

## 最近の金融情勢について

### （概況）

短期金融市場では、日本銀行による一段の金融緩和措置（2/12日）を受けて、オーバーナイト金利、ターム物金利がいずれも大幅に低下した。邦銀の流動性リスクや信用リスクに対する市場の警戒感も、公的資本投入に向けた具体的な動きの進展もあって、徐々に後退してきている。

この間、コール市場残高は、機関投資家が一部資金を普通預金にシフトさせたことから、減少している。これまでのところ市場取引の縮小に伴って資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、市場における資金の流れに大きな変化が生じているだけに、その動向を十分注視していく必要がある。

長期債市場では、神経質な地合いのなか、短期金利の動きを受けるかたちで、長期金利が低下している。株価も、円相場の下落や米国株価の上昇が市場で好感され、強含んで推移している。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要面をみると、設備投資のための資金需要が低迷を続けているほか、手許資金積み上げの動きも収まってきている。一方、民間銀行は、企業業績が悪化するもとの、基本的に慎重な融資姿勢を維持している。ただ、金融機関自身の資金調達を巡る懸念は後退してきているほか、金融機関の自己資本面からの制約も、公的資本

の投入などにより緩和される方向にある。こうしたもとで、民間銀行は信用保証制度の活用に引き続き積極的な取り組み姿勢を示している。

この結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。ただ、信用リスクに対する金融資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは依然厳しい調達環境にある先が少なくない。こうした企業金融の動きが、今後、年度末や新年度入り後に向けてどのような展開を辿るか、注目していく必要がある。

## 1. 金融市況等（図表1～4）

### （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5（1））、日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、3月入り後一段と低下し、最近は0.05%を割り込む水準で推移している。

—— 3/4～5日には0.03%の過去最低水準を記録した。短資手数料（取り手・出し手双方から0.01～0.02%、レートの表示は仲値）や、信用リスクの存在などを勘案すると、「実質ゼロ」に近い金利水準とみることができる。

ターム物金利は、①日本銀行による潤沢な資金供給によってオーバーナイト金利が急速に低下したこと、②市場の一部に追加的な金融緩和に対する思惑が台頭したこと、③公的資本投入に向けての具体的な動きの進展等を受けて金融システム不安が後退したことなどから、オーバーナイト金利を上回る低下幅を示した。

すなわち、3か月物ユーロ円レートは、日本銀行による積極的な資金供給スタンスを受けて、年度末越えの流動性リスクに対する警戒感も後退してきており、足許0.2%台まで低下している(2/10日0.69%→3/9日0.24%)。また、3か月物TBレートも(図表5(1))、0.1%を割り込む水準まで低下した(2/10日0.27%→3/9日0.055%)。

ユーロ円金利先物も(金利ベース、図表6)、追加的な金融緩和に対する思惑の台頭もあって、期先物を中心に、大きく低下している(99/9月限:2/10日0.48%→3/9日0.23%、2000/9月限:2/10日1.03%→3/9日0.63%)。

ジャパン・プレミアムは(東京三菱一バークレイズ、3か月物、図表7(1))、金融システム不安の後退を背景に、山一証券破綻(97/11月)以降の最低水準まで縮小した(3/8日0.06%)。また、ユーロ円とTBの金利格差も(図表7(2))、このところ急テンポで縮小している。

—— ユーロ円レートを1か月物インプライド・フォワード・レートに分解してみると(図表5(2))、年度末越えに対応する期間のレートは、金融緩和措置以前に0.9%台であったものが、0.2%台まで低下している。また、4月以降スタート物とほぼ同水準のレートとなっており、年度末越えの資金調達に対する懸念が大幅に後退していることを示唆している。

—— なお、金利先物カーブをみると(図表6(2))、99/12月限(99/12月スタートの3か月物)の金利が他の金利に比べて突出して高くなっている。これは、コンピューター2000年問題を背景に、2000年初に不測の資金需要が発生するリスクを市場が強く意識していることを反映している。

この間、コール市場残高は、無担保コールレート・オーバーナイト物が

0.10%を割り込んだのをきっかけに、機関投資家の運用資金が普通預金に一部シフトしたため、急テンポで減少している（コール市場資金残高＜うち無担保コール＞：2月末 34.9兆円＜24.3兆円＞→3/8日 29.7兆円＜19.2兆円＞、図表8）。

これまでのところ、市場取引の縮小に伴って資金決済等の面で支障が生じるといった事態はみられていないが、市場における資金の流れに大きな変化が生じているため、今後ともその動きについては十分注視していく必要がある。

—— 普通預金への資金運用シフトは、これまでのところ、もっぱら生保で目立ってきた。ただ、コールローンの最大の出し手である投資信託の一部も、普通預金への運用を開始した模様であり、資金シフトは今後さらに拡大する可能性がある。

## （2）預金金利、貸出金利の動向（図表2）

定期預金金利は、金融緩和措置の実施後、長めの期間（2年以上）の金利を中心に、0.1～0.5%程度引き下げられた（短めの期間の定期預金金利については、普通預金金利が下限となっており、引き下げ幅は小幅にとどまっている）。

一方、普通預金金利（0.10%）は、各行ともこれまでのところ据え置きとしている。ただ、機関投資家による普通預金への運用シフトに伴って、一部行に大量の預金流入が生じている模様であり、そうした先では普通預金金利の見直しが検討課題となるものとみられる。

短期プライムレート（大手行 1.500%）は、普通預金金利と一体のものとして検討する先が多く、これまでのところ、各行とも据え置きとしている

(短期貸出に占める短プラ適用・同連動貸出のシェアは約6割、長期貸出に占めるシェアは約3割)。

長期プライムレートは、金融債流通利回りの低下を受けて、0.3%引き下げられた(2.9%→2.6%<3/10日より適用>)。

### (3) 長期市場金利の動向

長期国債(指標銘柄<sup>1</sup>)の流通利回りは(図表9(1))、2月末に1.9%前後まで再び上昇したが、3月入り後は、短期金利の動きを受けて、一時、昨年12月半ば以来の1.5%台まで低下し、現在は1.7%前後で推移している(3/5日1.564%、3/9日1.704%)。

この結果、金融緩和措置実施後の低下幅累計は、0.3~0.4%程度に達しており、オーバーナイト金利を上回るものとなっている。

—— 1年物インプライド・フォワード・レートを見ると(図表11)、4年先スタートまでの中期ゾーンのレートが大幅(0.3~0.5%程度)に低下している一方、5年先スタート以降の長期ゾーンのレートは、金融緩和措置の実施前と概ね同水準にある。今回の長期金利の低下が、主に短期金利の低下に引きずられたものであることが窺われる。

—— 国債先物オプションのインプライド・ボラティリティは、なお高水準にあり、市場は依然神経質な地合いにある(図表12)。

---

<sup>1</sup> 前回会合までは、長期国債の流通利回りは主として上場国債最長期物を見てきたが、最長期物に銘柄変更があり(208回12月債<クーポン1.1%>→209回1月債<クーポン2.0%>)、流通利回りに不連続が生じているため、今回は、指標銘柄利回りをを用いて、その動きを説明する。

この間、民間債（金融債、社債）の流通利回りは（図表 13、14）、国債利回りの動きと概ね歩調をあわせるかたちで低下している。民間債と国債の流通利回り格差も、低格付物を中心に引き続き拡大したままの状態が続いている。

— なお、金融債（興銀債）利回りのイールドカーブをみると（図表 13(3)）、2001/3 月末以前と以後で、大きな格差がみられている。これは、市場がペイオフ開始を意識していることを反映したものとみられる。現状、金融システム不安は徐々に後退してきているが、市場では金融機関の経営問題に関する潜在的なリスクを強く意識していることが窺われる。

#### （4）株価の動向

株価は（前掲図表 9 (2)）、①国内長短金利の低下や米国金利の上昇を受けて円相場が下落したこと、②公的資本投入に向けての動きが具体的に進展したこと、③米国株価が上昇したこと、などが好感され、年初来の最高値である 1 万 5 千円前後まで戻して推移している（3/9 日 15,096 円）。

— イールド・スプレッドは（図表 17）、昨年末に長期金利の動きを反映して 1% 台まで上昇したあと、その後もほぼ同水準が続いている。経済の先行きに対する不透明感は根強いものの、昨年末以降長期金利が高止まりを続けた中であって、イールド・スプレッドがこの水準を維持していること（株価が大きく崩れなかったこと）は、リスク・プレミアムの縮小（金融システム不安の後退など）などが実際に生じている可能性も否定できない。今後とも、その動向や、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。

## (5) 実質金利の動向

実質金利について試算すると(図表 18~21)、C P I (除く生鮮)や国内 W P I の前年比マイナス幅が総じて横這いを続けているため、昨年夏以降、実質金利の試算値は、ほぼ名目金利の動きに沿った動きとなっている。昨年末以降、長期市場金利の大幅上昇に伴って長期の実質金利はかなり上昇したとみられるが、ごく最近では、名目金利の低下から、長短実質金利はともに低下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 短期金融市場では、一段の金融緩和措置(2/12日)を受けて、オーバーナイト金利が実質ゼロ近傍まで低下しているほか、ターム物金利も、こうしたオーバーナイト金利の低下や追加的な金融緩和を巡る思惑の台頭、金融システム不安の後退などから、大幅な低下を示した。
- ② この間、コール市場残高は、機関投資家が運用資金を普通預金へ一部シフトしたことから、急テンポで減少している。これまでのところ市場取引の縮小に伴って資金決済の面で支障が生じるといった事態はみられていないが、市場における資金の流れに大きな変化が生じているため、今後ともその動きを十分注視していく必要がある。
- ③ 長期金利も、短期金利の動きを受けかたちで、このところかなり低下している。株価も、円相場の下落や公的資本投入に向けての具体的な動きの進展、米国株価の上昇などを好感して、足許、上昇傾向にある。

ただ、市場は、総じて神経質な展開を続けており、これら相場がどのような水準で落ち着くか、引き続き注意してみていく必要がある。

## 2. 金融機関の融資行動と企業金融

### (1) 量的側面

民間銀行貸出は(図表 22)、金融機関の信用保証付融資に対する積極的な取り組みを反映して、緩やかながらも前年比マイナス幅を縮小している(5業態計平残・償却要因等調整後、12月▲1.5%→1月▲1.4%→2月▲1.3%)。

一方、資本市場調達や政府系金融機関からの借入など、民間銀行借入以外のルートからの資金調達は(図表 23~24)、このところスローダウン傾向を示している。

—— 1、2月の社債発行(ネット)は、月間、5千億円弱のペースまで鈍化した。昨年未までは、転換社債の大量償還(3月)に備えた償還資金手当てのための社債発行が活発であったが、そうした動きはすでに一巡している。また、設備投資のための資金需要も低迷しているため、社債発行額が減少しているものとみられる。

この間、BBB格以下の企業で転換社債償還を迎える先についても、民間銀行融資や開銀融資(社債償還円滑化資金制度)により、概ね資金手当てを終えた模様である。

—— CPも、企業の年度末資金繰りに対する不安感が徐々に後退するなかで、発行額も減少方向にある(CP発行残高<日本銀行によるCPオペ残>12月末15.6兆円<7.6兆円>→1月末15.1兆円<7.1兆円>→2月末14.4兆円<5.2兆円>)。



—— 中小公庫や国民公庫の融資も、中小企業の資金調達が信用保証制度の活用にシフトしていることから、伸び率は鈍化してきている。

上記の動きの背後にある、資金需要、資金供給面の動きをみると、以下のとおりである。

資金需要面では、設備投資の大幅減少を背景に、実体経済活動に伴う資金需要が落ち込みを続けている。また、昨年秋に一時強まった企業の手許資金積み上げの動きも、金融システム不安の後退から、最近は収まってきている。

一方、民間銀行の融資姿勢をみると、企業業績が悪化するなかで企業の信用リスクに対する警戒感は根強く、基本的に慎重な融資態度を維持している。

ただ、昨年秋にみられたような金融機関自身の資金調達を巡る懸念は、日本銀行による潤沢な資金供給や金融機関の外貨資産圧縮などを背景に、後退している。また、金融機関における自己資本面からの制約も、公的資本の投入などによって緩和される方向にある。したがって、信用リスクが小さい融資に対しては、金融機関としても取り組みやすい環境となってきたとみられる。こうしたもとで、各行とも、信用保証付融資について引き続き積極的な取り組み姿勢を示している。

—— 中小企業からみた「金融機関の貸出態度」判断によれば（図表 25）、中小公庫の調査では依然「厳しい」とする見方が多いが、国民公庫のアンケート調査（とくに小規模中心）では、「厳しい」とみる先が減少してきている。

—— 特別保証制度（保証枠 20 兆円）における保証承諾額は、2 月末時点で 13 兆円に達した（図表 26）。

こうしたもとで、企業金融は、このところ逼迫感が和らいできている。

ただ、金融機関、資本市場とも企業の信用リスクに対する警戒感には根強いものがあるため、格付けが低めの企業などでは、依然厳しい資金調達環境にある先が少なくないものとみられる。

—— この間、企業倒産件数は（図表 27、28）、信用保証制度拡充の効果から前年を大幅に下回って推移している。

マネーサプライ（M2 + CD）の1月前年比は（図表 29～34）、3%台半ばに幾分低下した（前年比 10月 +3.9% → 11月 +4.3% → 12月 +3.9% → 1月 +3.6%）。これは、山一証券破綻後にみられた金融資産内の資金シフト（投信、信託、金融債 → 現預金）が収まったことから、もっぱら統計上の「前年の裏」が出たことによるものである。

ただ、「貸し渋り」懸念の後退に伴って、企業は手許資金積み上げの動きを収束させてきており、これがマネーサプライの伸びを抑制する方向で働く可能性がある。

マネタリーベースの前年比伸び率は、その大宗を占める日銀券の伸び率鈍化から、12、1月と大幅に低下した（10月 +9.7% → 11月 +7.0% → 12月 +4.1% → 1月 +3.6%）。日銀券の伸び率鈍化は、①金融システム不安の後退に伴う「タンス預金」積み上げの動きの収束、②冬季賞与の低迷、③年末年始における実質的な休暇期間が短かったこと、などによるものとみられる。

もっとも、日銀券発行高は、2月以降5%弱まで伸び率を回復しており、（11月 +8.3% → 12月 +3.9% → 1月 +3.8% → 2月 +4.9%）、これを反映して、マネタリーベースの前年比も、1月をボトムに幾分持ち直すものと

みられる。

—— 日銀券に対する需要は、山一証券破綻以降、金融システム不安の強まりや後退に伴って大きく振幅した。今後も、①地域振興券の発行、②コンピューター2000年問題（預金流出の可能性）、③2001/3月のペイオフの開始等、日銀券需要を振幅させる要因は少なくない。

## (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、1月の新規貸出約定平均金利は（図表35）、わずかな上昇にとどまっており、昨年末以来の長期市場金利上昇の影響はとりあえず限定されたものにとどまっている。

—— こうした動きの背景には、企業の資金需要が低迷していることが挙げられる。このため、スプレッド貸出のスプレッド幅（長期）も結果的に縮小に転じている（図表36）。

CP発行金利は（3か月物、図表37(1)、38）、金融緩和措置の実施前から、すでにかかなりの低水準となっていたが、緩和実施後さらに低下し、最優良銘柄で0.2%を切るレベルとなっている。ただし、銘柄間格差は依然大きい。

2月の社債発行金利は、前月比概ね横這い圏内での動きとなった。この間、格付けの相違に伴う発行金利格差は、発行圧力が急速に弱まるなかで、横這いしないしわずかな縮小となっている（図表37(2)）。

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 資金需要面では、実体経済活動に伴う企業の資金需要が低迷を続けているほか、資金調達環境の厳しさを意識した企業の手許資金積み上げの

動きも収まってきており、資金需要は全体として低調な状態が続いている。

- ② 民間銀行は、企業業績が悪化するなかで、基本的に慎重な融資姿勢を維持している。

ただ、金融機関自身の資金調達を巡る懸念が後退してきているほか、金融機関における自己資本面からの制約も公的資本の投入により緩和される方向にあるとみられる。こうしたもとの、信用リスク負担の小さい信用保証付融資に対しては、民間銀行は引き続き積極的な取り組み姿勢を示している。

- ③ この結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。また、企業倒産件数も前年を下回る水準まで減少している。

ただ、企業業績の悪化を踏まえて、企業の信用リスクに対する金融資本市場の警戒感には根強いものがある。このため、格付けが低めの企業などでは依然厳しい資金調達環境にある先が少なくないものとみられる。

こうした企業金融の動きが、今後、年度末や新年度入り後に向けてどのような展開を辿るか、引き続き注目していく必要がある。

以 上

## 「最近の金融情勢について」参考計表

- |            |                        |
|------------|------------------------|
| (図表 1)     | 金融調節方針変更前後の金融市況        |
| (図表 2)     | 金融調節方針変更前後の貸出金利、預金金利   |
| (図表 3～4)   | 金融市況                   |
| (図表 5)     | 短期金融市場                 |
| (図表 6)     | ユーロ円金利先物               |
| (図表 7)     | 短期金融市場の金利格差            |
| (図表 8)     | コール市場資金残高              |
| (図表 9)     | 長期金利と株価                |
| (図表 10)    | 国債のイールドカーブ             |
| (図表 11)    | 1年物インプライド・フォワード・レート    |
| (図表 12)    | 債券価格変動に対する市場の見方        |
| (図表 13)    | 金融債流通利回り               |
| (図表 14)    | 社債流通利回り                |
| (図表 15)    | 株価変動に対する市場の見方          |
| (図表 16)    | 業種別株価                  |
| (図表 17)    | イールド・スプレッド             |
| (図表 18～21) | 実質金利(試算値)              |
| (図表 22)    | 民間銀行貸出                 |
| (図表 23)    | 資本市場調達                 |
| (図表 24)    | その他金融機関貸出              |
| (図表 25)    | 中小企業からみた金融機関の貸出態度      |
| (図表 26)    | 信用保証制度の利用状況            |
| (図表 27)    | 企業倒産                   |
| (図表 28)    | 銀行取引停止処分件数の業種別内訳       |
| (図表 29)    | マネーサプライ(M2 + CD、広義流動性) |
| (図表 30)    | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 31)    | 法人・個人別実質預金 + CD        |
| (図表 32)    | マネーサプライの対名目GDP比率       |
| (図表 33)    | マネタリーベース               |
| (図表 34)    | 銀行券発行高                 |
| (図表 35)    | 貸出金利                   |
| (図表 36)    | スプレッド貸出のスプレッド          |
| (図表 37)    | 資本市場調達コスト              |
| (図表 38)    | CP発行レート                |

(図表1)

## 金融調節方針変更前後の金融市況

(%、%ポイント、円、円/ドル)

	2/10日 (A)	3/9日 (B)	変幅 (B)-(A)
無担保コールレート (O/N)	0.26 →	0.04	▲0.22
ユーロ円TIBOR (3か月) (a)	0.69 →	0.24	▲0.44
TBレート (3か月) (b)	0.270 →	0.055	▲0.215
ユーロ円金先 (3か月、99/9月限り)	0.48 →	0.23	▲0.25
ユーロ円TIBOR-TBレート(a-b)	0.42 →	0.19	▲0.23
ジャパン・プレミアム (3か月)	0.19 →	0.06 *	▲0.13
長期国債利回り (10年最長期物) ** (10年指標銘柄)	2.235 → 2.000 →	1.790 1.704	▲0.45 ▲0.30
金融債流通利回り (c)	2.04 →	1.72 *	▲0.32
民間社債流通利回り (A格) (d)	2.25 →	1.90 *	▲0.35
残存5年国債流通利回り (e)	1.35 →	0.93 *	▲0.43
金融債-国債 (c-e)	0.68 →	0.79 *	+0.10
民間社債-国債 (d-e)	0.90 →	0.97 *	+0.07
株価 (日経平均)	13,952 →	15,096	+1,144
円ドルレート (東京市場、17時)	115.30 →	121.76	+6.46

(注) \* 3/8日の計数。

\*\* 3/1日以降、208回12月債 (クーポン1.1%) から209回1月債 (同2.0%) に変更。

## 金融調節方針変更前後の貸出金利、預金金利

## 1) 貸出金利 (%)

	金融調節方針変更前	3/9日
短期プライムレート	1.500	1.500
長期プライムレート	2.9	2.6(10日より適用)

(注) 短期プライムレートは都長信、長期プライムレートは長信銀。

## 2) 流動性預金金利 (%)

普通預金(都銀)	0.10	0.10
貯蓄預金(30万円型、都銀)	0.15	0.12

## 3) 定期預金金利

(300万円未満) (%)

	1M	3M	6M	1年	2年	3年	5年
3/9日	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.16	0.32
2/12日対比	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.12	▲ 0.29	▲ 0.43
3/1日対比	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.08	▲ 0.17

(300万円以上~1000万円未満) (%)

3/9日	0.13	0.13	0.13	0.13	0.14	0.21	0.37
2/12日対比	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.16	▲ 0.29	▲ 0.43
3/1日対比	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.06	▲ 0.08	▲ 0.17

(1000万円以上) (%)

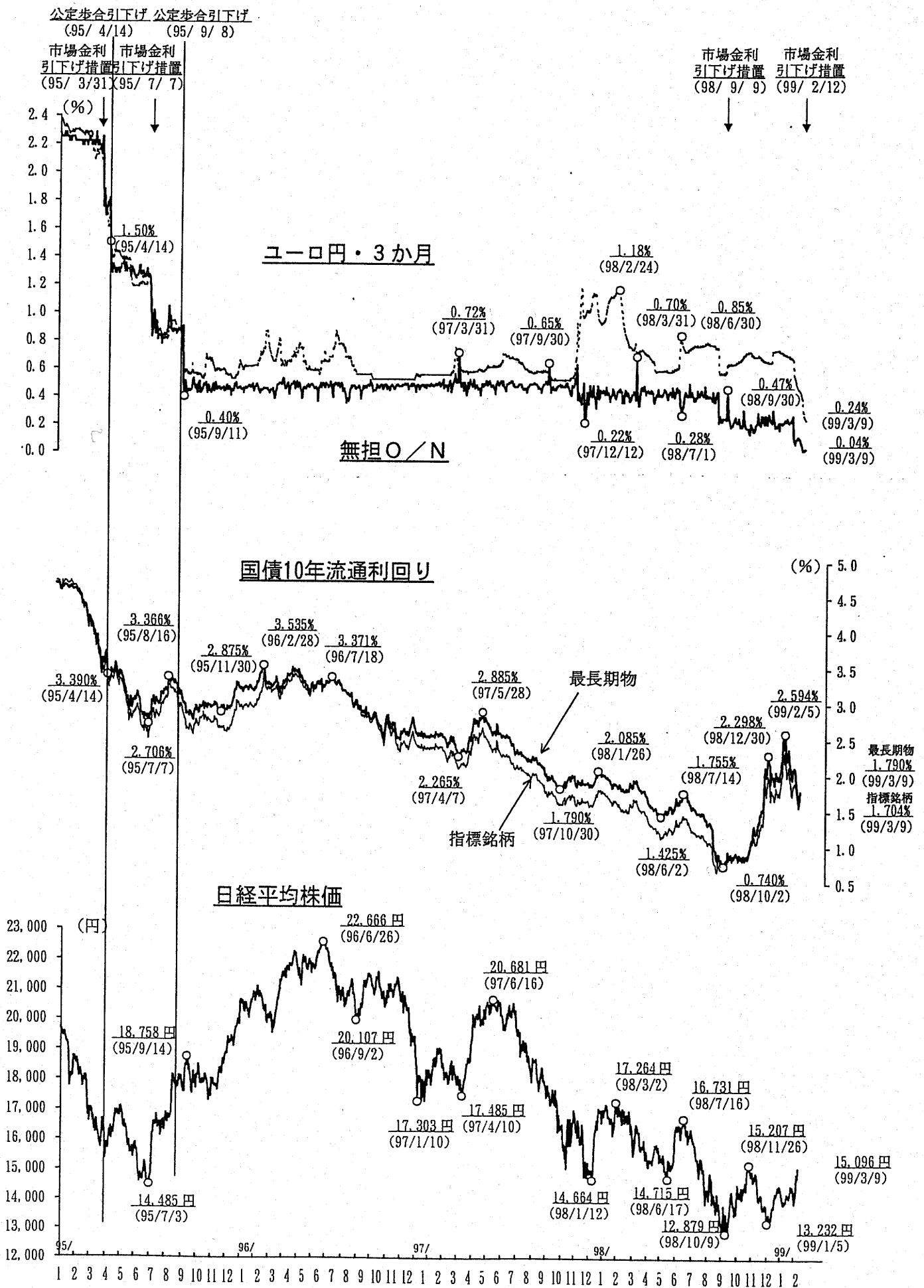
3/9日	0.13	0.13	0.13	0.16	0.17	0.26	0.42
2/12日対比	▲ 0.08	▲ 0.08	▲ 0.12	▲ 0.09	▲ 0.18	▲ 0.30	▲ 0.43
3/1日対比	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.07	▲ 0.04	▲ 0.08	▲ 0.08	▲ 0.17

(注) 都銀平均

(参考) (%)

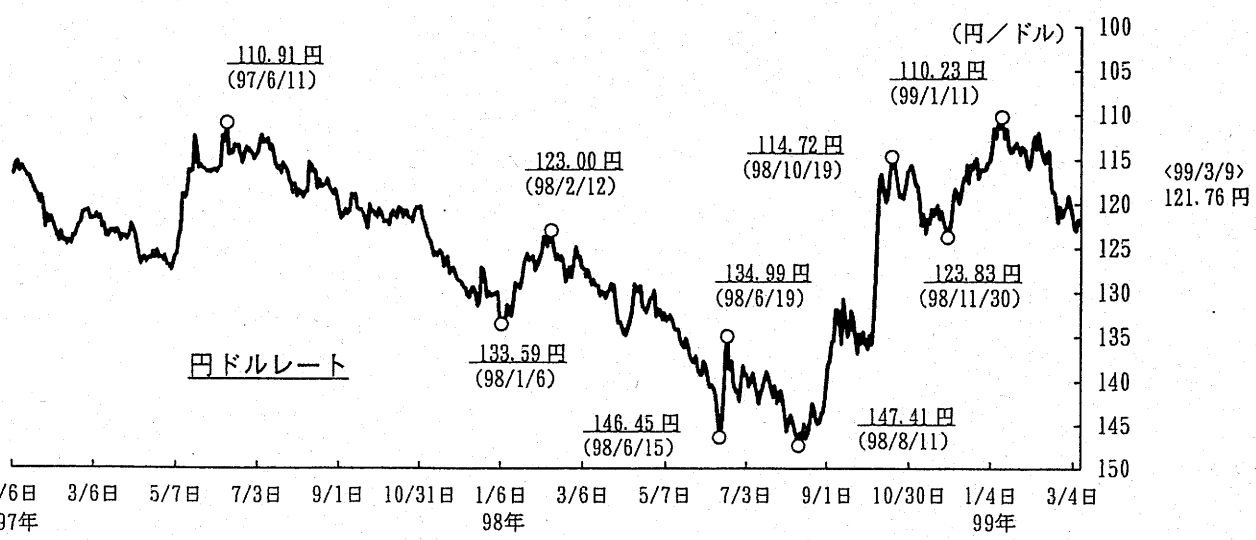
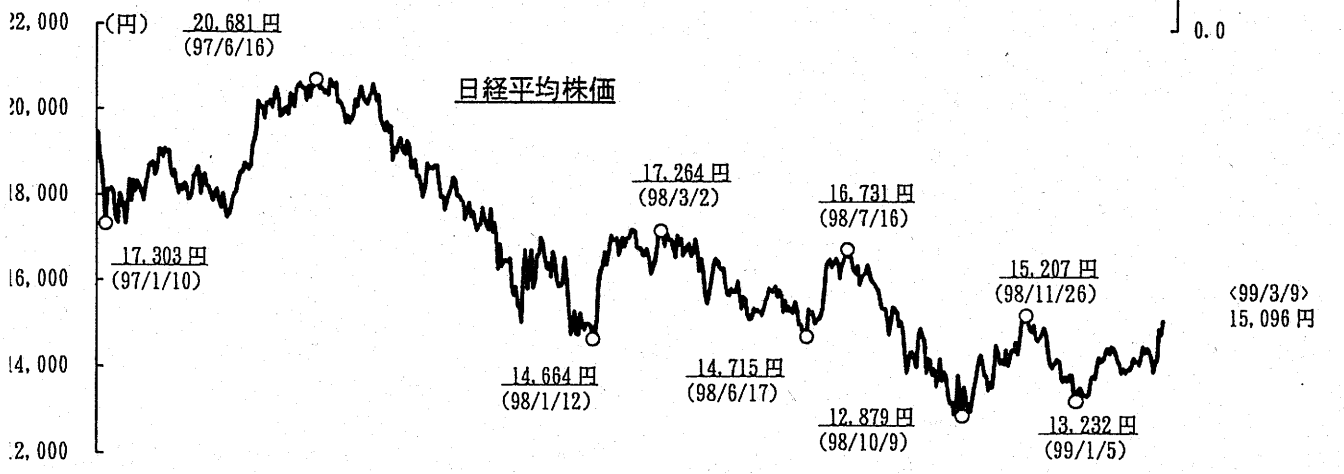
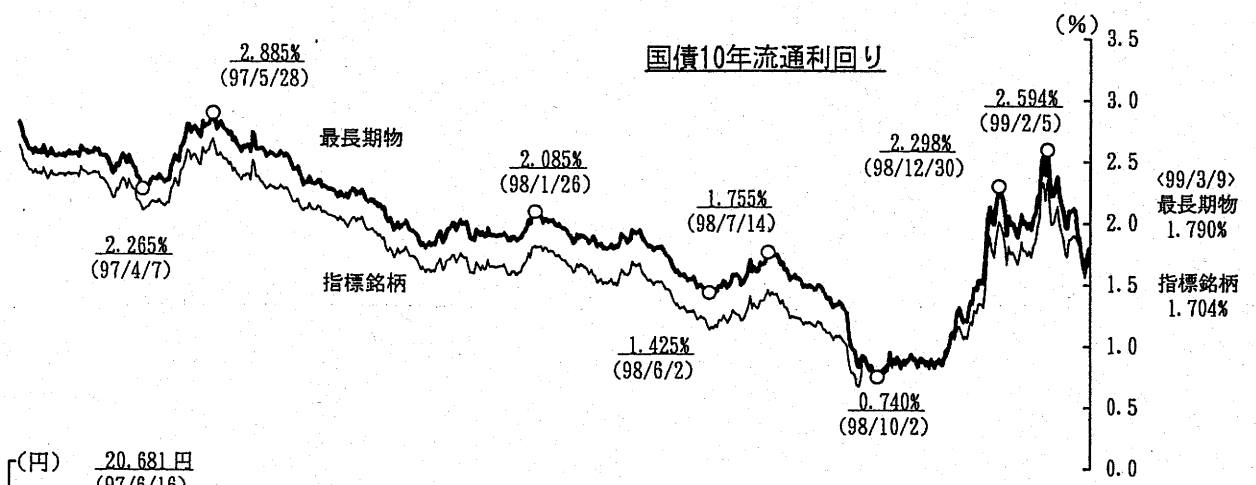
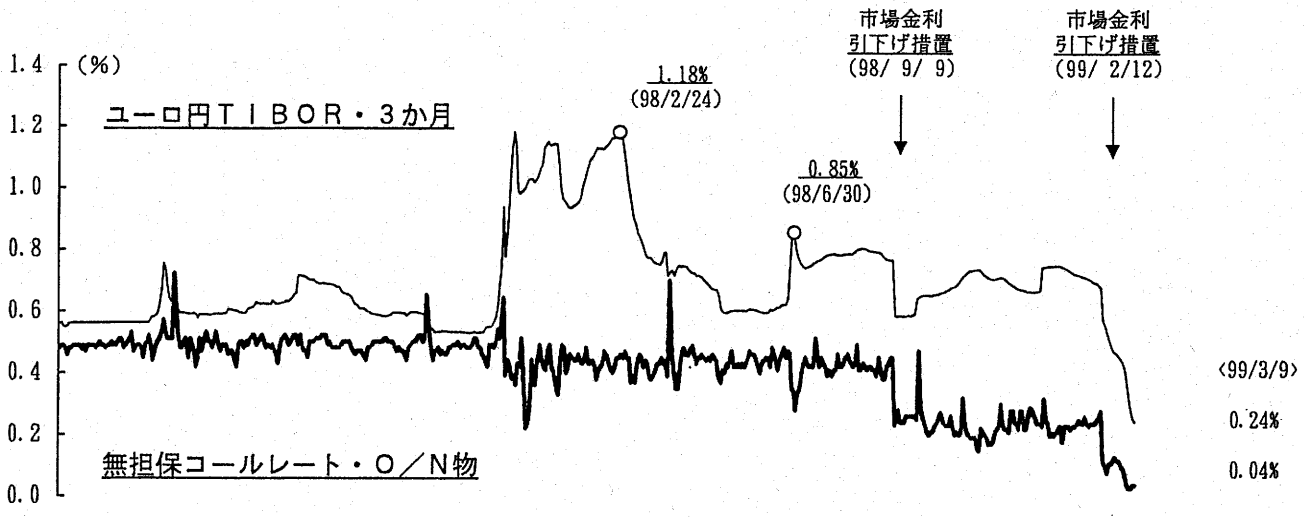
	金融調節方針変更前	3/9日
通常貯金(郵便貯金)	0.15	0.15
定額貯金(郵便貯金)	0.35	0.25

# 金融市況 (95/1月~)





# 金融市況 (97/1月~)

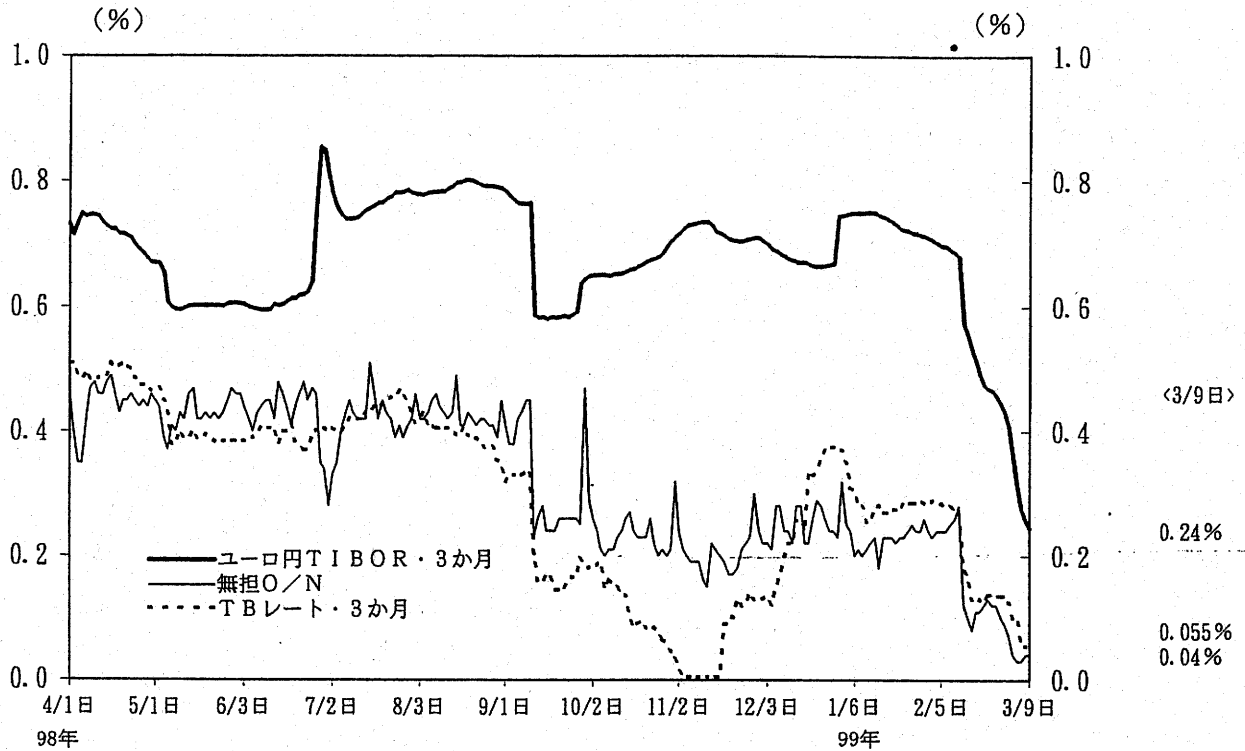


1/6日 3/6日 5/7日 7/3日 9/1日 10/31日 1/6日 3/6日 5/7日 7/3日 9/1日 10/30日 1/4日 3/4日

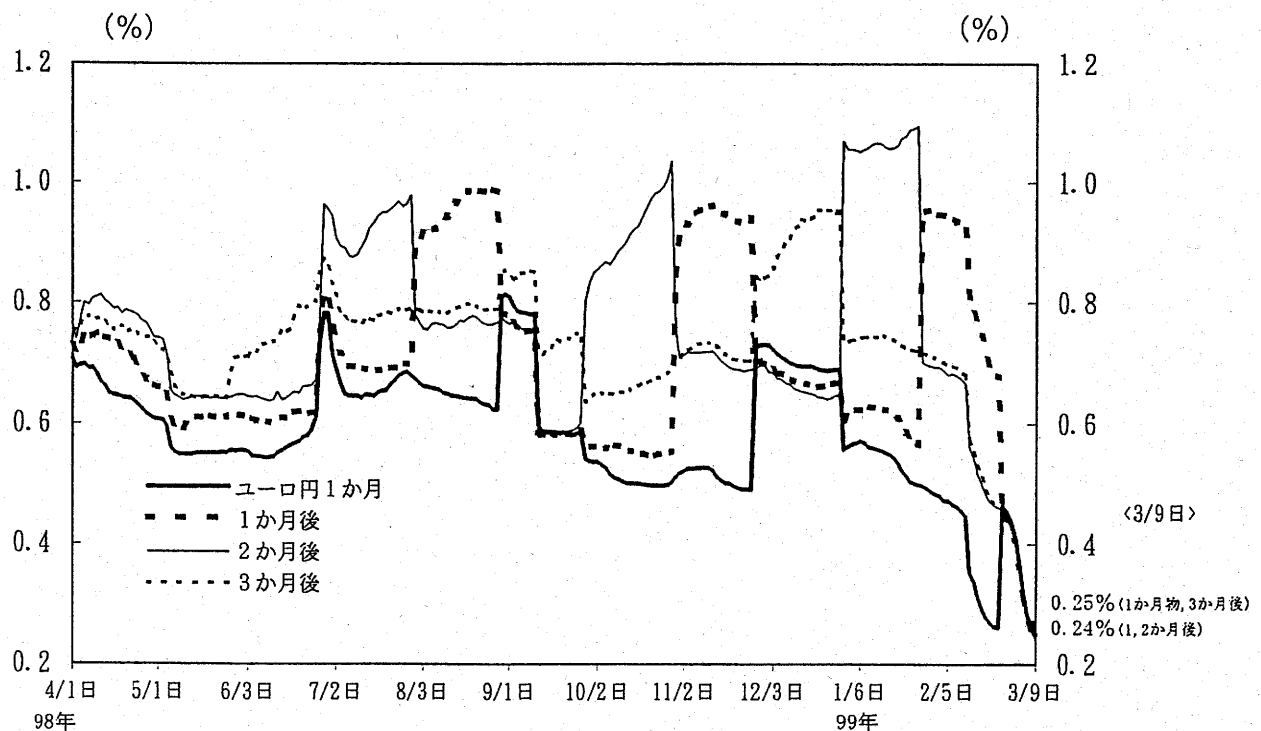
97年 98年 99年

### 短期金融市場

#### (1) ターム物金利



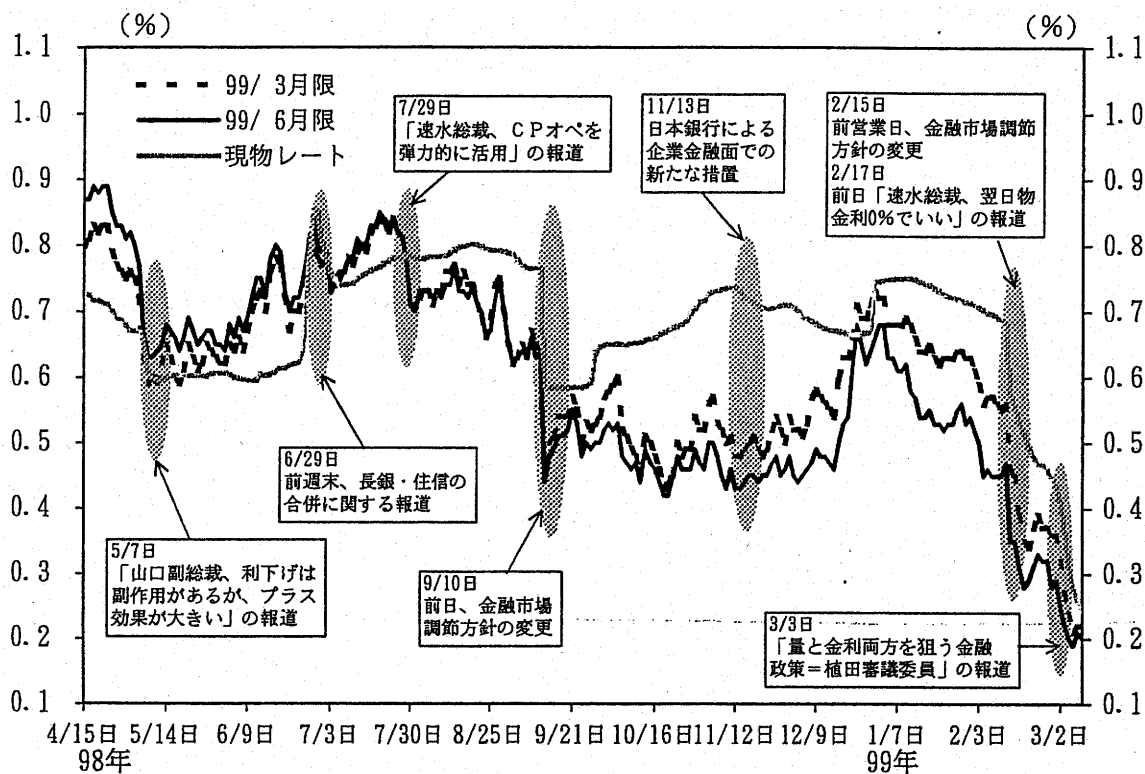
#### (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



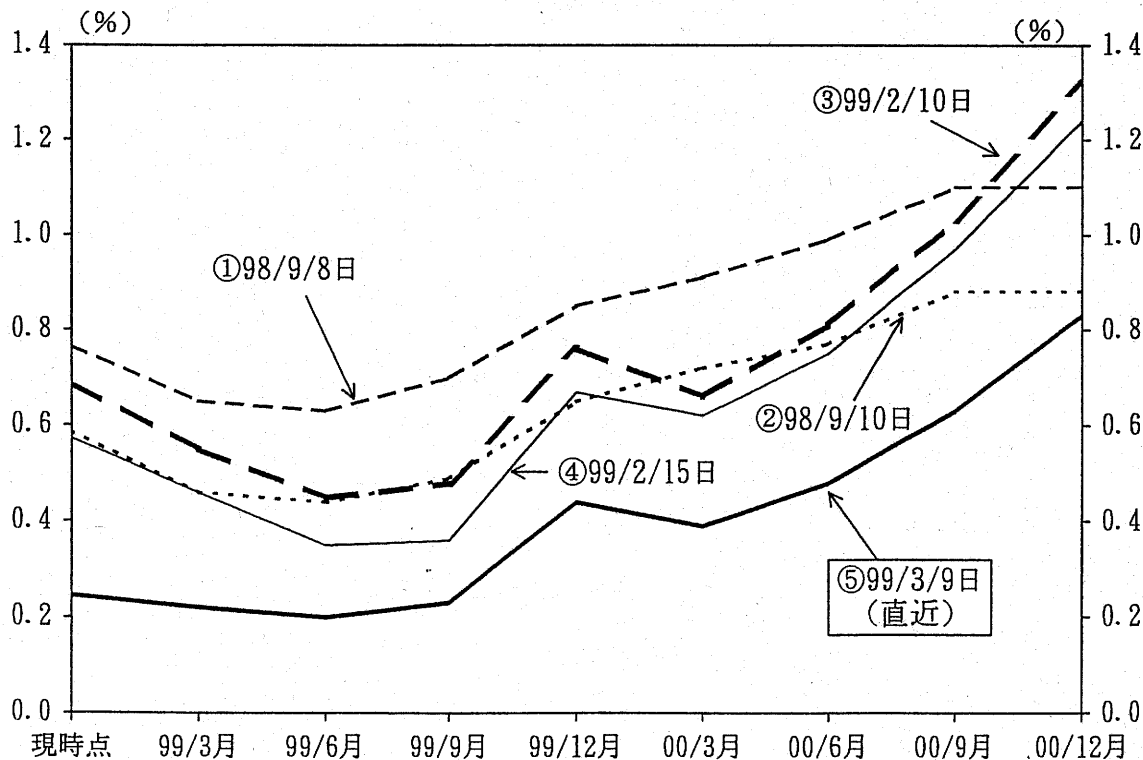
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

# ユーロ円金利先物

## (1) 時系列



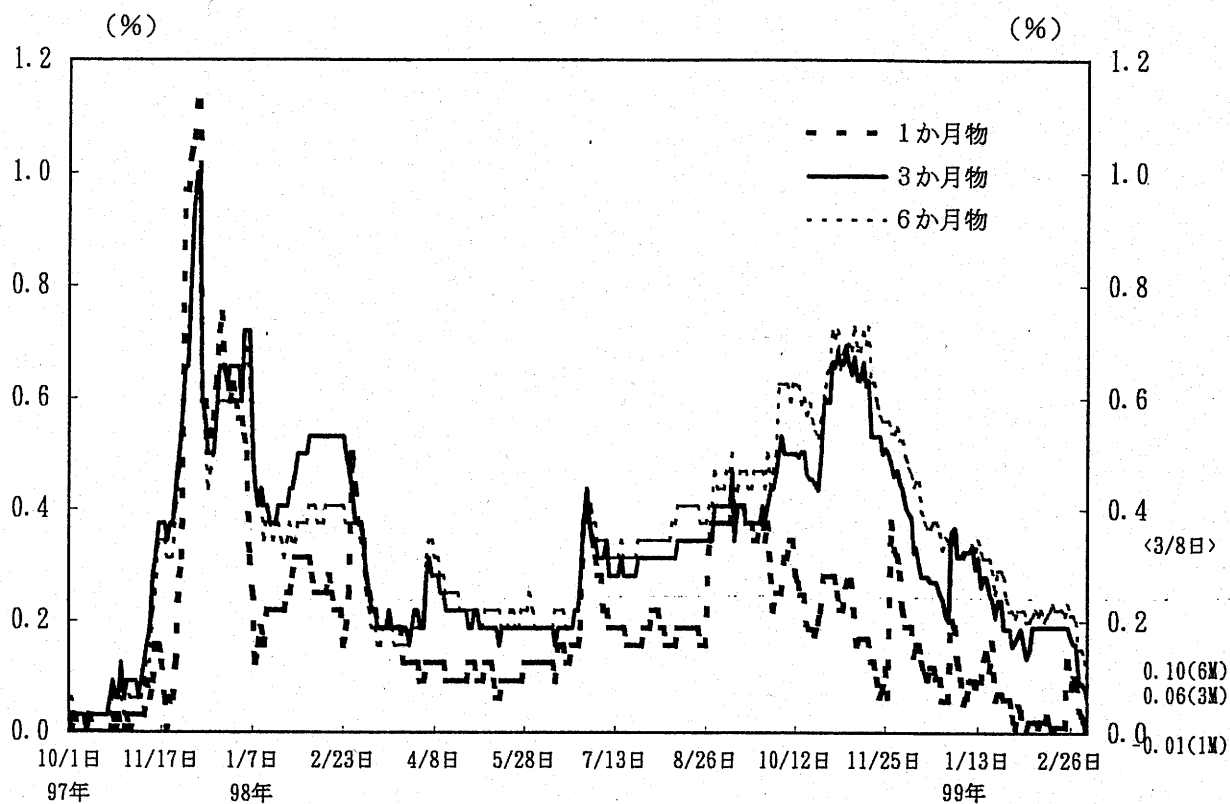
## (2) 金先カーブ



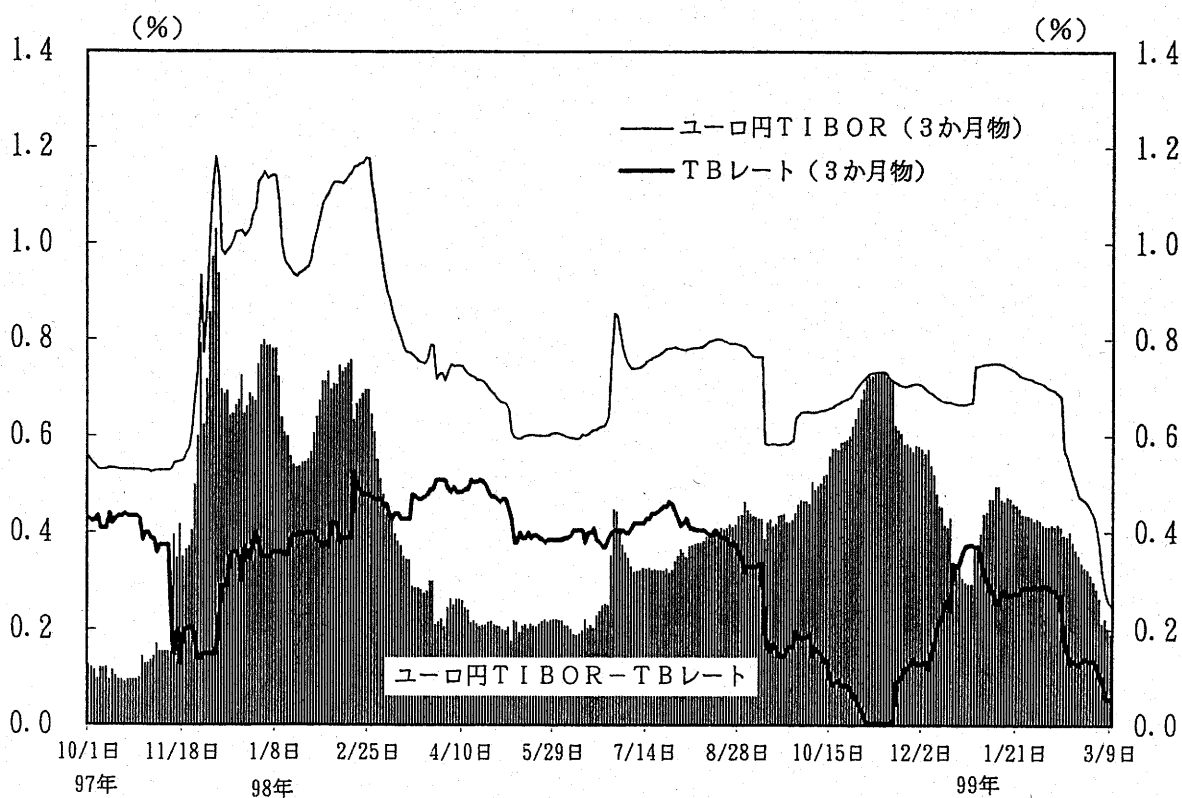
- (注) 1. 3か月物。  
2. ① 98/9/ 8日：市場金利引下げ措置(9/ 9日)前営業日  
② 98/9/10日：市場金利引下げ措置(9/ 9日)翌営業日  
③ 99/2/10日：市場金利引下げ措置(2/12日)前営業日  
④ 99/2/15日：市場金利引下げ措置(2/12日)翌営業日

