

## 最近の金融情勢について

### （概況）

短期金融市場では、オーバーナイト金利がゼロ近傍で推移するもとの、金融機関の流動性確保に対する懸念が急速に後退している。さらに公的資本の投入もあって、ジャパン・プレミアムはほぼ解消された状態にあるほか、ターム物金利も低水準で推移している。

この間、コール市場残高は、期末をはさんで大きく変動した。これまでのところ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、引き続き普通預金等との間で大きな資金シフトが生じうる状況にあるため、その動向を注意してみていく必要がある。

長期金利は、足許の民間資金需要の低迷などを反映して、緩やかに低下している。一方、株価は、企業のリストラ効果などに対する内外の期待を背景に、底固い動きを示した。こうした長期金利と株価の動きが今後とも持続するのか、あるいは、いずれかの市場で経済の先行きに対する見方に変化が生じるのかについて、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、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要は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、民間銀行の融資姿勢をみると、企業の信用リスクに対する警戒感は依

然根強く、基本的に慎重な融資態度が維持されている。ただ、民間銀行自身の資金調達面や自己資本面からの制約は緩和されてきている。こうしたもとで、民間銀行も信用リスクの小さい融資案件に対しては積極的な取り組み姿勢を示し始めるなど、融資態度にも若干の変化が窺われる。

これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。ただ、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く、引き続き注意が必要である。また、民間銀行の融資態度の変化が今後さらにどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、十分注目していく必要がある。

## 1. 金融市況等（図表1～2）

### （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3(1)）、日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、0.03～0.04%と、ゼロ近傍の水準で推移している。

—— 金融機関の準備預金保有スタンスをみると（図表4）、特別公的管理銀行のほか、第二地銀や外銀などで、資金繰りに対して多少の不安感を抱く先が厚めに超過準備を保有する姿勢を示している。一方、都銀等大手行の多くは、日本銀行の潤沢な資金供給スタンスを眺めて、いつでも市場で資金を調達しうるとの自信を深めており、現時点では、超過準備の保有を不要としている。

—— こうした超過準備需要や決済需要に応じて、日本銀行はオーバーナイト金利がゼロ近傍に低下するよう大量の資金供給を行ってきて

おり、この結果、翌日物コールに対する金融機関の資金需要はすべて満たされてきている。

—— こうしたことを背景に、金融機関の流動性確保に対する懸念は急速に後退しており、3月期末日も、オーバーナイトレートは0.05%と、例年になく落ち着き振りを示した。

—— この間、日々の為決時点（17時）では、日本銀行による資金供給のかなりの部分が、準預非適用先（短資等）の日銀当座預金に滞留した。

ターム物金利も、こうした金融市場における流動性懸念の後退や、公的資本の投入に伴う金融機関経営への不安感の後退などを背景に、低水準横這いで推移している。

すなわち、ユーロ円レート（TIBOR、3か月物）は、3月下旬以降0.2%を割り込む水準まで低下している（4/6日0.18%）。これを1か月物インプライド・フォワード・レートに分解してみても（図表3（2））、足許から8月スタート物（8月スタート、9月エンド）までのレートはほぼ同水準となっており、市場が金利上昇方向へのリスクをほとんど意識していない状態にあることが読みとれる。

この間、3か月物TBレートは、FBの公募入札開始に伴う荷もたれ懸念から概ね横這いで推移したため、ユーロ円とTBの金利格差は（図表5（3））、97年秋以前の水準をさらに下回るレベルまで縮小している（4/6日0.09%）。

ジャパン・プレミアムも（東京三菱—バークレイズ、3か月物、図表5（2））、邦銀を巡る流動性リスクプレミアムや信用リスクプレミアムの急速な縮小から、4月入り後も、ほぼ解消された状態が続いている。

コール市場残高をみると(図表7)、3月期末は、生保がソルベンシーマージンの計算を意識して普通預金をコールローンに大量にシフトバックさせたため一時的に規模を回復したが、4月入り後は、再び普通預金等へのシフトが生じており、残高は縮小傾向を辿っている(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>→3/18日 27.5兆円<16.8兆円>→3月末 31.9兆円<19.7兆円>→4/5日 28.8兆円<17.9兆円>)。

—— 大手行の普通預金金利引き下げ(0.1%→0.05%)後も、普通預金での運用はコールローンに比べ有利な状態が続いているため、コール市場の縮小傾向は今後も持続する可能性が高い。

ただ、期末に限っては、生保の場合、ソルベンシーマージンの計算上(期末時点で算出)、普通預金に比べコールローンが有利な扱いとなるため、運用資金を一時的にコール市場にシフトバックさせた。

## (2) 長期市場金利の動向

長期国債(上場最長期物)の流通利回りは(図表8(1))<sup>(注)</sup>、緩やかな低下傾向を辿っている。

市場では、弱めの経済指標(2月雇用統計、家計調査)の発表などが材料とされたが、都銀等が公的資本の流入や企業の資金需要の弱さ(後述)

---

<sup>(注)</sup> 本資料の計表では、長期国債の流通利回りとして、「上場最長期物」に加えて、「指標銘柄」の利回りを採用している。日本相互証券(BB)は、3/25日以降、従来の「指標銘柄」に代えて、「新発債」を債券相場(長期国債10年物)の中心的指標とすることを発表している。ただ、「上場最長期物」や「新発債」の場合には、銘柄変更によるデータの不連続が頻繁に生じるといったデメリットがあるため、本資料では、これまでと同様、直近の指標銘柄である203回債を参考系列として用いていくこととする。

を踏まえて、債券ポートフォリオを再び積み増しているとの見方も出ている。

—— 国債先物オプションのインプライド・ボラティリティは高水準を続けており、市場は依然神経質な地合いにある（図表 11）。

民間債（金融債、社債）の流通利回りは（図表 12、13）、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、社債と国債の流通利回り格差をみると、シングルA格以下の社債についてはスプレッドが依然開いたままの状態にあるが、トリプルA格社債についてはスプレッドは若干ながら縮小する方向にある。

### （3）株価の動向

株価（日経平均株価）は（前掲図表 8 (2)）、3月中旬に1万6千円台を回復したあと、その後も、米国株価の堅調な動きなどもあって、総じて底固く推移している（4/6日 16,479円）。市場では、大手企業の経営合理化策公表などを受けて、企業収益回復に対する内外の期待が根強い展開となっている。

—— 株価の動きを業種別にみると（図表 14）、輸出関連株の持ち直しが続く一方、先行して上昇していた金融関連株は反落気味となっている。また、取引主体別にみると、外人に加え、このところ個人の株式購入が増加している。

—— 株価オプションのボラティリティは（図表 15）、3月末にいったん大きく上昇したが、新年度入り後、再び落ち着きを取り戻している。

—— イールド・スプレッドをみると（図表 16）、長期金利が総じて低下傾向を辿ったにもかかわらず、株価が強含みを続けた結果、概ね

横這いの推移となっている。これをみる限り、最近の資本市場の動きは、企業収益の先行きの回復期待やリスクプレミアムの縮小を織り込んだものといえる。

#### (4) 実質金利の動向

実質金利についてみると(図表 17~20)、CPI(除く生鮮)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、実質金利の試算値は、昨年夏以降、ほぼ名目金利に沿った動きを示している。すなわち、昨年末以降の長期市場金利の大幅上昇に伴って、長期の実質金利が一時かなり上昇したあと、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、オーバーナイト金利がゼロ近傍の水準で推移している。そうしたもとの、翌日物コールに対する金融機関の資金需要はすべて満たされてきており、金融機関の流動性確保に対する懸念は急速に後退している。

さらに公的資本の投入もあって、邦銀を巡る流動性リスクプレミアムや信用リスクプレミアムはともに大幅に縮小した。この結果、ターム物金利が低水準で推移しているほか、ジャパン・プレミアムもほぼ解消された状態が続いている。

- ② コール市場残高は期末をはさんで大きな変動を示した。これまでのところ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、生保

等による普通預金等へのシフトは今後も続くと思われるため、その市場取引や資金決済等に与える影響を引き続き注意してみていく必要がある。

- ③ 長期金利は、足許の弱めの経済指標や民間資金需要の低迷などを反映して、緩やかな低下傾向を辿っている。一方、株価は、リスクプレミアムの縮小に加えて、企業のリストラ効果などに対する内外の期待を背景に底固い動きを示している。こうした長期金利と株価の動きが今後とも持続するのか、あるいは、いずれかの市場で経済の先行きに対する見方に修正が入るのかについて、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

民間銀行貸出は(図表 21(1))、本年入り後、信用保証付融資の増加などを反映するかたちで、緩やかながらも前年比マイナス幅を縮小させている(5業態計平残前年比・償却要因等調整後、12月▲1.5%→1月▲1.4%→2月▲1.3%)。

また先行きも、主要3業態(日本信託を除く都長信18行)の貸出計画をみると(図表 21(2))、本年央にかけて前年並みの水準まで持ち直す見通しにあり、貸出の地合いに若干の変化を窺わせる計画となっている(3業態貸出計画、平残前年比・償却要因等調整後、12月実績▲2.4%→2月実績▲2.4%→3月実績見込み▲1.7%→6月計画+0.2%)。ただし、民間の資金需要自体はこれまでのところ低迷を続けていること(後述)、貸出計画自体に「努力目標」的な要素も含まれている可能性があることを踏まえると、この点は割り引いてみる必要がある。

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 22、23）、年明け後、緩やかにスローダウンしている。

—— 3月の社債・株式発行（グロス・ベース、銀行による増資を除く）は、3か月ぶりに約1兆円に達した。もっとも、当月は転換社債を中心に社債の償還が3兆円を上回る史上最高額となったため、ネットでは約2兆円の大幅な償還超を記録した。

新年度入り後は、株式市場の地合い好転を踏まえて小型の新規株式公開が増加しているものの、設備投資の低迷を背景に、大型の社債発行計画はみられておらず、社債・株式発行を通じた資金調達は、前年に比べ鈍化するものと見込まれる。

—— CPも、企業の年度末越え資金繰りに対する不安感が徐々に後退するもとの、3月の発行残高は減少した模様である。

—— 中小公庫や国民公庫等、政府系金融機関による中小企業向け融資も、中小企業の資金調達が、民間銀行の信用保証付融資にシフトしていることから、伸び率は鈍化している。

上記の動きの背後にある、資金需要面、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、設備投資の減少を背景に、实体经济活動に伴う資金需要は低迷を続けている。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（予備的動機にもとづく資金需要）も、このところ明瞭に収まってきた。

この結果、企業の資金需要は全体として一段と低調な状態となっている。

一方、民間銀行の融資姿勢をみると、①銀行自身の経営体質強化の姿勢



に加えて、②企業業績悪化のもとで、企業の信用リスクに対する警戒感は依然根強いものがあるため、基本的に慎重な融資態度が維持されている。

ただ、民間銀行自身を取り巻く資金調達環境は大幅に好転している。また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てきている。こうしたことを背景に、各行とも、信用保証付融資や、預金保険機構向け、優良企業向け融資などの信用リスクが小さい案件に対しては積極的な取り組み姿勢を示してきている。また、そのほかの融資についても、これまでの回収優先の姿勢には徐々に変化が出てきているように窺われる。こうした与信態度の変化が今後さらにどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、注目される。

—— 3月短観における、企業からみた「金融機関の貸出態度」判断DIは、主要企業、中小企業とも、小幅の改善を示した（全規模計、「緩い」－「厳しい」、12月▲20%ポイント→3月▲17%ポイント）。

こうしたもとで、企業金融を巡る逼迫感は、和らいできている。ただ、格付けが低めの企業などでは、今後3月期決算公表を控え、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ので、引き続き注意が必要である。

—— 特別保証制度（保証枠 20 兆円）における保証承諾額は、3月末時点で14.4兆円に達した（図表 25）。

こうした信用保証の拡大を背景に、企業倒産件数は（図表 26、27）、本年入り後、前年を4割強下回って推移している。

2月のマネーサプライ（M2 + CD）前年比をみると（図表 28、29）、前年は金融機関破綻後の大幅な資金流入（投信等→現預金）がみられた一方、

本年はそうした動きが収まっていることから、伸び率は低下した。また3月前年比も、概ね横這い圏内で推移したものとみられる。

先行き4～6月も、実体経済活動に基づく資金需要の低調さや、予備的動機に基づき積み上げられた手許資金を取崩す動きなどを踏まえると、マネーサプライの大幅な増加は予想し難い。ただ、手許資金取り崩しの動きは、前年が本年以上に大規模であったとみられるために、4～6月のM2+CD前年比は、1～3月に比べ伸びをむしろやや高める見通しにある(10～12月実績+4.0%→1～3月実績見込み+3.6%＜当初見通し「3%台」＞→4～6月見通し中心値+3.9%＜対外公表見通しは「4%前後」＞)。

—— マネーサプライの対名目GDP比率をみると(図表31)、98年中は、名目GDPが前年比▲2.5%にとどまったのに対して、マネーサプライは同+4.0%の伸びを続けた。この結果、同比率は大幅な上昇を示している。

3月のマネタリーベース前年比は(図表32)、その大宗を占める日銀券の発行ペースが持ち直したことを反映して、5%台まで回復した(11月+7.0%→12月+4.1%→1月+3.6%→2月+4.9%→3月+5.6%)。

—— 日銀券の動きをみると(図表33)、96年後半以降、前年比7%台で比較的安定的に推移していたが、大型の金融機関破綻のあった97年11月以降は、手許現金積み上げの動きが急速に強まり、10%前後の高い伸びを示した。その後、こうした動きが一巡したことに加えて、昨年12月には、ボーナス支払いが大きく落ち込んだことから、前年比3%台まで大きく鈍化したが、最近はやや持ち直している。

## (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、2月の新規貸出約定平均金利は（図表34）、市場金利の低下を反映して、長期、短期とも小幅の低下を示した。

—— 新規貸出約定平均金利（長期）は、1月に小幅の上昇を示したが、2月は、1月の上昇分を相殺するかたちで低下した。すなわち、長期市場金利の水準は、現時点でも、昨年秋に比べ高めのレベルにあるが、新規貸出約定平均金利（長期）には影響を及ぼさなかった姿となっている。

CP発行金利は（3か月物、図表36(1)、37）、ユーロ円金利の低下などを受けて、最優良銘柄で0.1%前後まで低下している。

また、社債発行金利も、長期金利の低下や発行量の減少傾向を反映して、2月をピークに低下している（図表36(2)）。こうしたもとで、とくにトリプルA格社債など優良銘柄は、機関投資家の投資意欲が根強く、品薄気味の展開となっている。

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が続いているほか、手許資金積み上げの動きも収まってきている。この結果、民間企業の資金需要は一段と低調な状態にある。
- ② 民間銀行の融資姿勢をみると、企業業績悪化のもとで、企業の信用リスクに対する警戒感は依然根強く、基本的に慎重な融資態度が維持されている。

ただ、民間銀行自身の資金調達環境が改善しているほか、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てきている。こう

したことを背景に、民間銀行は、信用リスクが小さい融資案件に対しては積極的な取り組み姿勢を示し始めており、融資態度にも若干の変化が窺われている。

③ この結果、企業金融も逼迫感は和らいできている。

ただ、格付けが低めの企業などでは、今後3月期決算公表を控え、依然厳しい資金調達環境にある先が少なくなく、引き続き注意が必要である。また、民間銀行の与信態度の変化が今後さらにどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、十分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等
(図表 2)	金融市況
(図表 3)	短期金融市場
(図表 4)	準備預金積立て状況等
(図表 5)	短期金融市場の金利格差
(図表 6)	ユーロ円金利先物
(図表 7)	コール市場資金残高
(図表 8)	長期金利と株価
(図表 9)	国債のイールドカーブ
(図表 10)	1年物インプライド・フォワード・レート
(図表 11)	債券価格変動に対する市場の見方
(図表 12)	金融債流通利回り
(図表 13)	社債流通利回り
(図表 14)	業種別株価
(図表 15)	株価変動に対する市場の見方
(図表 16)	イールド・スプレッド
(図表 17~20)	実質金利(試算値)
(図表 21)	民間銀行貸出
(図表 22)	資本市場調達
(図表 23)	その他金融機関貸出
(図表 24)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 25)	信用保証制度の利用状況
(図表 26)	企業倒産
(図表 27)	銀行取引停止処分件数の業種別内訳
(図表 28)	マネーサプライ(M2 + CD、広義流動性)
(図表 29)	M2 + CD増減とバランスシート項目の対応
(図表 30)	法人・個人別実質預金 + CD
(図表 31)	マネーサプライの対名目GDP比率
(図表 32)	マネタリーベース
(図表 33)	銀行券発行高
(図表 34)	貸出金利
(図表 35)	スプレッド貸出のスプレッド
(図表 36)	資本市場調達コスト
(図表 37)	CP発行レート

## 金融調節方針変更前後の金融市況等

## (1) 市場金利等

(%、%ポイント、円、円/ドル)

	2/10日 (A)	4/6日 (B)	変幅 (B) - (A)
無担保コールレート (O/N)	0.26 →	0.03	▲ 0.23
ユーロ円TIBOR (3か月) (a)	0.69 →	0.18	▲ 0.50
TBレート (3か月) (b)	0.27 →	0.10	▲ 0.18
ユーロ円金先 (3か月、99/9月限り)	0.48 →	0.24	▲ 0.24
ユーロ円TIBOR-TBレート (a-b)	0.42 →	0.09	▲ 0.33
ジャパン・プレミアム (3か月)	0.19 →	0.00 *	▲ 0.19
長期国債利回り (10年上場最長期物) *** (10年203回債)	2.235 → 2.000 →	1.737 1.634	▲ 0.50 ▲ 0.37
金融債流通利回り (c)	2.04 →	1.63 **	▲ 0.41
民間社債利回り (A格) (d)	2.25 →	1.87 **	▲ 0.38
残存5年国債流通利回り (e)	1.35 →	0.94 **	▲ 0.41
金融債-国債 (c-e)	0.68 →	0.68 **	+ 0.00
民間社債-国債 (d-e)	0.90 →	0.93 **	+ 0.03
株価 (日経平均)	13,952 →	16,479	+ 2,527
円ドルレート (東京市場、17時)	115.30 →	121.07	+ 5.77

(注) \* は4/1日、\*\* は4/5日の計数。

\*\*\* 2月10日の利回りは208回12月債 (クーポン1.1%)、4/6日は210回2月債 (同1.9%)。

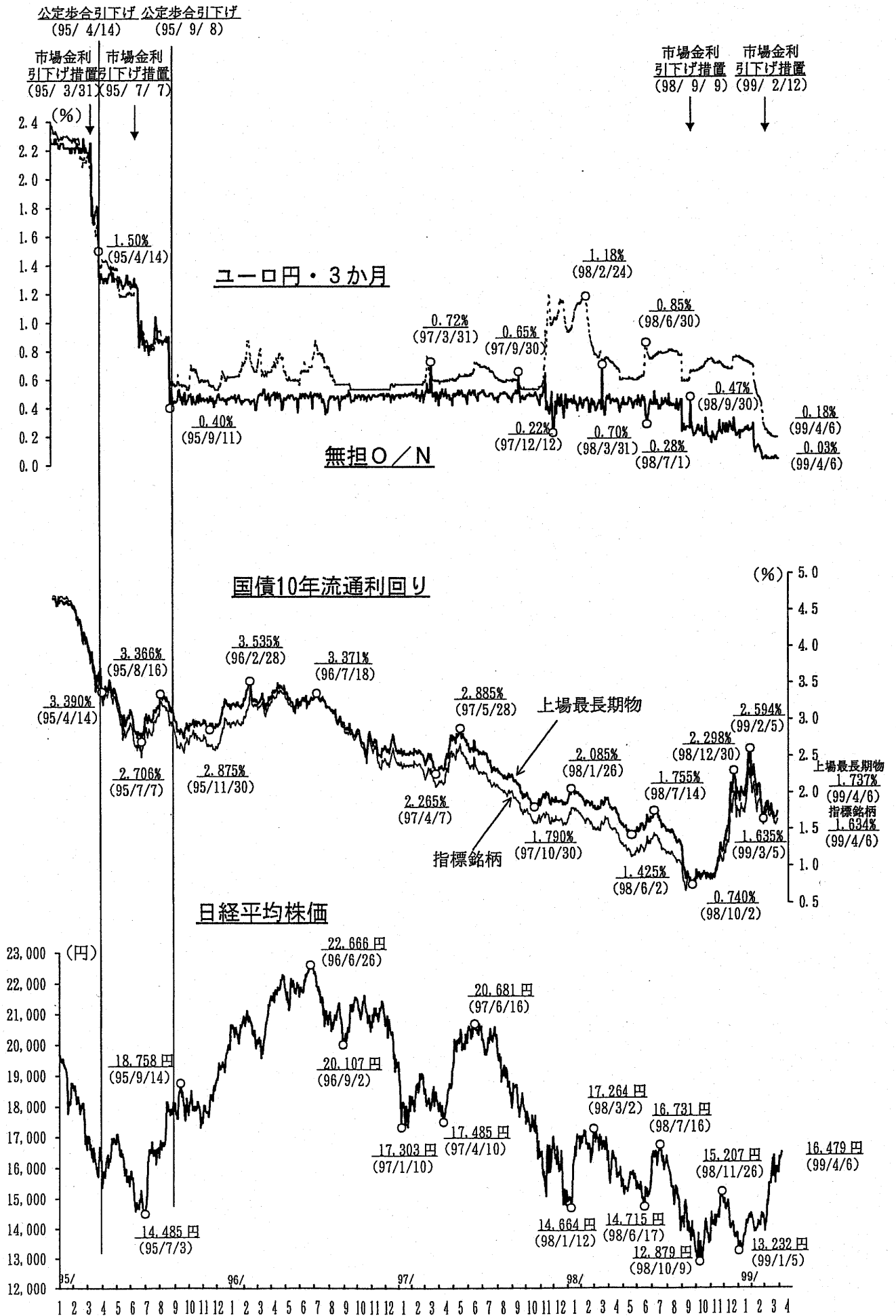
## (2) 貸出金利、預金金利

(%)

	金融調節方針変更前	4/6日
短期プライムレート	1.500	1.375
長期プライムレート	2.9	2.6
普通預金	0.10	0.06
貯蓄預金 (30万円型)	0.15	0.11
スーパー定期 (300万円未満1年)	0.16	0.13
大口定期預金 (3年)	0.56	0.23
通常貯金	0.15	0.10
定額貯金	0.35	0.20

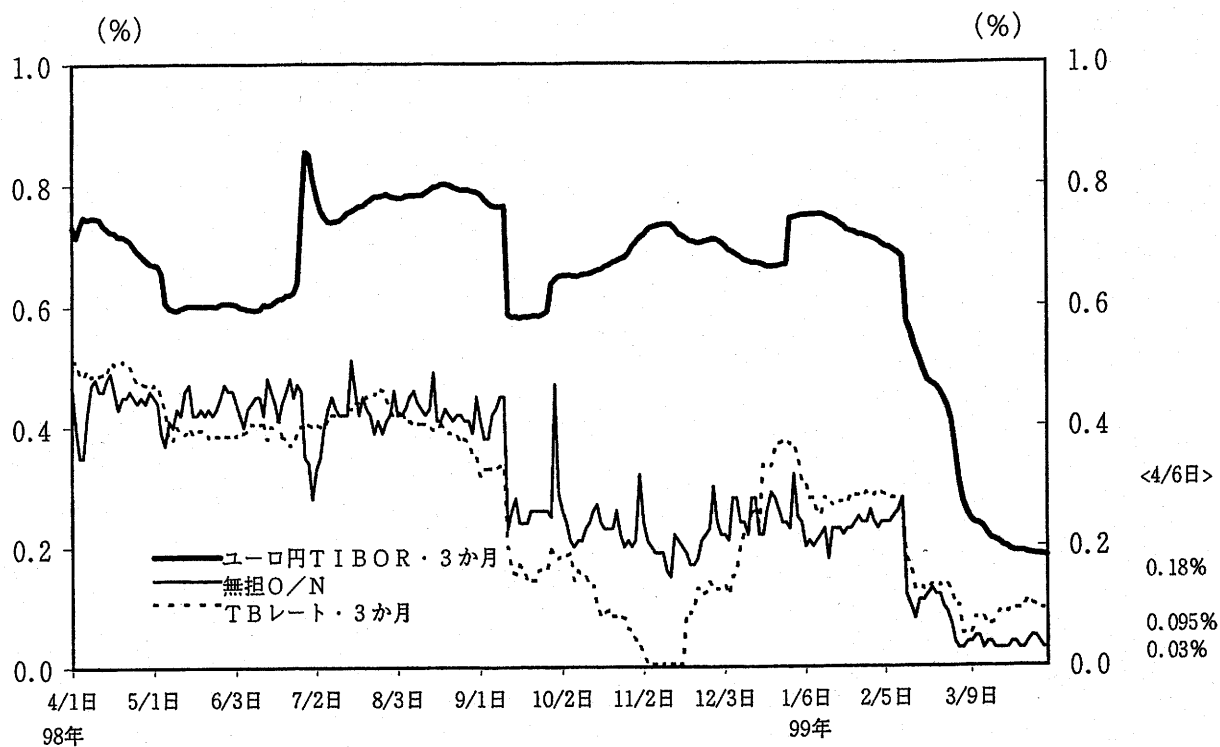
(注) 短期プライムレートは都長信、長期プライムレートは長信銀、預金金利は都銀平均。

# 金融市況

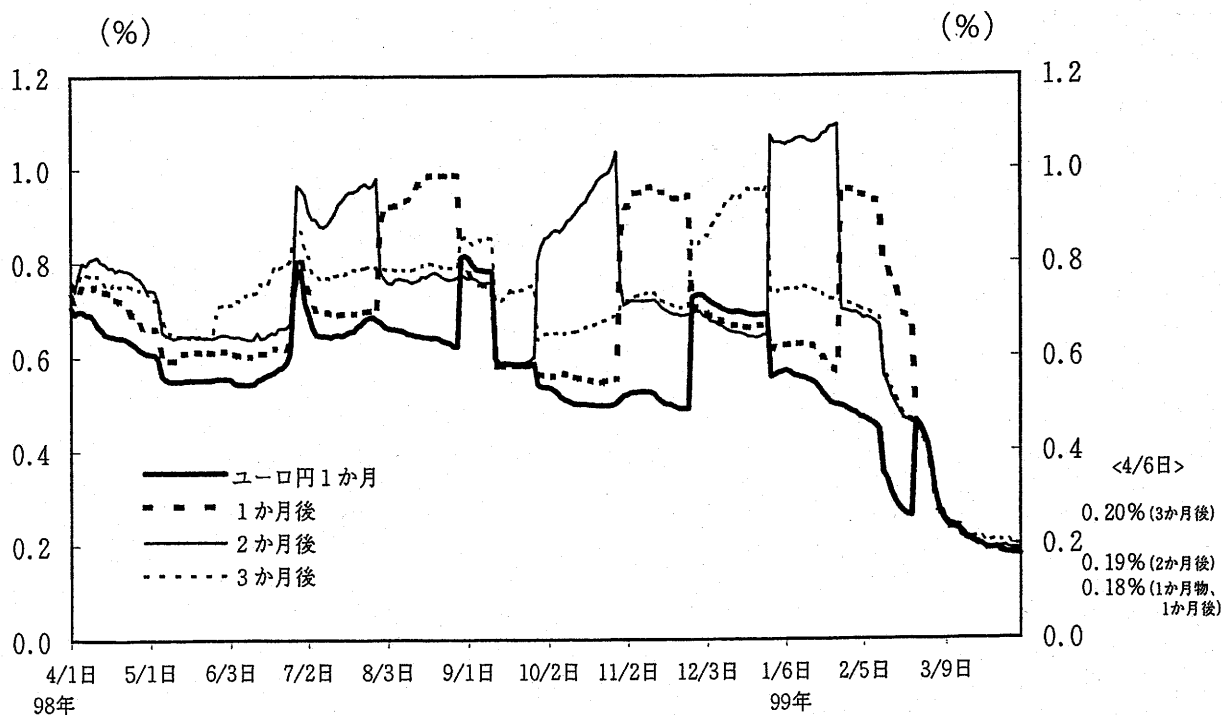


### 短期金融市場

#### (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。



## 準備預金積立て状況等

(単位:億円)

	積み期間中の累計額 (積数) (当月16日～翌月15日)				積み最終日 (翌月15日*)			
	準備預金制度の適用先			非適用先**	準備預金制度の適用先			非適用先**
	準備預金 残高 A	所要準備 B	A-B	の日銀当座 預金残高	準備預金 残高 C	所要準備 D	C-D	の日銀当座 預金残高
97年4月	1,009,800	1,007,940	1,860	2,152	31,710	31,176	534	56
5月	1,049,722	1,045,413	4,309	1,805	31,586	30,483	1,103	307
6月	1,023,960	1,021,050	2,910	850	30,366	29,883	483	32
7月	1,063,734	1,061,998	1,736	1,099	31,797	31,197	600	304
8月	1,066,555	1,064,230	2,325	1,365	34,540	34,164	376	28
9月	1,029,180	1,026,090	3,090	1,504	32,401	31,647	754	307
10月	1,063,362	1,054,713	8,649	962	33,869	33,341	528	82
11月	1,085,790	1,042,050	43,740	50,647	30,449	24,160	6,289	4,133
12月	1,116,899	1,101,678	15,221	9,584	29,778	28,328	1,450	160
98年1月	1,112,125	1,104,034	8,091	5,310	30,139	29,224	915	390
2月	999,264	995,372	3,892	3,175	28,768	27,966	802	191
3月	1,108,126	1,096,253	11,873	8,005	30,513	29,628	885	410
4月	1,064,760	1,061,460	3,300	2,379	30,924	30,121	803	62
5月	1,117,085	1,111,660	5,425	1,974	32,009	30,687	1,322	384
6月	1,104,000	1,078,860	25,140	7,092	30,829	29,535	1,294	415
7月	1,137,545	1,120,588	16,957	2,436	31,010	29,409	1,601	365
8月	1,147,713	1,128,834	18,879	9,422	33,939	31,058	2,881	3,625
9月	1,109,460	1,083,480	25,980	9,467	33,360	30,304	3,056	2,559
10月	1,222,609	1,118,511	104,098	16,854	34,452	32,351	2,101	3,450
11月	1,119,960	1,099,380	20,580	7,879	42,593	38,239	4,354	5,659
12月***	1,184,600	1,163,300	21,300	14,000	35,900	32,500	3,400	4,700
99年1月***	1,179,600	1,165,900	13,700	17,400	42,500	38,300	4,200	4,800
2月***	1,093,200	1,051,700	41,500	63,500	41,600	36,100	5,500	1,900

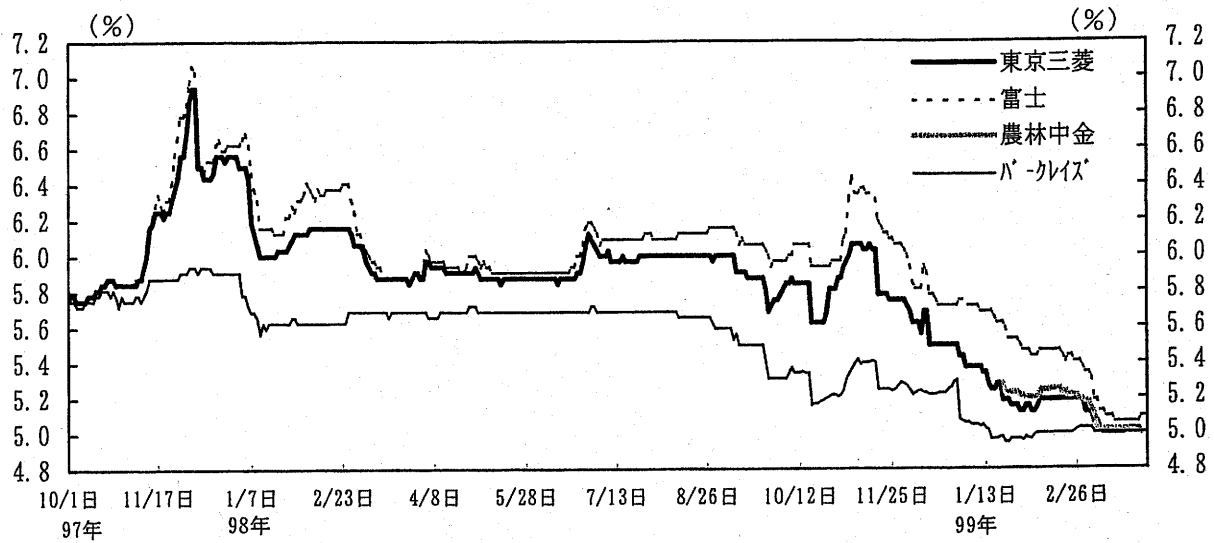
\* 15日が休日の場合は前営業日。

\*\* 証券会社、証券金融会社、短資会社等。

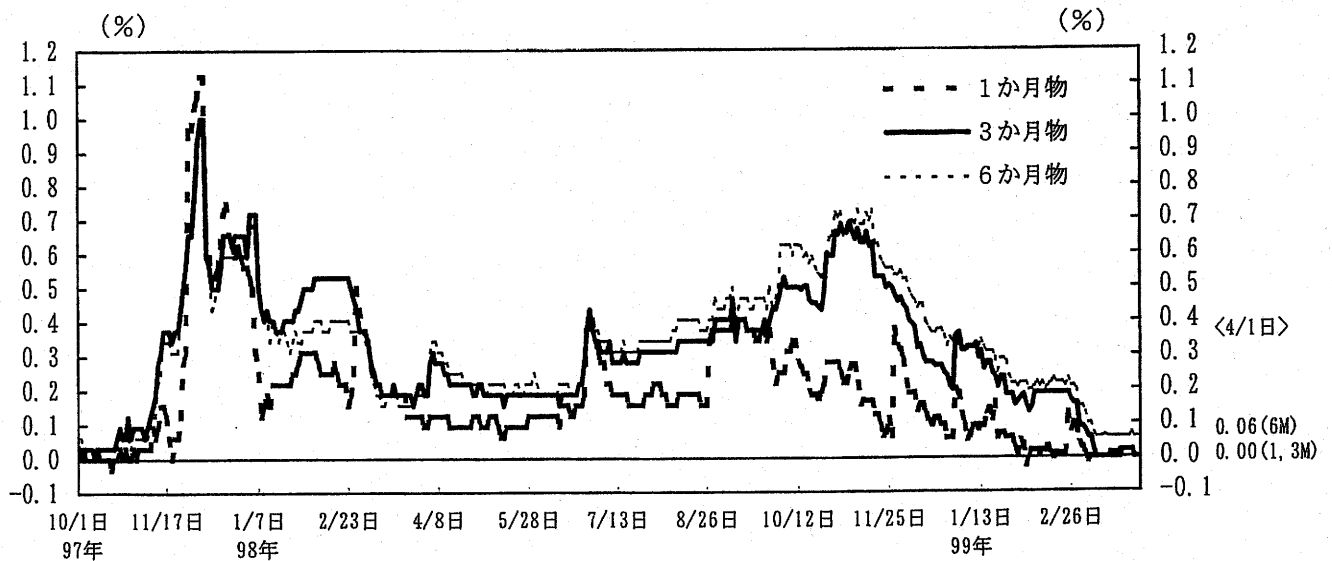
\*\*\* 速報値。

### 短期金融市場の金利格差

#### (1) 各行別ユーロドルLIBOR (3か月)

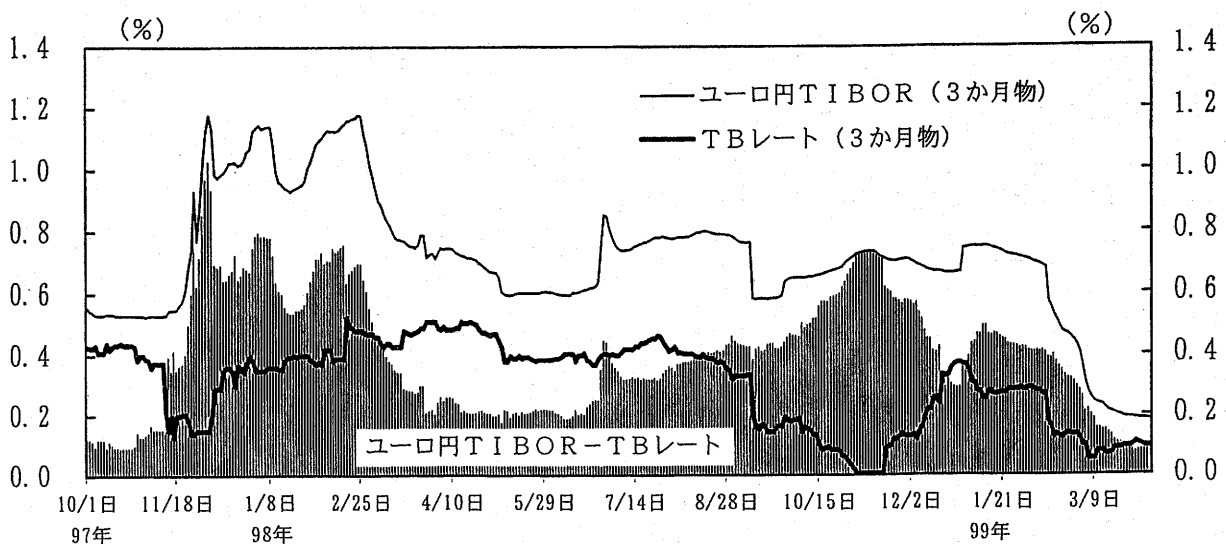


#### (2) ジャパン・プレミアム



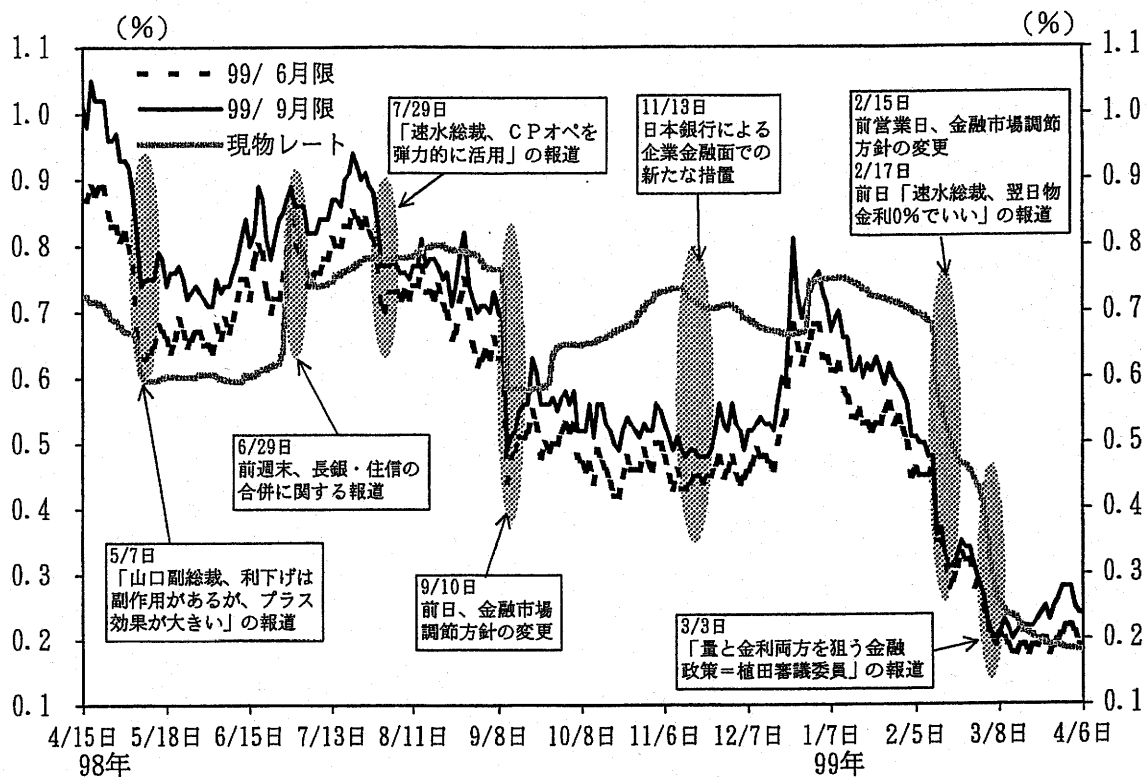
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-パークレイズ・ユーロドルLIBOR

#### (3) ユーロ円とTBの金利格差

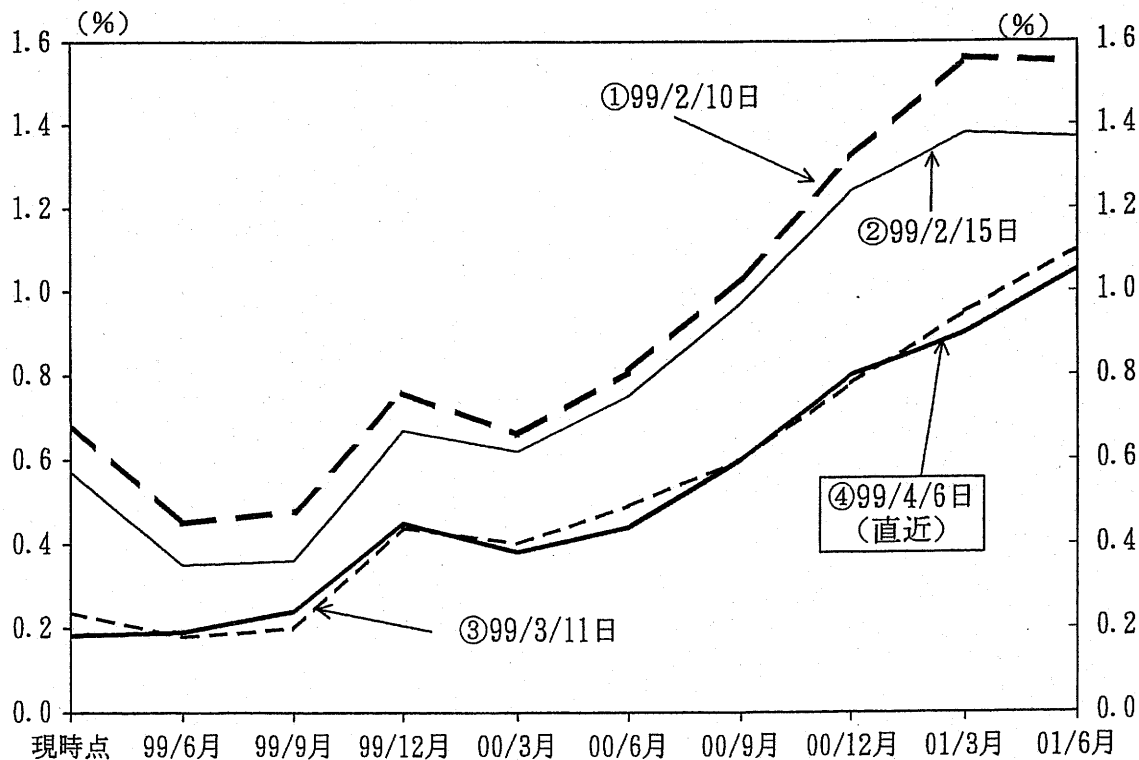


# ユーロ円金利先物

## (1) 時系列

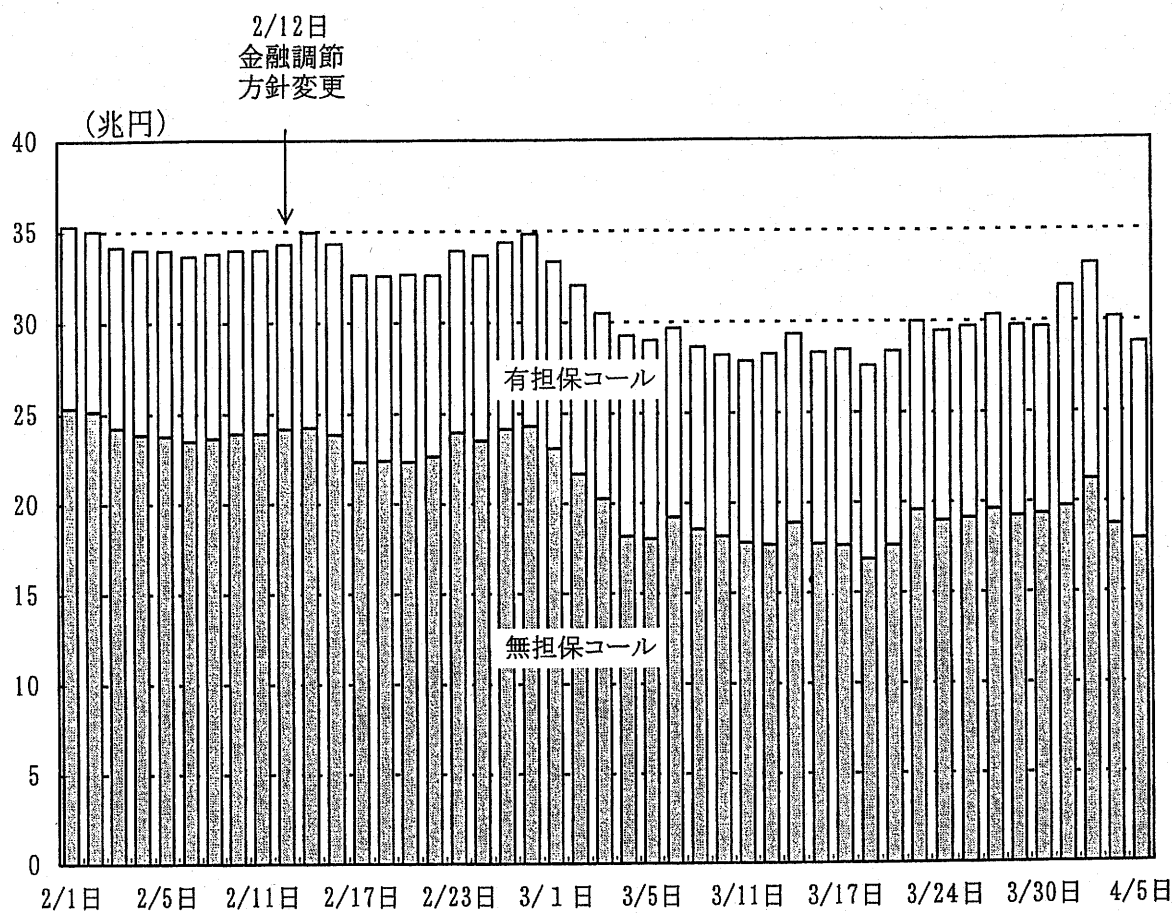


## (2) 金先カーブ



- (注) 1. 3か月物。  
2. ① 99/2/10日：市場金利引下げ措置(2/12日)前営業日  
② 99/2/15日：市場金利引下げ措置(2/12日)翌営業日  
③ 99/3/11日：前々回会合(3/12日)前営業日

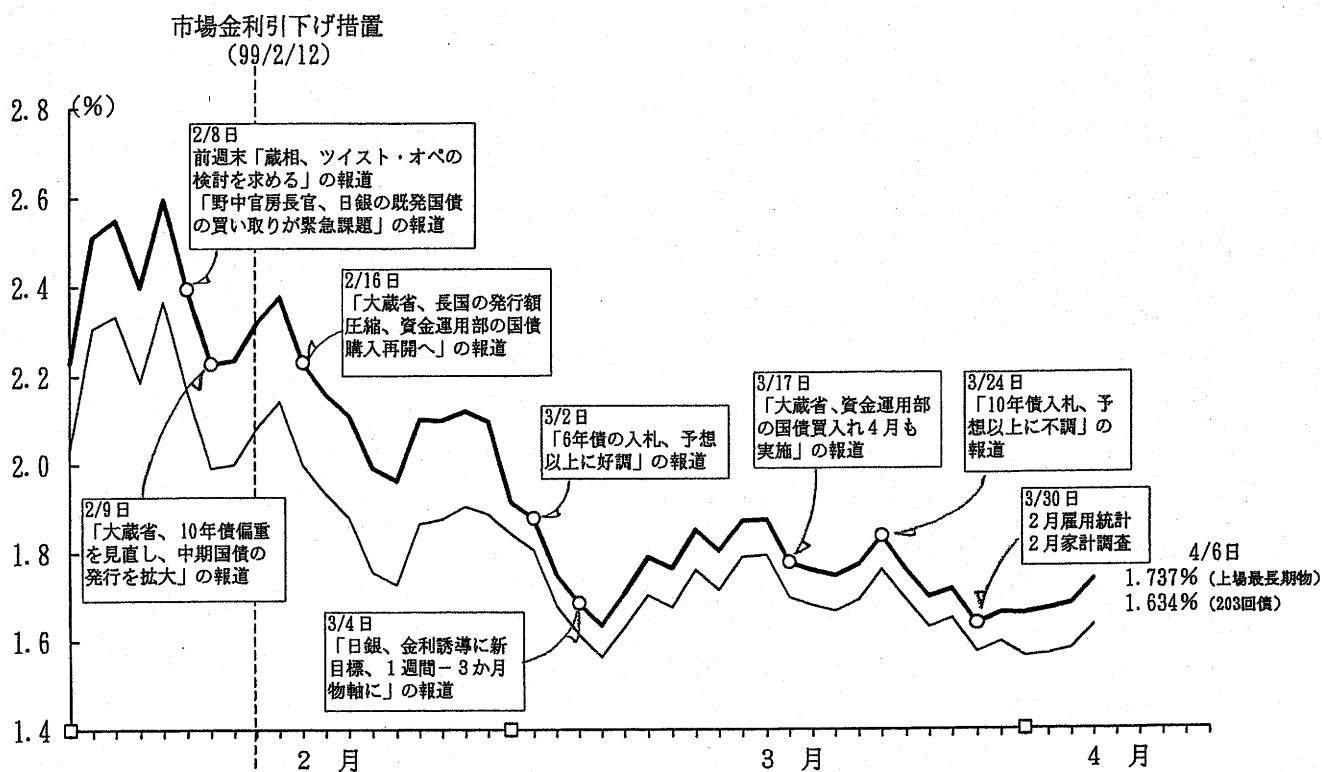
### コール市場資金残高



(注) 3市場 (東京、大阪、名古屋) 合計。

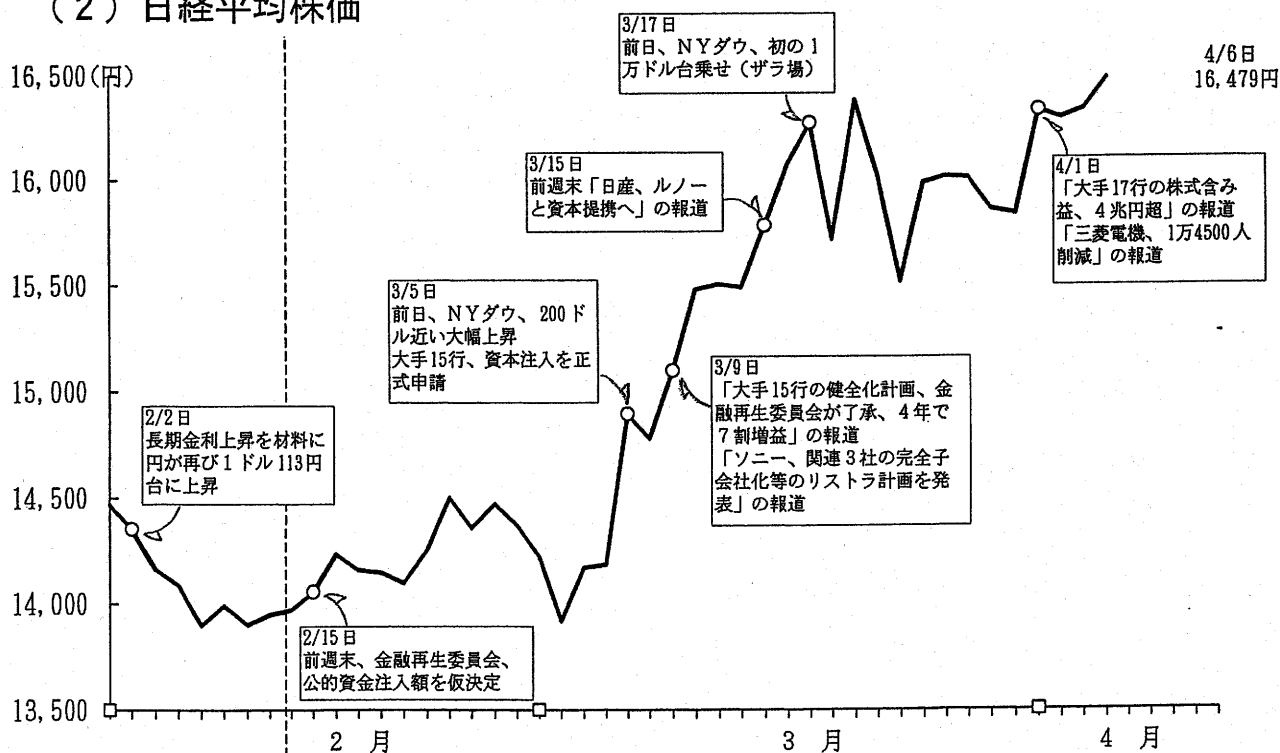
# 長期金利と株価

## (1) 国債10年流通利回り

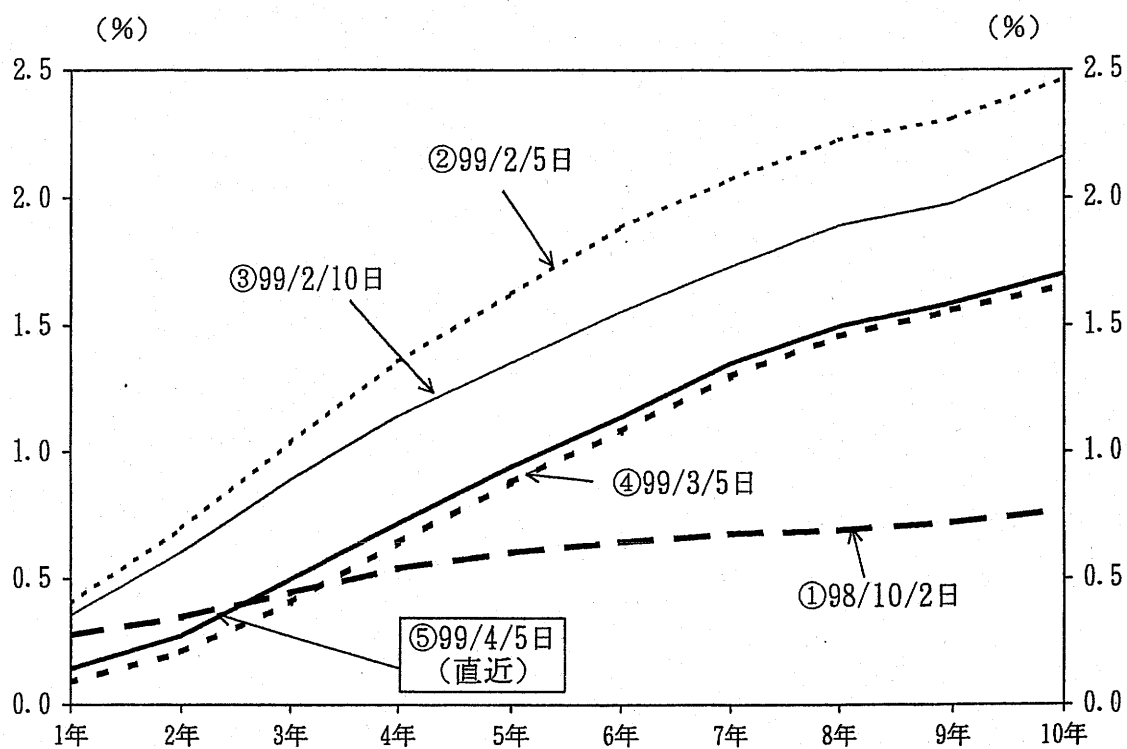


(注) 上場最長期物の銘柄は、2月中は 208回12月債 (クーポン1.1%)、3月中は 209回1月債 (同2.0%)、4月中は 210回債2月債 (同1.9%)。

