

最近の金融情勢について

（概況）

金融市場では、オーバーナイト金利がゼロ%近傍での推移を続けており、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が浸透している。この間、ターム物金利は、1～3月期の国民所得統計速報の公表などをを受けて一部にゼロ金利政策の修正予想が出たことや、2000年問題の影響などから、若干上昇した。

長期国債流通利回りも、ゼロ金利政策の解除時期を巡る思惑などから一時1.8%台まで上昇したが、その後は反落し、足許では概ね1.6%台で推移している。株価は、景気の先行きに対する慎重な見方が後退してきたことや、米国株価の堅調を背景に上昇し、最近では1万8千円前後での展開となっている。

この間、ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態にある。また、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドも引き続き縮小傾向を辿るなど、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、徐々に前向きになってきている。

金融の量的側面をみると、民間銀行は、基本的に慎重な融資姿勢を維持している。ただ、銀行自身の資金調達面や自己資本面での制約は緩和されている。こうしたことを背景に、大手行などでは、融資先の信用力などを見極めつつ、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

しかし、資金需要の面をみると、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要が低迷を続けているほか、企業の手許資金積み上げの動きも収まっており、これらの結果、民間の資金需要は一段と低調になっている。

このため、民間銀行貸出は弱含みで推移しており、5月、6月は再び前年比マイナス幅をやや拡大した。また、社債、CP等の発行も、総じてみれば緩やかな減速傾向を辿っている。

この間、マネーサプライ（M2+CD）の前年比伸び率は、財政資金の支払いなどを受けて、緩やかに上昇している。

以上のような金融環境のもとで、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行の融資態度の変化がさらにもどの程度進み、こうした金融環境の改善が企業の投資意欲など实体经济活動にどのような影響を与えていくか、十分注目していく必要がある。

1. 金融市況等

(1) 短期金融市場の動向

無担保コールレート・オーバーナイト物は（図表2(1)）、事実上のゼロ％水準（0.03％）での推移を続けている。

—— オーバーナイト金利は、4月中旬以降、0.03％に張り付いたまま、日中の変動もみられない安定した状況が続いている。

—— ただし、今6月積み期（6/16日～7/15日）の超過準備額は（図表3）、地銀2の経営不振先が預金流出などに備えて超過準備を多めに保有していることなどから、5月積み期に比べ幾分増加する見込み。

▽ 超過準備額等（1日当たり、億円）

	3月 積み期	4月 積み期	5月 積み期	6月積み期 (7/12日まで)
超過準備額	3,500	3,177	3,055	3,456
準預非適用先日銀当預残高	4,929	4,773	4,077	4,023

この間、タム物金利は（前掲図表2、図表4）、1～3月期の国民所

得統計速報の公表などを契機とするゼロ金利政策の修正予想などを受けて、6月末にかけて幾分強含んだ。もっとも7月入り後は、短観公表などを受け、ゼロ金利政策の修正予想がやや後退したことから、若干戻している。

すなわち、3か月物T B・F Bレートは、6月上旬にはオーバーナイト金利(0.03%)と同水準にあったが、6月末にかけて0.055%まで上昇した。その後7月に入って若干反落したが、6月上旬の水準と比べればやや高めの水準で推移している(7/13日0.045%)。ユーロ円レート(T I B O R)も同様に、6月上旬までの既往ボトム(0.10%)と比べれば、やや高めとなっている(7/13日0.14%)。

こうしたなかで、年末越えに当たる6か月物の金利は、7月入り後も高止まりが目立っている。

—— ユーロ円金利先物(金利ベース)は(図表5)、6月末にかけて大幅に上昇した。特に、99/12月限の上昇幅が大きくなっており、ゼロ金利政策の修正予想に加えて、2000年問題が年末越え金利の上昇圧力として意識されている姿が窺われる。