### 短期金融市場の金利格差

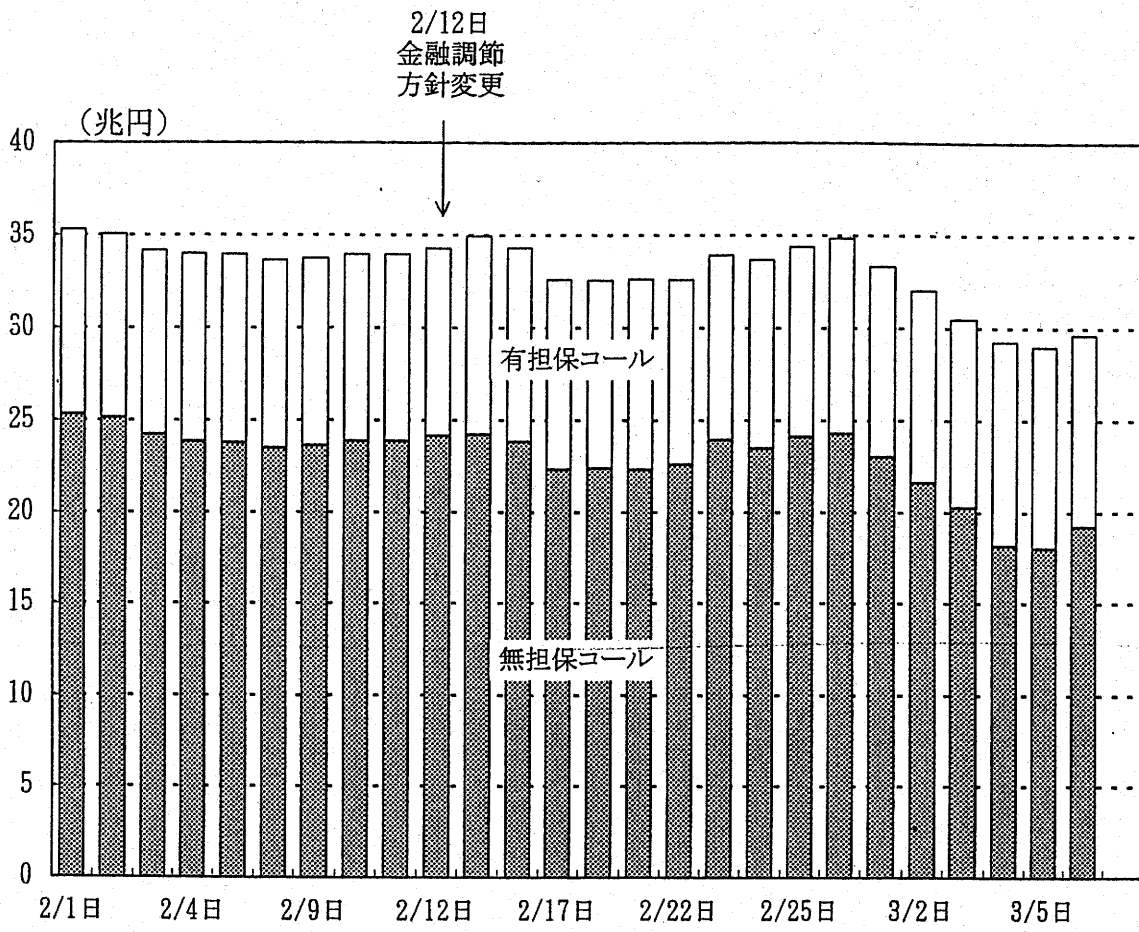
#### (1) ジャパン・プレミアム



#### (2) ユーロ円とTBの金利格差



### コール市場資金残高

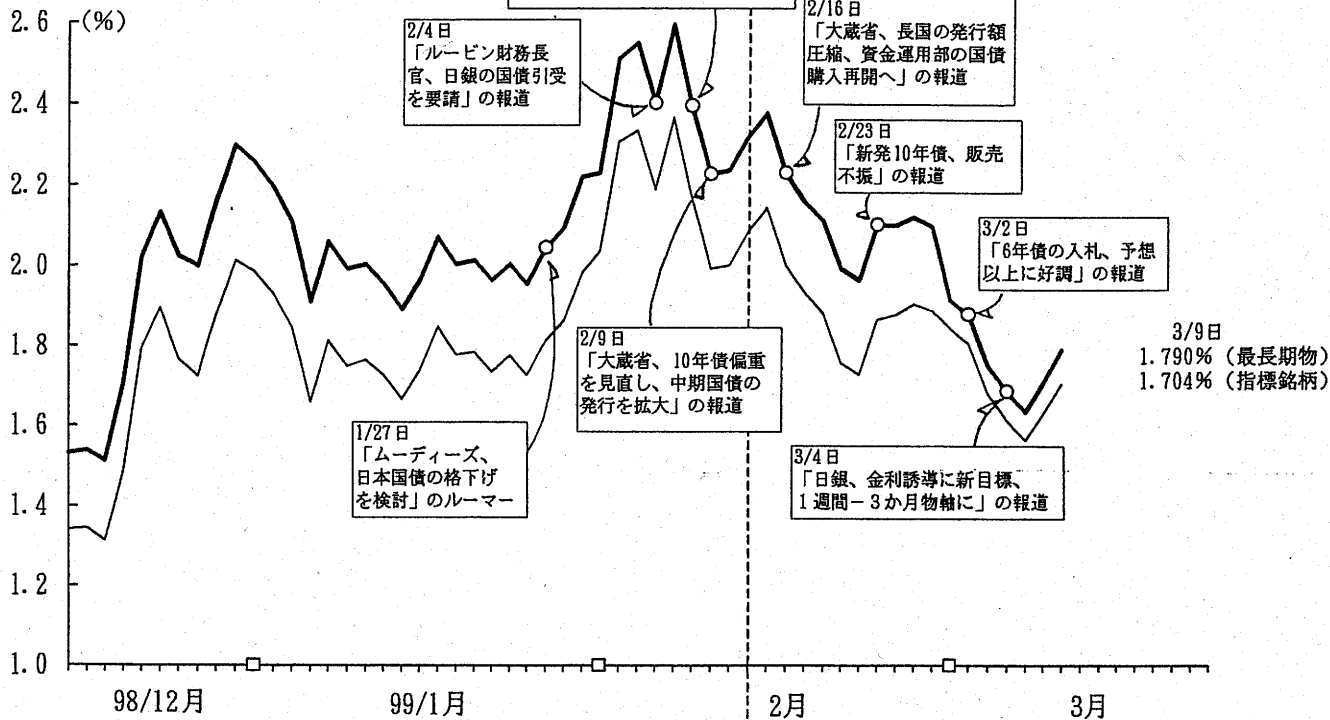


(注) 3市場(東京、大阪、名古屋)合計。

# 長期金利と株価

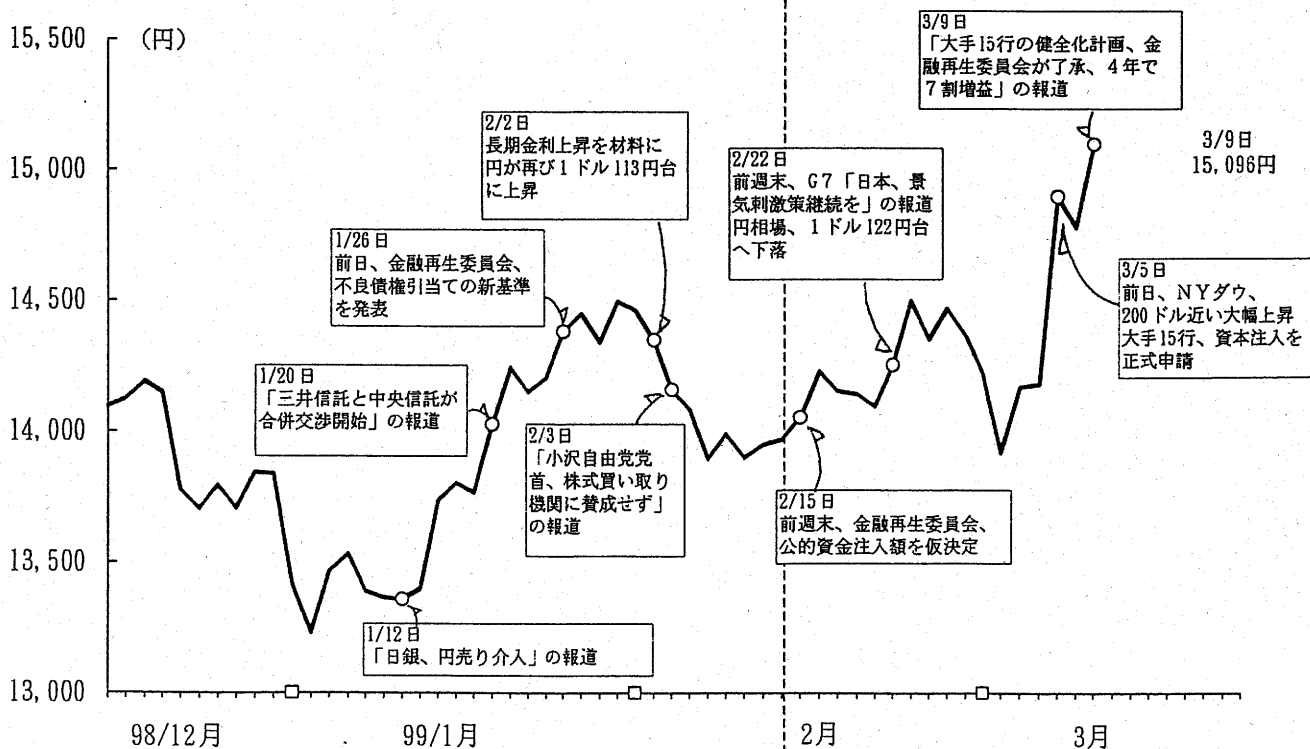
市場金利引下げ措置  
(99/2/12)

## (1) 国債10年流通利回り

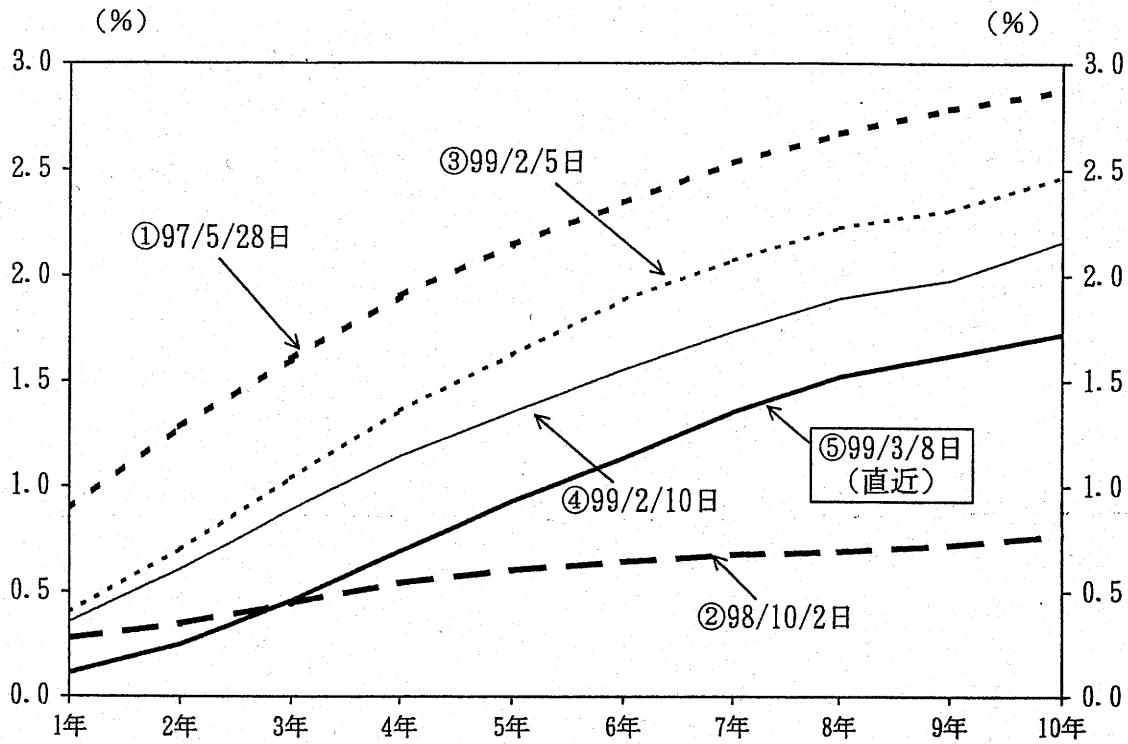


(注) 3/1日以降、最長期物は、208回12月債(クーポン1.1%)から209回1月債(同2.0%)に移行。

## (2) 日経平均株価

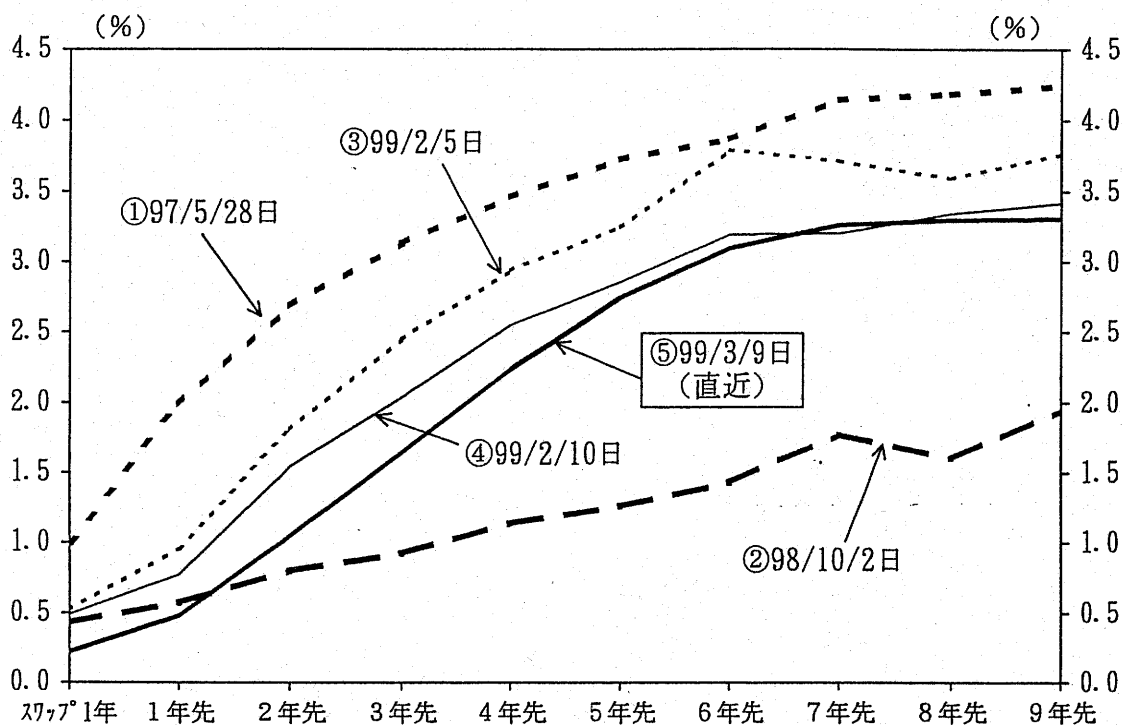


### 国債のイールドカーブ



(注) ①97/ 5/28日：長期国債（最長期物）流通利回り97年初来ピーク（2.885%）  
②98/10/ 2日：長期国債（最長期物）流通利回りボトム（0.740%）  
③99/ 2/ 5日：長期国債（最長期物）流通利回り99年初来ピーク（2.594%）  
④99/ 2/10日：市場金利引下げ措置前営業日

# 1年物インプライド・フォワード・レート



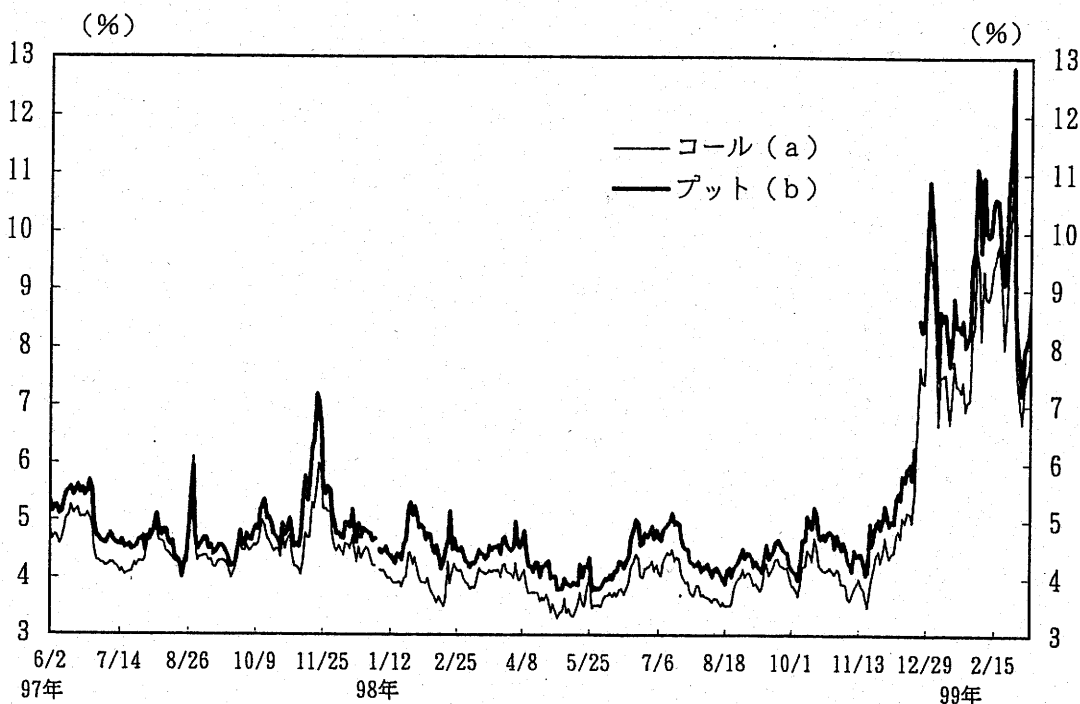
(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

- (注2) ① 97/ 5/28日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回り97年初来ピーク (2.885%)  
② 98/10/ 2日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回りボトム (0.740%)  
③ 99/ 2/ 5日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回り99年初来ピーク (2.594%)  
④ 99/ 2/10日 : 市場金利引下げ措置前営業日

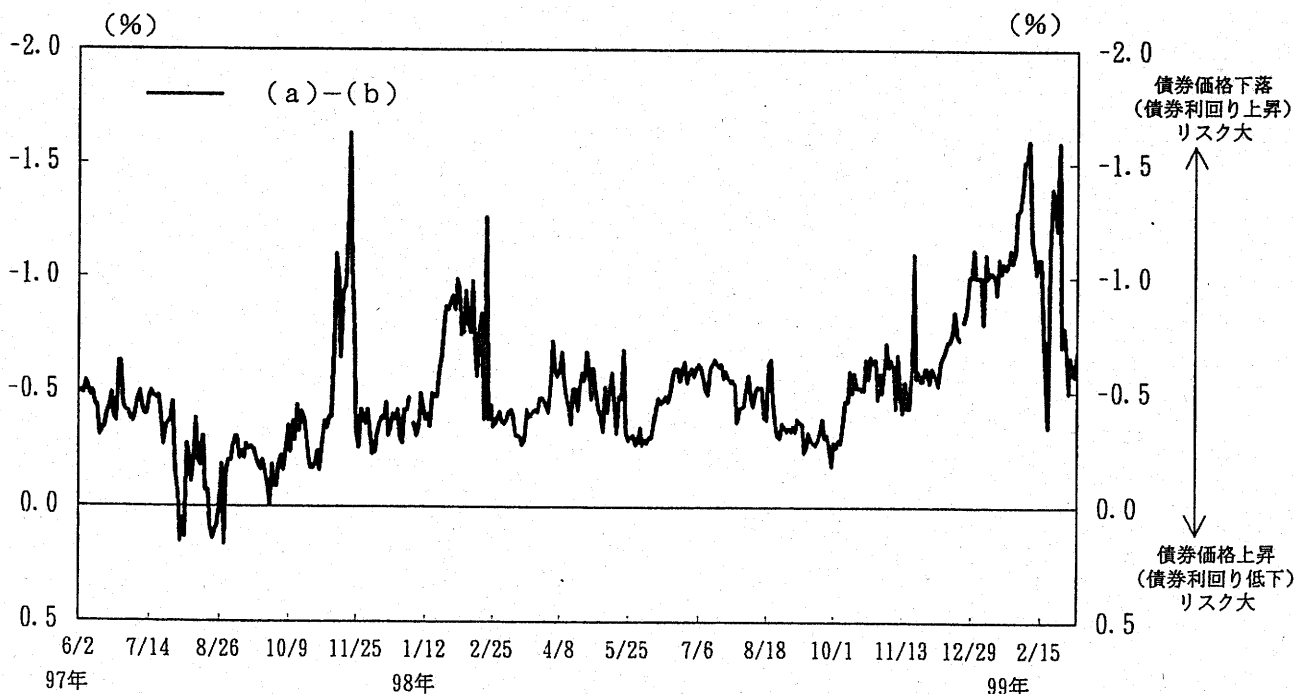


## 債券価格変動に対する市場の見方

### (1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ



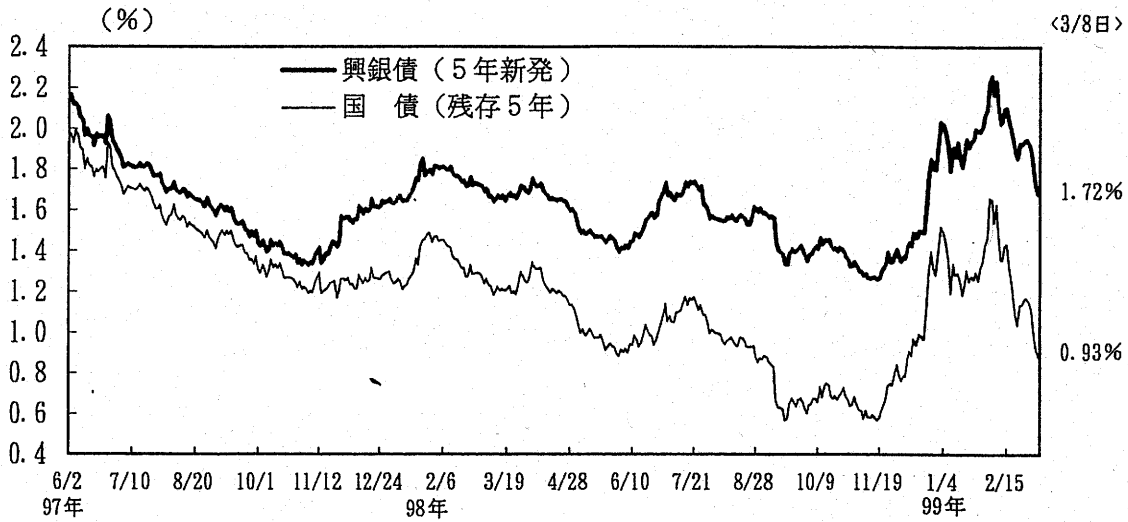
### (2) ボラティリティ・スプレッド



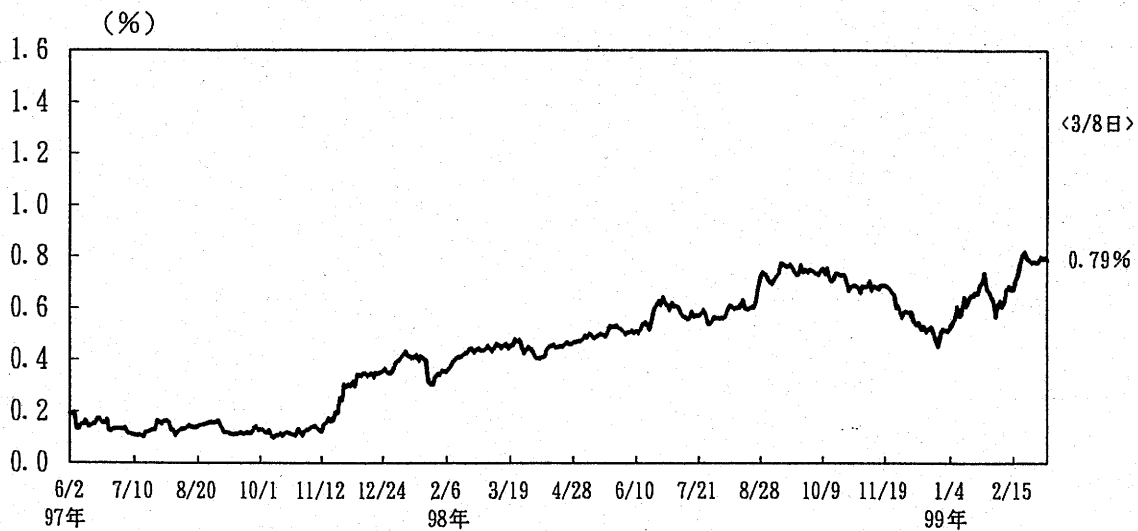
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算されたIV (a) とプット・オプションから計算されたIV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VSは、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいてVSがプラス<マイナス>の値をとるときは、債券価格の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

# 金融債流通利回り

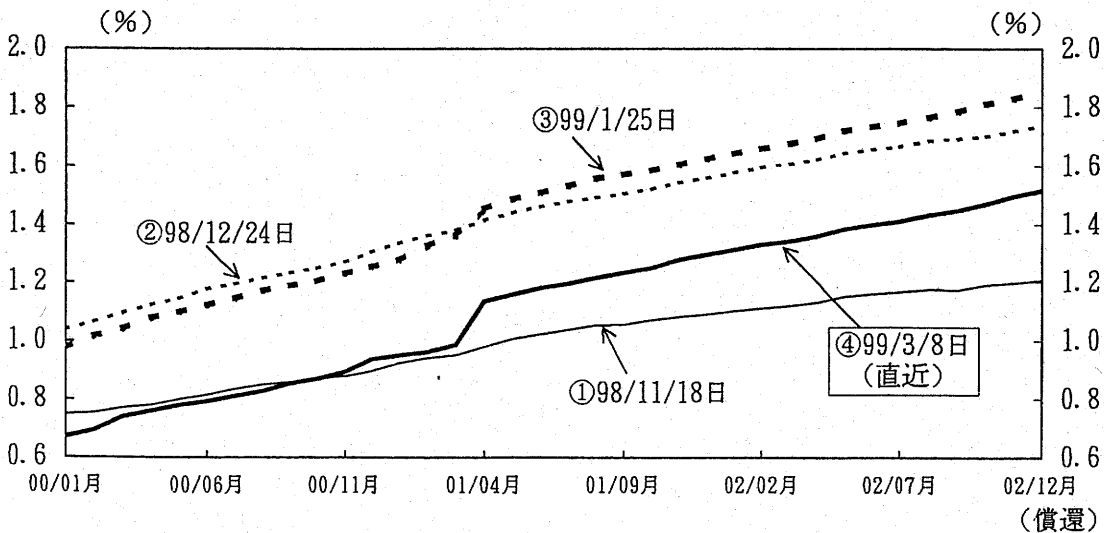
## (1) 興銀債流通利回り



## (2) スプレッド (興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



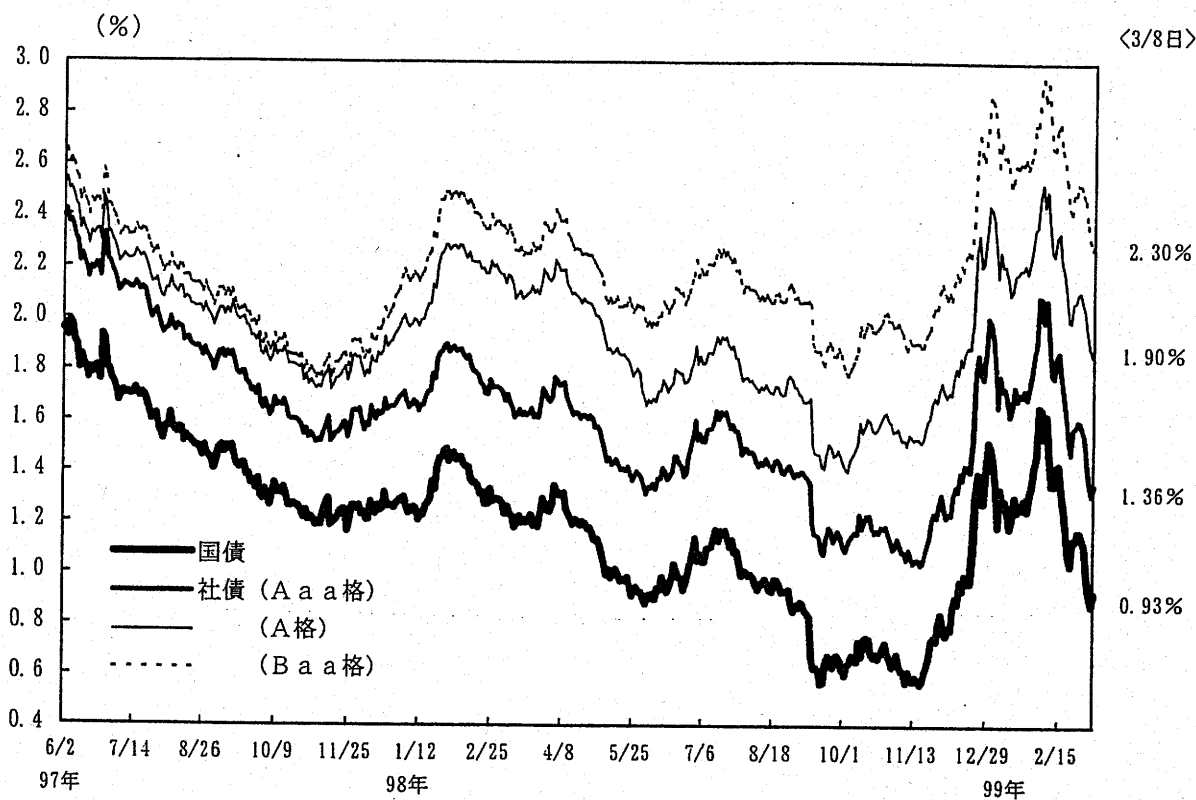
## (3) 興銀債流通利回りのイールドカーブ



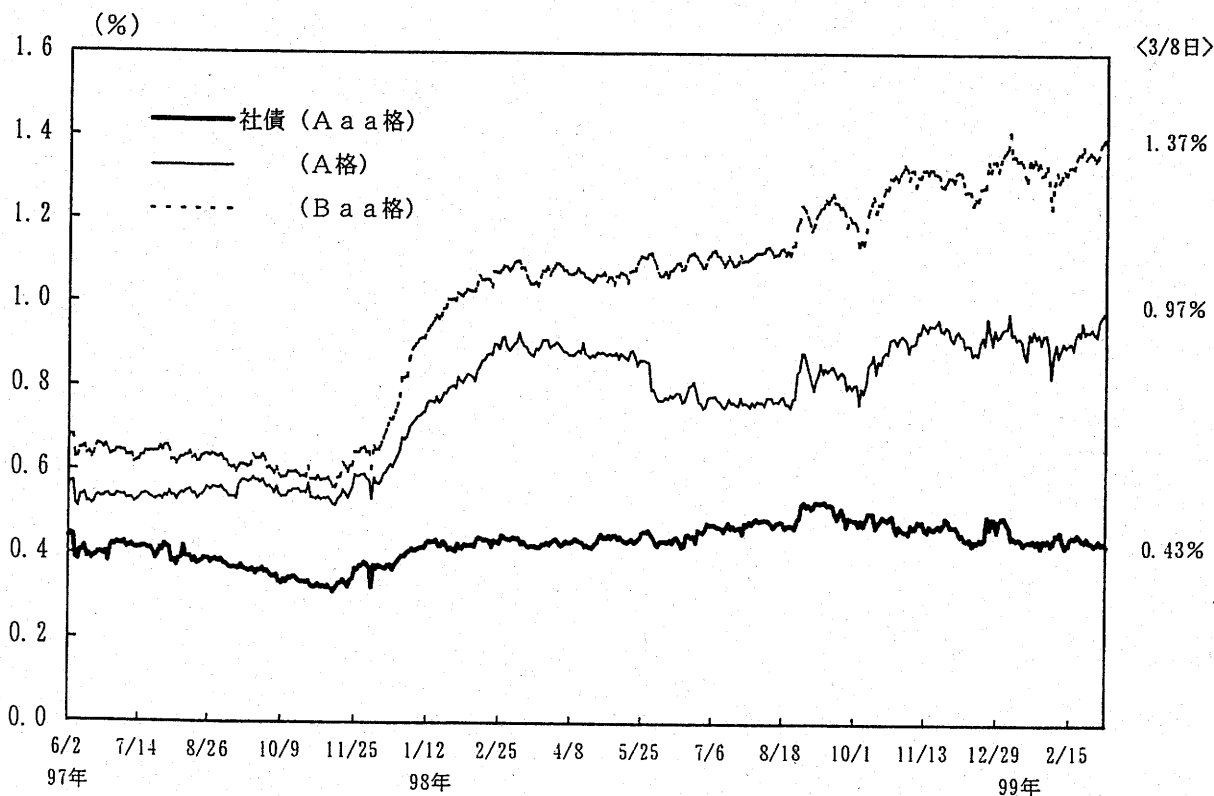
(注) ①98/11/18日: 利回り過去最低 (残存5年、1.259%)  
②98/12/24日: 格下げ翌営業日 (S&P、A- → BBB+)  
③99/1/25日: 格下げ翌営業日 (ムーディーズ、A3 → Baa1)

# 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)

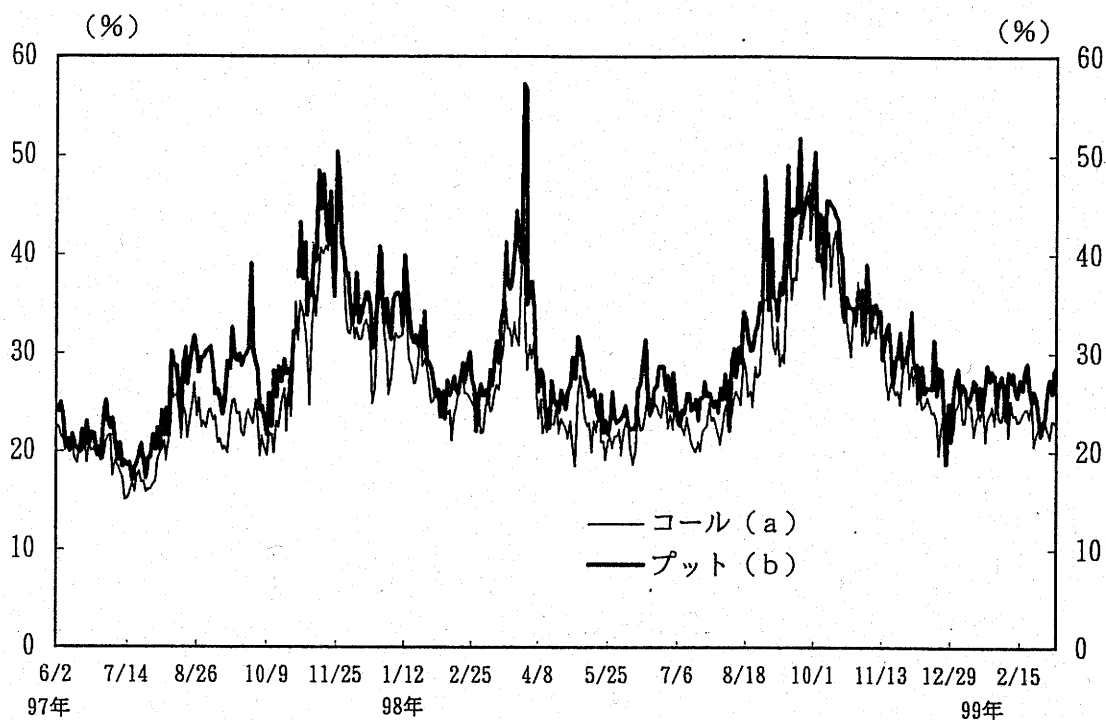


(注1) 国債、社債とも残存年数5年。

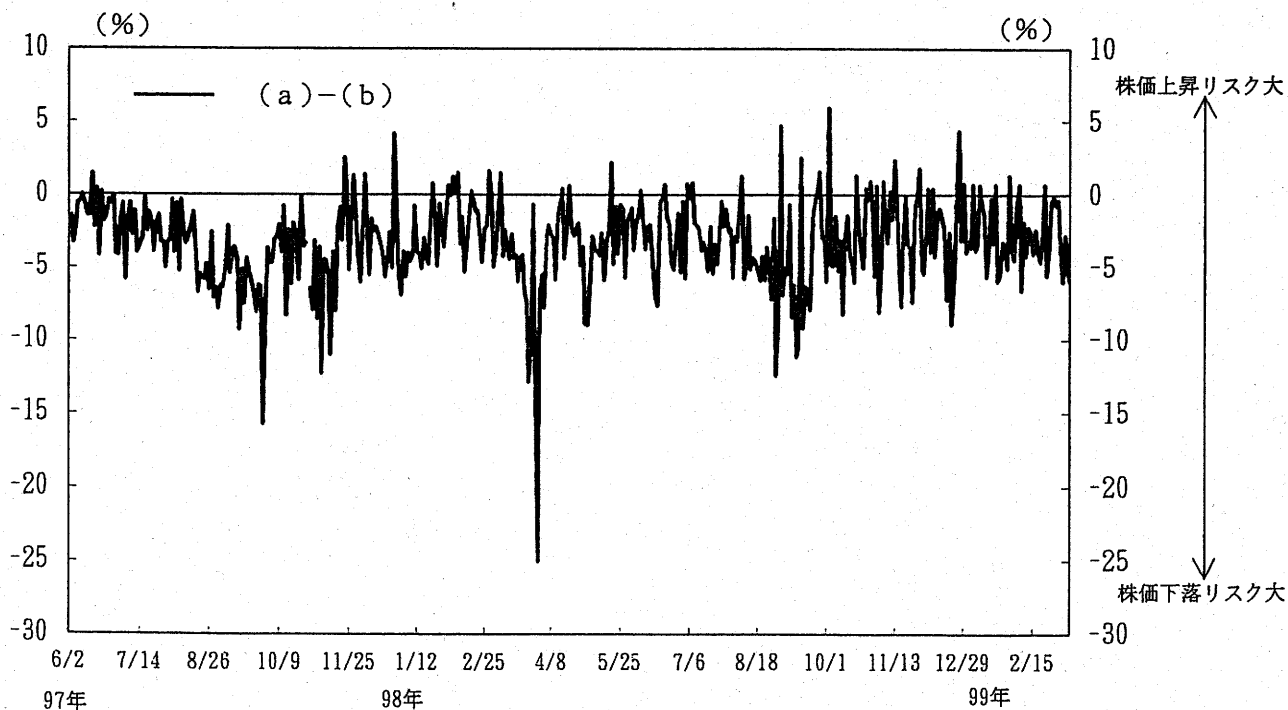
(注2) 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

## 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



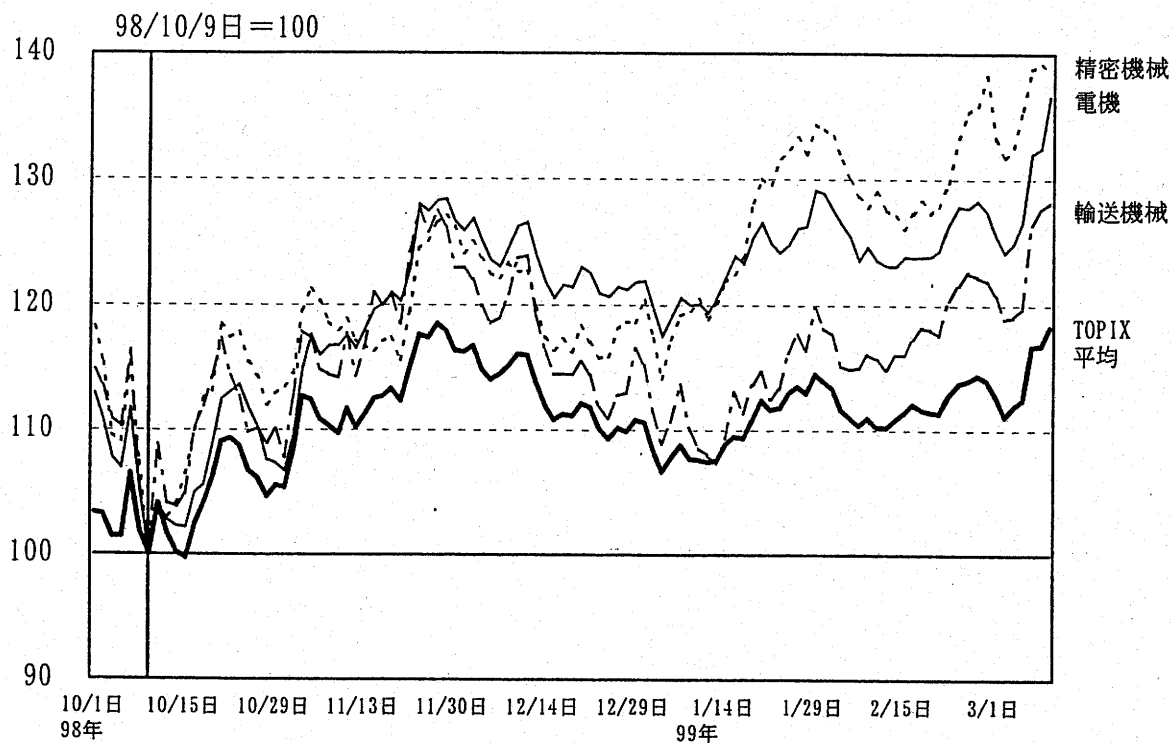
### (2) ボラティリティ・スプレッド



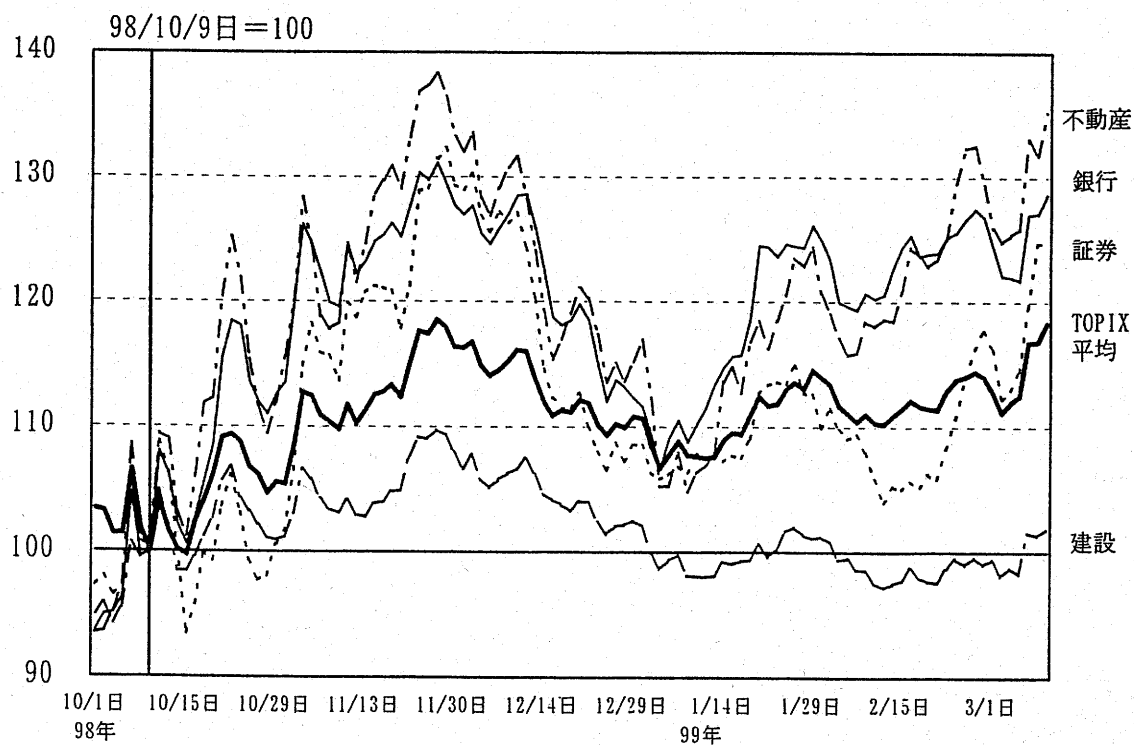
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS が上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

# 業種別株価

## (1) 製造業



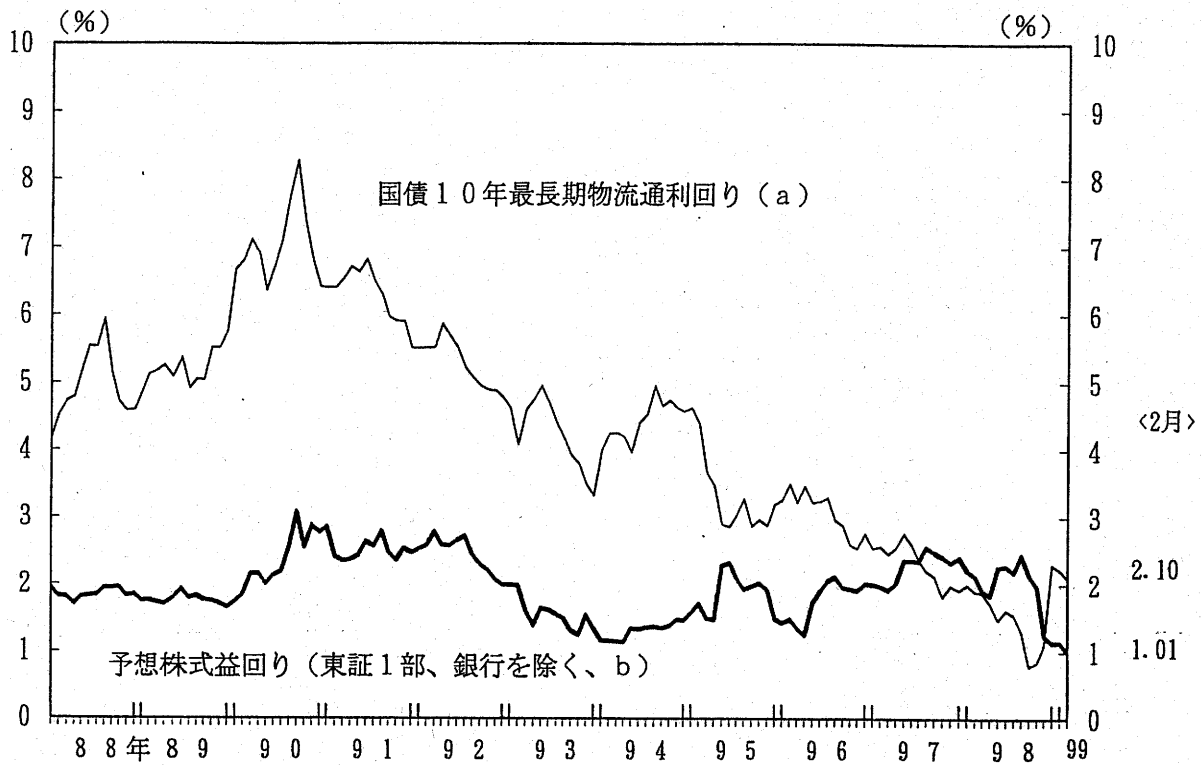
## (2) 金融・建設・不動産



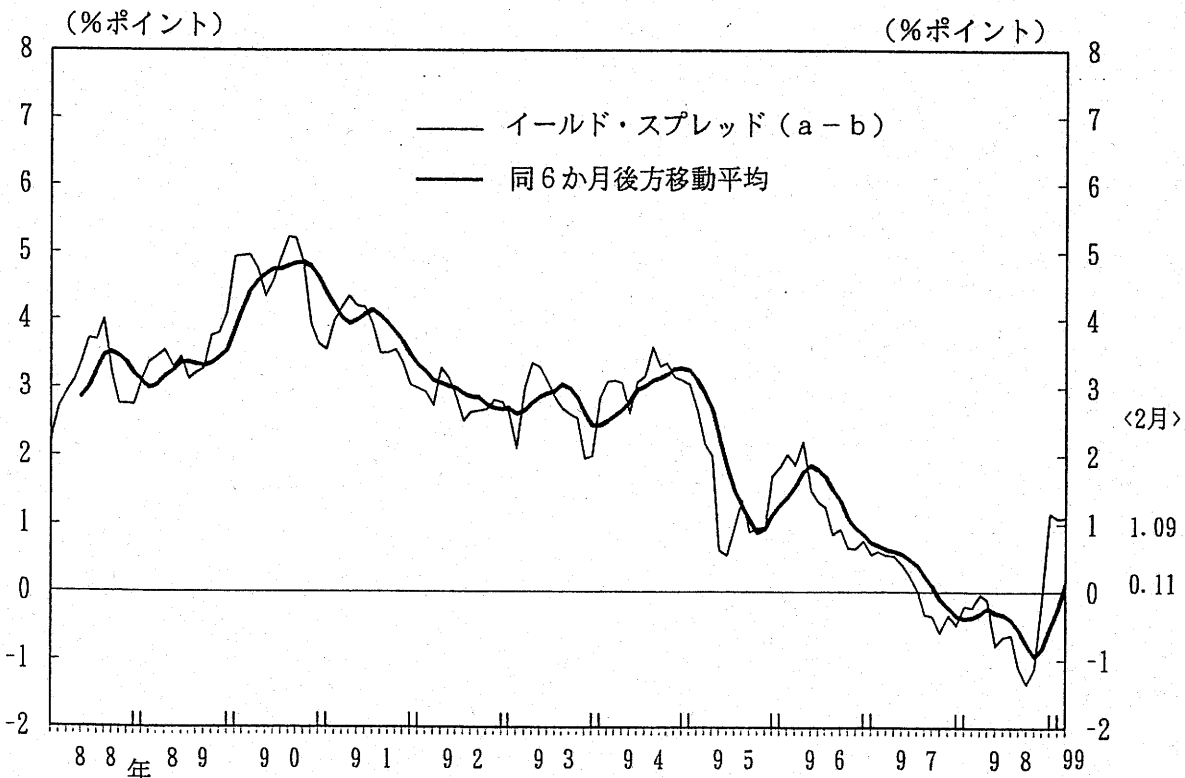
(注) 1. 東証1部。  
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

# 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

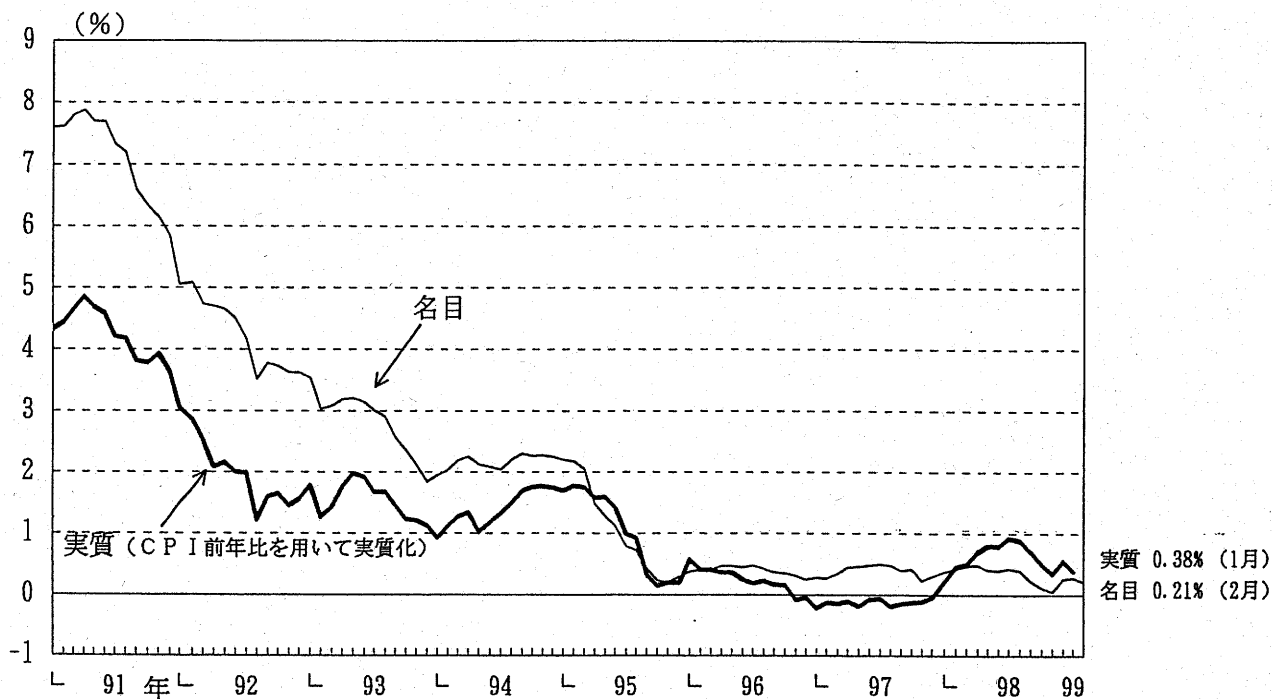


(注1) イールド・スプレッド = 国債流通利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益/株価)  
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム  
(注2) 予想株式益回りは大和総研調べ。  
(注3) 月末値。