## (2) 日経平均株価

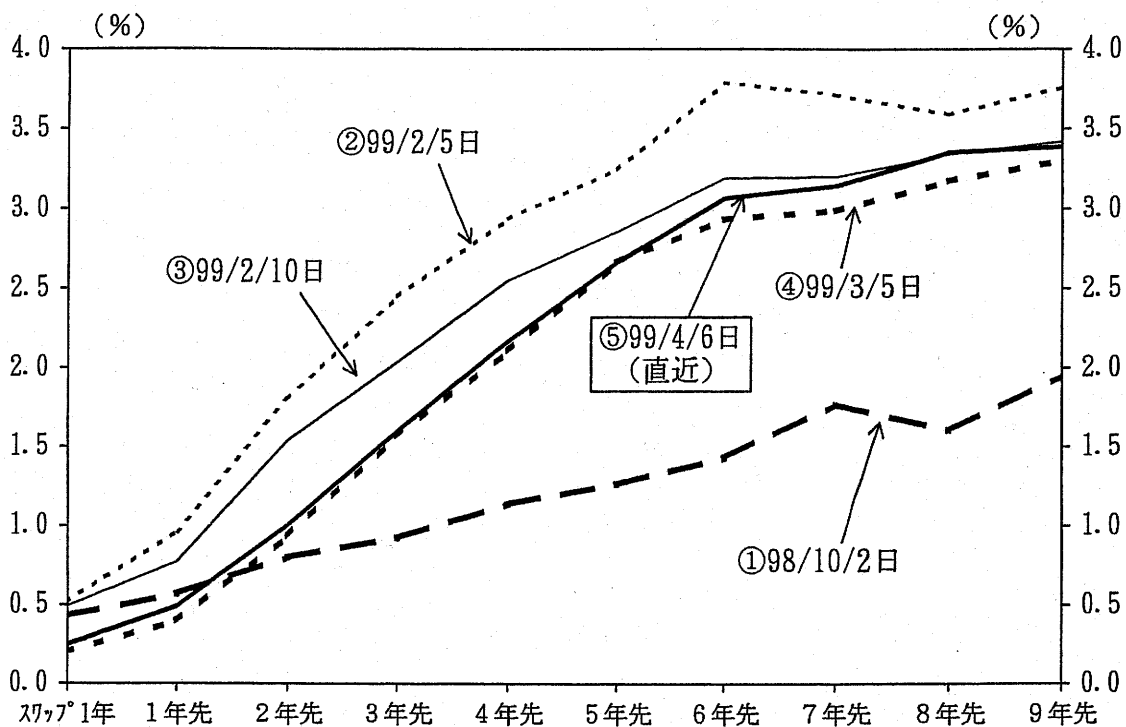


### 国債のイールドカーブ



- (注) ①98/10/2日：長期国債（上場最長期物）流通利回りボトム（0.740%）  
②99/2/5日：長期国債（上場最長期物）流通利回り99年初来ピーク（2.594%）  
③99/2/10日：市場金利引下げ措置前営業日  
④99/3/5日：長期国債（上場最長期物）流通利回り直近ボトム（1.635%）

### 1年物インプライド・フォワード・レート

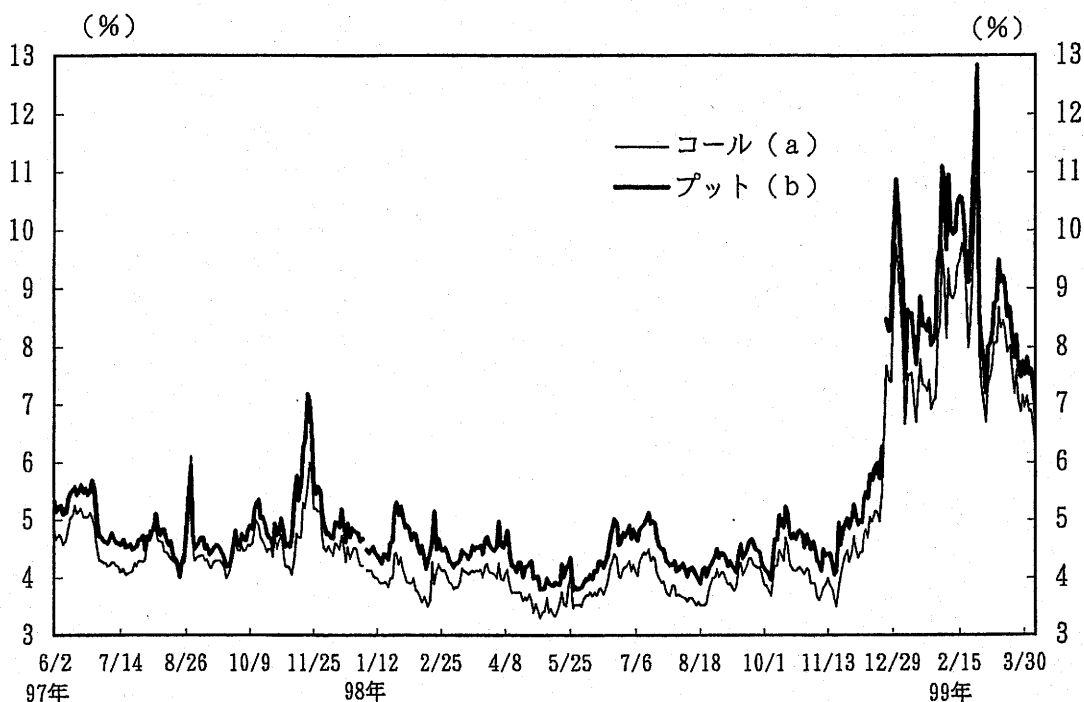


(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

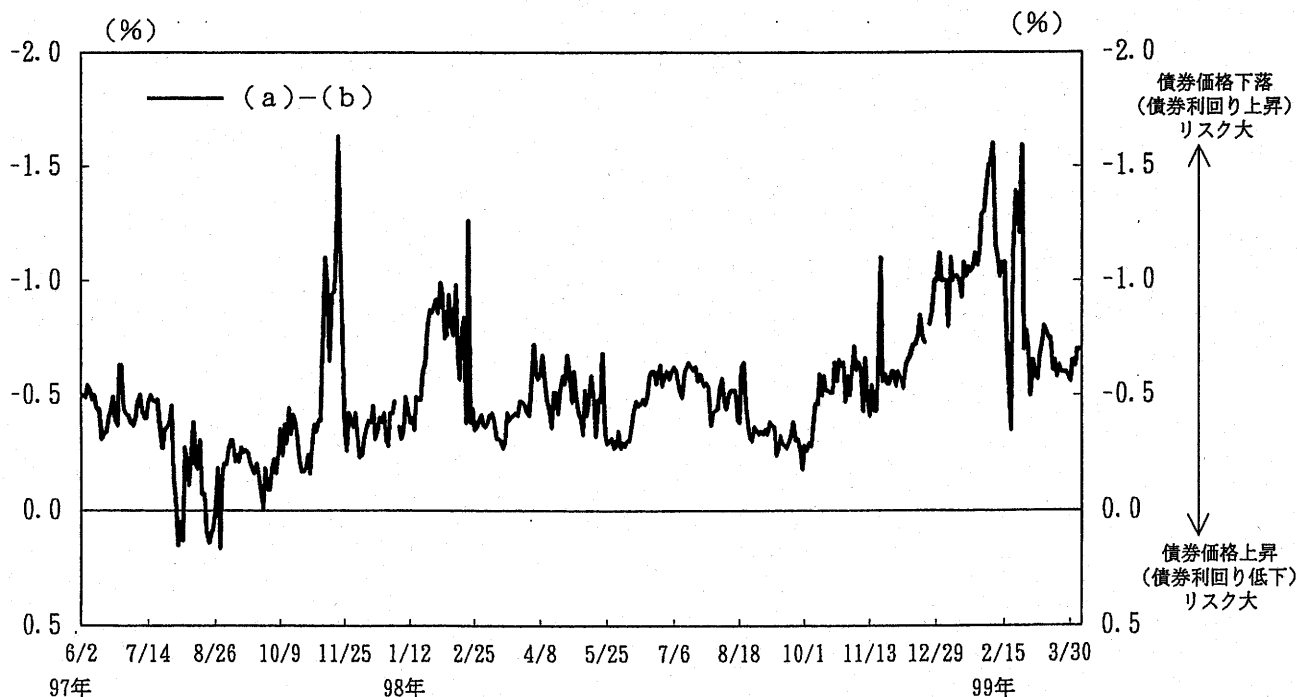
- (注2) ①98/10/2日：長期国債(上場最長期物)流通利回りボトム(0.740%)  
②99/2/5日：長期国債(上場最長期物)流通利回り99年初来ピーク(2.594%)  
③99/2/10日：市場金利引下げ措置前営業日  
④99/3/5日：長期国債(上場最長期物)流通利回り直近ボトム(1.635%)

## 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

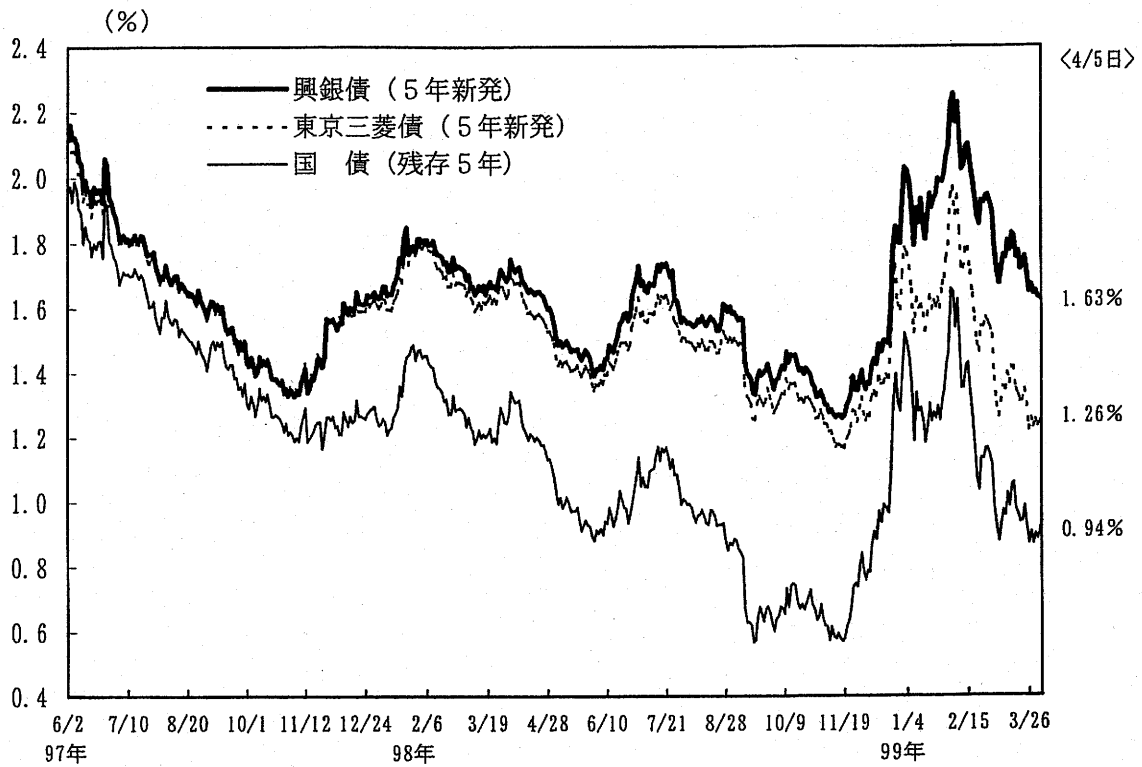


(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス < マイナス > の値をとるときは、債券価格の上方 < 下方 > リスクが大きいと市場がみていること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

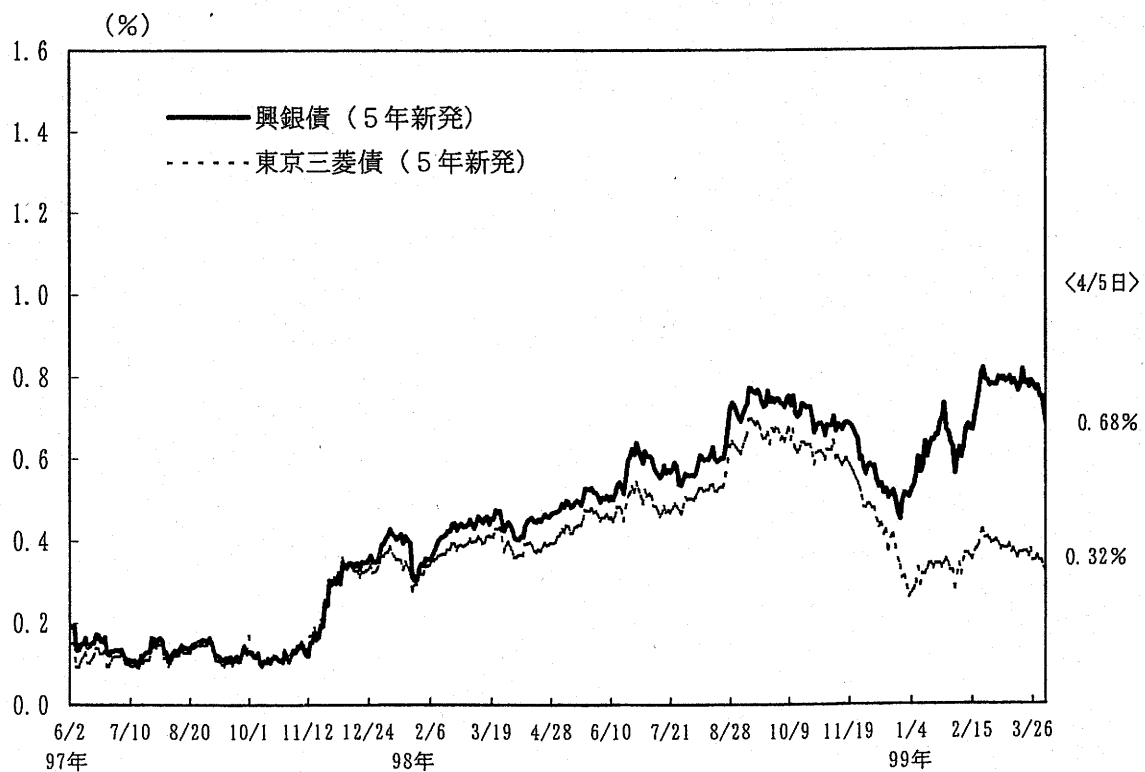


# 金融債流通利回り

## (1) 流通利回り

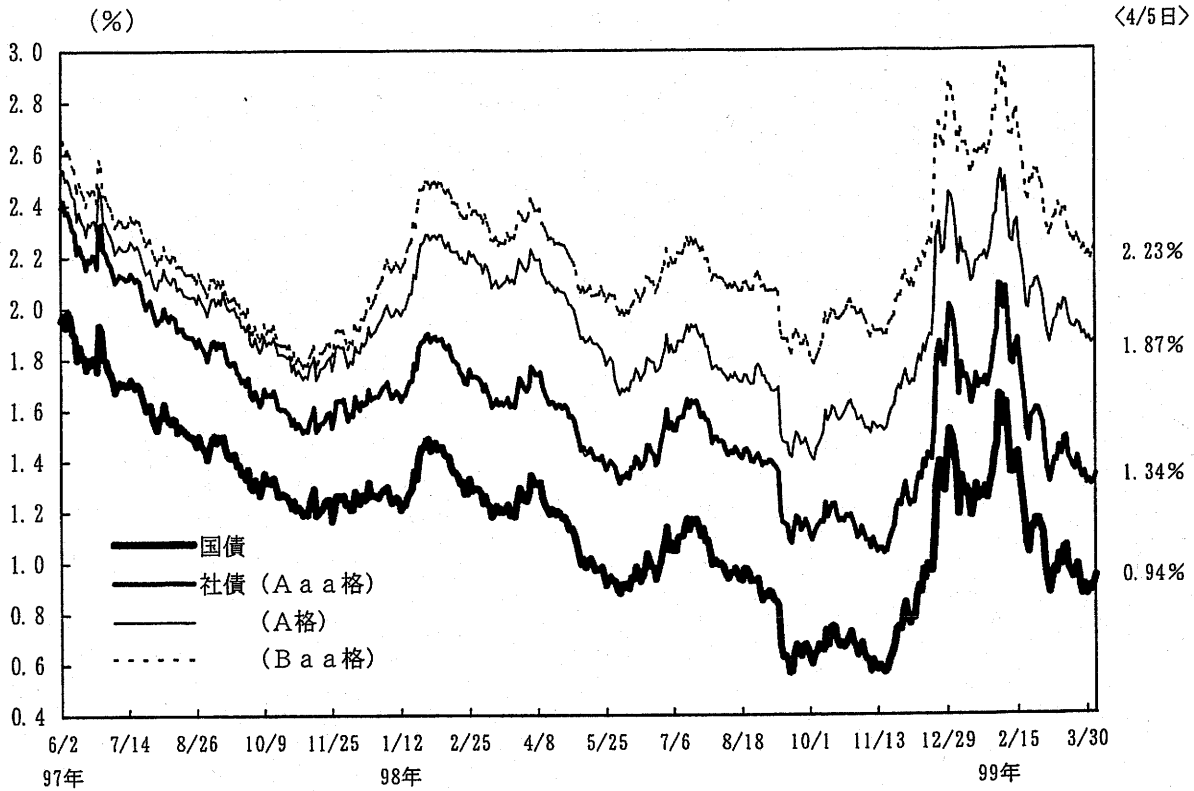


## (2) スプレッド (金融債流通利回り－国債流通利回り)

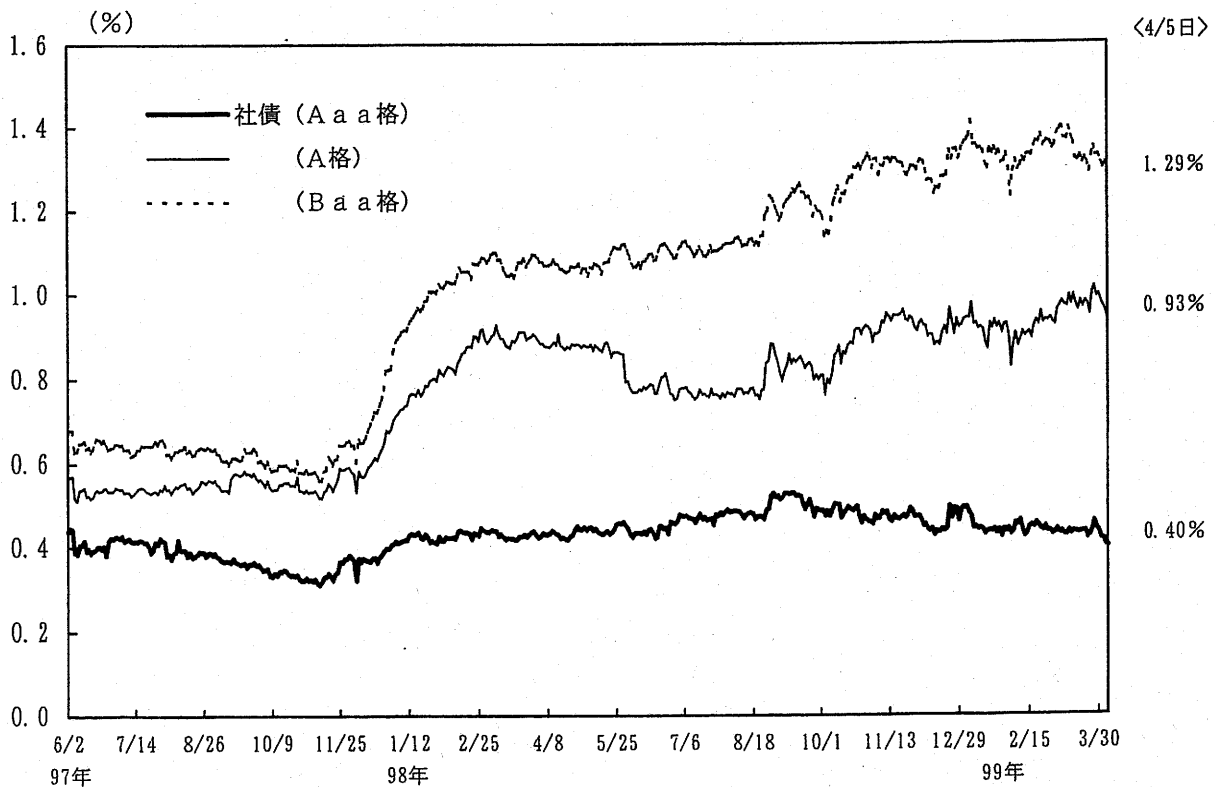


# 社債流通利回り

## (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)

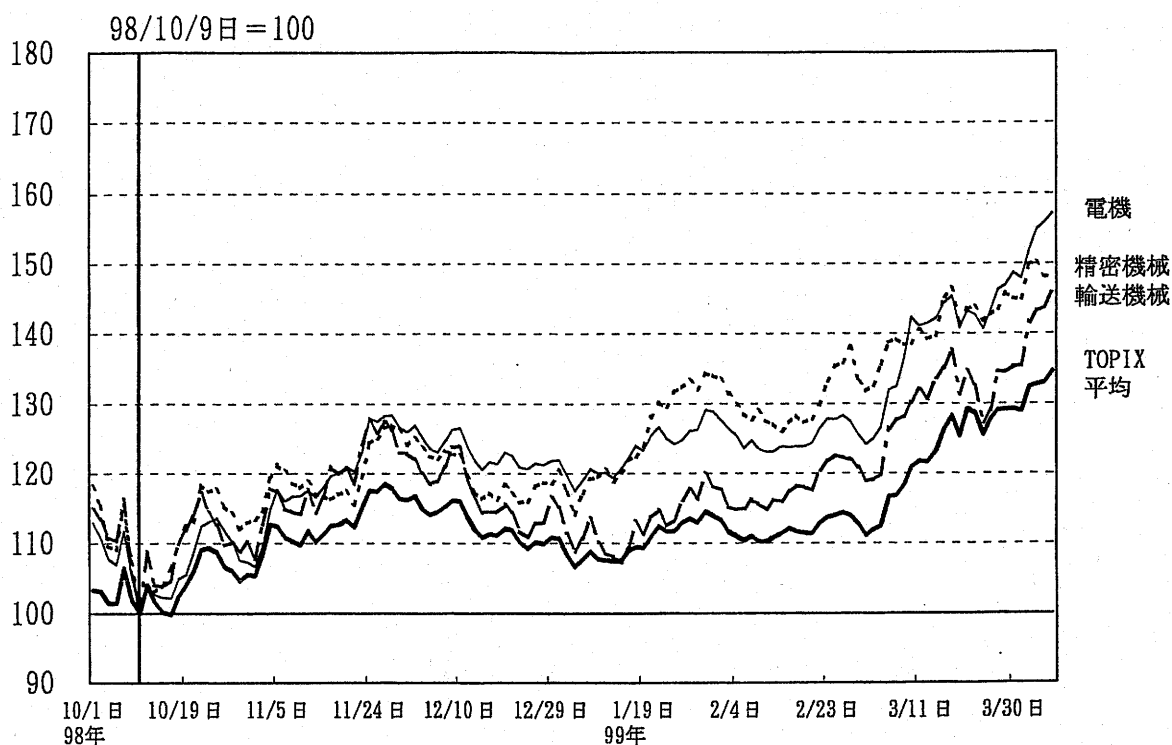


(注1) 国債、社債とも残存年数5年。

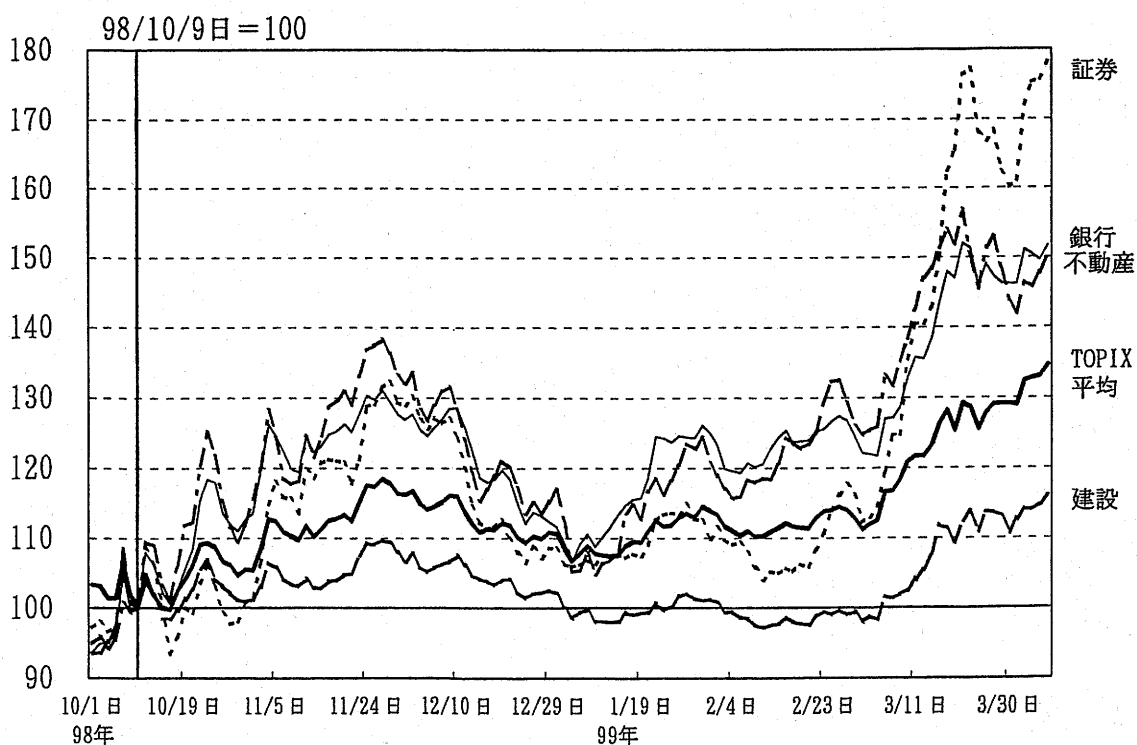
(注2) 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

### 業種別株価

#### (1) 製造業



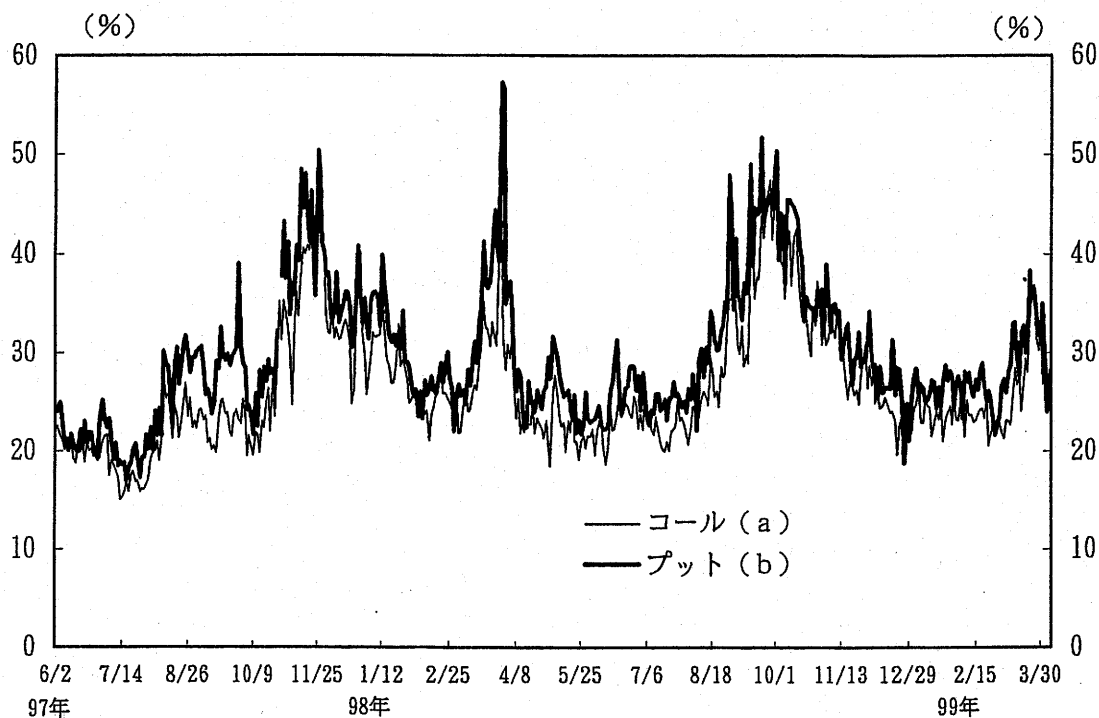
#### (2) 金融・建設・不動産



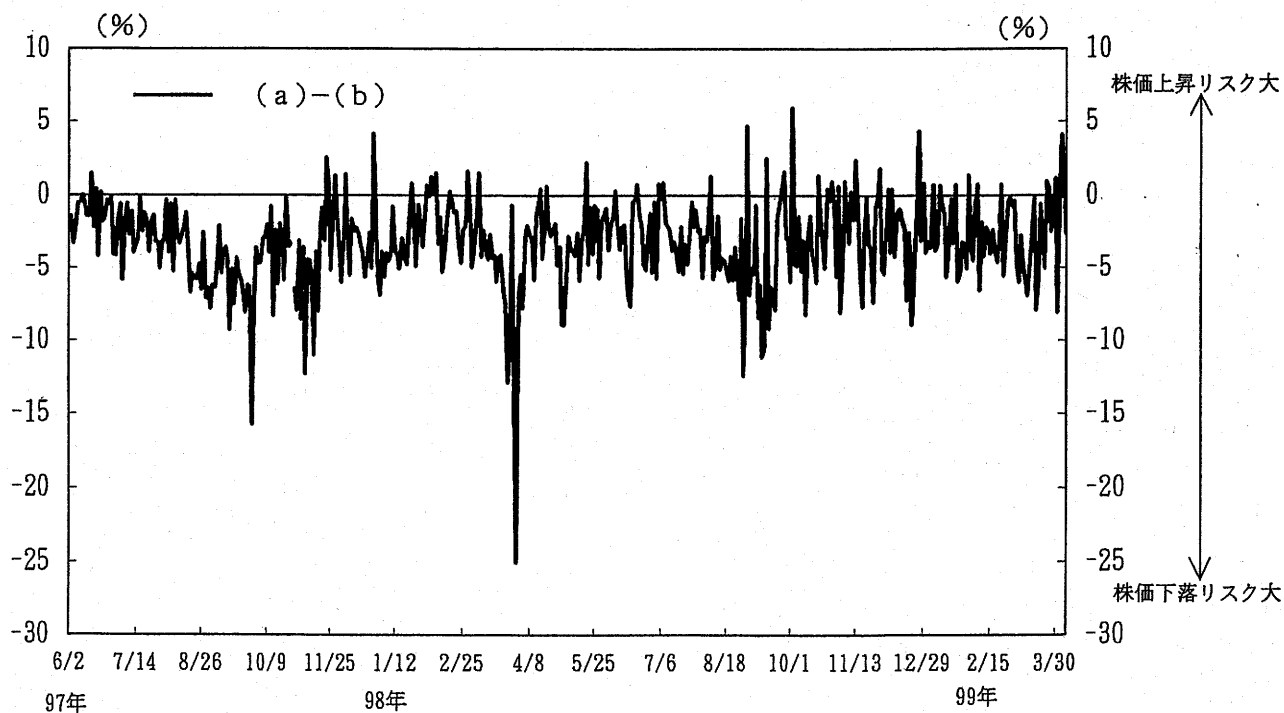
(注) 1. 東証1部。  
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

### 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



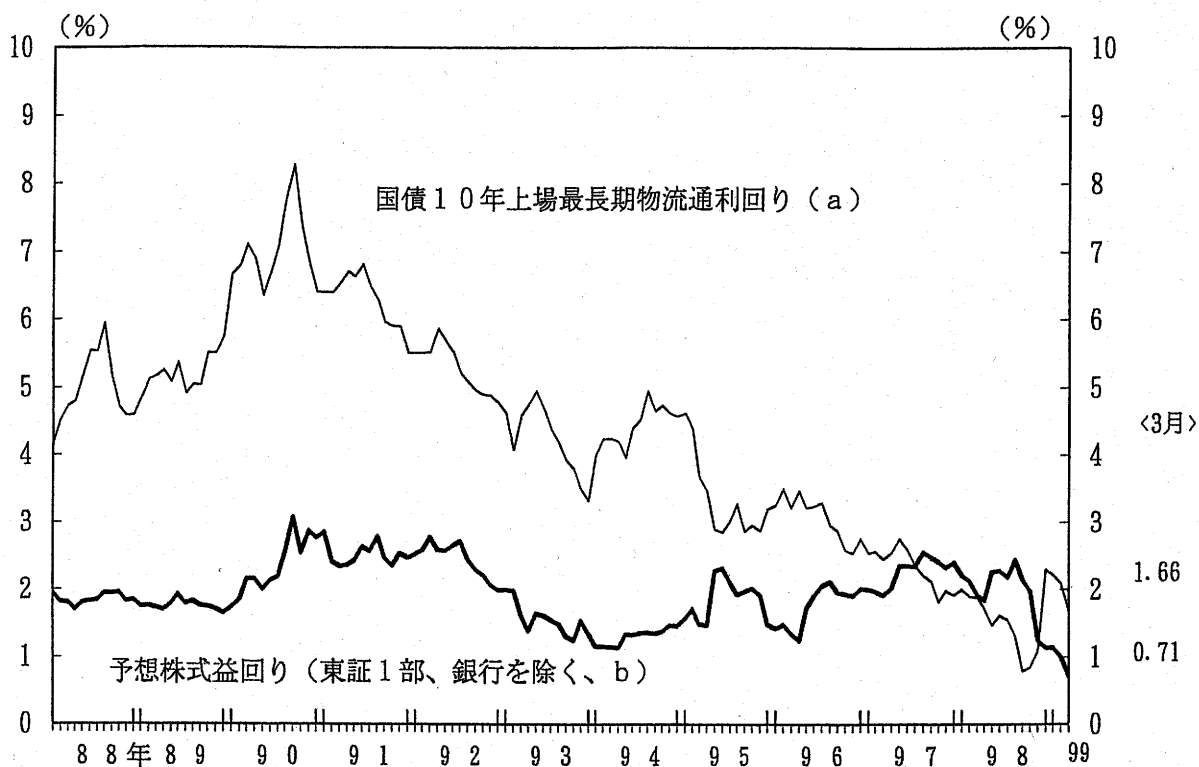
#### (2) ボラティリティ・スプレッド



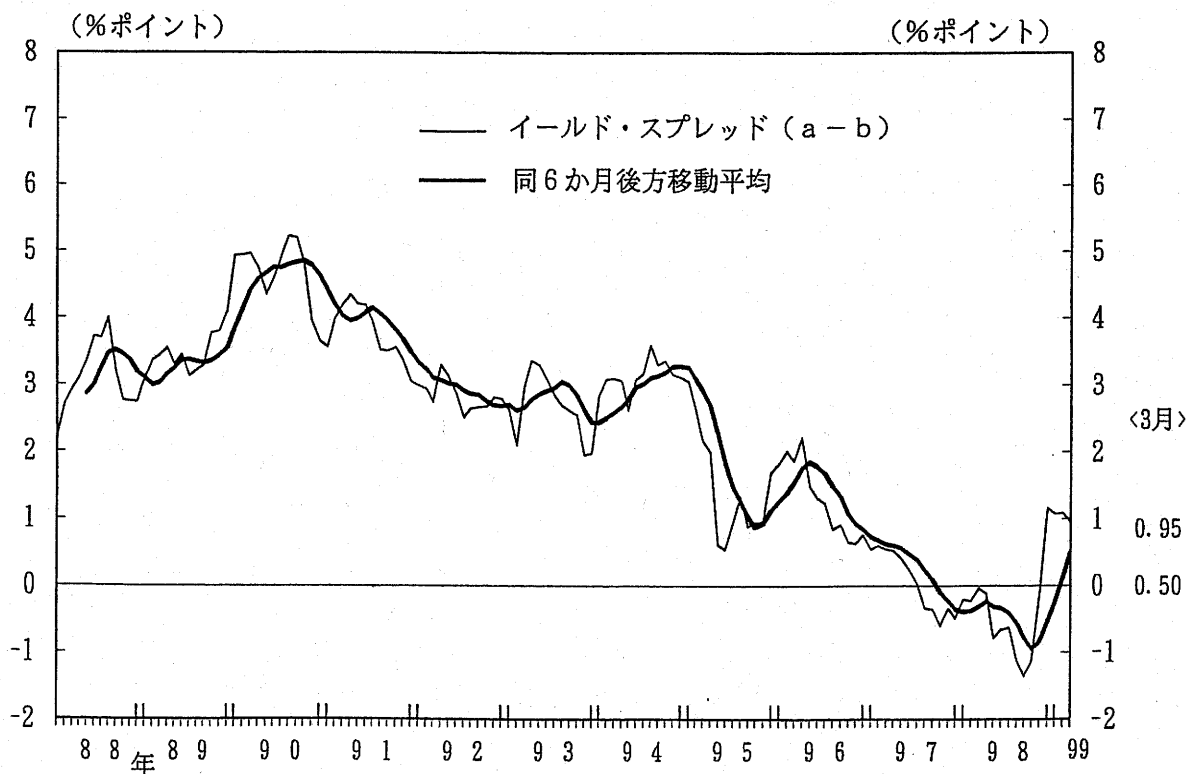
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS が上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

# 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

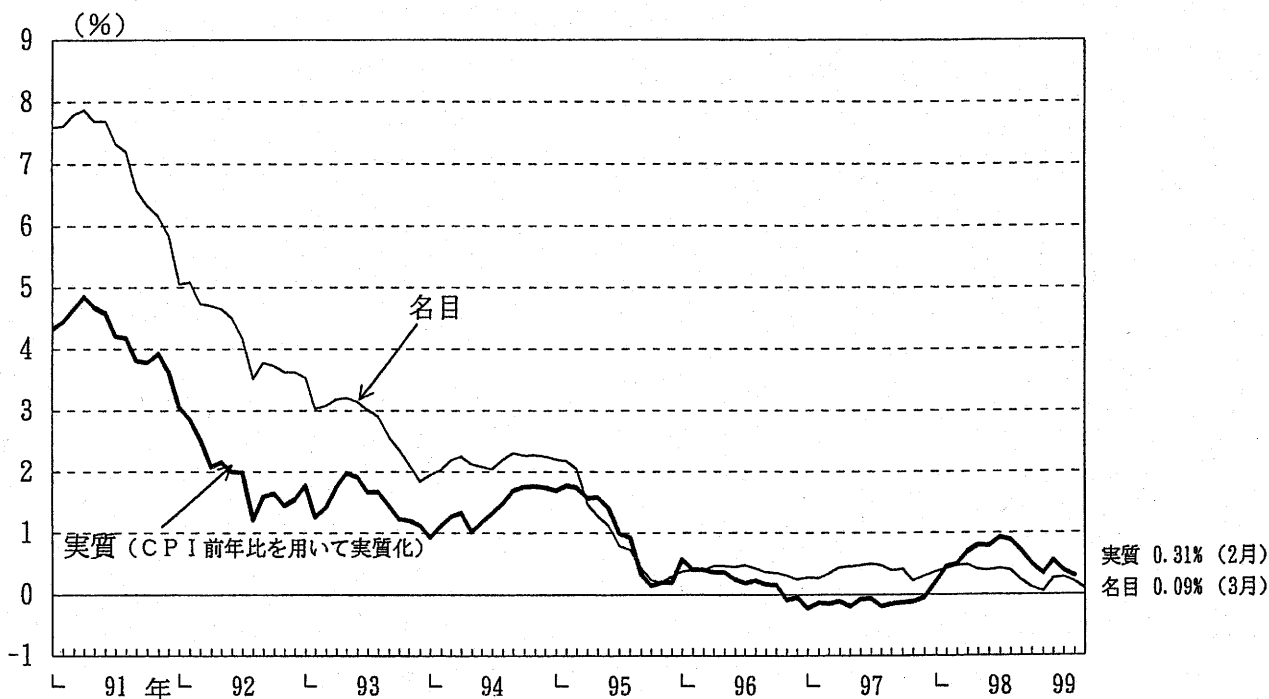
(注2) 予想株式益回りは大和総研調べ。

(注3) 月末値。

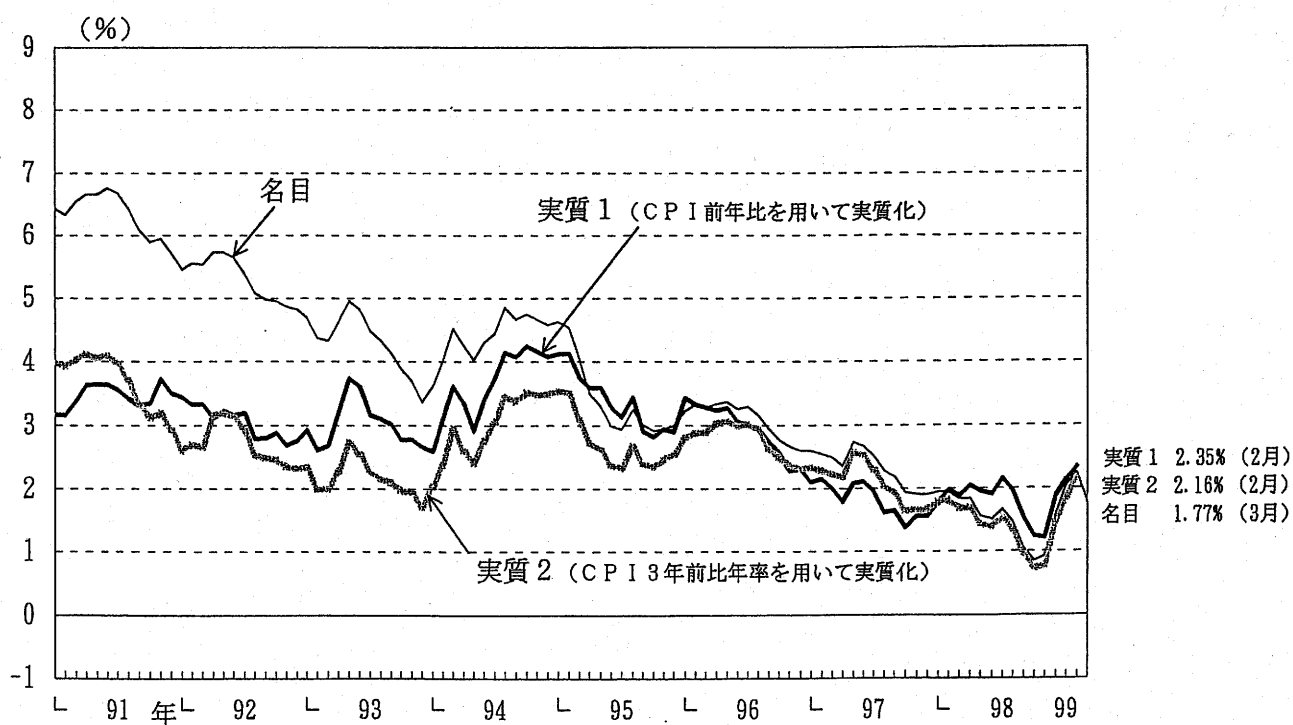
### 実質金利（試算値、1）

—— 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



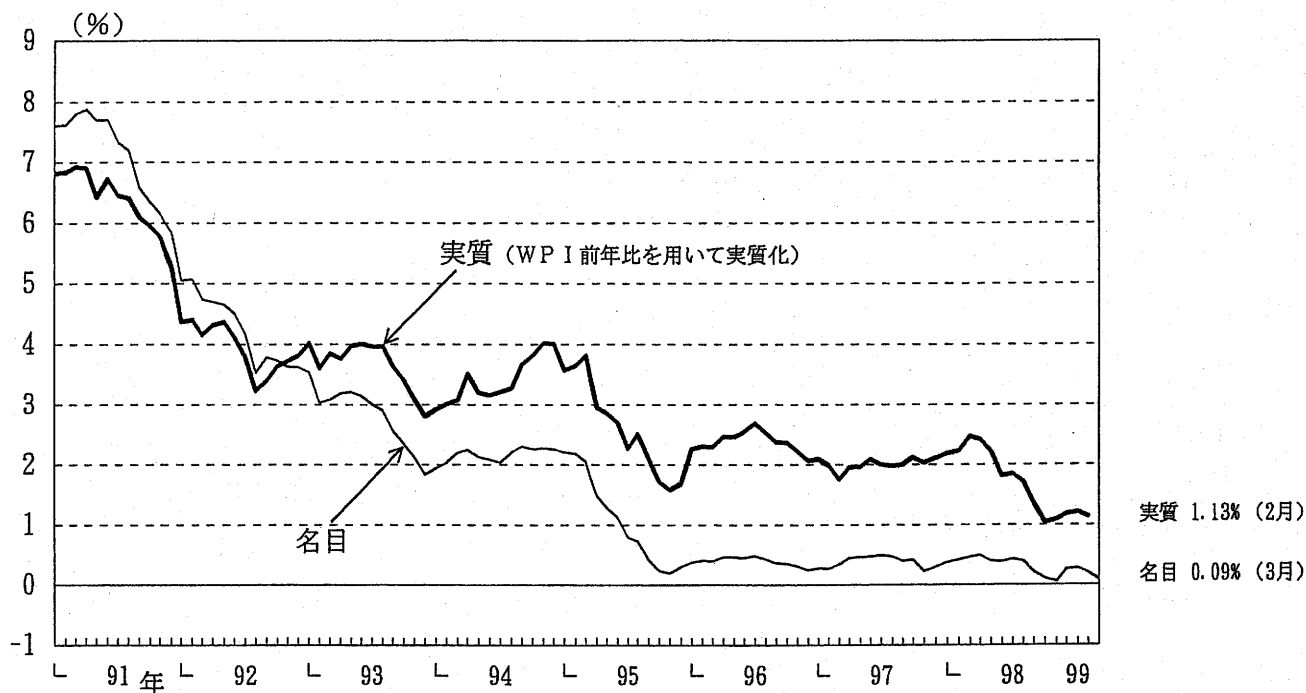
#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



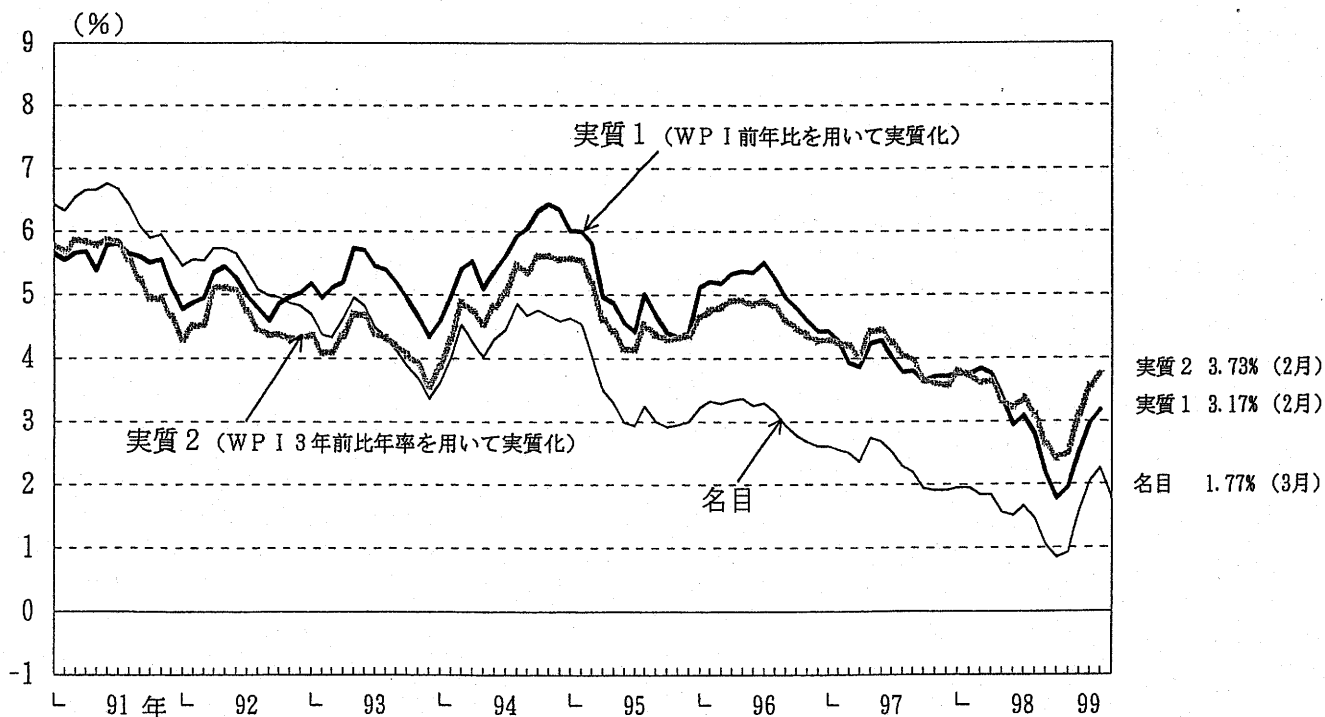
### 実質金利（試算値、2）

—— 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) TB 3 か月物利回り



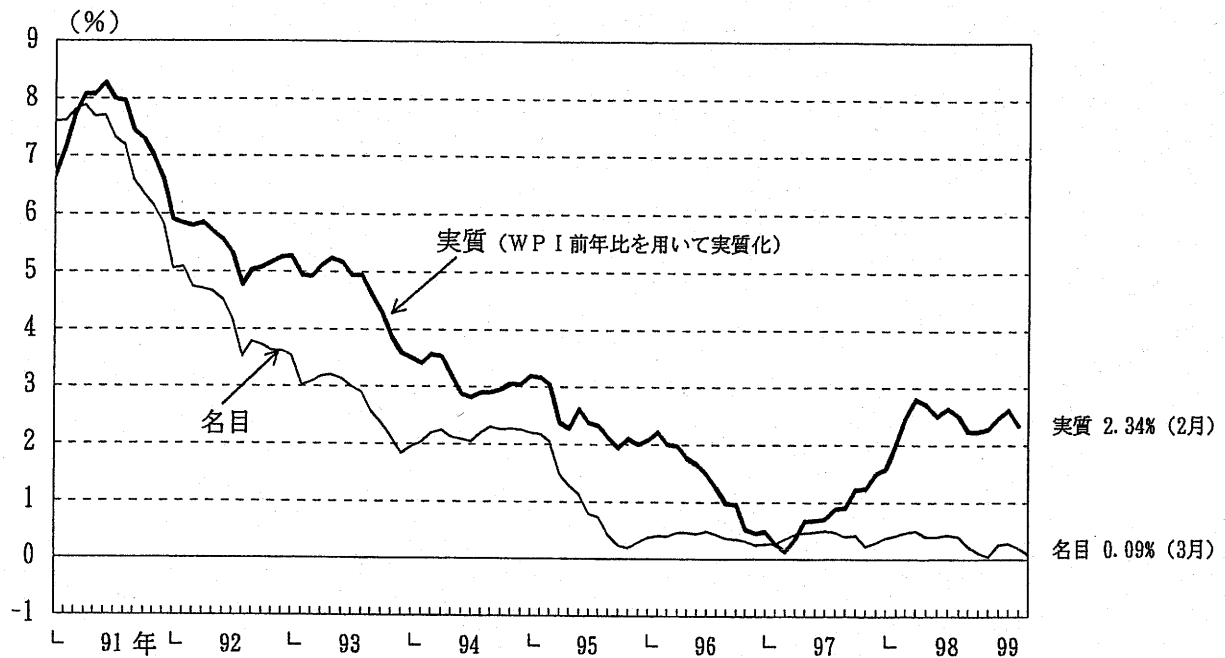
#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