この間、コール市場残高は(図表6)、6月中旬以降、ターム物金利の先高観を受けて、オープン市場からコール市場に運用をシフトバックする動きが生じたため、一時やや持直しの動きがみられた。しかしその後は、ターム物金利の先高観の後退とともに、再び若干減少している。

—— コール市場残高は、2月の金融緩和措置前に比べ、市場全体(有担+無担)では約4割の減少、うち無担保コール市場では6割近くの減少となっている(コール市場資金残高<うち無担保コール>:2/12日34.3兆円<24.1兆円>→6/10日20.0兆円<10.4兆円>→7/12日20.0兆円<10.1兆円>)。

(2) 長期市場金利の動向

長期国債（新発債）の流通利回りは（図表7、8）、6月初に1.6%台まで上昇した後、ゼロ金利政策の解除時期を巡る思惑などを受けてさらに上昇し、6月末には一時、3月下旬以来の1.8%台となった。もっとも、7月入り後は反落し、現在は概ね1.6%台で推移している（7/13日1.600%）。

—— 長期金利を1年物インプライド・フォワード・レートに分解すると（図表9）、6月初と比べて、中長期ゾーンは概ね横這いである一方、1年先から3年先の短期ゾーンが大きく上昇している。このことは、長期金利の上昇に、ゼロ金利政策の修正予想が影響していることを示している。

—— 国債先物オプションのインプライド・ボラティリティをみると（図表10）、5月下旬に上昇した後、高止まりを続けている。このところ、経済指標や要人発言などを巡って長期金利が振幅の大きい展開となったこともあり、価格変動リスクに対する市場の警戒感が根強いことが窺われる。

(3) 金利のリスクプレミアムの動向

ジャパン・プレミアム（東京三菱－バークレイズ、3か月物）は（図表12）、3月以降、ほぼ解消された状態にある。また、ユーロ円とTBの金利格差も、97年秋以前の水準をさらに下回っている。

また、民間債と国債の流通利回り格差は（図表13、14）、低めの格付けの社債を含めて、引き続き縮小傾向を辿っている。こうした点からみて、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、徐々に前向きになってきている。

(4) 株価の動向

株価（日経平均株価）は（前掲図表7）、景気の先行きに対する慎重な見方がやや後退したことや米国株価の堅調を背景に、年初来高値を更新し、現在は1万8千円前後で推移している（7/13日18,181円）。

—— 業種別にみると（図表15）、景気底入れ期待などを背景に製造業の上昇が目立っているほか、株式売買高の持ち直しを受けて、証券が上伸を続けている。一方で、銀行、建設などは、業界の再編・淘汰の動きが加速することへの警戒感を背景に、頭の重い動きとなっている。

—— 売買主体別にみると（図表17）、海外投資家の買い越し額が再び拡大しているほか、個人投資家も買い姿勢を強めている。これらを受けて、東証1部出来高（1日当り）は、最近では6～7億株程度と、高めの水準で推移している。

—— イールド・スプレッドは（図表18）、5月末に、予想株式益回りの上昇を反映してマイナスとなったが、6月末は、長期金利、株価がともに上昇したことを受けて、再び小幅プラスに転じた。

(5) 実質金利の動向

実質金利の試算値をみると（図表19～22）、CPI（除く生鮮）や国内WPIの前年比マイナス幅が縮小してきていることから、足許ではやや低下している。

2. 金融機関の融資行動と企業金融

(1) 量的側面

民間銀行貸出をみると（図表23）、本年入り後、4月まで前年比マイナス幅は徐々に縮小してきたが、5月、6月は再びマイナス幅が拡大し

ている（5業態計平残前年比・償却要因等調整後：2月▲1.3%→3月▲1.1%→4月▲0.8%→5月▲1.0%→6月▲1.2%）。

主要3業態（特別公的管理行を除く都長信17行）の貸出計画でも、今後の貸出回復の動きは、きわめて鈍いものに止まる見通しにある。

—— 主要3業態の貸出動向をみると、6月実績は、3月時点での計画に比べかなり下振れた（▲1.6%ポイントの下振れ）。また、今回下方修正された9月計画（前回計画0.5%→今回計画0.0%）についても、各行は総じて、達成は容易でないとの感触を洩らしている。