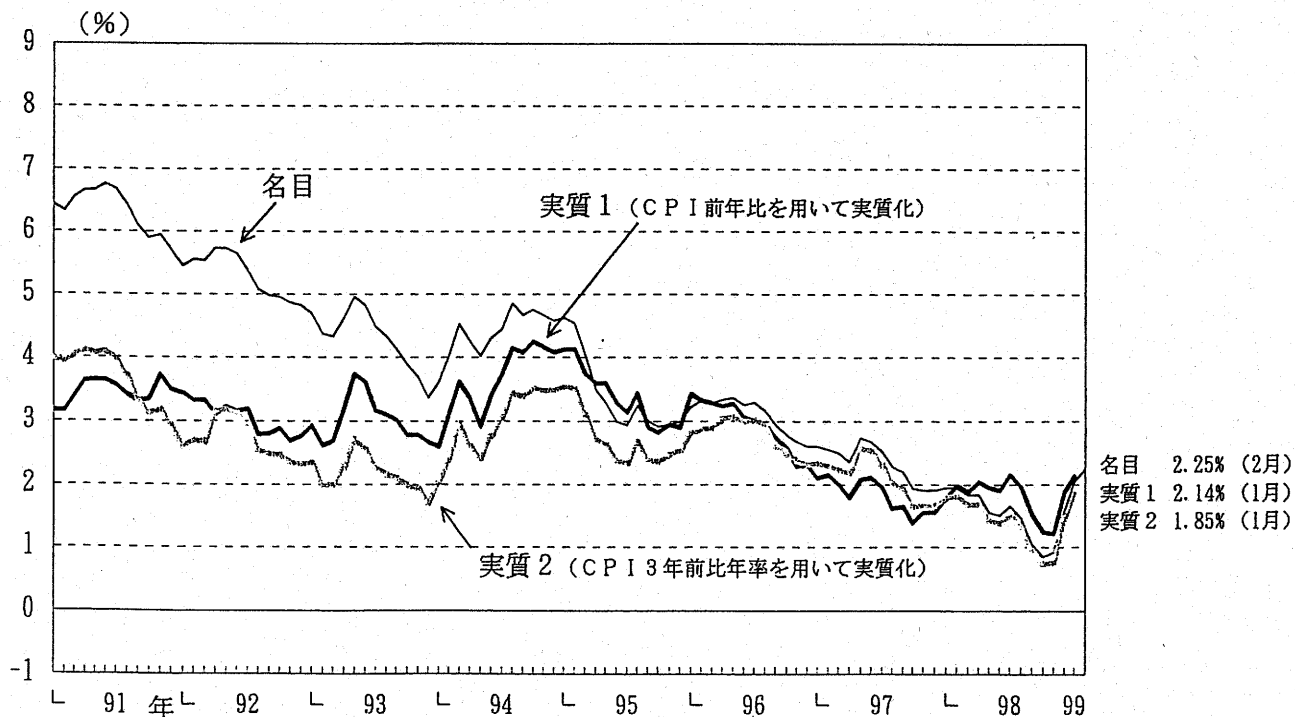
### 実質金利（試算値、1）

—— 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) TB3か月物利回り



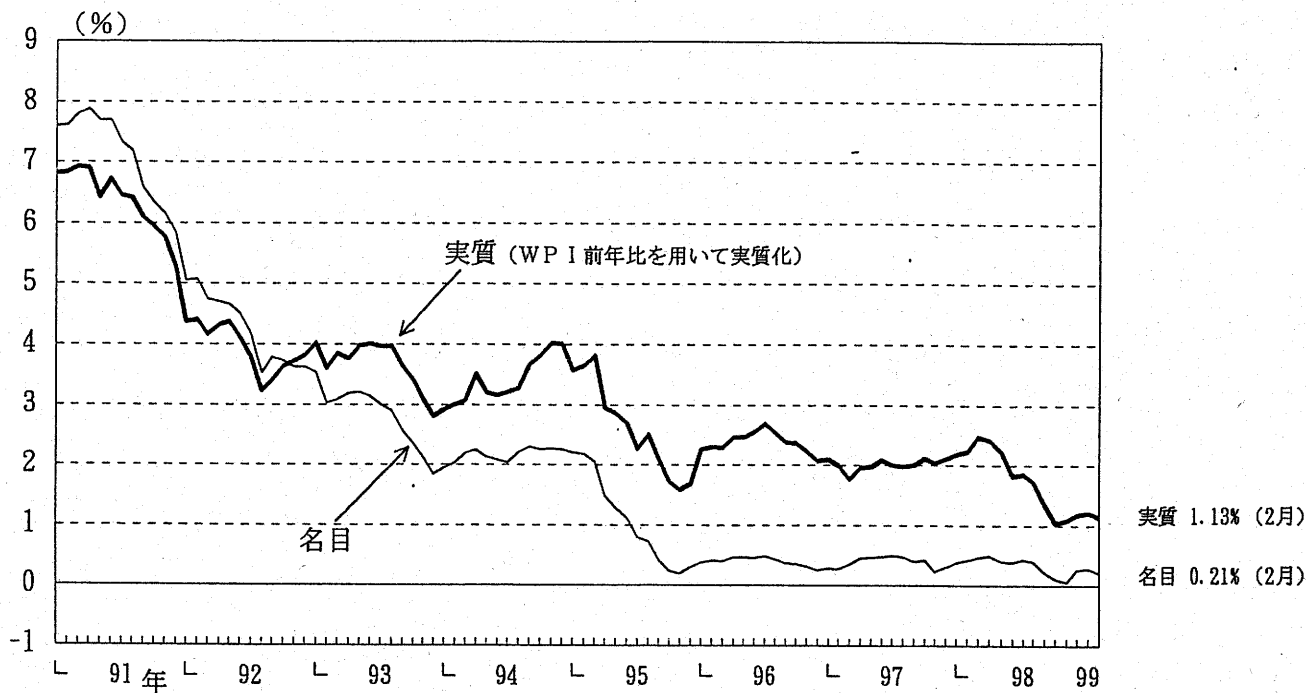
#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



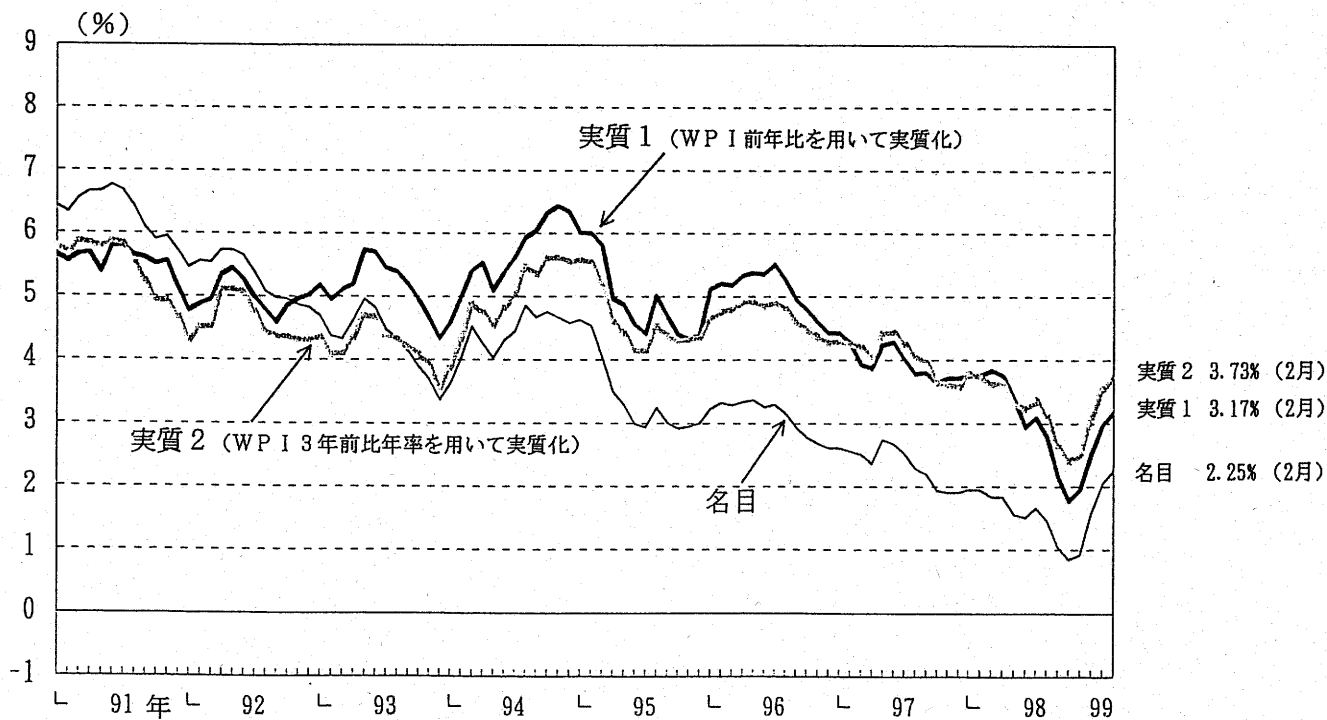
### 実質金利 (試算値、2)

— 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

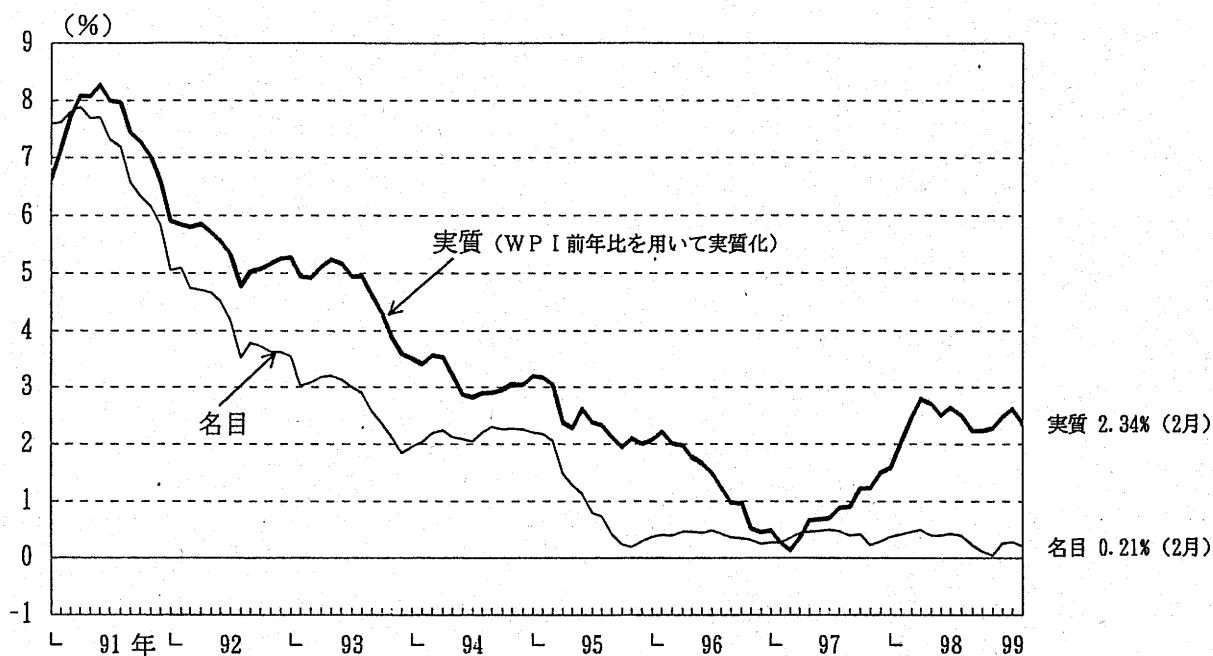




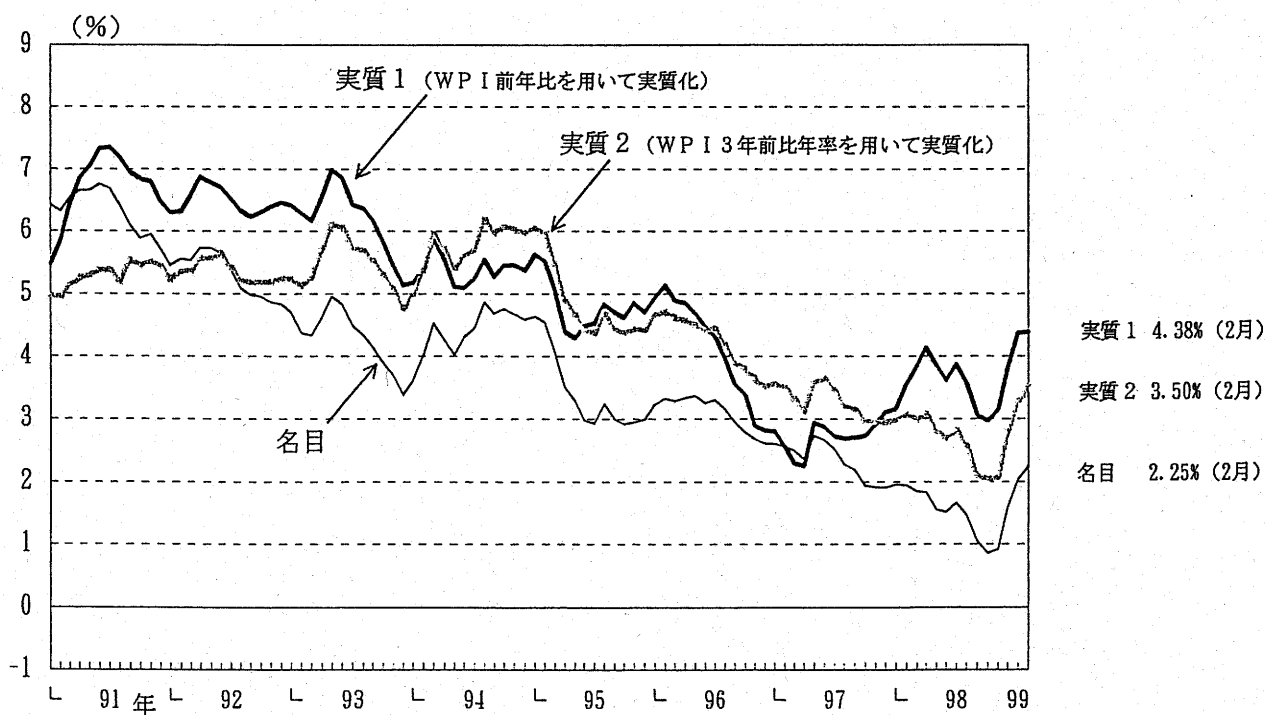
### 実質金利 (試算値、3)

—— 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



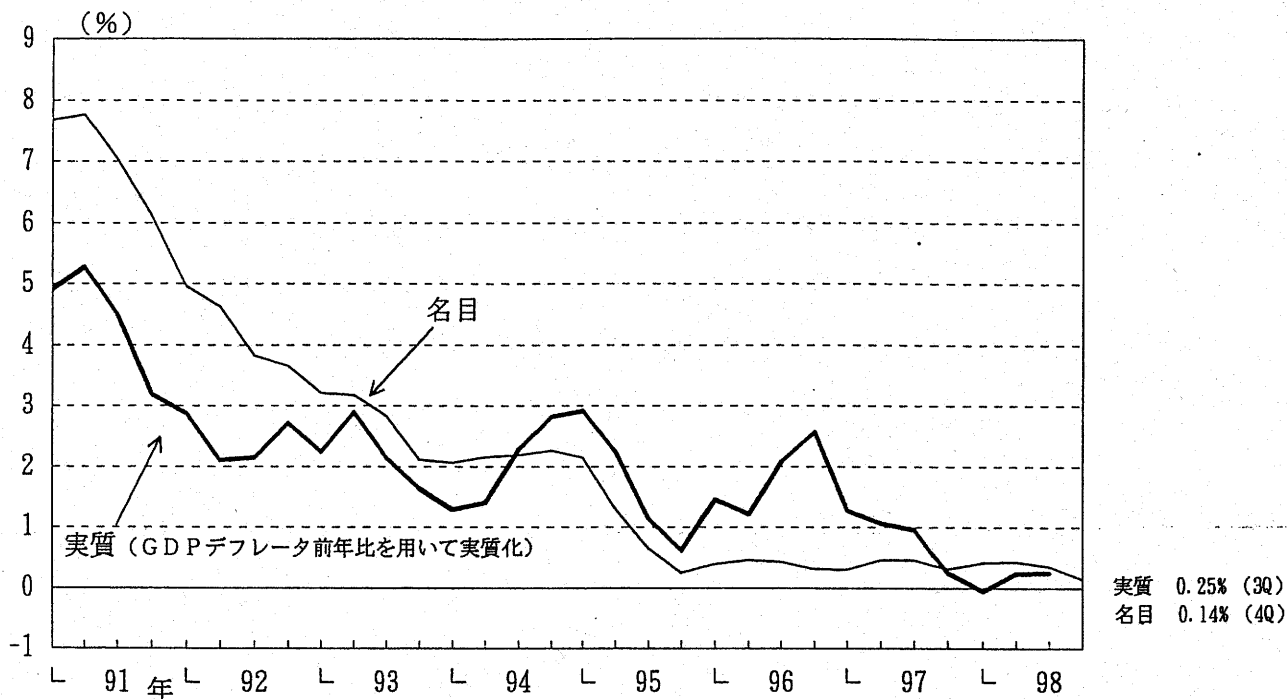
#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



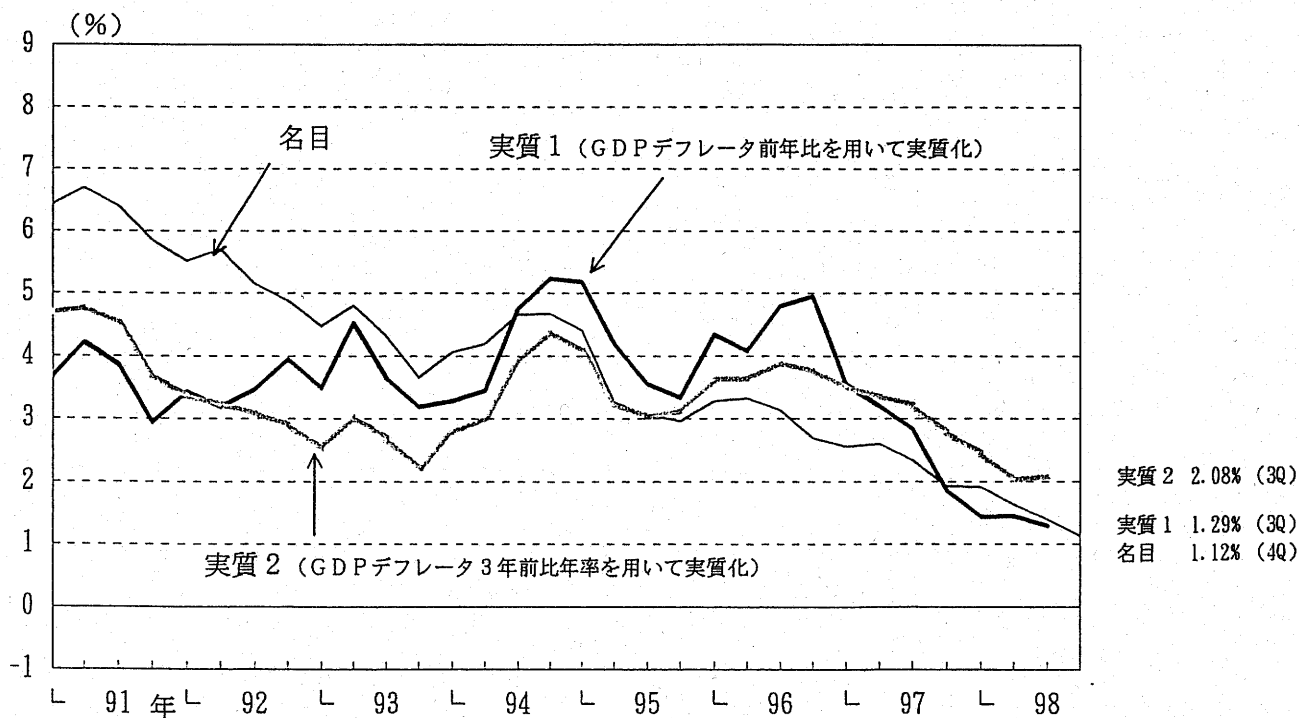
### 実質金利 (試算値、4)

—— 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



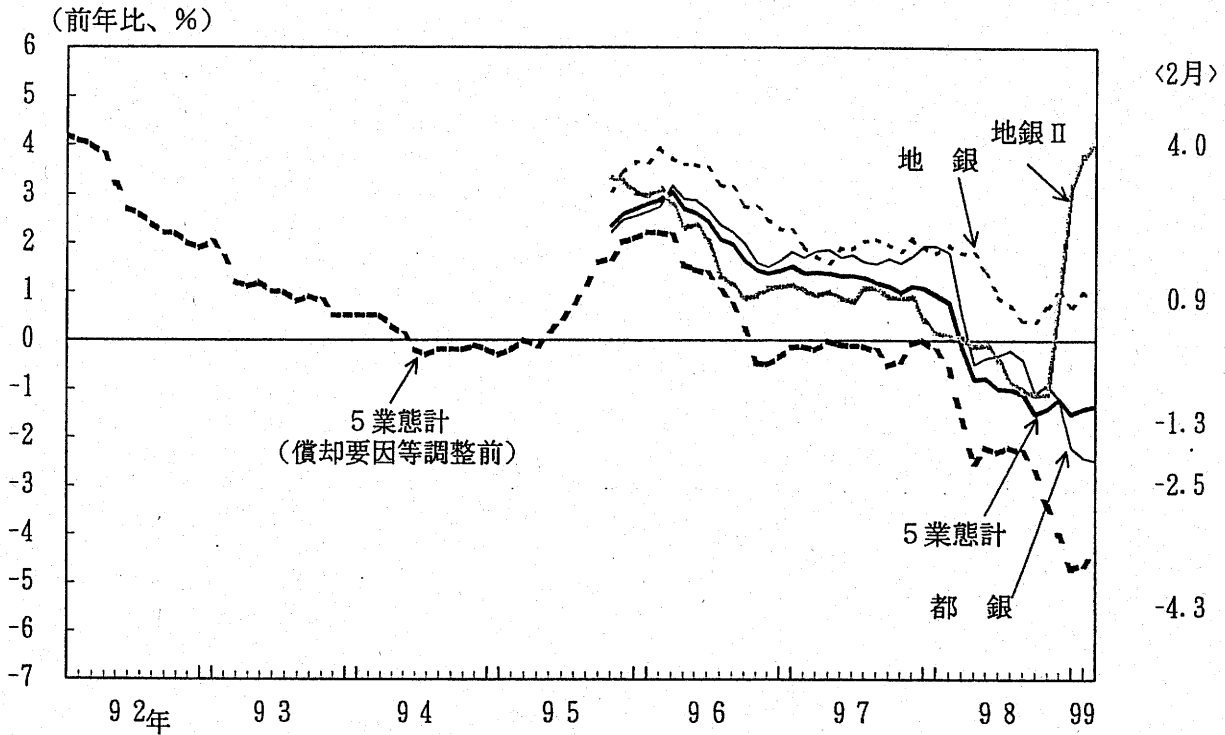
#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



# 民間銀行貸出

— 主要5業態の貸出実績（償却要因等調整後） —

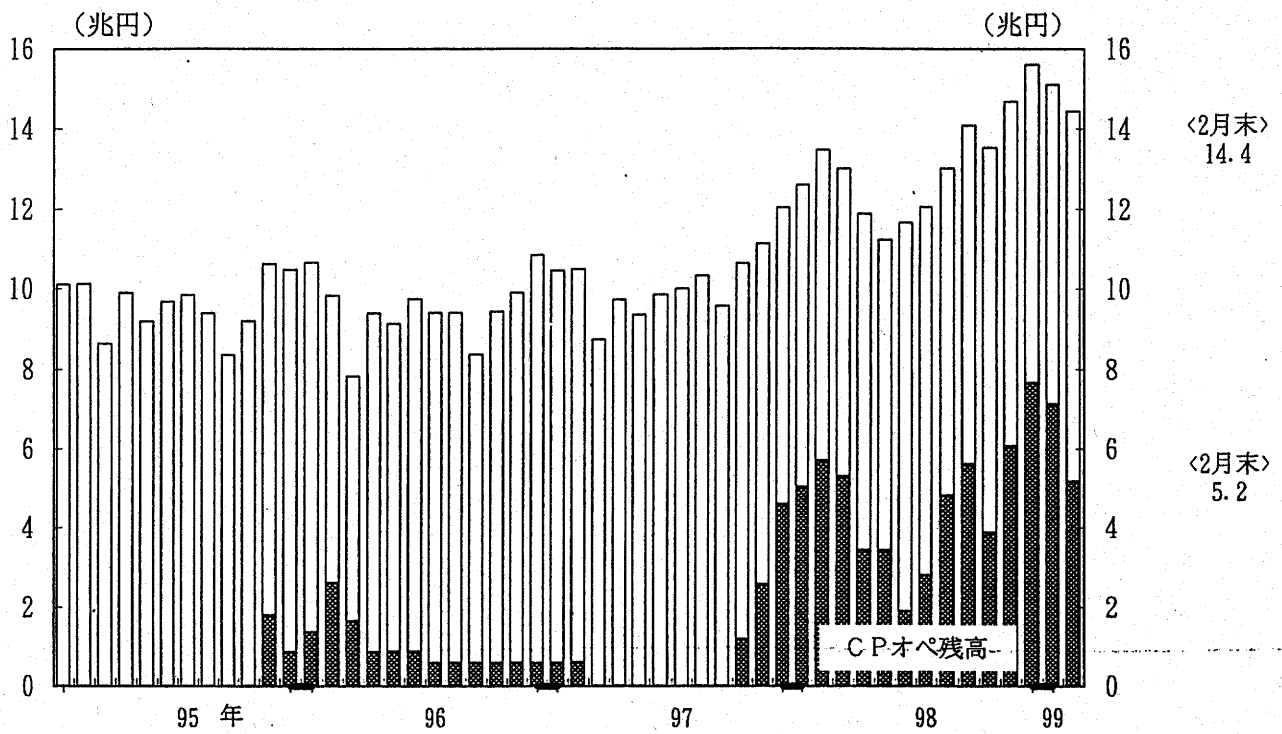
「償却要因等調整後」  
計数は5業態計を除き  
対外非公表



- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態 (99/2月平残507兆円) は、都銀 (同230)、長信 (同40)、信託 (同46)、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。  
 なお、98/10月以降、償却要因等調整後計数のうち、5業態計、都長信計、地銀、地銀IIの計数を対外公表している。  
 4. 拓銀の貸出債権が中央信託、北洋に承継された影響については調整していない (このため、98/11月以降、地銀IIの前年比が大幅プラスとなっている)。

# 資本市場調達

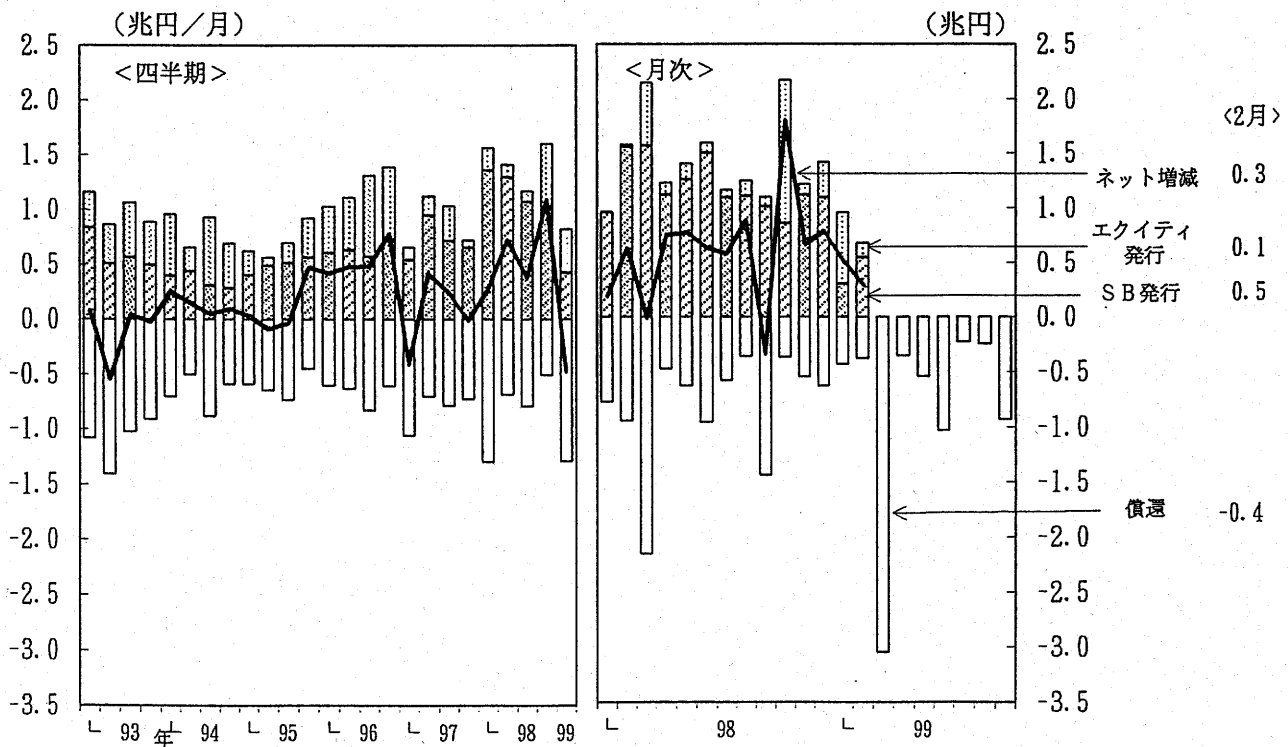
## (1) CP発行残高



(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。

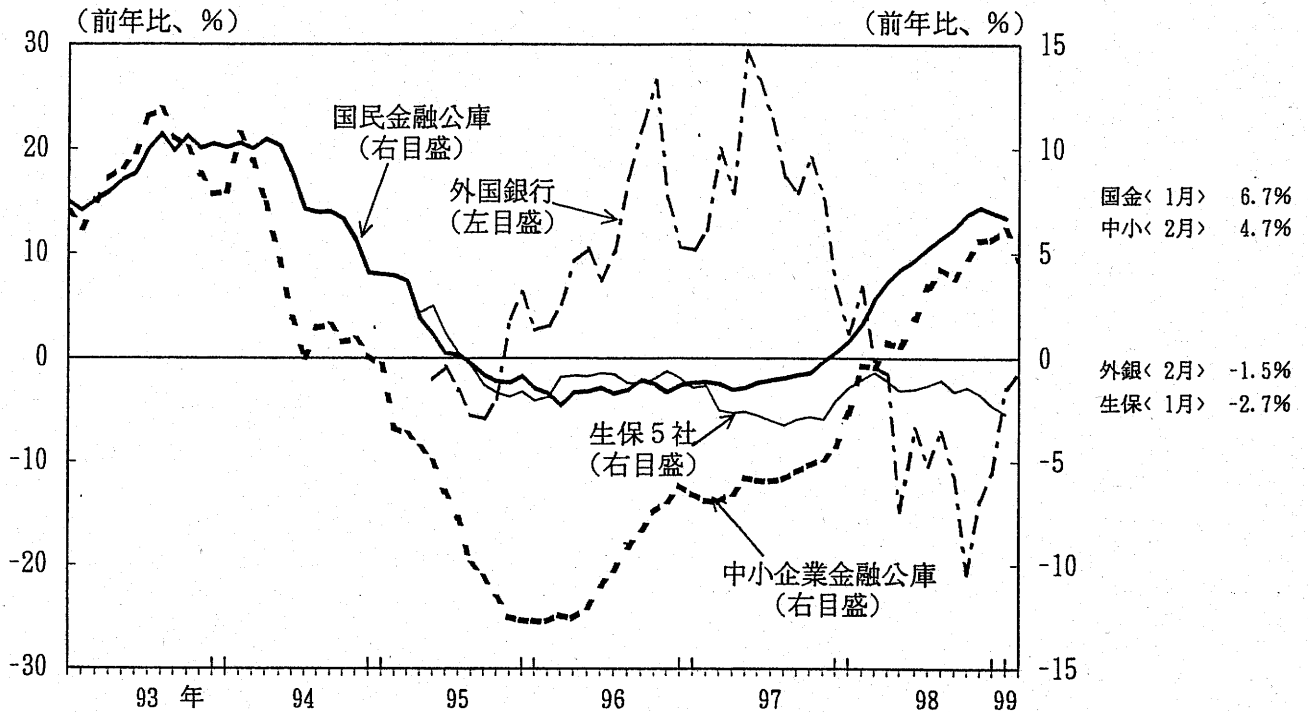
(注2) 償還額は推計。

(注3) 99/1Qの発行額は99/1~2月の平均。

### その他金融機関貸出

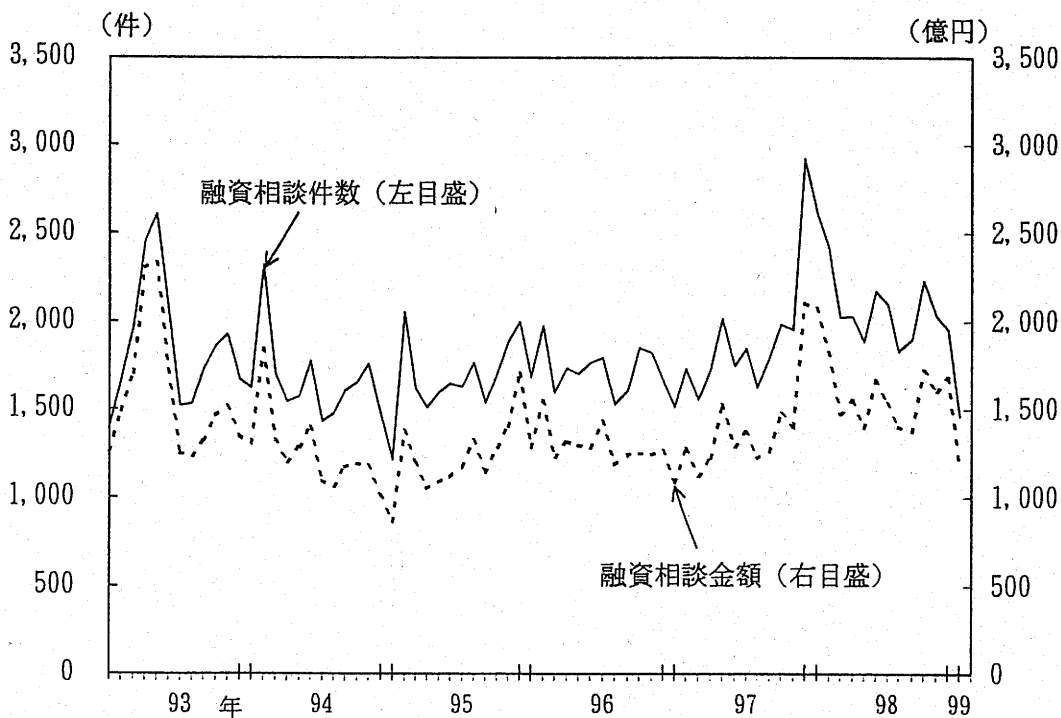
#### (1) その他金融機関貸出

生保5社計数は  
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)。

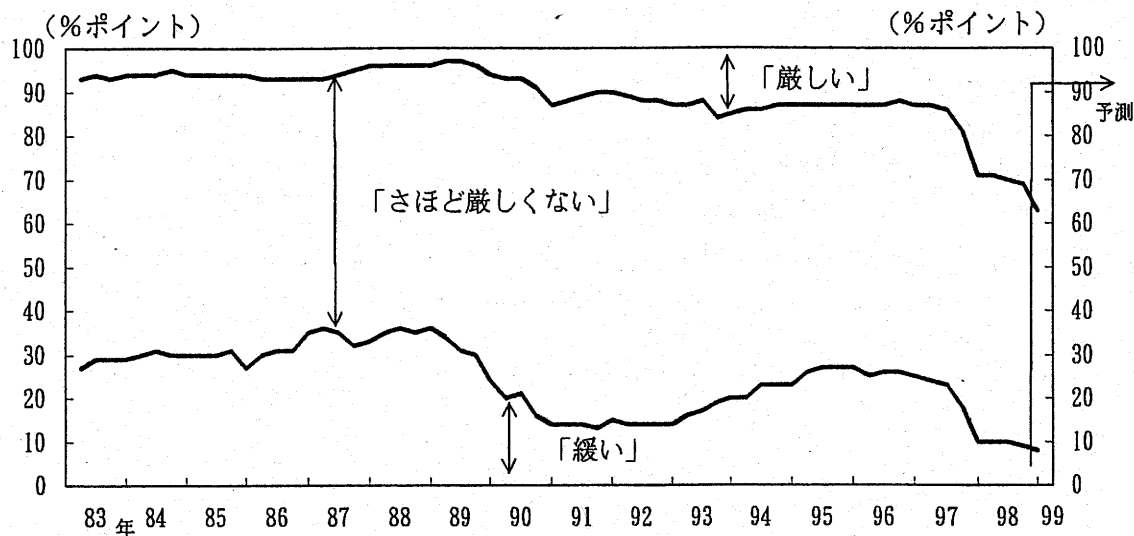
#### (2) 中小公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



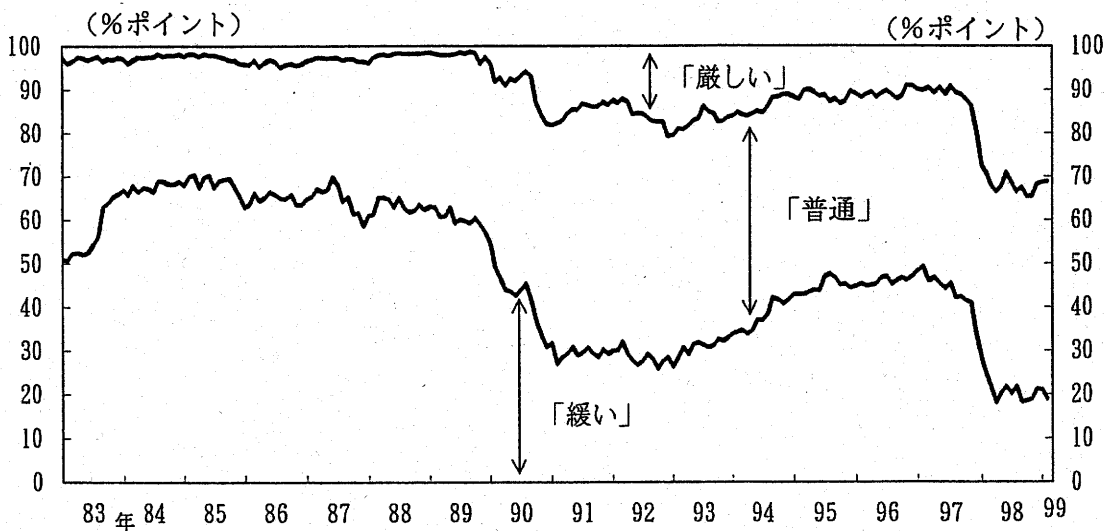
(注) 1月の融資相談は、件数 1,460件、金額 1,169億円。

### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

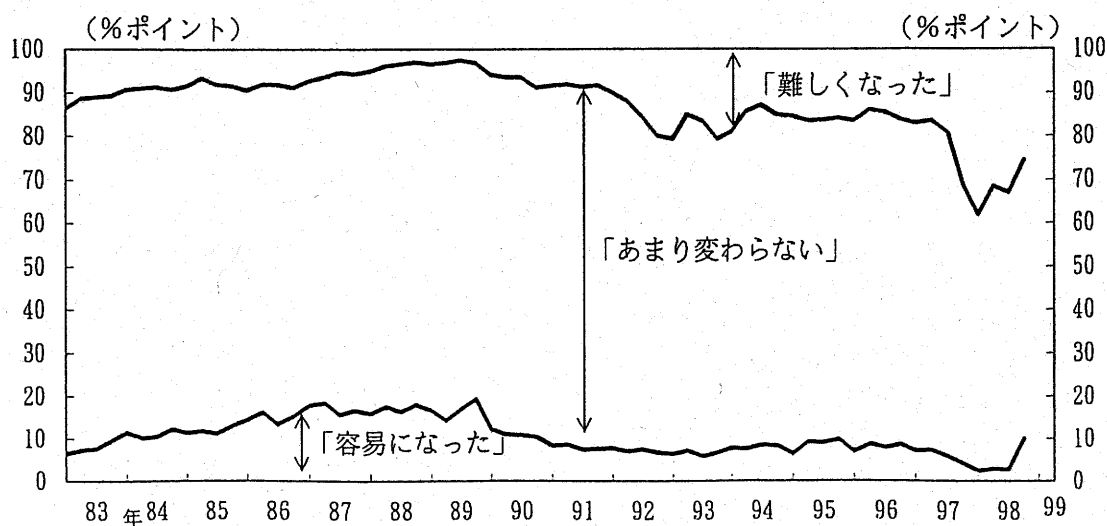
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点2月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12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%)

	98/6月	9月	10月	11月	12月	99/1月
保証承諾額	1.6 (12.4)	1.6 (7.1)	3.9 (257.9)	5.8 (427.0)	5.6 (208.4)	1.6 (82.5)
保証債務残高	29.5 (1.9)	29.9 (2.3)	31.0 (6.3)	34.8 (19.9)	39.5 (34.6)	40.6 (38.9)

(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	2月	合計
保証申込額	43,230	54,193	36,065	12,081	11,195	156,765
保証承諾額	26,060	46,368	40,879	9,759	9,840	132,906

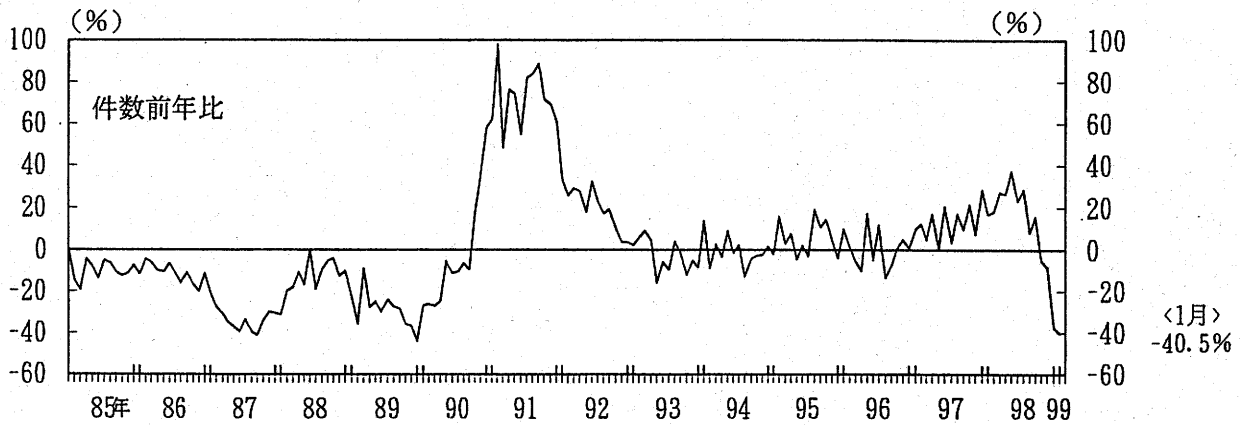
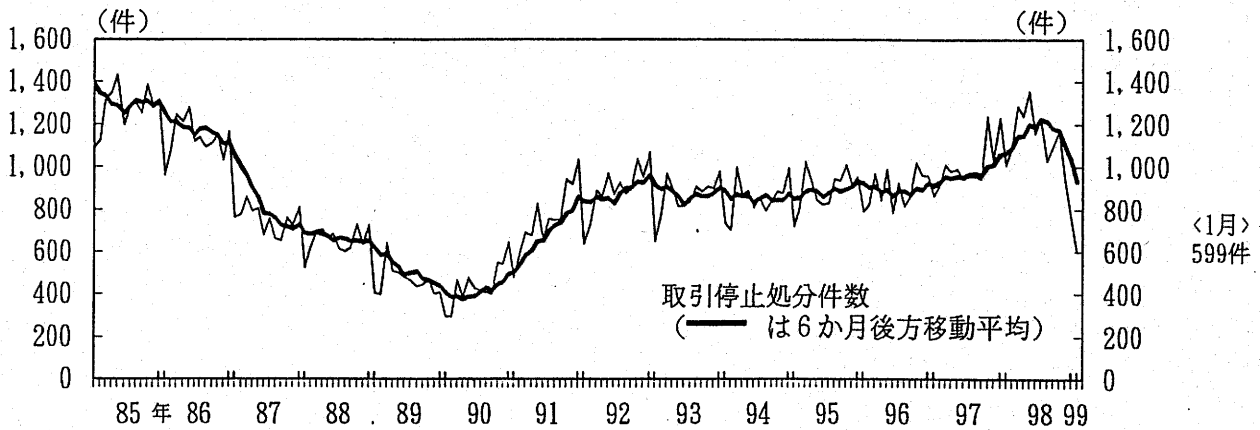
(参考)

「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」)

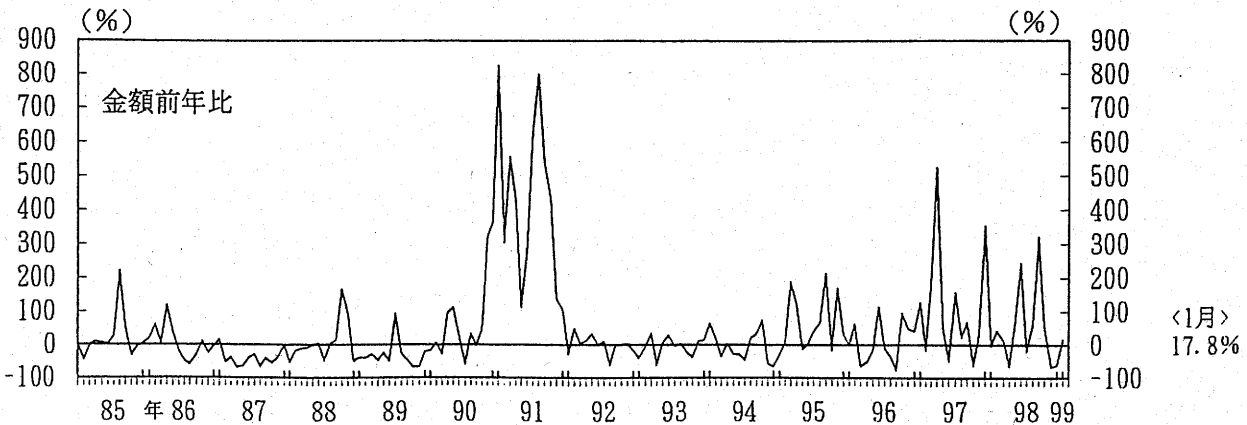
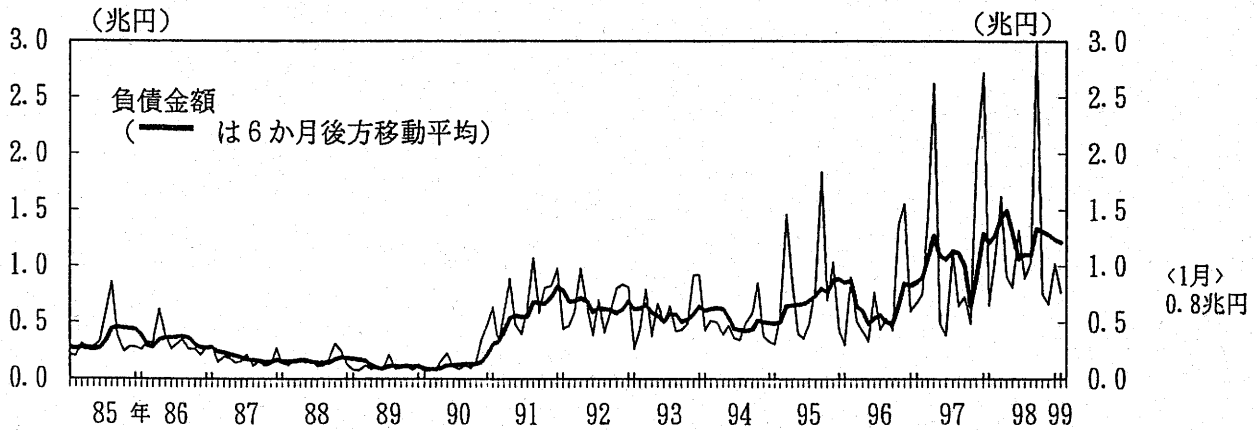
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業  
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2000年3月末まで(対象が②の場合は2001年3月末まで)

# 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)



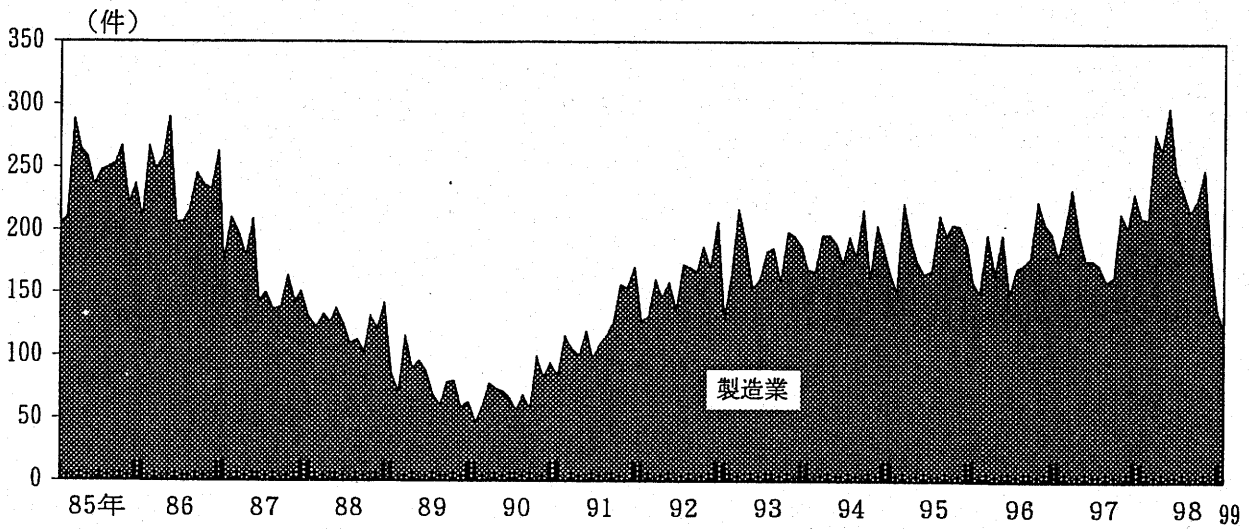
## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