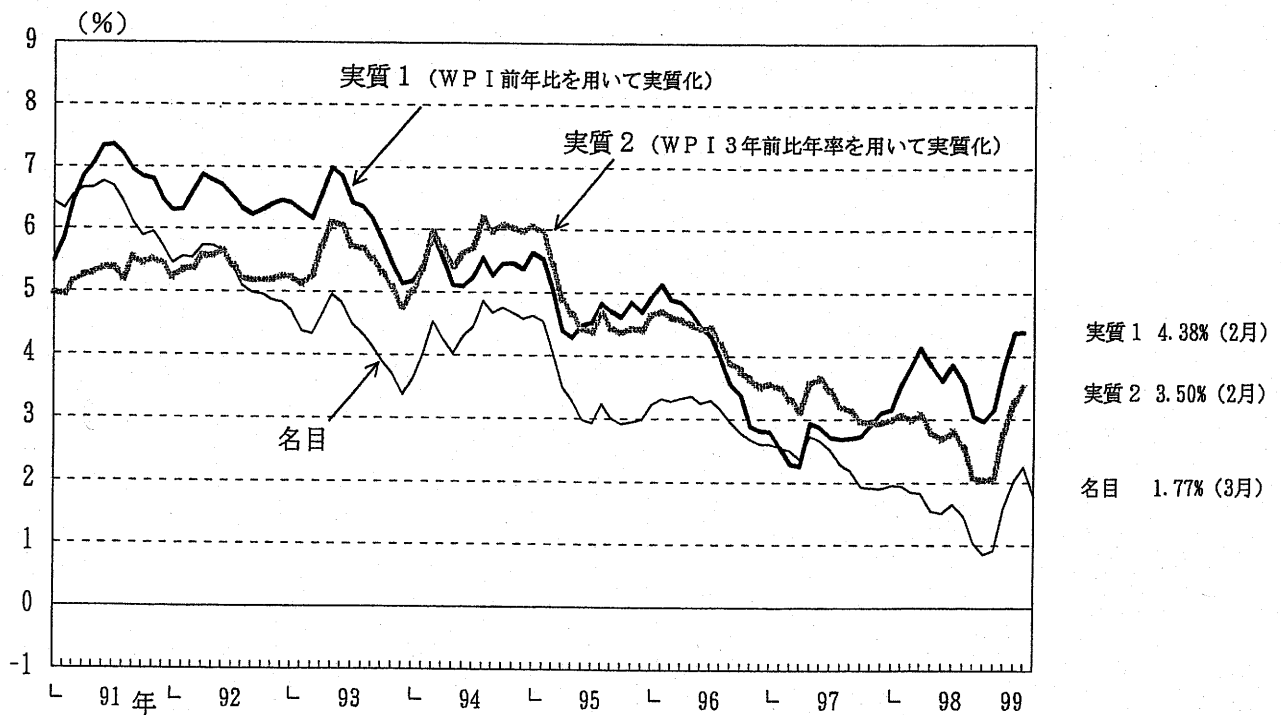
### 実質金利（試算値、3）

—— 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

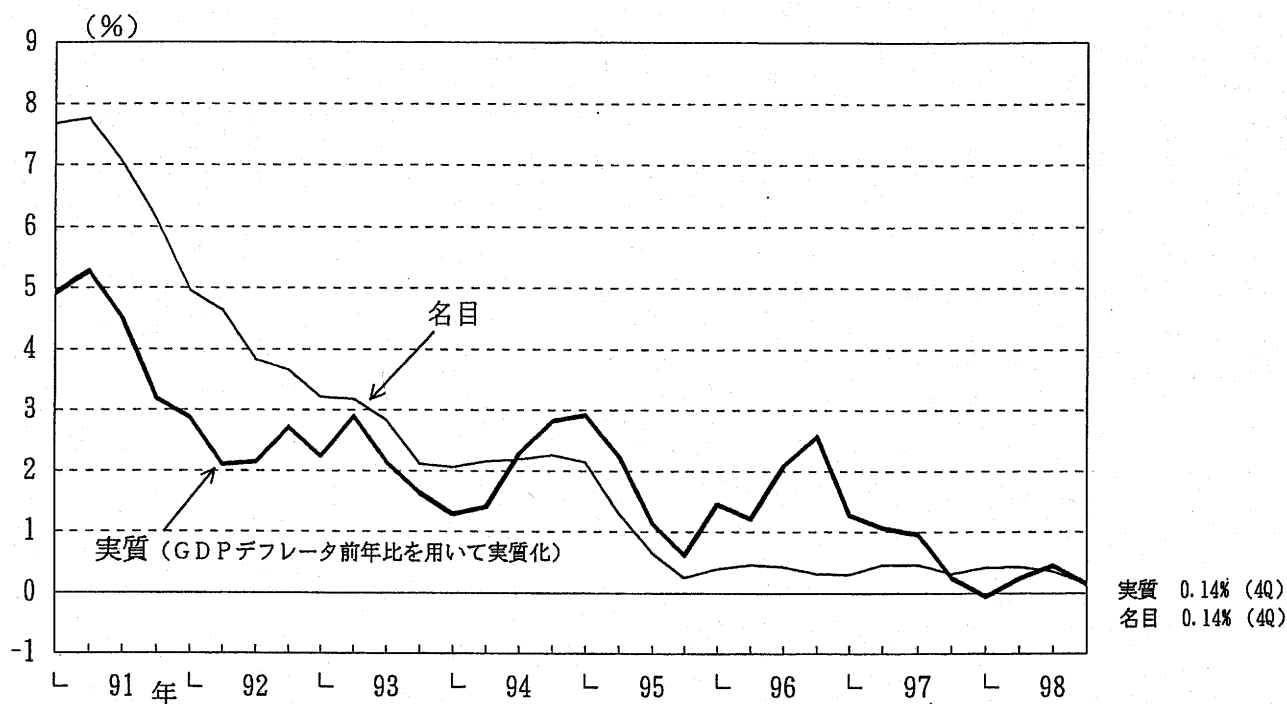




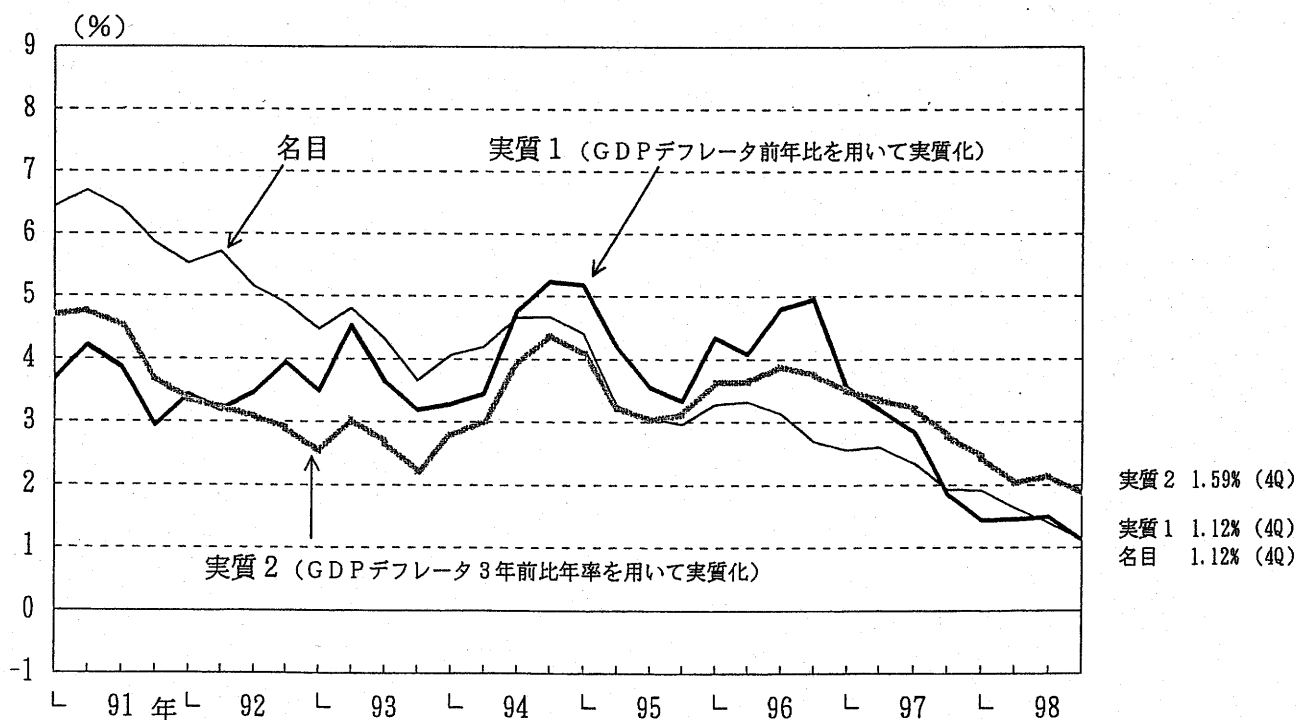
### 実質金利 (試算値、4)

—— 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) T B 3 か月物利回り



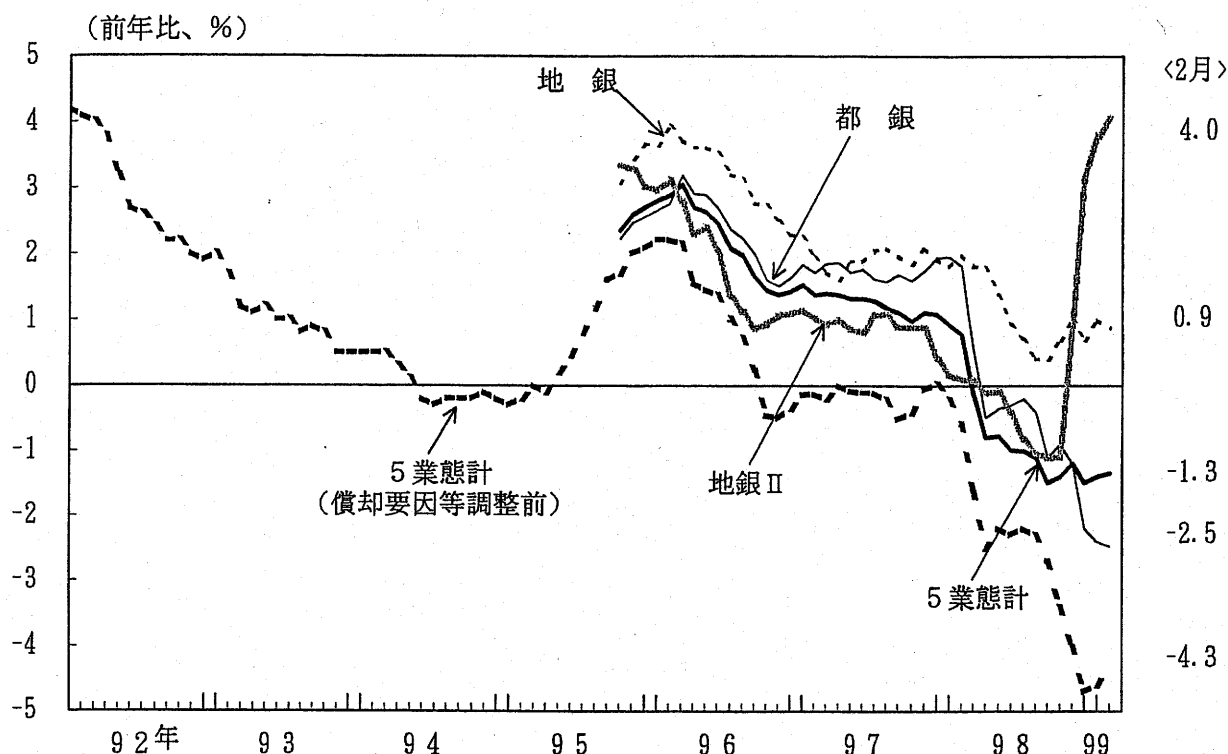
#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



# 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 (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)。

## (2) 主要3業態の貸出実績・計画

対外非公表

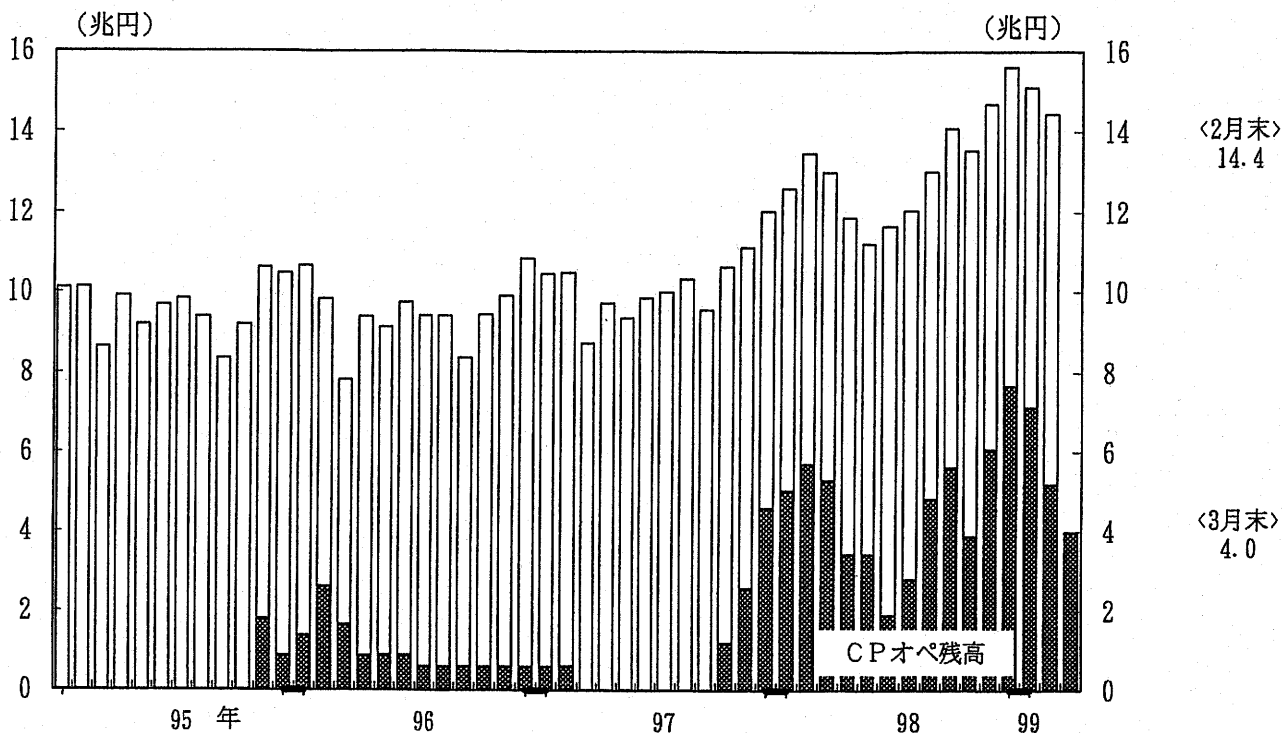
(前年比、%)

98/	6月 実績	9月 実績	12月 実績	99/ 2月 実績	99/3月			99/6月 3月時点 計画
					12月時点 計画	3月時点 実績見込み	修正幅	
	<▲ 1.8>	<▲ 2.2>	<▲ 2.4>	<▲ 2.4>	<▲ 1.3>	<▲ 1.7>	<▲ 0.4>	< 0.2>
	▲ 3.5	▲ 3.9	▲ 5.8	▲ 5.4	▲ 4.5	▲ 4.7	▲ 0.2	▲ 3.9

- (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。

# 資本市場調達

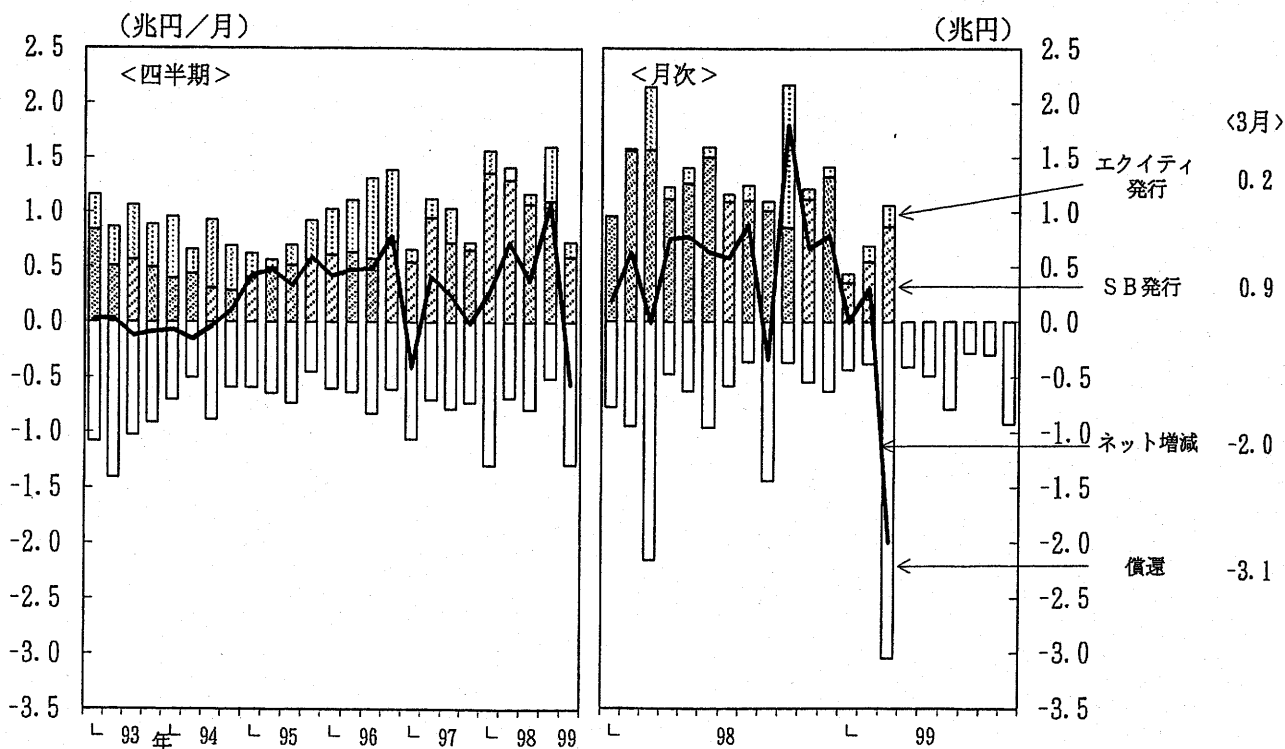
## (1) CP発行残高



(注1) 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。  
 (注2) 銀行CPを含まない。

## (2) 社債・株式発行、償還額

対外非公表

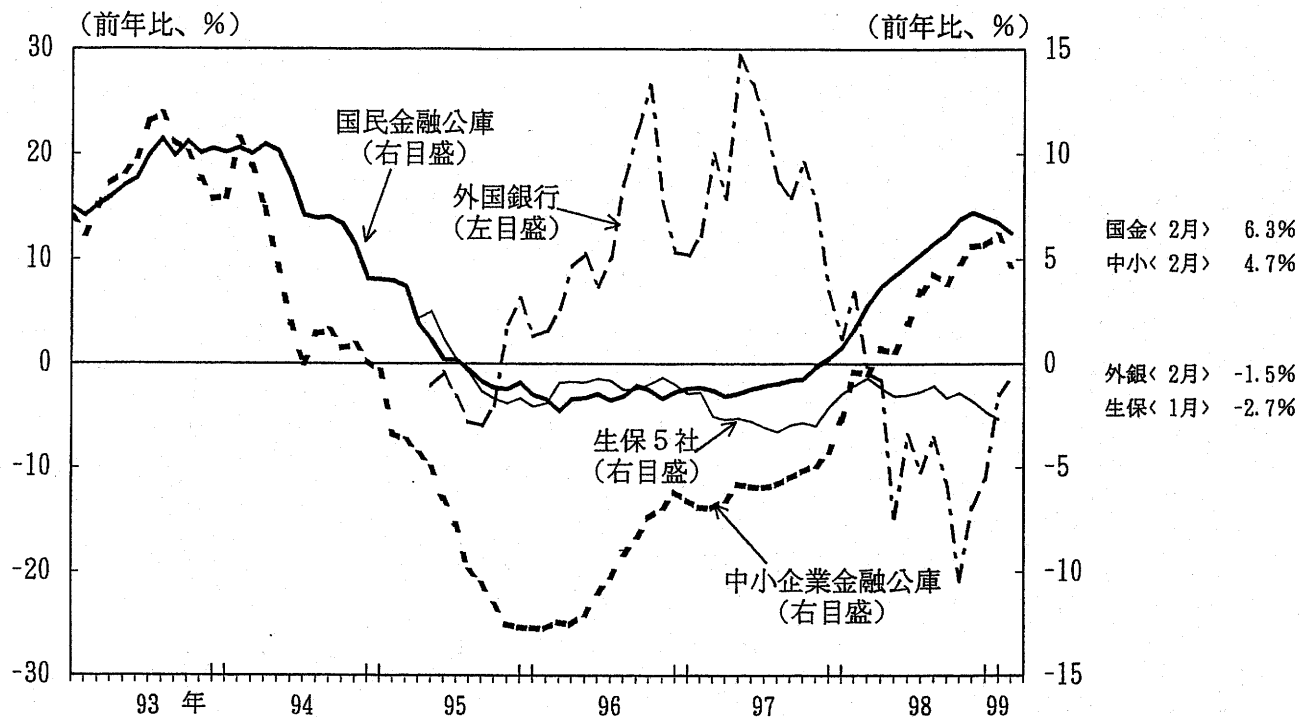


(注1) 民間部門（居住者）の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。  
 (注2) 98/4月以降は、銀行のエクイティ・ファイナンス（ヒアリング計数）を除く。  
 (注3) 償還額は推計。

### その他金融機関貸出

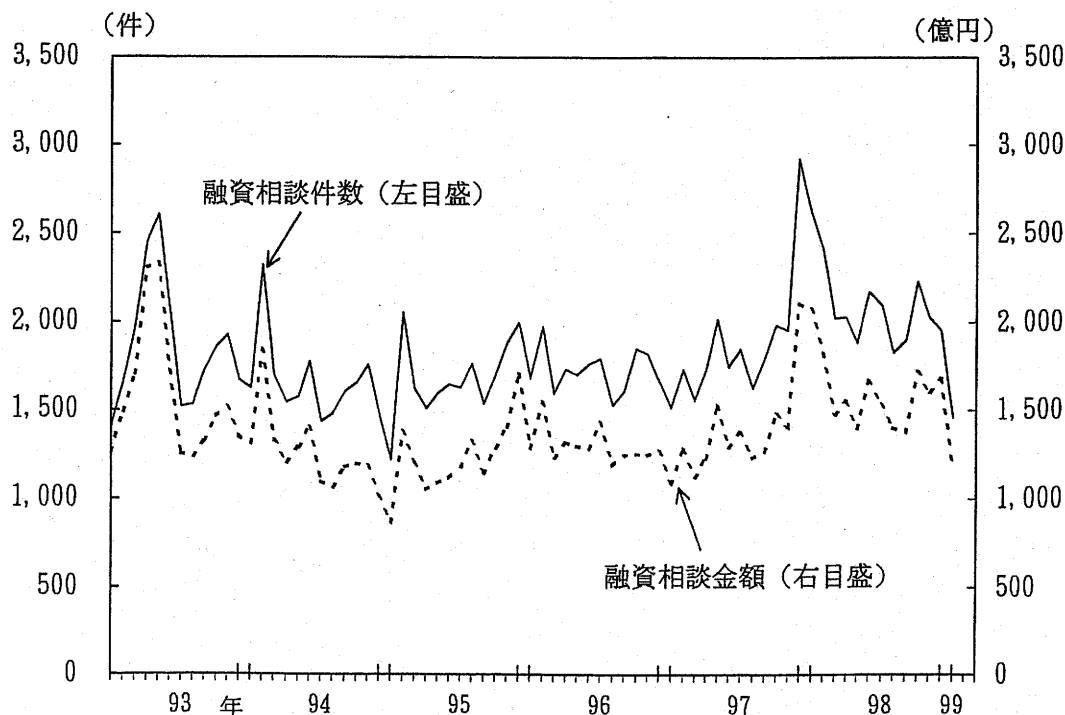
#### (1) その他金融機関貸出

生保5社計数は  
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)。

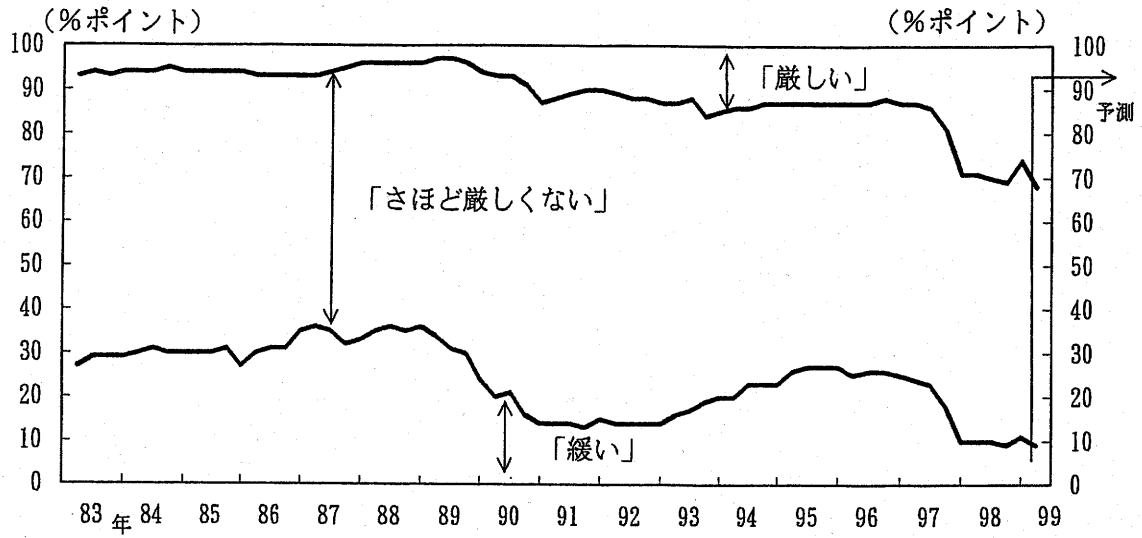
#### (2) 中小公庫の融資相談件数・金額(直貸分)



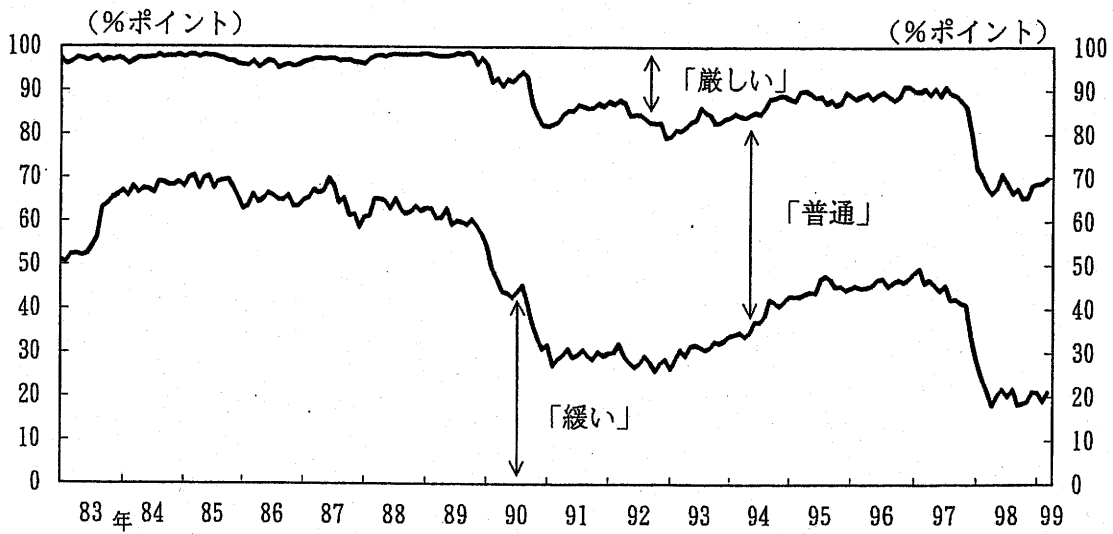
(注) 1月の融資相談は、件数 1,460件、金額 1,169億円。

### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

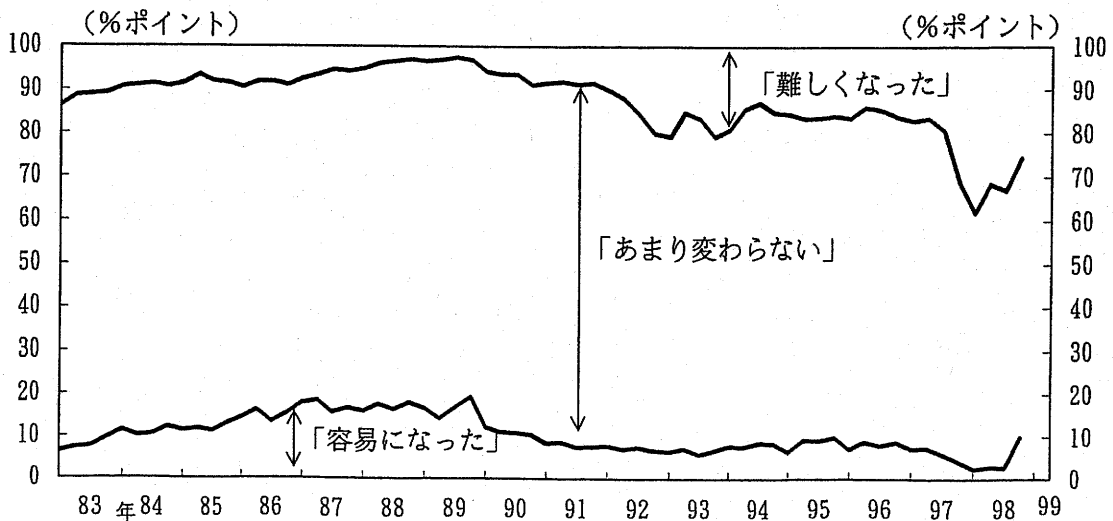
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点3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	12月	99/1月	2月
保証承諾額	1.6 (12.4)	1.6 (7.1)	5.6 (208.4)	1.6 (82.5)	1.8 (49.4)
保証債務残高	29.5 (1.9)	29.9 (2.3)	39.5 (34.6)	40.6 (38.9)	41.2 (40.9)

(参考) 保証債務残高 (98/12月末) の業態別内訳

(単位：兆円、カッコ内は構成比%)

都銀	地銀	地銀II	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	3月	合計
保証申込額	43,230	54,193	36,065	12,082	11,198	12,175	168,944
保証承諾額	26,060	46,368	40,879	9,766	9,837	11,311	144,221

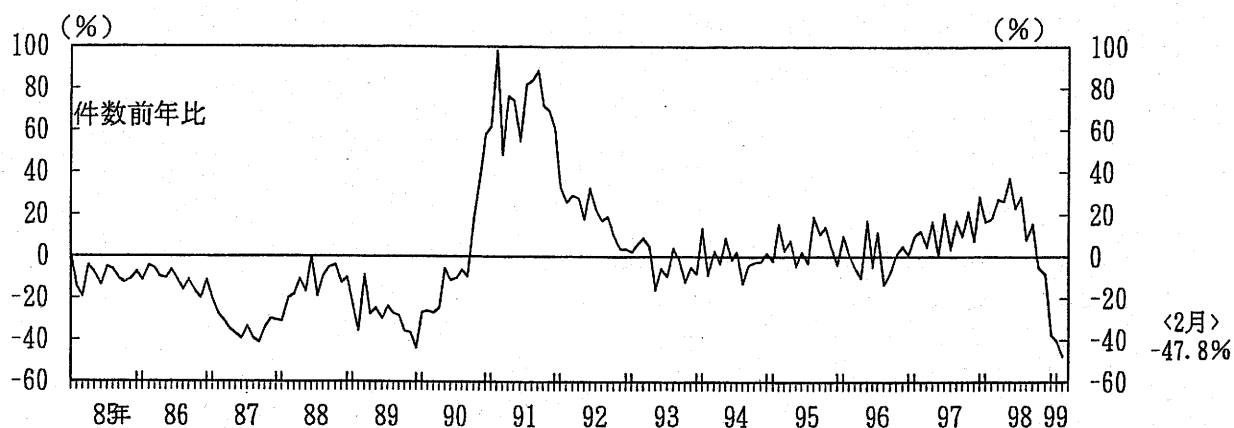
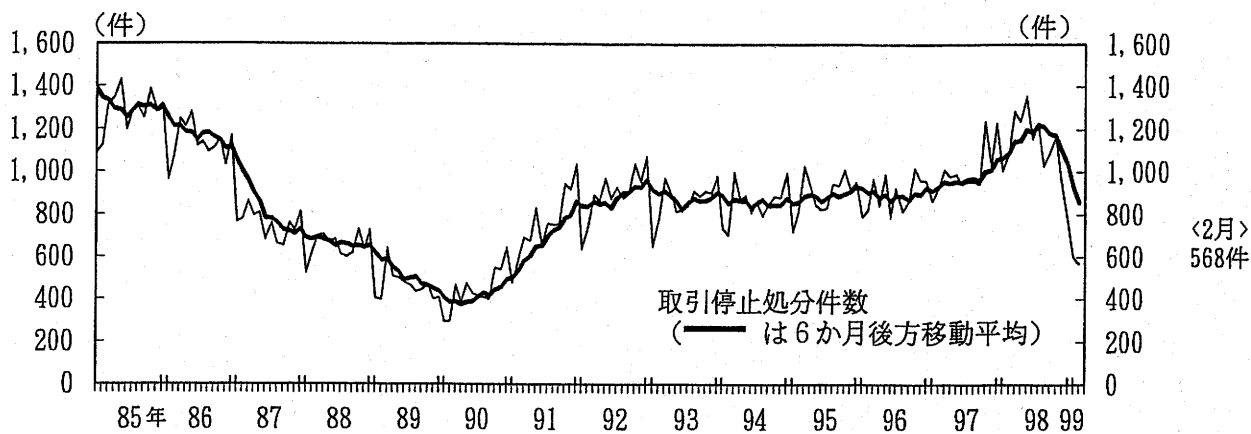
(参考)

「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」)

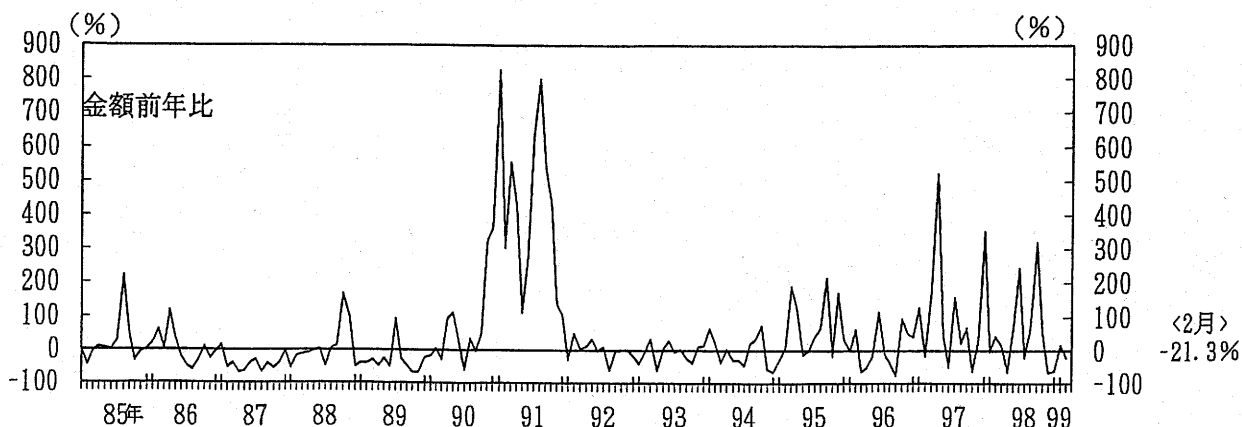
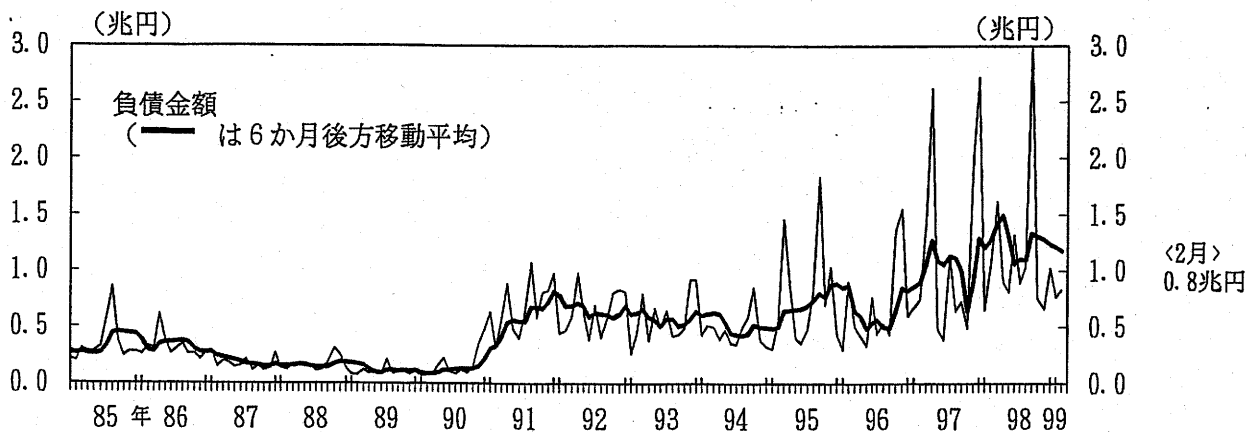
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業  
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2000年3月末まで(対象が②の場合は2001年3月末まで)

# 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)

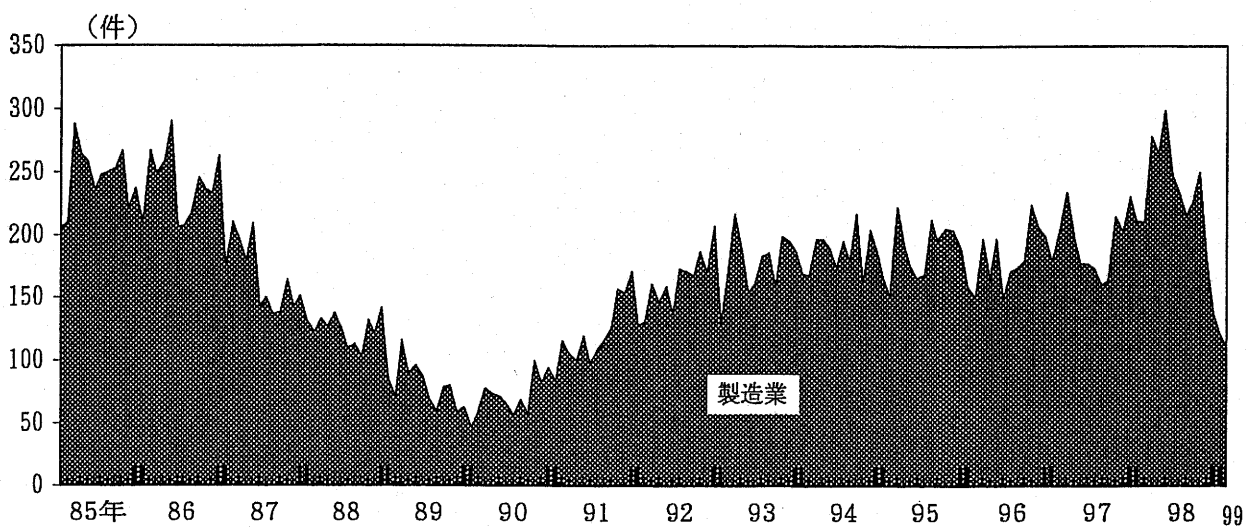


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

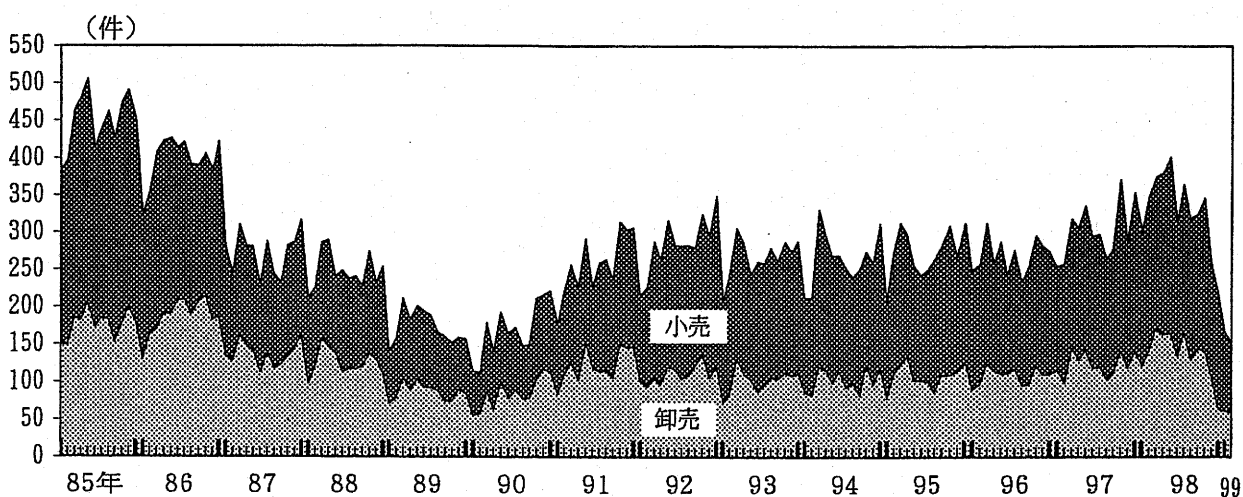


## 銀行取引停止処分件数の業種別内訳

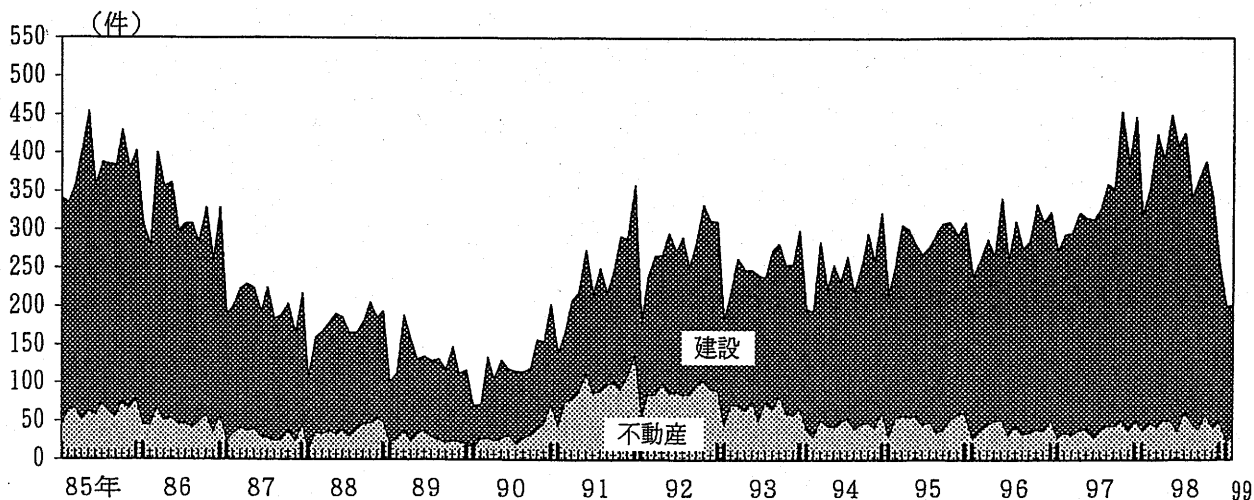
### (1) 製造業



### (2) 卸・小売



### (3) 建設・不動産

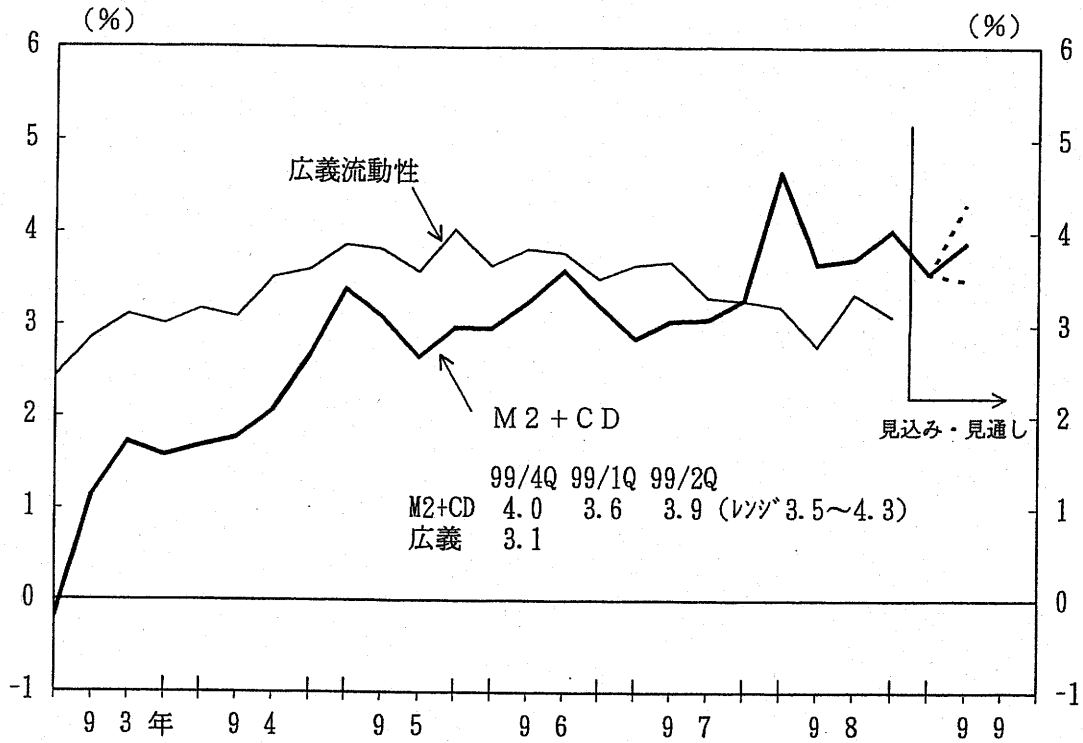


(注) 全国銀行協会連合会調べ。



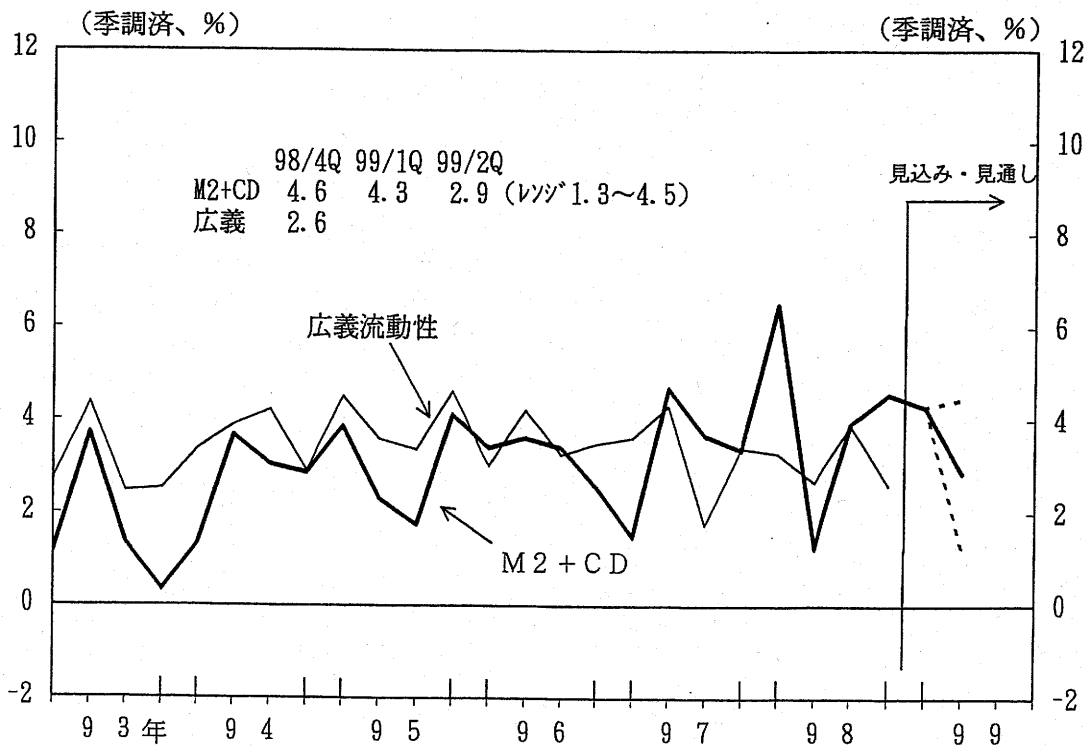
# マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



(注) 99/1QのM2 + CD前年比は実績見込み。

## (2) 前期比年率

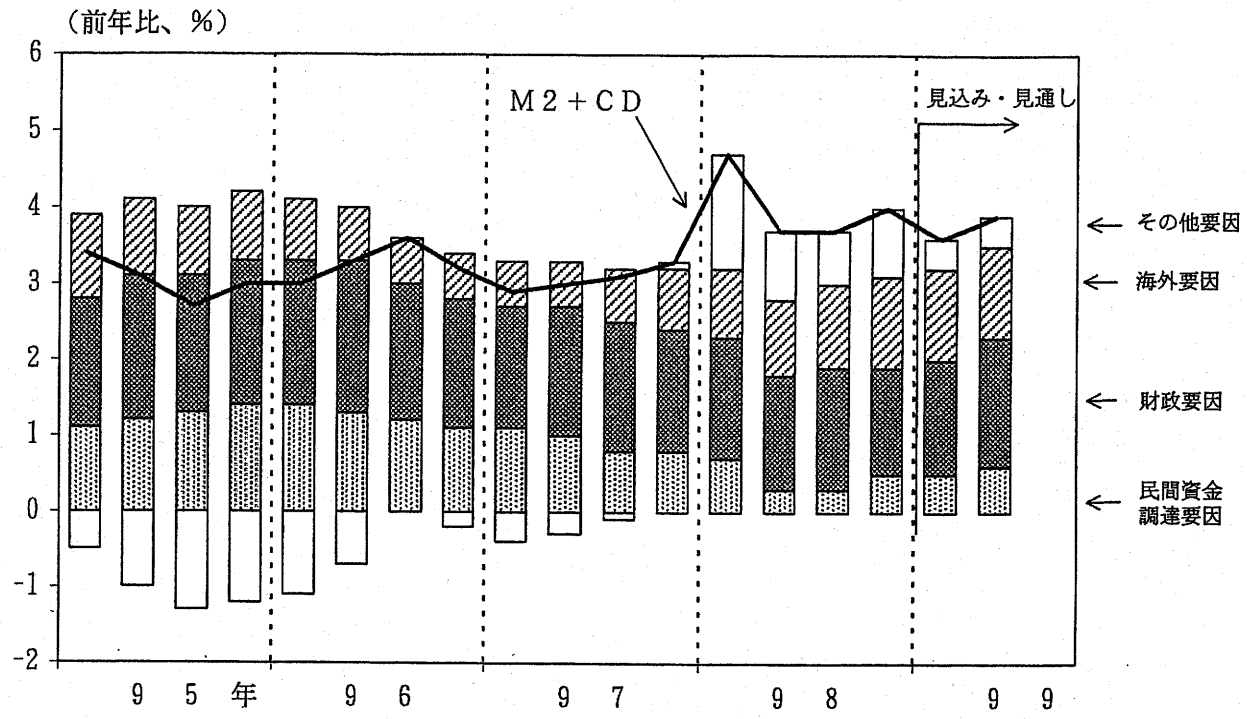


(注) 99/1QのM2 + CD前期比年率は実績見込み。

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 (前年比)

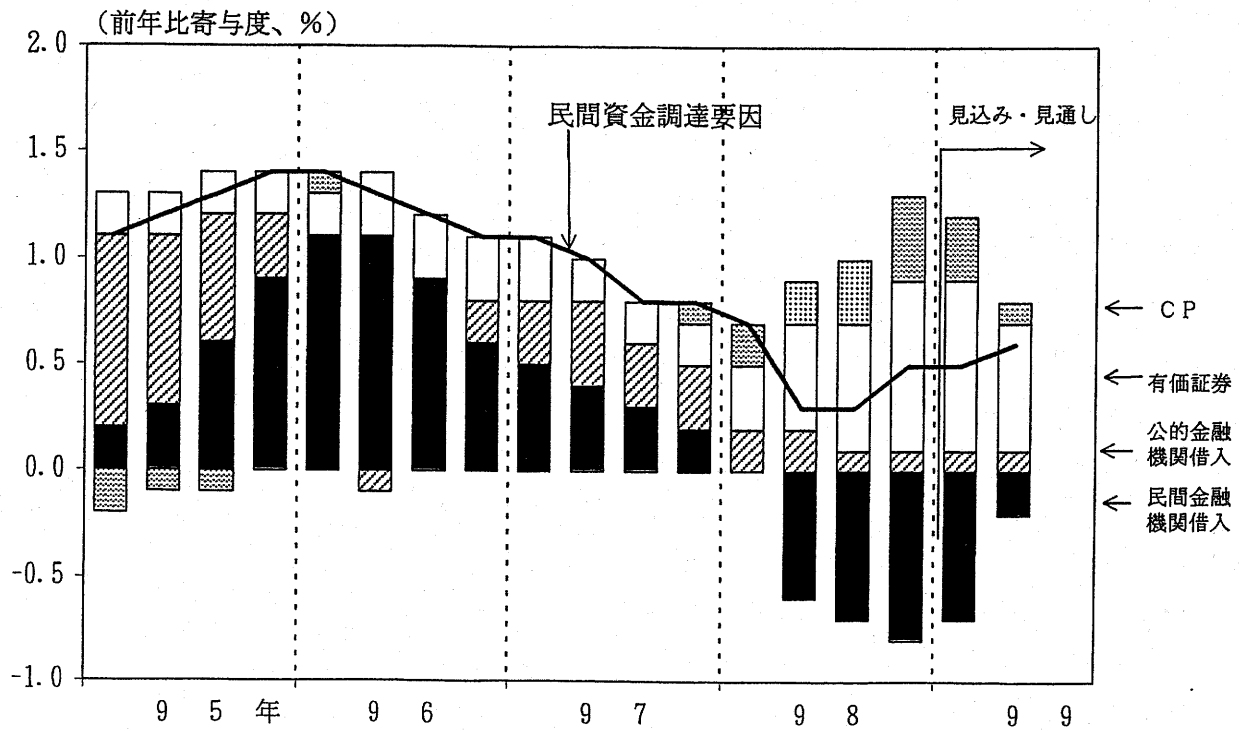
— マネー保有主体 (民間部門・地公体) のバランスシート・アプローチによる。

#### (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

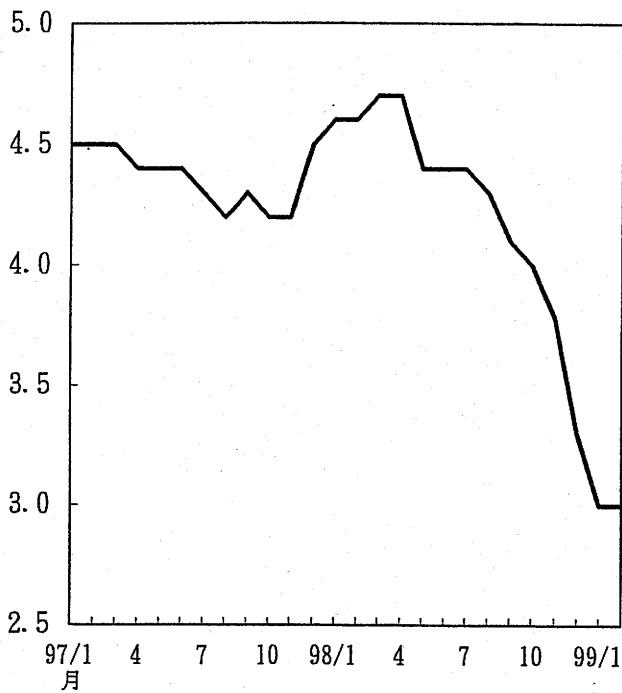


# 法人・個人別 実質預金 + CD

—— 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）

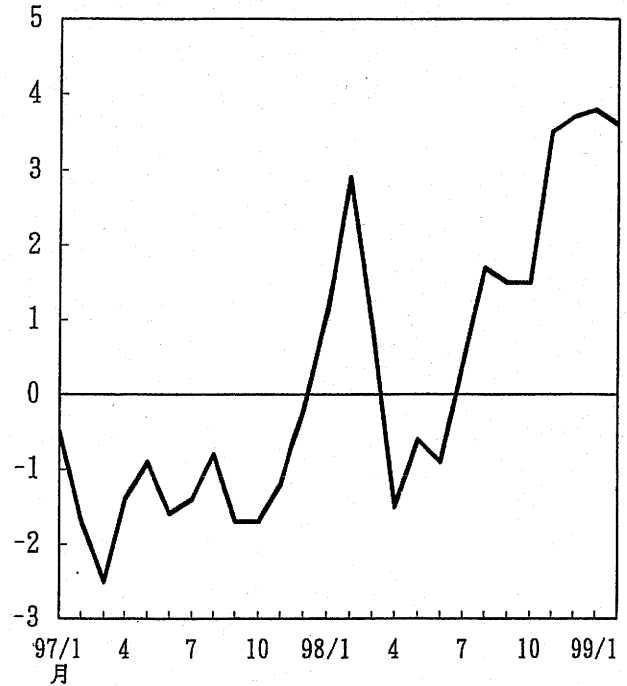
(1) 個人預金 (2月平残 264兆円)