▽ 主要3業態貸出（平残前年比、償却要因等調整後、%）

98/9月	12月	99/3月	6月	9月
▲ 1.6	▲ 1.8	▲ 1.2	< 0.2> ▲ 1.4	< 0.5> 0.0

（注）< >内は前回計画（6月は3月時点、9月は4月時点）。

また、民間銀行借入以外のルートからの資金調達は（図表24、25）、社債発行が幾分増加したが、全体としてみれば、緩やかなスローダウンが続いている。

—— 6月の社債発行（普通社債+転換社債+ワラント債）は、市場環境の好転を受けて、これまで発行が困難であった低格付先などが借り換えのための起債を進めたことなどから、1兆円を上回った（12,812億円、ネット4,836億円）。

—— CP発行残高は、予備的動機に基づく企業の手許資金積み上げの動きが収束していることなどを背景に、減少が続いている。

—— 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を受けて、伸び率の鈍化が続いている。

こうした計数面の動きの背後にある、資金需要および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、住宅着工の持ち直しに伴い、住宅関連の資金需要の増加が夏場頃から見込まれる。一方、企業の資金需要は、設備投資に伴う資金需要の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いる。また、大企業を中心に、有利子負債を圧縮する動きもみられている。この結果、民間企業の資金需要は一段と低調になっている。

一方、民間銀行の融資姿勢をみると、基本的には慎重なスタンスが維持されている。しかし、銀行自身の資金繰りや自己資本面での制約は緩和しており、こうしたことを背景に、大手行などでは、融資先の信用力などを見極めつつ、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

—— この間、民間銀行の融資姿勢に関する企業側の受け止め方は依然警戒的ながら、短観などの各種アンケート調査をみると（図表 26）、中小企業でも、金融機関の融資姿勢が「厳しい」、ないし、借入が「難しくなった」といった見方は明確に減少してきている。

—— 特別保証制度（保証枠 20 兆円）における保証承諾額は（図表 27）、6月末時点で 86.8 万件、15.9 兆円に達した。こうしたもとで、企業倒産件数は（図表 28、29）、年初来、前年を 3～4 割方下回って推移している。

このように、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。もっとも、各金融機関は、収益性の向上や健全性の確保を、依然として最優先の経営目標として掲げている。一方で、経営健全化計画に示された貸出計画への対応もあり、今後、各金融機関が融資姿勢をさらにどの程度積極化していくかは、依然として見極め難い。

5月のマネーサプライ（M2 + CD）前年比は（図表 30、32）、金融

緩和が一段と浸透するもとの、財政要因の押し上げもあって、3か月連続で伸び率が上昇した（2月+3.4%→3月+3.7%→4月+4.0%→5月+4.1%）。

ただ、先行き7～9月については、民間の資金需要が依然として低調に推移すると見込まれることから、概ね4～6月並みの前年比伸び率にとどまる公算が大きい（1～3月実績+3.6%→4～6月実績見込み+4.1%＜当初見通し「+4%前後」＞→7～9月見通し中心値+3.9%＜対外公表見通しは+4%前後＞）。

—— 以上の見通しを前提としても、M2+CDの名目GDP比率（「マーシャルのk」）は（図表34）、引き続き上昇するとの試算となる。

マネタリーベースの前年比伸び率は（図表35、36）、1月をボトムに上昇を続けてきたが、6月はやや鈍化した（1月+3.6%→4月+5.9%→5月+6.8%→6月+5.6%）。