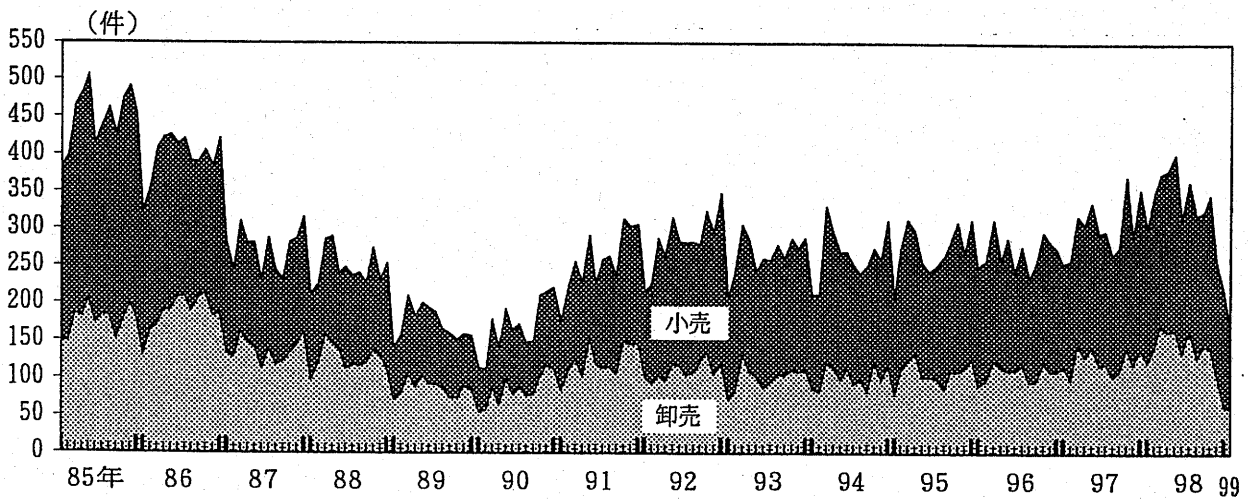


# 銀行取引停止処分件数の業種別内訳

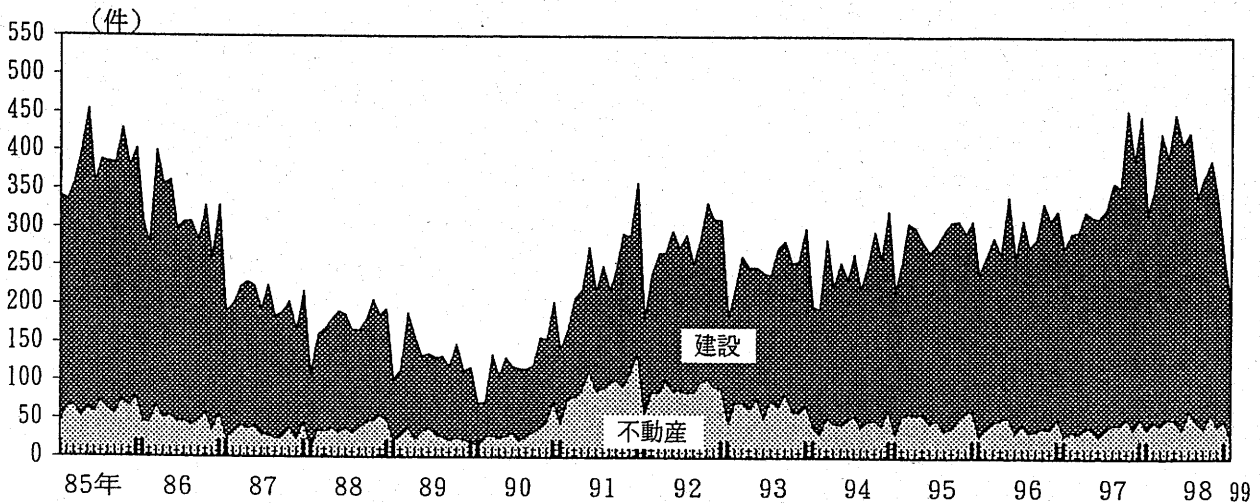
## (1) 製造業



## (2) 卸・小売



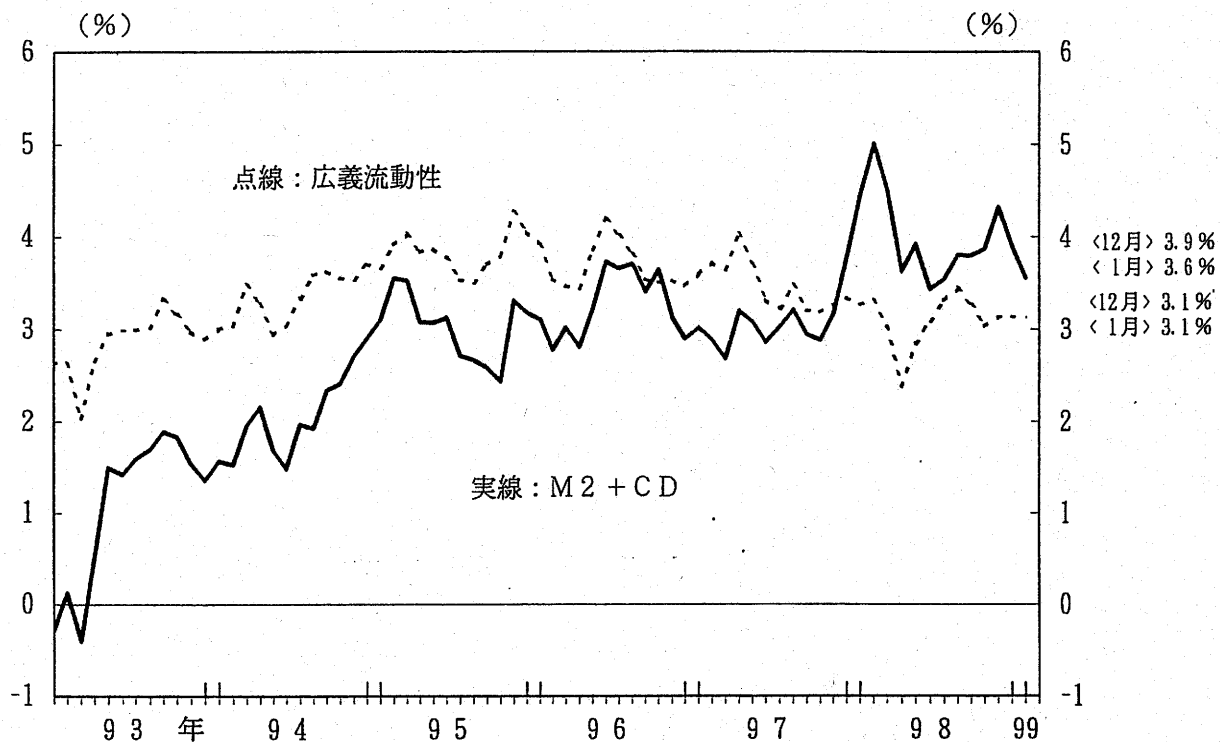
## (3) 建設・不動産



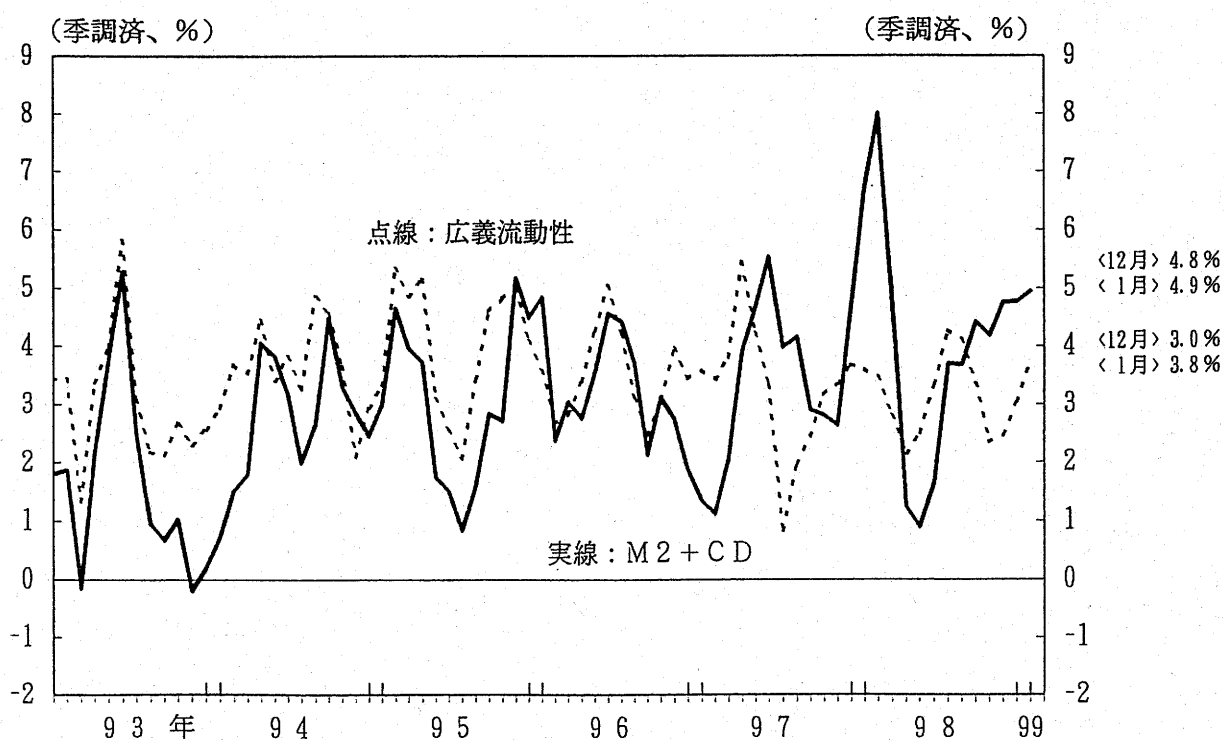
(注) 全国銀行協会連合会調べ。

### マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

#### (1) 前年比



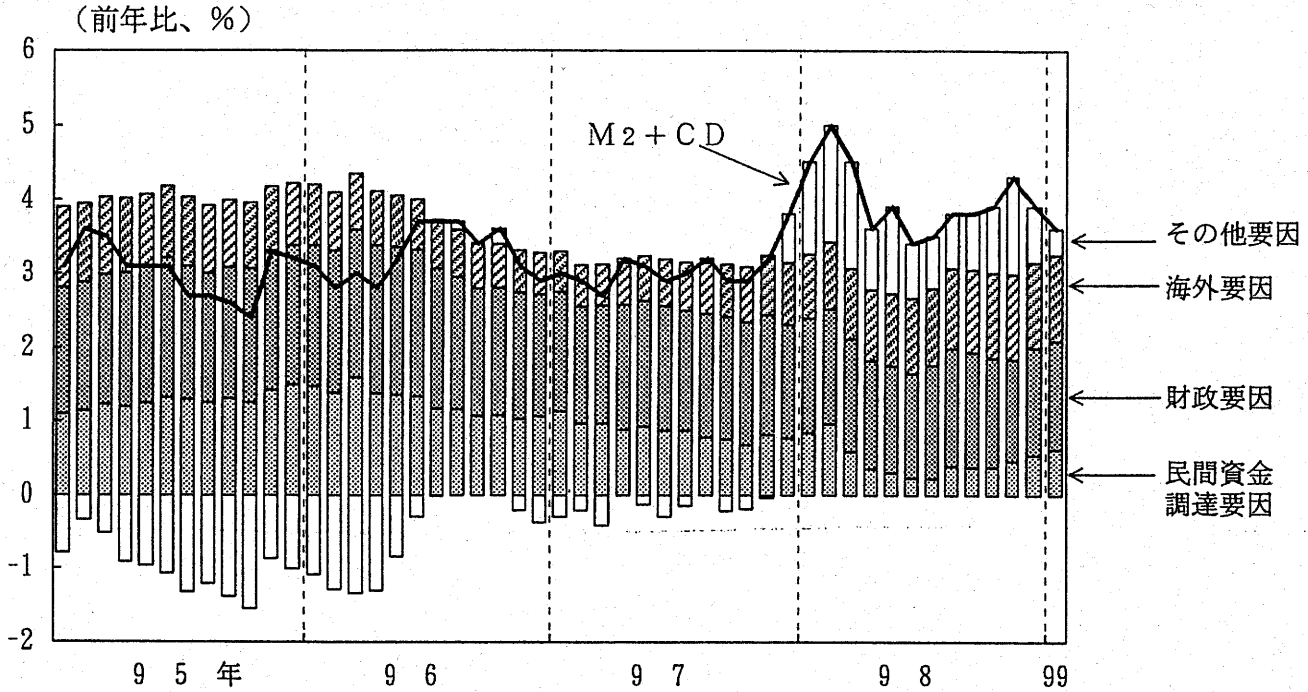
#### (2) 3か月前比年率



### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

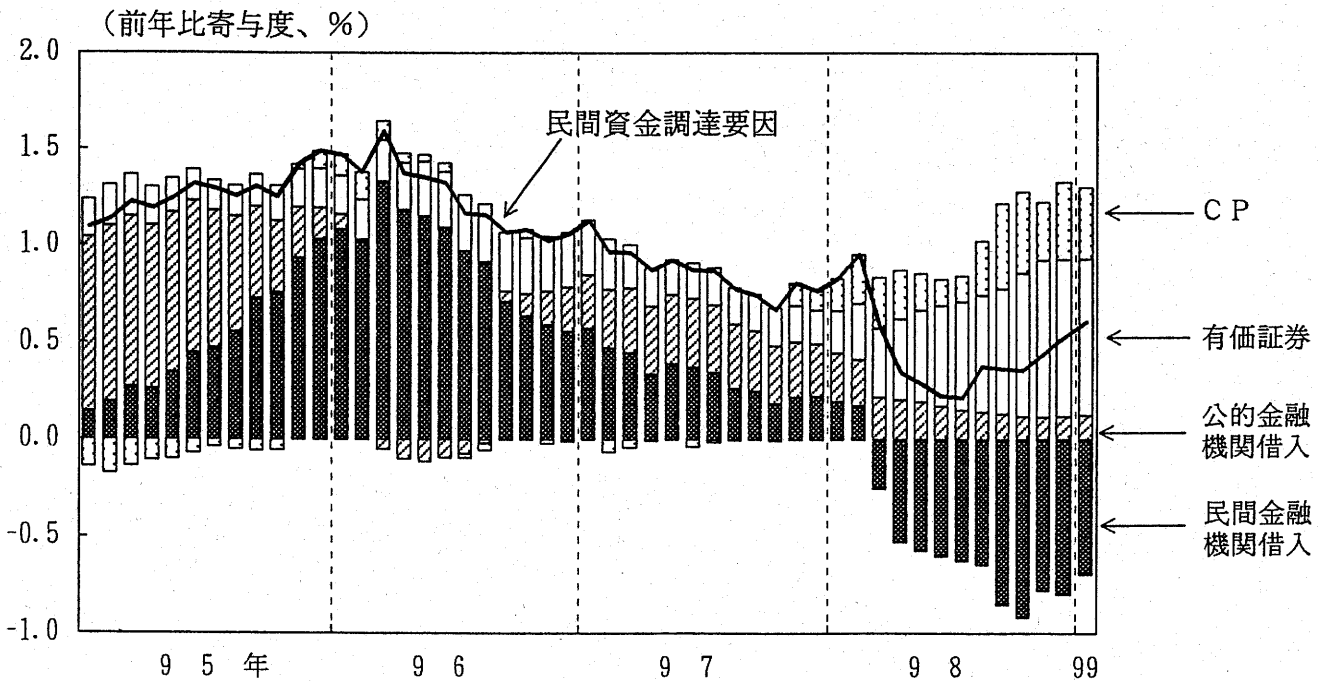
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CD増減の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

#### (2) 資金調達増減の寄与度分解

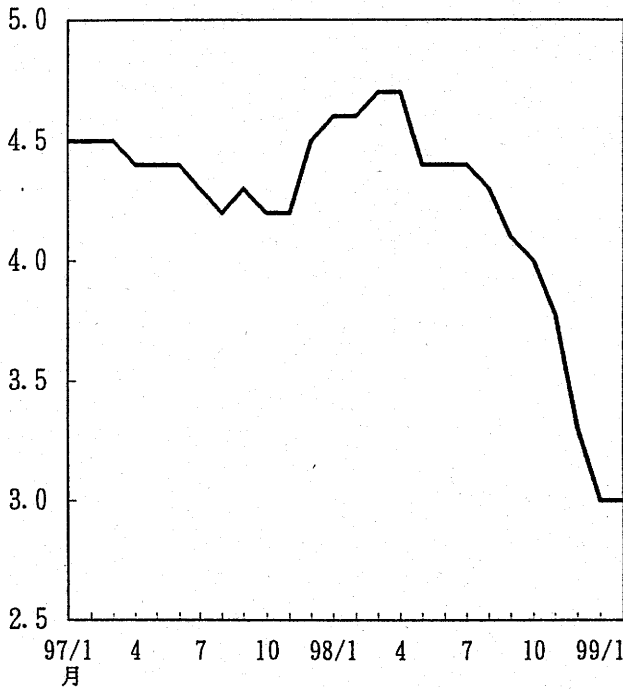


# 法人・個人別 実質預金 + CD

—— 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）

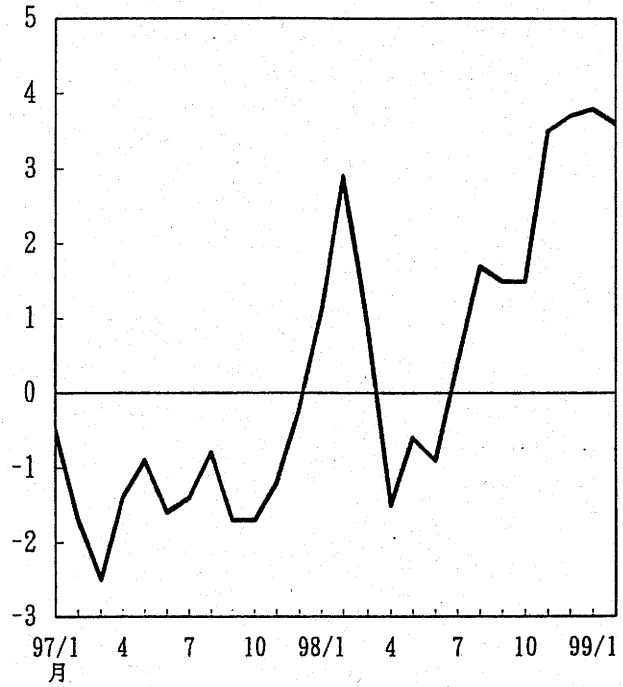
(1) 個人預金（2月平残264兆円）

(前年比、%)



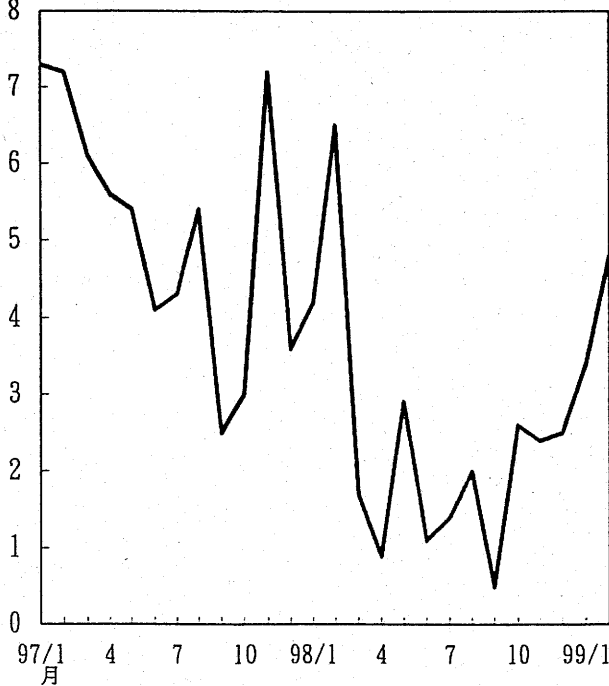
(2) 法人預金（同143兆円）

(前年比、%)



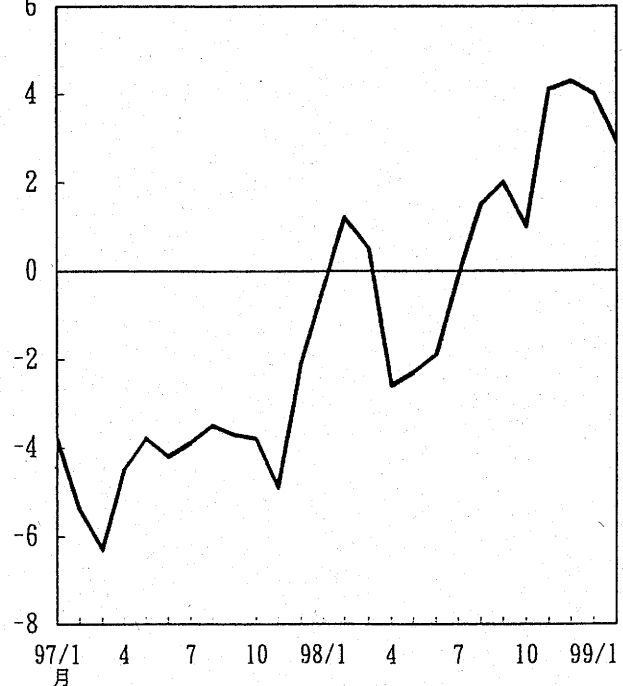
(2-1) 法人うち流動性（同47兆円）

(前年比、%)

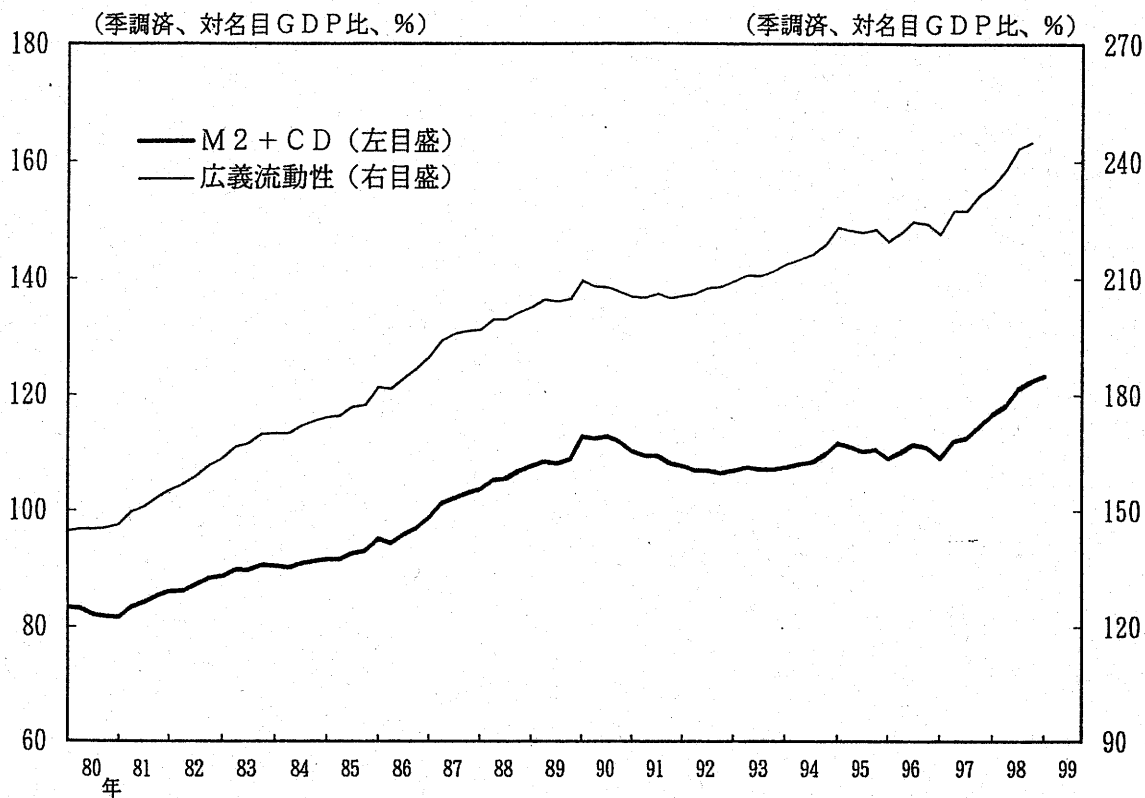


(2-2) 法人うち定期性（同96兆円）

(前年比、%)



# マネーサプライの対名目GDP比率

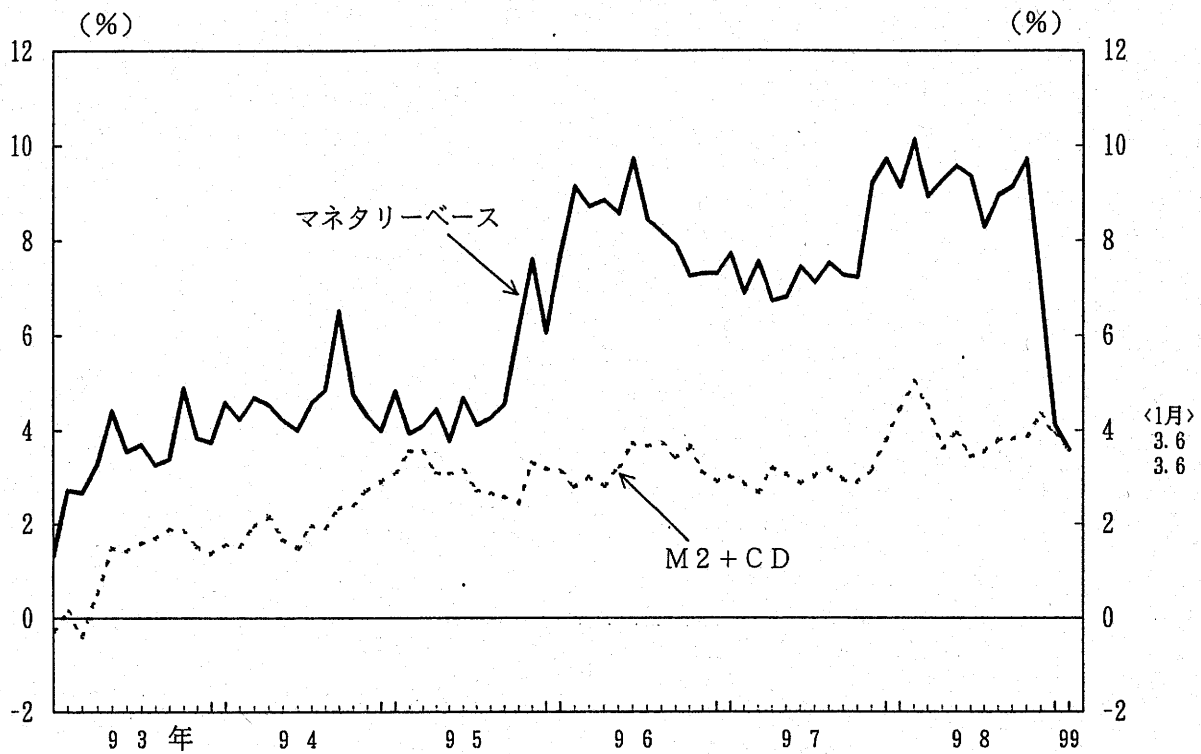


(注)

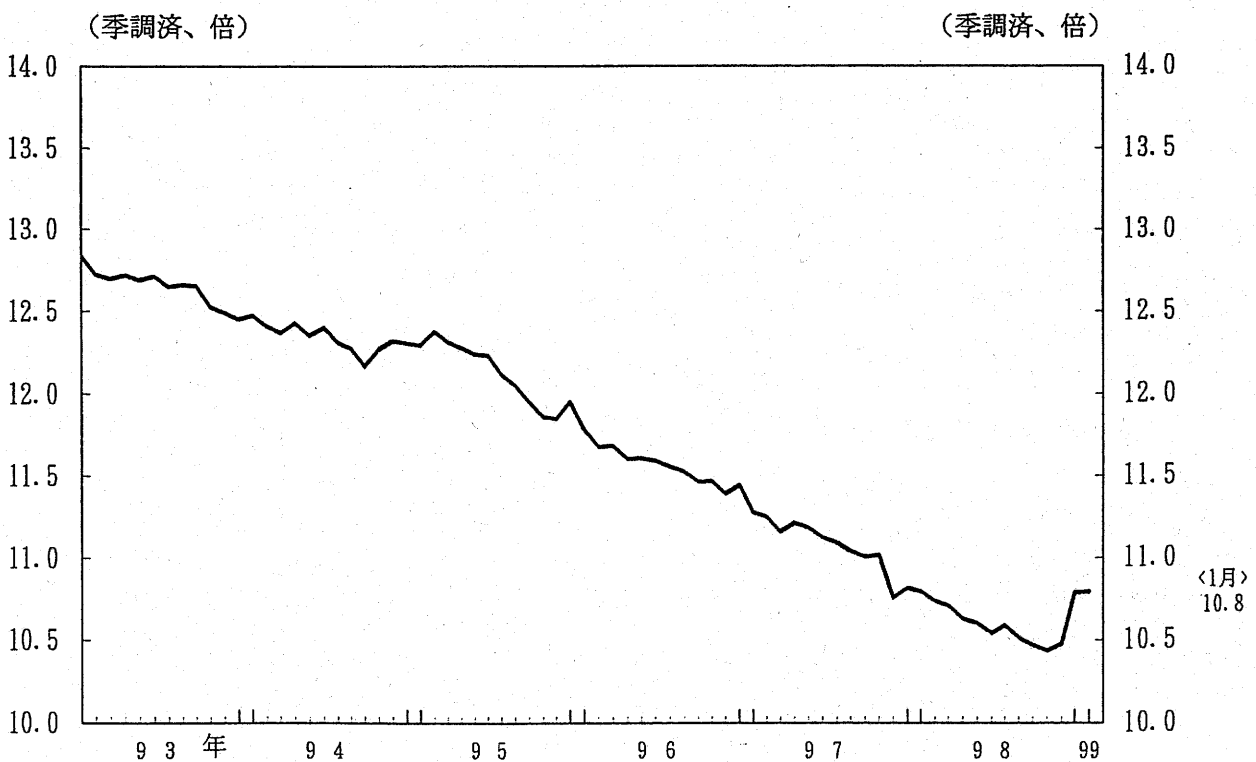
1. 99/1QのM2 + CDは1月計数。
2. 98/4Q以降の名目GDPは98/3Q比横這いと想定。

# 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)

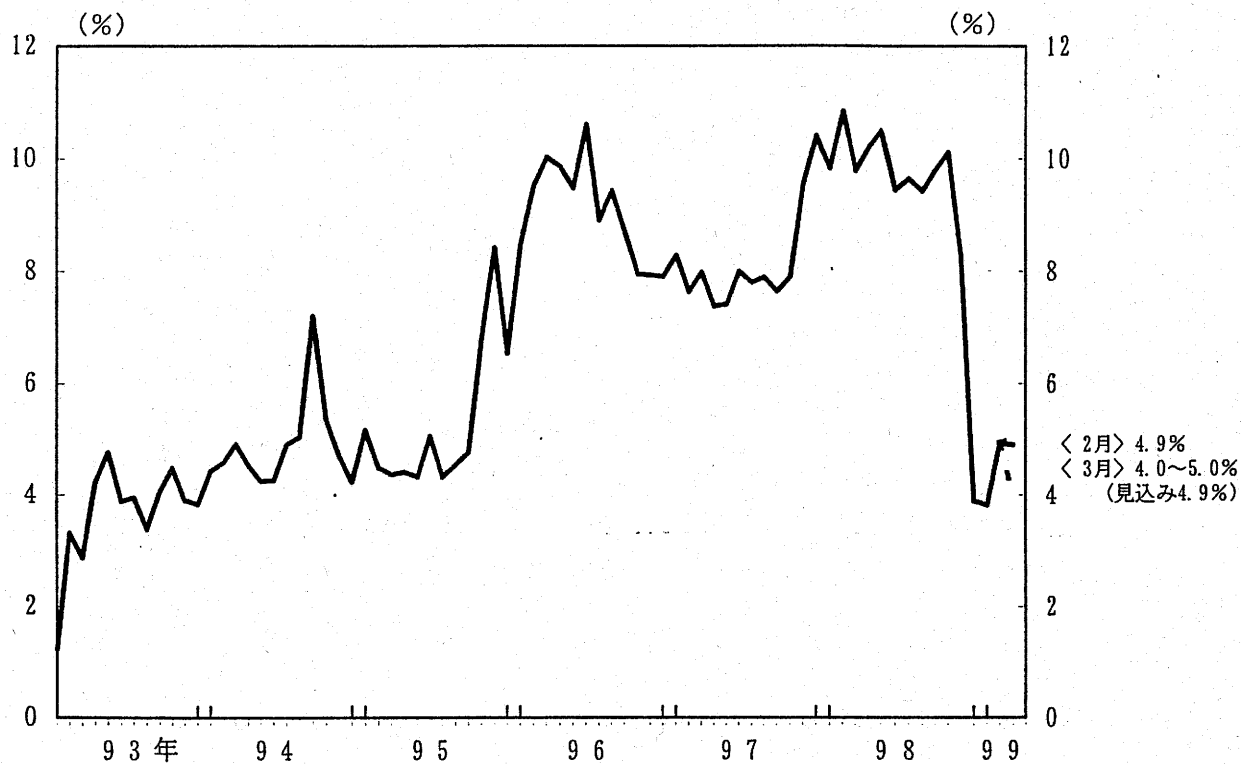


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+準備預金  
2. マネタリーベースは準備率調整前。ただし、92/10月以前の前年比は準備率調整後計数から計算。

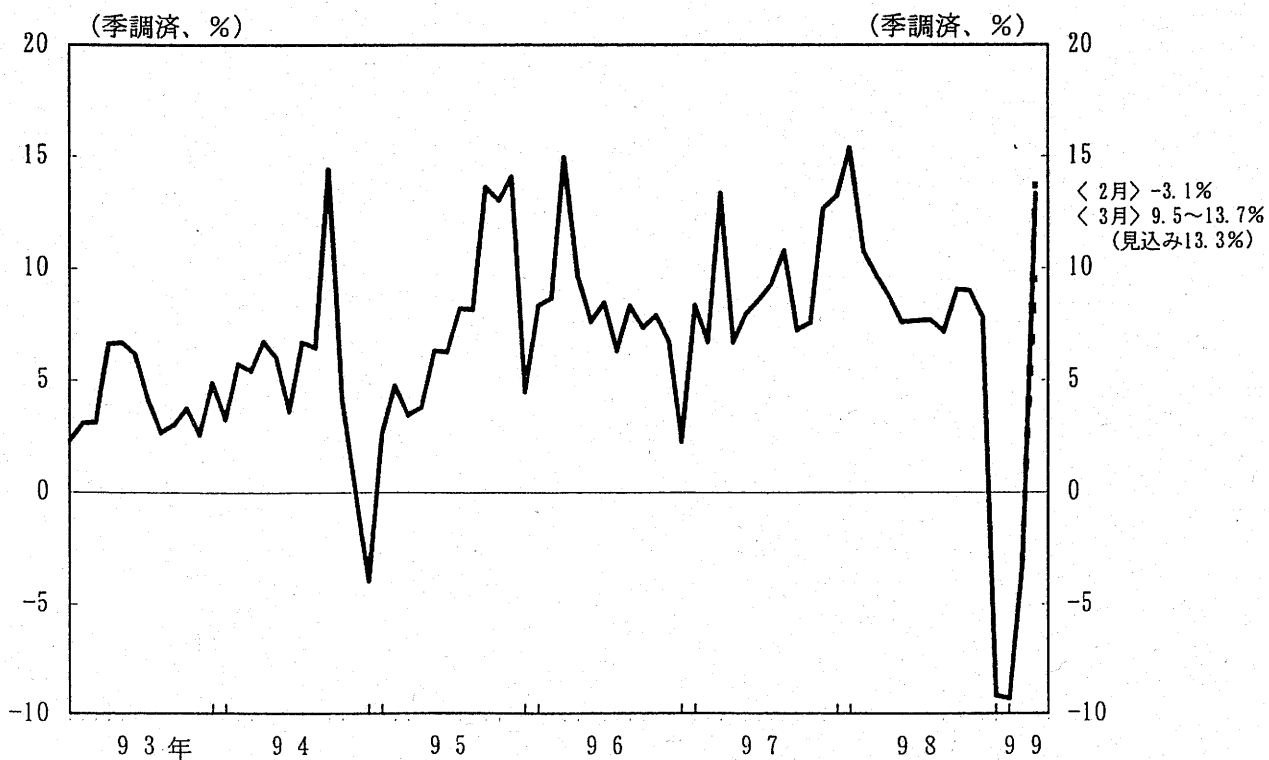
### 銀行券発行高 (平均残高)

99/3月見込み計数は  
対外非公表

#### (1) 前年比

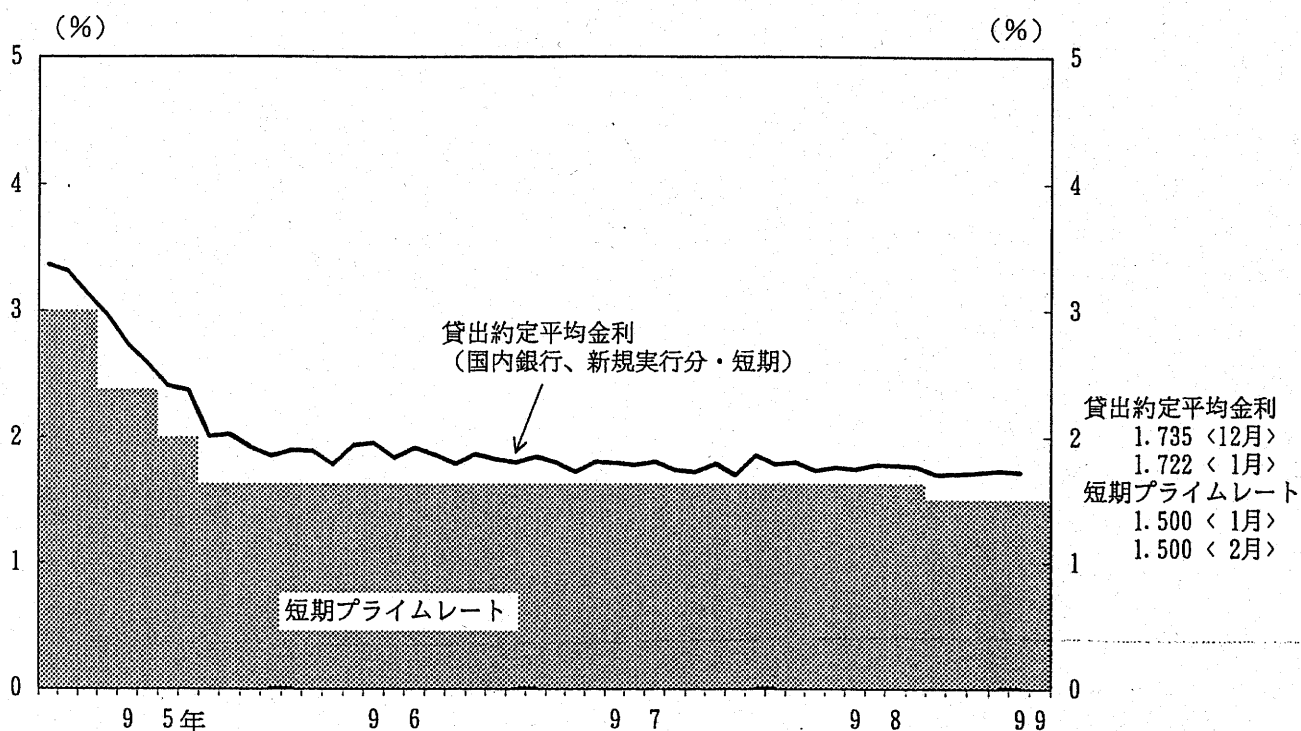


#### (2) 3か月前比年率



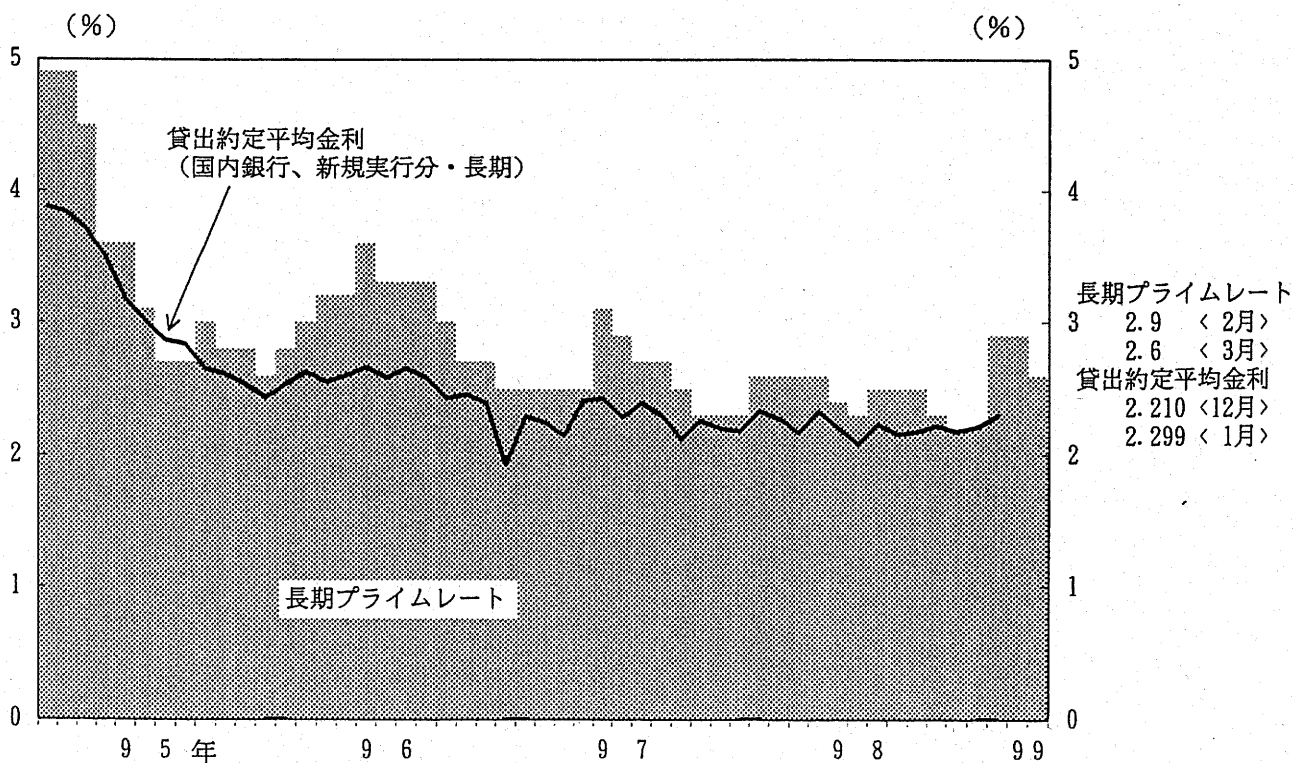
# 貸出金利

## (1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

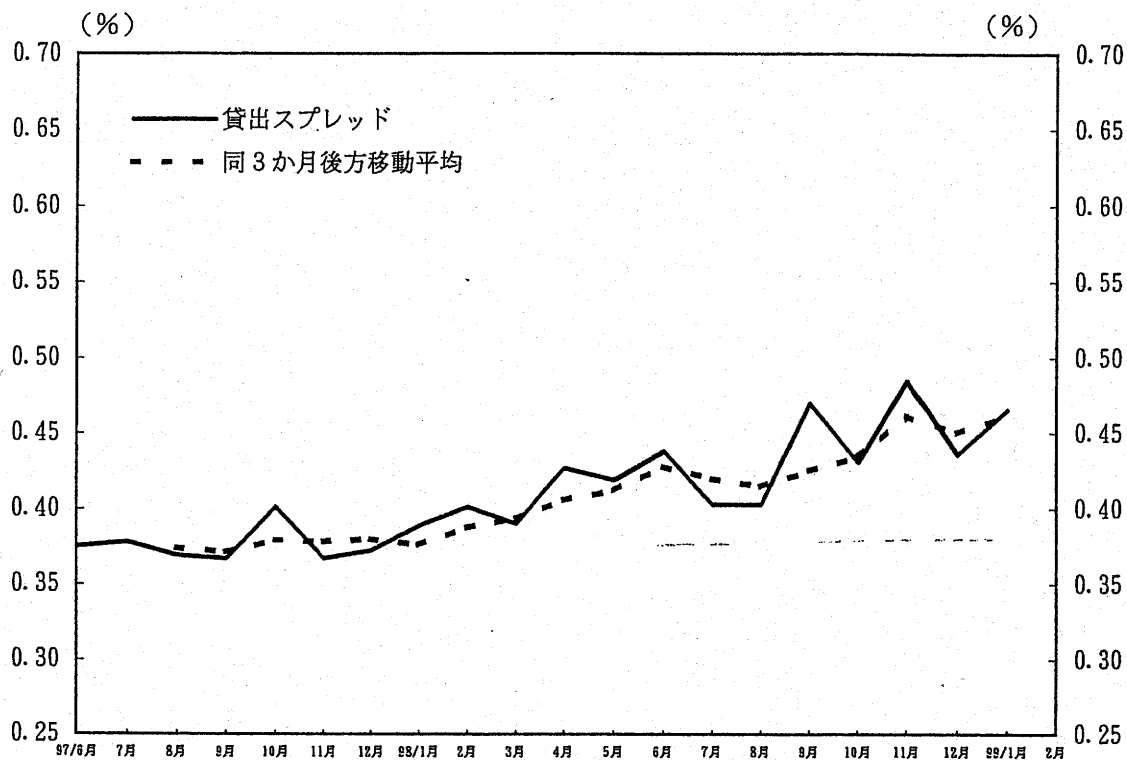
## (2) 長期



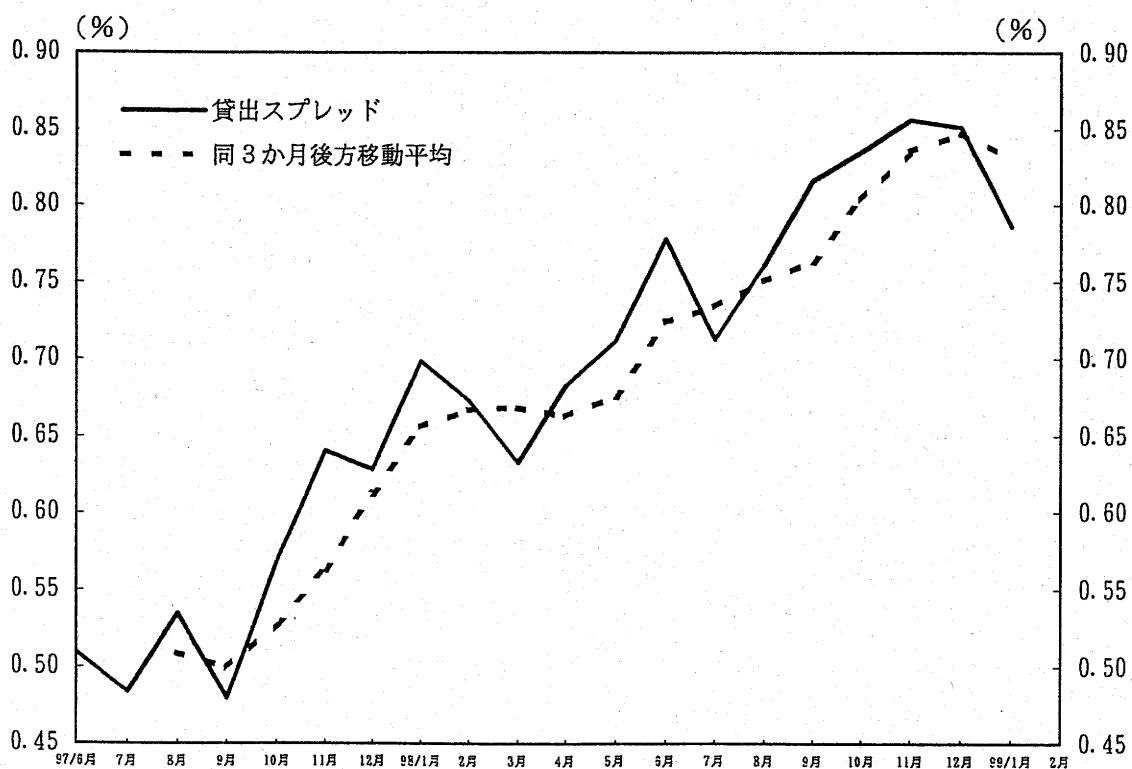


# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



## (2) 長期

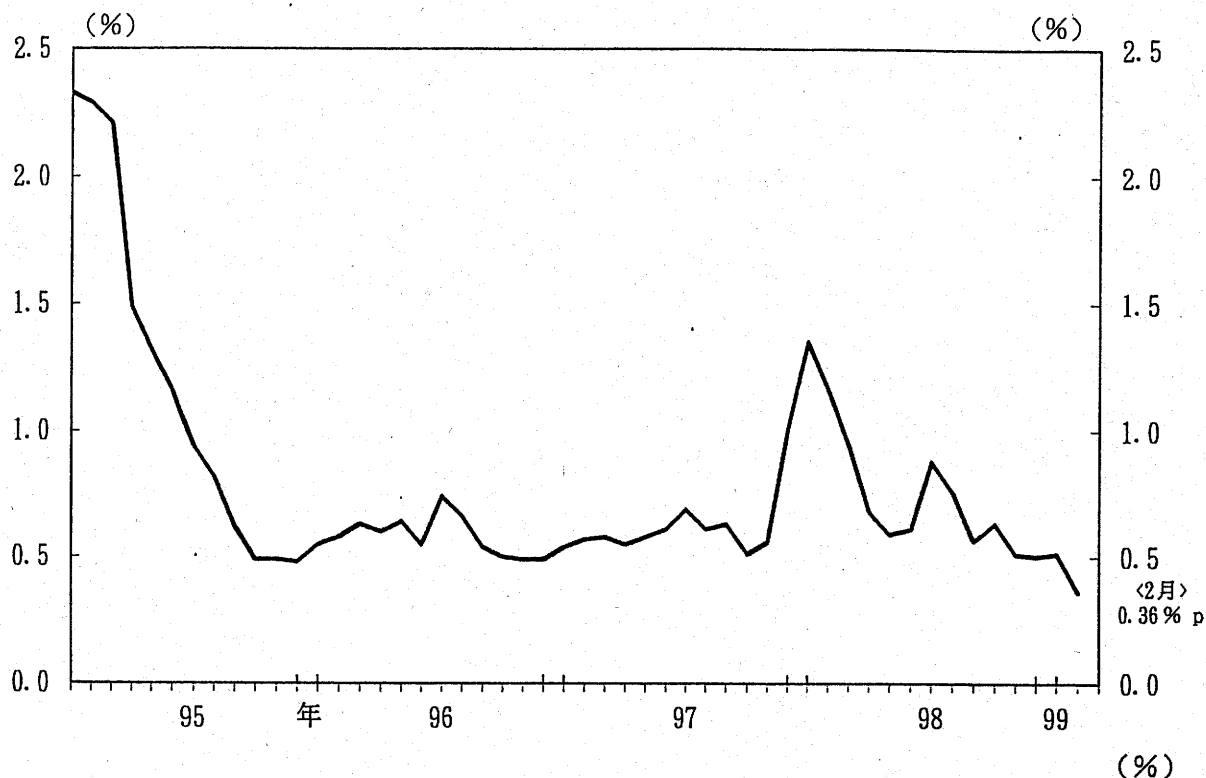


(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

## 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)



98/12月			99/1月			2月 p		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.49	0.46	0.56	0.56	0.49	0.49	0.42	0.32	0.34

(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)

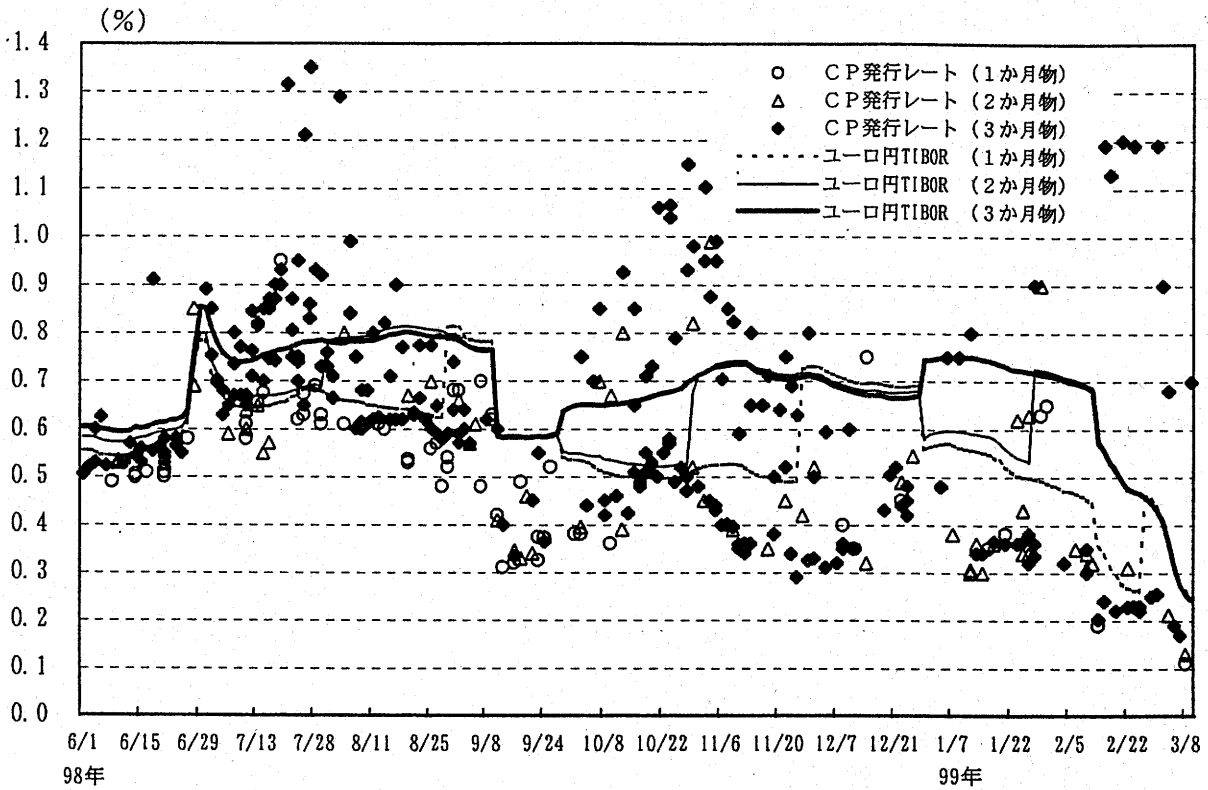
	97/12月	98/1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	98/12月	99/1月	2月
AAA	1.49 (0.02)	1.56 (0.02)	1.38 (0.08)	1.26 (0.08)	0.95 (0.06)	1.34 (0.19)	1.34 (-0.02)	1.45 (0.04)
AA	1.83 (0.36)	2.05 (0.51)	1.72 (0.42)	1.61 (0.43)	1.44 (0.55)	1.54 (0.39)	1.80 (0.44)	1.82 (0.41)
A	2.17 (0.70)	2.58 (1.04)	2.18 (0.88)	2.08 (0.90)	2.03 (1.14)	2.39 (1.23)	2.37 (1.01)	2.54 (1.13)
(A/BBB)	2.55 (1.08)	2.96 (1.42)	2.59 (1.29)	2.44 (1.26)	n.a. (n.a.)	2.81 (1.66)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)
BBB	2.69 (1.22)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)	2.85 (1.67)	2.88 (1.99)	3.12 (1.97)	2.78 (1.42)	2.89 (1.48)