(前年比、%)



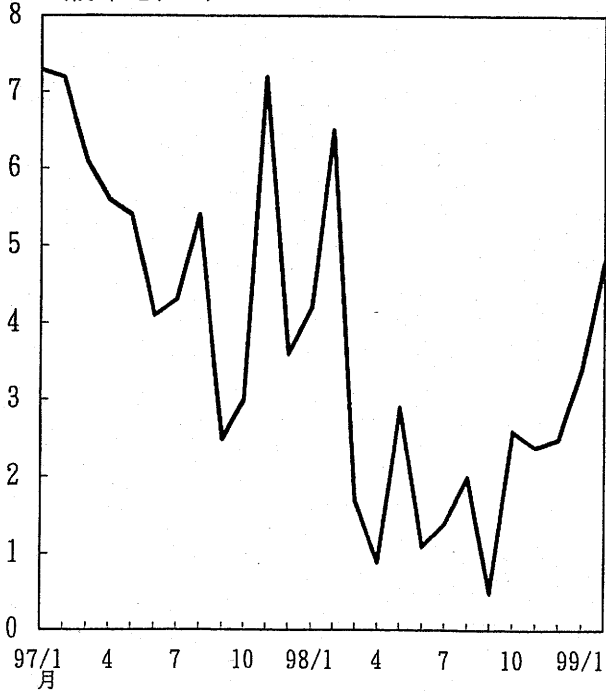
(2) 法人預金 (同 143兆円)

(前年比、%)



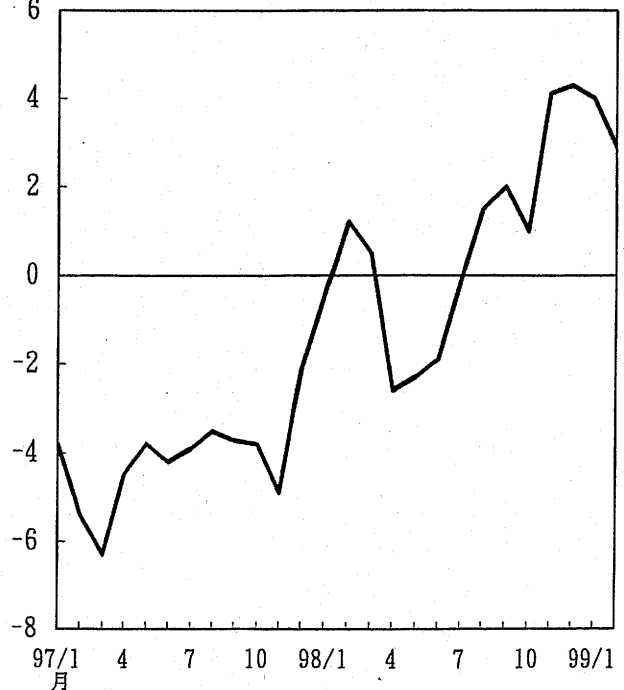
(2-1) 法人うち流動性 (同 47兆円)

(前年比、%)

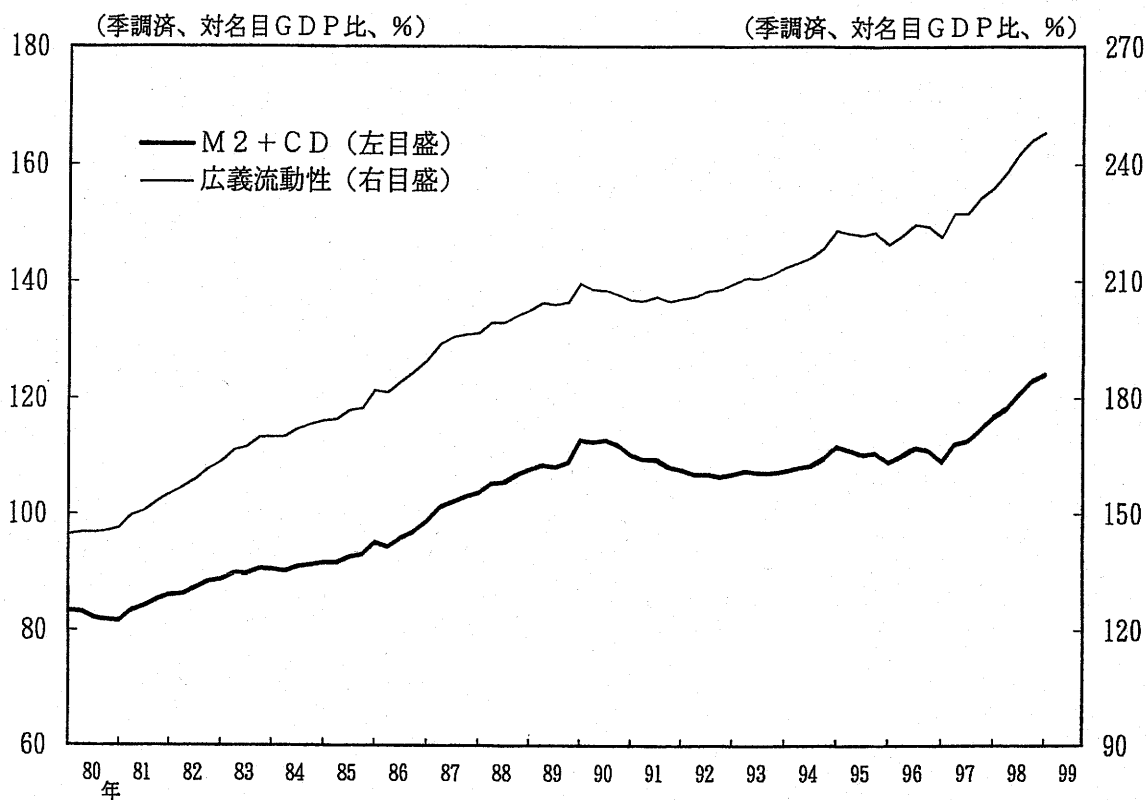


(2-2) 法人うち定期性 (同 96兆円)

(前年比、%)



### マネーサプライの対名目GDP比率

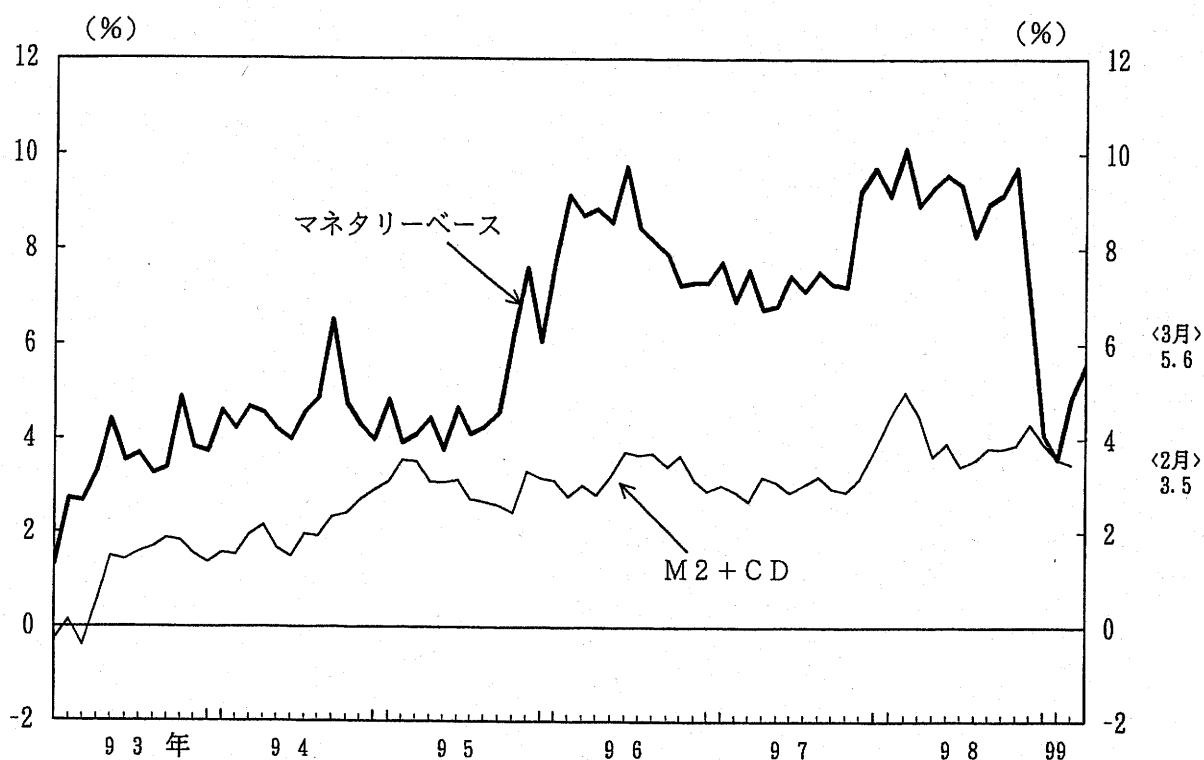


(注)

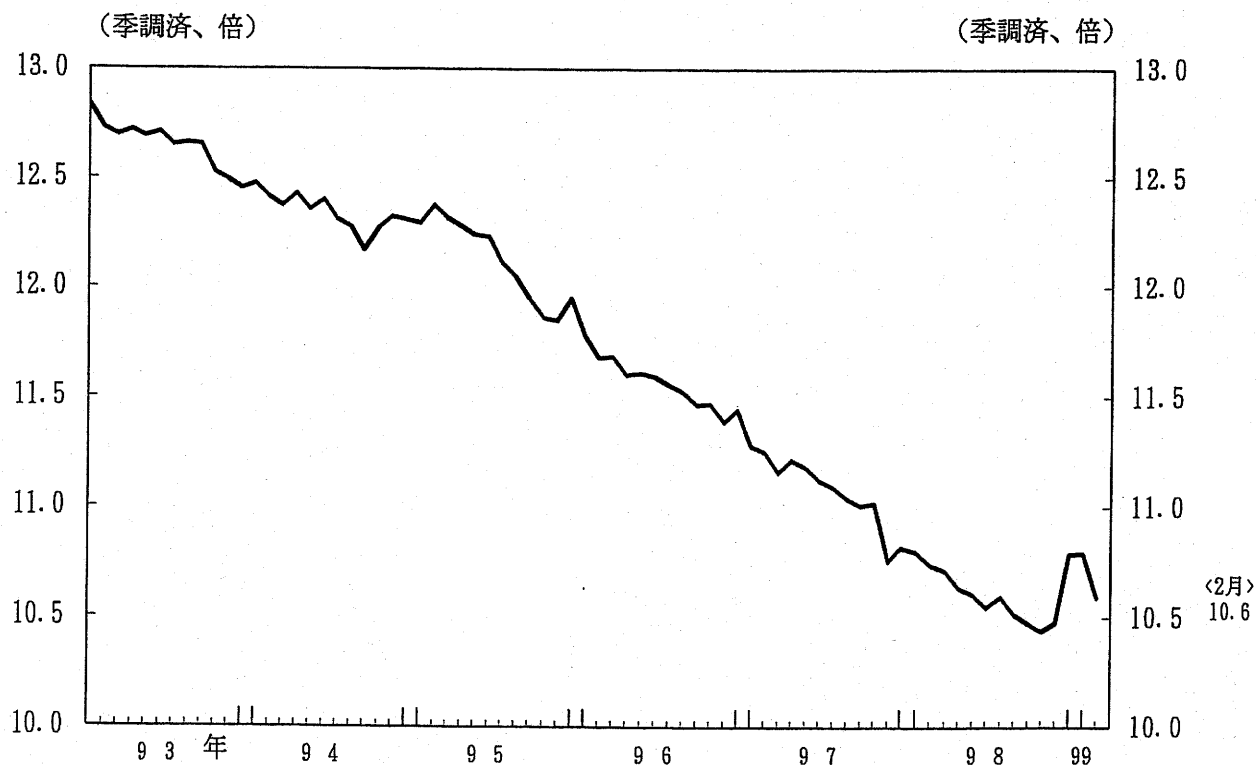
1. 99/1QのM2 + CDおよび広義流動性は1～2月平均。
2. 99/1Qの名目GDPは98/4Q比横這いと想定。

# 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)

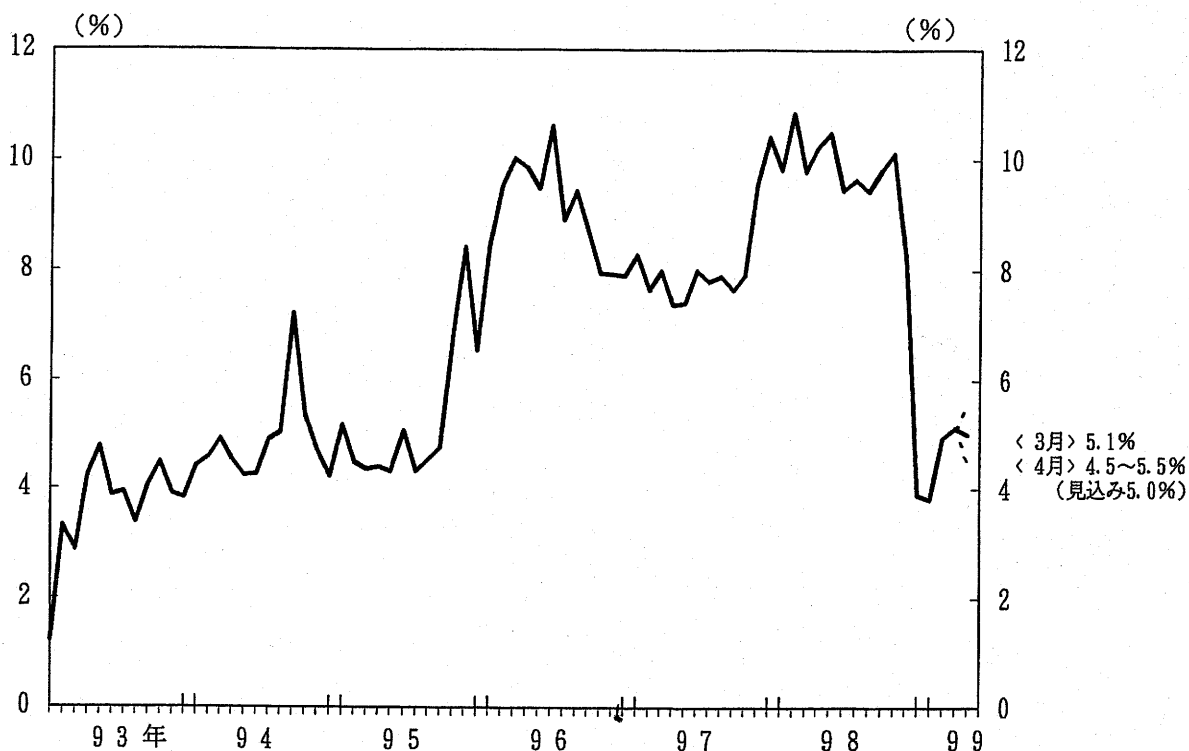


(注) 1. マネタリーベース=流通現金（銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>）+準備預金  
2. マネタリーベースは準備率調整前。

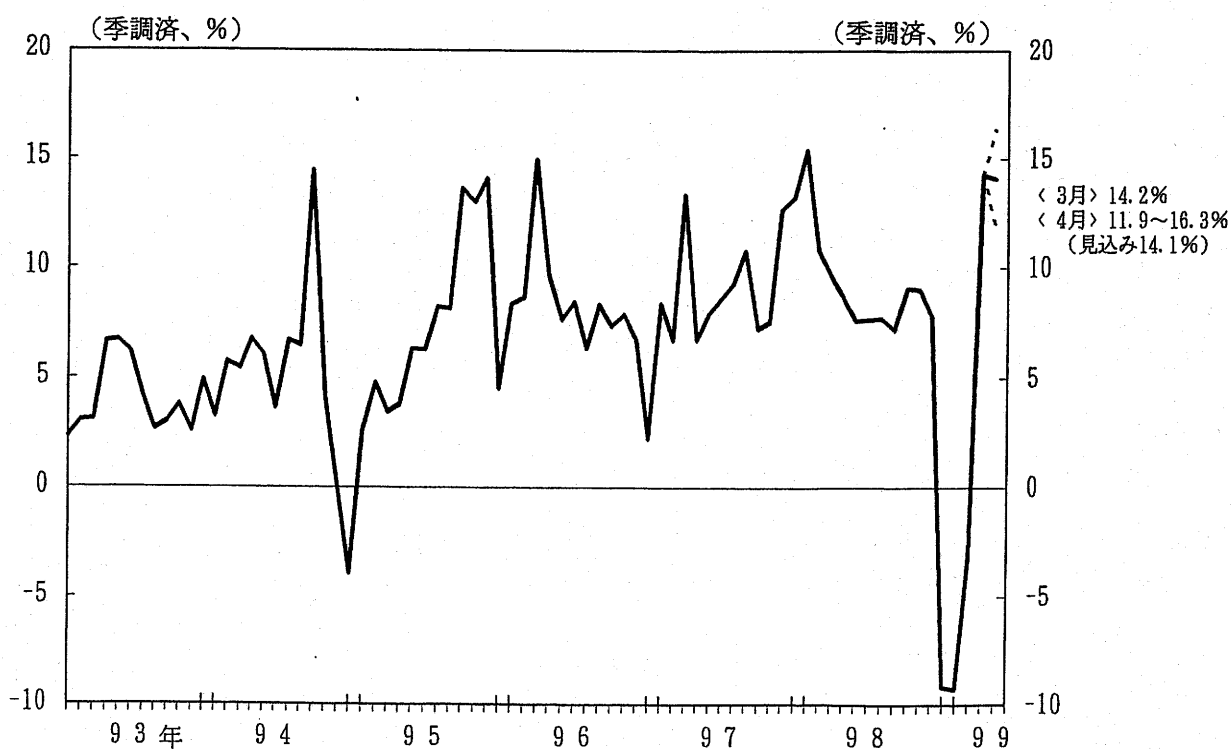
# 銀行券発行高 (平均残高)

99/4月見込み計数は  
対外非公表

## (1) 前年比

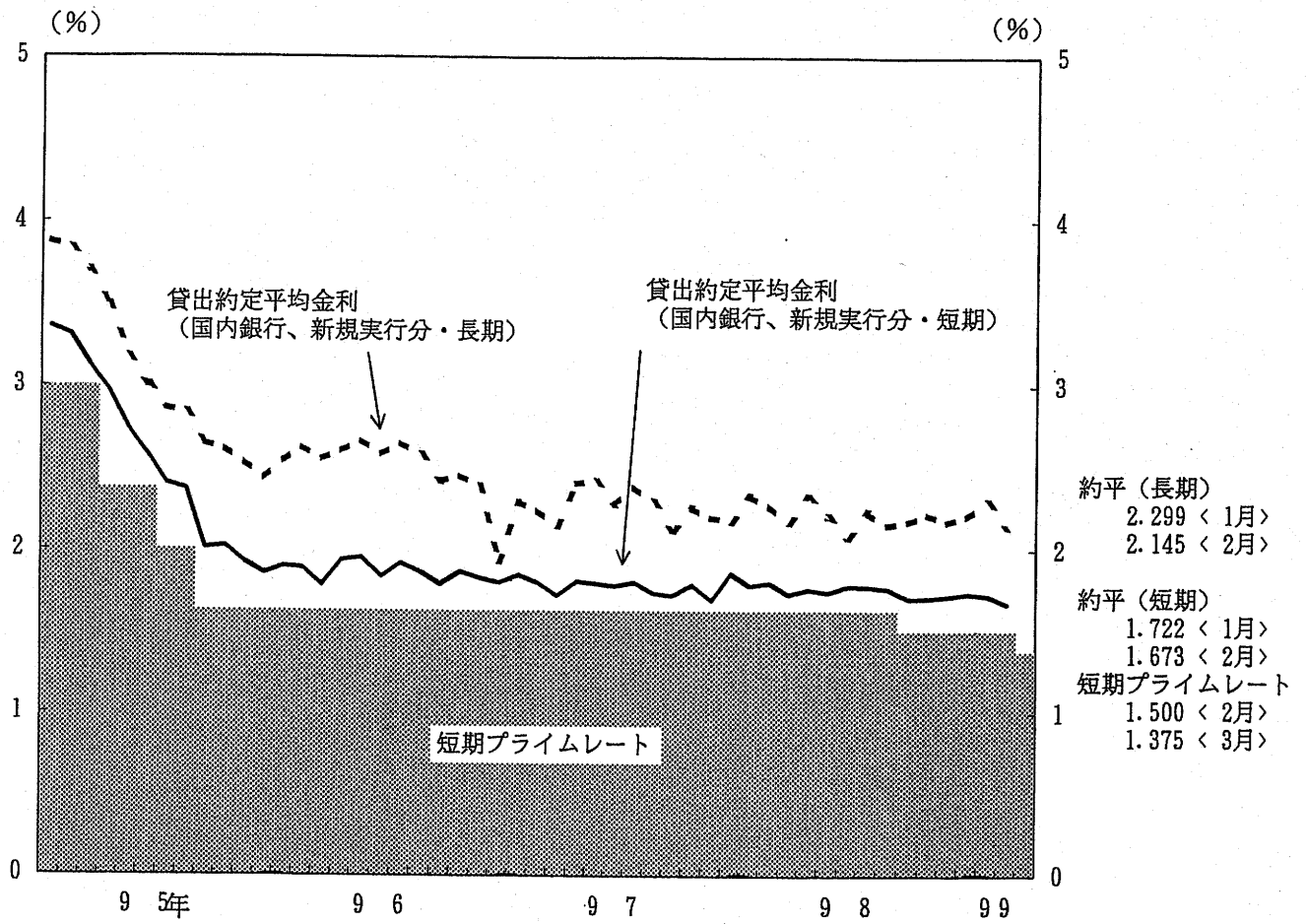


## (2) 3か月前比年率



(図表34)

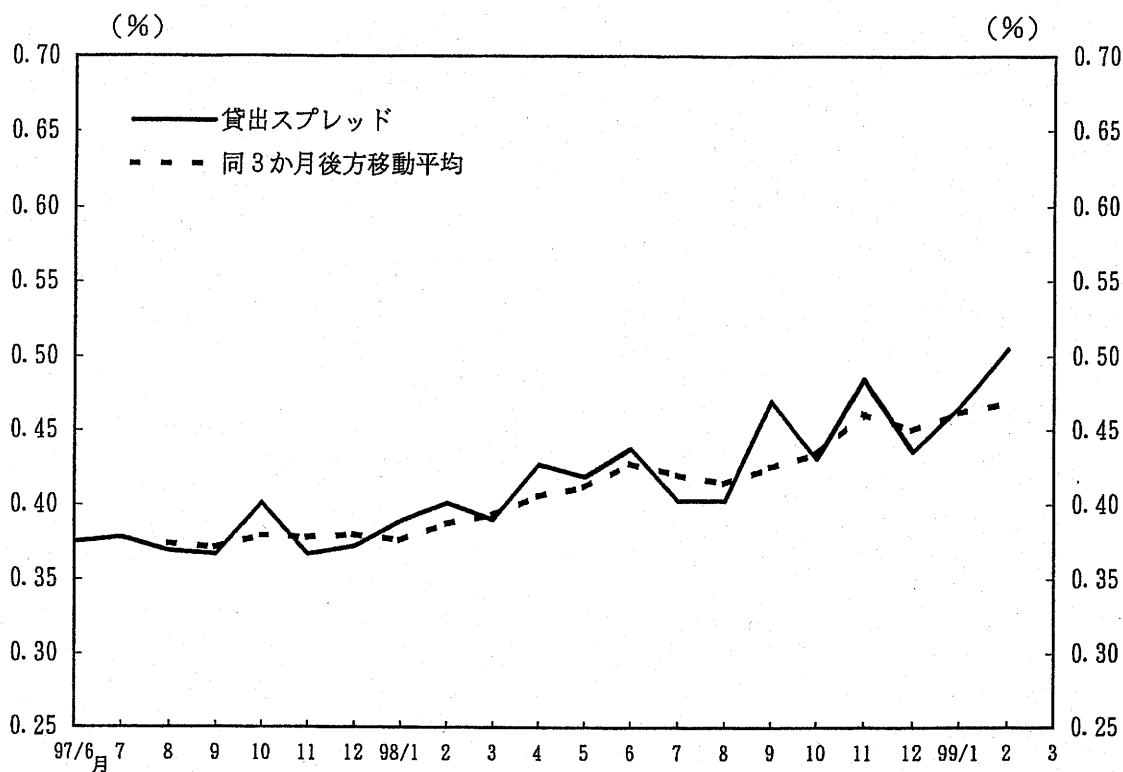
# 貸出金利



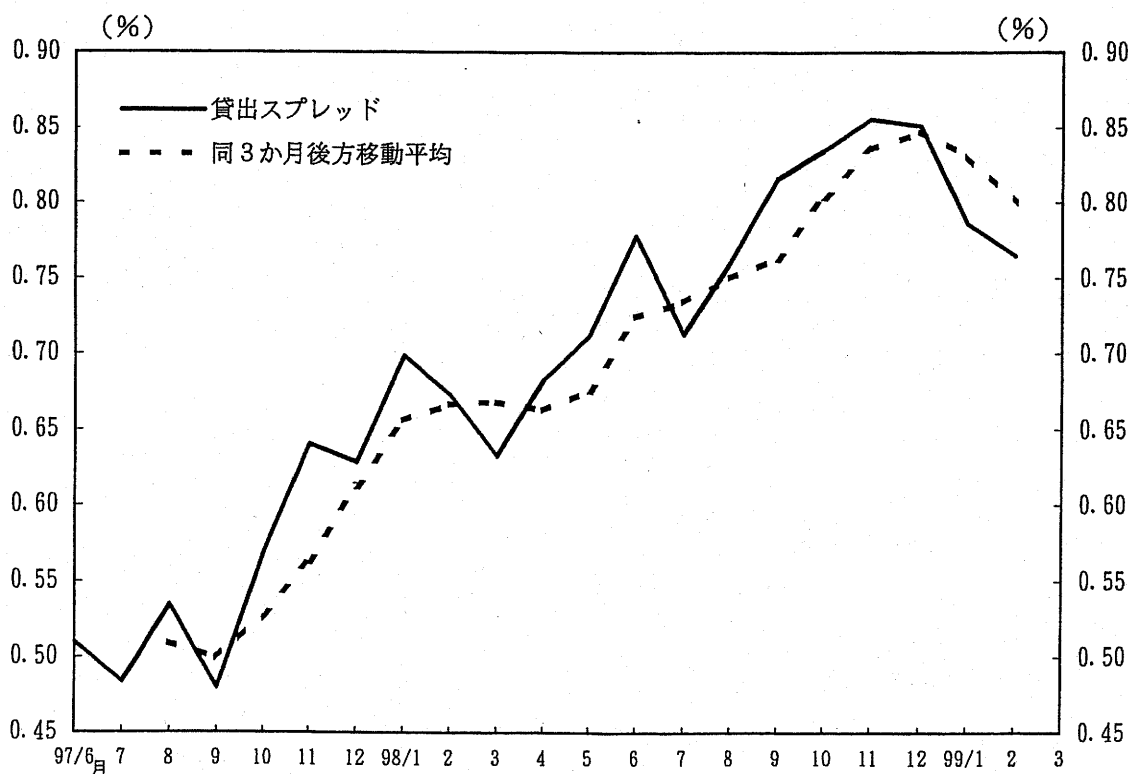
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



## (2) 長期



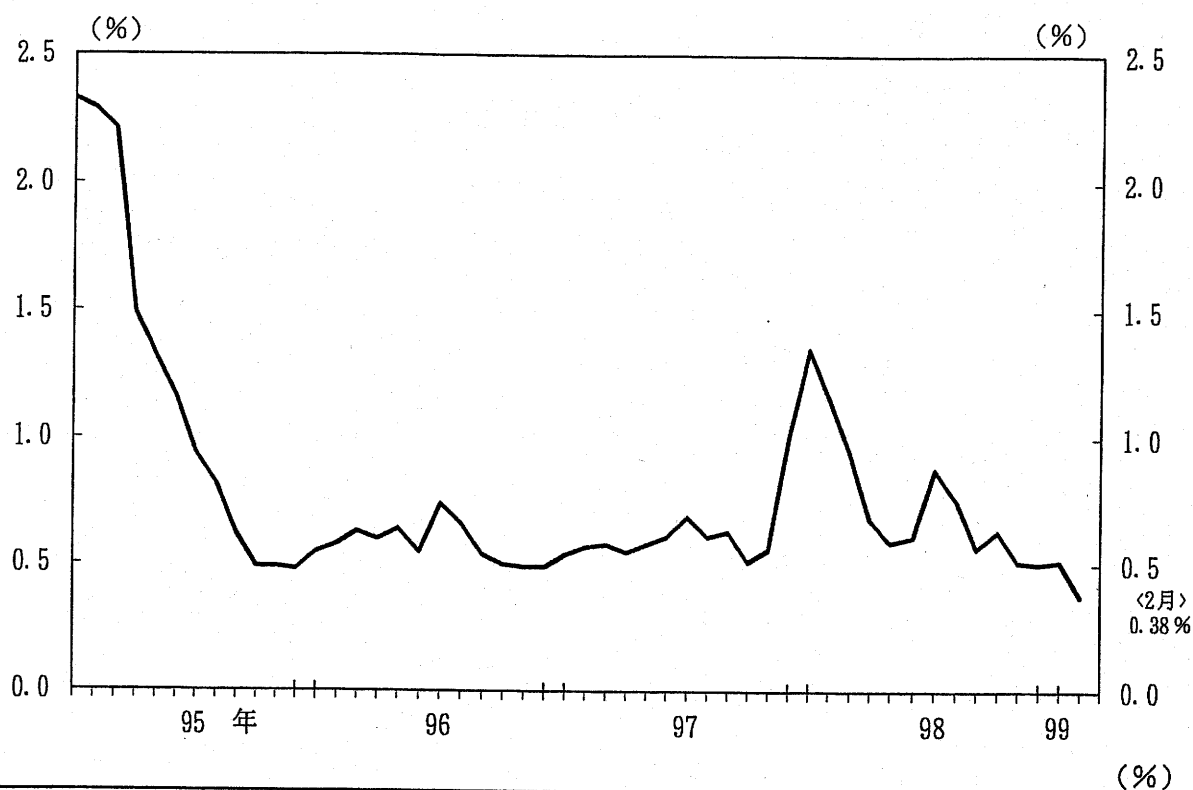
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。



## 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		
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	0.35	0.36

(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)

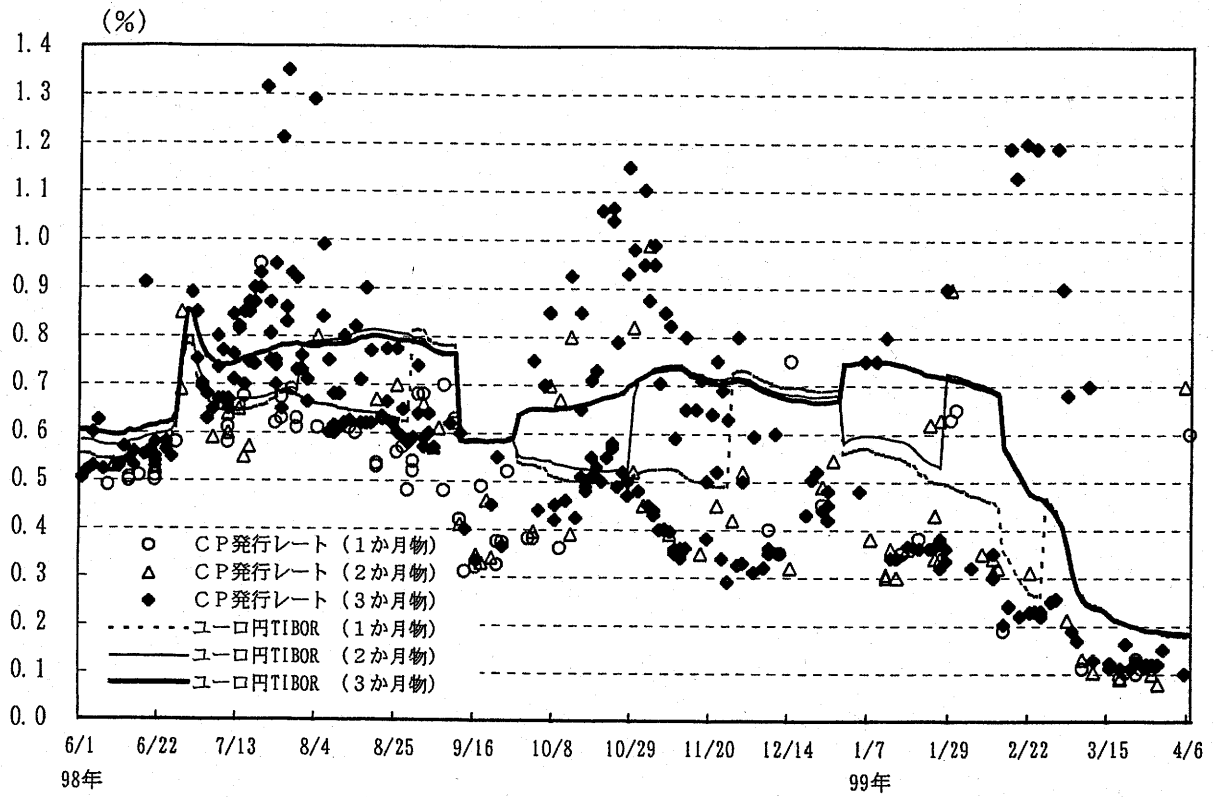
	97/12月	98/1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	99/1月	2月	3月
AAA	1.49 (0.02)	1.56 (0.02)	1.38 (0.08)	1.26 (0.08)	0.95 (0.06)	1.34 (-0.02)	1.45 (0.04)	1.04 (-0.06)
AA	1.83 (0.36)	2.05 (0.51)	1.72 (0.42)	1.61 (0.43)	1.44 (0.55)	1.80 (0.44)	1.82 (0.41)	1.62 (0.52)
A	2.17 (0.70)	2.58 (1.04)	2.18 (0.88)	2.08 (0.90)	2.03 (1.14)	2.37 (1.01)	2.54 (1.13)	2.19 (1.09)
(A/BBB)	2.55 (1.08)	2.96 (1.42)	2.59 (1.29)	2.44 (1.26)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)	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)	2.78 (1.42)	2.89 (1.48)	n.a. (n.a.)

スワップレート (5年) 1.47 1.54 1.30 1.18 0.89 1.36 1.41 1.10

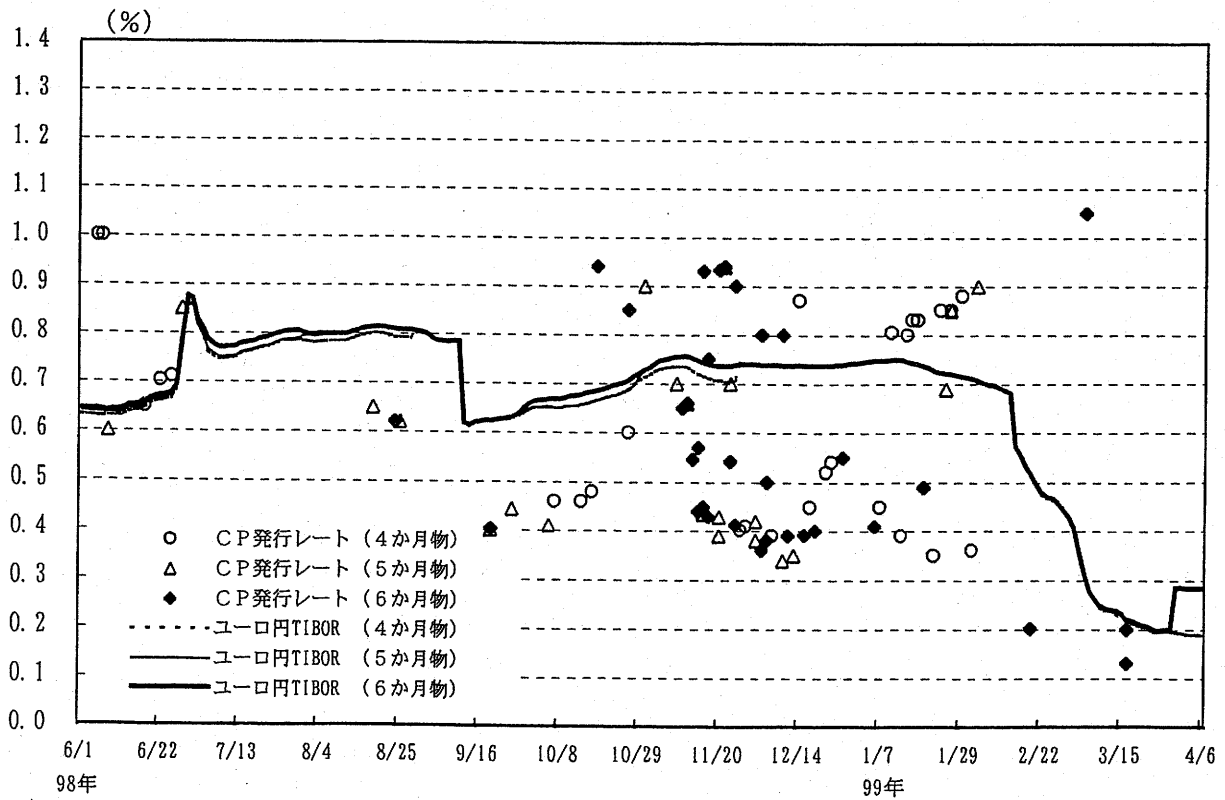
(注) ここでの「クーポン」は、年限5年の社債だけではなく期間中に発行された全ての社債のクーポンを対象に計算したスプレッド(カッコ内)に、5年物スワップ・レートを足し上げることにより算出している。

# 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。

## 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。
- (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。
- (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      %前後で推移するよう促す。（あわせて、公定歩合を      %引き上げ、      %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。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。株価も堅調に推移している。これらを踏まえると、企業や家計のコンフィデンスの改善も徐々に期待できる状況となってきた。

確かに、企業収益や雇用・所得環境は悪化を続けており、ただちに景気が回復に向かうとは考え難い。しかし、今後、財政政策の効果が本格化すると見込まれることや、金融機関の与信態度も積極化する可能性があることを踏まえると、本年後半には緩やかな景気の回復も期待できる。

こうした情勢を踏まえると、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。また、今後、財政政策の効果が本格化していくことが見込まれる。

金融面では、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・リスクは和らいでいる。株価も堅調に推移している。金融機関の与信態度にも変化の兆しがみえはじめており、企業金融を巡る逼迫感は徐々に緩和している。こうした情勢のもとで、先般の金融緩和措置の効果が、今後、実体経済面にも浸透していくことが期待される。

しかし、企業収益や雇用・所得環境は一段と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。公共投資や住宅投資の景気浮揚効果が現れているうちに、民間需要が回復のきっかけを掴めない場合には、再び景気が悪化に向かうリスクも否定できない。

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。また、今後、財政政策の効果が本格化していくことも見込まれる。金融面では、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・リスクは和らいでいる。株価も堅調に推移している。企業金融を巡る逼迫感も徐々に緩和している。

しかし、民間経済の動きは依然鈍いものにとどまっており、はっきりとした回復の兆しはみられていない。また、企業収益や雇用・所得環境は一段と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が予想される。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。金融面に大きな改善がみられるとは言え、株式市場、債券市場などの動きは依然脆弱である。金融機関の与信態度も、金融機関自身の経営体質強化の動きのなかで、直ちに前傾化するとは考えにくい。

このまま民間需要が回復のきっかけを掴めない場合には、景気が再び悪化に向かう可能性は高い。

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

4月13日(火) 8時50分公表  
公表まで準機密

1999年4月13日  
日 本 銀 行

# 金 融 経 済 月 報

## ( 9 9 年 4 月 )

本稿は、4月9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>】

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、設備投資は減少を続けており、個人消費についても、全体として回復感に乏しい状態が続いている。また、純輸出（輸出－輸入）は横這い圏内の推移となっている。しかし、住宅投資は、このところ持ち直しつつあり、公共投資の発注は、足許大幅に増加している。

以上のような最終需要の動向や在庫調整の進捗を背景に、鉱工業生産は下げ止まっている。これらに加えて、金融システム不安が和らいでいることなどもあって、企業・消費者心理の悪化には歯止めがかかっているように窺われる。ただし、企業収益は引き続き低迷しているほか、家計の雇用・所得環境も悪化を続けている。また、企業金融面でも、先行きの資金繰りに対する不安感は、徐々に薄らいできているものの、なお払拭し切れてはいない模様である。

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などを背景に金融システムへの不安感が和らぎ、一頃に比べ株価が持ち直しているといった、金融面での環境の改善も、景気に対して徐々に好影響を及ぼしていくことが期待される。しかし他方で、企業行動をみると、収益低迷が続き、バランスシート改善の必要性が強く意識されるもとの、リストラの動きが本格化しつつある。こうした企業リストラは、生産性向上につながると期待される

---

<sup>1)</sup> 本「基本的見解」は、4月9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。



一方、短期的には、設備投資の抑制に働くほか、雇用・所得環境の悪化など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、民間需要の速やかな自律的回復は依然期待し難い状況にある。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とともに、経済の中期的な成長力確保に向けて、構造改革が円滑に進み得るよう、環境を整備していくことが重要と考えられる。

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。また、消費者物価も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なども、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、短期金融市場では、オーバーナイト物金利がゼロ%に近い水準で推移するもとの、金融機関の流動性確保に対する懸念は急速に後退している。さらに公的資本の投入もあって、ジャパン・プレミアムがほぼ解消された状態にあるほか、ターム物金利も低水準で推移している。

この間、コール市場残高は、期末に一時その規模を回復したものの、新年度入り後は、機関投資家による普通預金等への資金シフトから、再び縮小傾向を辿っている。これまでのところ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、今後ともその動向を注視していく必要がある。

長期金利は、民間の資金需要の低迷などを反映して、緩やかに低下している。一方、株価は、企業の経営合理化効果などに対する期待や、米国株価の堅調を

背景に、底固い動きを示している。

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を続けている。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、このところ収まってきている。

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緩和されてきている。こうしたもとで、民間銀行も信用リスクの小さい融資案件に対して、積極的な取り組み姿勢を示し始めているように窺われる。これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。ただ、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も少なくなく、引き続き注意が必要である。また、民間銀行の融資態度の変化が今後さらにどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、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、本年初にかけて一旦減少したため、工事進捗ベースでは、足許増勢が幾分鈍化している可能性がある<sup>2</sup>。しかし、2月の公共工事請負金額は、国の第3次補正予算分の発注開始などから大幅な増加となり、今後も、緊急経済対策にかかる発注が高水準を続けるとみられることから、公共投資は再び増勢を強める見込みである。

次に、実質輸出についてみると（図表3～5）、季節調整済前期比でみて、7～9月+1.5%、10～12月-1.9%の後、1～2月は10～12月対比で+2.3%となっており、基調的には横這いで推移している。地域別には、堅調な増加を示していた欧州向けが、このところ減少している一方で、大幅な落ち込みを示していたアジア向けが、増加に転じている。この間、米国向けは、総じて底固く推移している。一方、実質輸入は、10～12月が前期比-1.8%となった後、1～2月は10～12月対比で+5.7%と高い伸びとなっている。ただし、これには航空機輸入の集中（2月）といった一時的とみられる要因がかなり影響しており、それを除いた基調としては、国内民需の低迷などを背景に、横這い圏内で推移していると考えられる。

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

<sup>2</sup> 図表2(2)に示されるように、公共投資関連財出荷も増加基調にあるが、足許はやや中弛み気味の動きとなっている。

<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。

輸出－実質輸入)は、足許は輸入の増加から減少しているが、基調としては横這い圏内で推移しているとみられる。また、名目経常収支の黒字幅も、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、輸出抑制の方向に作用しつつあるものとみられる(図表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一方、米国景気が堅調を維持し、アジア諸国の経済も持ち直しの方向にあることが(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、アジア経済の回復に向けては、なお多くの課題が残されているほか、欧州では景気が減速しつつある。また、現状、高成長を続けている米国経済も、株価上昇に支えられている面が少なくないと考えられるだけに、海外経済の先行きについては、引き続き注意深くみていく必要がある。

国内民間需要について、まず設備投資との関連で企業部門の動向をみると、企業収益は、引き続き低迷している。経常利益の動きを3月短観でみると(図表7)、98年度下期は、12月調査比下方修正され、かなりの減益が見込まれており、99年度上期についても、リストラの効果などから総じて改善が予想されているものの、依然低水準にとどまっている。また、当期利益ベースでみた98年度収益については、不良資産処理の影響等から、経常利益ベース以上の落ち込みとなった模様である<sup>4</sup>。企業の業況感について3月短観でみると(図表8)、全般的に、12月調査に比べ幾分改善を示している。これには、生産活動が下げ止まっていることに加え、政府や日本銀行による各種対策などから、金

---

<sup>4</sup> 日本経済新聞社の調査によれば(3/7日公表)、上場企業の98年度当期利益は、前年比-54.6%と、経常利益(-24.5%)を大幅に上回る落ち込みが見込まれている。

融システム不安が後退し、企業の資金繰りに対する不安感が徐々に薄らいできていることも影響していると考えられる（図表9）。ただ、上記のような収益動向などを反映して、企業の業況判断DIは極めて低い水準にとどまっている。

以上のような環境のもとで、設備投資は減少を続けている。GDPベースの実質設備投資の動きをみると、季節調整済前期比でみて、98年4～6月-4.8%、7～9月-2.7%の後、10～12月も-5.7%と大幅な減少となった。業種・規模別の動きを、法人企業統計でみると（図表10）、総じて減少傾向が示された。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などからみて<sup>5</sup>（図表11）、足許の設備投資の減少テンポは、10～12月に比べ幾分緩やかになっている可能性はあるが、減少基調自体に変化はないとみられる。

今後の設備投資を取り巻く環境についてみると、当面は、企業収益の低迷が持続すると予想されるほか、大幅な設備過剰感も残存するものと考えられる（図表12）。また、企業金融面では、企業の財務内容が必ずしも芳しくないもとで、先行きに対する不安感がなお払拭し切れてはいない模様である。こうした状況下、現状かなりの低水準となっている資本収益性の向上とともに、高水準にある金融負債の削減などバランスシート改善に努める動きが広がりつつある（図表13）。これらを踏まえると、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。この点、3月短観により、99年度設備投資計画をみると（図表14）、現時点では、大企業（前年比、製造業-9.5%、非製造業-9.3%）、中小企業（同、-31.4%、-24.4%）とも、かなり抑制的な計画となっている。

---

<sup>5</sup> 一般資本財出荷（季節調整済）も、1～2月平均でみて、10～12月対比+2.1%の増加となっている（10～12月前期比-4.0%）。これには、輸出が増加していることも影響しているが、国内向けについても、足許、減少テンポが鈍化している可能性がある。

次に、家計部門についてみると、雇用・所得環境は、引き続き悪化傾向にある。労働需給については（図表 15）、有効求人倍率（季節調整済）が、2月は1月と同じく 0.49 倍と、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>6</sup>。完全失業率（季節調整済）は、1月まで3か月連続で 4.4%と統計作成開始（53 年）以来のピーク水準で推移した後、2月は 4.6%とさらに上昇した。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 16(1)(2)）、所定内給与がほぼ前年と同水準にとどまる中で、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大幅な減少となっている。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。

先行きについては、企業の雇用過剰感がさらに高まっている状況下（図表 17）、企業リストラの本格化に伴い、雇用調整や賃金抑制のスタンスが強まることが予想される。この点、例えば、今春の賃上げに関する大企業の労使交渉は、既往最低の伸び率で妥結しつつある模様である（図表 16(3)）。こうしたことを踏まえると、雇用・所得環境は、暫くの間、厳しい状態が続くものとみられる。

以上のような雇用・所得環境のもとで、個人消費は、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。関連指標の動向をみると（図表 18）、家電販売は、パソコンを中心に高水準を維持している。乗用車販売台数（除く軽乗用車）は、10～12 月に大幅に落ち込んだ後、1～3 月は新車投入効果などから増加しているが、水準的にはなお 7～9 月を下回っている。軽乗用車を含むベースでは、

---

<sup>6</sup> 1～2月の有効求人倍率は 10～12 月（0.47 倍）に比してやや改善したが、これは、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 15(2)(3)）。

10～12月に横這いとなった後、1～3月は小幅の増加となっている。一方、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、2月は再び減少している。チェーンストア売上高も、10～12月に減少した後、1～2月も均してみれば落ち込んでいる。また、旅行取扱額は減少傾向が続いている。この間、消費者心理をみると、これまでの悪化傾向には歯止めがかかっているが、なお慎重なものにとどまっている(図表19)<sup>7</sup>。

先行きの消費動向については、地域振興券支給や個人所得税減税の実施が下支えに寄与することが期待されるほか、株価の持ち直しや金融システム不安の後退も好影響を及ぼすものと考えられる。しかし、厳しい雇用・所得環境が続くとみられる中で、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20)、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、10～12月は113万戸(同-1.8%)と小幅減少にとどまり、本年入り後は、1月116万戸、2月119万戸(1～2月118万戸、10～12月対比+4.2%)と徐々に増加している。内訳をみると、2月には持家着工の増加が目立っており、大幅増加となった98年度第3回の住宅金融公庫への借入れ申込み分(98年11月2日～12月25日、個人住宅建設、前年比+49.9%)が、着工に結び付き始めているものと考えられる。このように、新設住宅着工戸数は持ち直しつつある。

先行きについては、貸家着工が、供給過剰感が強い中で、低迷を続けるとみられる。一方、分譲住宅に関しては、このところマンション販売が増加傾向を

---

<sup>7</sup> 家計調査によれば、各種コンフィデンス指数が改善を示す中で、消費性向は大幅な低下となっている。ただし、2月の家計調査ベースでみた消費の弱さには、自動車購入の大幅な落ち込みなど、幾つかの特殊要因が影響している可能性もあるので、この点については、やや割り引いてみておく必要がある。

示すなど、需要面は上向いてきている。着工面では、依然在庫が過剰であるため、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考えられるが、減少傾向には徐々に歯止めがかかるとみられる。また、持家については、第3回の住宅金融公庫申し込みが好調であったことに加え、第4回の申し込みも、住宅減税や融資基準金利の低位据え置きの効果から、一段と増加（99年1月18日～3月26日、個人住宅建設、前年比+75.1%）したため、持家着工は、夏場にかけてかなりの増加となる可能性が高い。

以上のような最終需要動向のもとで、鉱工業生産についてみると（図表21）、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、3月の生産予測指数を前提とすると、小幅の増加が見込まれている（+0.4%）<sup>8</sup>。このように、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などが増加していることや、在庫調整も進捗していること（図表22）などを背景に、鉱工業生産は下げ止まっている。

今後の生産を取り巻く環境をみると、公共投資が増加を続けるほか、住宅投資の回復も見込まれる一方で、設備投資の減少が引き続き生産抑制に作用するとみられる。また、企業からのヒアリングによれば、企業は、一段の在庫圧縮を企図し、引き続き慎重な生産スタンスを堅持する模様である。これらを踏まえると、4～6月にかけても、鉱工業生産は、目立った回復を示すとは見込み難く、横這い圏内で推移する可能性が高いとみられる。

---

<sup>8</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4～6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%、0.0%となっている。



## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表 24(1)）、昨秋以降、原油を中心とした国際商品市況の低下や円高進行から、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などから、下げ止まりの動きをみせている。また、ごく最近は、原油市況がかなり大きく反発しているため、輸入物価は今後上昇する可能性がある。