—— マネタリーベースの大部分を占める日銀券の動きをみると（図表37）、足許では前年比伸び率がやや鈍化している（1月+3.8%→4月+5.7%→5月+6.3%→6月+6.0%→7月+6.0%＜7/13日まで＞）。これには、昨冬同様、ボーナスの大幅減が影響している可能性がある。

（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、5月の新規貸出約定平均金利は（図表38）、長期については再び低下に転じたが、短期は小幅ながら2か月連続の上昇となった。また、スプレッド貸出のスプレッド幅も（図表39）、拡大気味の動きとなっている。

一方、CP発行金利は（図表40(1)、41）、最優良銘柄の3か月物では、

引き続きTB・FBレートと同程度で推移している。また、社債発行金利も（図表 40(2)）、企業の発行意欲が強くないなかで、投資家のリスクテイク姿勢が前向きになってきていることを背景に、スワップ・レートとのスプレッドが明確に縮小してきている。

— このように、2月の金融緩和措置以降の貸出金利の低下幅は、社債発行金利などと比べて小さい。この背景には、民間銀行の融資姿勢が、一頃に比べれば緩和しつつあるとはいえ、基本的には慎重であることが影響している可能性が高い。

ただ、貸出約定平均金利は、相対的にリスクが大きい貸出（中小企業向け貸出など）のウエイトが増加すれば上昇する。新年度入り後、大企業の有利子負債圧縮の動きを背景に、大企業向け貸出のウエイトが低下しているとのヒアリング情報もあり、こうしたことも、貸出約定平均金利の動きに影響している可能性が考えられる。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

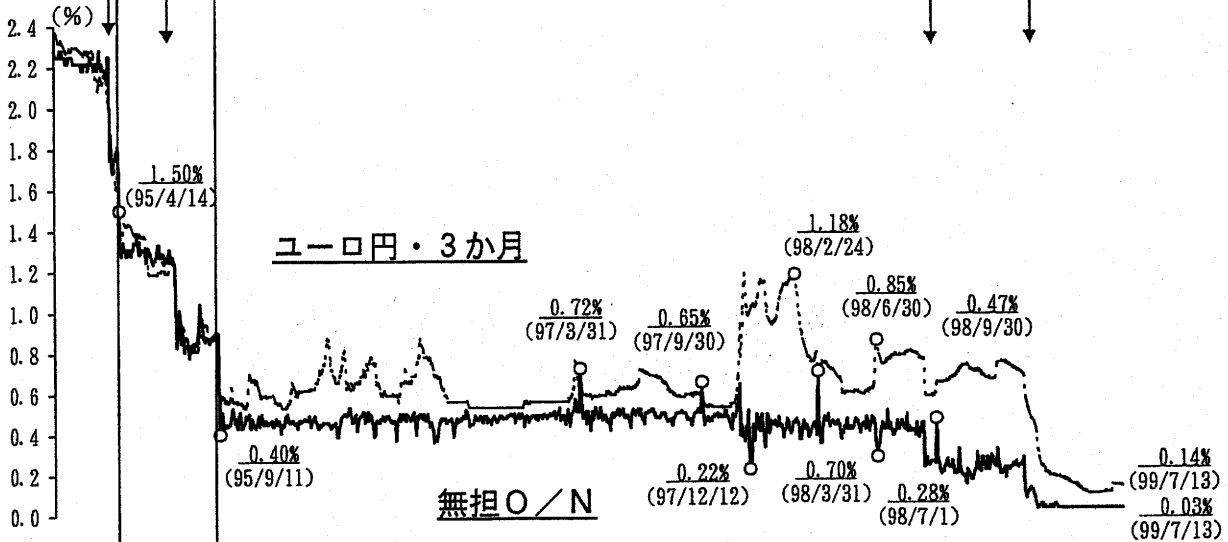
(図表 1)	金融市況
(図表 2)	短期金融市場
(図表 3)	準備預金積立て状況等
(図表 4)	ターム物金利
(図表 5)	ユーロ円金利先物
(図表 6)	コール市場資金残高
(図表 7)	長期金利と株価
(図表 8)	国債のイールドカーブ
(図表 9)	1年物インプライド・フォワード・レート
(図表 10)	債券価格変動に対する市場の見方
(図表 11)	主体別公社債売買状況
(図表 12)	短期金融市場の金利格差
(図表 13)	金融債流通利回り
(図表 14)	社債流通利回り
(図表 15)	業種別株価
(図表 16)	株価変動に対する市場の見方
(図表 17)	主体別株式売買状況
(図表 18)	イールド・スプレッド
(図表 19~22)	実質金利(試算値)
(図表 23)	民間銀行貸出
(図表 24)	資本市場調達
(図表 25)	その他金融機関貸出
(図表 26)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 27)	信用保証制度の利用状況
(図表 28)	企業倒産
(図表 29)	銀行取引停止処分件数の業種別内訳
(図表 30)	マネーサプライ(M2 + CD、広義流動性)
(図表 31)	M2 + CD増減の通貨種類別内訳
(図表 32)	M2 + CD増減とバランスシート項目の対応
(図表 33)	法人・個人別実質預金 + CD
(図表 34)	マネーサプライの対名目GDP比率
(図表 35)	マネタリーベース
(図表 36)	マネタリーベース増減の寄与度分解
(図表 37)	銀行券発行高
(図表 38)	貸出金利
(図表 39)	スプレッド貸出のスプレッド
(図表 40)	資本市場調達コスト
(図表 41)	CP発行レート