スワップレート (5年) 1.47 1.54 1.30 1.18 0.89 1.15 1.36 1.41

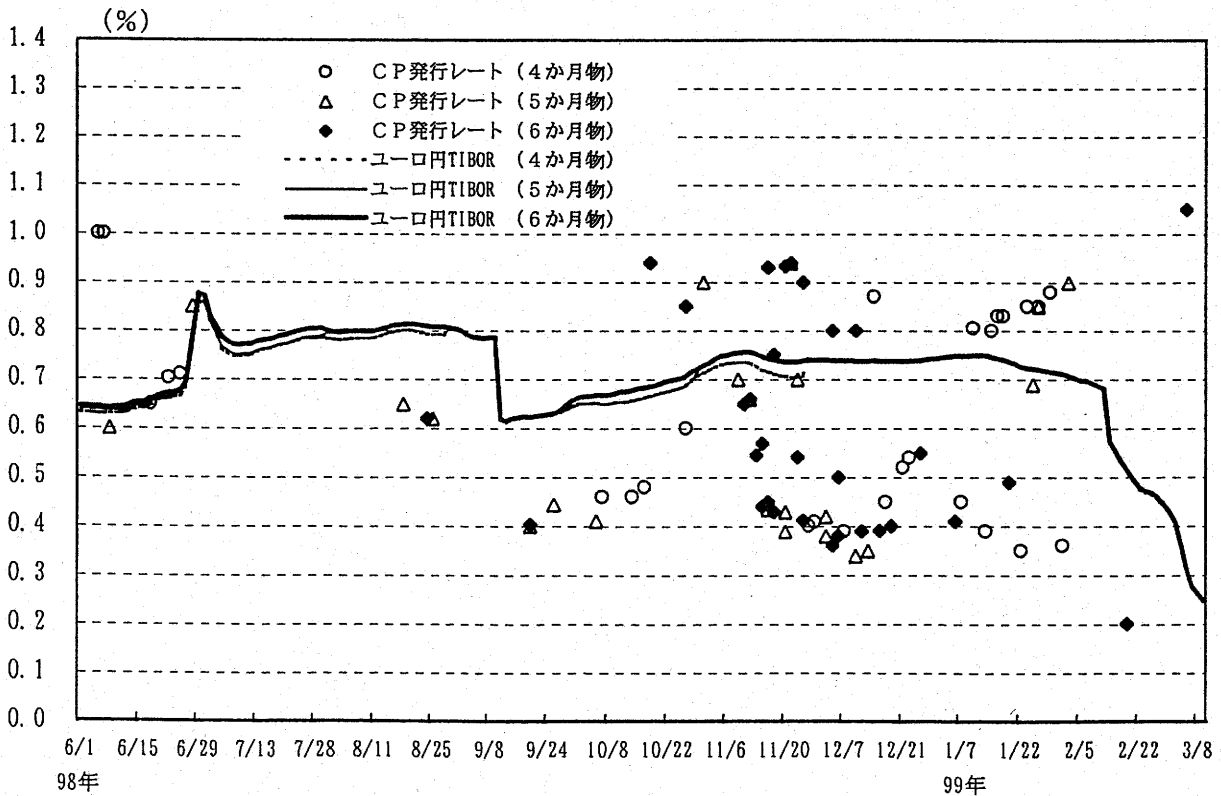
(注) ここでの「クーポン」は、年限5年の社債だけでなく期間中に発行された全ての社債のクーポンを対象に計算したスプレッド(カッコ内)に、5年物スワップ・レートを足し上げるにより算出している。

### 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。

99.3.9  
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) 金融市況面から得られる情報をどのように解釈するか。それらが今後の実体経済に及ぼす影響をどうみるか（2月12日会合時に比べて、ダウンサイド・リスクはどの程度軽減したか）。
- (3) 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、最近の経済指標等からみられる民間経済の力、各種政策（金融・財政政策、金融システム対策）の効果、などを勘案して、どのように判断するか（前回会合時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）

最終需要や生産の動向等からみて、景気は下げ止まりの様相を呈している。企業収益や、雇用・所得環境は引き続き悪化しているが、それらの悪化テンポも緩やかなものとなる兆しがみられる。一頃懸念された長期金利や円相場の面からのダウンサイド・リスクも、和らいでいる。

確かに、民間経済の現状からみる限り、ただちに景気が回復に向かうとは考え難い。しかし、上記のような足許の状況や、今後さらに財政政策の効果が本格化し、銀行への公的資本投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、現在の異例の低金利をこのまま長期間にわたって続けていくことの妥当性には疑問があり、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、できるだけ低めに推移するよう促す。

### （考え方）

最終需要や生産の動向等からみて、景気は下げ止まりの様相を呈している。一頃懸念された長期金利や円相場の面からのダウンサイド・リスクも、幾分和らいでいる。しかも今後、財政政策の効果が本格化し、銀行への公的資本投入も進められていく中で、先般の金融緩和措置の効果も実体経済面に徐々に浸透していくことが期待される。

しかし、企業収益や雇用・所得環境は引き続き厳しさを増しており、さらに今後企業のリストラ圧力が強まることも予想される。物価も下落基調が続いており、先行き下落テンポが速まるリスクもなしとしない。長期金利や円相場もなお神経質な地合いが続いており、当面それらの動きに十分な注意を払っていく必要がある。

以上に鑑みると、金融政策面では、現状の思い切った緩和スタンスを継続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する。

その具体的な方法は別途検討する。

(考え方)

最終需要や生産の動向等からみて、景気は下げ止まりの様相を呈している。一頃懸念された長期金利や円相場の面からのダウンサイド・リスクも、幾分和らいでいる。しかも今後、財政政策の効果が本格化し、銀行への公的資本投入も進められていく見通しにある。

しかし、企業収益や雇用・所得環境は引き続き厳しさを増しており、さらに今後企業のリストラ圧力が強まることも予想される。物価も下落基調が続いており、先行き下落テンポが速まるリスクもある。長期金利や円相場もなお神経質な地合いが続いており、当面それらの動きに十分な注意を払っていく必要がある。

以上に鑑みると、景気回復の展望を明確なものにするためには、先般の金融緩和措置では不十分であり、さらに思い切った異例の金融緩和に踏み込んでいく必要がある。

以 上

3月16日(火) 9時20分公表  
公表まで準機密

1999年3月16日  
日 本 銀 行

# 金 融 経 済 月 報

## ( 9 9 年 3 月 )

本稿は、3月12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<sup>1</sup>】

最近のわが国経済をみると、公共投資の増加などが最終需要を下支えする中で、在庫調整が一段の進捗をみており、生産活動は下げ止まっている。このように、景気は、足許、下げ止まりの様相を呈している。

最終需要面をみると、設備投資は大幅な減少を続けている。個人消費については、一部には改善の動きもみられるが、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。一方、住宅投資は、水準は依然低いが、下げ止まりが明確となってきた。また、純輸出（輸出－輸入）が横這い圏内で推移する中で、公共投資は引き続き増勢を示している。こうした最終需要の動向や、在庫調整が一段と進捗していることを背景に、鉱工業生産は下げ止まっている。もっとも、企業収益が減少しているほか、家計の雇用・所得環境も引き続き悪化している。企業金融面に関しては、足許改善しているが、先行きに対する不安感は、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・消費者心理は依然慎重なものとなっている。

今後の経済情勢については、在庫調整の観点からは生産回復の条件が次第に整いつつある中で、政府の経済対策や日本銀行による金融緩和措置などが、下支え効果を発揮することが見込まれる。また、金融機関に対する公的資本投入を軸とした、金融システムの建て直しに向けた取り組みも、景気に対して徐々に好影響を及ぼすものと期待される。しかし他方で、企業行動をみると、上記のように収益の悪化が続き、金融面での不安感がなお払拭されない中で、大企

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、3月12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。

業を中心に、来年度にかけてリストラを本格化させる動きが拡がりつつあるように窺われる。こうした企業リストラは、短期的には、設備投資の抑制に働くほか、雇用・所得環境の悪化等を通じて家計支出にもマイナスの影響を及ぼす可能性がある。これらを踏まえると、速やかな民間需要の自律的回復を期待し難いことには、変わりはない。今後は、このような点に留意しつつ、経済情勢全般の動向を注意深くみていく必要がある。

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も、基調としては弱含みで推移している。今後の物価を取り巻く環境についてみると、足許の景気は下げ止まりの様相を呈しているとしても、当面、需給ギャップが明確に縮小するとは見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、昨秋以降の円高も、物価の低下要因として作用すると考えられる。これらを踏まえると、物価は、今後も、下落基調を続けるものとみられる。

金融面をみると、日本銀行による一段の金融緩和措置（2月12日）を受けて、オーバーナイト物金利、ターム物金利がいずれも低下した。邦銀の流動性リスクや信用リスクに対する市場の警戒感も、公的資本投入に向けた具体的な動きの進展もあって、後退してきているように窺われる。

この間、コール市場残高は、機関投資家がコール資金の一部を普通預金にシフトさせたことから、減少している。これまでのところ市場取引の縮小に伴って資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、資金の流れに大きな変化が生じつつあるため、その動向を注視していく必要がある。

長期金利は、神経質な市場の地合いのもと、短期金利の動きを受けるかたちで低下した。また株価は、円相場下落や米国株価の上伸を材料に、強含んで

推移している。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要面をみると、設備投資などの実  
体経済活動に伴う資金需要は低迷が続けている。また、資金調達の厳しさを意  
識した企業の手許資金積み上げの動きも収まってきている。一方、民間金融機  
関の融資姿勢をみると、企業業績の悪化を踏まえて、基本的に慎重な姿勢が維  
持されている。ただ、金融機関の資金繰り面や自己資本面からの制約は徐々に  
緩和される方向にある。こうしたもとの、民間銀行は信用保証制度の活用に関  
続き積極的な取り組み姿勢を示している。

これらの結果、企業金融は一頃に比べ逼迫感が和らいできている。もっとも、  
信用リスクに対する金融資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業など  
では依然厳しい資金調達環境にあるものとみられる。

こうした企業金融の動向が、今後、年度末や新年度入り後に向けてどのよう  
な展開を辿るか、注目していく必要がある。

## 【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、昨年秋に急増した後、本年初にかけては、国の第1次補正予算分の発注一巡等から、減少している。ただし、工事進捗ベースでは、既往の高水準の発注を反映して、引き続き増勢を示している<sup>2</sup>。今後については、緊急経済対策に基づく国の第3次補正予算が執行に移されていくことなどに伴って、工事の発注も再び増加に向かい、公共投資は増勢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）、振れを伴いつつも、均してみれば横這い圏内の動きとなっている。地域別には、堅調な増加を示していた欧州向けが、伸びを鈍化させている一方で、大幅な落ち込みを示していたアジア向けが、下げ止まりつつある。この間、米国向けは、総じて堅調に推移している。一方、実質輸入は、振れを伴いつつも、国内需要や生産活動が下げ止まりの様相を呈する中で、基調としては、横這いになってきているとみられる。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支<sup>3</sup>でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）や名目経常収支の黒字幅は、均してみれば、横這い圏内の動きとなっている。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替面では、昨秋以降の円高が、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ものとみられる（図

<sup>2</sup> 図表2(2)に示されるように、公共工事関連財出荷も、増加傾向を続けている。

<sup>3</sup> 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。

表6(1))。次に、内外景気面をみると、当面は、国内民需が低迷を続けるとみられる一方、米国景気が堅調を維持し、アジア諸国も98年に比べれば持ち直しの方向と予想されることが(図表6(2))、純輸出を押し上げる方向に働くと考えられる。しかし、欧州経済が減速しつつあるほか、アジアの経済調整の帰趨についても、なお不確実な面が残されている。さらに、現状、高めの成長を示している米国経済についても、先行きは緩やかな減速が見込まれており、このところ調整色を強めつつある中南米諸国経済などの動向次第では、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、10~12月に季節調整済前期比-4.0%となった後、1月には10~12月対比で+1.2%と小幅増加したが、均してみれば減少傾向にある。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)、依然かなりのテンポで減少している。

このように設備投資は、引き続き深い調整局面にある。今後の設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益が減少傾向にあるほか、設備過剰感もかなりの大きさとなっている。また、企業金融面では(図表8)、足許改善しているが、企業の財務内容が悪化していることや民間金融機関が慎重な融資姿勢を維持するもとの、先行きに対する不安感が残っている。こうした状況下、大企業などでは、収益性の改善や財務の健全性を目的として、来年度にかけて、リストラへの取り組みを本格化させる動きが拡がりつつあるように窺われる。これらの点を踏まえると、設備投資は、なお暫くの間、減少傾向を辿る可能性が高いと

みられる<sup>4</sup>。

次に、個人消費の動向をみると（図表9）、家電販売は、やや減速感がみられるが、パソコンを中心に依然高水準を維持している。百貨店売上高は、10～12月に減少した後、1月は一部百貨店の閉店セールの影響から増加したが、その要因を除けば、低迷が続いている。また、チェーンストア売上高は、10～12月に減少した後、1月も衣料品の不振等から落ち込みを示した。乗用車販売台数（除く軽乗用車）をみると、10～12月に大幅に落ち込んだ後、1～2月は、平均すると、新車投入効果などから10～12月より増加しているが、7～9月を下回る低水準にとどまっている。軽乗用車を含むベースでは、10～12月に横這いとなった後、1～2月は増加している。一方、旅行取扱額は減少傾向が続いている。

このように、個人消費は、新製品投入効果などから、一部には改善の動きもみられているが、他方で弱い動きを示す指標も少なくなく、全体としては回復感に乏しい展開となっている。また、消費者心理をみると、悪化に歯止めがかかりつつあるようにも窺われるが、なお慎重なものにとどまっている（図表10）。先行きの消費動向についても、地域振興券の支給や個人所得税減税が下支えに寄与することが期待されるものの、厳しい雇用・所得環境の中で、当面、回復感に乏しい状態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11）、季節調整済の年率戸数でみて、7～9月に115万戸（前期比-6.7%）とかなりの減少となった後、10～

---

<sup>4</sup> 日本経済新聞社による設備投資計画調査（金融機関を除く上場企業などが対象、2月調査の中間集計段階）をみると、98年度の実績見込みが前年度比-4.6%の後、99年度についても-8.0%とかなりの減少が計画されている。

12月には113万戸（同-1.8%）と小幅減少にとどまり、1月には116万戸（10～12月対比+2.6%）と幾分増加した。このように、新設住宅着工戸数は、低水準ながら、下げ止まりが明確となってきた。

先行きについては、貸家着工は、供給過剰感が強い中で、低迷を続けるとみられる。一方、分譲住宅については、このところマンション販売が増加傾向を示すなど、需要面は上向きつつあるとみられる。着工面では、依然在庫が過剰であるため<sup>5</sup>、そうした販売動向が速やかに着工増加に結び付く可能性は大きくないとみられるが、減少傾向には徐々に歯止めがかかる可能性が出てきている。また、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大幅増（第3回、個人住宅建設、前年比+49.9%）となっていることからみて、今後、増加に転じることが予想される。雇用・所得環境が引き続き悪化する一方、政府から打ち出された住宅減税などが住宅需要の刺激に働くとみられる中で、今後の住宅着工が全体としてどう推移するかが注目される<sup>6</sup>。

以上のような最終需要動向のもとで、鉱工業生産の動向についてみると（図表12）、98年4～6月には季節調整済前期比-5.1%と大幅な減少となったが、その後、7～9月は横這い（0.0%）、10～12月も小幅減少（-0.4%）にとどまり、99年1～3月には、2、3月の生産予測指数を前提とすると、若干の増加が見込まれている（+1.5%）<sup>7</sup>。このように、鉱工業生産は下げ止まってい

<sup>5</sup> マンションについては、統計には現れない着工済未販売在庫がかなりの高水準となっている模様である。

<sup>6</sup> この点、融資基準金利が2.2%に据え置かれた住宅金融公庫の98年度第4回（1/18～3/26日）申込みの動向が注目される。

<sup>7</sup> ちなみに、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、98年4

る。これは、最終需要面で、設備投資が減少を続ける一方、公共投資や一部消費財需要が増加していることや、在庫調整も一段と進捗していることなどが背景とみられる（図表 13）。

次に、雇用・所得環境をみると、引き続き悪化傾向にある。労働需給については（図表 14）、有効求人倍率が、1月は0.49倍と、10～12月（0.47倍）に比べればやや上昇したが、引き続き統計作成開始（63年）以来のボトム圏で推移している<sup>8</sup>。完全失業率は、1月は4.4%と、10～12月と同じく、統計作成開始（53年）以来のピーク水準となった。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、前年割れを続けている。一方、賃金面をみると（図表 15）、所定内給与が低い伸びにとどまる中で、所定外給与が大幅な前年割れを続けており、特別給与についても、冬季賞与がかなりの減少となった<sup>9</sup>。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る。先行きについても、企業リストラの本格化が予想される中で、当面、厳しい雇用・所得環境が続くとみられる。

## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表 17(1)）、昨秋以降、原

---

～6月、7～9月、10～12月、99年1～3月（見込み）の前期比は、それぞれ-3.5%、-1.7%、0.0%、+1.1%となっている。

<sup>8</sup> 有効求人倍率が、足許上昇したのは、主に求職者数の減少によるものである。昨年末以降、政府による信用保証制度の拡充措置などにより、企業倒産が大幅に減少しているが、それに伴う離職者数の減少が、こうした求職者数の低下に影響している可能性もある（図表 14(2)(3)）。

<sup>9</sup> 労働省「毎月勤労統計」により、冬季賞与の支給月と考えられる11～1月の特別給与の動きをみると、前年比-6.9%と大幅に減少した。これは、昨年の夏季賞与の支給月とみられる6～8月の特別給与の落ち込み（前年比-3.9%）を上回るものである。



油を中心とした国際商品市況の低下や為替円高の動きから、かなりのテンポでの下落を続けてきたが、足許は、為替がやや円安方向に振れていることから、下げ止まりの動きをみせている。国内卸売物価についてみると（夏季電力料金調整後<sup>10</sup>、図表 17(3)）、鉄鋼や機械類の値下がりが続いているほか、既往の為替円高の影響などで石油製品等が低下していることから、全体として引き続き下落している（98年7～9月前期比-0.3%→10～12月同-0.5%→99年1～2月の10～12月対比-0.4%）。

企業向けサービス価格については（図表 18(1)）、企業活動の低迷などを背景に、不動産賃貸、広告、機械修理など、全般に軟化している（98年7～9月前年比-0.4%→10～12月同-0.9%→99年1月同-0.9%）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比でみると（図表 18(2)）、商品価格が前年割れを続けているほか、民間サービス価格の伸び率が鈍化傾向にあることから、全体として弱含みで推移している（98年7～9月前年比-0.2%→10～12月同-0.3%→99年1月同-0.1%）。一方、生鮮食品を含む消費者物価総合でみると、昨秋以降、天候不順の影響から生鮮食品が大幅に上昇したため、前年比プラスとなっている。ただし、最近では、生鮮食品価格が落ち着きを取り戻しつつあるため、消費者物価総合の前年比上昇率も低下してきている（98年7～9月前年比-0.2%→10～12月同+0.5%→99年1月同+0.2%）。

この間、地価の動向について、四半期別地価動向指数でみると（図表 19）、商業地地価、住宅地地価のいずれについても、このところ下落テンポがやや速

---

<sup>10</sup> 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。

まっている。

今後の物価を取り巻く環境についてみると、足許の景気は下げ止まりの様相を呈しているとしても、当面、需給ギャップが明確に縮小するとは見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、昨秋以降の円高も、物価の低下要因として作用すると考えられる。これらを踏まえると、物価は、今後も、下落基調を続けるものとみられる。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表 20(1)、21、22、23）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、一段の金融緩和措置（2月12日）<sup>11</sup>に沿った、日本銀行による潤沢な資金供給を受けて低下しており、3月入り後は0.05%を割り込む水準となっている。

ターム物金利は、こうした日本銀行の積極的な資金供給スタンスや公的資本投入に向けた具体的な動きの進展などを背景に、オーバーナイト物金利を上回る低下幅を示している。すなわち、ユーロ円金利（3か月物）は0.2%台まで低下したほか、3か月物TB利回りも0.1%を割り込む水準となっている。また、ジャパン・プレミアムも、0.1%弱と、一昨年秋以降の最低水準まで縮小している。

---

<sup>11</sup> 2月12日の金融政策決定会合で決定された新たな金融市場調節方針は、以下の通りである。

「より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。」

ユーロ円金利を1か月物インプライド・フォワード・レートに分解してみると、3月期末越えに対応する期間のレートが4月以降スタート物とほぼ同水準まで低下している。これは、金融機関の年度末越え資金調達に対する市場の懸念が大幅に後退したことを示唆している。

なお、コール市場残高は、機関投資家がコール資金の一部を普通預金にシフトさせたため、このところ急テンポで減少している。これまでのところ市場取引の縮小に伴って資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、市場における資金の流れに大きな変化が生じつつあるため、その動向を注視していく必要がある。

長期国債の流通利回り（指標銘柄、前掲図表 20(2)）は、日本銀行による一段の金融緩和措置や大蔵省による国債の年限別発行額見直し措置等実施のあと、上昇傾向に歯止めがかかり、3月入り後は短期金利の動きを受けるかたちでさらに低下した。民間債の流通利回り（図表 25、26）も、国債利回りの動きと概ね歩調をあわせるかたちで低下している。この間、民間債と国債との利回り格差は、格付けの低めの社債を中心に、昨年秋以降の拡大したままの状態が続いている。

株価は（図表 27(1)）、円相場の軟化や公的資本投入に向けた具体的な動きの進展、米国株価の上伸などが市場において好感され、年初来の最高値圏である1万5千円前後まで戻して推移している。

為替相場をみると（図表 28）、円の対米ドル相場は、堅調な米国経済動向や、日米両国の長期金利の動きなどを受けて、円安方向での展開となり、最近では120～122円程度での推移となっている。

## (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 29)、基調的な動きに大きな変化はないとみられるが、1月の $M_2 + CD$ 前年比は、統計上の「前年の裏」<sup>12</sup>がでるかたちで、3%台半ばへ幾分低下した(7~9月+3.7%→10~12月+4.0%→1月+3.6%)。

一方、マネタリーベース(流通現金+準備預金)の前年比は(図表 30)、12月、1月に大幅に低下した。これは、その大宗を占める日銀券発行高の伸び率が、①金融システム不安の後退に伴う「手許現金積み上げ」の動きの収束、②冬季賞与の低迷、③年末年始の実質的な休暇期間が短かったこと、などを背景に、急速に鈍化したことを反映している。もっとも、日銀券発行高は、2月以降徐々に持ち直している。

2月の民間銀行貸出(5業態・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>13</sup>、図表 31)は、前年比マイナス幅を、緩やかながらも幾分縮小させている。一方、民間銀行以外からの資金調達をみると(図表 33、34)、社債やCPの発行減少から、このところスローダウン傾向にある。

企業の資金調達コストをみても、1月の新規貸出平均金利は(図表 35)、昨年末以来の長期市場金利の上昇にもかかわらず、僅かな上昇に止まった。また、2月社債の発行金利は概ね横這い圏内の動きとなったほか、CPの発行金

<sup>12</sup> 前年1~3月は、金融システム不安の高まりを背景に、投信、信託等から現預金への資金シフトが急速に強まった時期に当たっている。こうした金融資産間のシフトは、その後、金融システム不安の後退から収まってきている。この結果、1月の $M_2 + CD$ 前年比は、統計上の「前年の裏」がでるかたちで、伸び率を幾分低下させた。

<sup>13</sup> 「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。

利も、一段の金融緩和措置の実施後さらに低下している。

こうした量的金融指標や企業の資金調達コストに関連して、民間企業の資金需要面をみると、設備投資の大幅減少を背景に、实体经济活動に伴う資金需要は落ち込みを続けている。また、昨年秋に一時強まった企業の手許資金（現預金）積み上げの動きも、金融システム不安の後退から徐々に収まっている。

一方、民間金融機関の融資姿勢をみると、企業業績の悪化を踏まえて、基本的に慎重な姿勢が維持されている。しかし、金融機関を巡る資金繰り面や自己資本面からの制約は徐々に緩和される方向にある。こうしたもとで、民間銀行は信用保証制度の活用に引き続き積極的な取り組み姿勢を示している。

これらの結果、企業金融は一頃に比べ逼迫感が和らいできている。企業倒産件数も、最近は前年水準を下回って推移している（図表36）。

もっとも、企業の信用リスクに対する金融資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは依然厳しい資金調達環境にあるものとみられる。

こうした企業金融の動向が、今後、年度末や新年度入り後に向けてどのような展開を辿るか、注目していく必要がある。

以 上

3月16日(火)9時20分公表  
公表まで準機密

## 金融経済月報(99年3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)	企業金融関連指標
(図表 9)	個人消費関連指標
(図表 10)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 11)	住宅投資関連指標
(図表 12)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 13)	在庫循環
(図表 14)	労働需給
(図表 15)	雇用者所得
(図表 16)	物価
(図表 17)	輸入物価と卸売物価
(図表 18)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 19)	四半期別地価動向指数
(図表 20)	市場金利等
(図表 21)	短期金融市場
(図表 22)	ユーロ円金利先物(3か月)
(図表 23)	ジャパン・プレミアム
(図表 24)	長期金利の期間別分解
(図表 25)	金融債流通利回り
(図表 26)	社債流通利回り
(図表 27)	株価
(図表 28)	為替レート
(図表 29)	マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD、広義流動性)
(図表 30)	マネタリーベース
(図表 31)	民間銀行貸出
(図表 32)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 33)	資本市場調達
(図表 34)	その他金融機関貸出
(図表 35)	貸出金利
(図表 36)	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	98/11月	12月	99/1月	2月
消費水準指数(全世帯)	-0.8	-1.9	0.2	1.5	-0.2	p 1.9	n.a.
全国百貨店売上高	0.6	-4.5	-4.5	-2.4	-5.8	p -2.0	n.a.
チェーンストア売上高	0.3	-2.5	-1.4	0.5	-2.2	-4.2	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	324	325	287	274	296	328	301
家電販売額(NEBAベース)	3.6	8.2	10.1	11.3	7.3	8.8	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	-2.8	-3.2	-7.0	-2.7	-7.3	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	123	115	113	109	115	116	n.a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-21.7	-20.3	-17.8	-12.2	-14.3	n.a.	n.a.
製造業	-23.7	-22.0	-27.2	-26.3	-22.8	n.a.	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-20.1	-18.9	-10.2	0.5	-7.3	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-13.8	-18.2	-22.9	-20.4	-24.6	-19.6	n.a.
鋳工業	-25.9	-38.1	-45.5	-48.5	-46.4	-36.3	n.a.
非製造業	-8.9	-10.5	-13.4	-7.1	-15.7	-12.2	n.a.
公共工事請負金額	-6.2	4.9	10.4	-1.5	4.3	0.0	n.a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	-2.5	1.5	-1.9	-9.2	5.4	7.8	n.a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	-7.2	2.4	-1.8	0.5	0.2	1.9	n.a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	-5.1	0.0	-0.4	-2.1	1.3	p 0.8	n.a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	-5.1	0.8	0.1	-2.1	1.8	p 1.2	n.a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	-1.9	-2.4	-3.6	-1.4	-1.8	p -1.7	n.a.
在庫率 <95年=100、季調済>	111.0	109.1	107.4	111.2	107.4	p 104.3	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	98/11月	12月	99/1月	2月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.54	0.49	0.47	0.47	0.47	0.49	n.a.
完全失業率 <季調済、%>	4.10	4.26	4.38	4.45	4.39	4.43	n.a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-9.3	-8.7	-7.3	-8.6	-5.8	p -6.3	n.a.
雇用者数(労働力調査)	-0.6	-0.7	-0.5	-0.4	-0.8	-0.7	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	-0.4	-0.6	-0.4	p -0.4	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.6	-2.0	-2.3	0.1	-4.2	p -2.0	n.a.
国内卸売物価	-2.3	-2.1	-2.1	-2.2	-2.2	-2.3	-2.1
全国消費者物価	0.4	-0.2	0.5	0.8	0.6	0.2	n.a.
除く生鮮食品	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	n.a.
企業向けサービス価格	-0.2	-0.4	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	n.a.
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	3.7	3.7	4.0	4.3	3.9	p 3.6	n.a.
取引停止処分件数	28.9	17.3	-17.5	-8.3	-37.4	-40.5	n.a.

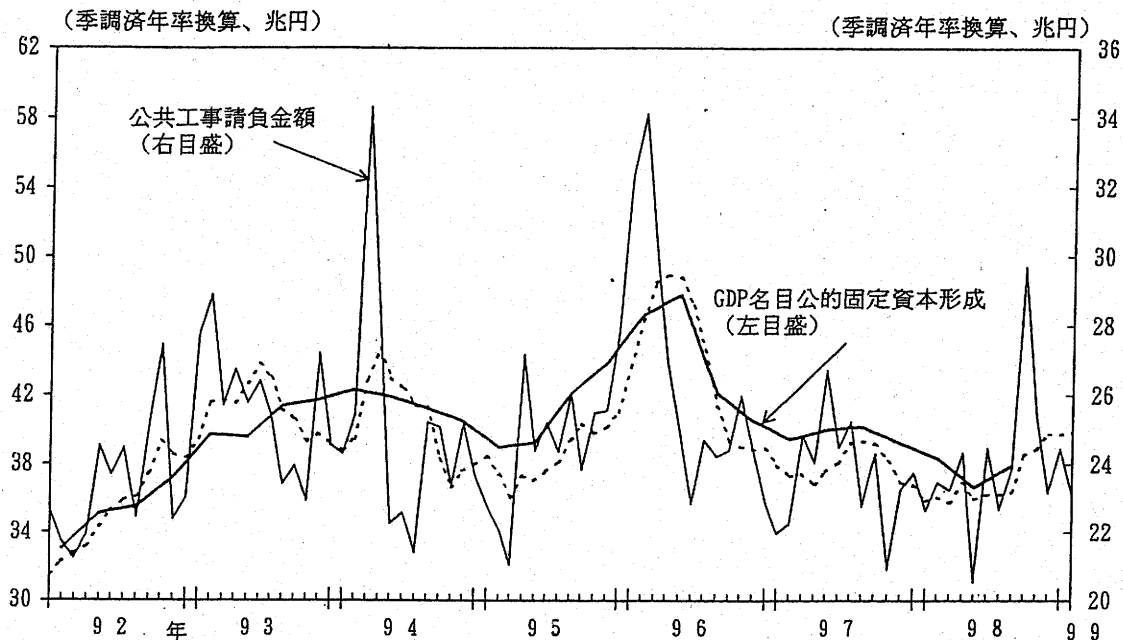
- (注) 1. p は速報値。  
 2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。  
 3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ゾ)による季調済系列。

(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」



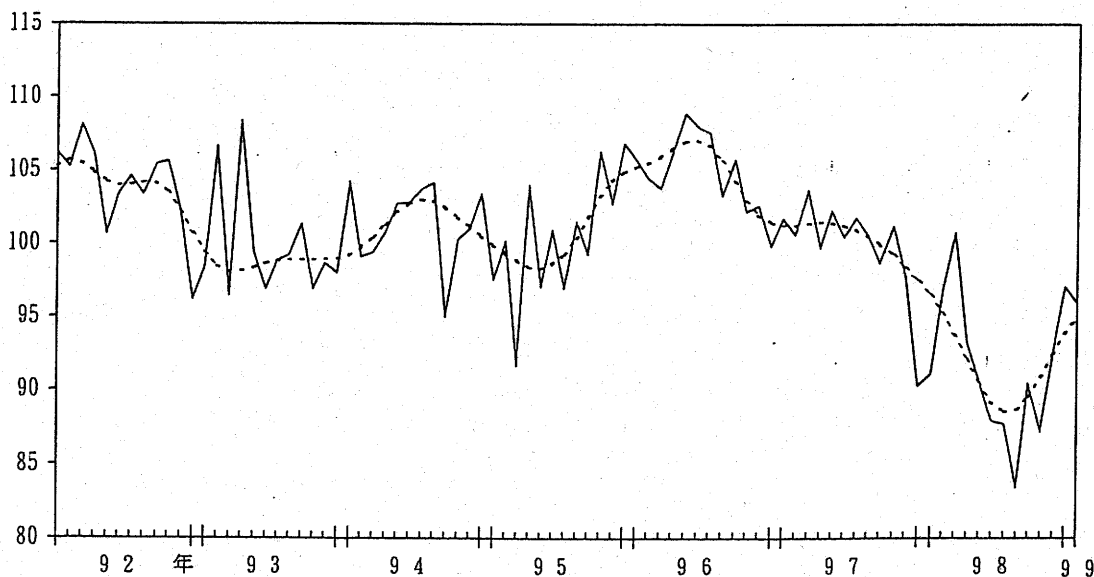
# 公共投資

## (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)

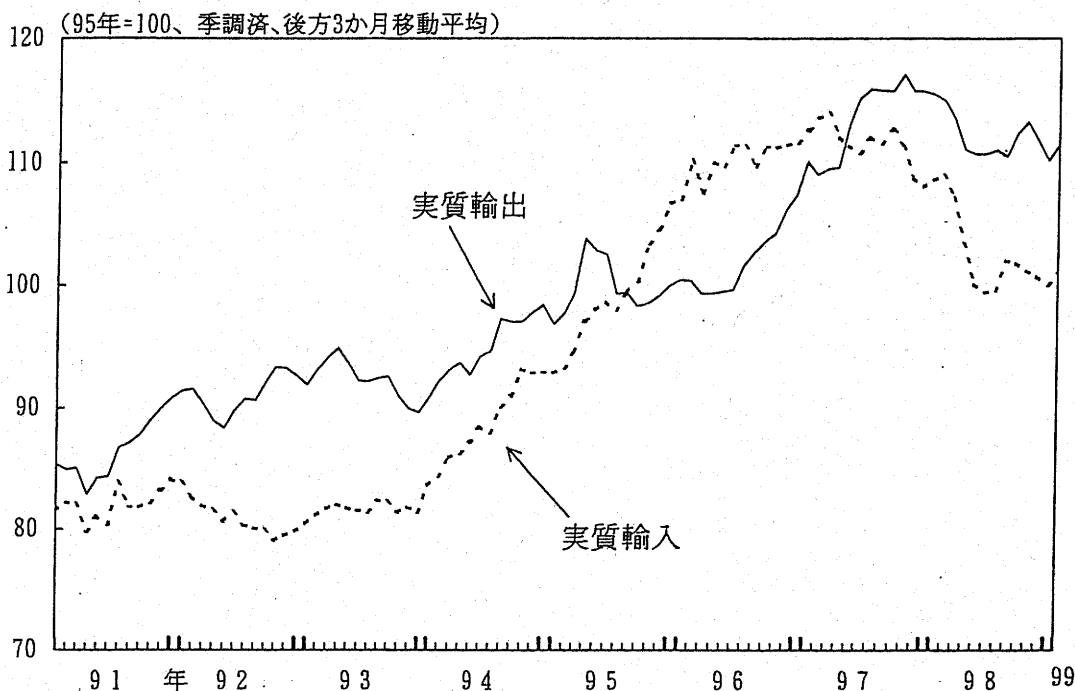


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準出荷指数ウェイトで加重平均。  
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。  
4. 公共投資関連財出荷の99/1月は速報値。

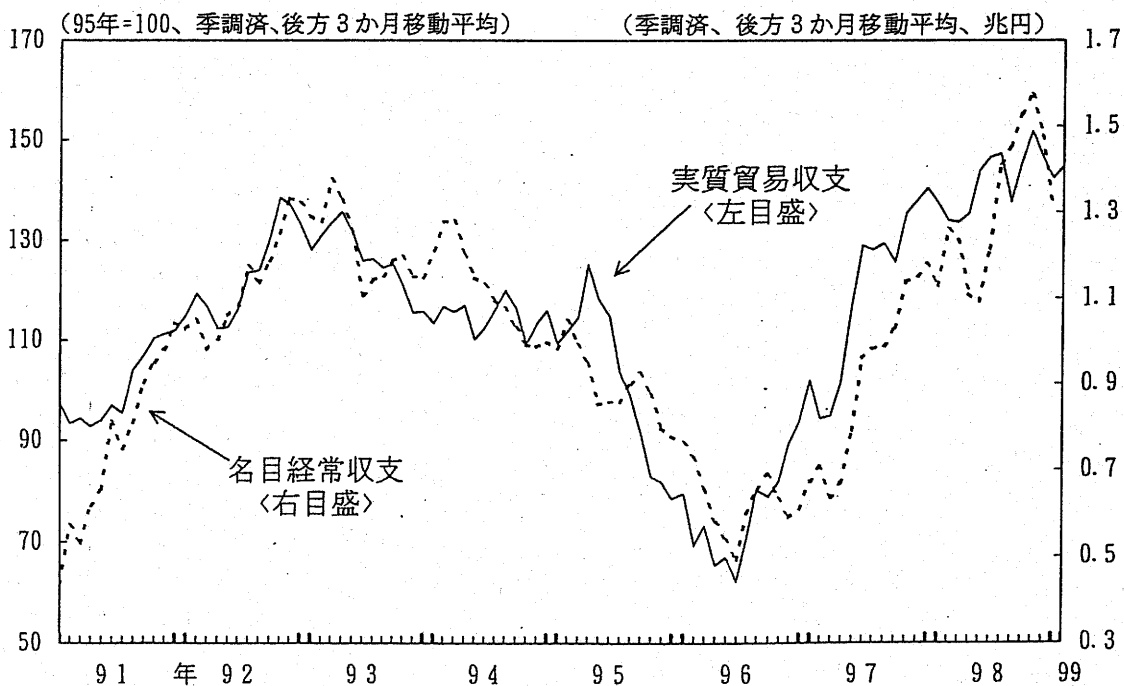
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

# 輸出入

## (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)物価指数でデフレートしたうえ指数化したもの。  
2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。  
3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。  
4. 実質輸出入及び実質貿易収支は、通関統計98年年間補正後の計数。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「国際収支統計月報」

## 実質輸出の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 11月	12	99年 1
米国	<30.5>	14.6	6.8	5.8	-1.7	2.2	-2.5	9.3	-15.0	4.2	12.4
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	5.2	2.8	0.2	1.1	-10.4	7.3	0.2
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-10.5	-6.2	-1.7	-2.3	18.6	-7.7	7.1	16.5
中国	<5.2>	8.2	0.5	-3.4	4.0	-0.6	-4.3	37.8	-9.7	4.5	38.6
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-9.7	-7.5	-3.2	-1.9	16.2	-8.2	8.5	13.4
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-29.8	-7.0	-1.4	13.5	23.4	-5.1	14.6	14.9
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-15.7	-8.8	1.4	-2.2	12.7	-5.1	5.5	10.7
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-9.6	-2.3	-0.4	-3.2	14.2	-11.6	4.2	16.0
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-36.0	-26.9	8.7	5.7	8.4	-9.4	7.4	6.9
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	8.1	-9.2	5.4	7.8

- (注) 1. < >内は、98年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/1Qは1月実績の四半期換算値。  
 4. 韓国、タイ、インドネシアの計数は、データ利用上の制約により98年年間補正前の計数。それ以外は補正後の計数。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 11月	12	99年 1
中間財	<14.5>	11.2	2.9	-1.9	1.9	3.2	-1.1	6.1	-12.7	6.8	6.4
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-0.9	-1.0	3.2	2.4	4.2	-6.8	6.4	2.4
消費財	<7.3>	6.3	5.0	2.8	0.4	-2.3	0.3	2.3	-7.7	4.3	2.2
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.3	-4.2	0.9	-3.4	4.0	-8.5	8.2	1.7
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-4.1	-3.6	0.0	-4.6	8.3	-10.3	1.9	11.0
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	8.1	-9.2	5.4	7.8

- (注) 1. < >内は、98年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、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、99/1Qは1月実績の四半期換算値。  
 6. 各計数とも98年年間補正後のもの。

(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 97年	98 98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 11月	12	99年 1
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-0.3	-4.0	0.3	-3.6	1.2	-6.5	-5.2	7.3
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	1.8	-6.3	3.3	1.6	-0.3	7.4	-4.3	0.3
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.0	-5.8	0.9	0.5	2.3	4.4	2.4	-0.7
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.7	-4.3	0.6	-0.8	1.9	5.8	3.9	-2.5
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.1	-8.5	-0.2	4.3	2.8	6.0	0.6	0.5
韓国	<4.3>	-3.9	-9.3	3.7	-10.1	-3.7	9.8	3.5	5.6	2.7	-0.1
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-0.5	-5.0	2.2	-1.4	2.3	1.6	2.3	0.3
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-3.5	-2.7	2.9	-4.2	4.7	-3.0	1.8	4.5
インドネシア	<3.9>	-2.3	-10.0	0.1	-4.1	5.8	-5.4	-6.4	2.2	2.4	-8.5
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	2.2	0.5	0.2	1.9

- (注) 1. < >内は、98年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/1Qは、1月実績の四半期換算値。  
 4. 韓国、タイ、インドネシアの計数は、データ利用上の制約により98年年間補正前の計数。それ以外は補正後の計数。

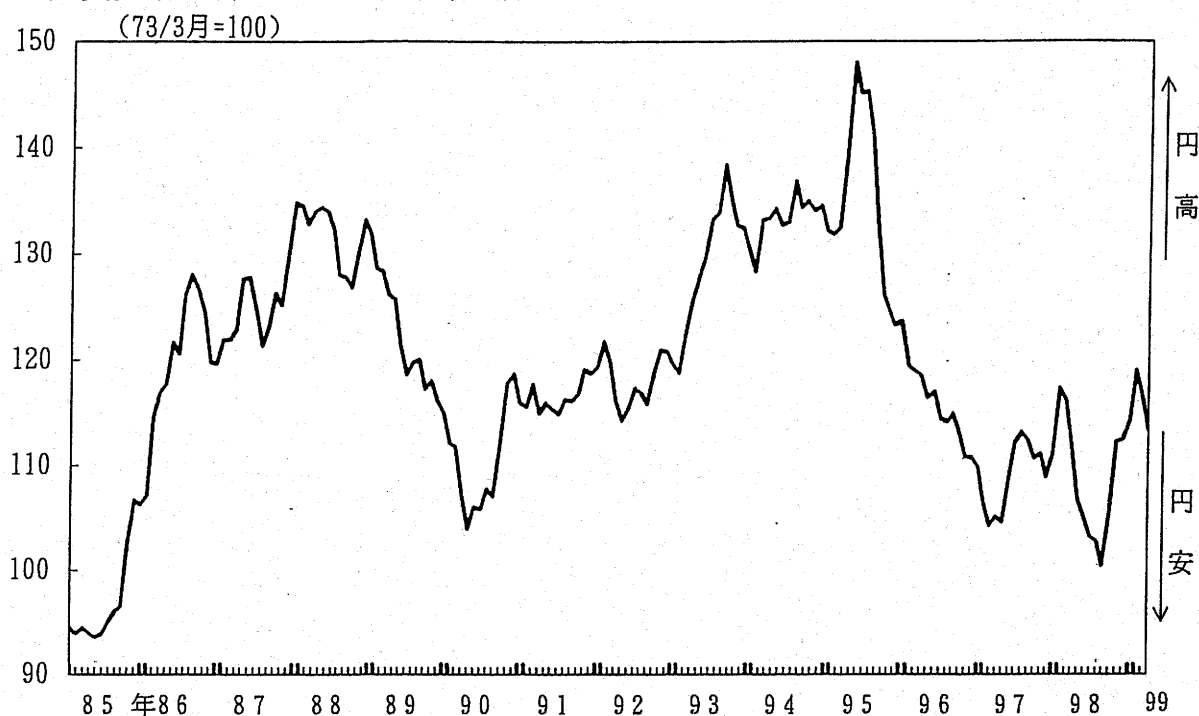
### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98 98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 11月	12	99年 1
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-3.4	-4.7	2.3	-0.3	2.7	-1.3	0.0	3.2
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.5	-8.1	-0.2	0.2	-4.5	2.1	1.6	-6.2
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	1.1	-2.1	2.6	-4.0	10.2	4.0	-1.7	10.0
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-0.6	-8.4	5.3	-5.3	0.8	9.7	-5.4	1.5
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-3.2	-1.4	3.8	-2.0	3.9	0.5	-0.6	4.1
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	5.4	-8.3	-0.4	0.8	-1.4	-7.7	-4.5	4.6
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	2.2	0.5	0.2	1.9

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

## 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3月は、8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。

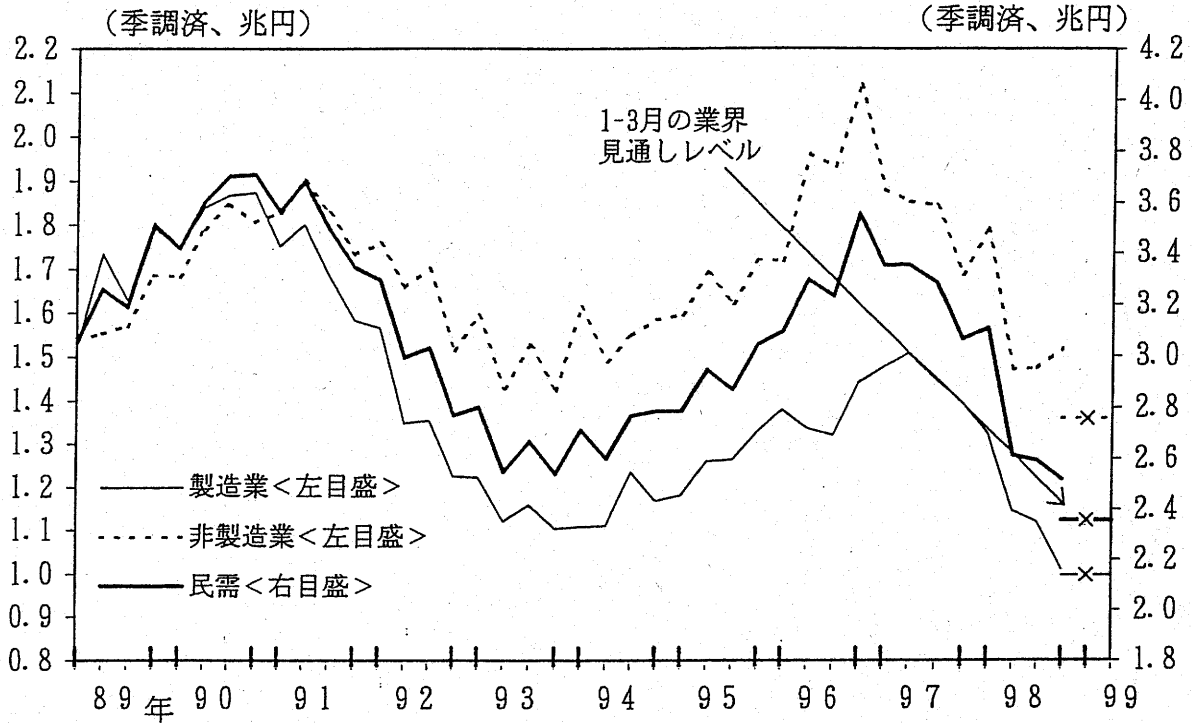
(2) 海外経済 — 実質GDP、( )内は外部機関による見通し  
 (欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		97年	98年	99年	98年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国		3.9	3.9	( 2.9)	5.5	1.8	3.7	6.1
欧 州	E U	2.7	( 2.8)	( 1.9)	2.8	2.4	2.8	n. a.
	ド イ ツ	2.2	2.8	( 1.8)	5.9	0.2	3.5	-1.8
	フ ラ ンス	2.3	3.2	( 2.2)	3.2	3.6	1.5	2.9
	英 国	3.5	2.3	( 0.5)	1.4	2.1	1.0	0.7
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	( 7.3)	7.2	(1~6月) 7.0	(1~9月) 7.2	(1~12月) 7.8
	N 韓 国	5.5	(-6.1)	( 2.2)	-3.9	-6.8	-6.8	n. a.
	I 台 湾	6.8	4.8	( 4.4)	5.9	5.2	4.7	3.7
	E 香 港	5.3	-5.1	(-1.5)	-2.6	-5.1	-7.1	n. a.
	s シンガポール	8.0	1.5	( 0.0)	6.2	1.6	-0.6	-0.8
ア S E A N 4	タ イ	-0.4	(-7.9)	( 0.7)	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
	インドネシア	4.9	-13.7	(-3.9)	-6.2	-16.6	-16.9	-19.5
	マレーシア	7.7	(-6.4)	( 0.2)	-2.8	-6.8	-8.6	n. a.
	フィリピン	5.2	-0.5	( 1.5)	1.6	-0.8	-0.7	-1.9

- (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(2/10日号)」(Aspen Publishers社)。  
 他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(2/8日号)」(Consensus Economics社)による。