しかし、国内卸売物価については（夏季電力料金調整後<sup>9</sup>、図表 24(3)）、鉄鋼や機械類の値下がりが続いているほか、既往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 25(1)）、企業のコスト抑制姿勢の強まりなどを背景に、不動産賃貸、自動車修理をはじめ、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1～2月同-0.9%）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比で見ると（図表 25(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1～2月同-0.1%）。生鮮食品を含む消費者物価総合で見ると、昨秋以降、天候不順に伴う生鮮食品価格の大幅上昇から、前年比プラスとなっていたが、その後生鮮食品価格が落ち着きを取り戻し、2月には、再び前年比マイナスに転じている。

---

<sup>9</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。

この間、地価の動向について、公示地価などでみると（図表 26）、商業地地価、住宅地地価のいずれについても、下落テンポがやや速まっている。

今後の物価を取り巻く環境についてみると（図表 27）、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なども、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 28(1)、29、30、31）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、0.03～0.04%程度と、ゼロ%に近い水準で推移しており、そうしたもとの、金融機関の流動性確保に対する懸念は急速に後退している。

ターム物金利も、このような金融市場における流動性懸念の後退や、金融機関への公的資本の投入などを背景に、低水準で推移している。すなわち、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）は3月下旬に0.2%を割り込む水準まで低下したほか、3か月物TBレートもこのところ0.1%前後で推移している。またジャパン・プレミアムも、邦銀による外貨資産圧縮の動きとも相俟って、ほぼ解消された状態が続いている。

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、足許から8月スタート物（8月スタート、9月エンド）までのレートが、ほぼ同水準となっている。これは、市場がこの期間について、金利上昇方向へ

のリスクをほとんど意識していないことを示唆している。

なお、コール市場残高をみると、3月期末には、機関投資家が運用資金の一部を普通預金からコールローンへ引き揚げたことから、一時的にその規模を回復した。しかし、新年度入り後は、普通預金等への資金シフトが再び増加しており、残高は縮小傾向を辿っている。これまでのところ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ているだけに、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（上場最長期物、前掲図表 28(2)）は、短期金利の落ち着きに加えて、民間資金需要の低迷などを反映して、緩やかに低下している。民間債の流通利回り（図表 33、34）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をみると、格付けが低めの社債については格差は開いたままの状態が続いているが、格付けの高い社債は格差が若干ながら縮小する方向にある。

株価は（図表 35(1)）、企業の経営合理化策の公表などを受けて、3月中旬に1万6千円台を回復したあと、その後も、米国株価の堅調な動きなどを背景に、総じて底固く推移している。

為替相場をみると（図表 36）、円の対米ドル相場は、3月上旬から中旬にかけて、海外投資家による日本株購入の動きなどを受けて、一時116円台まで強含んだが、下旬以降は、NATO軍のユーゴスラビア空爆をきっかけとするドル買い等を背景に、120～122円と円安気味の展開となっている。

## （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 37）、2月のM<sub>2</sub>+CD前年比はわず

かながら低下した<sup>10</sup>（98年7～9月+3.7%→10～12月+4.0%→99年1月+3.6%→2月+3.5%）。先行き4～6月も、民間の資金需要自体は引き続き低調な状態が続く可能性が高いとみられる（後述）。ただ、民間企業の手許資金圧縮額は前年に比べれば小幅にとどまると見込まれるため、前年比伸び率は1～3月に比べやや高まる見通しにある<sup>11</sup>（4～6月前年比見通し「+4%前後」）。

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38）、昨年末から本年初にかけて大幅に低下した後、2、3月は、その大宗を占める日銀券の伸びが持ち直したことから、幾分上昇した。

この間、民間銀行貸出（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>12</sup>、図表39）は、本年入り後、信用保証付融資の増加などを受けて、前年比マイナス幅が緩やかながら縮小している。一方、民間銀行以外からの資金調達は（図表40、41）、転換社債の償還資金を確保するための社債発行が一巡したことなどから、むしろスローダウン傾向を示している。

企業の資金調達コストをみると、2月の新規貸出約定平均金利は（図表42）、市場金利の低下を反映して、長期、短期とも小幅の低下を示した。また、社債

---

<sup>10</sup> マネーサプライの動きを振り返ると、前年1～3月は、金融システム不安の高まりを背景に、投信、信託等から現預金への大量の資金シフトが生じたことや、企業による手許資金積み上げの動きが強まったことから、 $M_2 + CD$ の伸び率は急速に高まった。一方、本年1～3月は、こうした資金シフトの動きがみられなかったため、前年比は、統計上の「前年の裏」がでるかたちで低下した。

<sup>11</sup> 前年4～6月は、金融システム不安がいったん鎮静化したことや民間銀行が貸出資産の圧縮スタンスを強めたことから、企業の手許資金が取り崩され、 $M_2 + CD$ の伸び率はかなり低下した。本年も、金融システム不安の後退から企業は手許資金を圧縮する方向にあるとみられるが、民間銀行の資産圧縮スタンスは前年ほどにはならないとみられるため、前年比は若干上昇するものと見込まれる。

<sup>12</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。

の発行金利も2月をピークに低下したほか、CPの発行金利も一段と低下している。

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、実体経済活動に伴う資金需要は低迷を続けている。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、このところ収まってきている。この結果、企業の資金需要は全体として一段と低調な状態となっている。

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、金融機関自身を取り巻く資金調達環境は好転している。また、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てきている。こうしたもとで、民間銀行は信用保証制度の活用を引き続き積極的な姿勢を示しているほか、優良企業向け融資などに対しても前向きな取り組みをみせ始めているように窺われる。

これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている<sup>13</sup>。

ただ、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、引き続き注意が必要である。また、民間銀行の融資態度の変化が今後さらにどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、十分注目していく必要がある。

以 上

---

<sup>13</sup> 企業倒産件数は、信用保証制度の拡充などを背景に、本年入り後、前年水準を大幅に下回って推移している（図表43）

金融経済月報(99年4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)	収益見通し(3月短観)
(図表 8)	業況判断(3月短観)
(図表 9)	企業金融関連指標(3月短観)
(図表 10)	業種別・規模別の設備投資動向(法人季報)
(図表 11)	設備投資関連指標
(図表 12)	設備の過不足(3月短観)
(図表 13)	資産効率と債務負担
(図表 14)	設備投資計画(3月短観)
(図表 15)	労働需給
(図表 16)	雇用者所得
(図表 17)	雇用の過不足(3月短観)
(図表 18)	個人消費関連指標
(図表 19)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 20)	住宅投資関連指標
(図表 21)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 22)	在庫循環
(図表 23)	物価
(図表 24)	輸入物価と卸売物価
(図表 25)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 26)	地価公示
(図表 27)	物価を取り巻く環境
(図表 28)	市場金利等
(図表 29)	短期金融市場
(図表 30)	ユーロ円金利先物(3か月)
(図表 31)	ジャパン・プレミアム
(図表 32)	長期金利の期間別分解
(図表 33)	金融債流通利回り
(図表 34)	社債流通利回り
(図表 35)	株価
(図表 36)	為替レート
(図表 37)	マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD、広義流動性)
(図表 38)	マネタリーベース
(図表 39)	民間銀行貸出
(図表 40)	資本市場調達
(図表 41)	その他金融機関貸出
(図表 42)	貸出金利
(図表 43)	企業倒産

## 国内主要経済指標(1)

(前年比、%)

	98/7-9月	10-12月	99/1-3月	98/12月	99/1月	2月	3月
消費水準指数(全世帯)	-1.9	0.2	n.a.	-0.2	1.9	p -3.1	n.a.
全国百貨店売上高	-4.5	-4.5	n.a.	-5.8	-1.9	p -2.6	n.a.
チェーンストア売上高	-2.5	-1.4	n.a.	-2.2	-4.2	-2.9	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	325	287	307	296	328	301	290
家電販売額(NEBAベース)	8.2	10.1	n.a.	7.3	8.8	15.0	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	-3.2	-7.0	n.a.	-7.3	-4.2	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	115	113	n.a.	115	116	119	n.a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-20.3	-17.8	n.a.	-14.3	-22.9	n.a.	n.a.
製造業	-22.0	-27.2	n.a.	-22.8	-23.4	n.a.	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-18.9	-10.2	n.a.	-7.3	-22.7	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-18.2	-22.9	n.a.	-24.6	-19.6	-4.4	n.a.
鉱工業	-38.1	-45.5	n.a.	-46.4	-36.4	-27.7	n.a.
非製造業	-10.5	-13.4	n.a.	-15.7	-12.2	4.7	n.a.
公共工事請負金額	4.9	10.4	n.a.	4.3	0.0	38.8	n.a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	1.5	-1.9	n.a.	5.4	7.8	-10.8	n.a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	2.4	-1.8	n.a.	0.2	1.9	6.9	n.a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	0.0	-0.4	n.a.	1.3	0.4	p -0.6	n.a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	0.8	0.1	n.a.	1.8	1.4	p -2.3	n.a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	-2.4	-3.6	n.a.	-1.8	-1.8	p 0.5	n.a.
在庫率 <95年=100、季調済>	109.1	107.4	n.a.	107.4	104.8	p 109.8	n.a.
実質GDP <季調済前期比、%>	-0.3	-0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	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	0.49
完全失業率 <季調済、%>	4.10	4.26	4.38	4.45	4.39	4.43	4.64
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	-6.2	p -6.0
雇用者数(労働力調査)	-0.6	-0.7	-0.5	-0.4	-0.8	-0.7	-1.3
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.2	-0.1	-0.3	-0.5	-0.3	-0.2	p -0.3
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	-3.4	p -0.6
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	-0.1
除く生鮮食品	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1
企業向けサービス価格	-0.2	-0.4	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	3.7	3.7	4.0	4.3	3.9	3.6	p 3.5
取引停止処分件数	28.9	17.3	-17.5	-8.3	-37.4	-40.5	-47.7

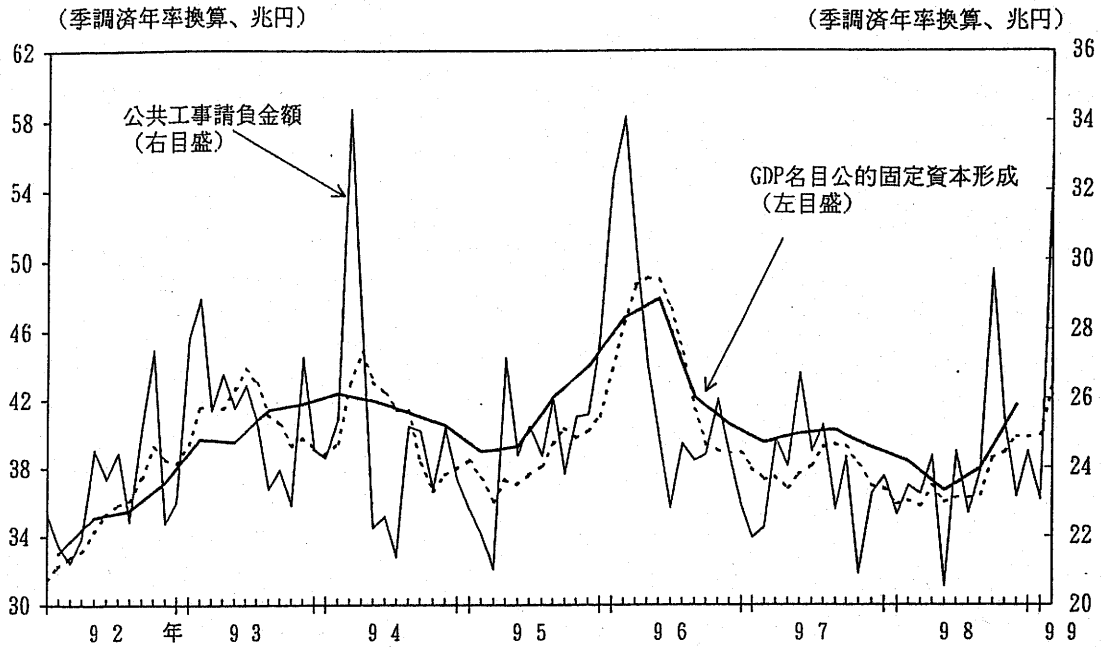
- (注) 1. p は速報値。  
 2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。  
 3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ジョン)による季調済系列。

(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」「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」、  
 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」



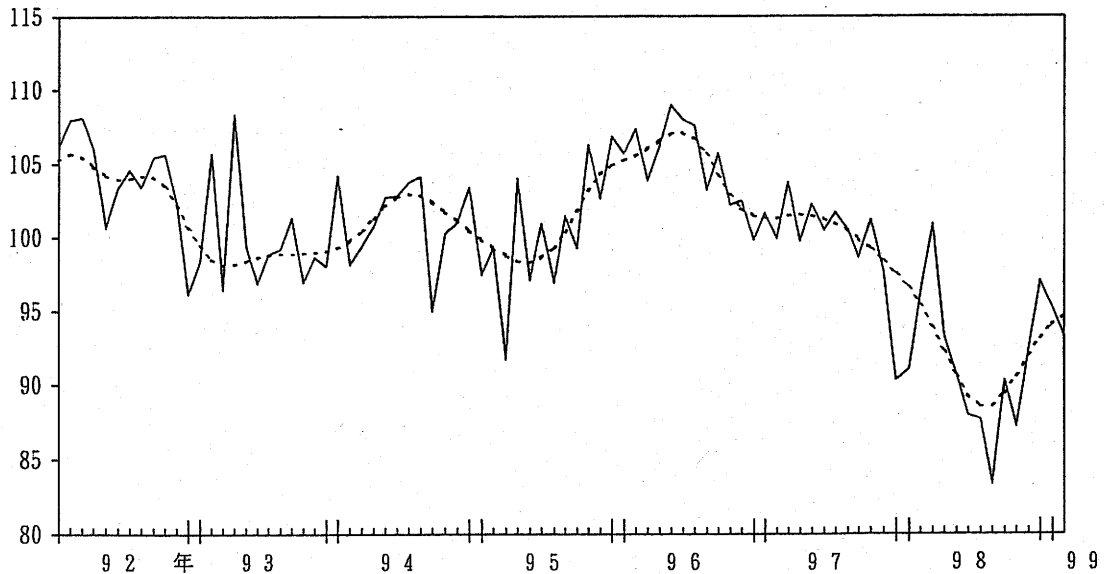
# 公共投資

## (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)

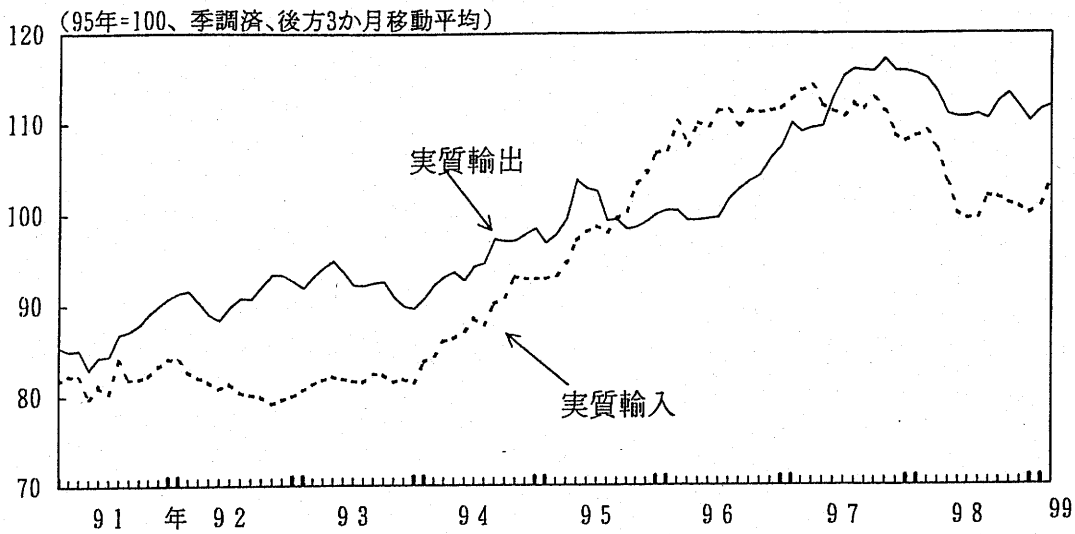


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。  
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。  
4. 公共投資関連財出荷指数の99/2月は速報値。

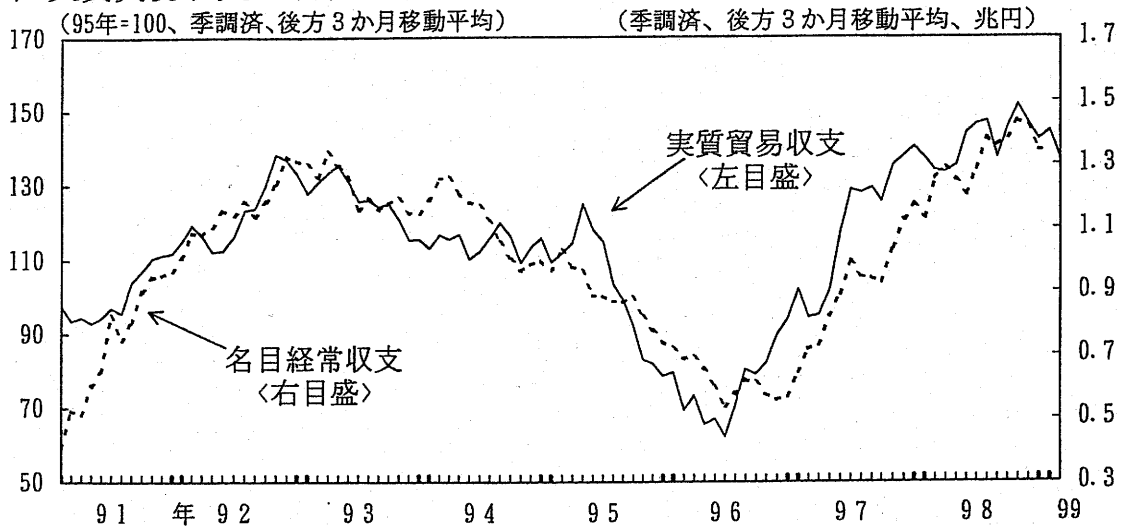
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

# 輸出入

## (1) 実質輸出入

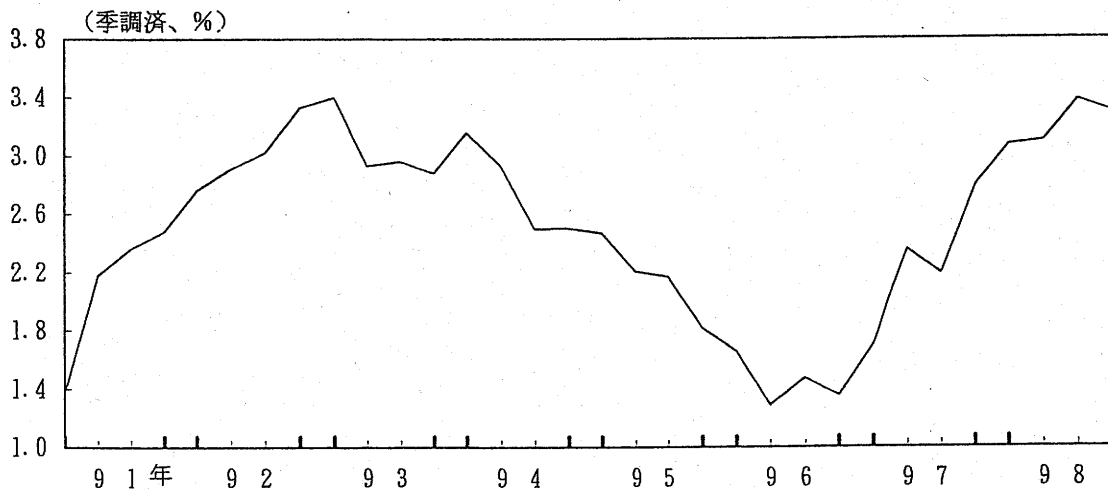


## (2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (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、指数化。  
 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。  
 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。また、98年年間補正後の計数。

## (3) 名目経常収支対名目GDP比率



(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、経済企画庁「国民所得統計」、  
 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 12月	99年 1	2
米国	<30.5>	14.6	6.8	5.8	-1.7	2.2	-2.5	2.7	4.2	12.4	-12.0
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	5.2	2.8	0.2	-1.4	7.3	0.2	-5.0
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-10.5	-6.2	-1.7	-2.3	9.1	7.1	16.5	-16.1
中国	<5.2>	8.2	0.5	-3.4	4.0	-0.6	-4.3	21.3	4.5	38.6	-23.8
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-9.7	-7.5	-3.2	-1.9	6.1	8.5	13.4	-17.4
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-27.3	-6.3	-2.9	10.5	20.6	14.6	18.4	-11.8
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-15.7	-8.8	1.4	-2.2	8.7	5.5	10.7	-7.1
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-8.6	-3.9	-0.2	-2.3	10.6	5.2	14.0	-7.2
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-34.1	-24.9	4.1	5.4	1.9	8.2	6.9	-11.1
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	2.3	5.4	7.8	-10.8

- (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1-2月実績の四半期換算値。  
 4. 各計数とも98年年間補正後のもの。

## (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 12月	99年 1	2
中間財	<14.5>	11.2	2.9	-1.9	1.9	3.2	-1.1	-0.4	6.8	6.4	-12.2
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-0.9	-1.0	3.2	2.4	-2.4	6.4	2.4	-12.7
消費財	<7.3>	6.3	5.0	2.8	0.4	-2.3	0.3	1.7	4.3	2.2	-1.2
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.3	-4.2	0.9	-3.4	1.4	8.2	1.7	-4.9
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-4.1	-3.6	0.0	-4.6	3.3	1.9	11.0	-9.2
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	2.3	5.4	7.8	-10.8

- (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1-2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年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 12月	99年 1	2
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-0.3	-4.0	0.3	-3.6	15.1	-5.2	7.3	27.6
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	1.8	-6.3	3.3	1.6	1.1	-4.3	0.3	2.8
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.0	-5.8	0.9	0.5	7.4	2.4	-0.7	10.0
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.7	-4.3	0.6	-0.8	10.8	3.9	-2.5	17.5
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.1	-8.5	-0.2	4.3	11.0	0.6	0.5	15.8
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	3.1	-9.8	-3.3	9.1	8.9	1.3	1.2	10.1
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-0.5	-5.0	2.2	-1.4	1.0	2.3	0.3	-2.6
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-3.1	-2.2	2.1	-4.3	3.4	0.9	4.9	-2.6
インドネシア	<3.9>	-2.3	-9.0	-1.0	-4.9	5.1	-1.7	-5.0	1.7	-2.9	-8.7
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.7	0.2	1.9	6.9

- (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、1-2月実績の四半期換算値。  
 4. 各計数とも98年年間補正後のもの。

## (2) 財別

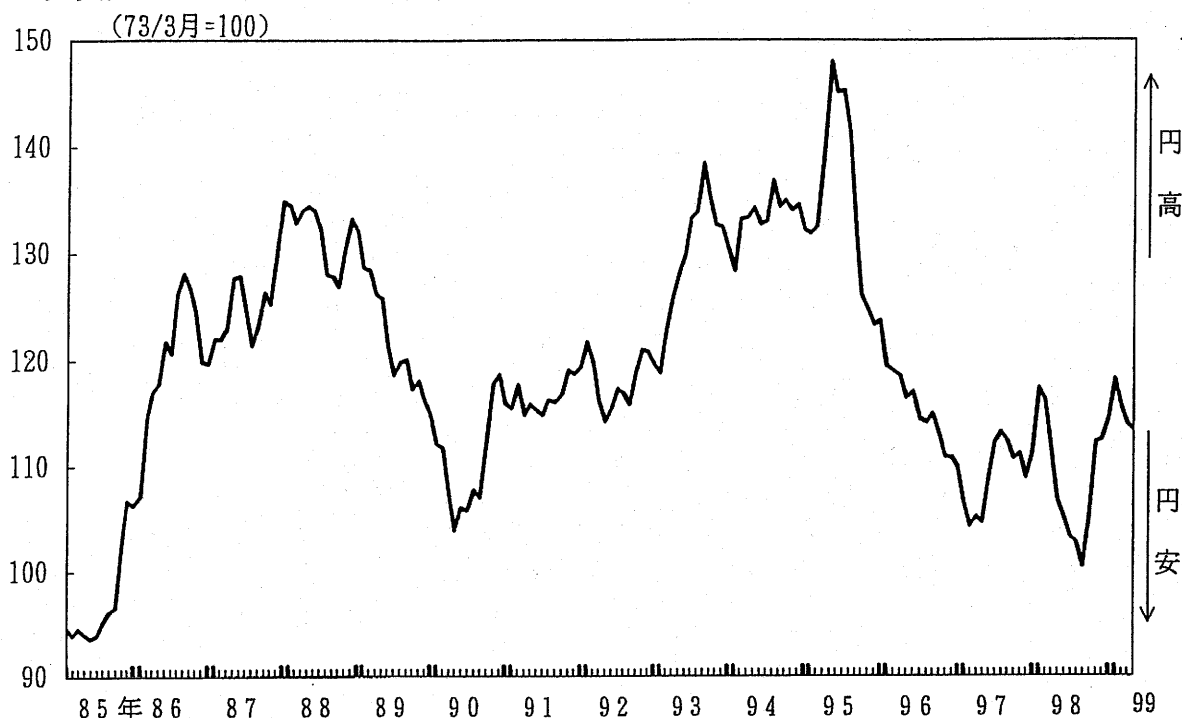
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 12月	99年 1	2
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-3.4	-4.7	2.3	-0.3	-1.2	0.0	3.2	-7.7
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.5	-8.1	-0.2	0.2	-1.2	1.6	-6.2	7.0
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	1.1	-2.1	2.6	-4.0	8.2	-1.7	10.0	-3.6
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-0.6	-8.4	5.3	-5.3	3.2	-5.4	1.5	4.7
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-3.2	-1.4	3.8	-2.0	6.6	-0.6	4.2	5.1
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	5.4	-8.3	-0.4	0.8	29.8	-4.5	4.5	63.4
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.7	0.2	1.9	6.9

- (注) 1. < >内は、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、1-2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。

(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4月は、6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、%)

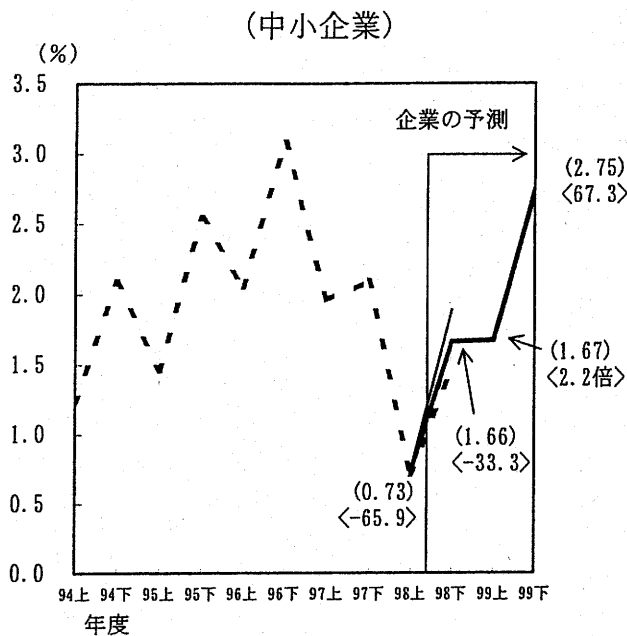
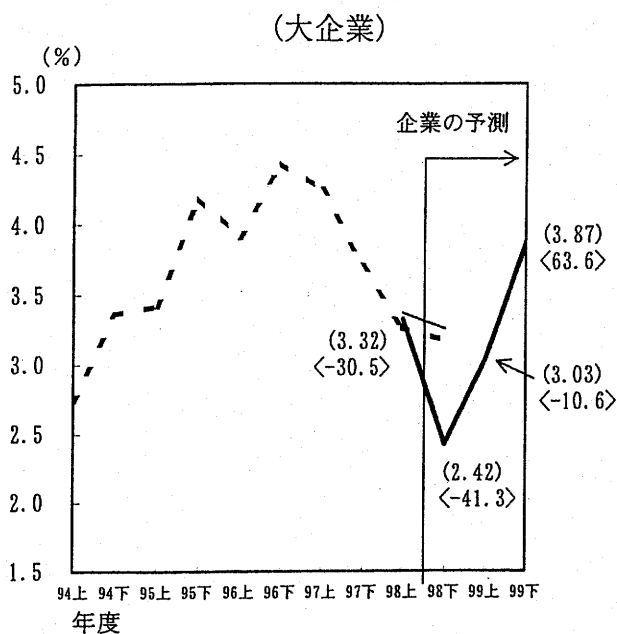
		97年	98年	99年	98年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国		3.9	3.9	( 3.3)	5.5	1.8	3.7	6.0
欧 州	E U	2.7	( 2.8)	( 1.9)	2.8	2.4	2.8	n. a.
	ド イ ツ	2.2	2.8	( 1.7)	5.3	-0.1	3.6	-1.5
	フ ラ ン ス	2.3	3.2	( 2.3)	3.2	3.6	1.5	2.9
	英 国	3.5	2.1	( 0.6)	1.7	1.2	1.1	0.3
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	( 7.3)	7.2	(1~6月) 7.0	(1~9月) 7.2	(1~12月) 7.8
	N 韓 国	5.0	-5.8	( 2.3)	-3.6	-7.2	-7.1	-5.3
	I 台 湾	6.8	4.8	( 4.3)	5.9	5.2	4.7	3.7
	E 香 港	5.3	-5.1	(-1.2)	-2.6	-5.1	-6.9	-5.7
	s シンガポール	8.0	1.5	( 0.7)	6.2	1.6	-0.6	-0.8
ア S E A N 4	タ イ	-1.3	(-7.7)	( 0.7)	-5.8	-11.1	n. a.	n. a.
	インドネシア	4.9	-13.7	(-3.3)	-4.0	-12.3	-18.4	-19.5
	マレーシア	7.7	-6.7	( 0.7)	-2.8	-6.8	-9.0	-8.1
	フィリピン	5.2	-0.5	( 1.5)	1.6	-0.8	-0.7	-1.6

- (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(3/10日号)」(Aspen Publishers社)。  
 他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(3/8日号)」(Consensus Economics社)による。

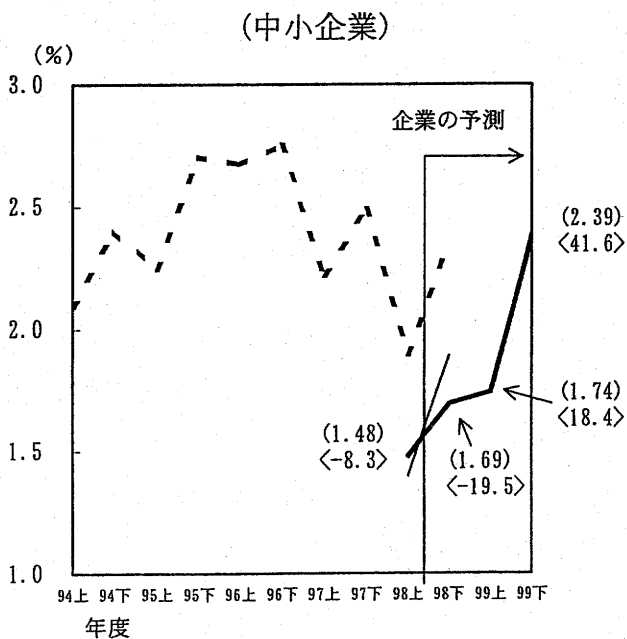
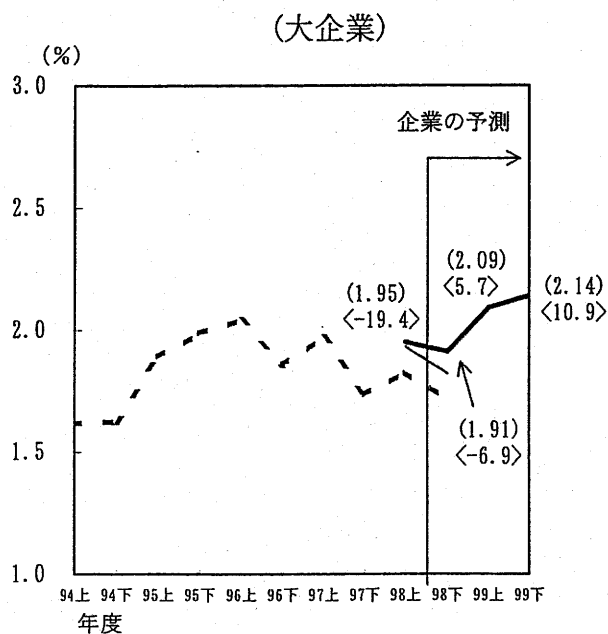
# 収益見通し (3月短観)

— 売上高経常利益率の推移 —

## (1) 製造業



## (2) 非製造業

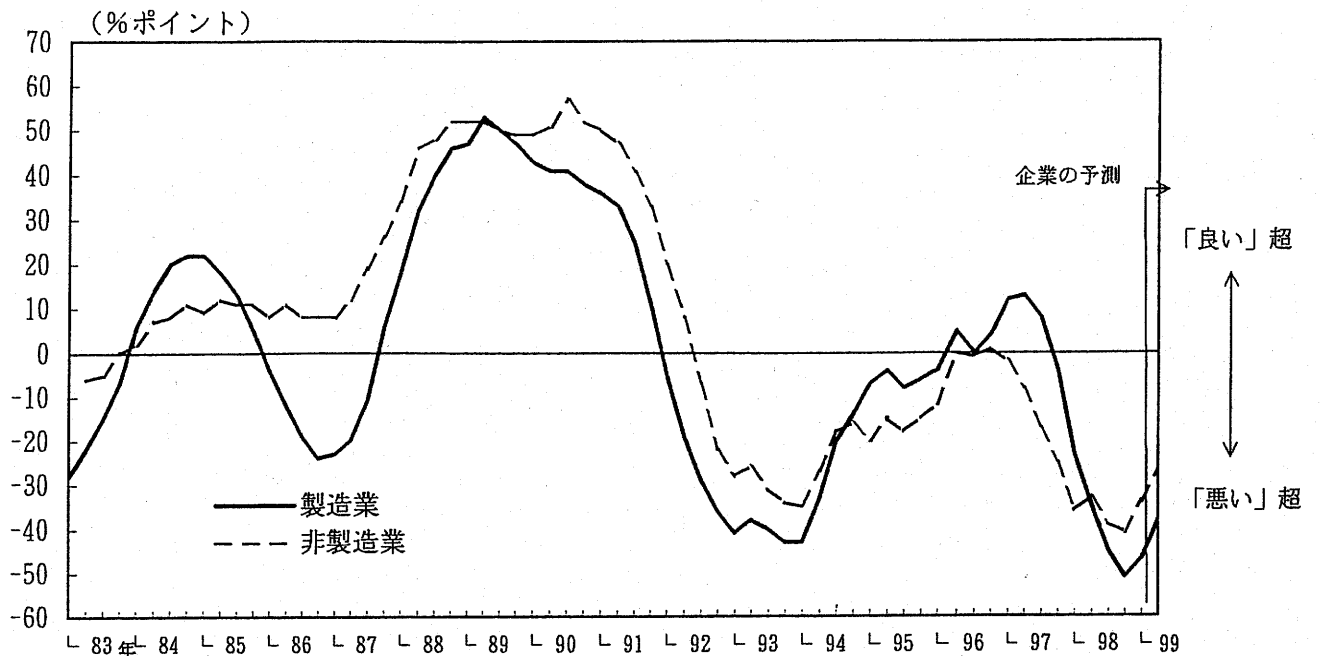


- (注) 1. 太点線は調査対象企業見直し前の旧ベース、太実線は新ベース (細実線は98年12月調査時点の新ベースの値)。  
2. ( ) 内は売上高経常利益率、< >内は経常利益前年比%。

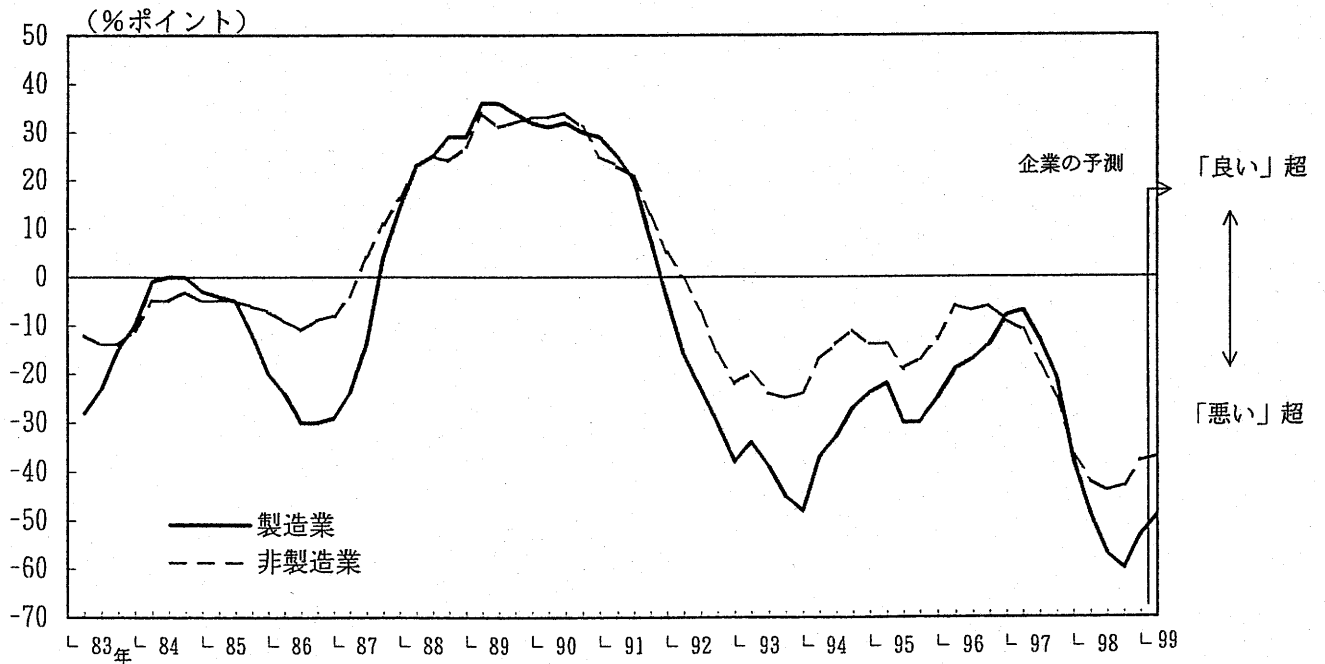
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 業況判断 (3月短観)

## (1) 大企業



## (2) 中小企業

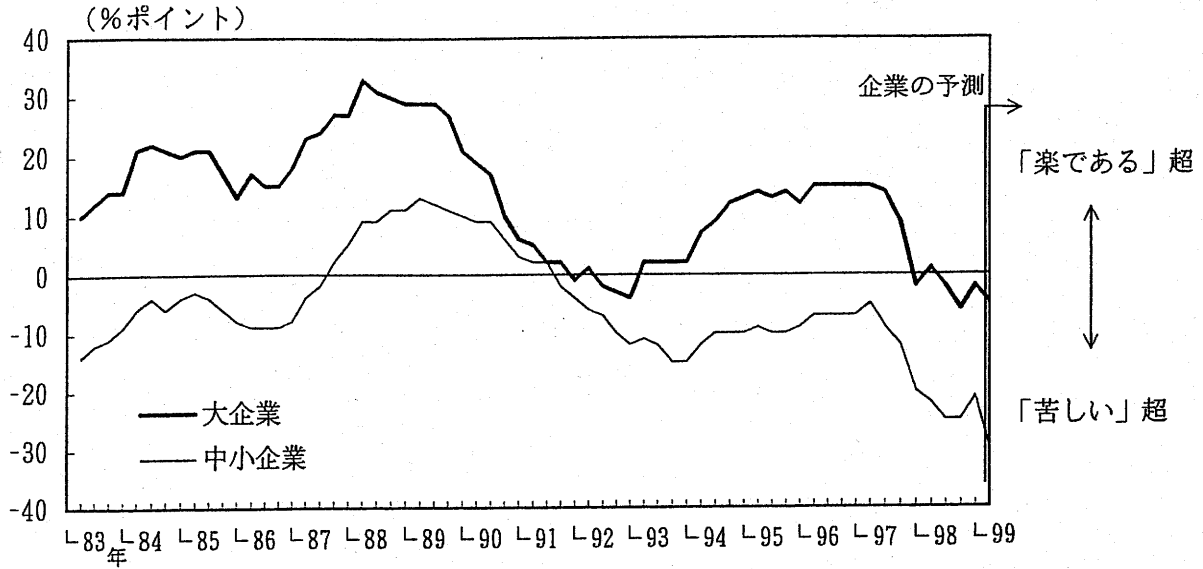


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

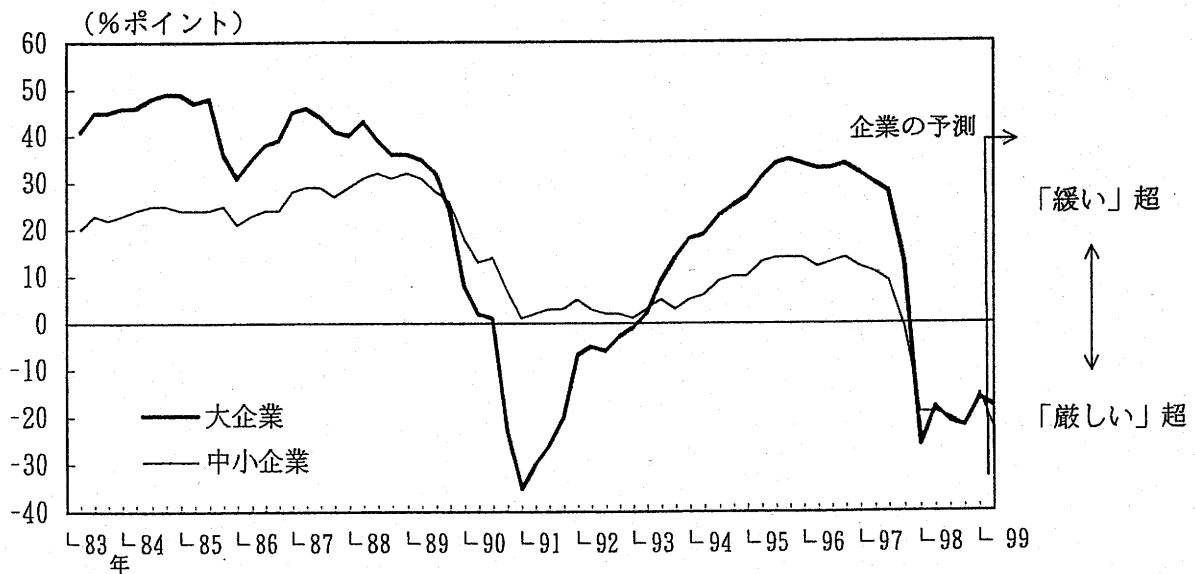
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 企業金融関連指標 (3月短観)

## (1) 資金繰り判断D. I. の推移



## (2) 金融機関貸出態度判断D. I. の推移



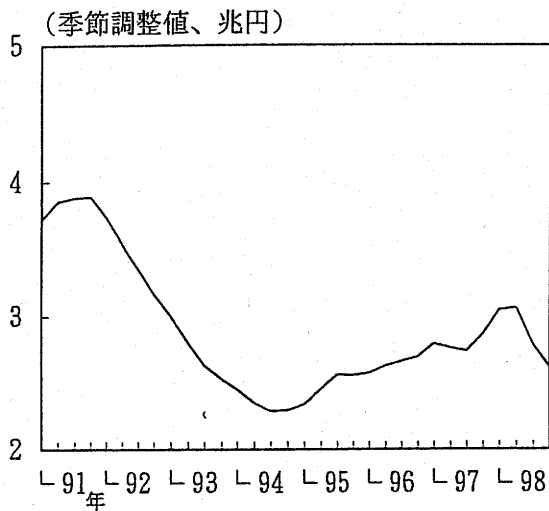
(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

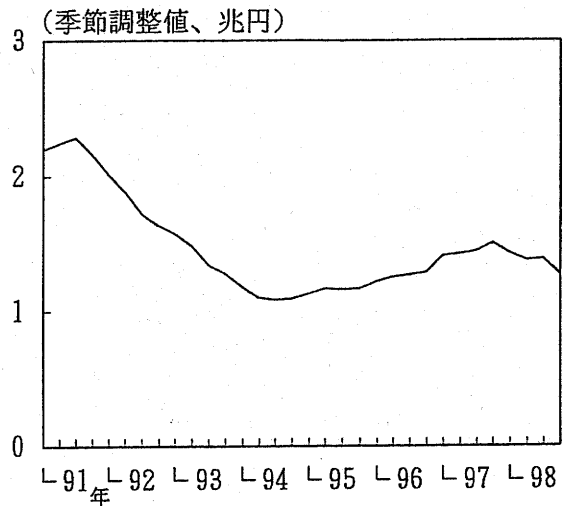


## 業種別・規模別の設備投資動向 (法人季報)

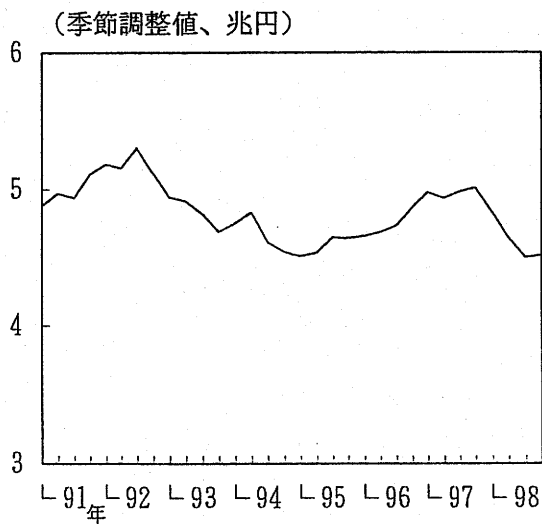
製造業・大企業



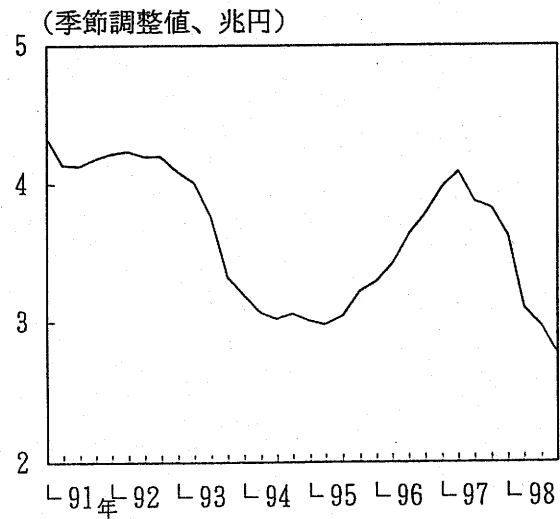
製造業・中堅中小企業



非製造業・大企業



非製造業・中堅中小企業

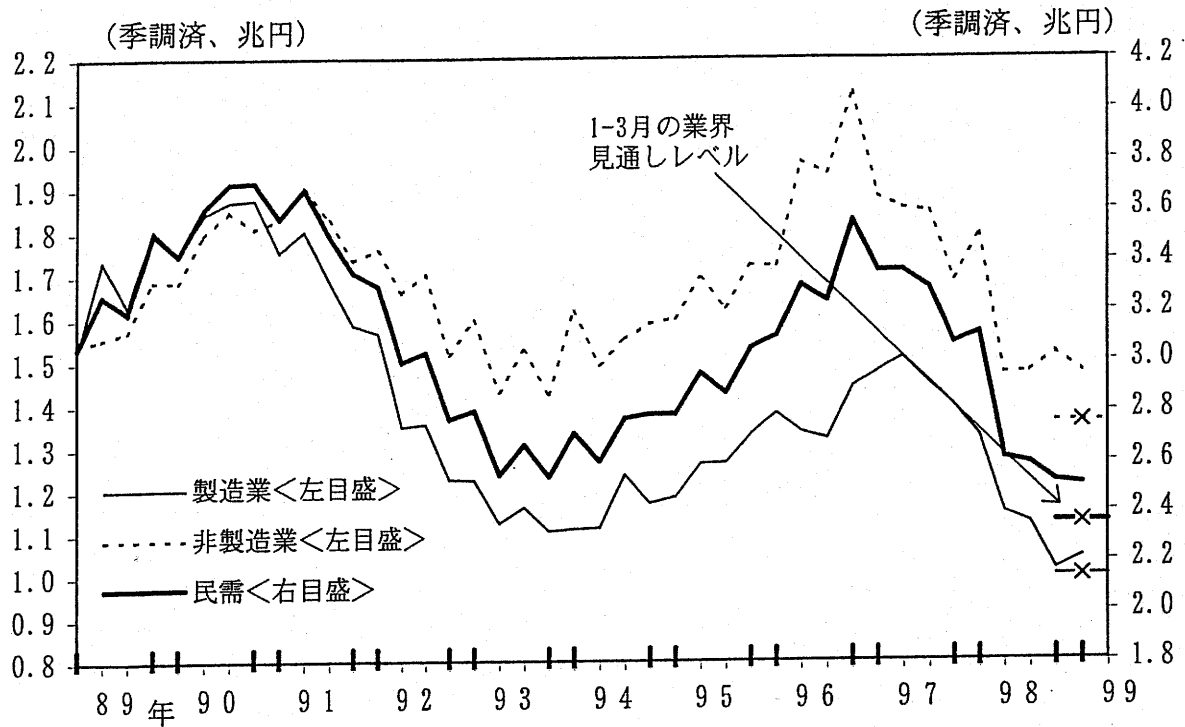


(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は同1,000万円以上10億円未満の企業。  
2. 数値は後方2期移動平均。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

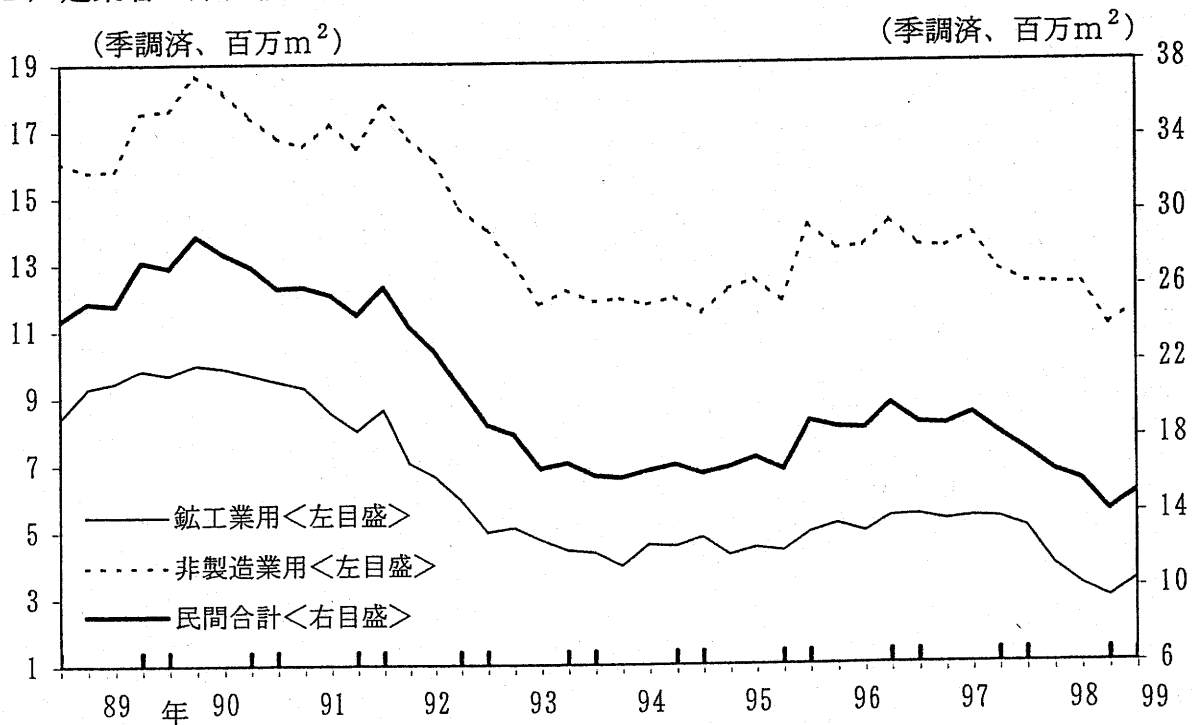
# 設備投資関連指標

## (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. 99/1~3月は1月実績を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