金融市況

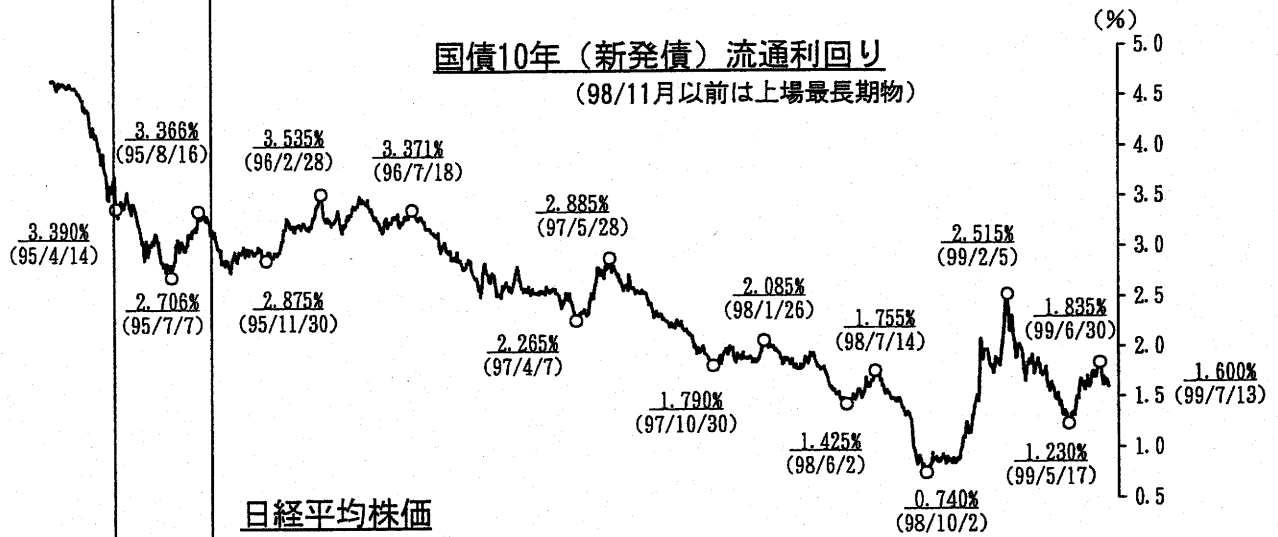
公定歩合引下げ (95/ 4/14) 公定歩合引下げ (95/ 9/ 8)