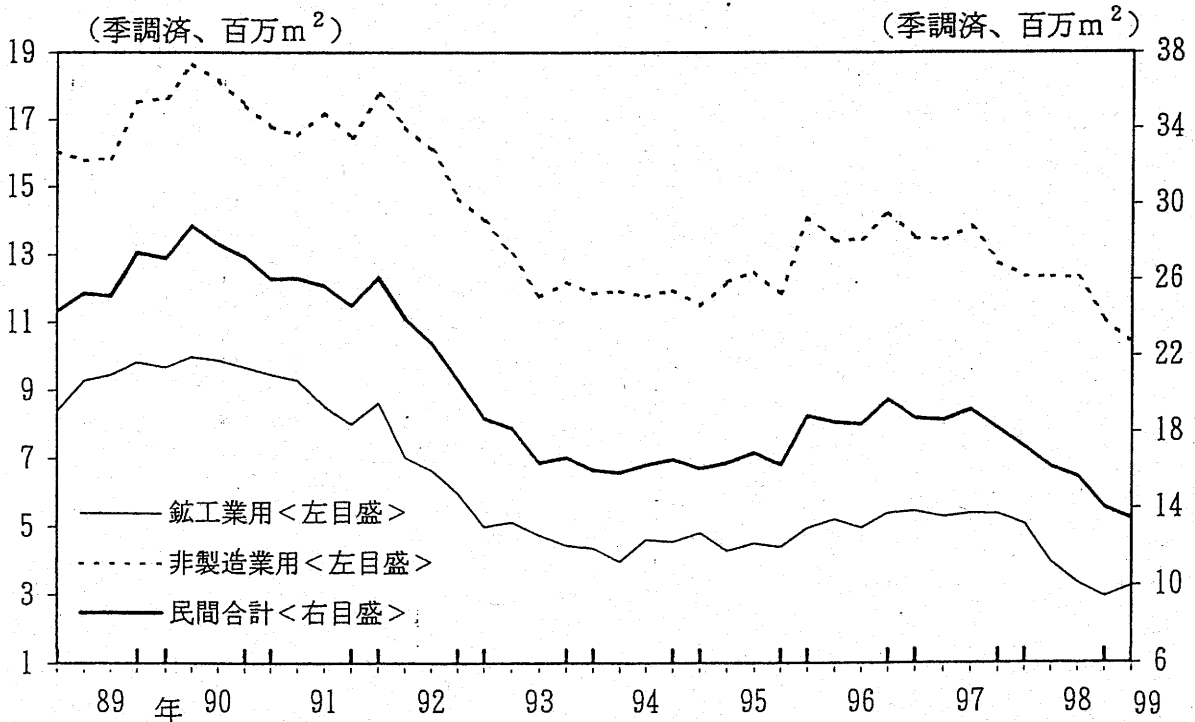
# 設備投資関連指標

## (1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

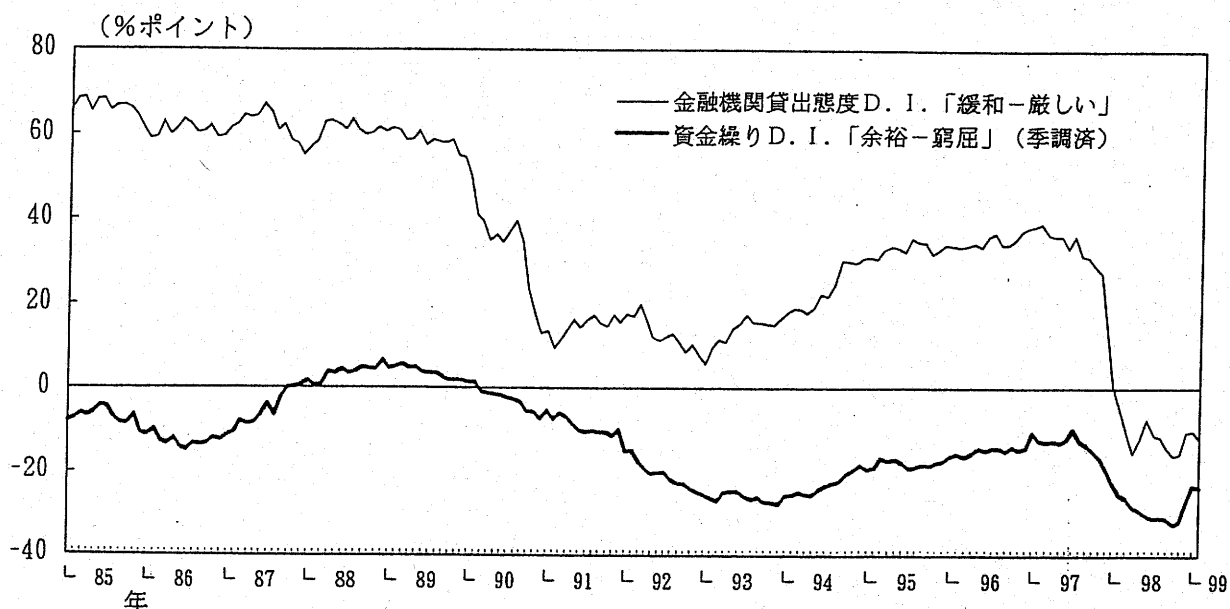


(注) 1. X-11による季節調整値。  
2. 99/1~3月は1月実績を四半期換算。

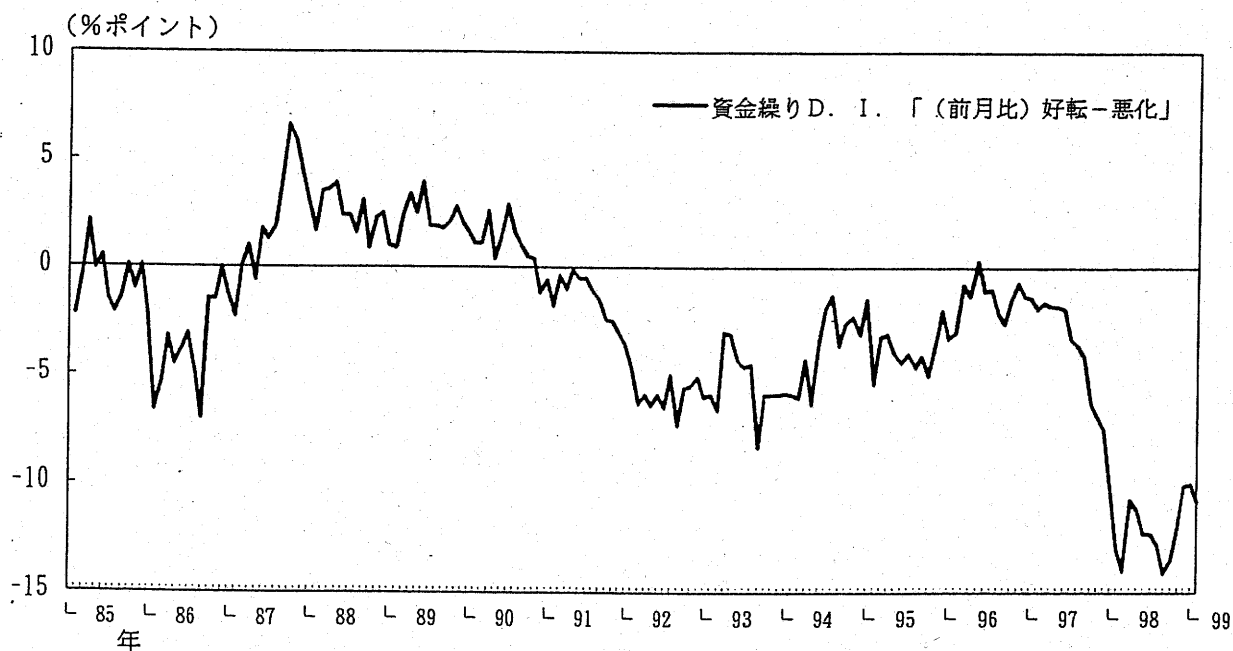
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

## 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)

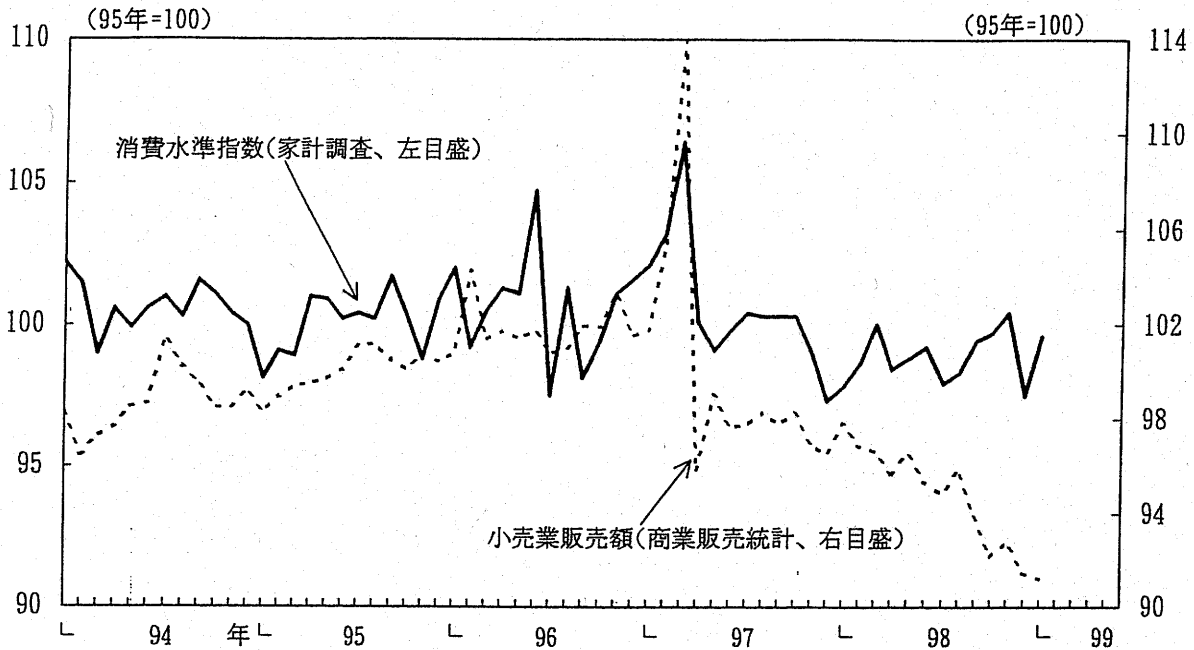


(注) 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数： 666社<99/2月調査>)。  
中小企業月次景況観測：調査対象 800社 (全数回答<99/2月調査>)。

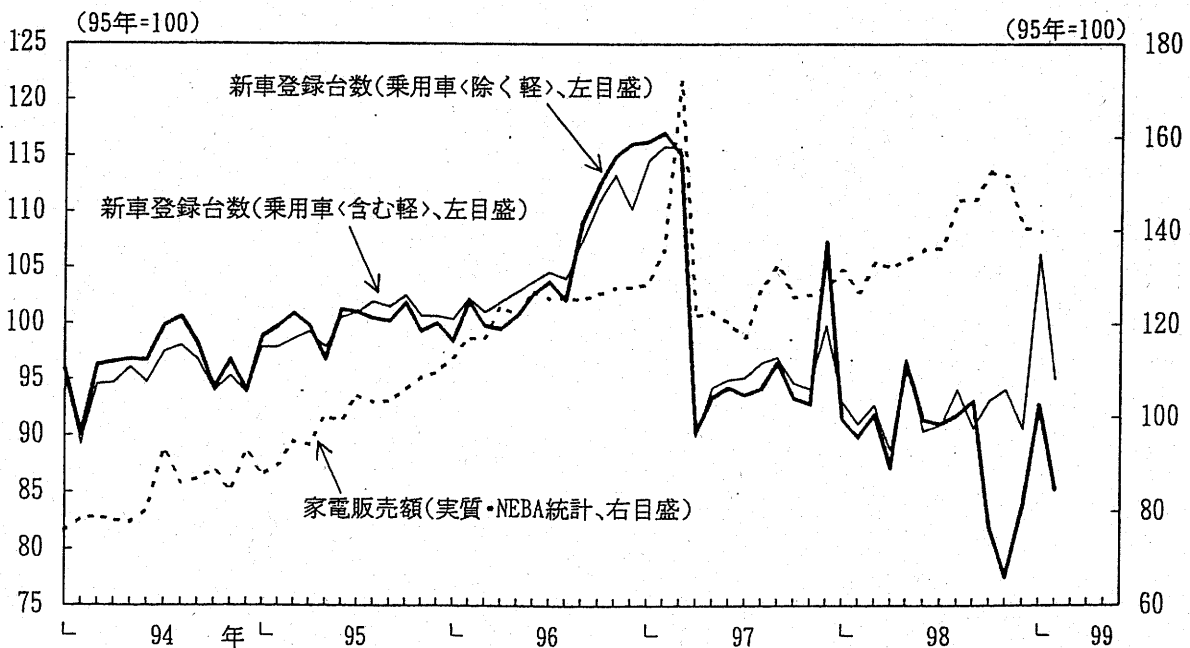
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、  
商工組合中央金庫「中小企業月次景況観測」

## 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



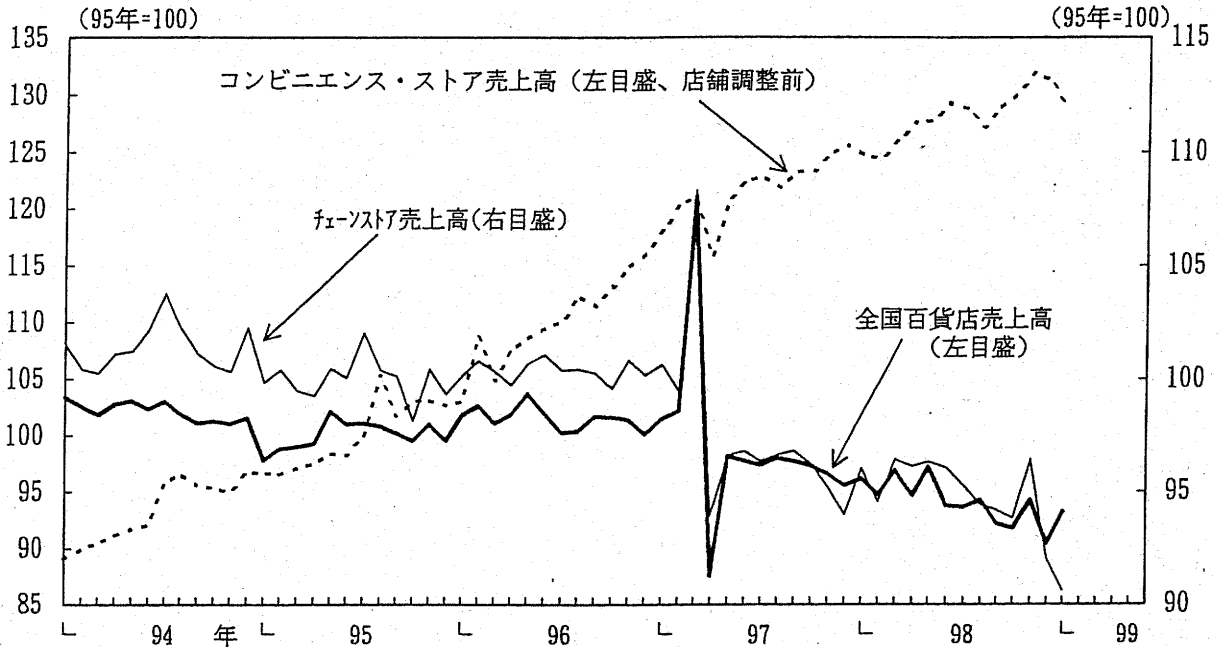
- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

(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」

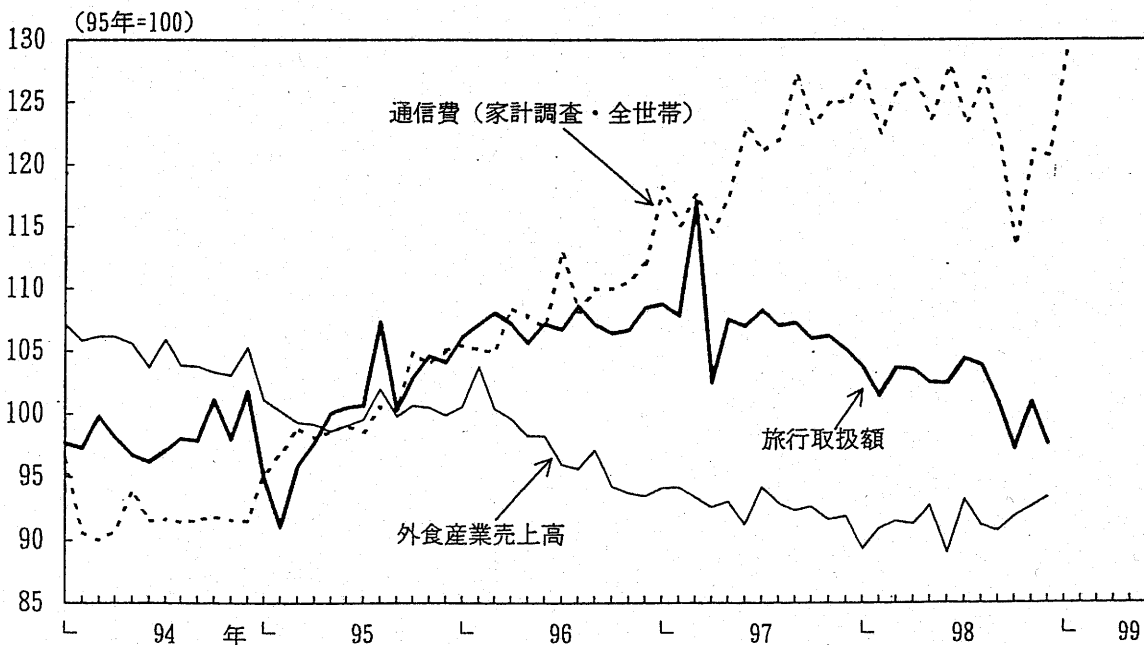


## 個人消費関連指標(2)

### (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)

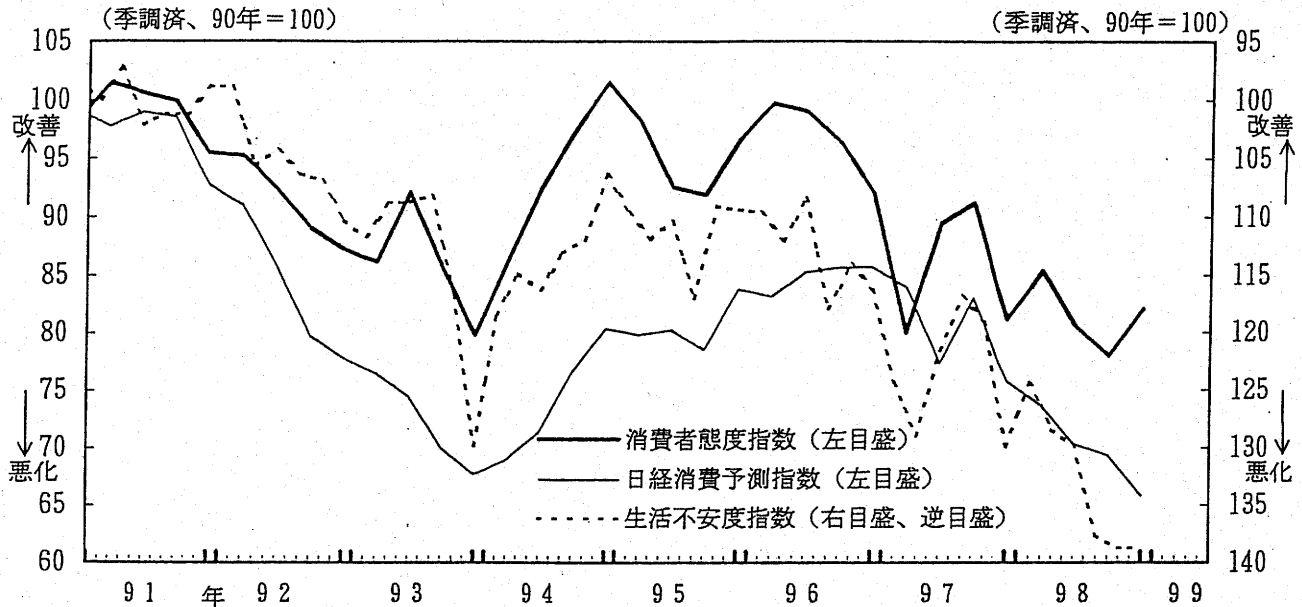


- (注) 1. X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)による季調済系列。  
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(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」

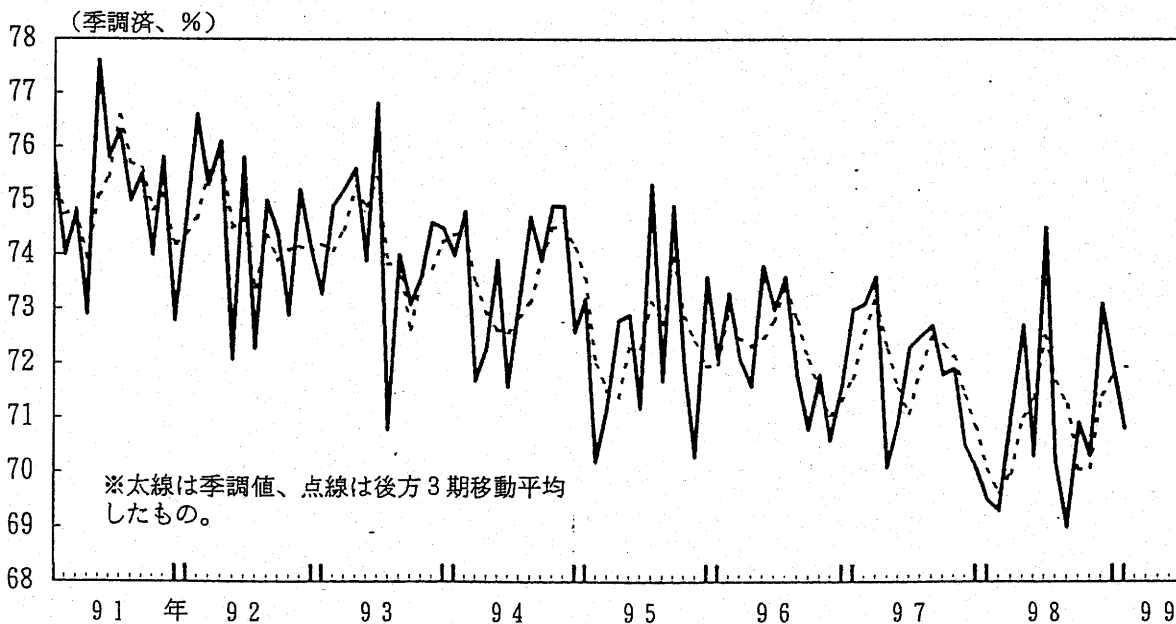
## 消費者コンフィデンスと消費性向

### (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、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

### (2) 平均消費性向の推移 (家計調査)

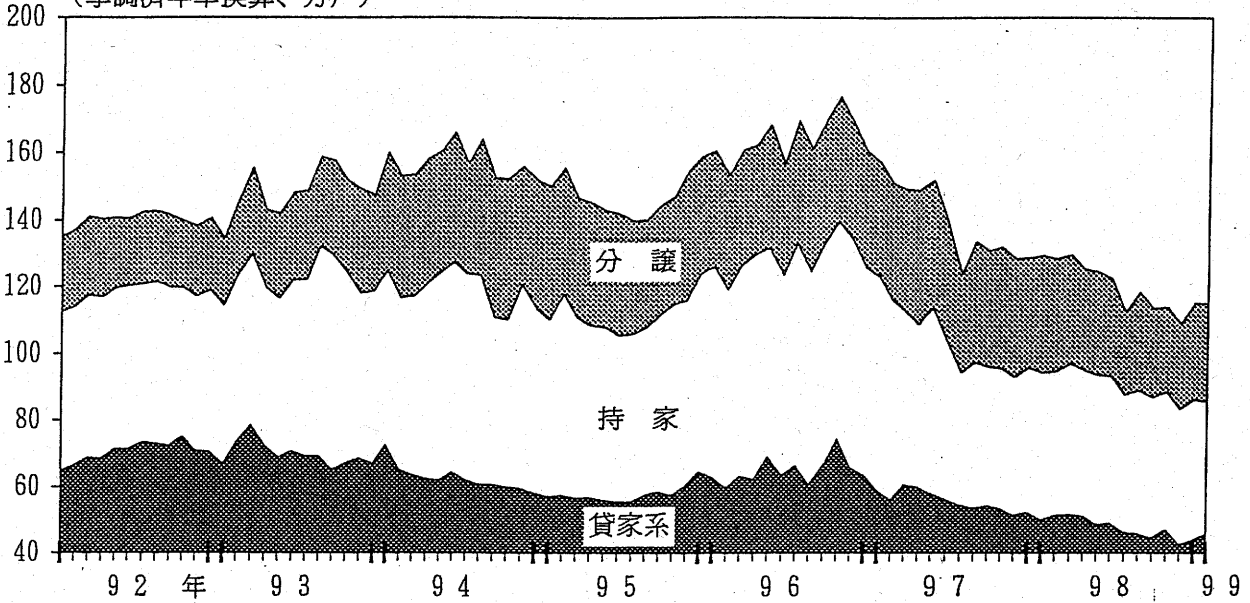


(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数

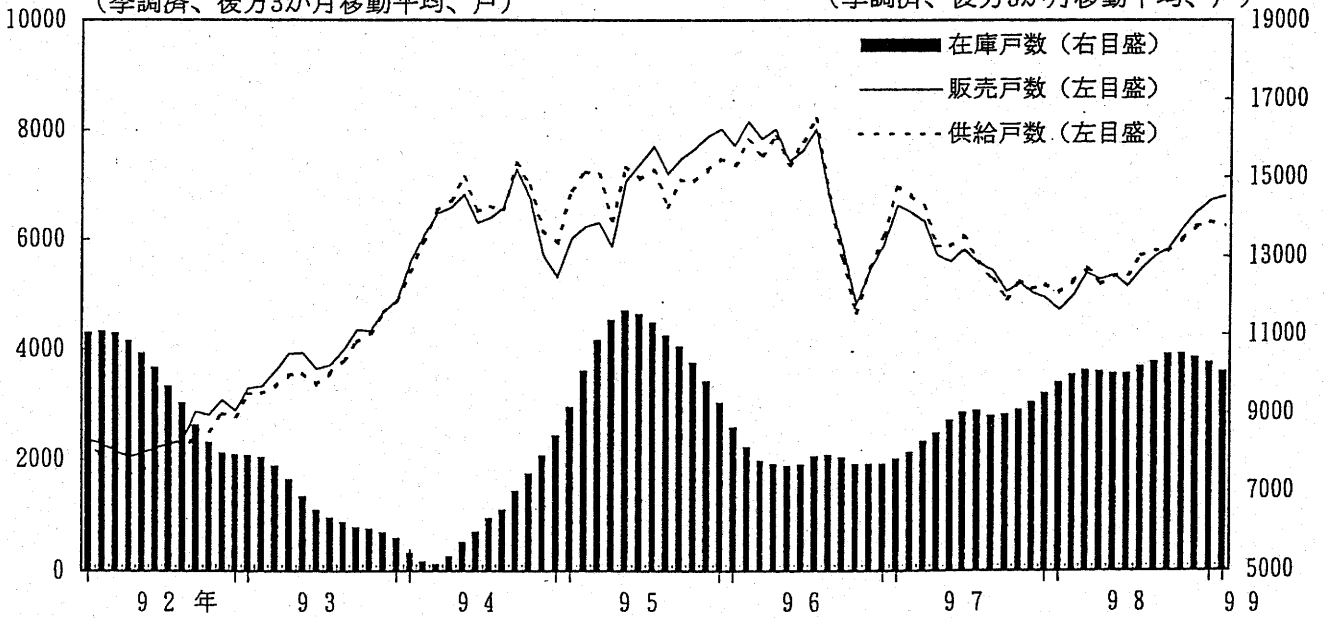
(季調済年率換算、万戸)



## (2) 首都圏マンション供給・販売・在庫

(季調済、後方3か月移動平均、戸)

(季調済、後方3か月移動平均、戸)

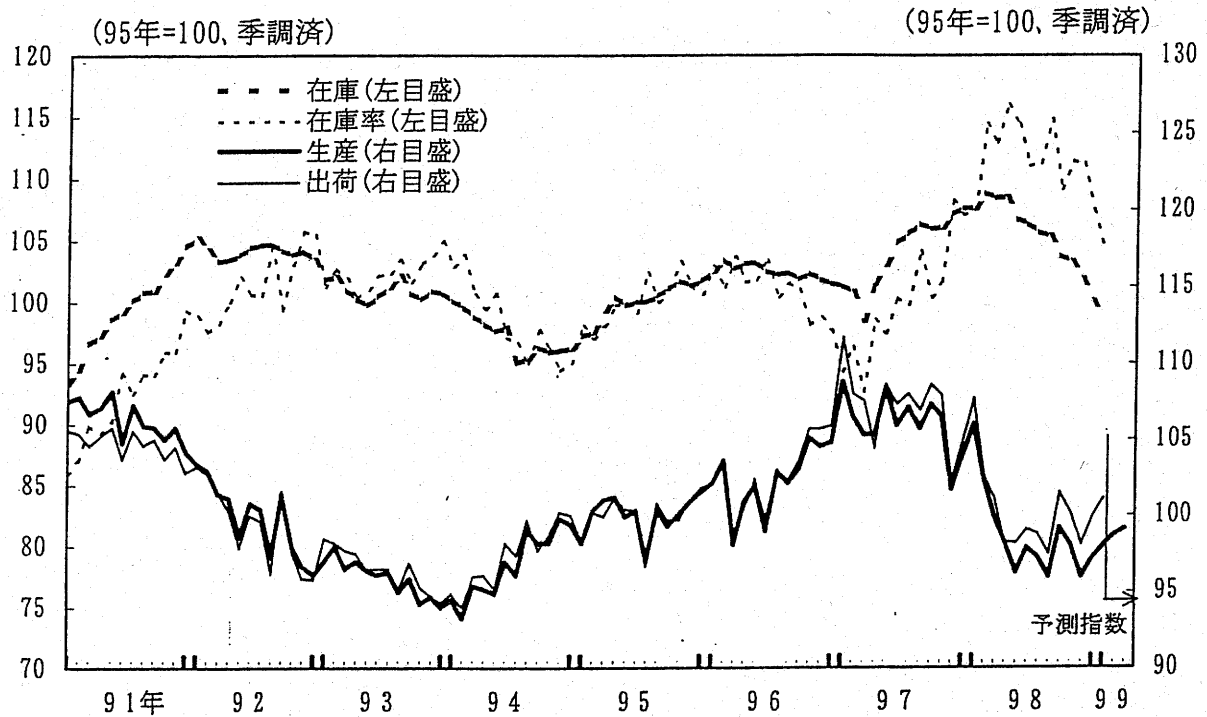


(注) 供給=月中新規供給戸数、販売=月中契約成立戸数、在庫=月末在庫

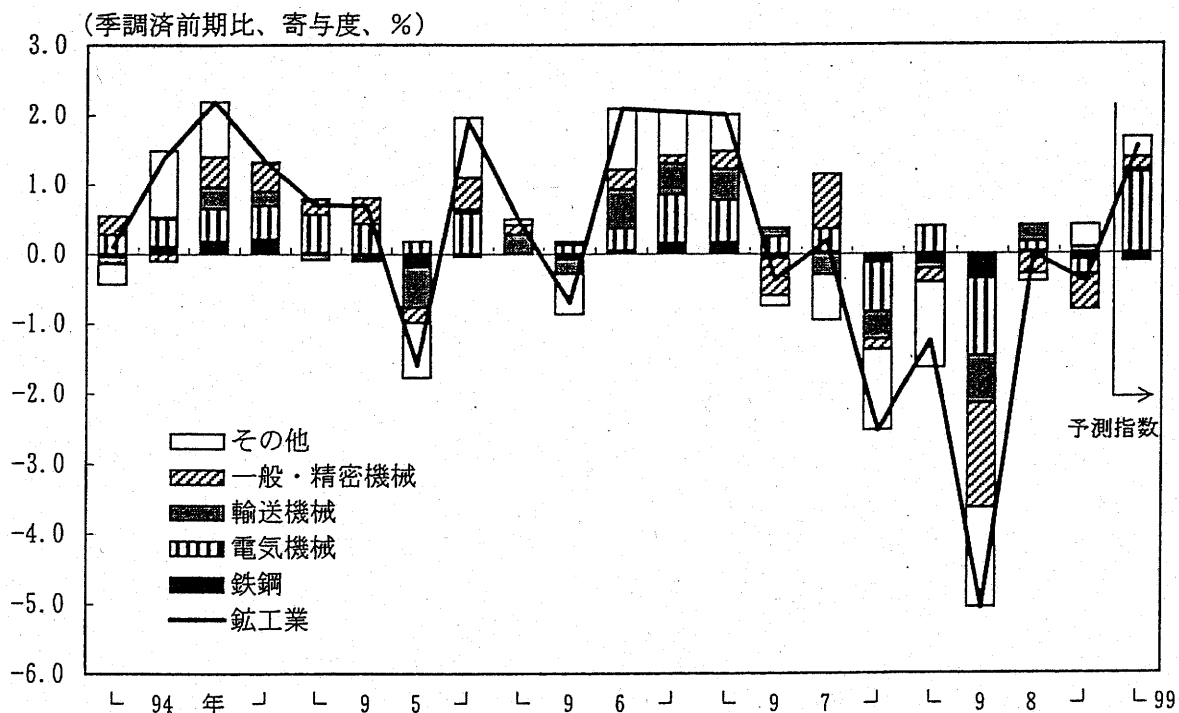
(資料) 建設省「建設統計月報」、不動産経済研究所「首都圏マンション市場動向」

# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



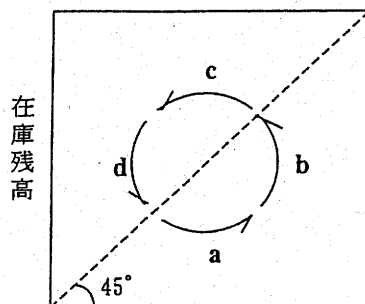
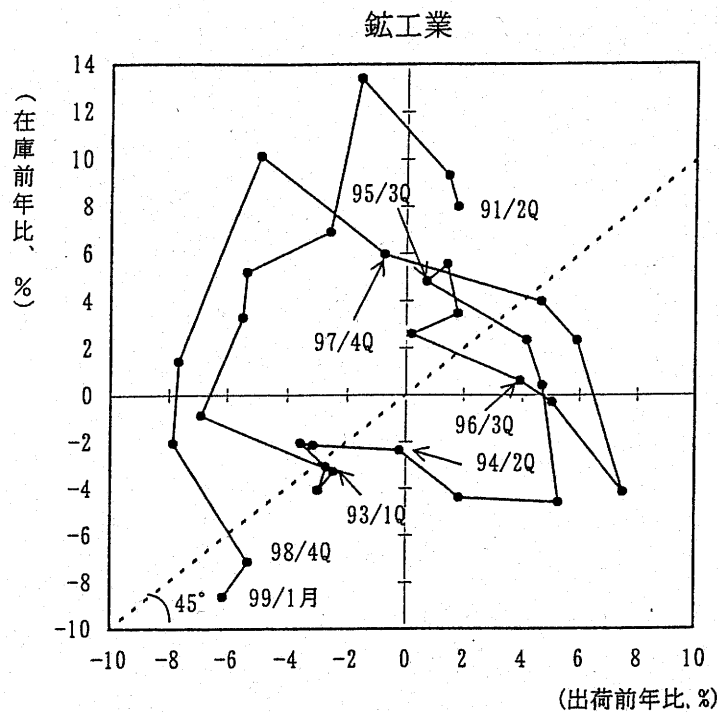
## (2) 生産の業種別寄与度



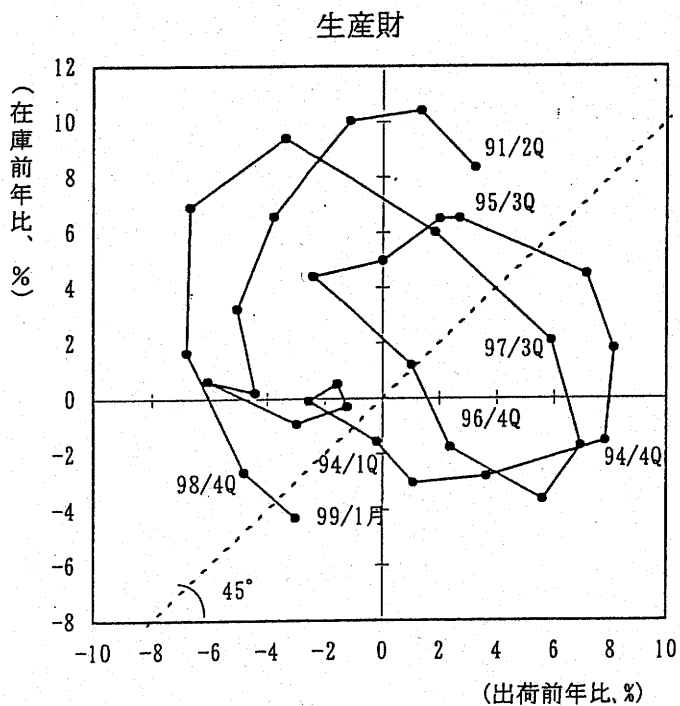
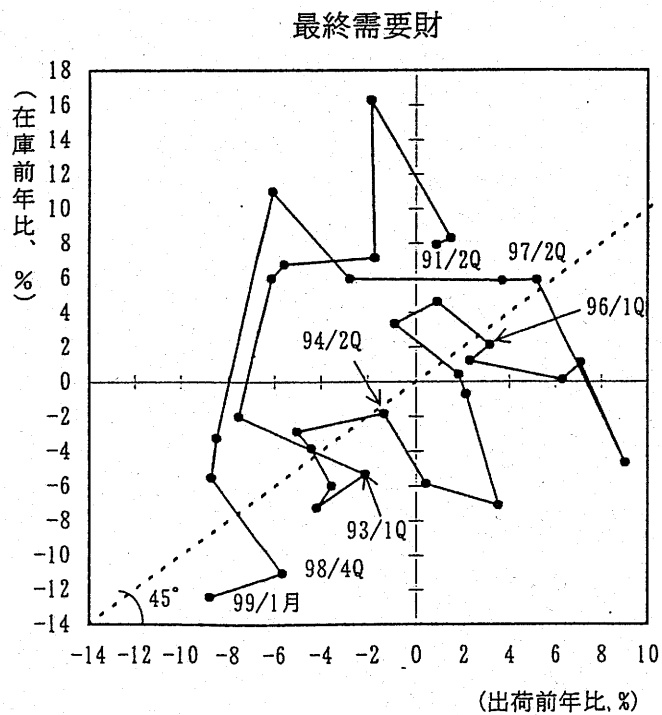
(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

# 在庫循環



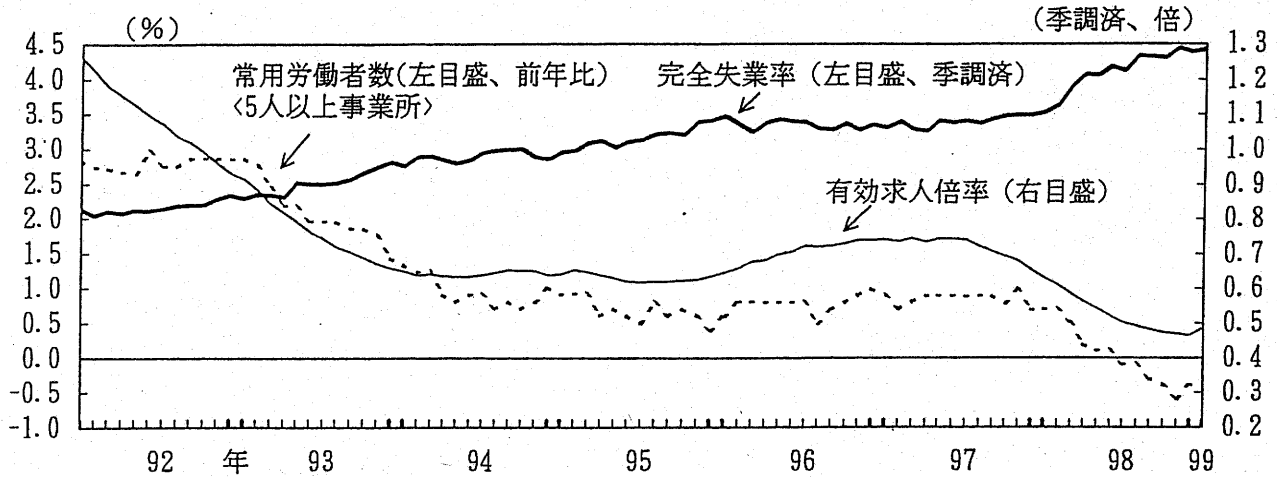
- 出荷
- a 回復局面
  - b 在庫積み増し局面
  - c 在庫積み上がり局面
  - d 在庫調整局面



(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

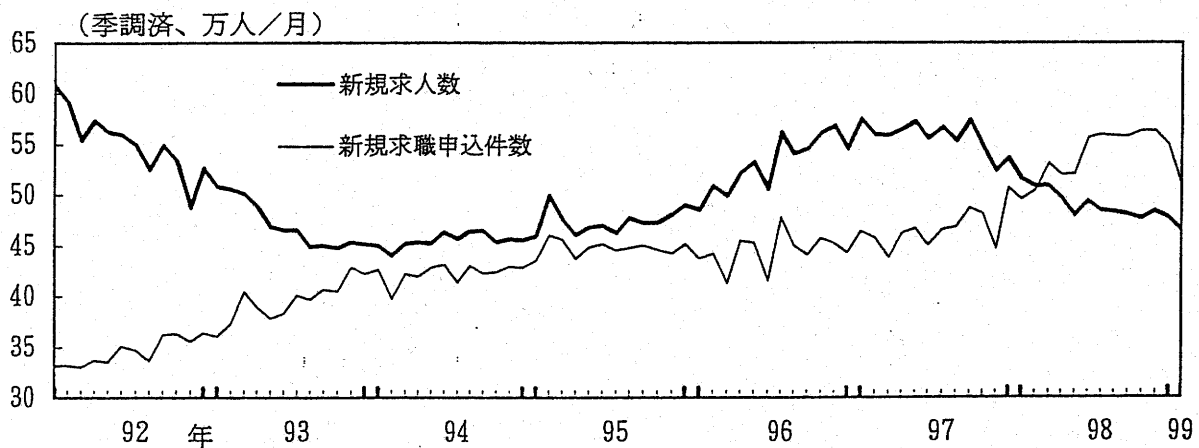
# 労働需給

## (1) 雇用関連指標



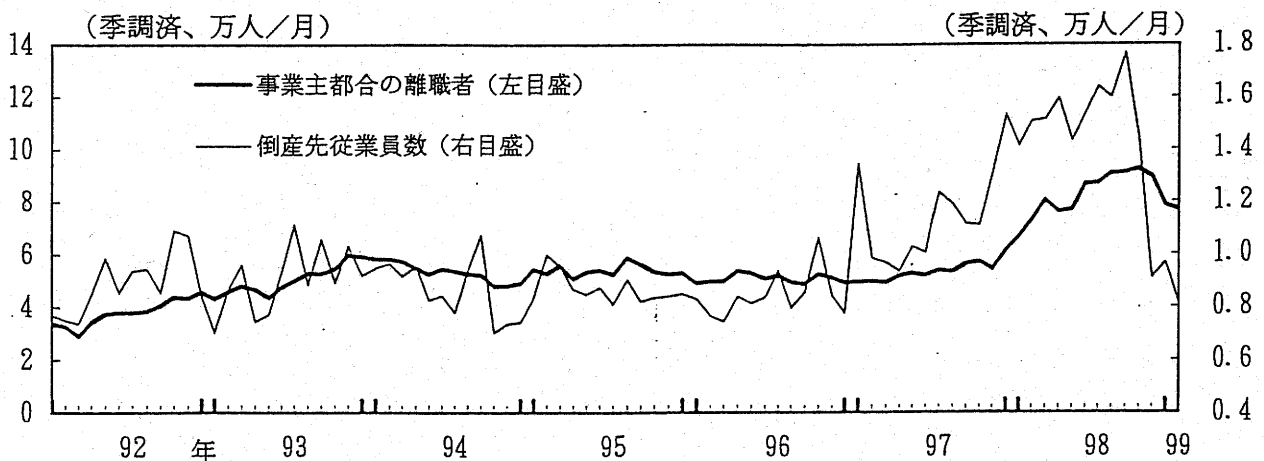
(注) 常用労働者数の99/1月は速報値。

## (2) 新規求人数・求職者数の動向



(注) 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。

## (3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向



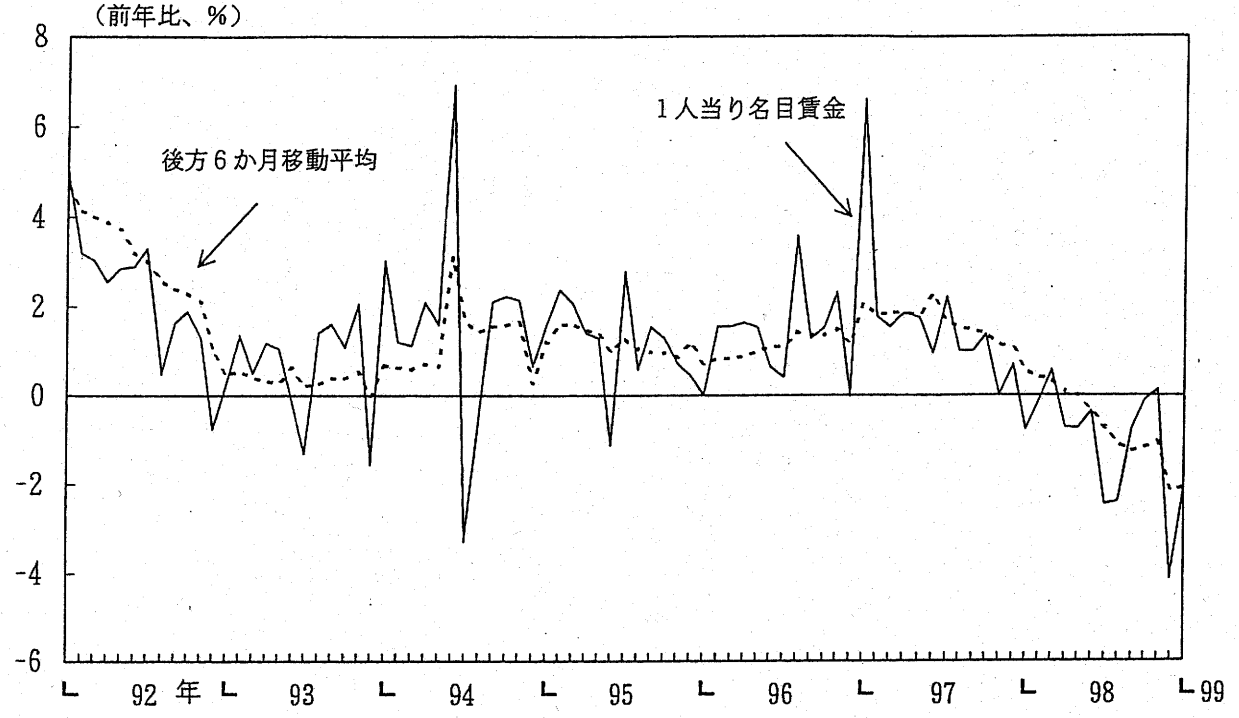
(注) 1. ともにX-11による季調済系列。

2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

(資料) 労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、  
総務庁「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

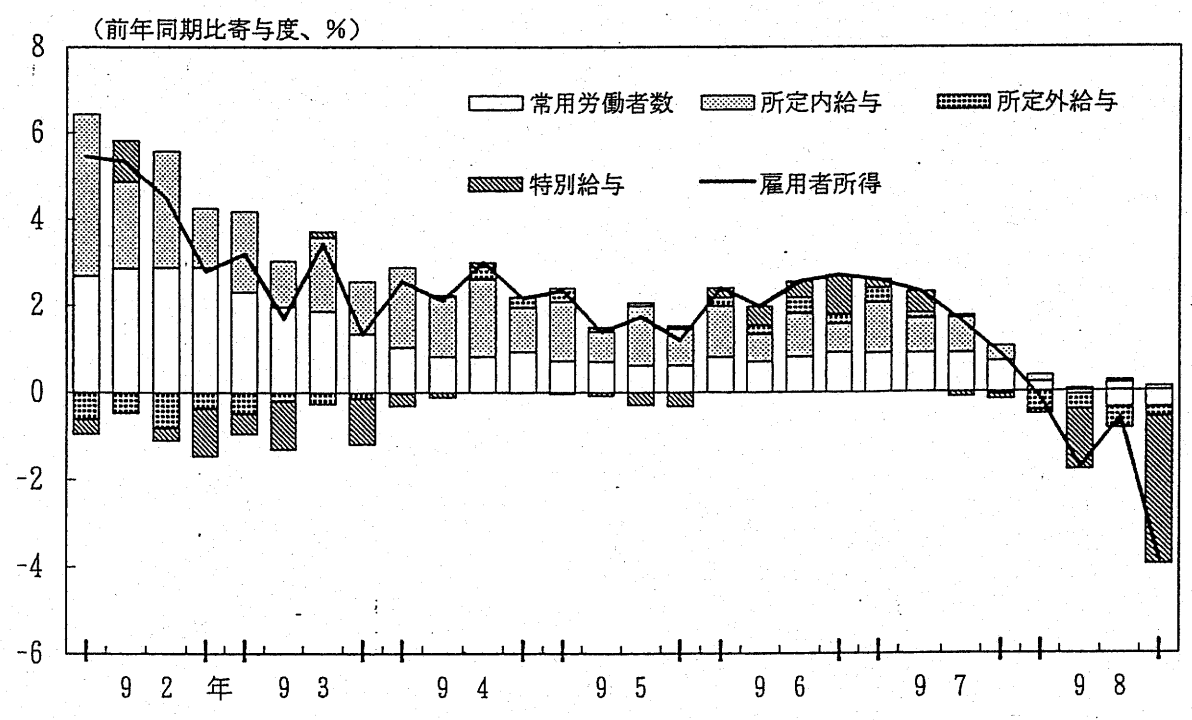
# 雇用者所得

## (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. 99/1月は速報値 (以下同じ)。

## (2) 雇用者所得

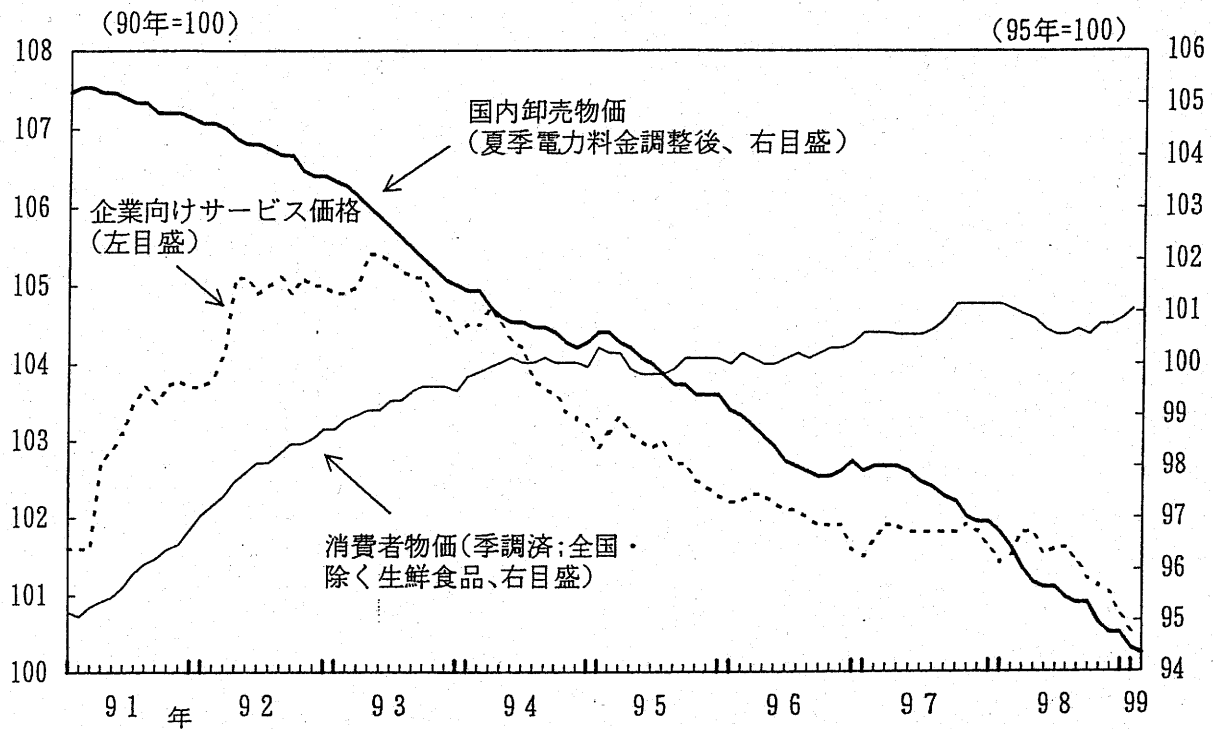


(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
2. 98/4Qは98/12-99/1月の値。

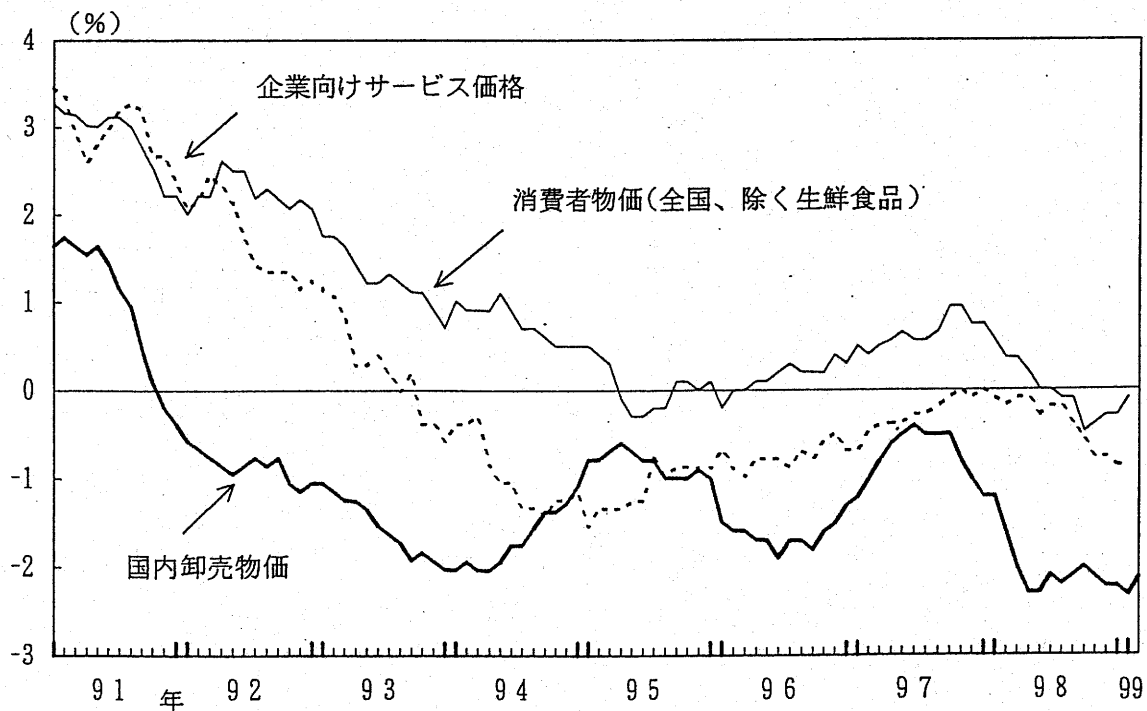
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比