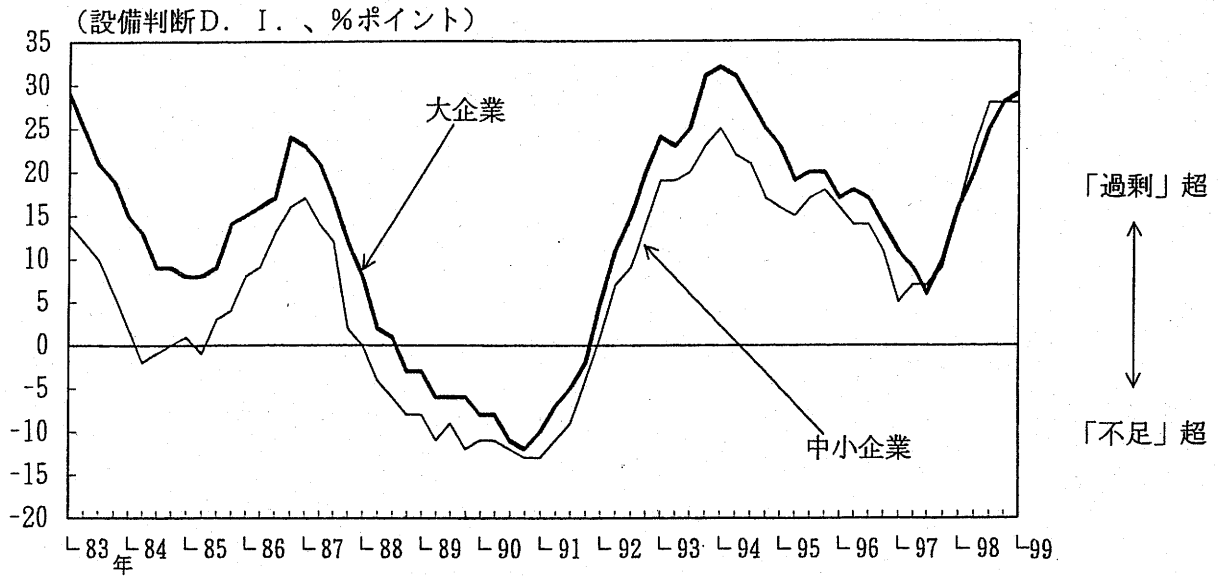


(注) 1. X-11による季節調整値。  
2. 99/1~3月は1、2月実績を四半期換算。

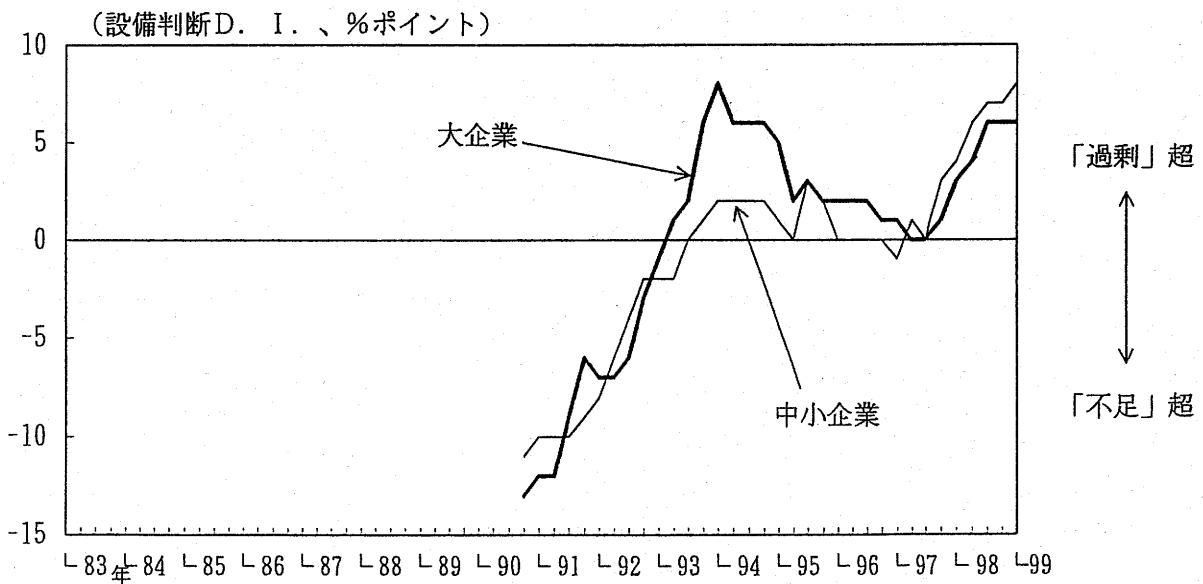
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

## 設備の過不足 (3月短観)

### (1) 製造業



### (2) 非製造業

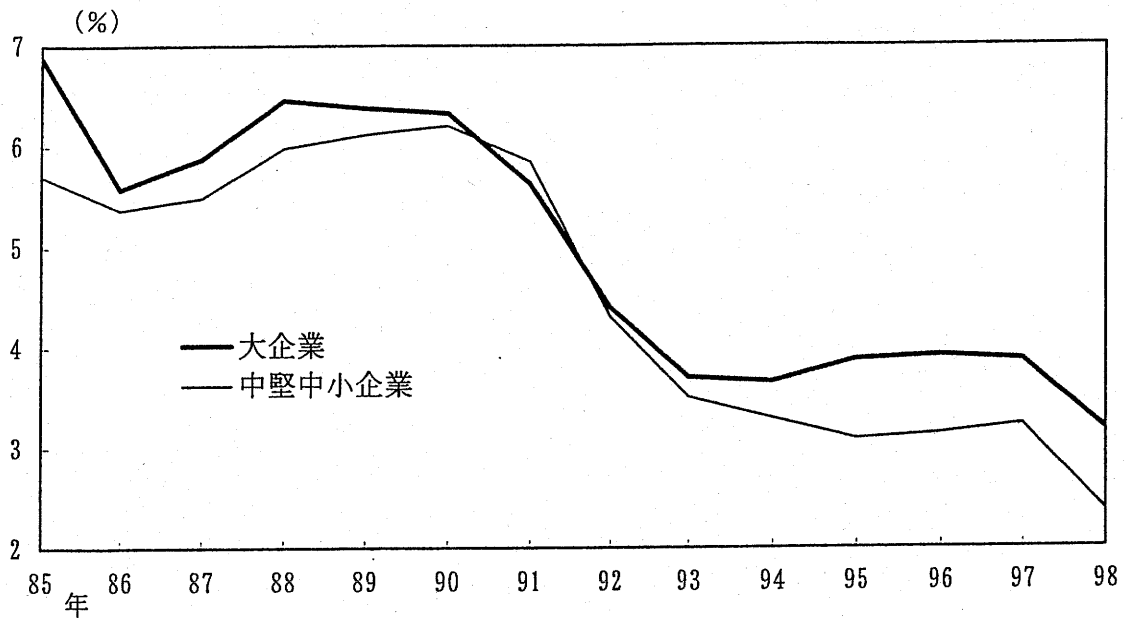


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

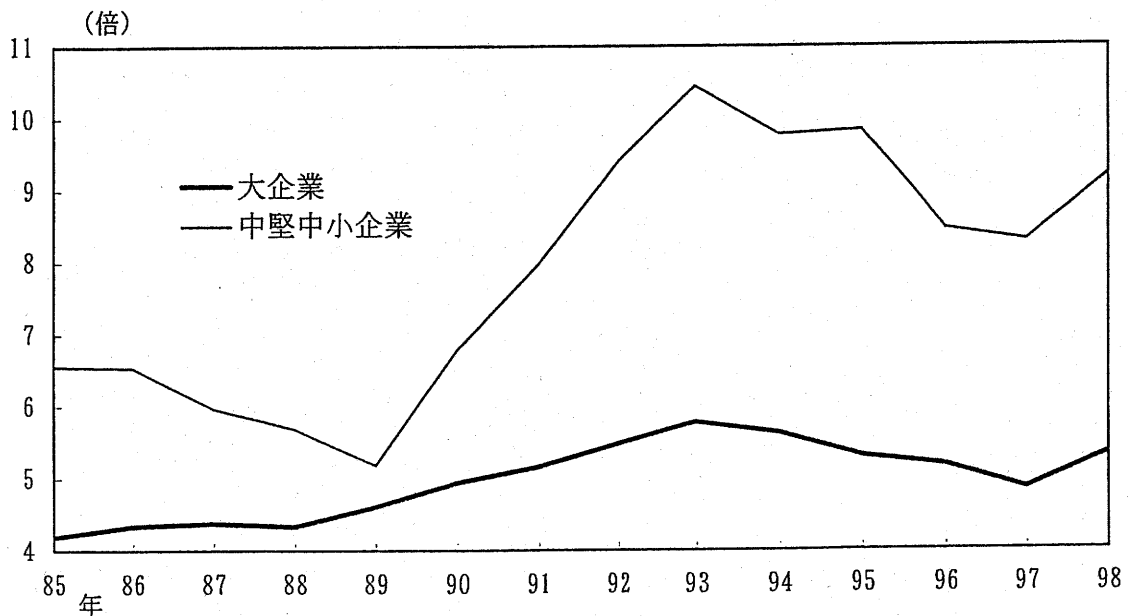
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

## 資産効率と債務負担

### (1) 総資本収益率 (全産業)



### (2) 長期債務残高対キャッシュフロー比率 (全産業)

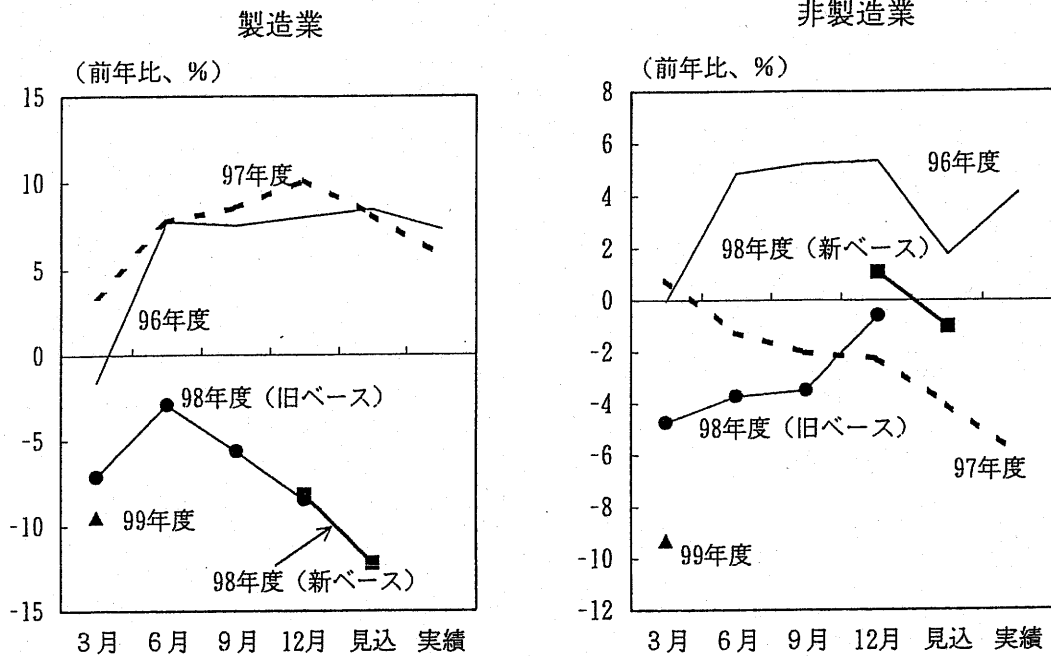


- (注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は同1,000万円以上10億円未満の企業。  
2. 総資本収益率 = (営業利益 + 受取利息等) / 総資本 (暦年平残)  
3. 長期債務残高対キャッシュ・フロー比率 = 長期債務 / キャッシュ・フロー  
長期債務 (暦年末残) = 長期借入金 (同) + 社債 (同)  
キャッシュ・フロー = 経常利益 / 2 + 減価償却費

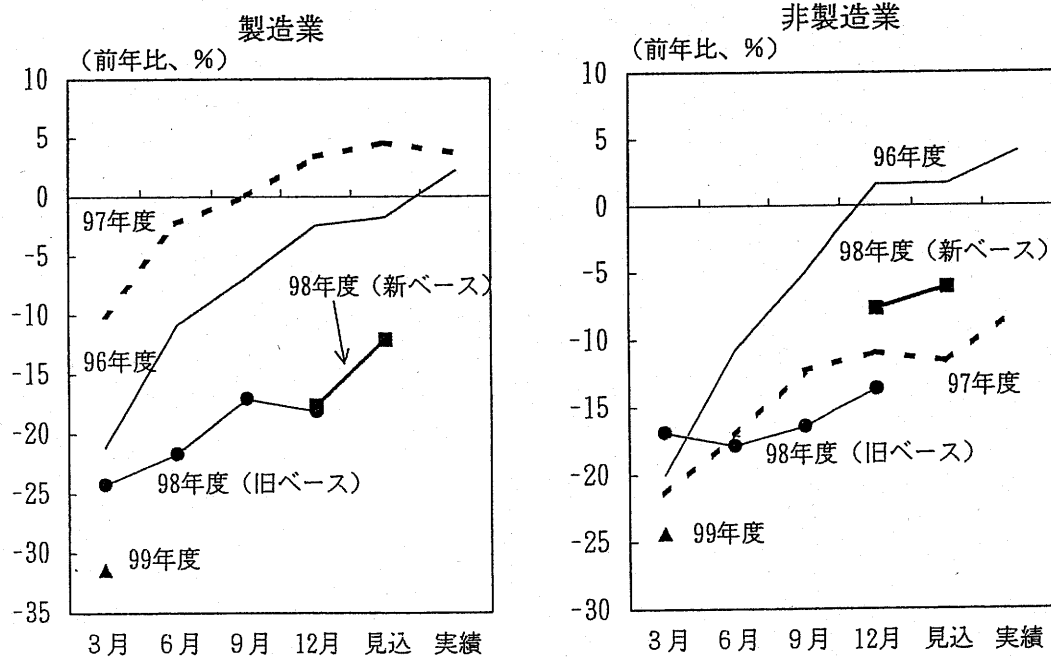
(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

# 設備投資計画 (3月短観)

## (1) 大企業



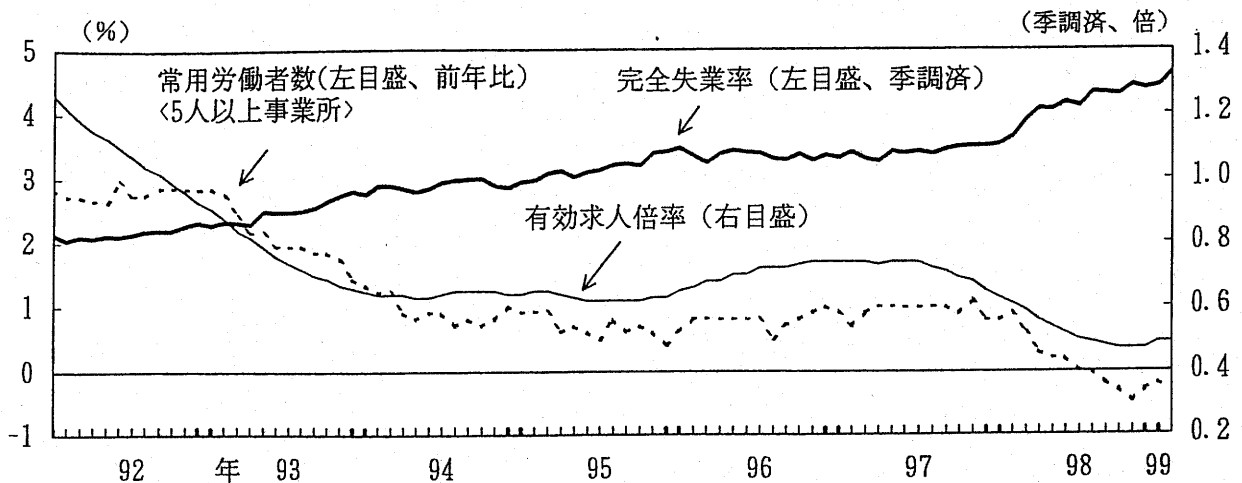
## (2) 中小企業



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

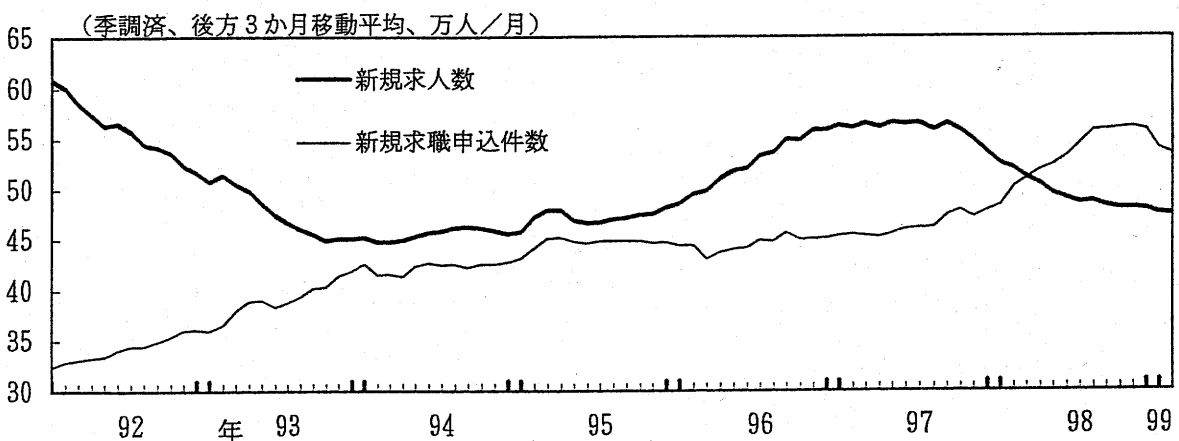
# 労働需給

## (1) 雇用関連指標



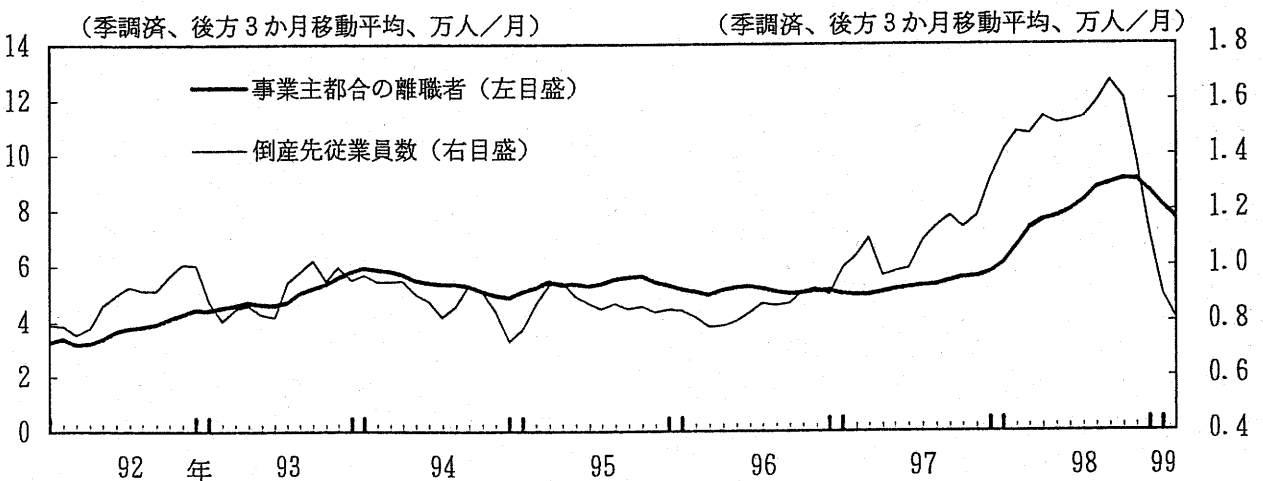
(注) 常用労働者数の99/2月は速報値。

## (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



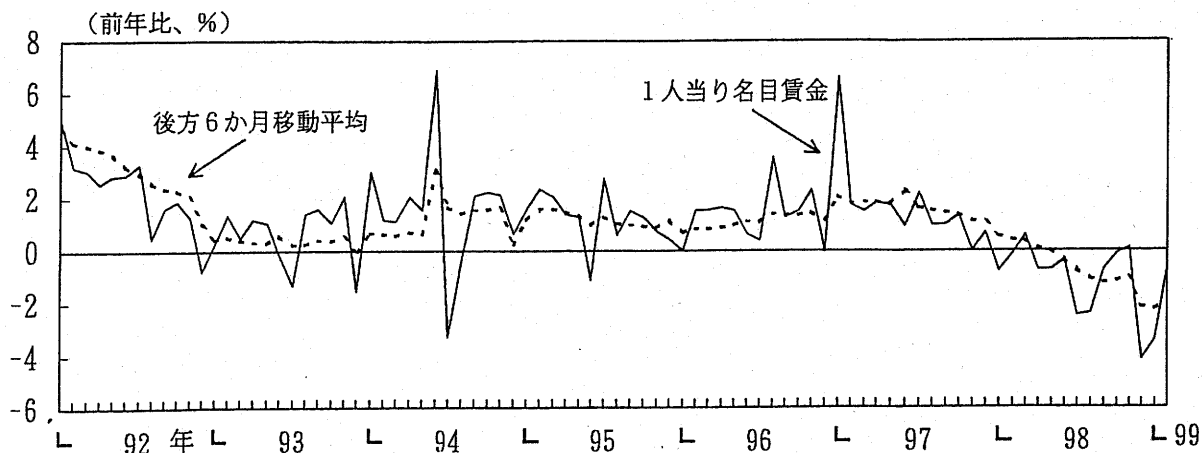
(注) 1. とともにX-11による季調済系列。

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」

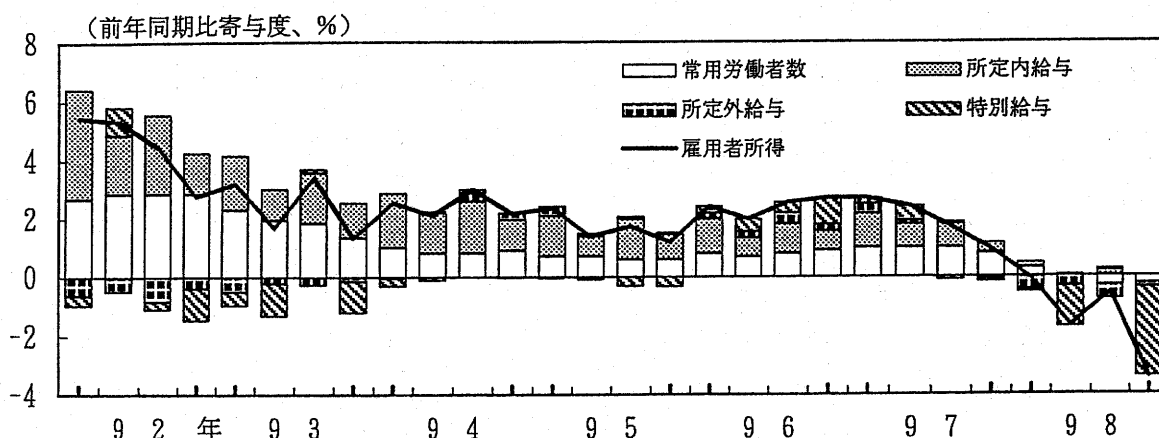
# 雇用者所得

## (1) 1人当り名目賃金



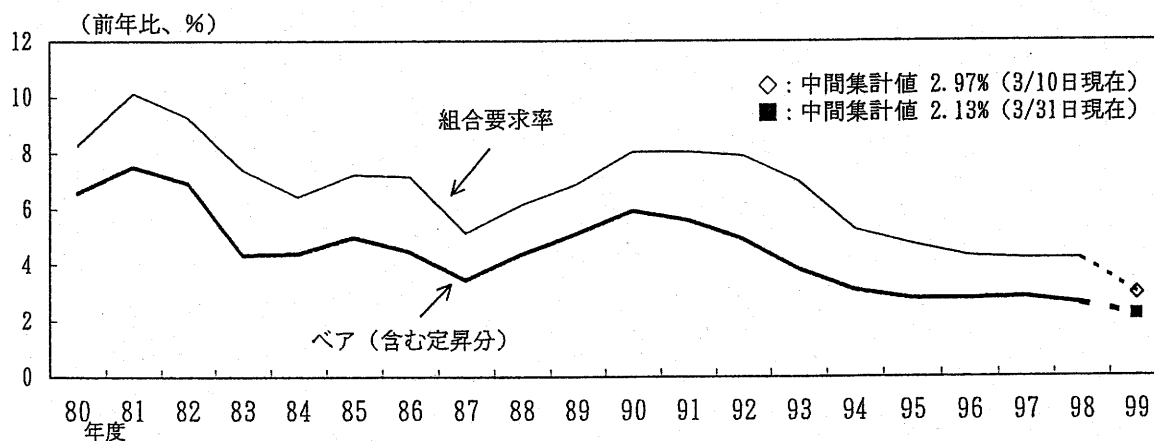
(注) 1. 5人以上事業所ベース (以下同じ)。  
2. 99/2月は速報値 (以下同じ)。

## (2) 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。

## (3) 春季賃上げ交渉 (日経連調べ)

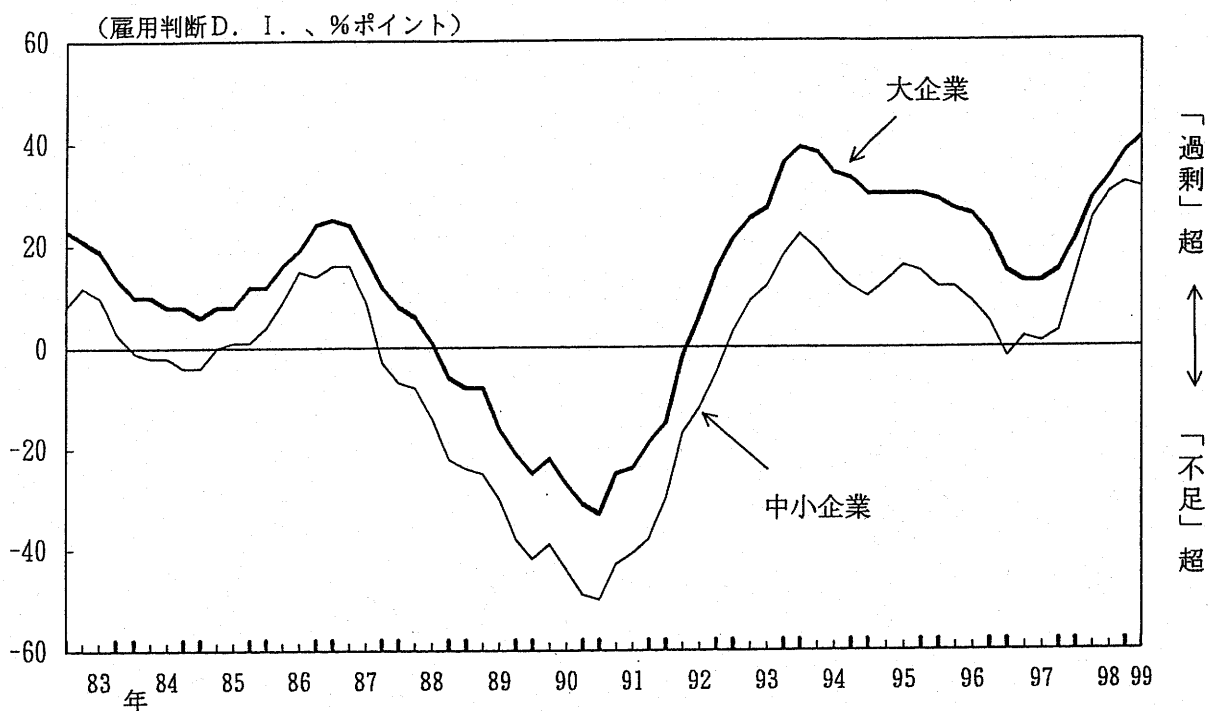


(注) 99年度の組合要求率は68.5%、ベアは71.7%の企業が回答。

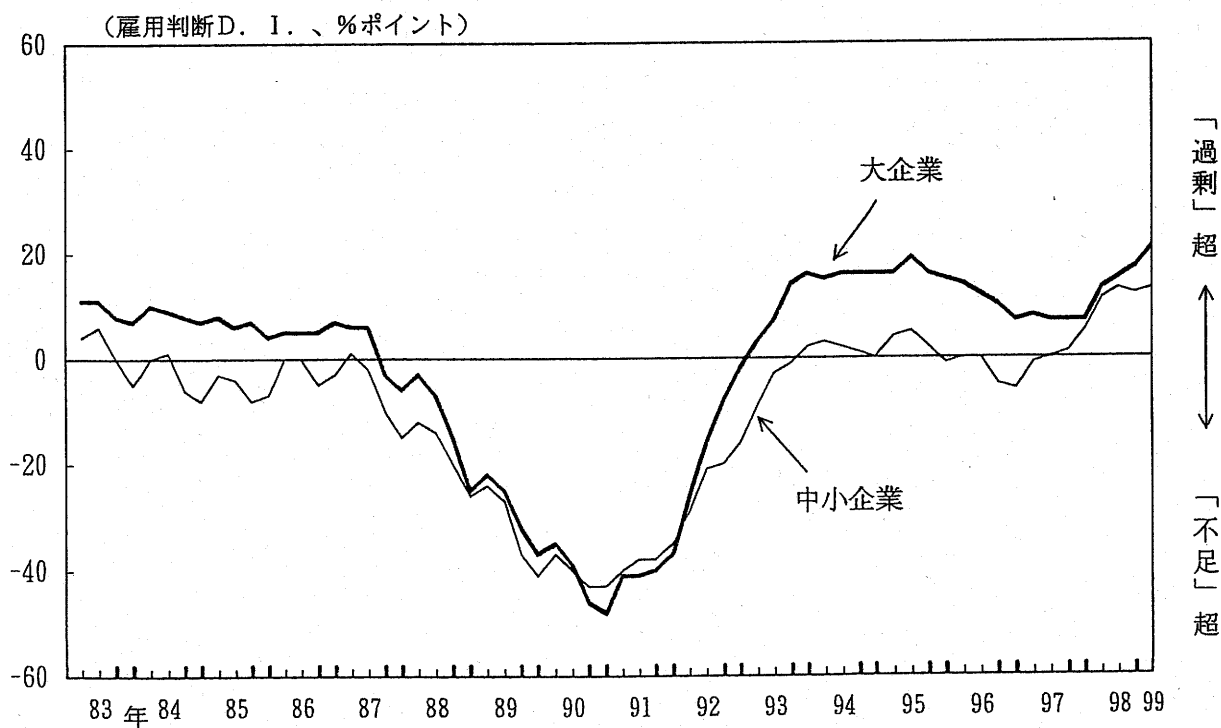
(資料) 労働省「毎月勤労統計」、日本経営者団体連盟「春季、夏季賞与・一時金労使交渉状況」

# 雇用の過不足 (3月短観)

## (1) 製造業



## (2) 非製造業



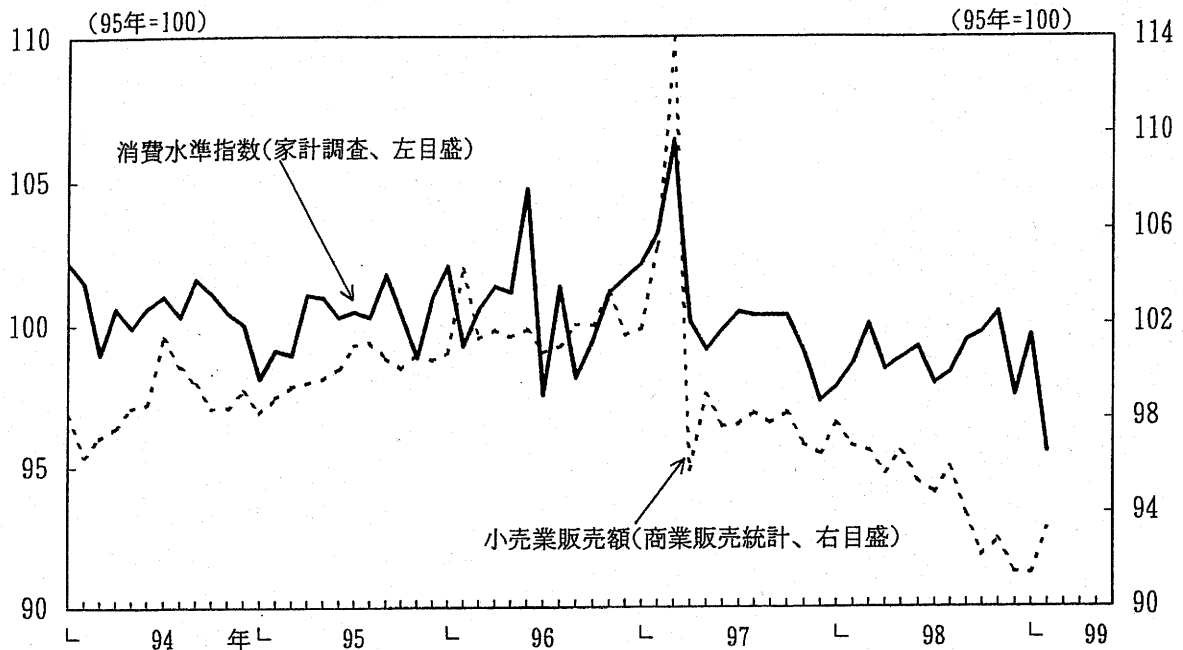
(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

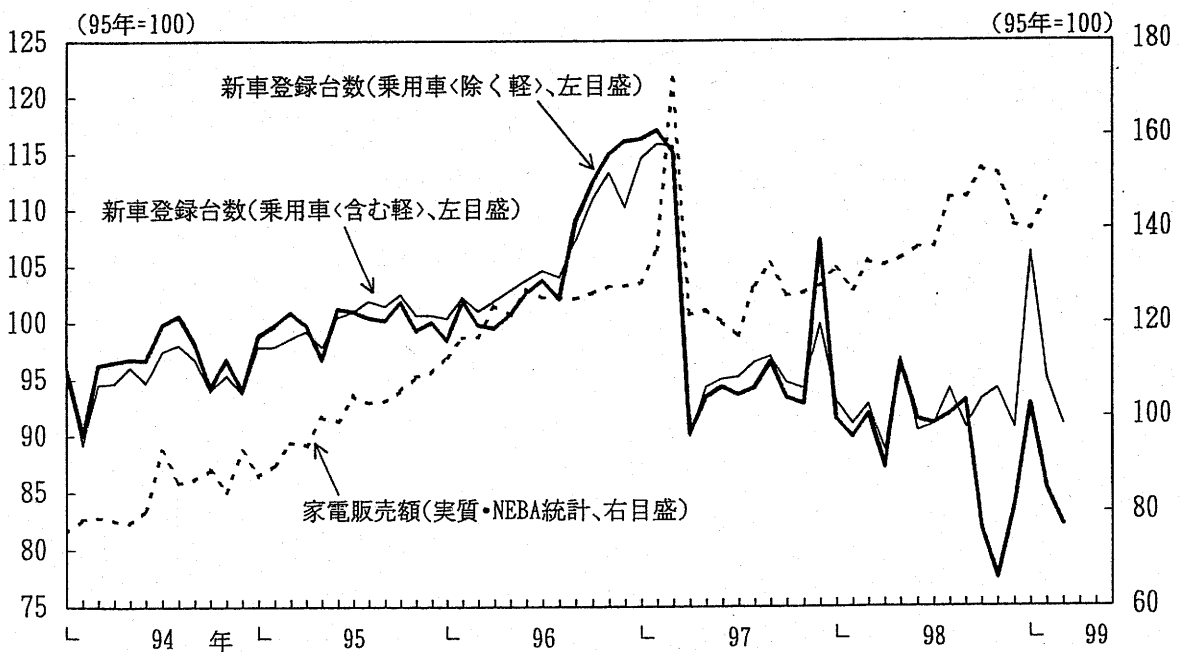


# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

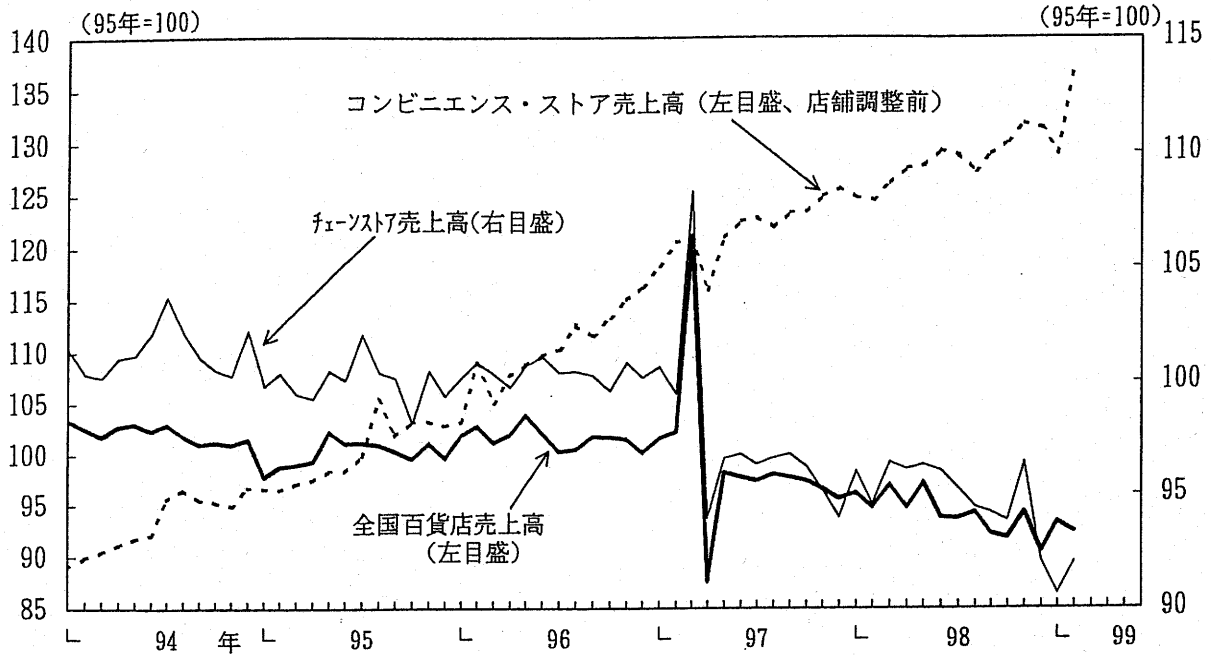


(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

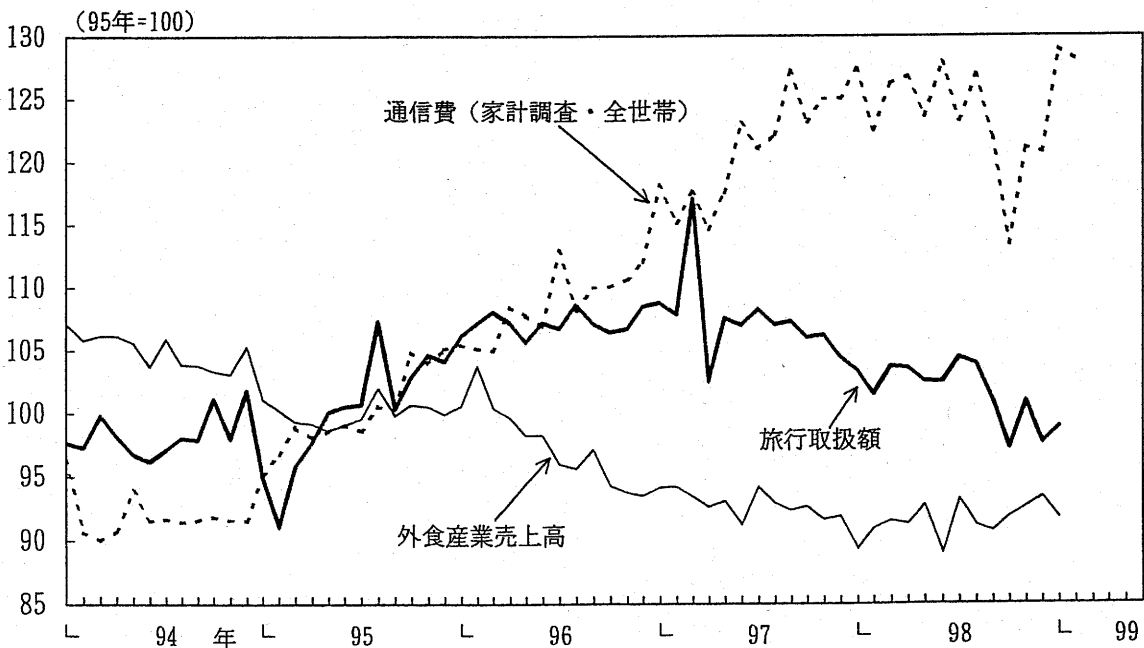
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

## 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)

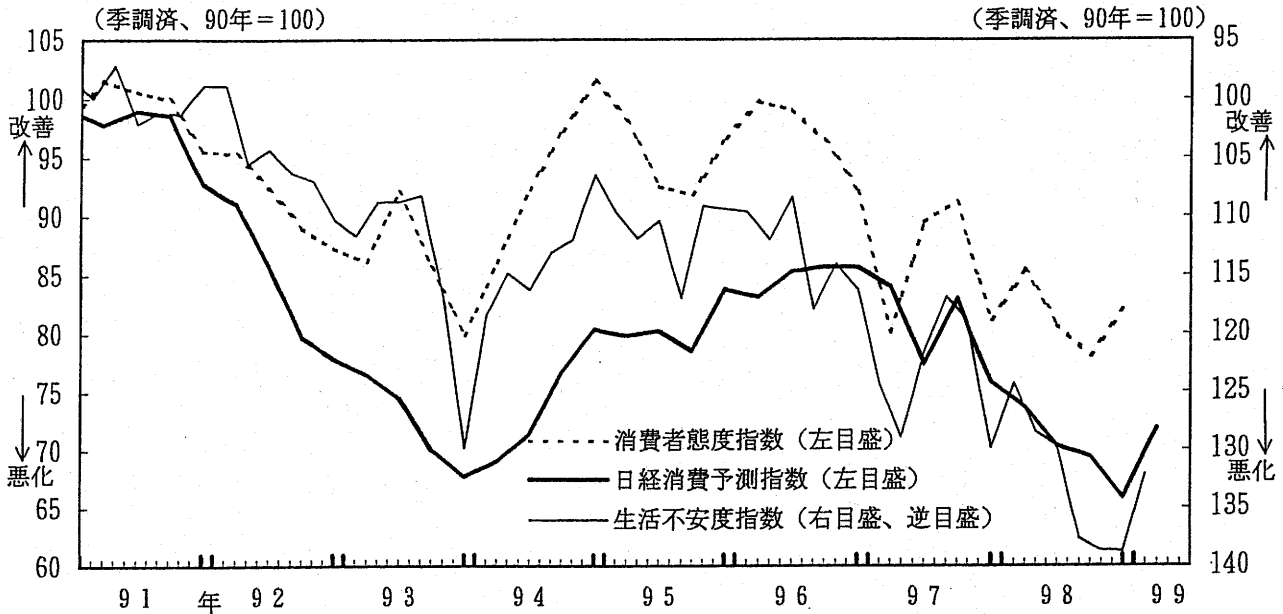


- (注) 1. X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)による季調済系列。  
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(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」

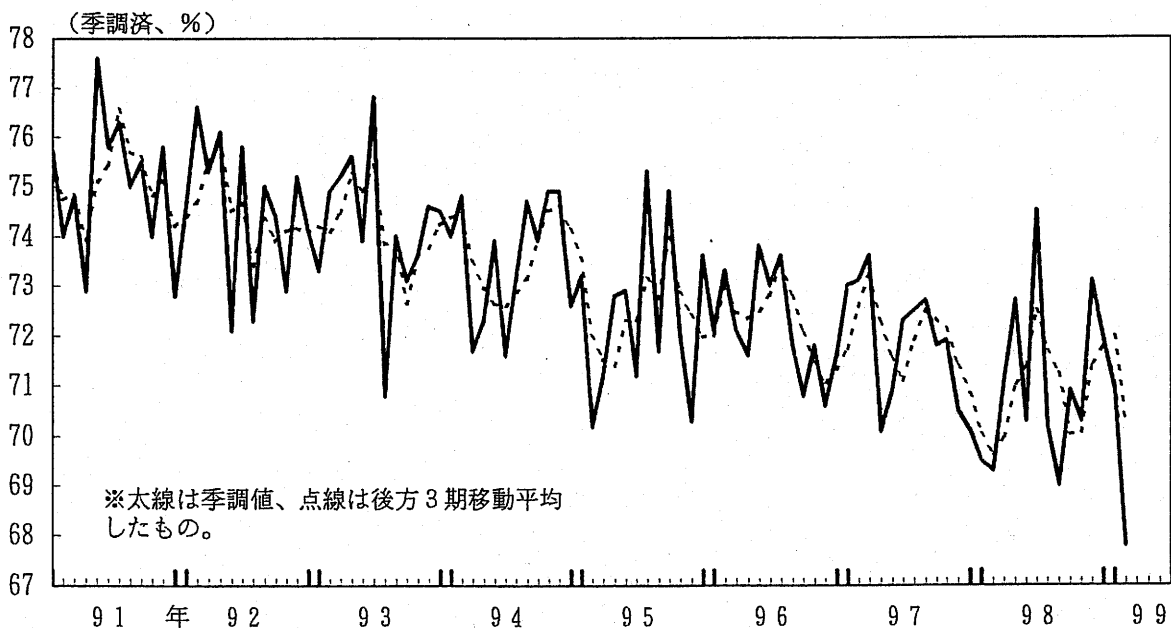
## 消費者コンフィデンスと消費性向

### (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。

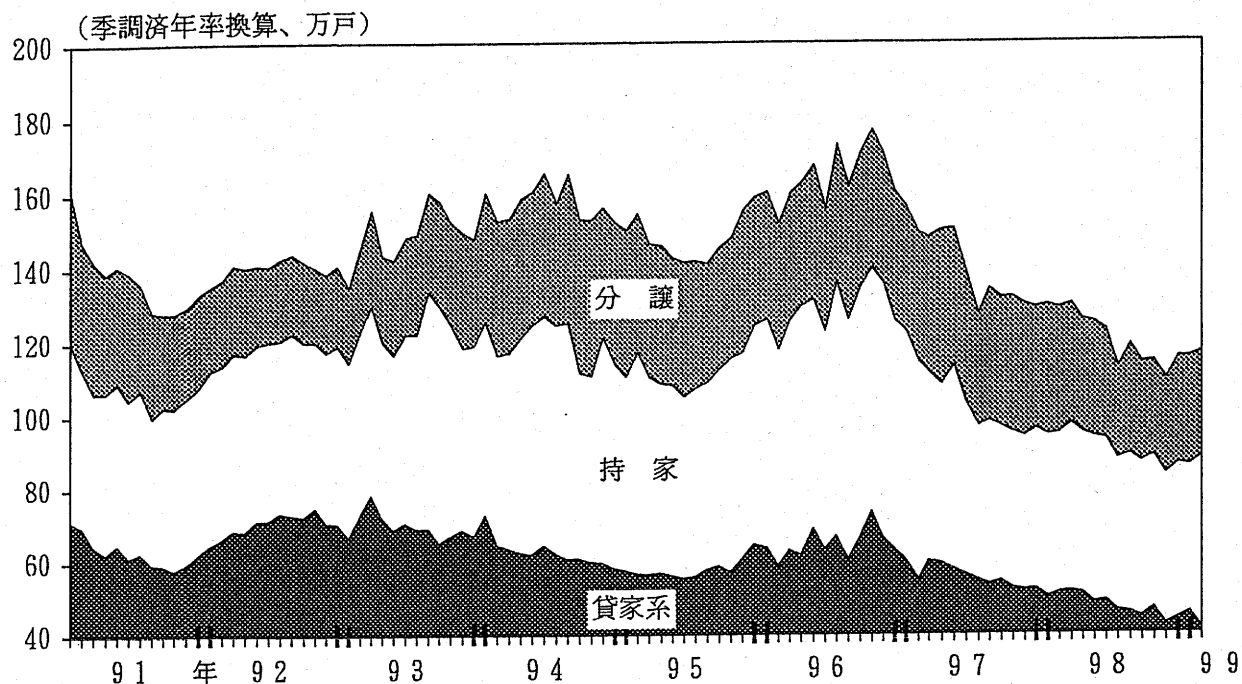
### (2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



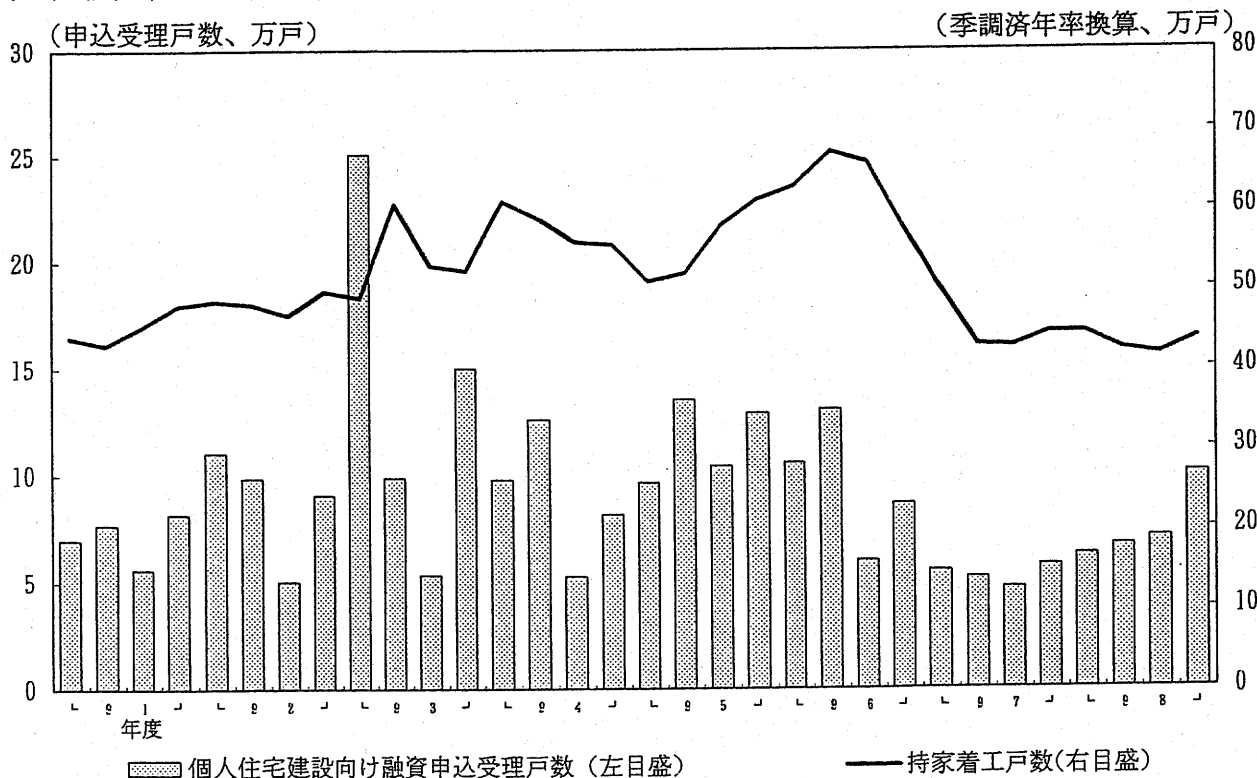
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

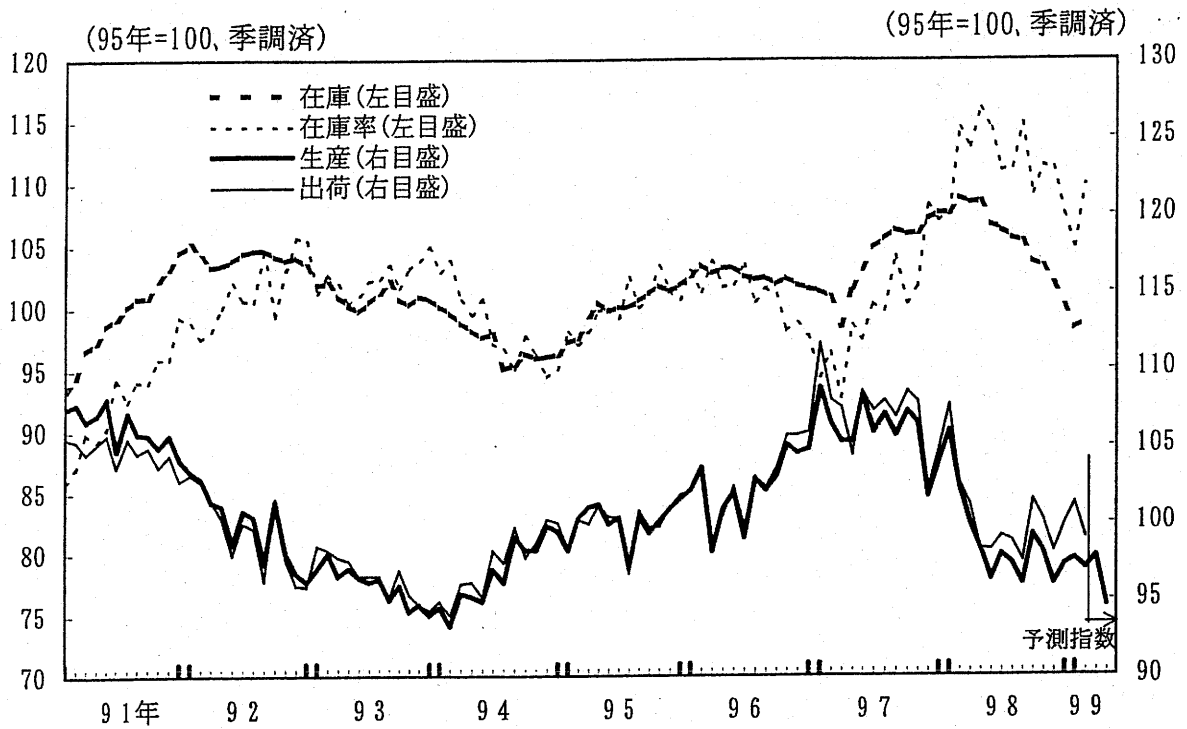


(注) 持家着工戸数の98年度4Qは99/1、2月の平均値。

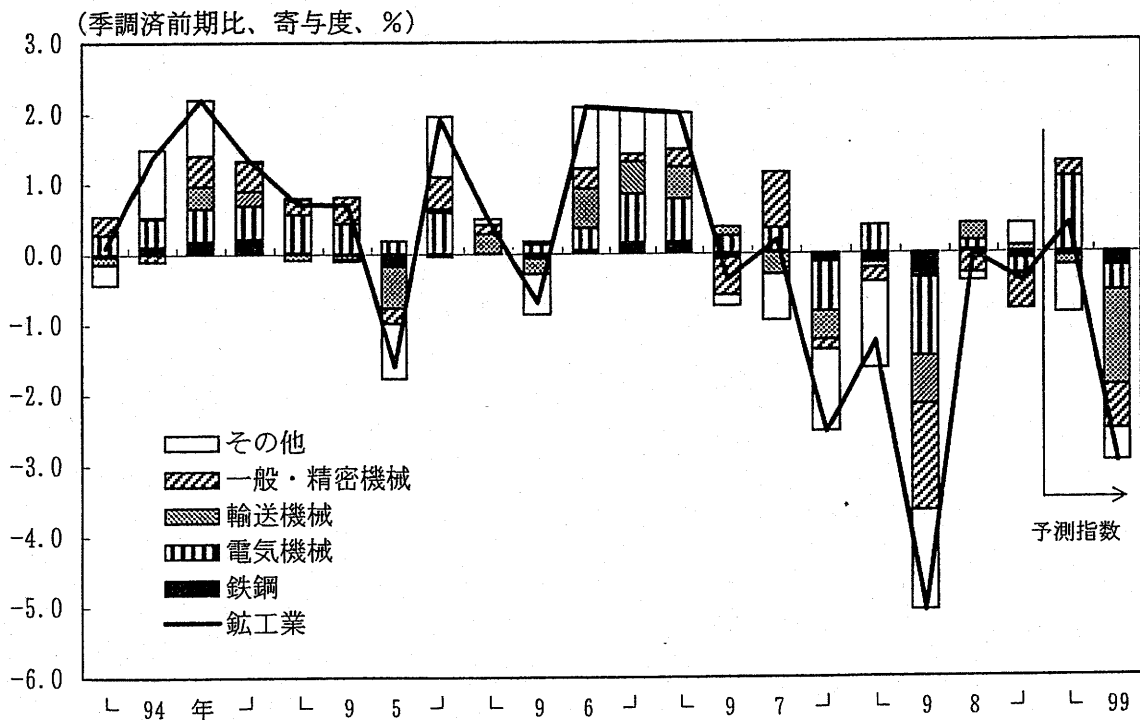
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」