市場金利引下げ措置 (95/ 3/31) 市場金利引下げ措置 (95/ 7/ 7)

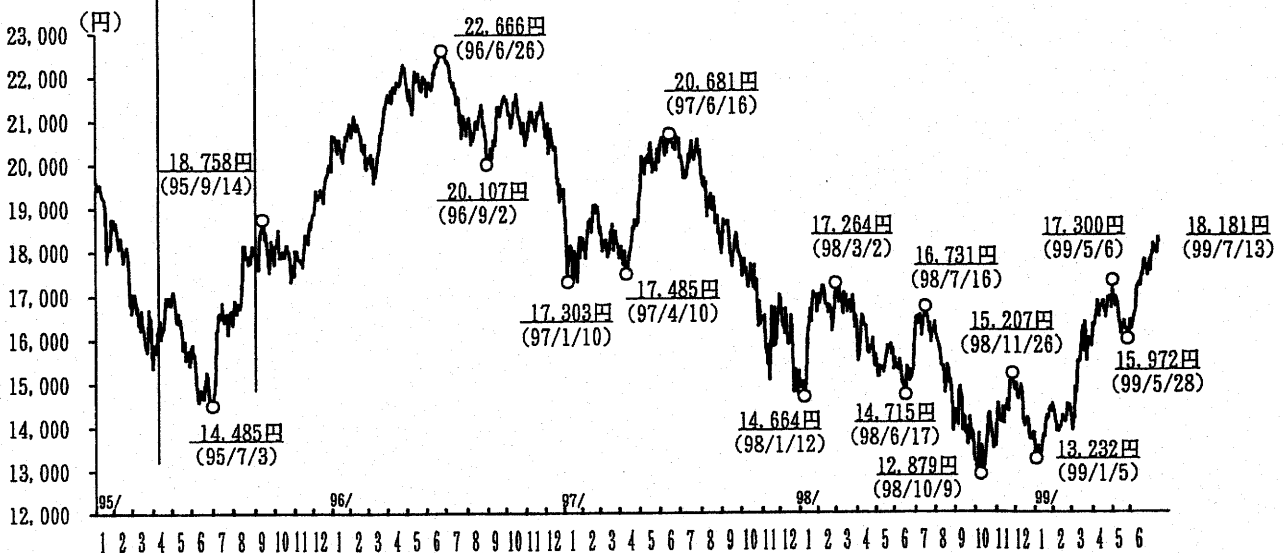
市場金利引下げ措置 (98/ 9/ 9) 市場金利引下げ措置 (99/ 2/12)



国債10年 (新発債) 流通利回り
(98/11月以前は上場最長期物)