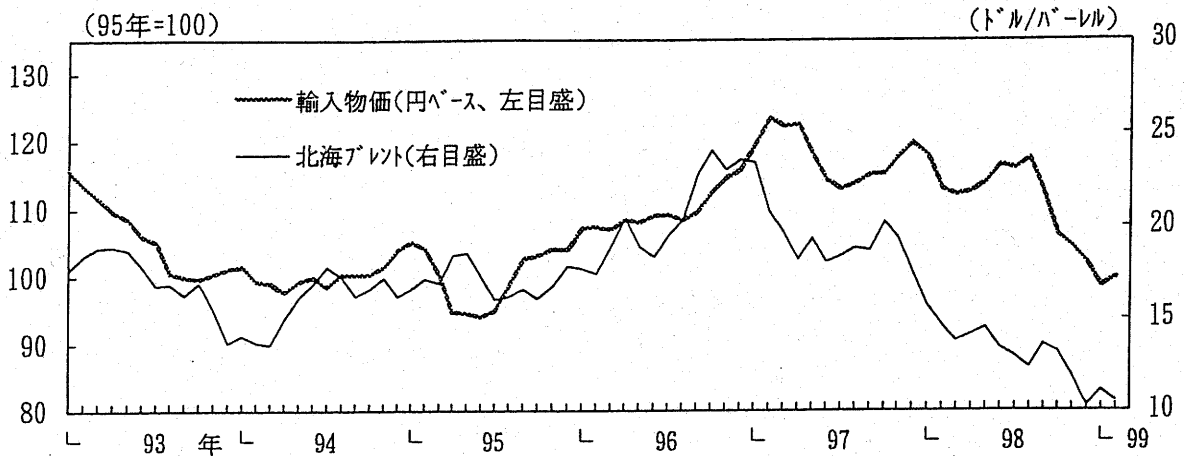
- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

(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」

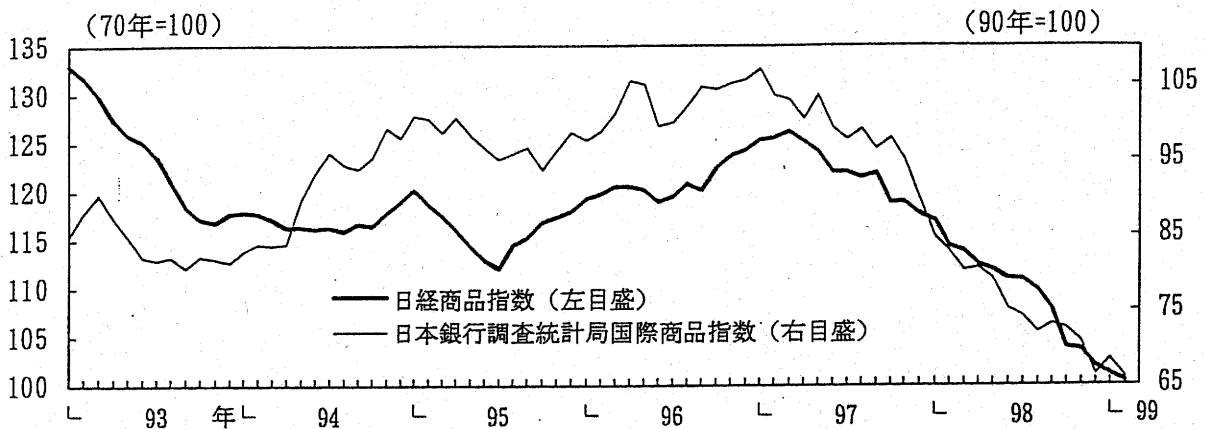


# 輸入物価と卸売物価

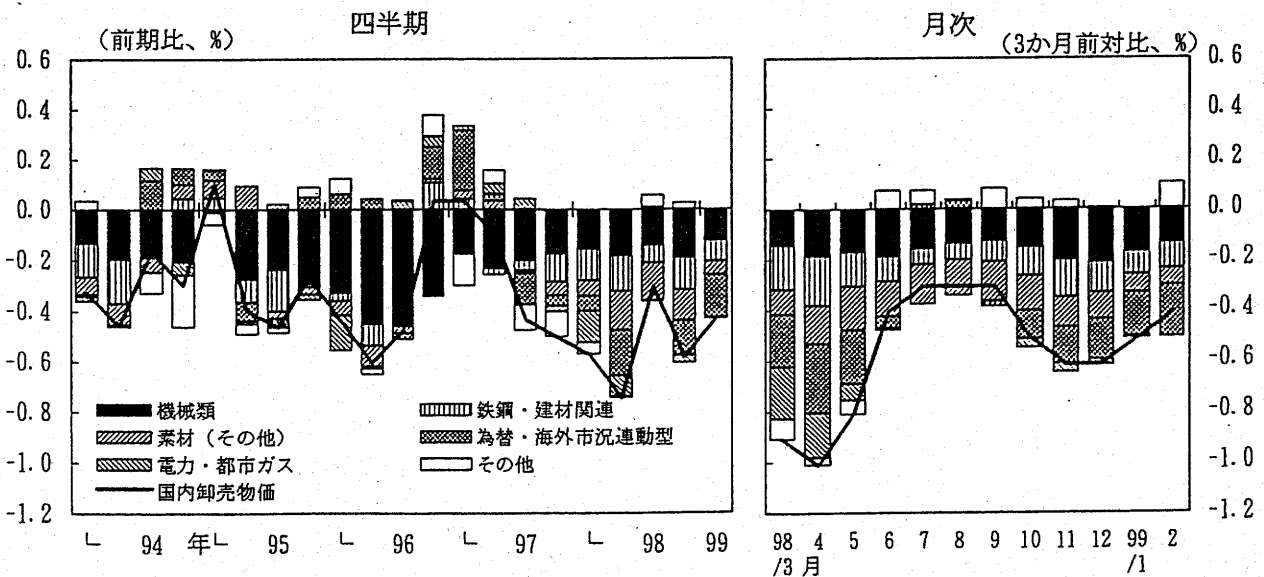
## (1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



## (2) 商品市況



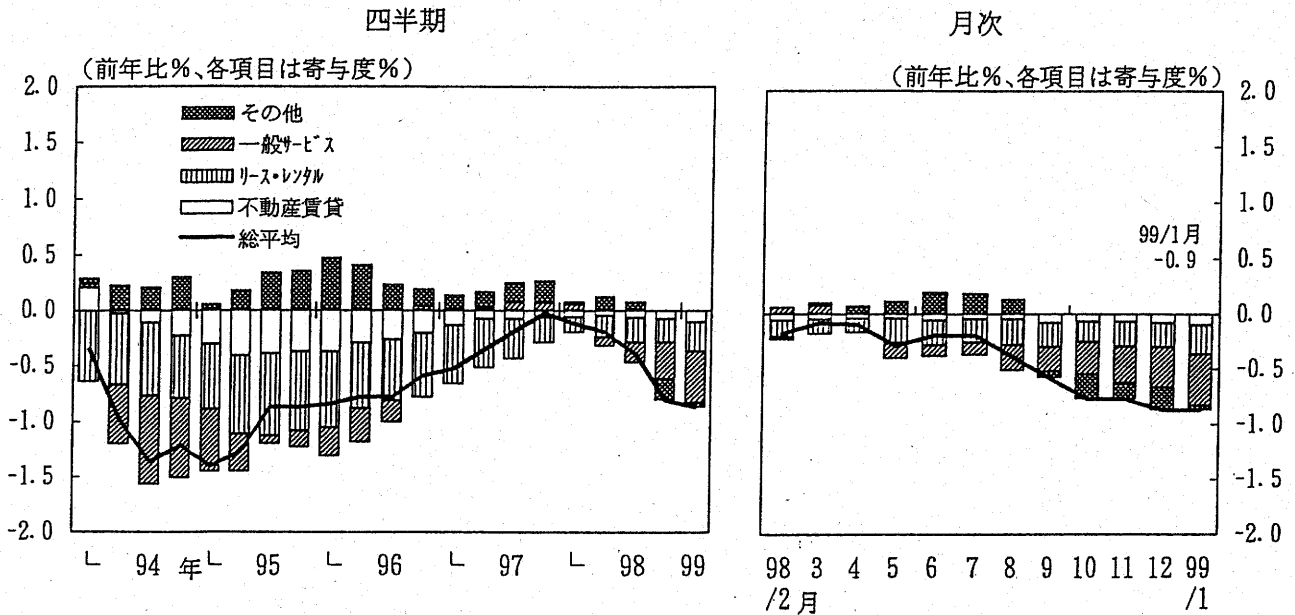
## (3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)



- (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)。  
 7. 99年第1四半期は、99/1-2月の98/10-12月平均対比。

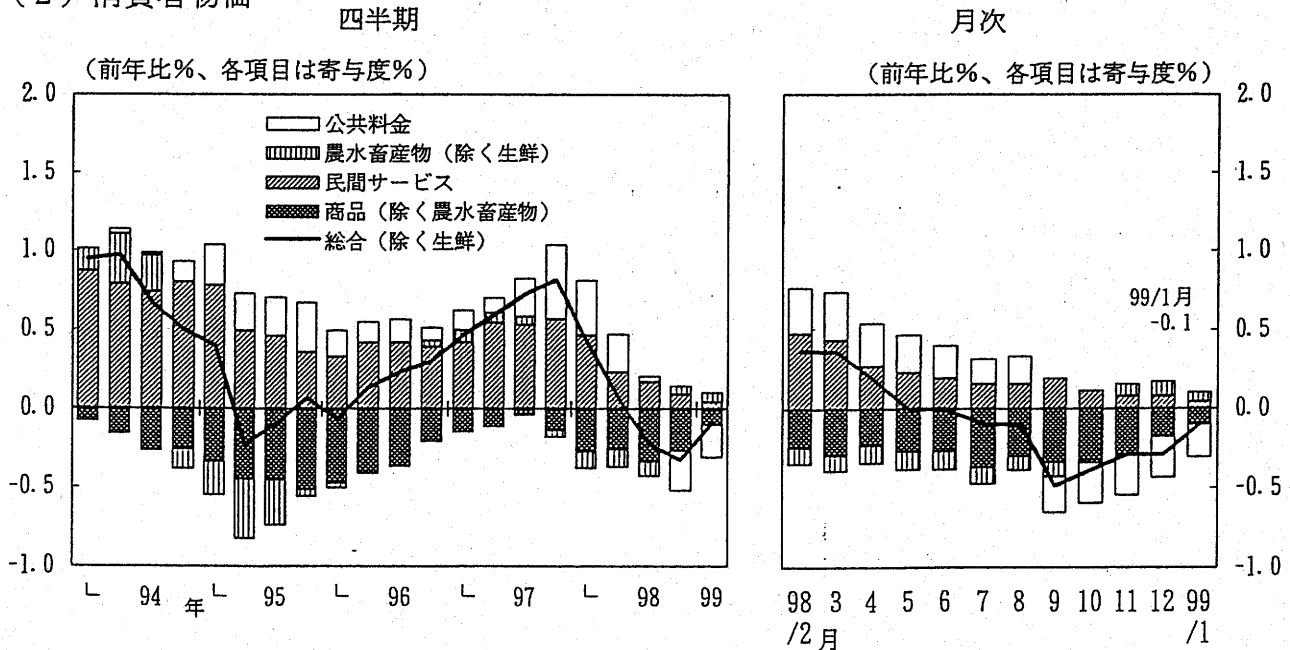
# 企業向けサービス価格と消費者物価

## (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. 99年第1四半期は、99/1月の前年同月比。

## (2) 消費者物価

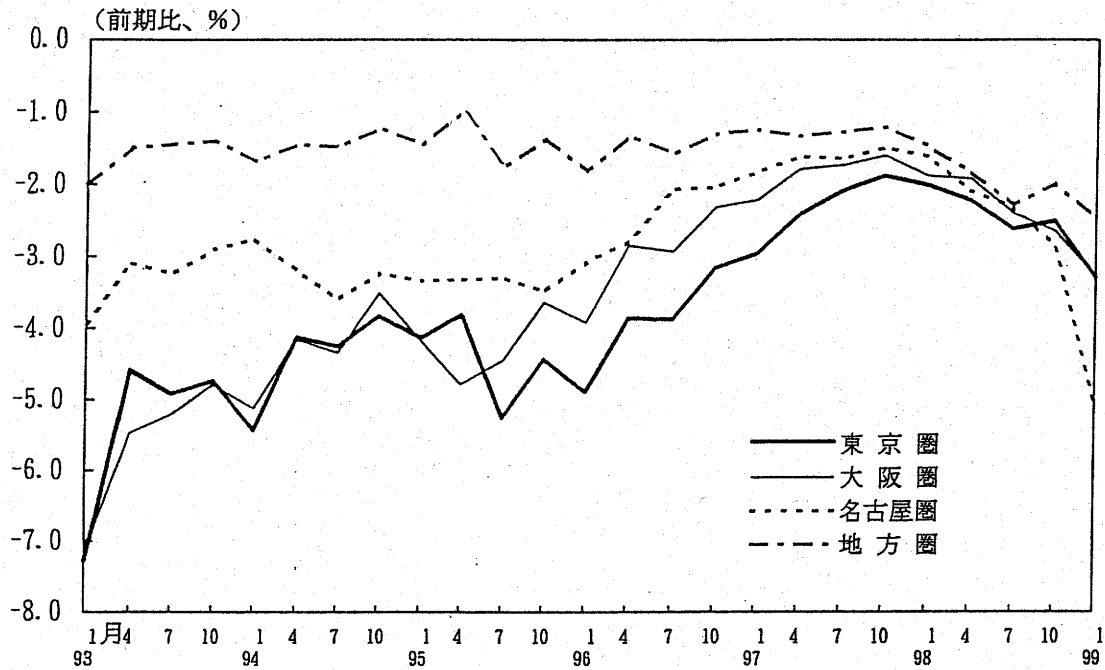


- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
 2. 99年第1四半期は、99/1月の前年同月比。

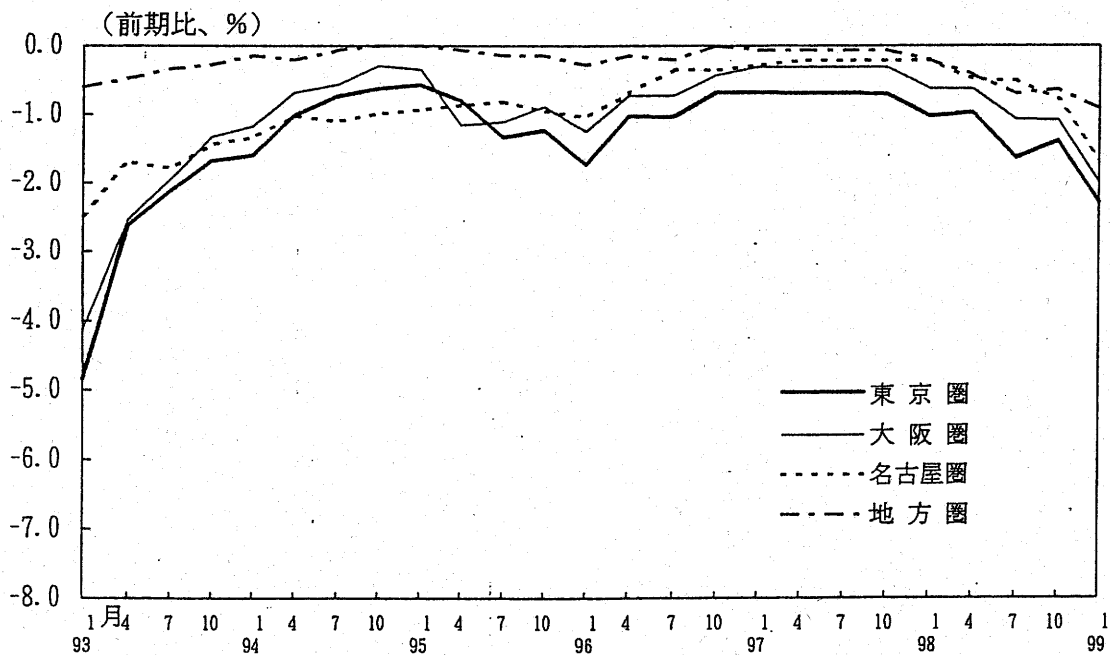
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

## 四半期別地価動向指数

### (1) 商業地



### (2) 住宅地



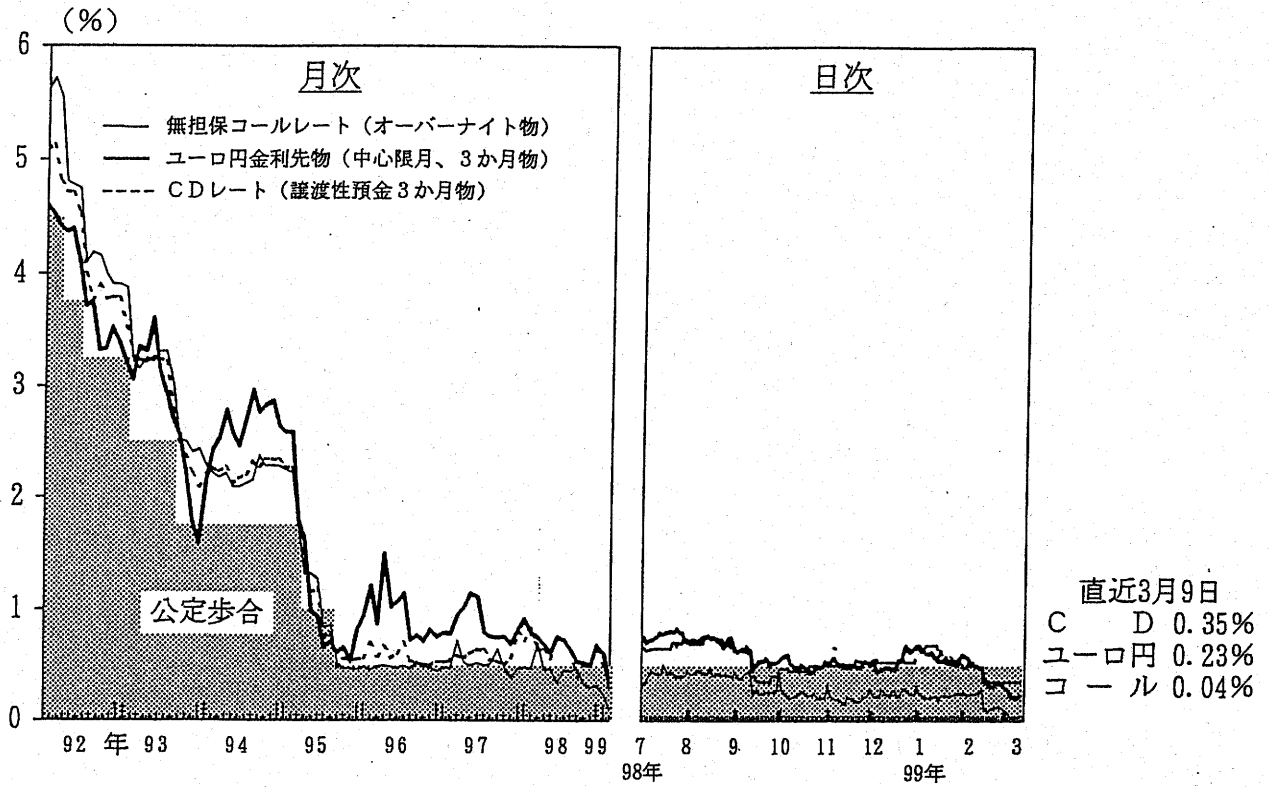
(注) 1. 98年4月以降の計数は速報値。

2. 「四半期別地価動向指数」は、国土庁が実施している「短期地価動向調査(1、4、7、10各月1日時点の調査)」等をもとに土地総合研究所が算出しているもの。

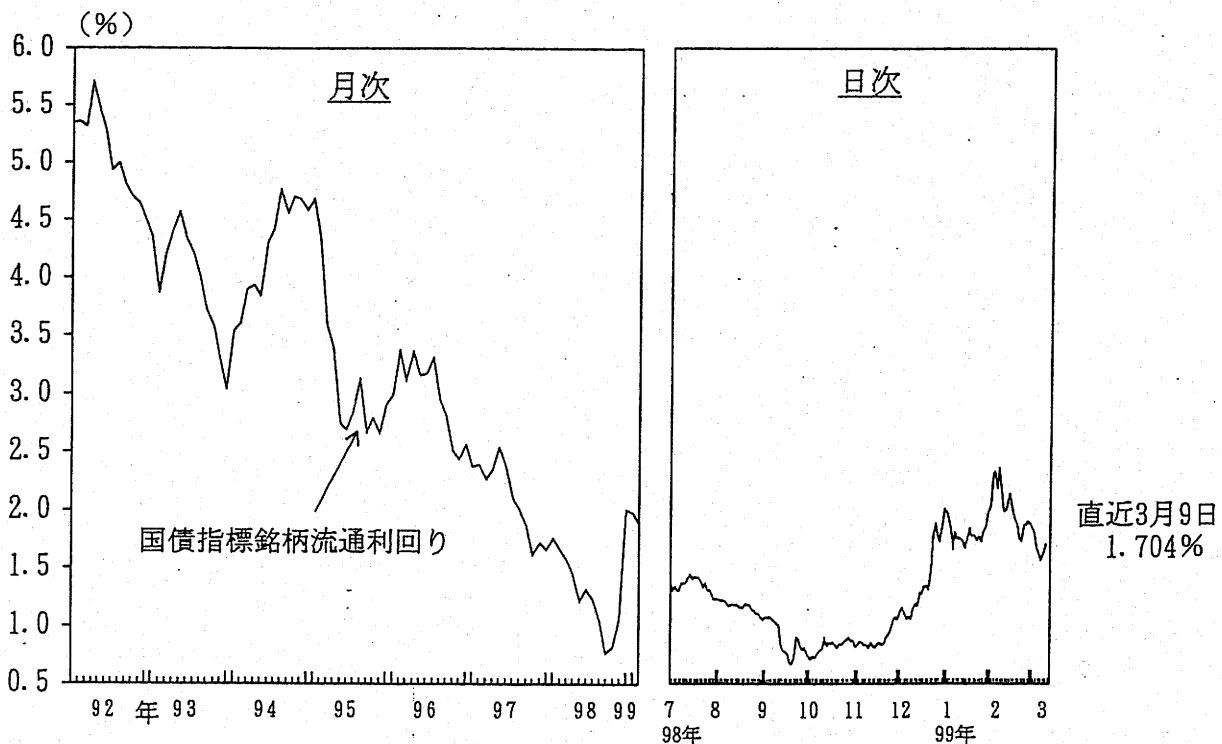
(資料) 土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」

# 市場金利等

## (1) 短期



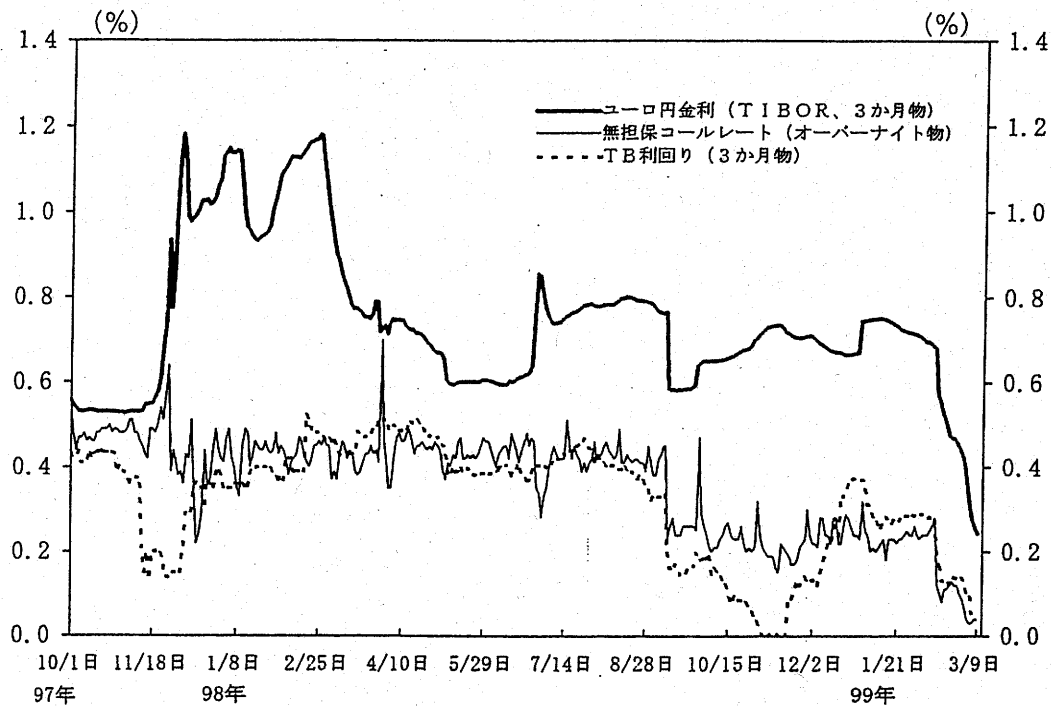
## (2) 長期



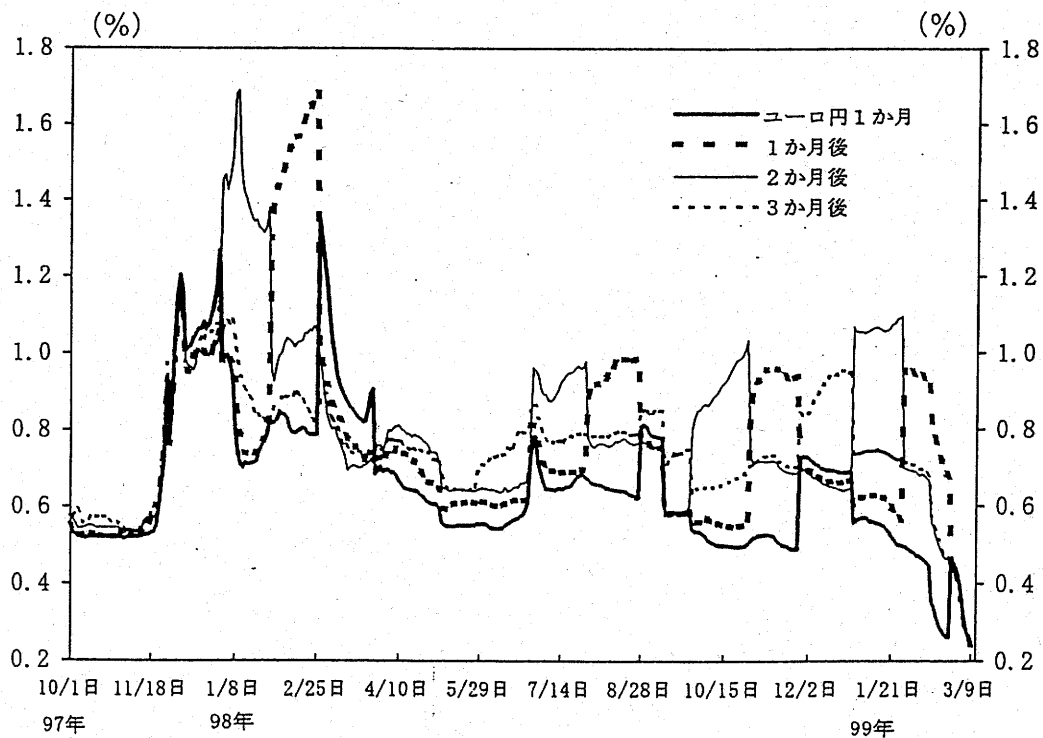
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

## 短期金融市場

### (1) ターム物金利

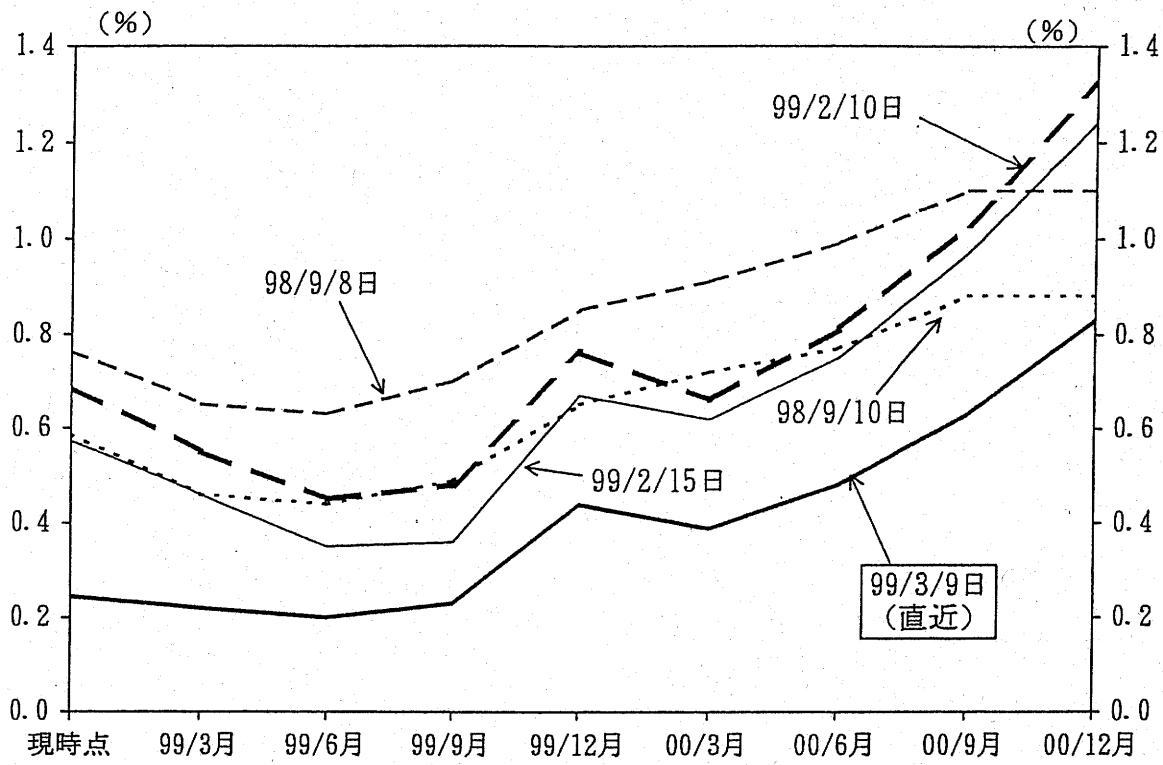


### (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



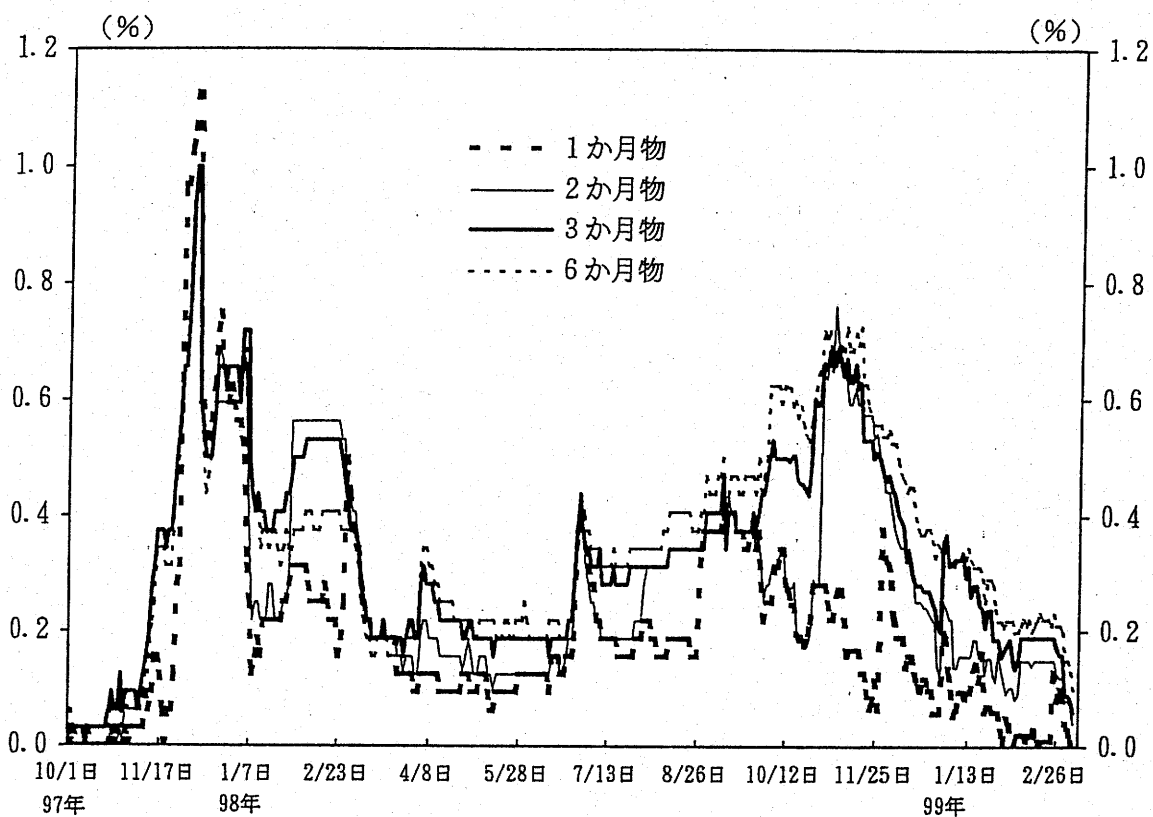
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

### 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」

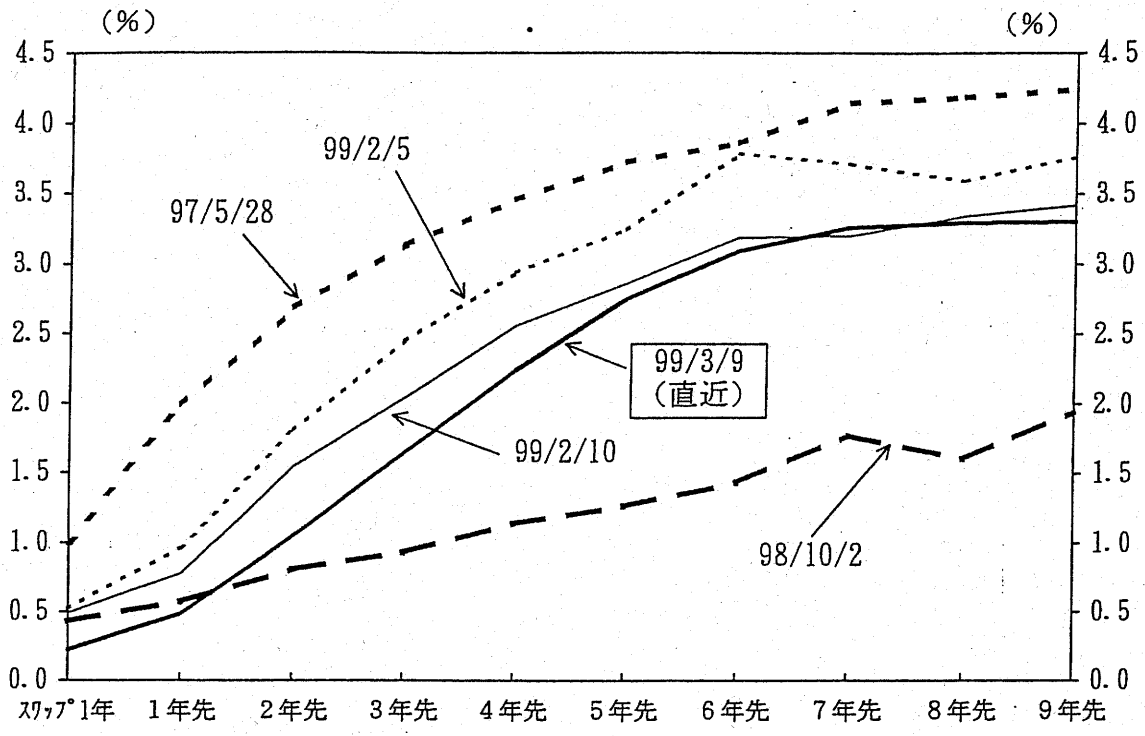
# ジャパン・プレミアム



(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-パ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



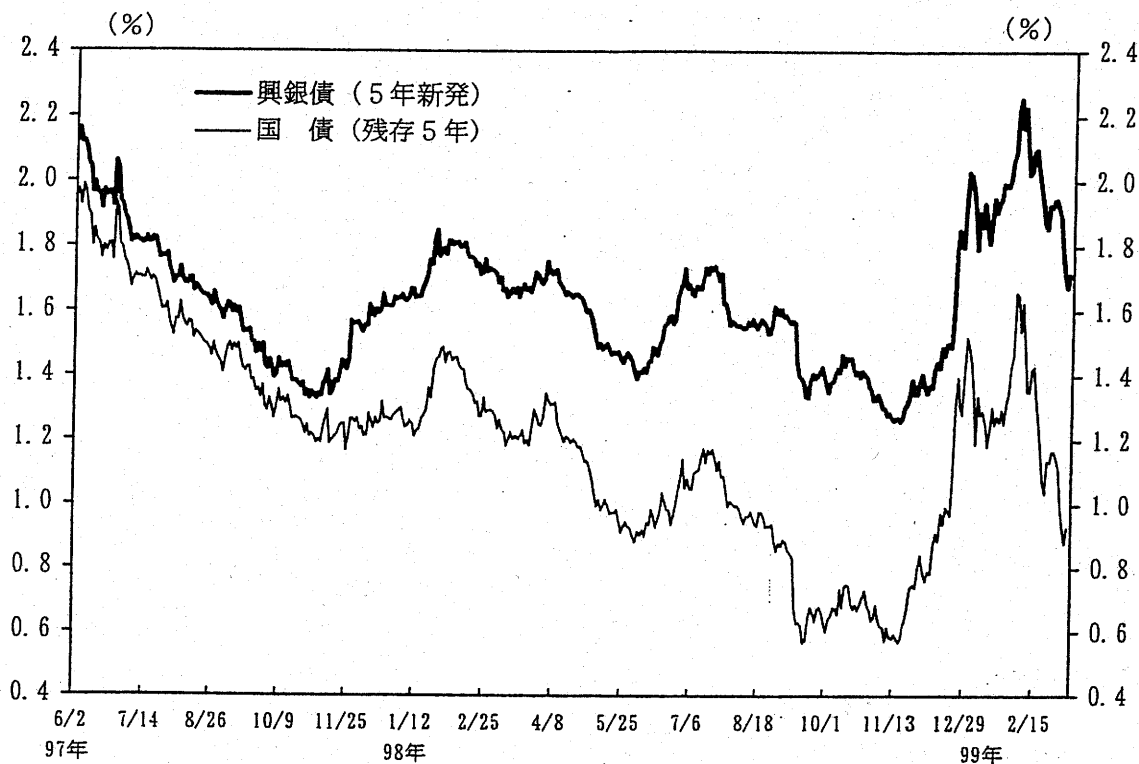
(注) 円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レート。

(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

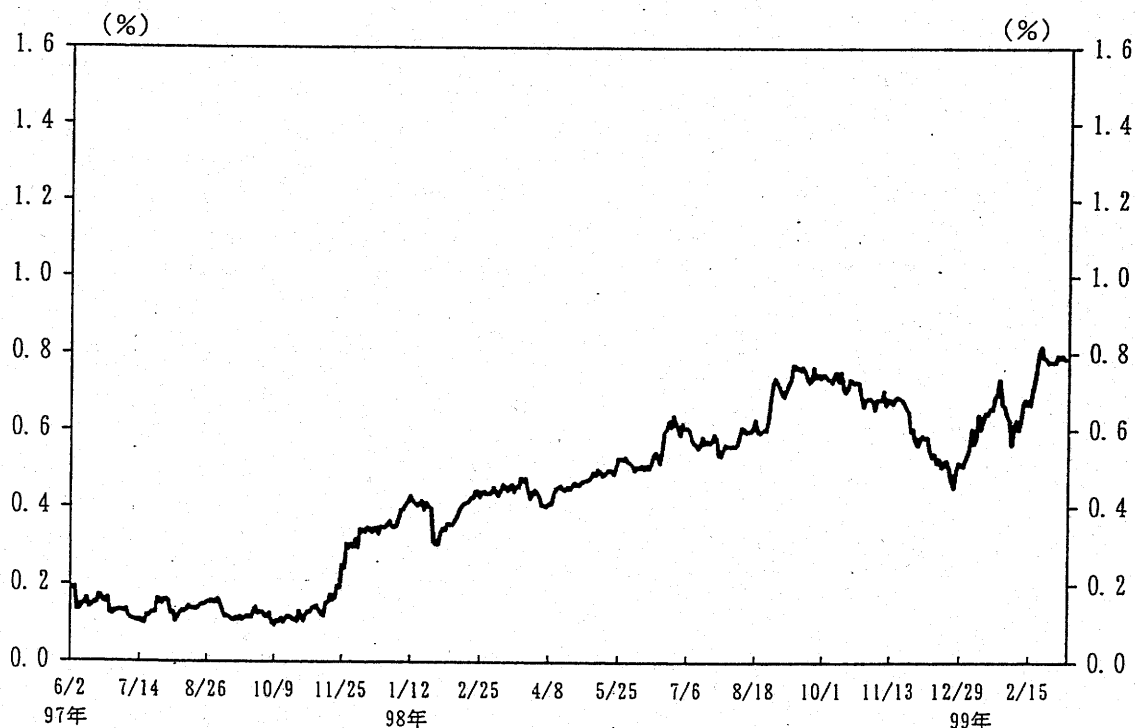


# 金融債流通利回り

## (1) 流通利回り



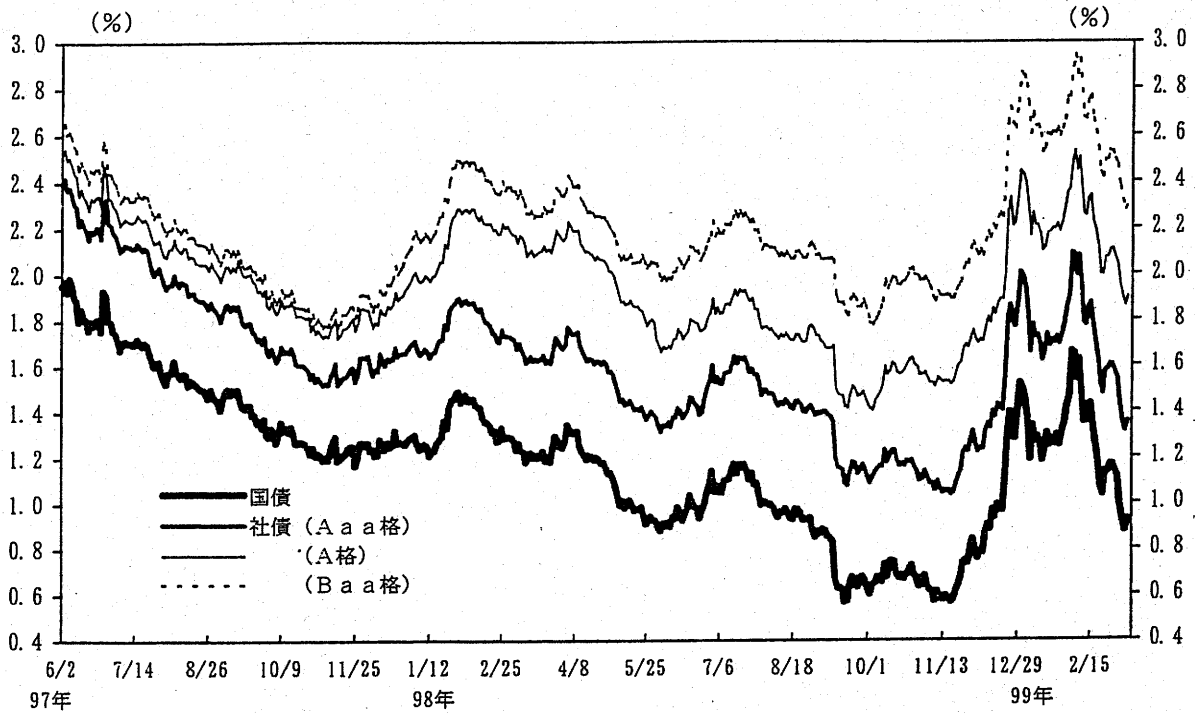
## (2) スプレッド (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



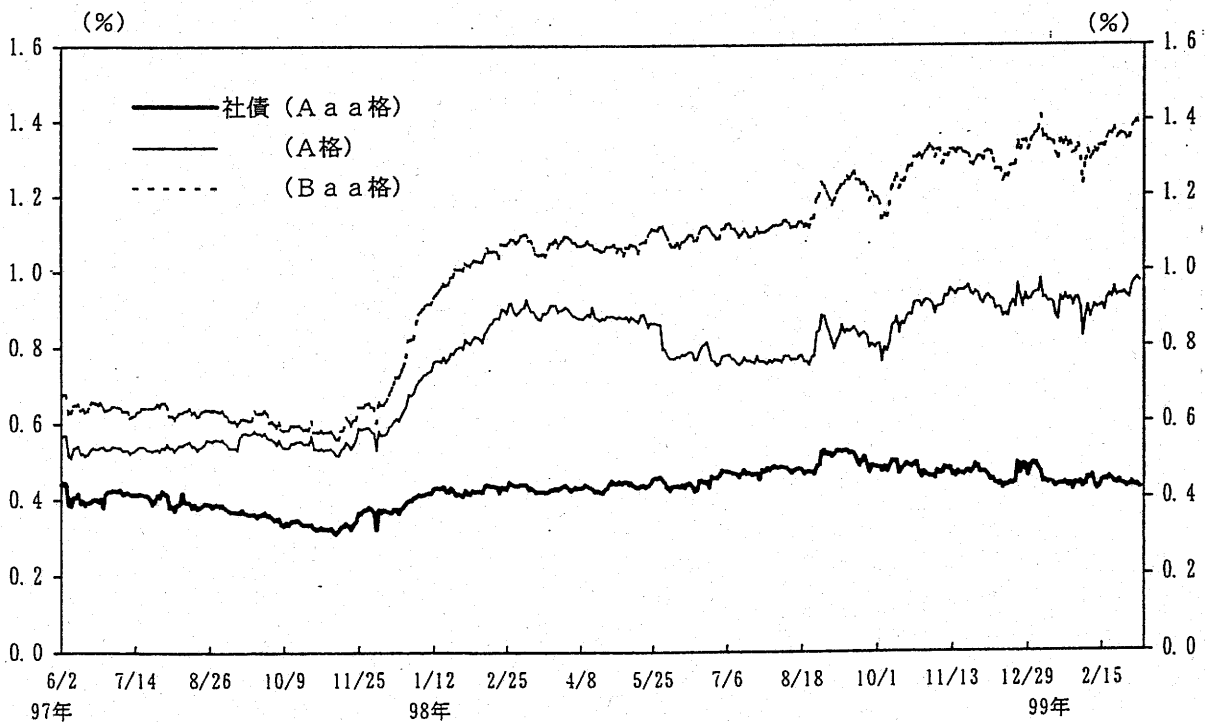
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



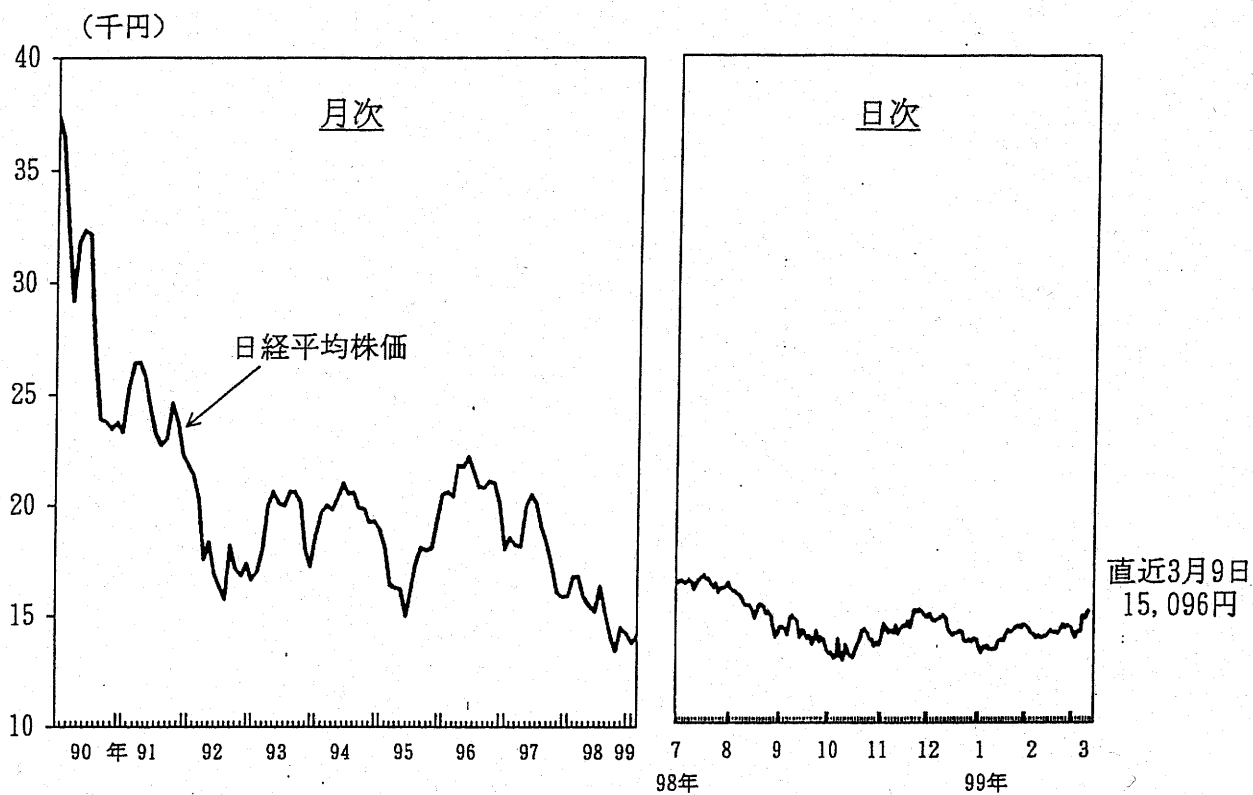
## (2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



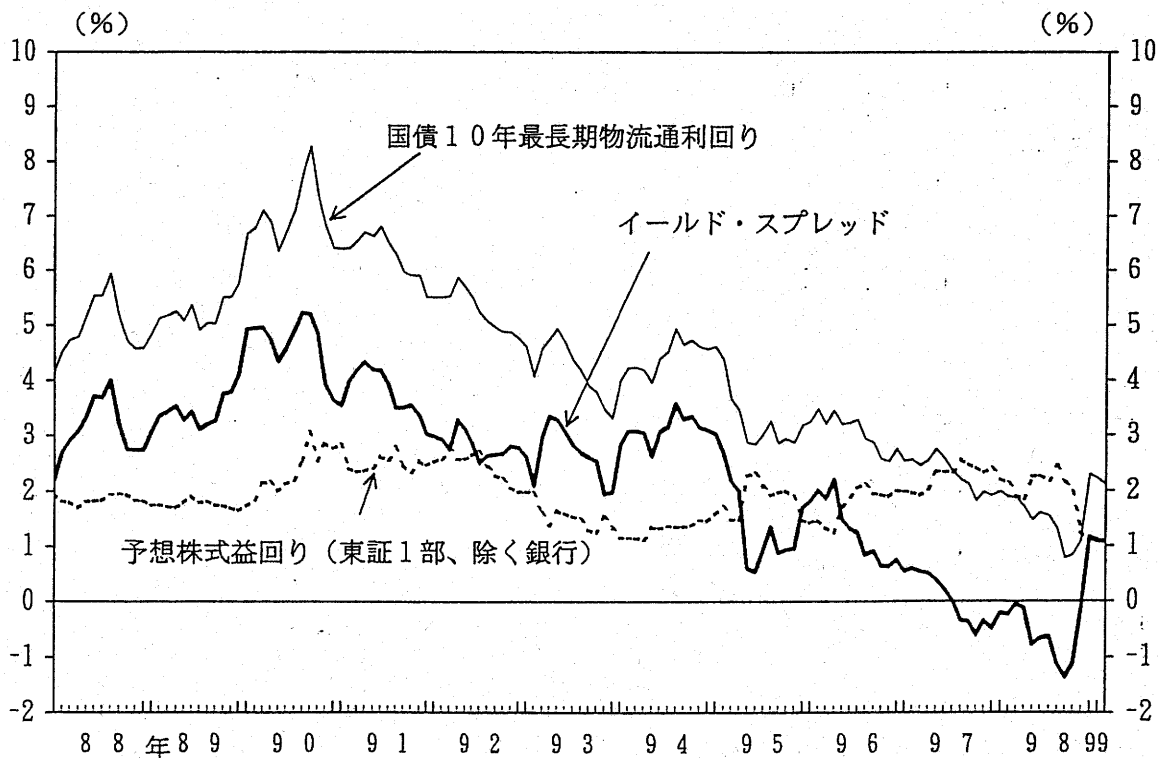
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 株 価