# 鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



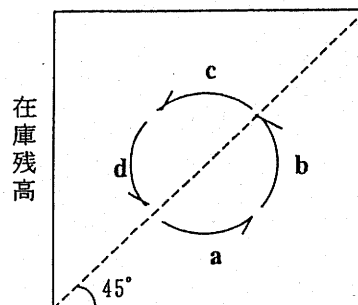
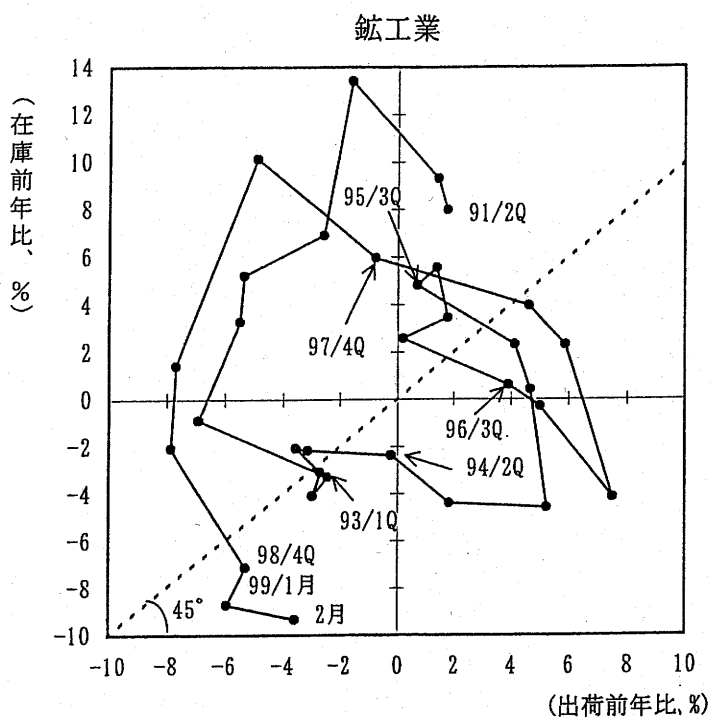
(2) 生産の業種別寄与度



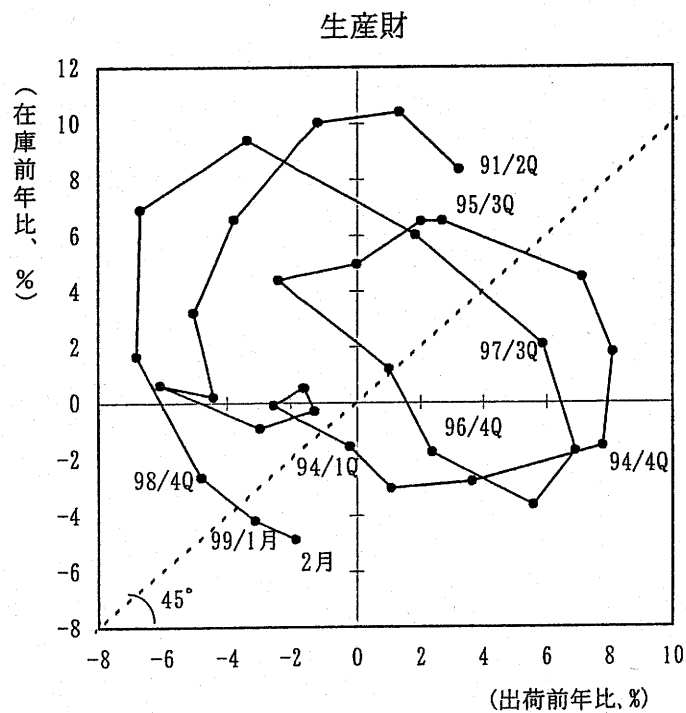
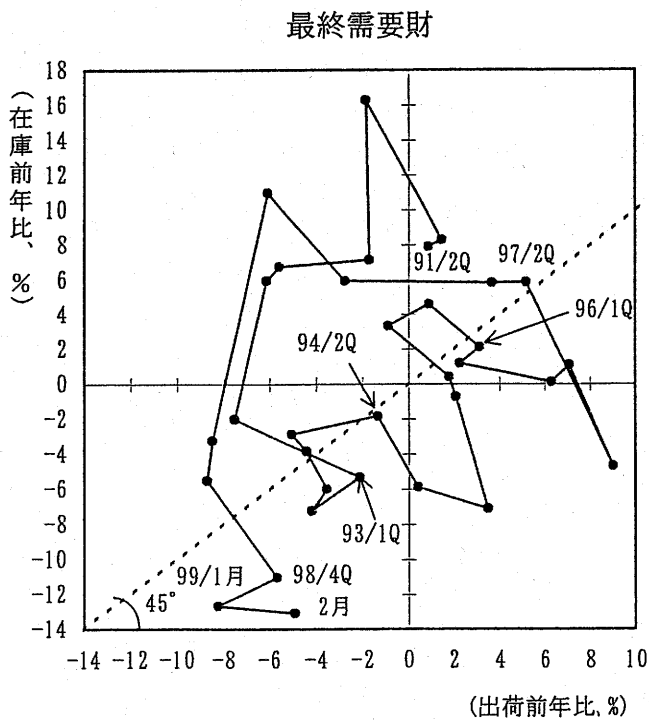
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。  
 2. 99/2Qは、99/5、6月を4月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

# 在庫循環



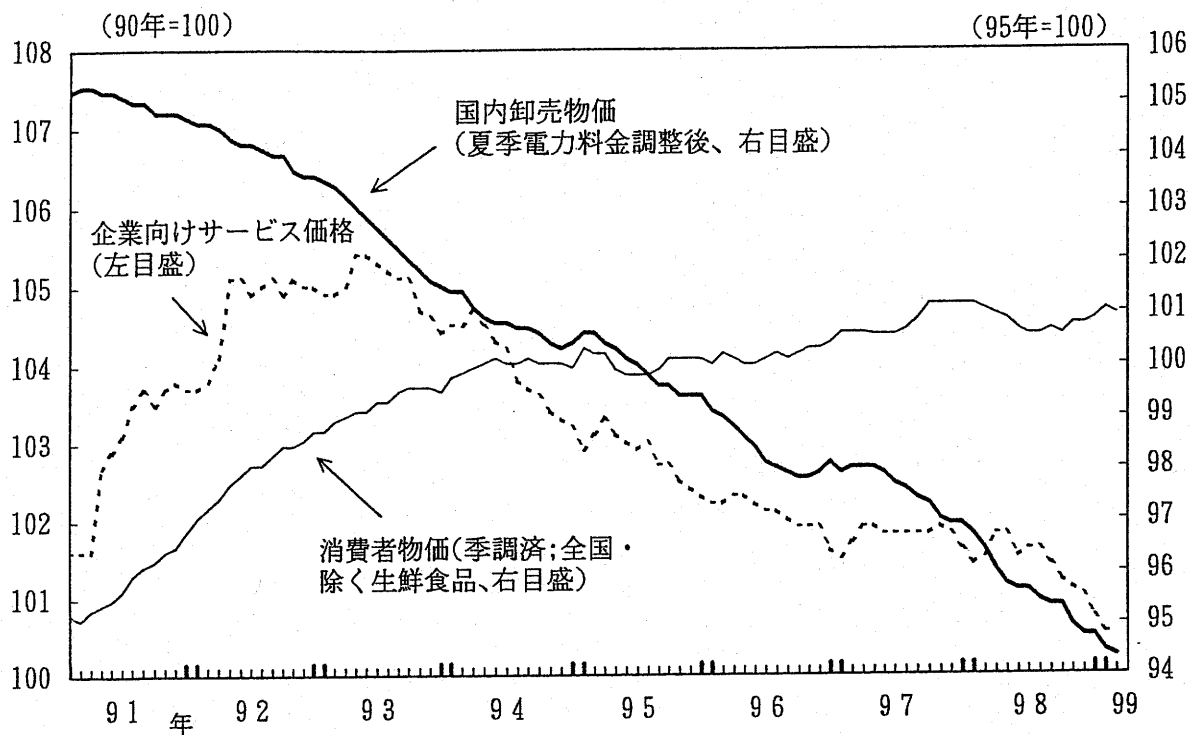
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



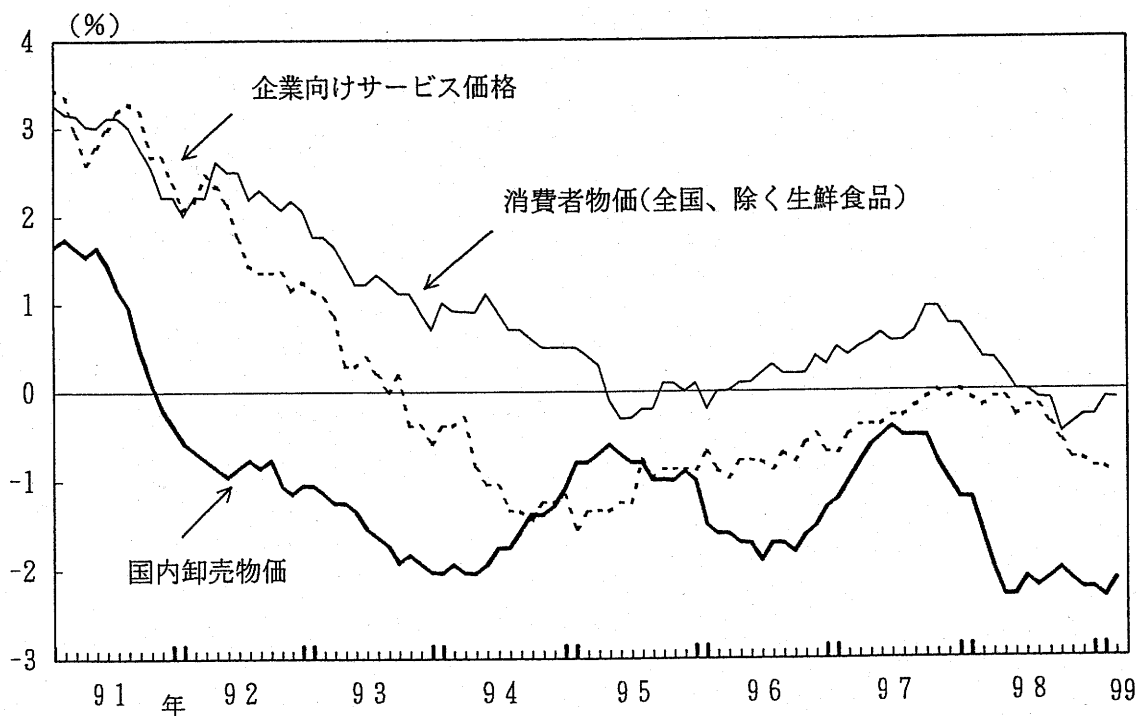
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比



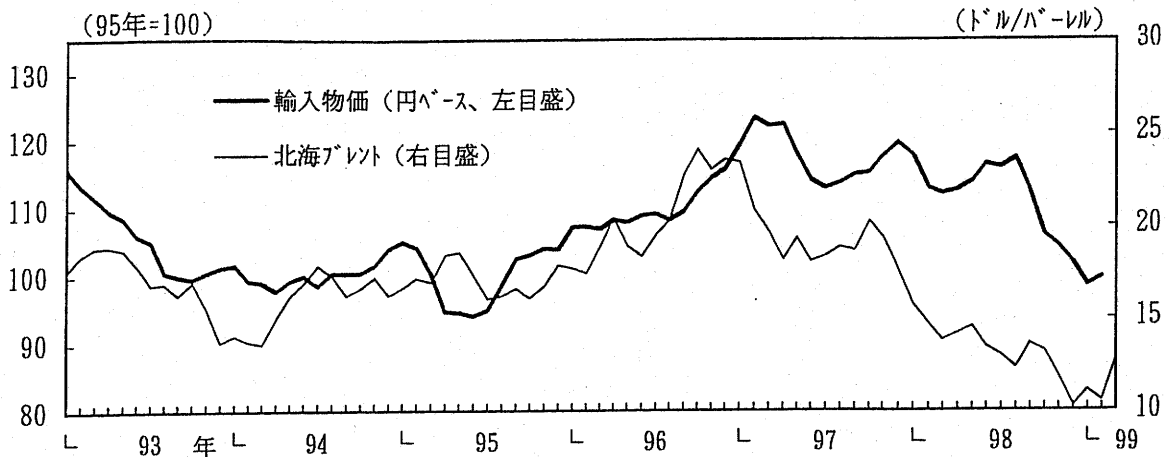
(注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

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。

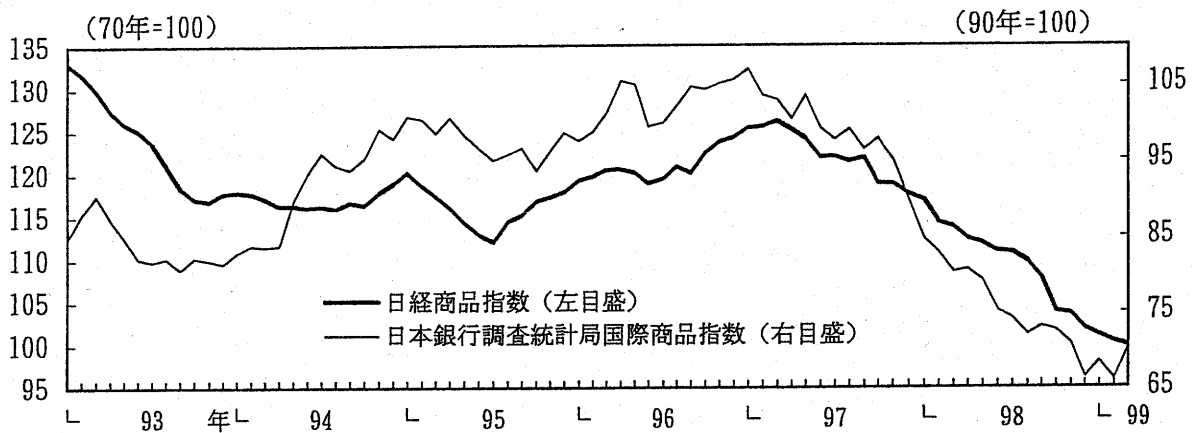
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と卸売物価

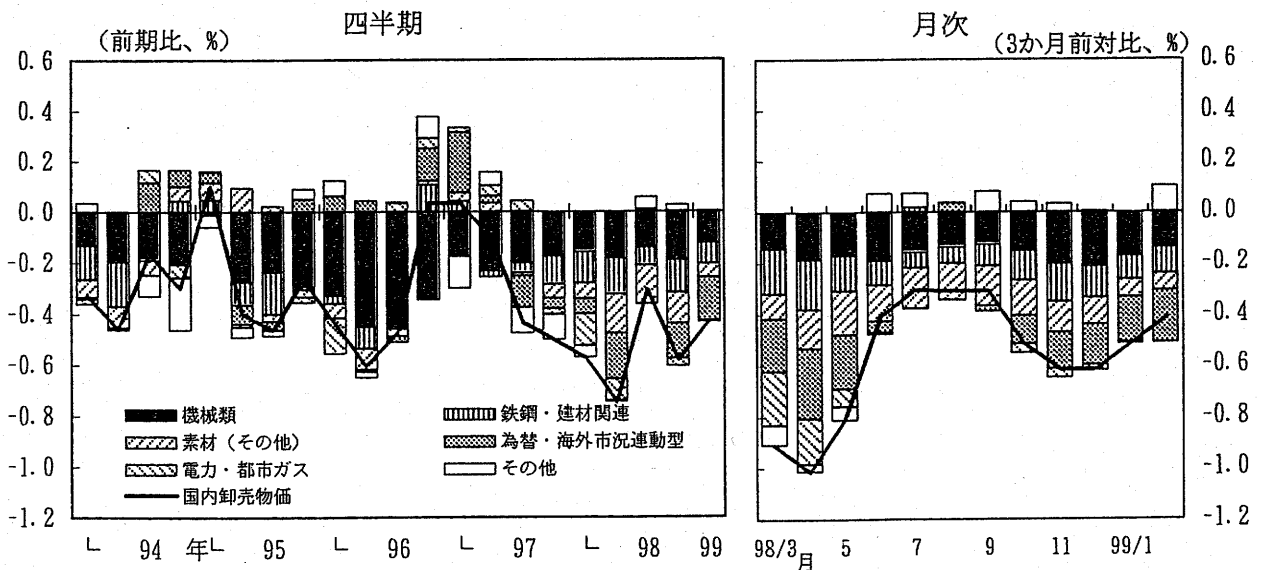
## (1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



## (2) 商品市況



## (3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)

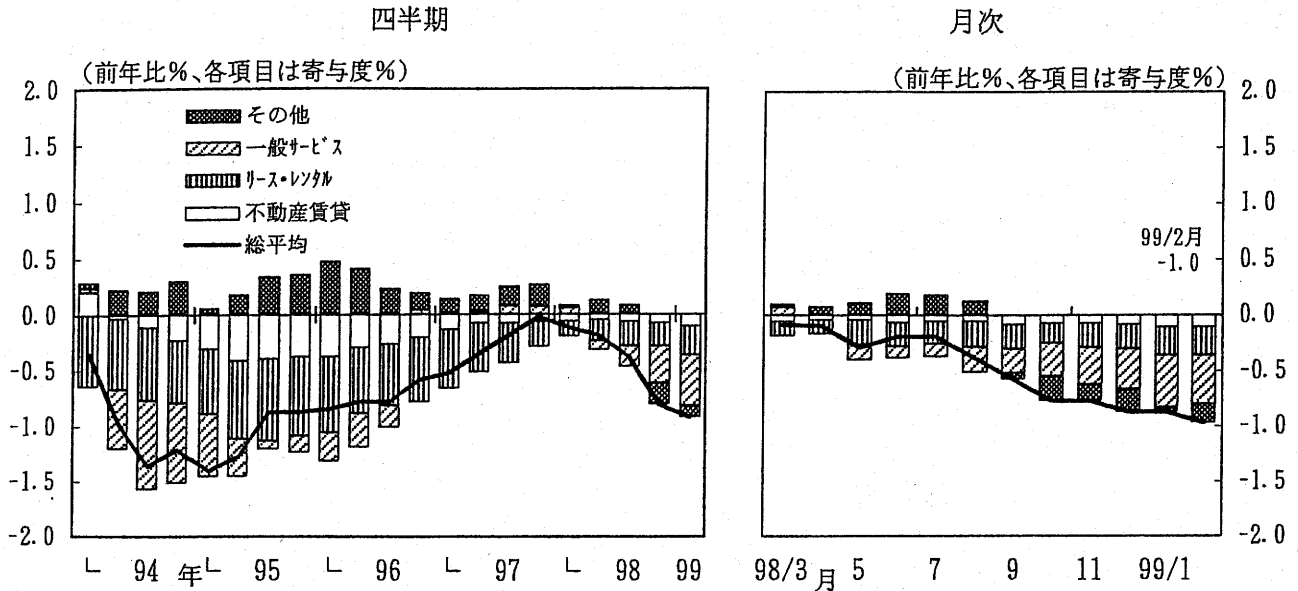


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道  
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
 7. 99年第1四半期は、99/1-2月平均の98/10-12月平均対比。



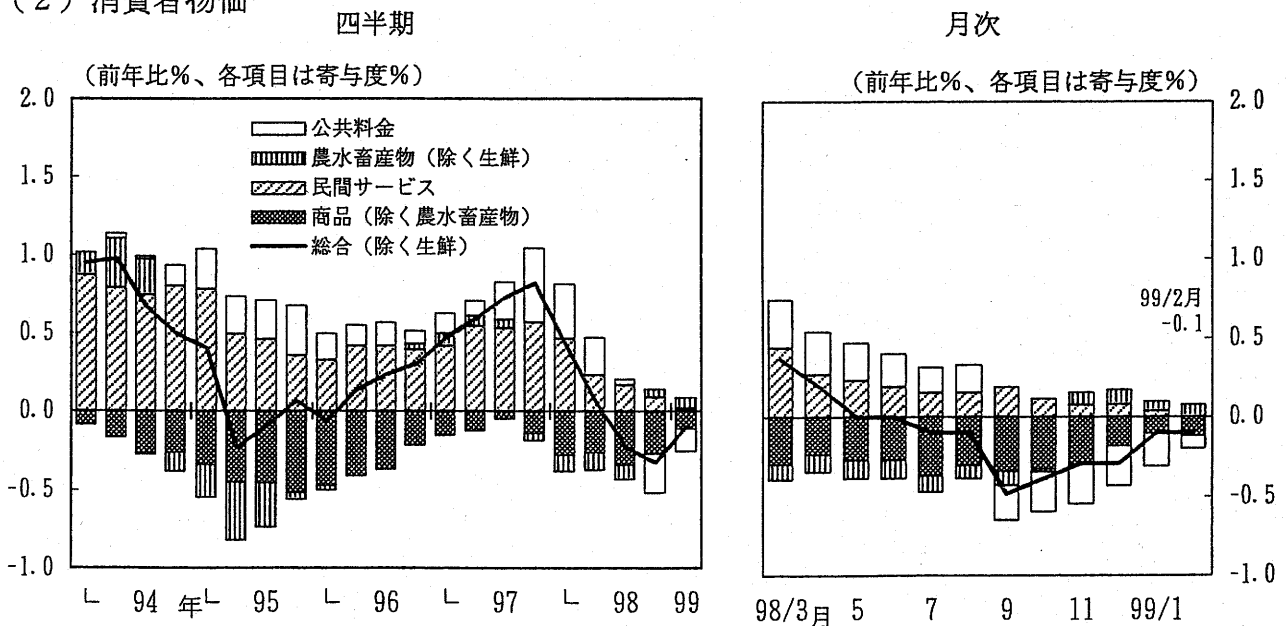
# 企業向けサービス価格と消費者物価

## (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、99/1-2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. 99年第1四半期は、99/1-2月の前年同期比。

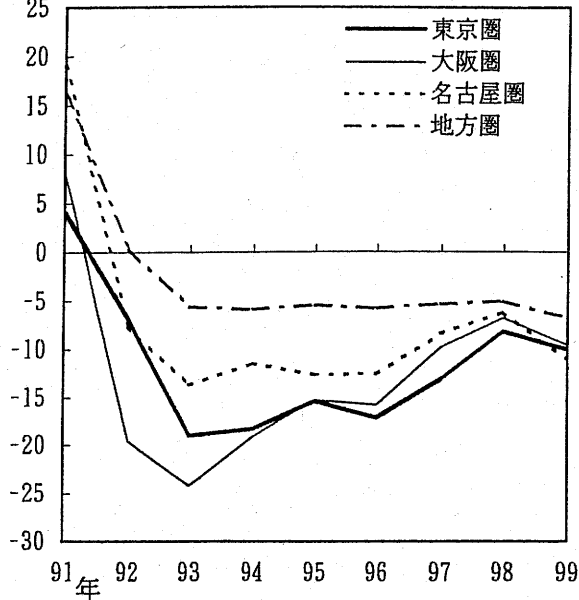
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

# 地価公示

## (1) 商業地

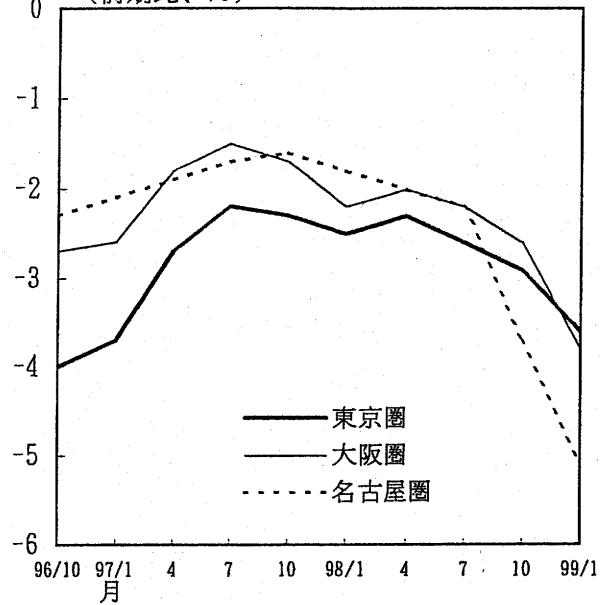
(1-1) 地価公示 (1/1日時点)

(前年比、%)



(1-2) 代表標準地・指定基準地 (各月1日時点)

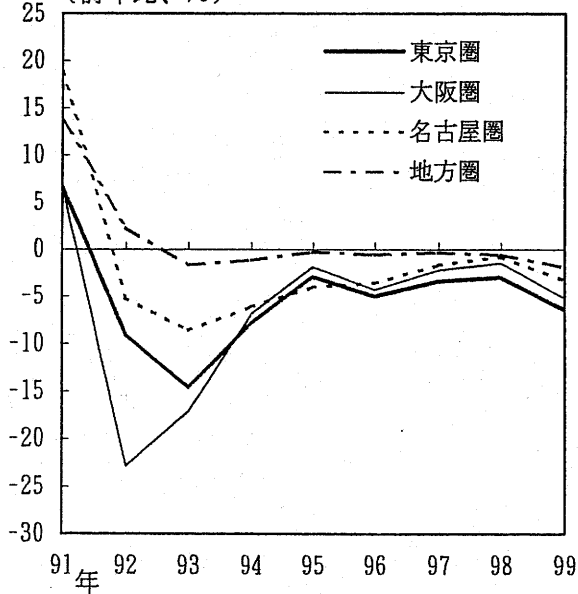
(前期比、%)



## (2) 住宅地

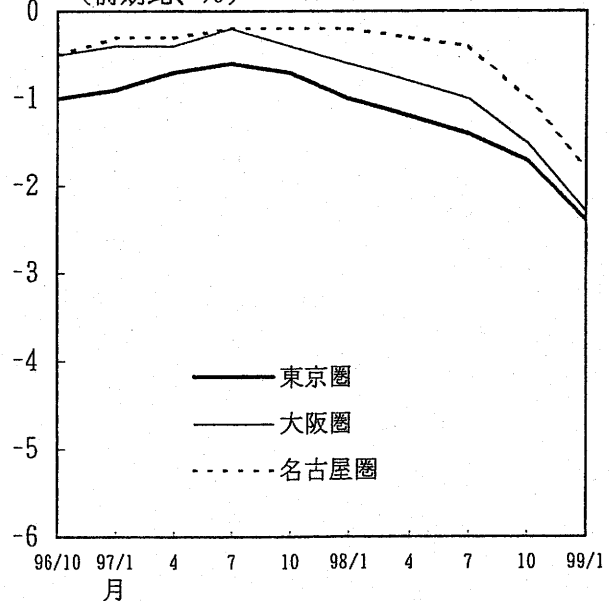
(2-1) 地価公示 (1/1日時点)

(前年比、%)



(2-2) 代表標準地・指定基準地 (各月1日時点)

(前期比、%)

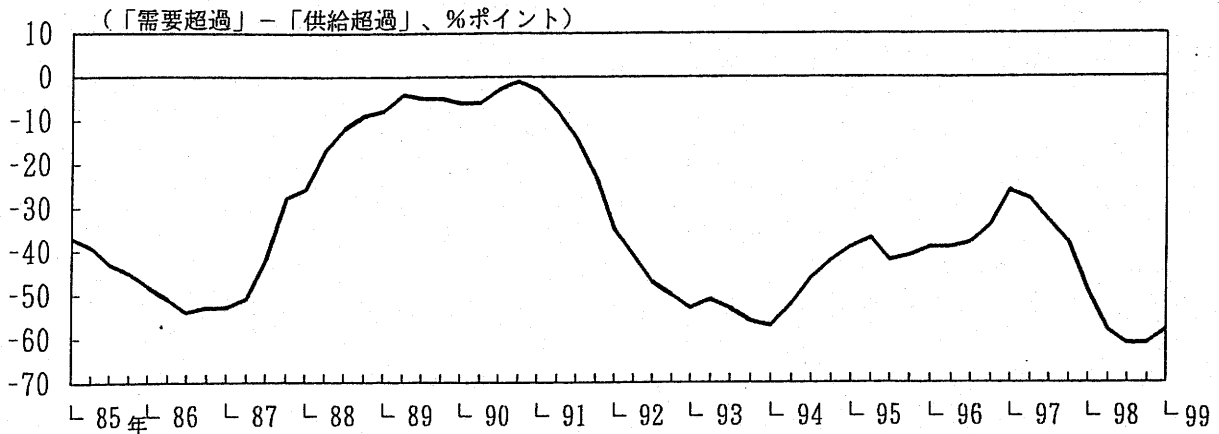


(注) 「代表標準地」、「指定基準地」とは、「地価公示」並びに「都道府県地価」の調査対象である標準地(基準地)群のなかで基準となる地点であり、両者ともほぼ同じ地点であることから、連続して把握することが可能。

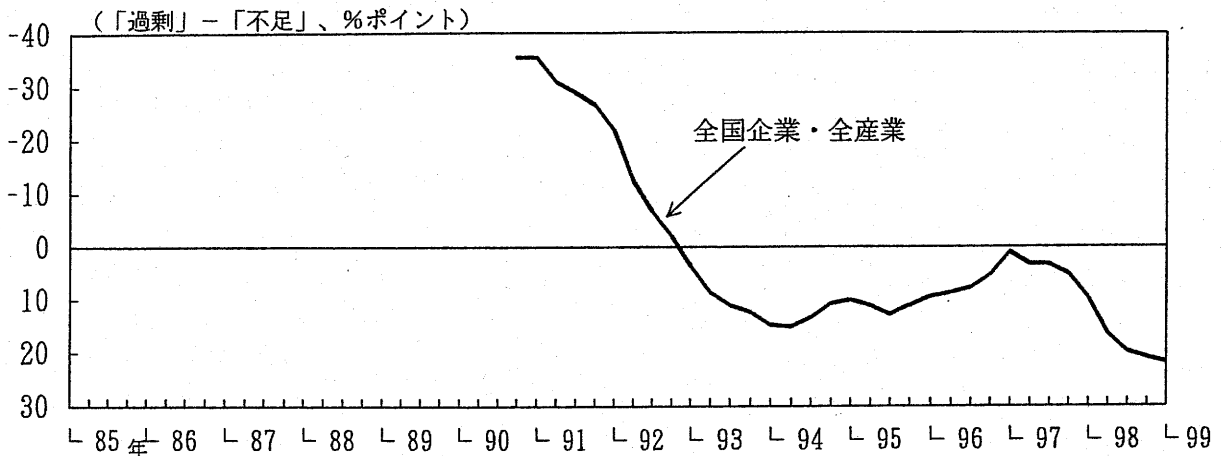
(資料) 国土庁「地価公示」、「都道府県地価調査」

## 物価を取り巻く環境

### (1) 製商品需給判断D. I. (全国企業・製造業)

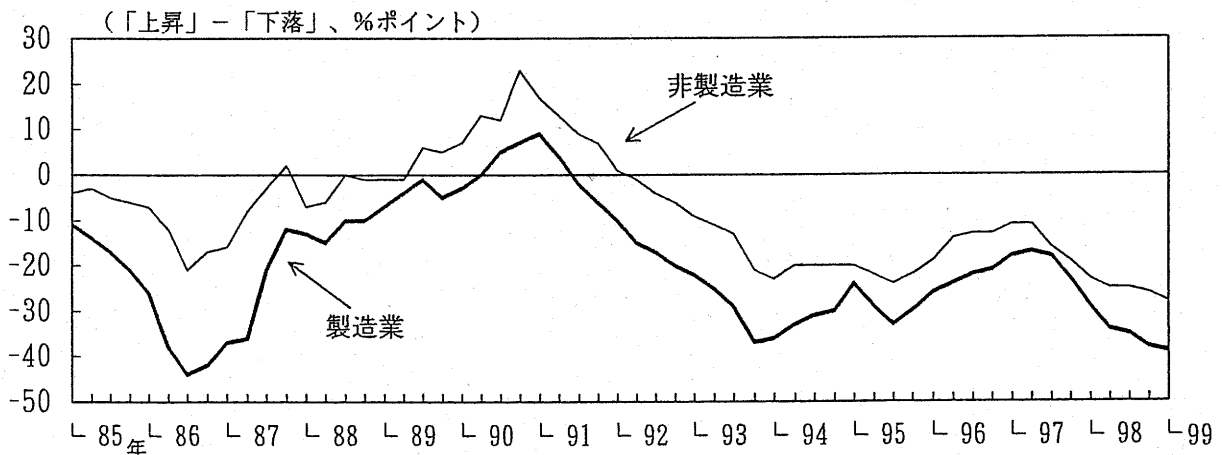


### (2) 国内経済の稼働水準 (生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. の加重和)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を、資本・労働分配率(75~97年度平均)を用いて加重和。  
2. 生産・営業用設備判断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) 製商品価格判断D. I. (全国企業)

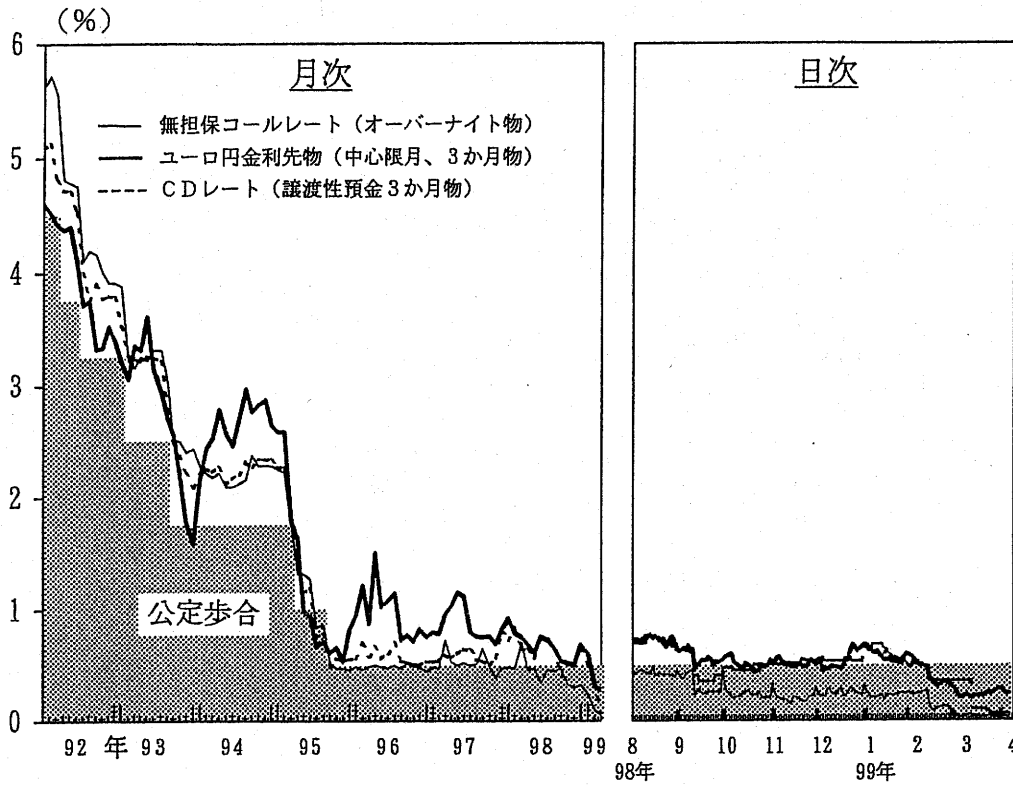


- (注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

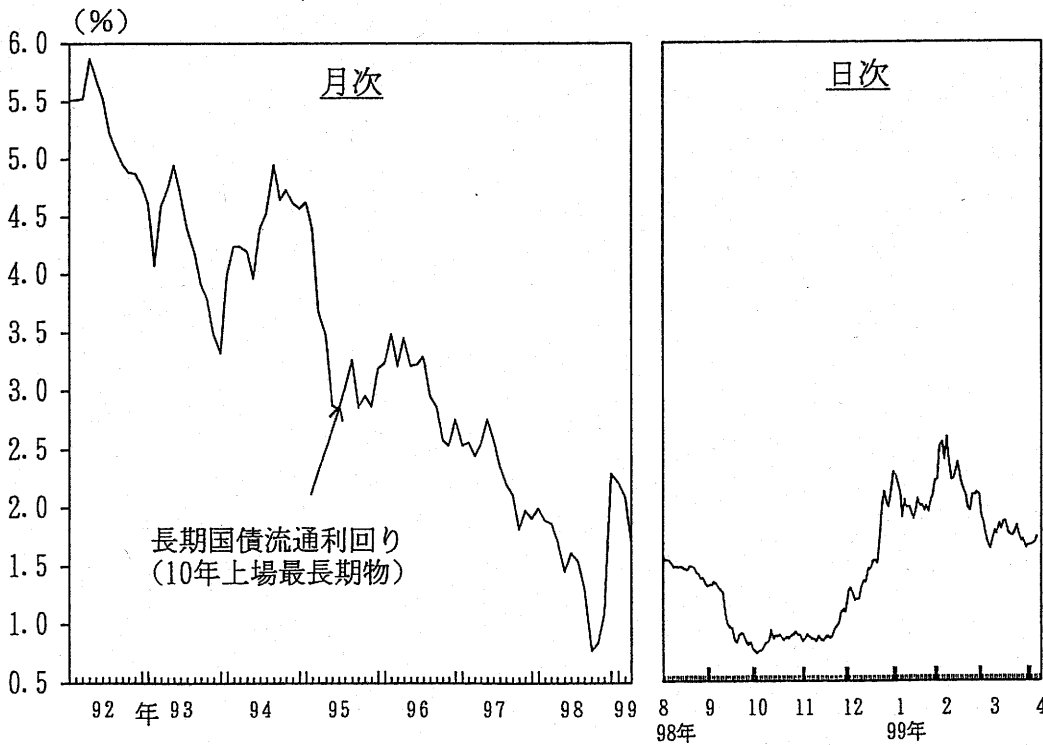
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」

# 市場金利等

## (1) 短期



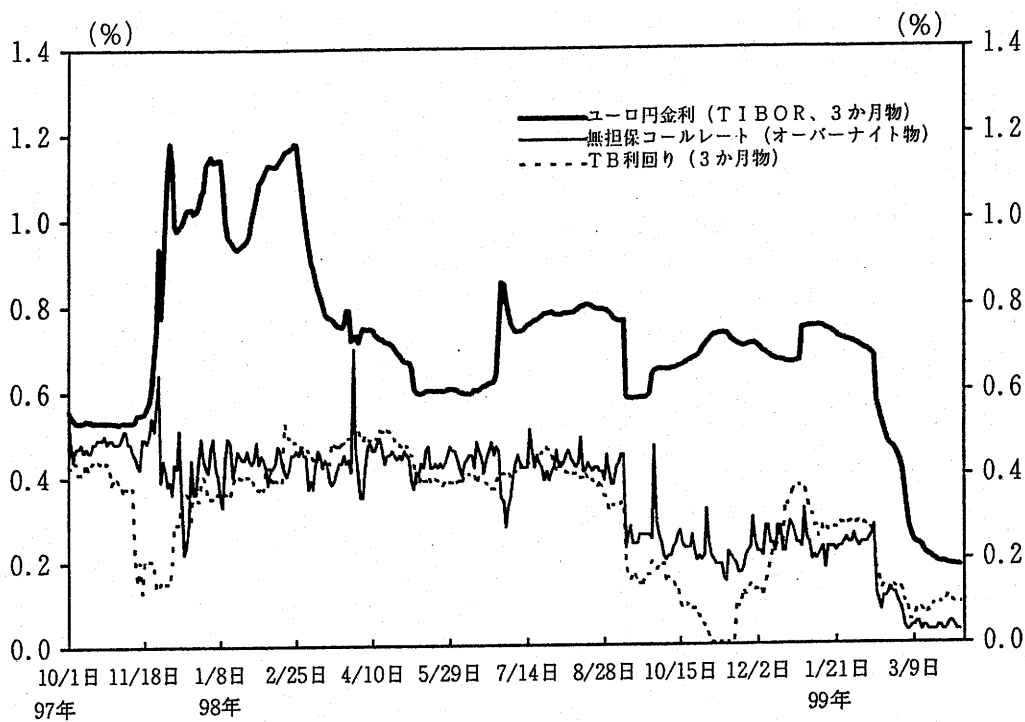
## (2) 長期



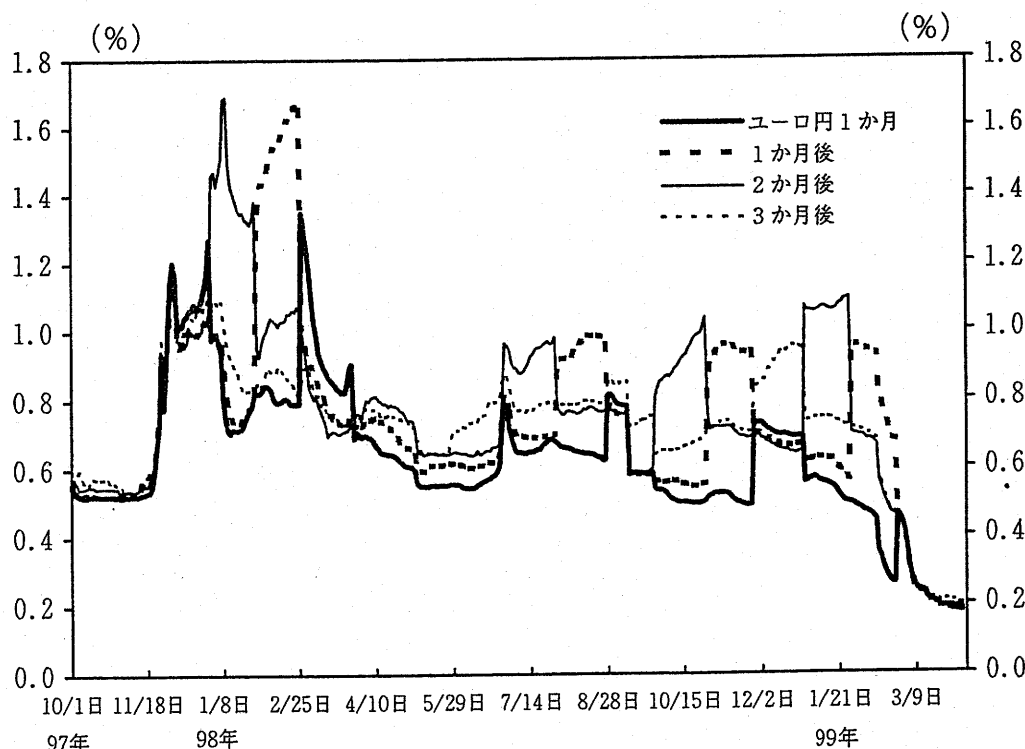
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



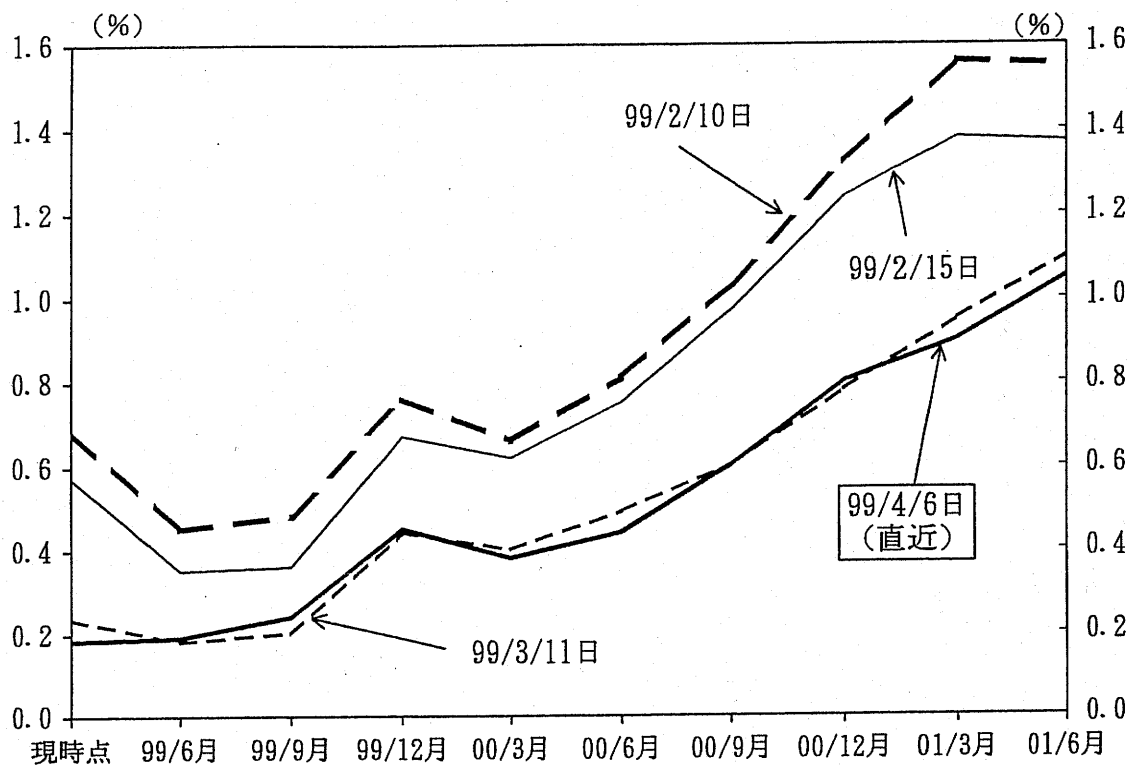
## (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

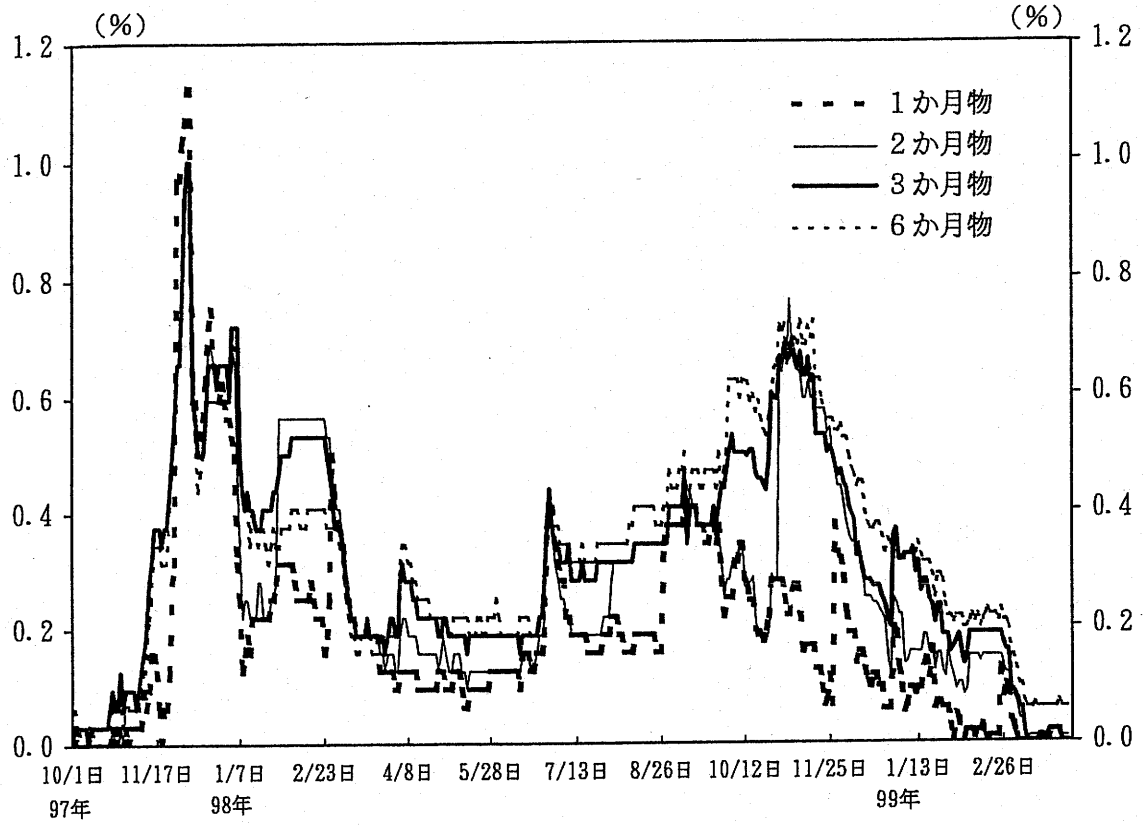
(資料) 日本銀行「経済統計月報」、日本経済新聞社「日経金融新聞」

### 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」

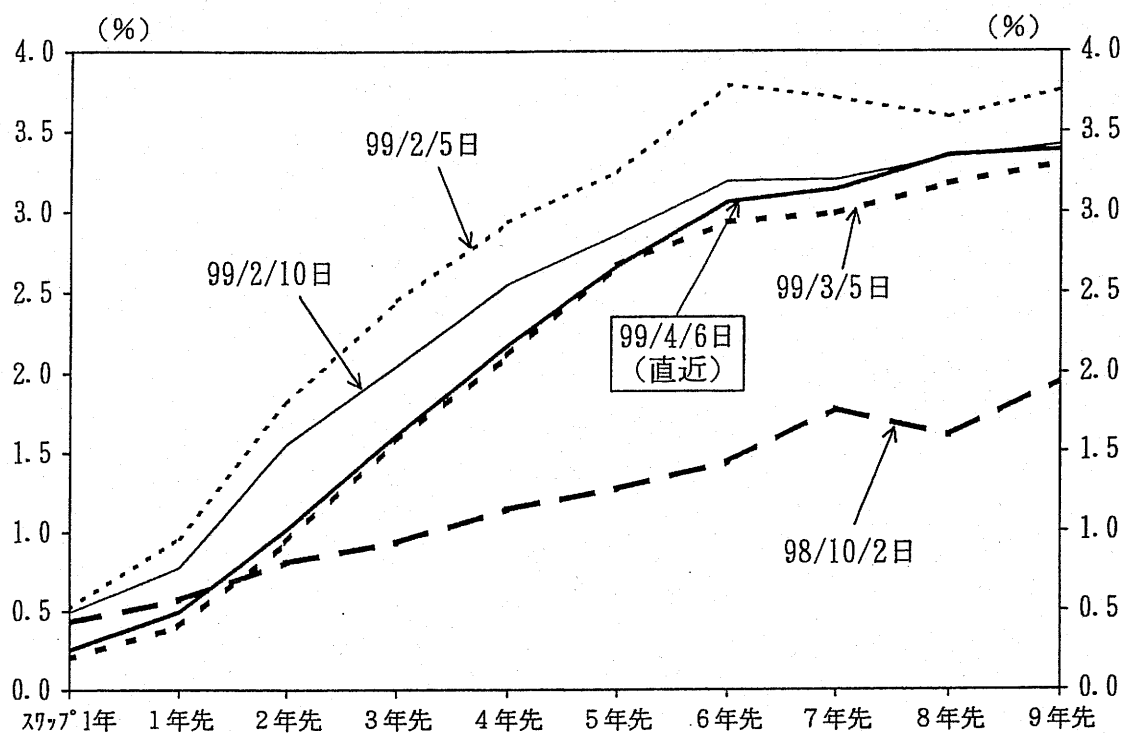
# ジャパン・プレミアム



(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



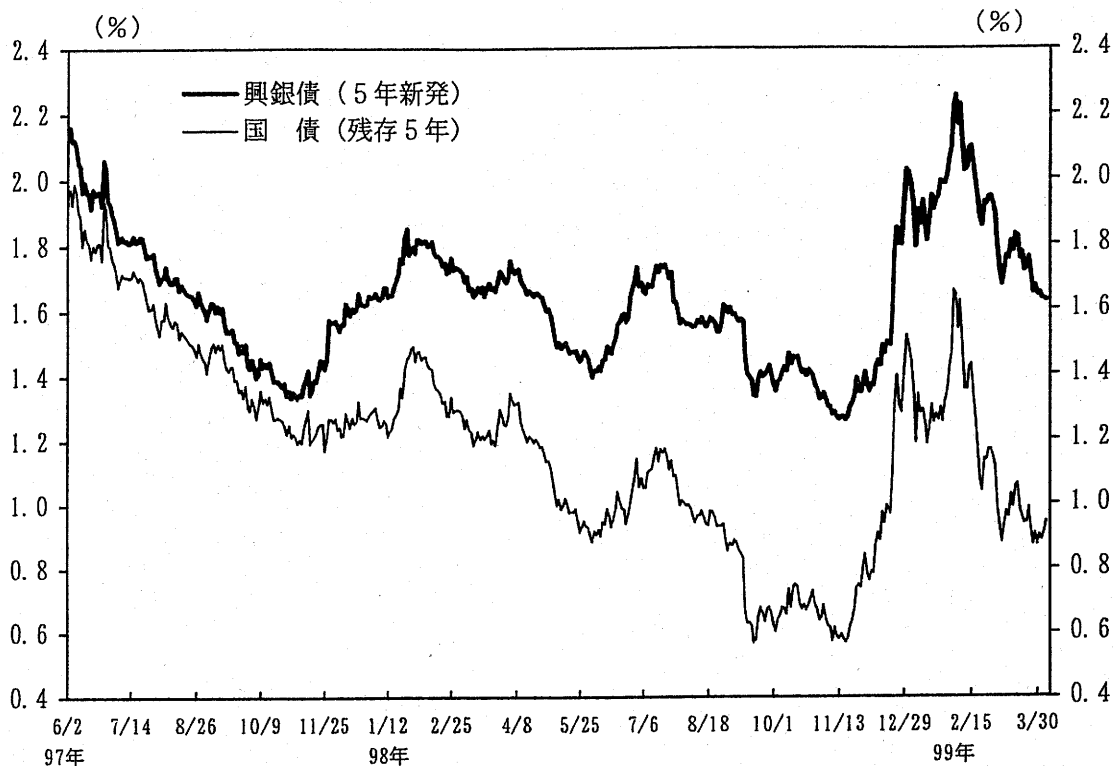
(注) 円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レート。