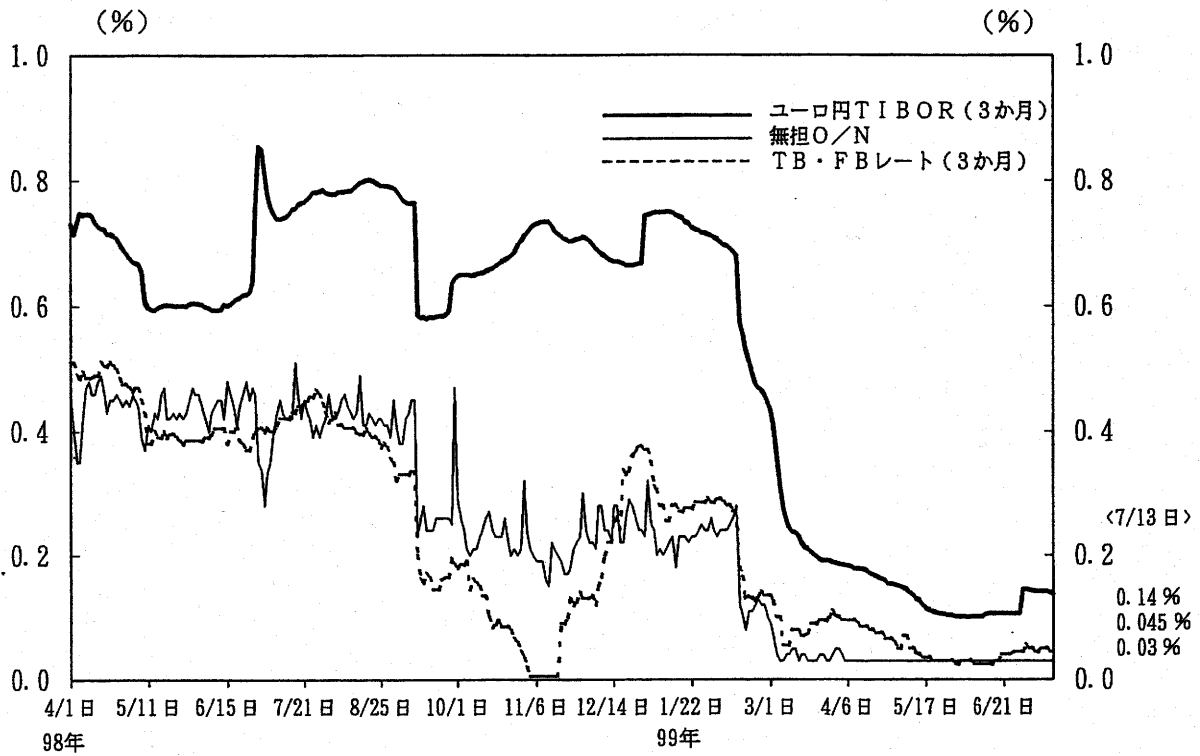


日経平均株価

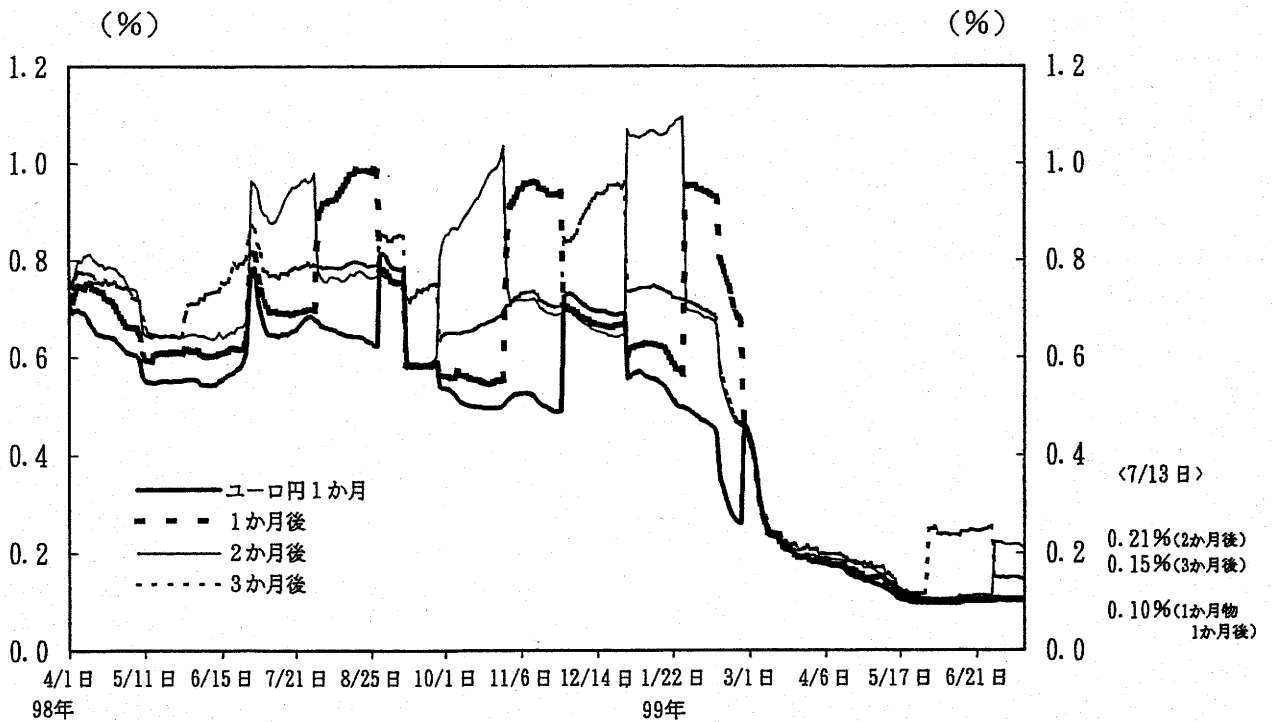


短期金融市場