## (1) 株式市況



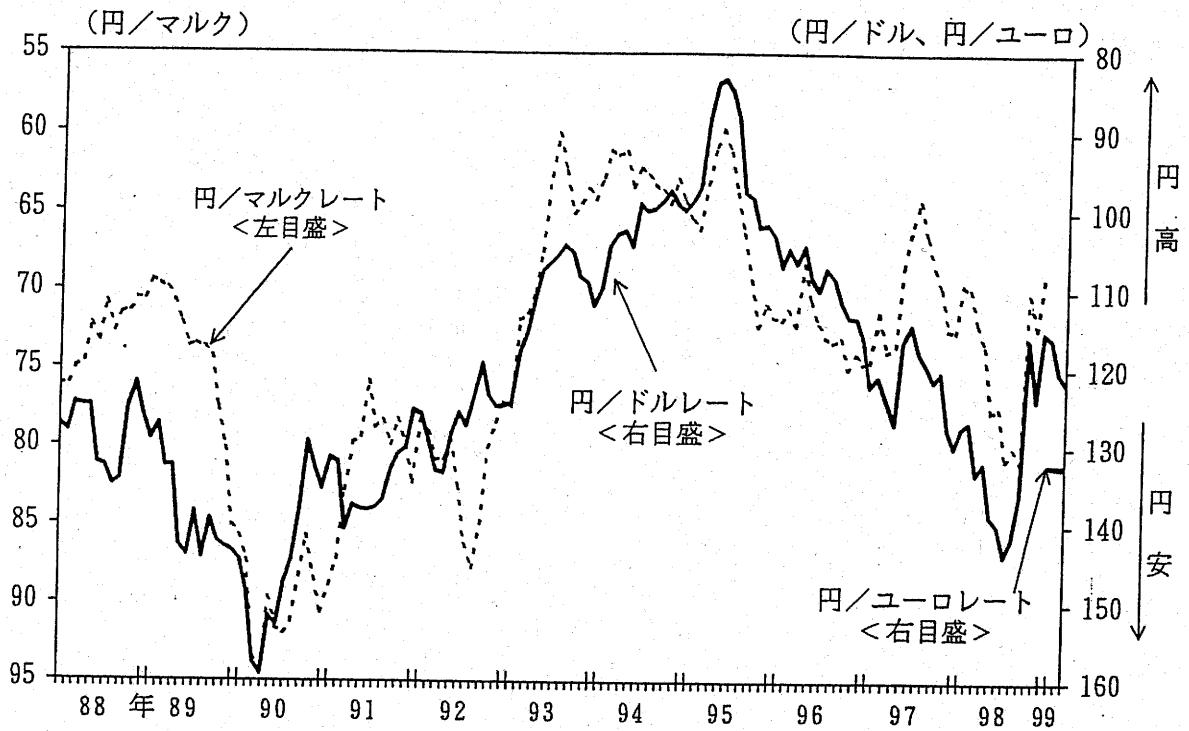
## (2) イールド・スプレッド



- (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

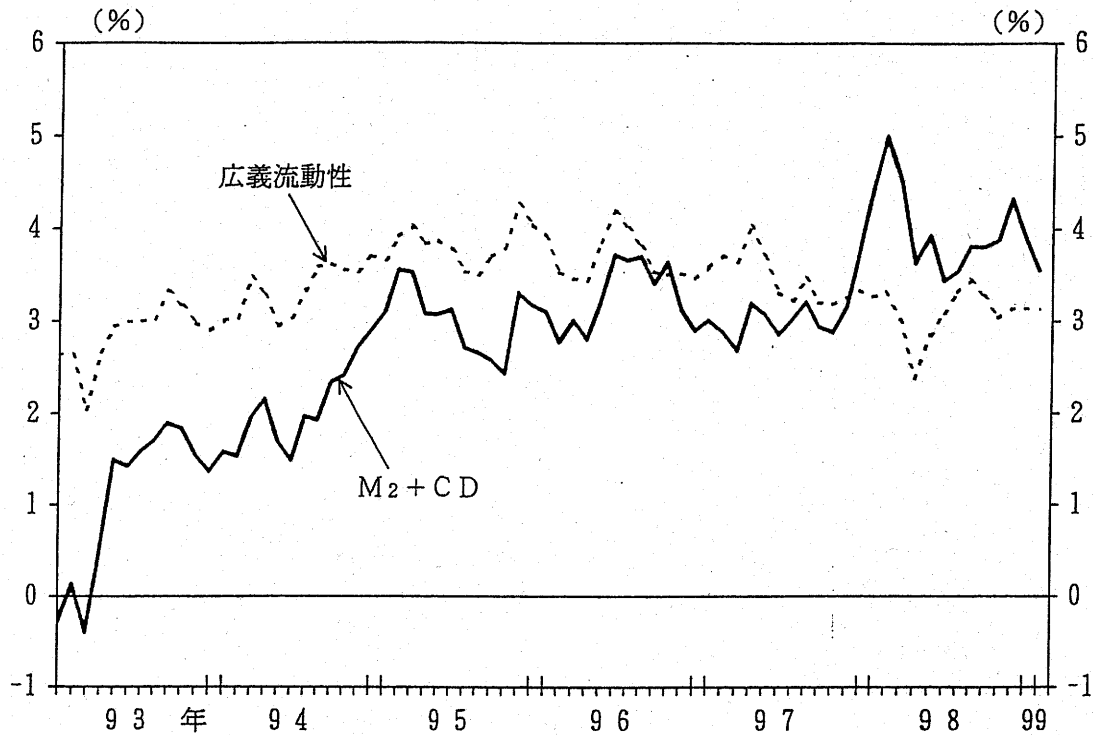


(注) 月末値。ただし、99/3月は3月9日計数。

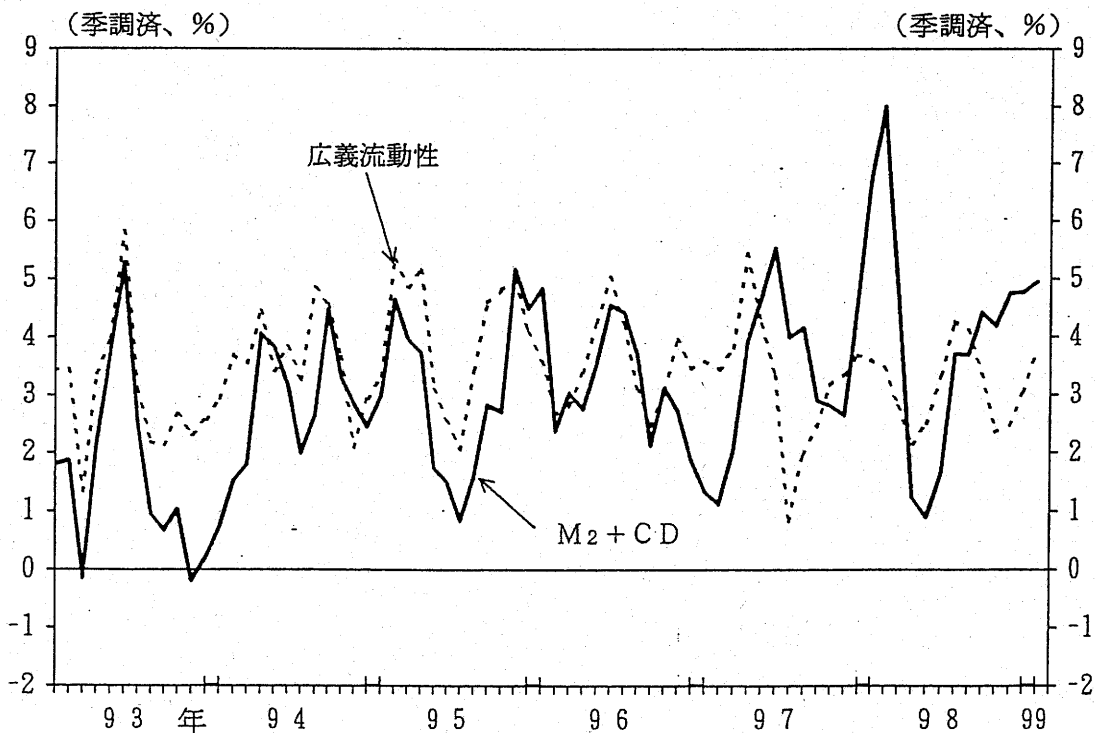
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# マネーサプライ (M<sub>2</sub> + CD、広義流動性)

(1) 前年比



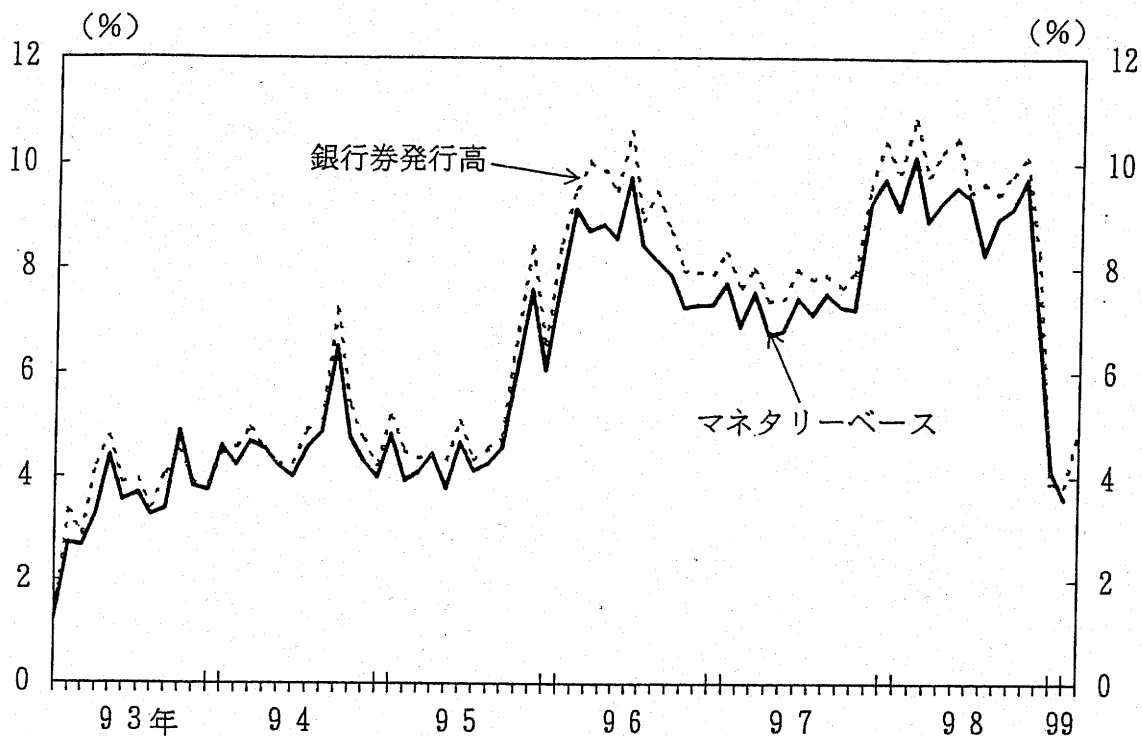
(2) 3か月前比年率



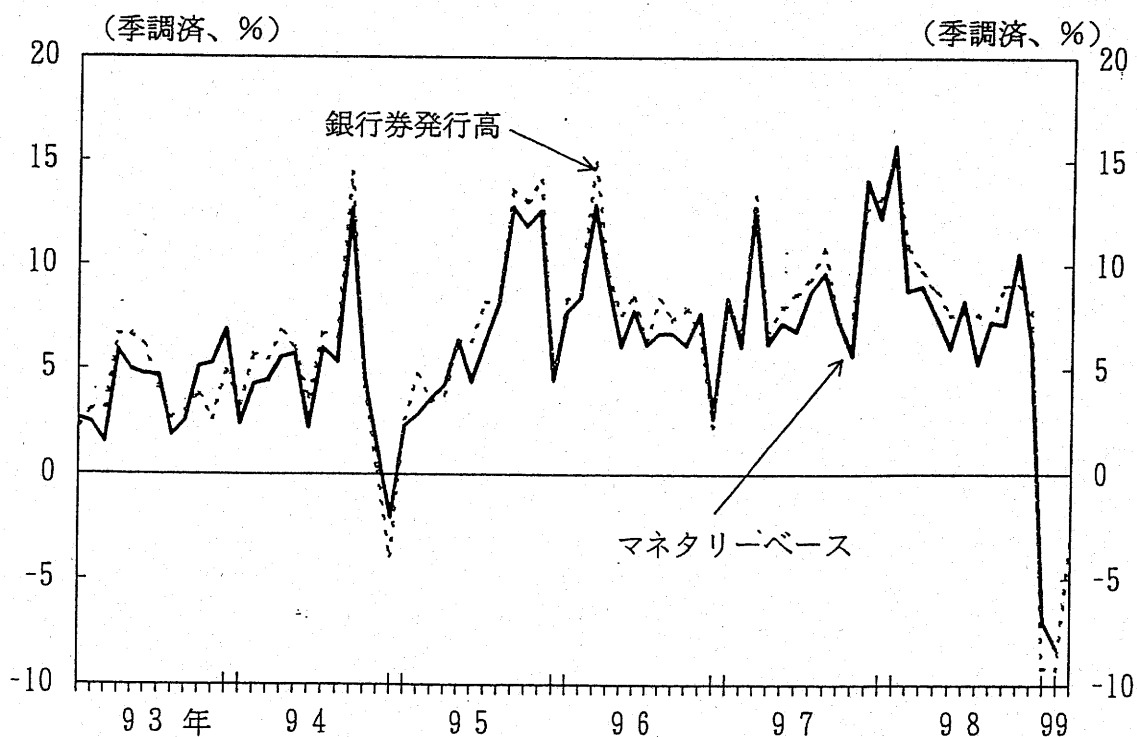
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# マネタリーベース

## (1) 前年比



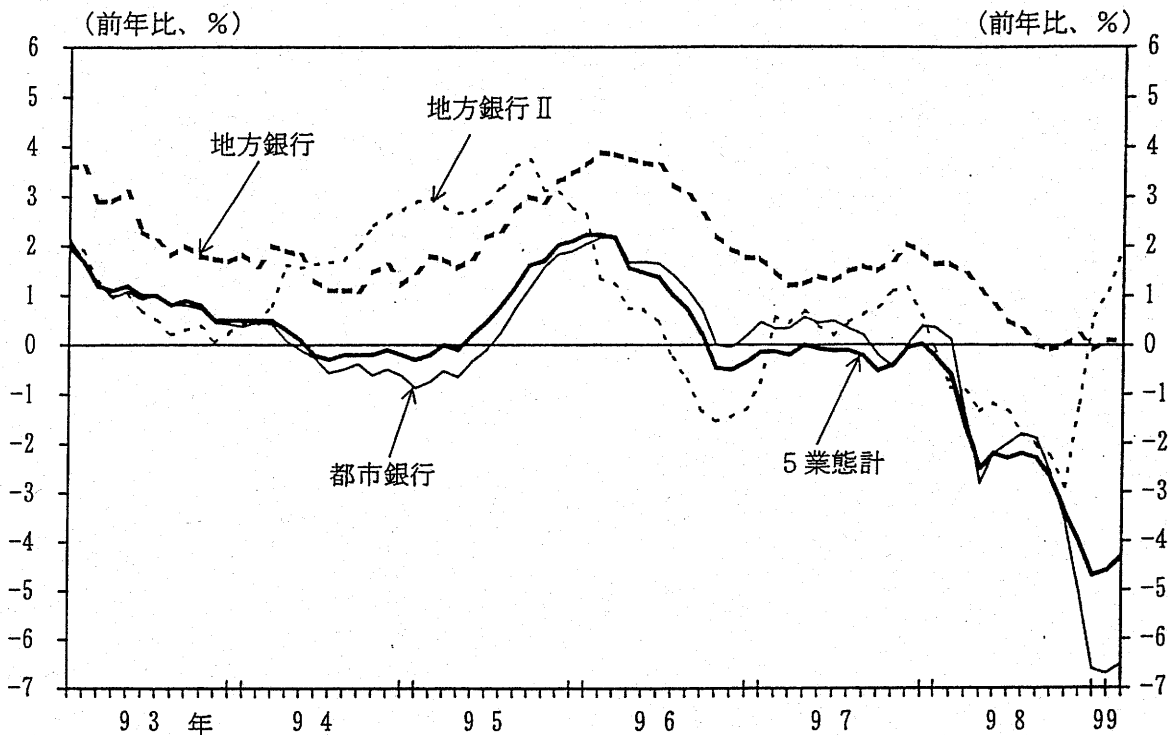
## (2) 3か月前比年率



(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<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。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

## 民間銀行貸出



特殊要因（イ貸出債権の流動化による変動分、ロ為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、ハ貸出債権の償却による変動分、および二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、%)

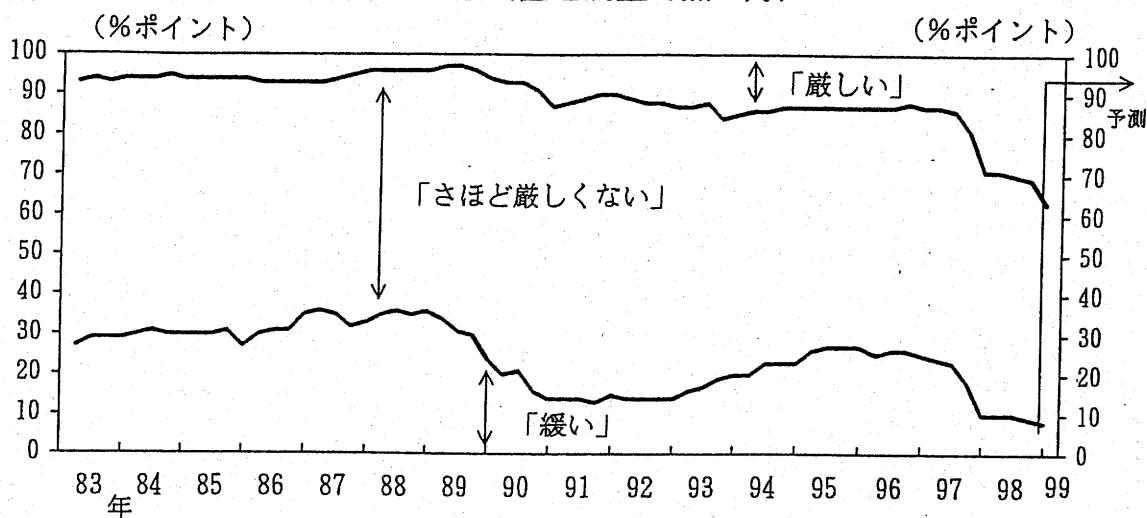
	98/10月	11月	12月	99/1月	2月
5業態計	-1.4 (-3.4)	-1.2 (-4.0)	-1.5 (-4.7)	-1.4 (-4.6)	-1.3 (-4.3)
都銀・長信・信託	-2.3 (-4.9)	-2.4 (-6.1)	-3.1 (-7.4)	-3.2 (-7.4)	-3.1 (-7.0)
地銀	0.7 (-0.0)	1.0 (0.2)	0.7 (-0.1)	1.0 (0.1)	0.9 (0.1)
地銀Ⅱ	-1.1 (-2.9)	0.9 (-1.2)	3.2 (0.6)	3.8 (1.1)	4.0 (2.0)

- (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。

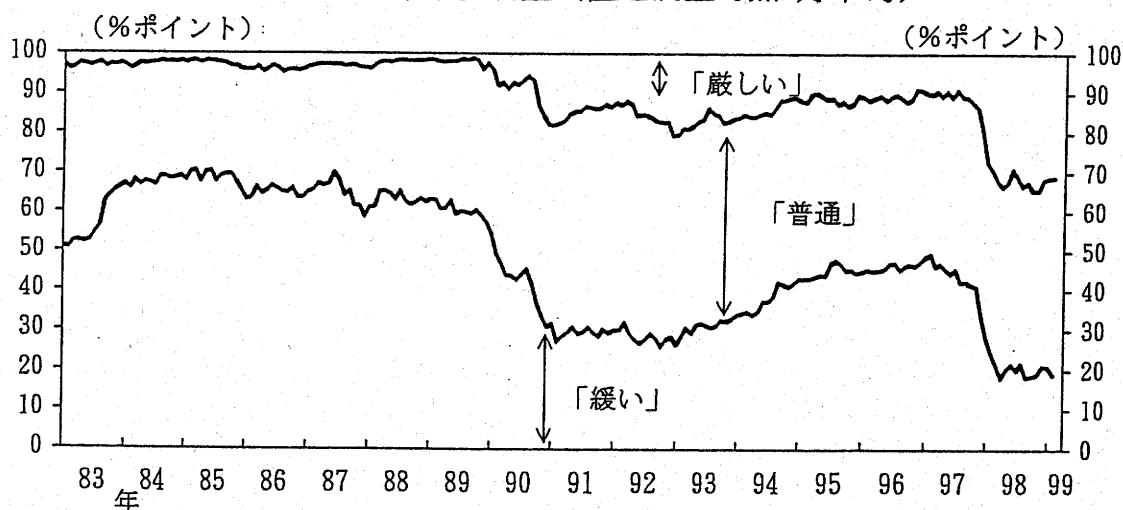
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

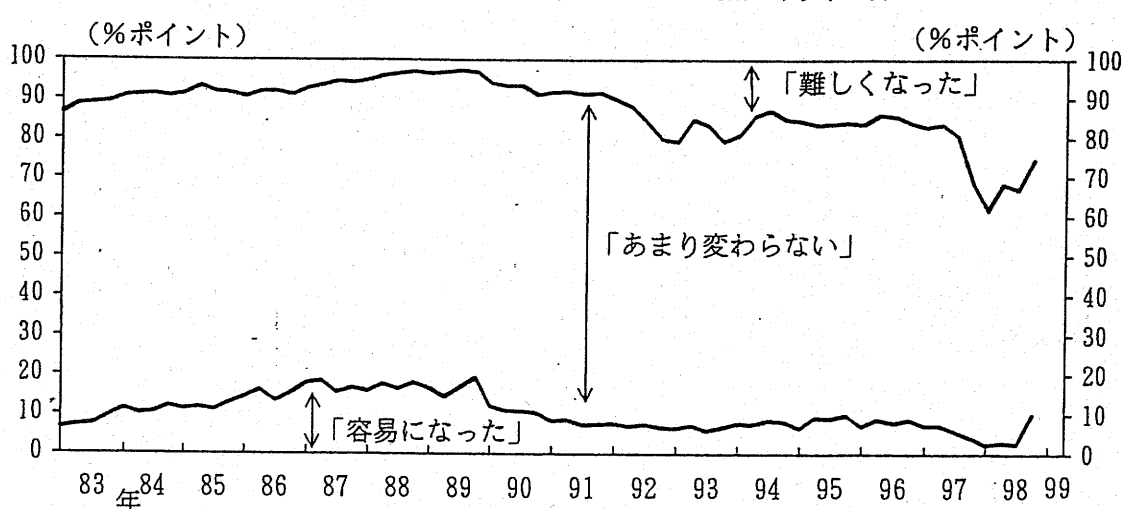
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点2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12月中旬)

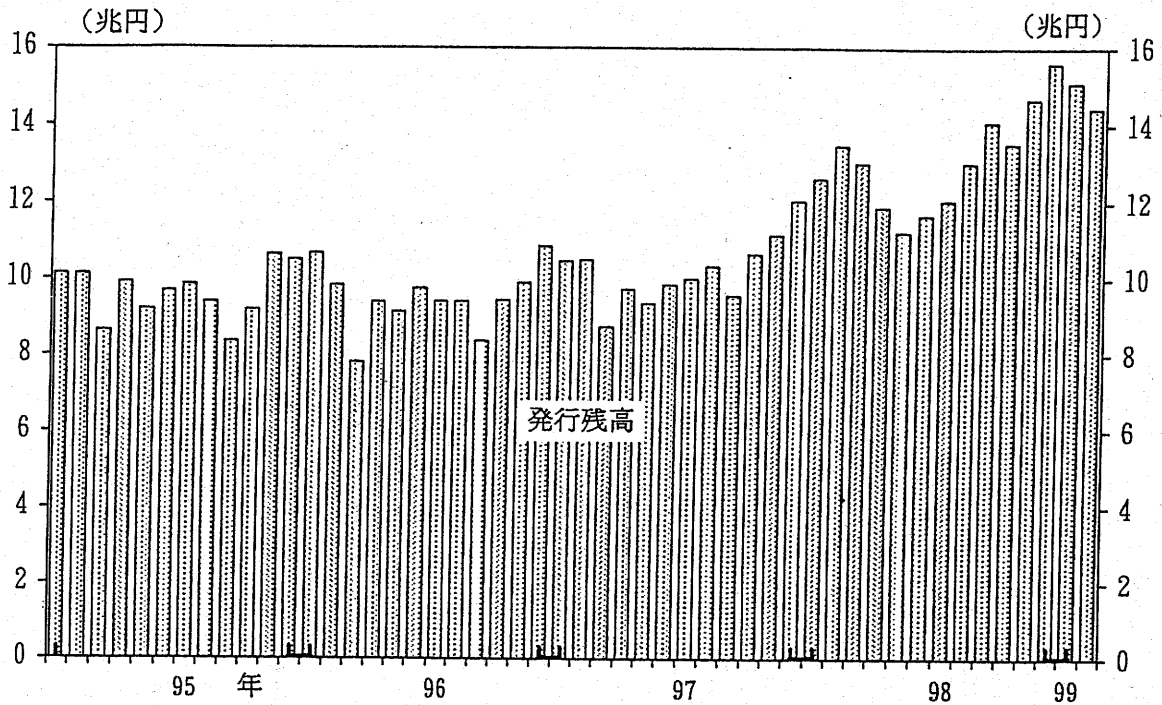


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民金融公庫「全国小企業動向調査」



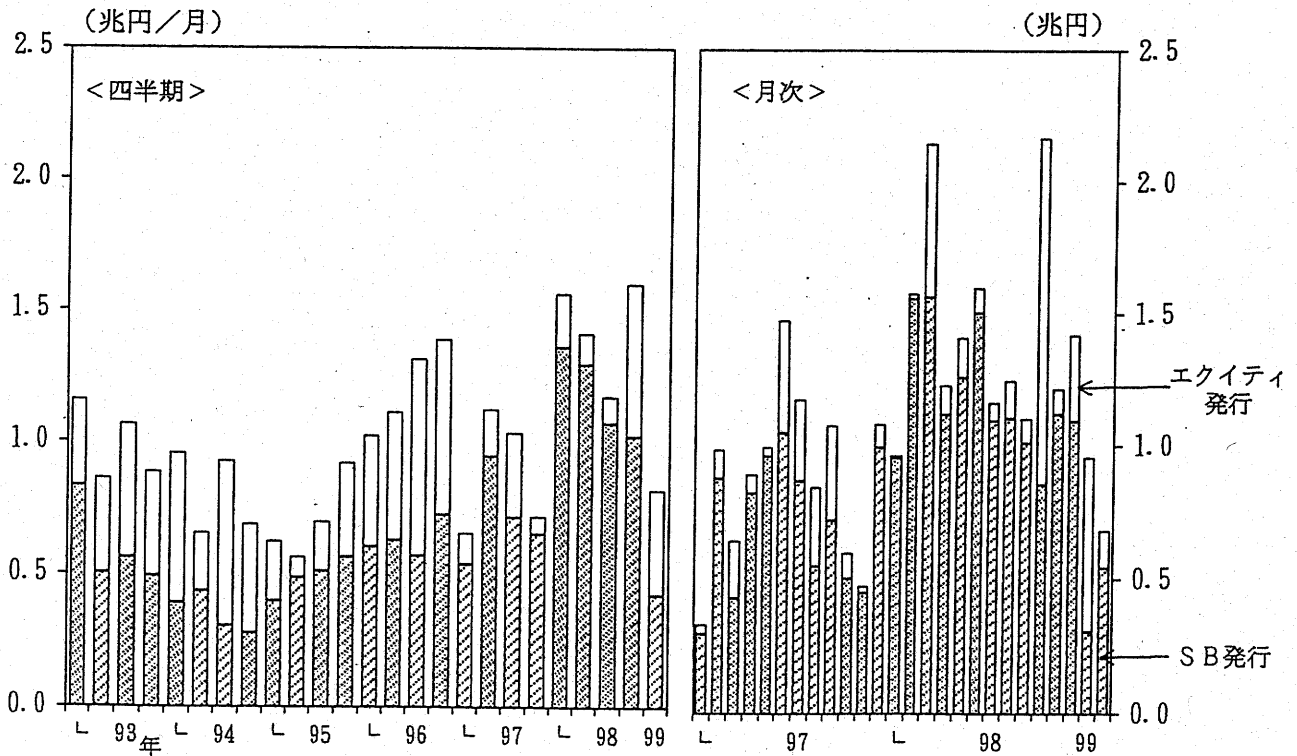
# 資本市場調達

## (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

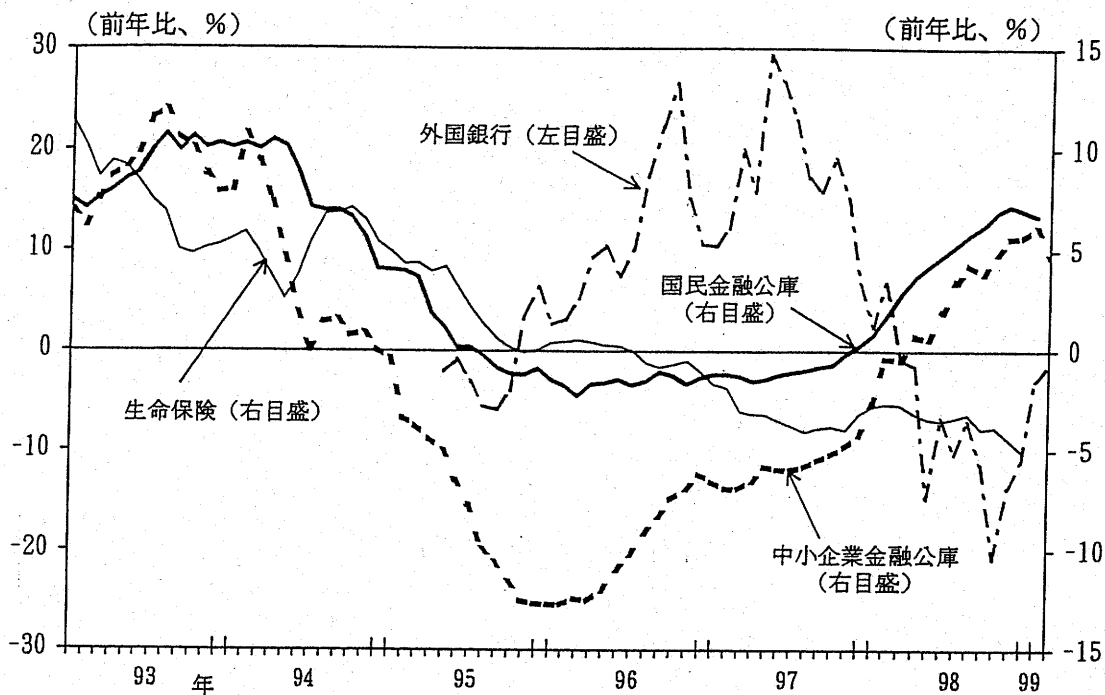


(注) 1. 民間部門(居住者)の資本市場調達額。  
2. 99/1Q計数は1~2月の平均。

(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

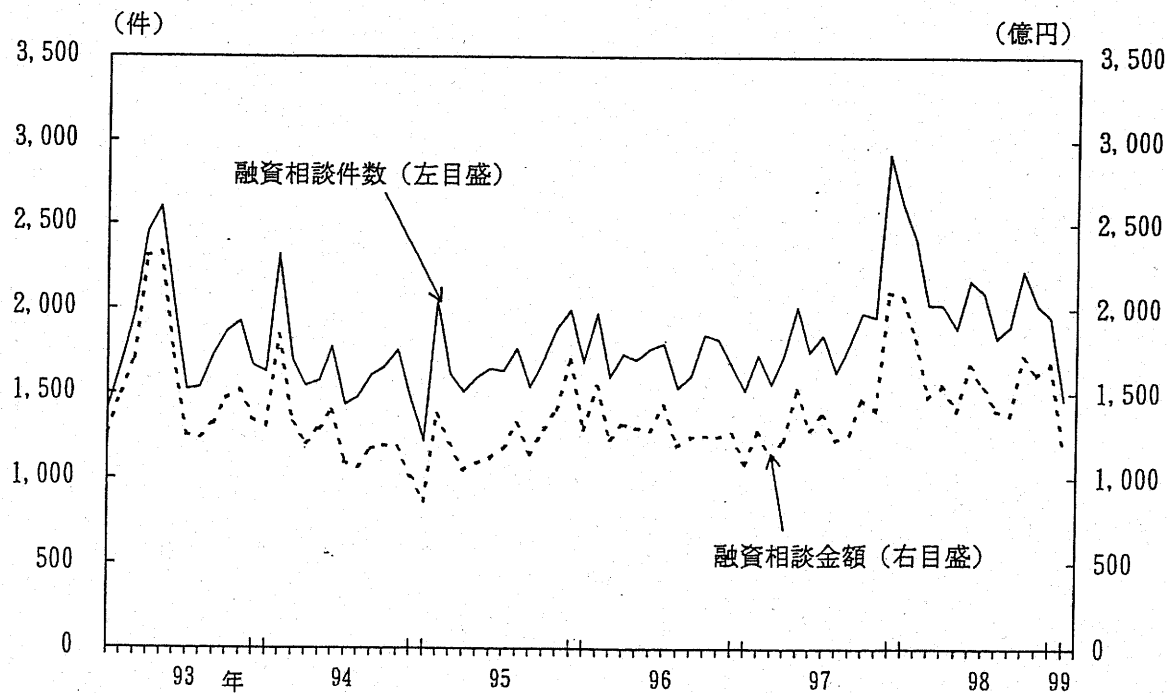
### その他金融機関貸出

(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。

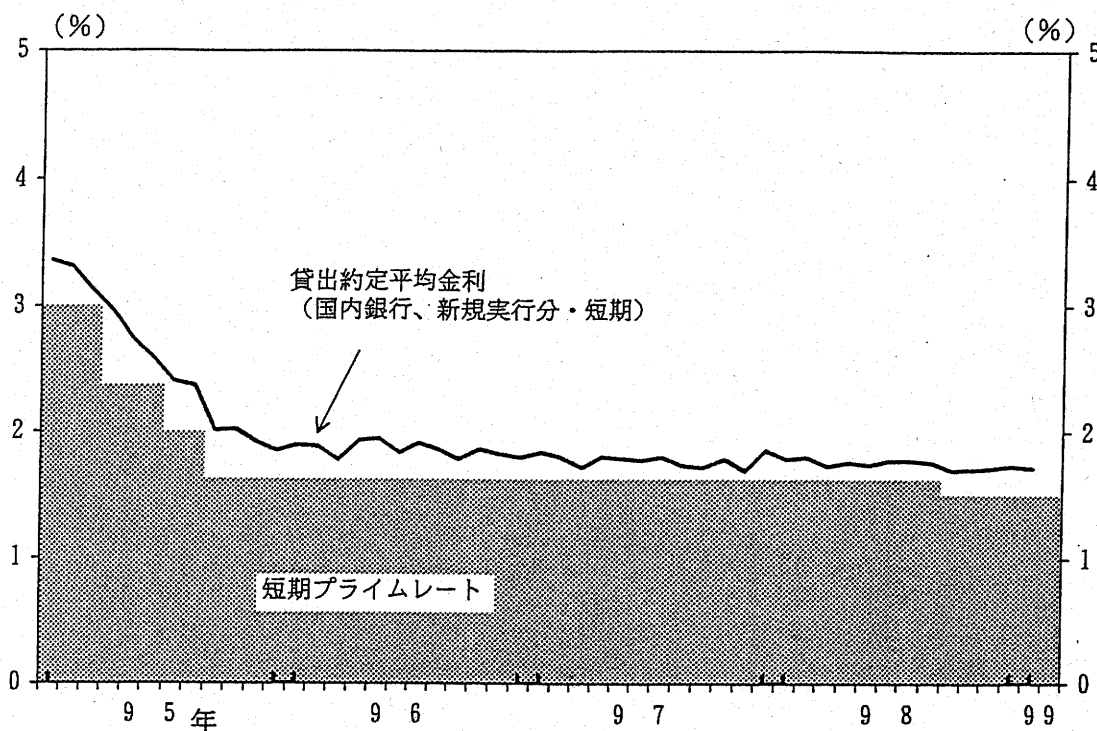
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

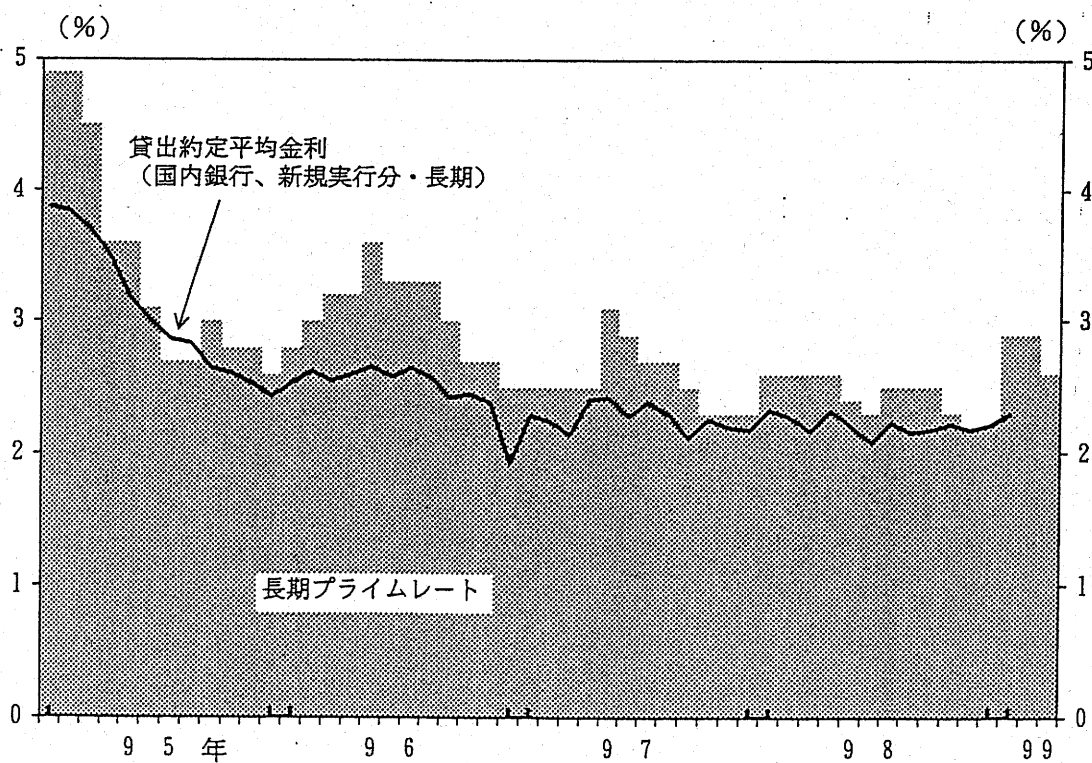
# 貸出金利

## (1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

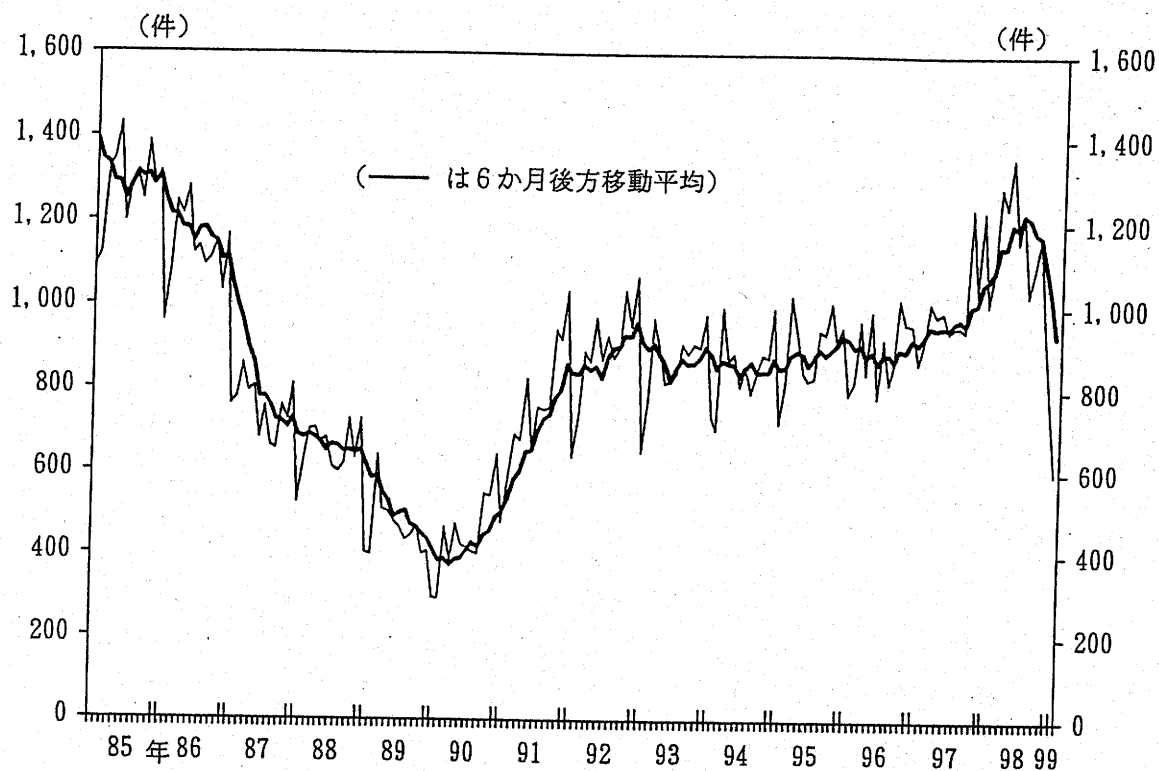
## (2) 長期



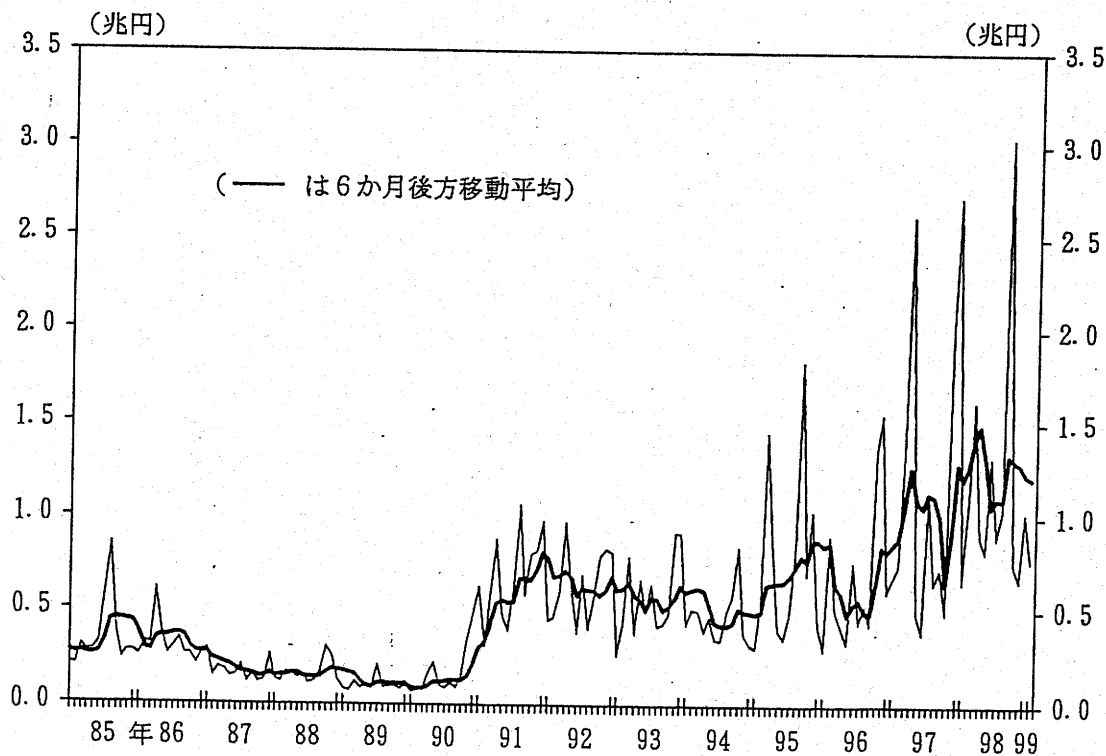
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# 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」

3月金融経済月報「基本的見解」の前月からの相違点（実体経済部分）

99年3月

99年2月

(総論) 最近のわが国経済をみると、公共投資の増加などが最終需要を支えつつ、在庫調整が一段の進捗をみており、生産活動は下げ止まっている。このように、景気は、足許、下げ止まりの様相を呈している。

- (各論)
- ・設備投資 … 大幅な減少を続けている。
  - ・住宅投資 … 水準は依然低いが、下げ止まりが明確となってきた。
  - ・個人消費 … 一部には改善の動きもみられるが、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。
  - ・純輸出 … 横這い圏内で推移。
  - ・公共投資 … 引き続き増勢を示している。
  - ・在庫 … 在庫調整が一段と進捗している。
  - ・鉱工業生産 … 下げ止まっている。
  - ・所得形成 … 企業収益が減少しているほか、家計の雇用・所得環境も引き続き悪化している。

- ・企業金融 … 足許改善しているが、先行きに対する不安感は、なお払拭し切れていない模様である。
- ・企業消費者心理… 依然慎重なものとなっている。

(先行き)

今後の経済情勢については、在庫調整の観点からは生産回復の条件が次第に整いつつある中で、政府の経済対策や日本銀行による金融緩和措置などが、下支え効果を発揮することが見込まれる。また、金融機関に対する公的資本投入を軸とした、金融システムの建て直しに向けた取り組みも、景気に対して徐々に好影響を及ぼすものと期待される。しかし他方で、企業行動をみると、上記のように収益の悪化が続く、金融面での不安感がなお払拭されない中で、大企業を中心に、来年度にかけてリストラを本格化させる動きが拡がりつつあるように窺われる。こうした企業リストラは、短期的には、設備投資の抑制に働くほか、雇用・所得環境の悪化等を通じて家計支出にもマイナスの影響を及ぼす可能性がある。これらを踏まえ、速やかな民間需要の自律的回復を期待し難いことには、変わりはない。今後は、このような点に留意しつつ、経済情勢全般の動向を注意深くみていく必要がある。

(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、基調としては弱含みで推移している。今後の物価を取り巻く環境についてみると、足許の景気は下げ止まりの様相を呈しているとしても、当面、需給ギャップが明確に縮小するとは見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、昨秋以降の円高も、物価の低下要因として作用すると考えられる。これらを踏まえ、物価は、今後も、下落基調を続けるものとみられる。

わが国の経済情勢をみると、公共投資の増加などを背景に、悪化テンポが緩やかになっている。

- ・設備投資 … 大幅な減少を続けている。
- ・住宅投資 … 新設着工戸数が、横這い圏内の動きになってきているが、水準は依然低
- ・個人消費 … 一部には改善の動きもみられるが、全体としては回復感に乏しい状態となっている。
- ・純輸出 … 緩やかながらも増加基調を維持。
- ・公共投資 … 増勢を示している。
- ・在庫 … 在庫調整が引き続き進捗している。
- ・鉱工業生産 … 横這い圏内の動きとなってきた。
- ・所得形成 … 企業収益は減少傾向を続けている。また、失業率が既往最高水準で推移しているほか、冬季賞与もかなりの減少となるなど、家計の雇用・所得環境は引き続き悪化している。

- ・企業金融 … 足許改善の動きが続いているが、先行きに対する不安感は、なお払拭し切れていない模様である。
- ・企業消費者心理… 依然慎重なものとなっており、民間需要の回復の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依然悪化の方向にあることに加え、民間金融機関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おおむね解消されること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やこのところの長期金利上昇の影響、さらには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、景気回復を確実なものとするためには、金融システム

の早期建て直しなどを含め、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な環境を整えていくことが重要である。

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、前年比でみて上昇しているが、こうした一時的要因を除いてみれば、基調として軟調に推移している。今後の物価を取り巻く環境についてみると、来年度上期にかけて、公共投資が増加する一方、民間需要は低迷を続けることとみられるため、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考えられる。これらを踏まえ、物価は、今後も、下落基調を続けるものとみられる。

### 3月金融経済月報「基本の見解」の前月からの相違点（金融部分）

99年3月

金融面をみると、日本銀行による一段の金融緩和措置（2月12日）を受けて、オーバーナイト物金利、ターム物金利がいずれも低下した。邦銀の流動性リスクや信用リスクに対する市場の警戒感も、公的資本投入に向けた具体的な動きの進展もあつて、後退してきているように窺われる。

この間、コール市場残高は、機関投資家がコール資金の一部を普通預金にシフトさせたことから、減少している。これまでのところ市場取引の縮小に伴つて資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、資金の流れに大きな変化が生じつつあるため、その動向を注視していく必要がある。

長期金利は、神経質な市場の地合いのもと、短期金利の動きを受けるかたきで低下した。また株価は、円相場の下落や米国株価の上伸を材料に、強含んで推移している。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要をみると、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要は低迷が続けている。また、資金調達の厳しさを意識した企業の手許資金積み上げの動きも収まってきている。一方、民間金融機関の融資姿勢をみると、企業業績の悪化を踏まえて、基本的に慎重な姿勢が維持されている。ただ、金融機関の資金繰り面や自己資本面からの制約は徐々に緩和される方向にある。こうしたもとで、民間銀行は信用保証制度の活用引き続き積極的な取り組み姿勢を示している。

これらの結果、企業金融は一項に比べ逼迫感が和らいできている。もつとも、信用リスクに対する金融資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは依然厳しい資金調達環境にあるものとみられる。

こうした企業金融の動向が、今後、年度末や新年度入り後に向けてどのような展開を辿るか、注目していく必要がある。

99年2月

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、年度末を控えているにもかかわらず、落ち着いた推移を辿っている。これは、日本銀行による思い切った金融緩和の継続に加えて、金融システム建て直しに向けた取り組みの進展によつて、邦銀の流動性リスクや信用リスクに対する警戒感が後退してきていることを反映している。

一方、長期国債の流通利回りは、将来にわたる財政赤字拡大懸念などを背景に再び上昇している。また為替相場も円高気味の展開となっている。株価も軟調に推移している。これら相場の動きは、景気の回復を阻害する要因となりがねないものであるだけに、先行きの動向を注意深く点検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、設備投資の大幅減少を背景に、実体経済活動に伴う資金需要は低迷が続けている。また、資金調達の厳しさを意識した企業の手許資金積み上げの動きも、徐々に収まってきている。一方、民間金融機関は、基本的に慎重な融資姿勢を維持しているが、信用保証制度の活用には引き続き積極的である。この結果、企業金融は、一項に比べ逼迫感が和らいできている。

もつとも、信用リスクに対する金融機関や資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは、依然厳しい資金調達環境が続いている。

こうした企業金融の動向が、今後、年度末に向けてどのような展開を辿るか、注目していく必要がある。

[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CPI（除く生鮮、間接税）の前年比が1%程度となること（注1）を企図して、次回金融政策決定会合までの超過準備額を現状比5,000億円程度拡大し、その後も継続的にこれを増加させることにより、本年第4四半期（10～12月）のマネタリーベースの前年比（注2）が10%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。

（注1）99年10～12月平均の前年同期比：1±0.5%

2000年10～12月平均の前年同期比：0.5～2%

（注2）四半期平均対前年同期比（%）

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

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

その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配意しつつ、当初（注）0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上



(別 添)

平成11年3月12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）。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下の通りである。

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

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配意しつつ、当初（注）0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上