(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

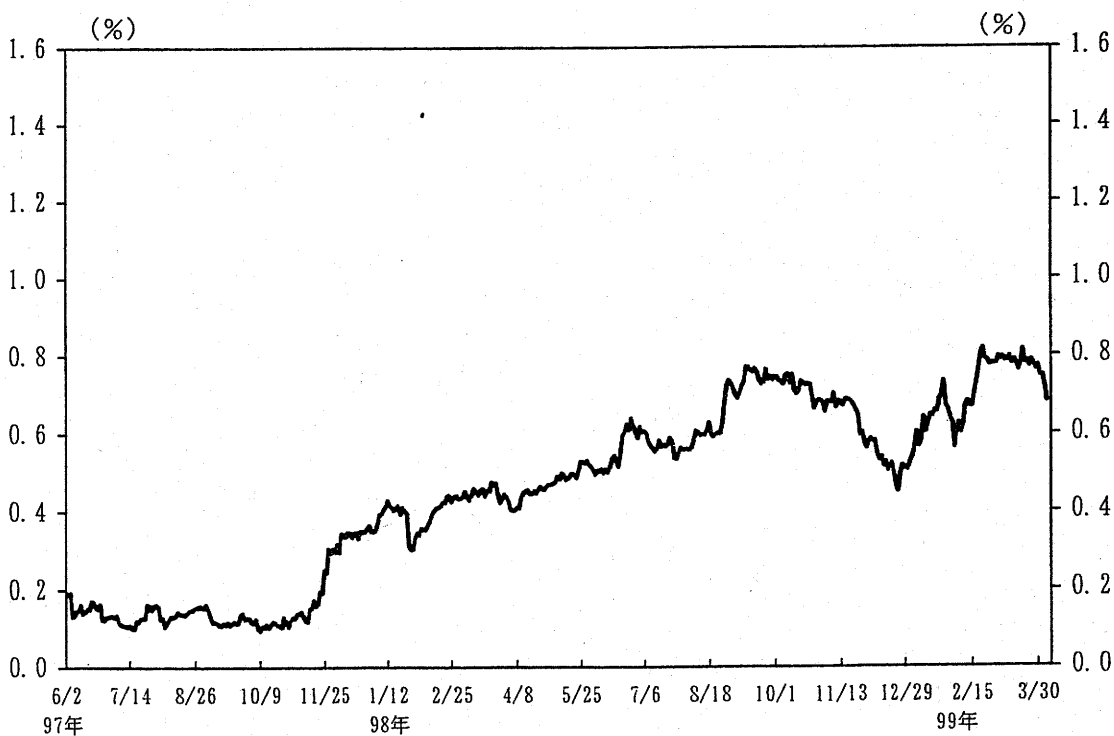


# 金融債流通利回り

## (1) 流通利回り



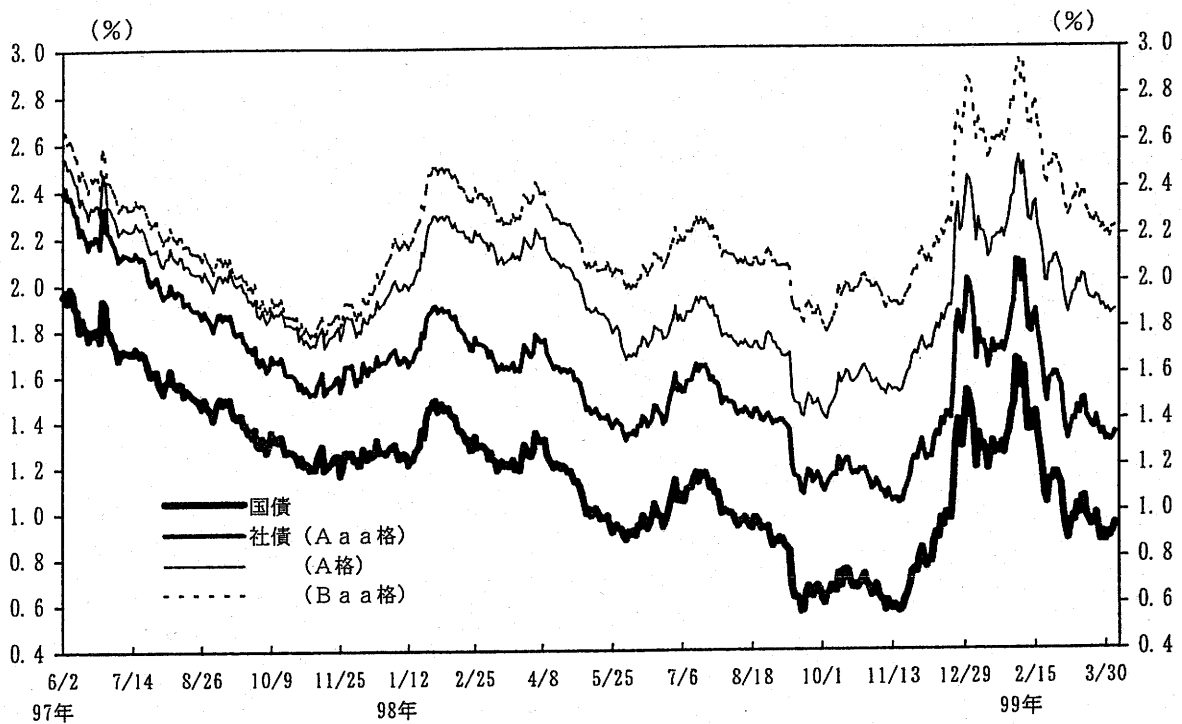
## (2) スプレッド (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



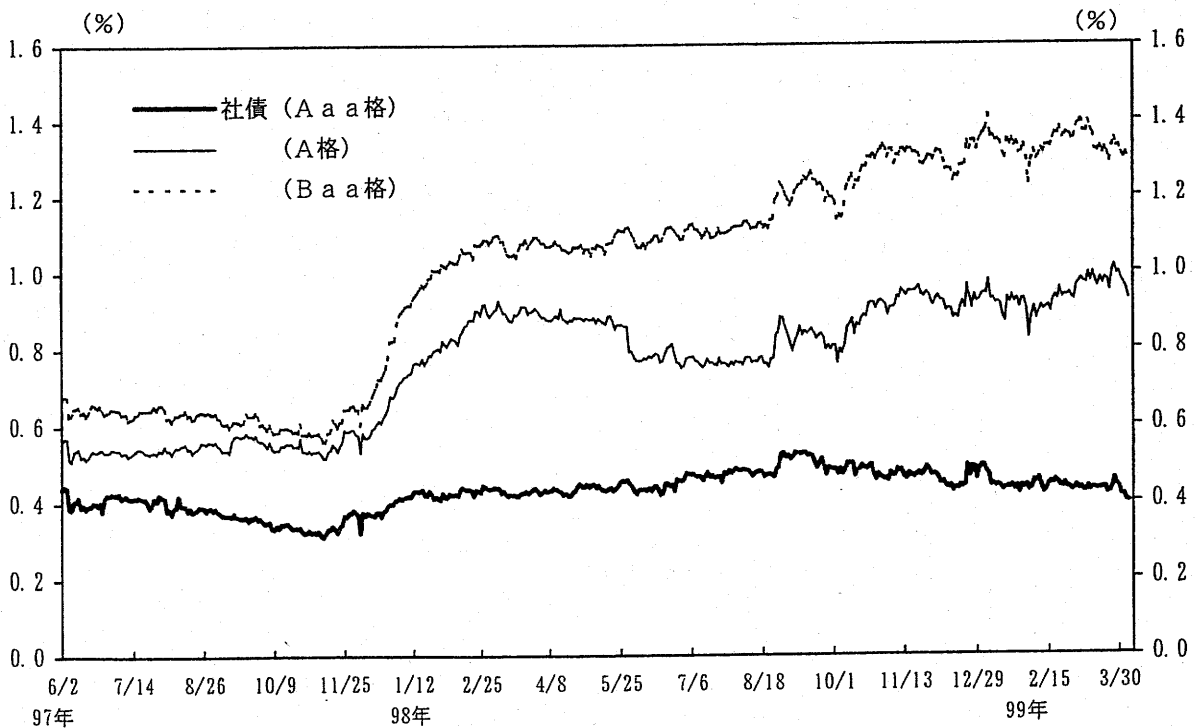
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



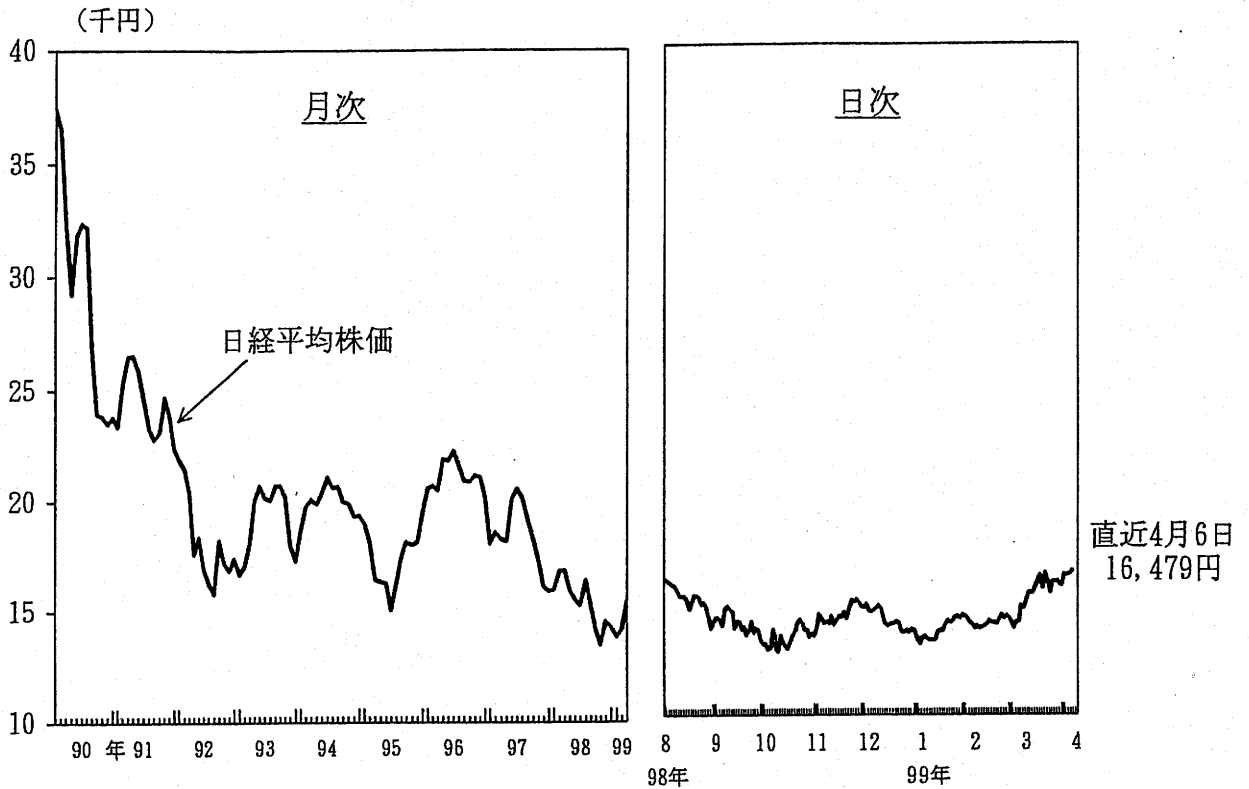
## (2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



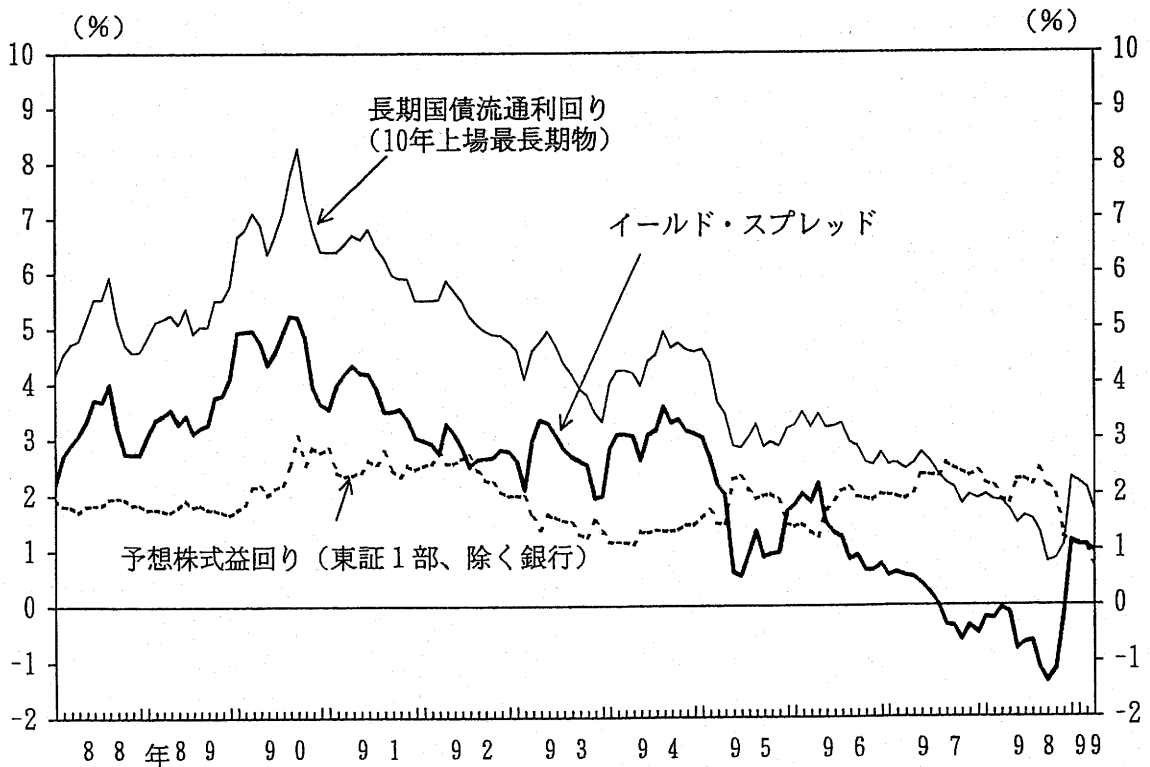
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 株 価

## (1) 株式市況



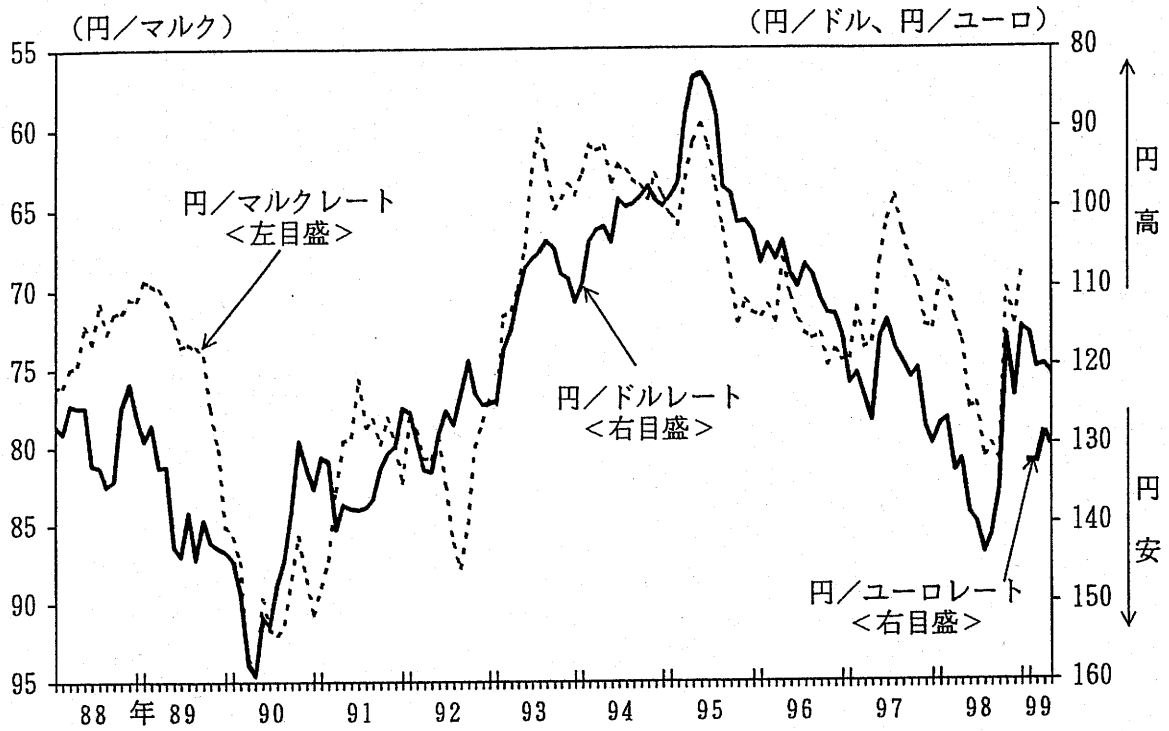
## (2) イールド・スプレッド



- (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 =  $1 / \text{予想 P E R}$   
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

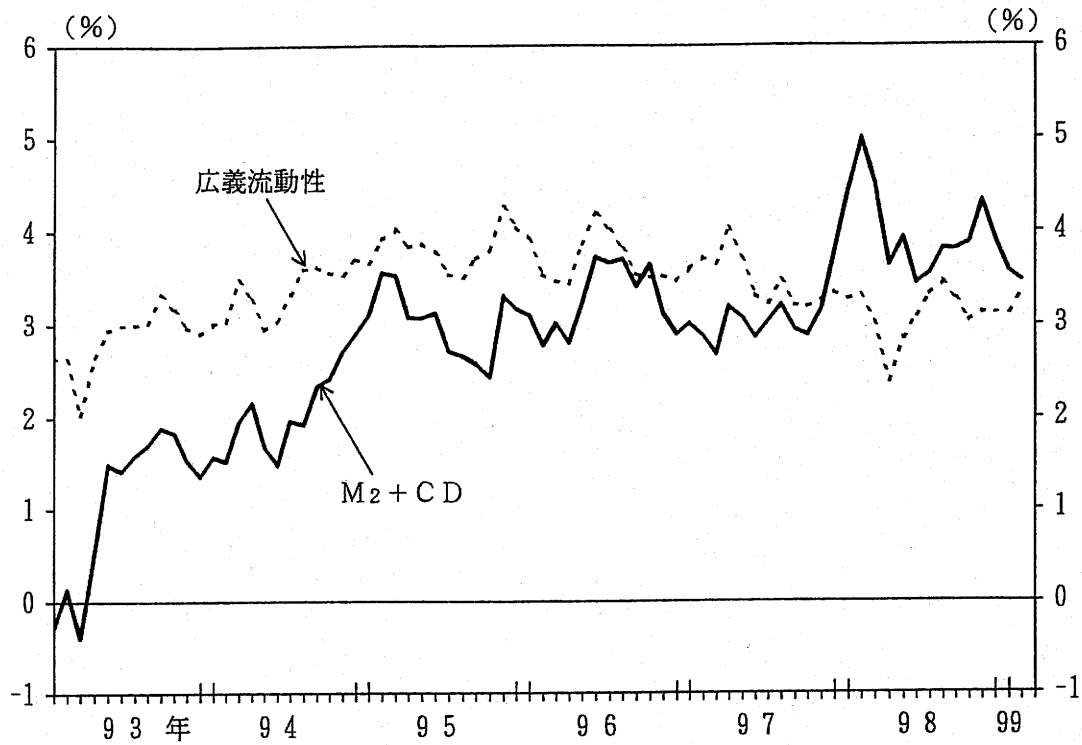


(注) 月末値。ただし、99/4月は4月6日計数。

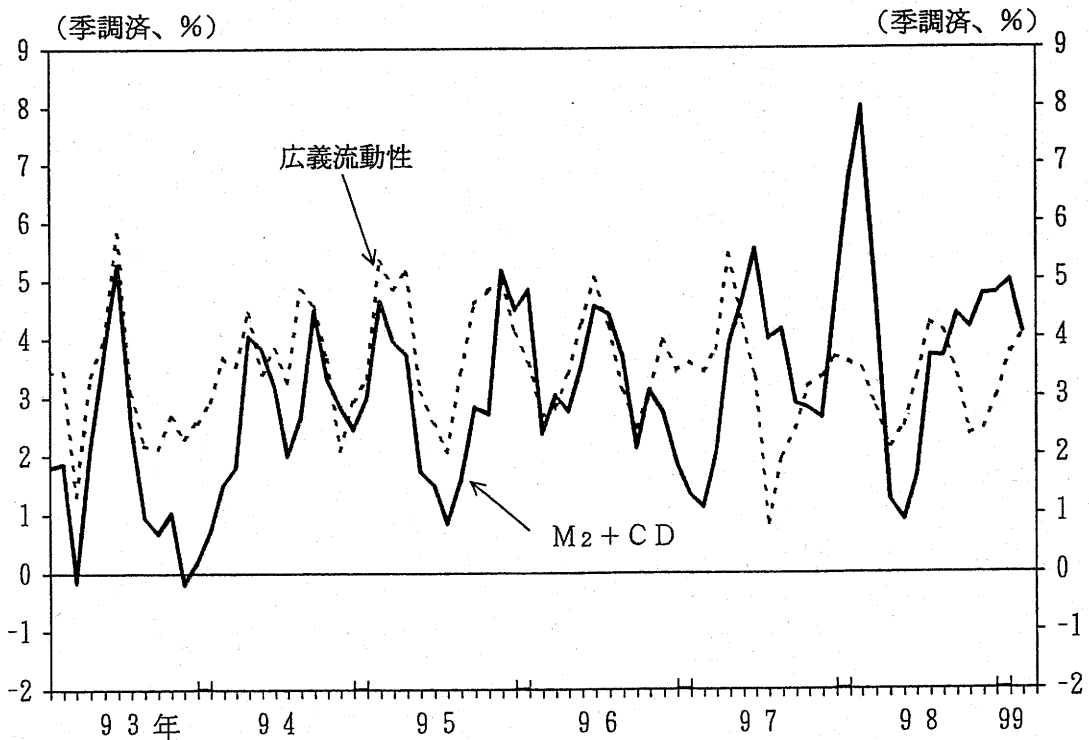
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# マネーサプライ (M<sub>2</sub> + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



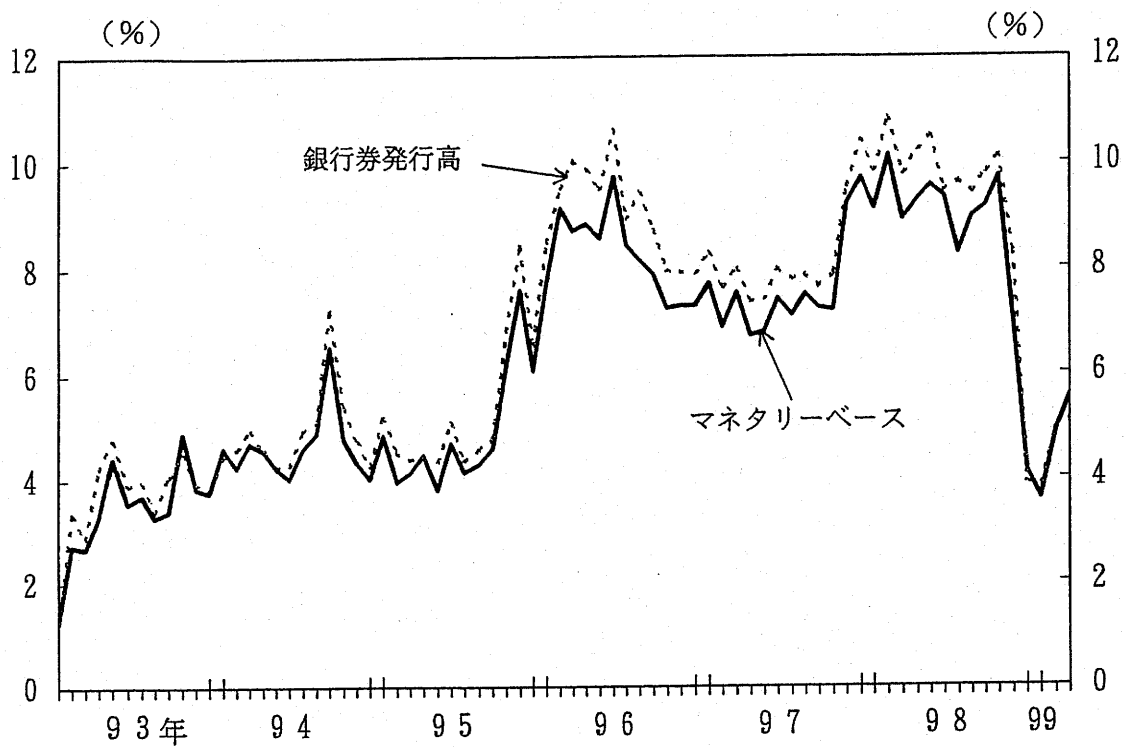
## (2) 3か月前比年率



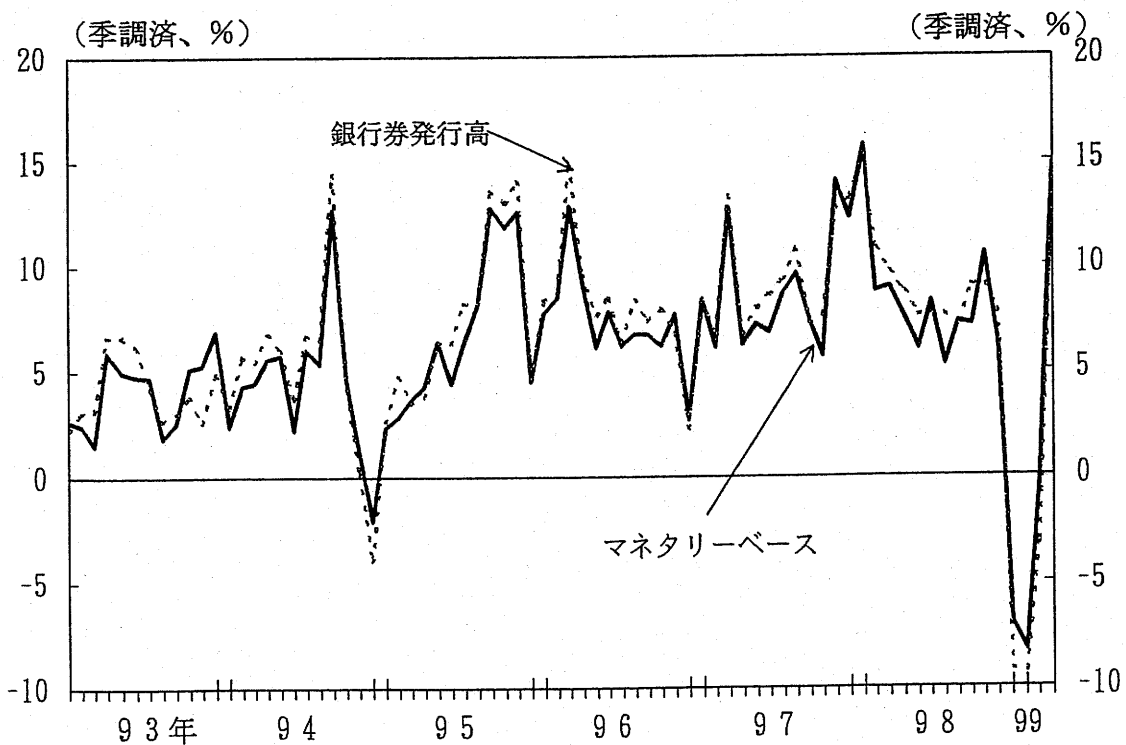
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# マネタリーベース

## (1) 前年比



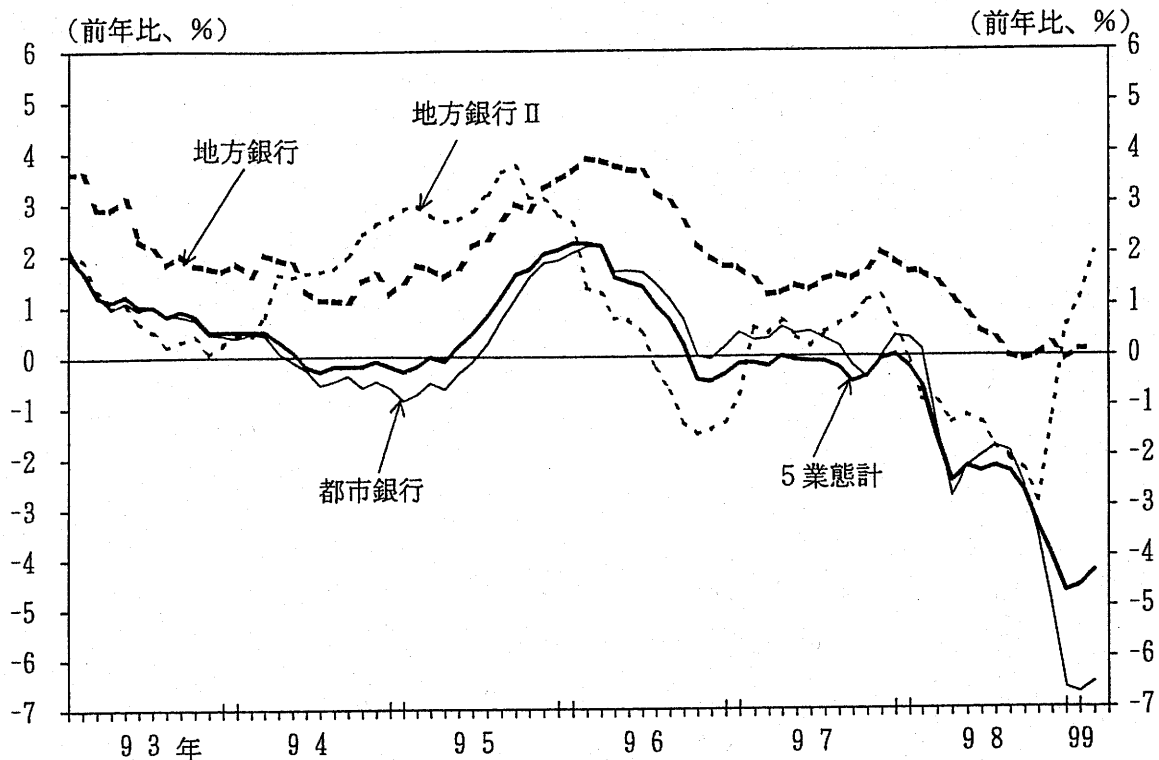
## (2) 3か月前比年率



(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、%)

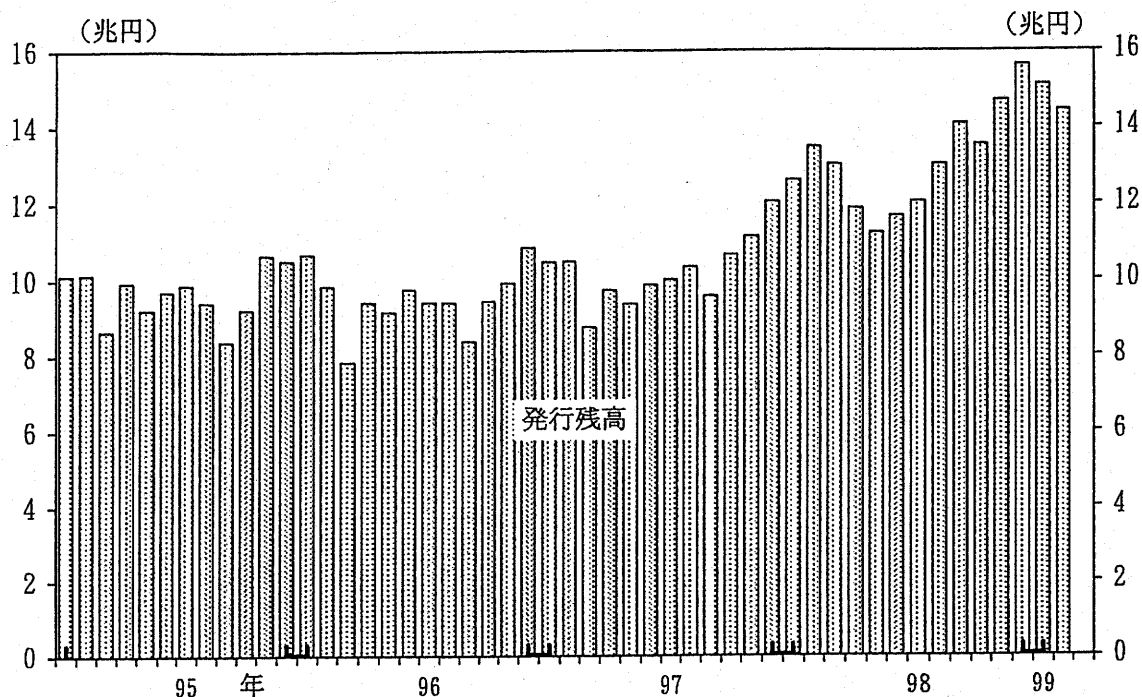
	98/10月	11月	12月	99/1月	2月
5業態計	- 1.4 (- 3.4)	- 1.2 (- 4.0)	- 1.5 (- 4.7)	- 1.4 (- 4.6)	- 1.3 (- 4.3)
都銀・長信・信託	- 2.3 (- 4.9)	- 2.4 (- 6.1)	- 3.1 (- 7.4)	- 3.2 (- 7.4)	- 3.1 (- 7.0)
地銀	0.7 (- 0.0)	1.0 ( 0.2)	0.7 (- 0.1)	1.0 ( 0.1)	0.9 ( 0.1)
地銀Ⅱ	- 1.1 (- 2.9)	0.9 (- 1.2)	3.2 ( 0.6)	3.8 ( 1.1)	4.0 ( 2.0)

- (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」

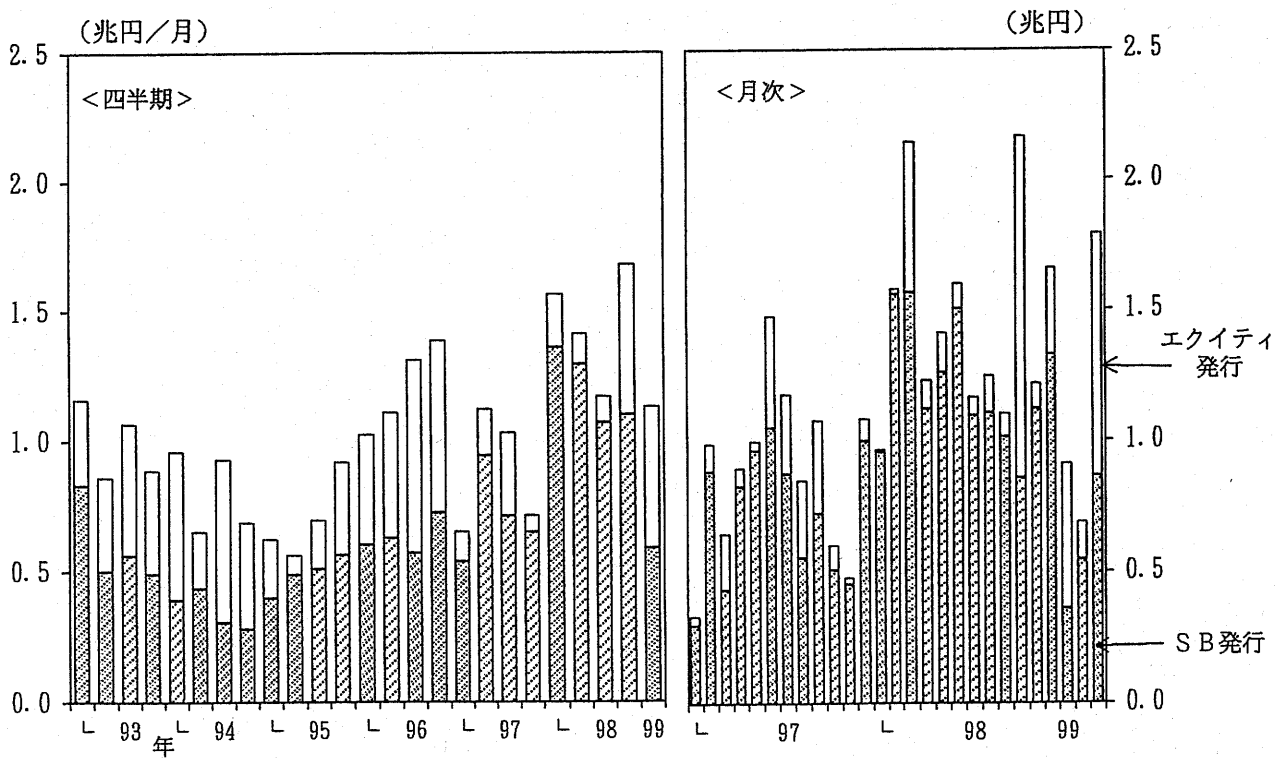
# 資本市場調達

## (1) CP



(注) 1. 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. 銀行CPを含まない。

## (2) 社債・株式



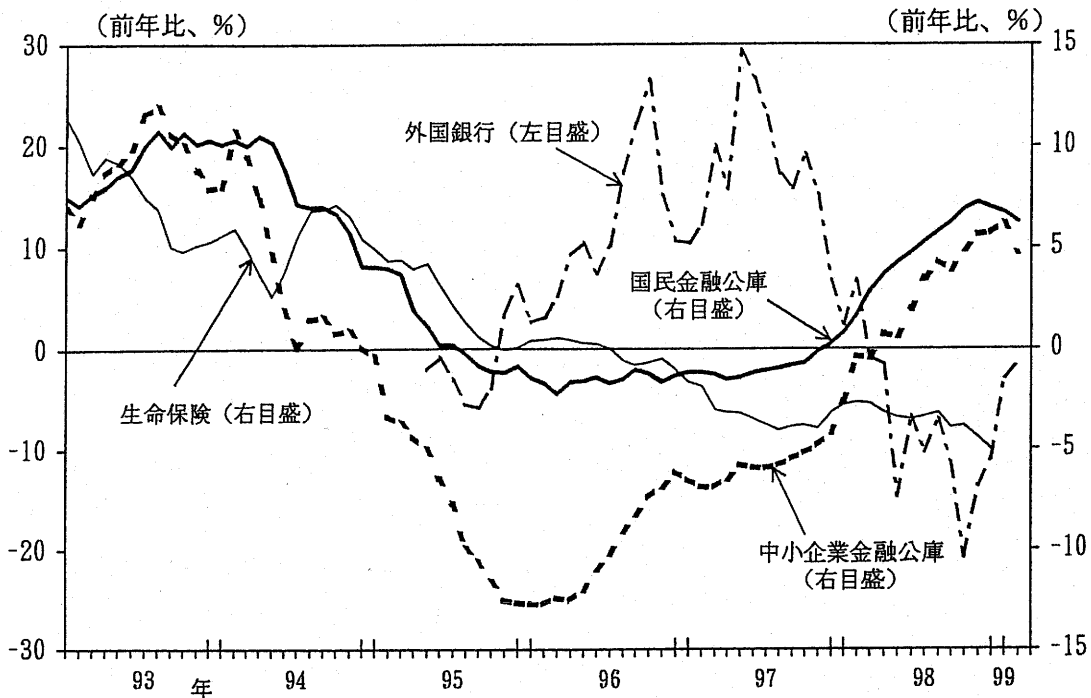
(注) 1. 民間部門(居住者)の資本市場調達額。  
 2. 銀行のエクイティ・ファイナンスを含む。

(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



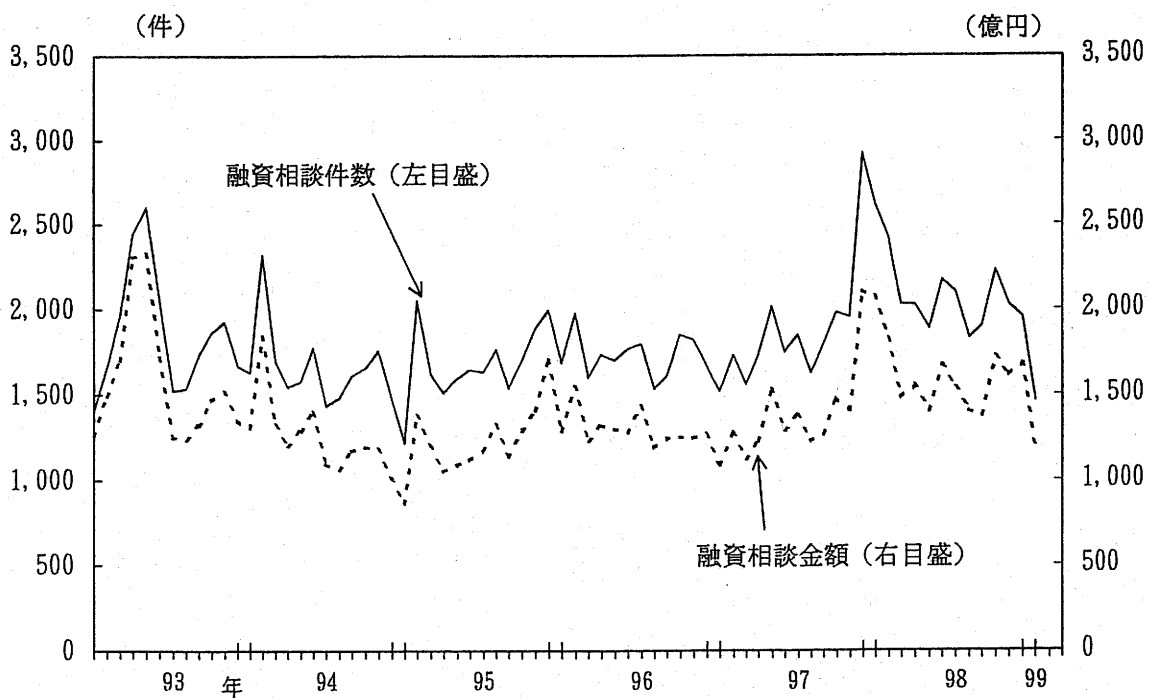
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



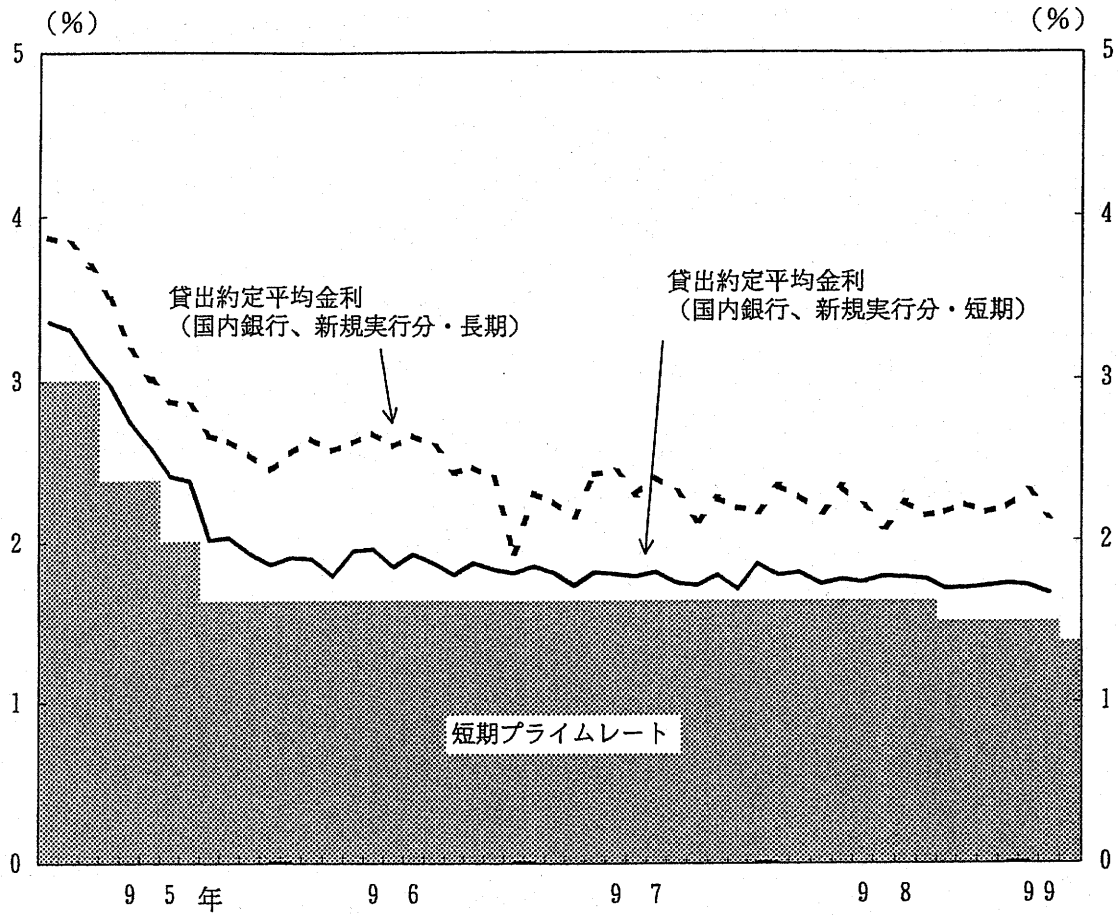
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (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

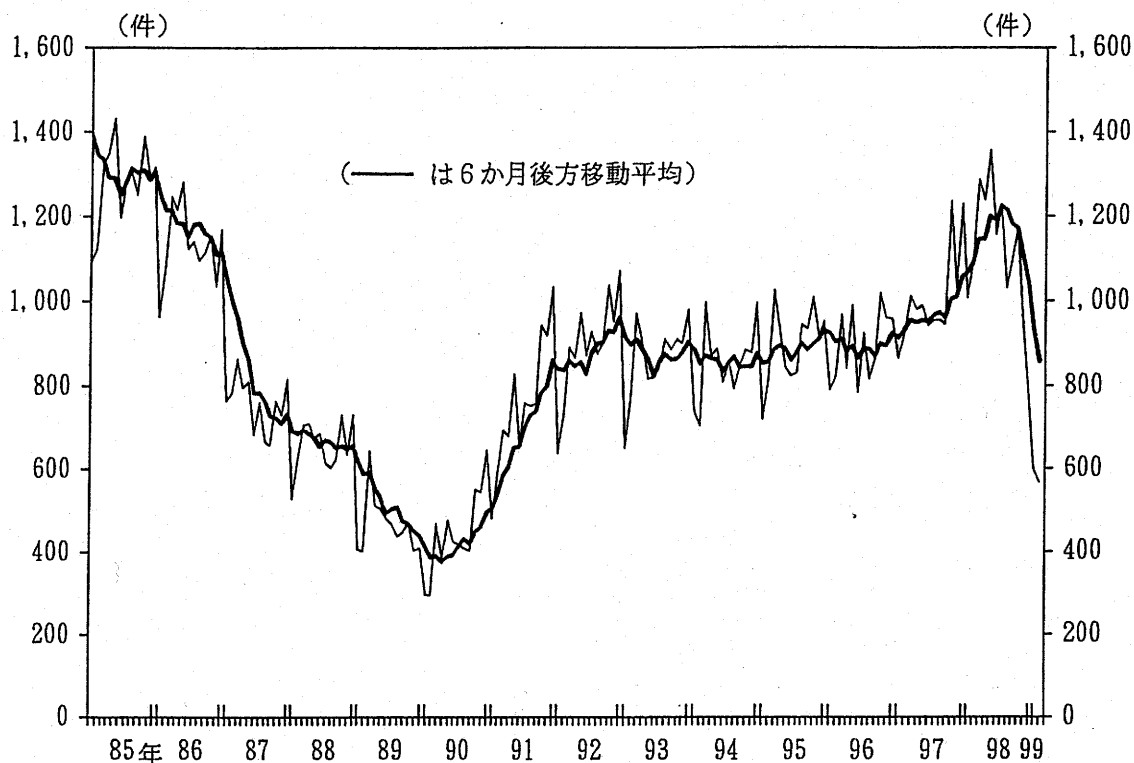


(注) 短期プライムレートは月末時点。

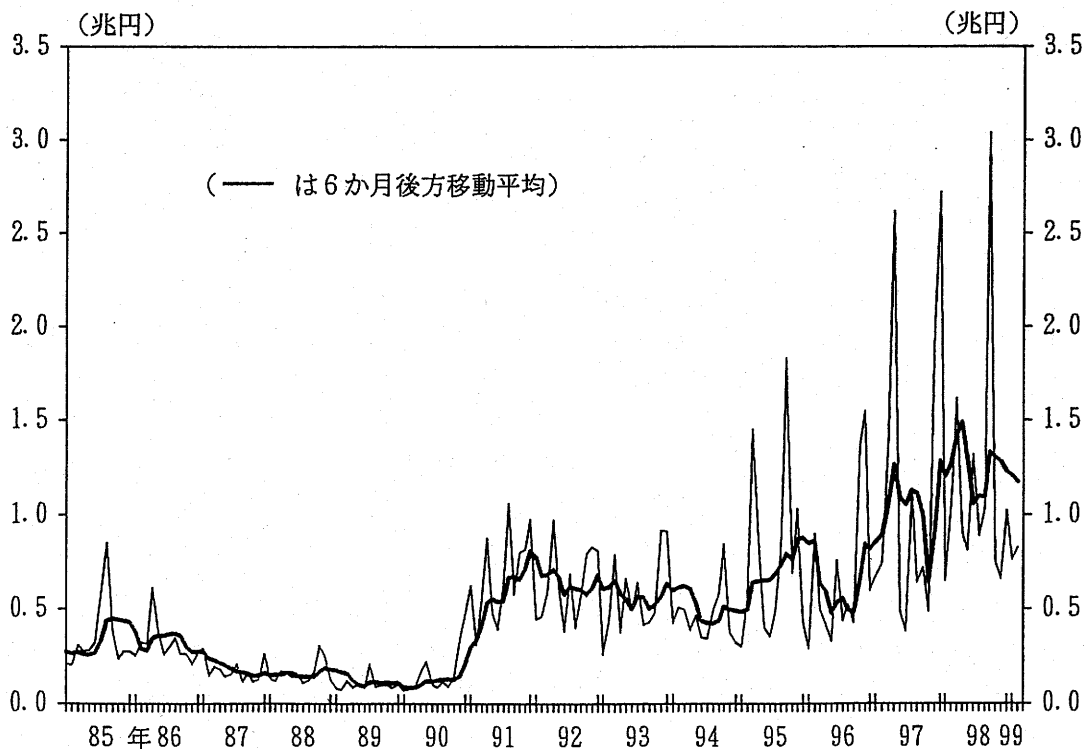
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# 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」

4月金融経済月報「基本の見解」の前月からの相違点（実体経済部分）

99年4月

99年3月

(総論) 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…減少が続いている。  
 ・住宅投資…このところ持ち直しつつある。  
 ・個人消費…全体として回復感に乏しい状態が続いている。

・純輸出…横ばい圏内の推移となっている。  
 ・公共投資…発注は、足許大幅に増加している。  
 ・在庫…在庫調整の進捗。  
 ・鉱工業生産…下げ止まっている。  
 ・所得形成…企業収益は引き続き低迷しているほか、家計の雇用・所得環境も悪化を続けている。

・企業金融…先行きの資金繰りに対する不安感は、徐々に薄らいできてきているものの、なお払拭し切れてはいない模様である。  
 ・企業消費者心理…悪化には歯止めがかかっているように窺われる。

(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などを背景に金融システムへの不安感が和らぎ、一頃に比べ株価が持ち直しているといった、金融面での環境の改善も、景気に対して徐々に好影響を及ぼしていくことが期待される。しかし他方で、企業行動をみると、収益低迷が続く、バランスシート改善の必要性が強く意識されるもとで、リストラの動きが本格化しつつある。こうした企業リストラは、生産性向上につながるものと期待される一方、短期的には、設備投資の抑制に働くほか、雇用・所得環境の悪化など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、民間需要の速やかな自律的回復は依然期待し難い状況にある。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とともに、経済の中期的な成長力確保に向けて、構造改革が円滑に進み得るよう、環境を整備していくことが重要と考えられる。

(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。また、消費者物価も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は、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なども、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。

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ある中で、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。

・設備投資…大幅な減少が続いている。  
 ・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…横ばい圏内で推移。  
 ・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。

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広がりが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、設備投資の抑制のほか、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。

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は、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。

## 4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4月

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利がゼロ%に近い水準で推移するもとで、金融機関の流動性確保に対する懸念は急速に後退している。さらに公的資本の投入もあって、ジャパン・プレミアムがほぼ解消された状態にあるほか、ターム物金利も低水準で推移している。

この間、コール市場残高は、期末に一時その規模を回復したものの、新年度入り後は、機関投資家による普通預金等への資金シフトから、再び縮小傾向を辿っている。これまでもところ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、今後ともその動向を注視していく必要がある。

長期金利は、民間の資金需要の低迷などを反映して、緩やかに低下している。一方、株価は、企業の経営合理化効果などに対する期待や、米国株価の堅調を背景に、底固い動きを示している。

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、このところ収まってきている。

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緩和されてきている。こうしたもとで、民間銀行も信用リスクの小さい融資案件に対して、積極的な取り組み姿勢を示し始めていくように窺われる。

これらの結果、企業金融は一向に比べ逼迫感が和らいできてきている。ただ、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も少なくなく、引き続き注意が必要である。また、民間銀行の融資態度の変化が今後さらなるどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、注目していく必要がある。

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。また、ジャパン・プレミアムの急速な縮小にみられるように、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なども背景に、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。これまでも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ているため、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。こうしたもとで、民間銀行は信用保証制度の活用を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、企業金融は一向に比べ逼迫感が和らいできてきている。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。

[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

中期的目標としてCPI（除く生鮮）の前年比が1%程度となること（注1）を企図して、超過準備額を4月平残で前月比5,000億円程度拡大させるペースで増額し、その後も継続的に超過準備額を増加させることにより、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）2000年10～12月平均の対前年同期比：0.5～2.0%

（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

(別 添)

平成11年4月9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、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