(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)

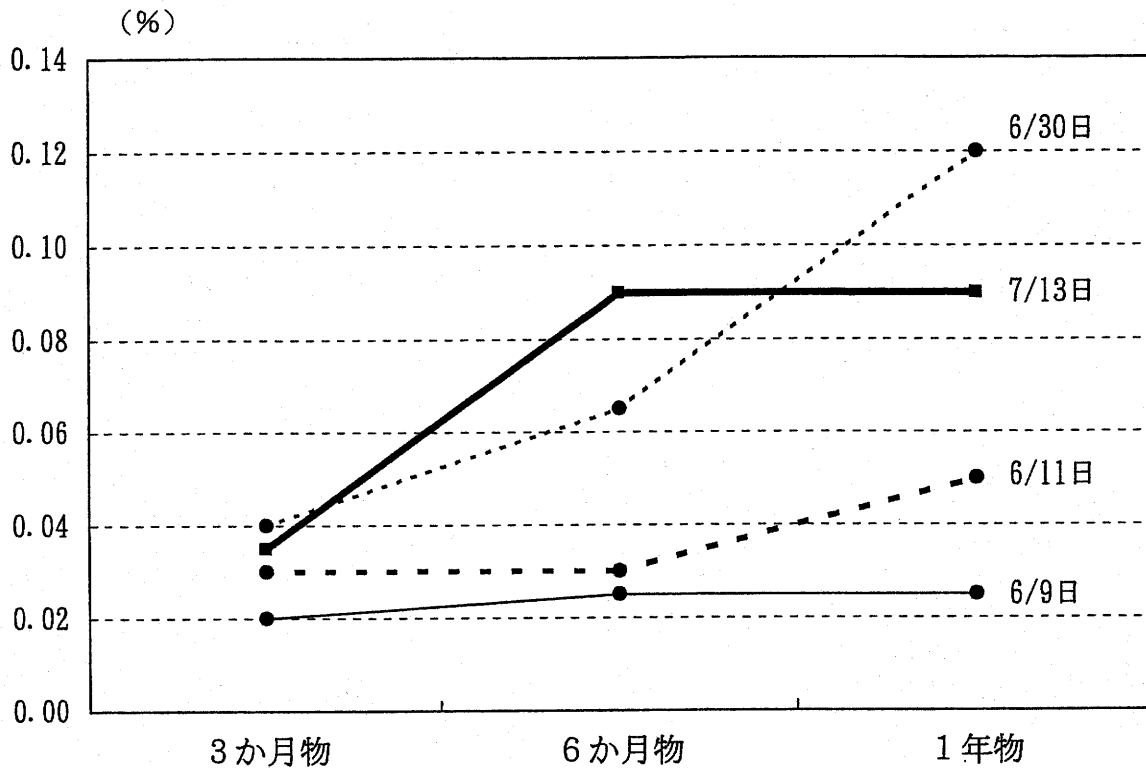
	積み期間中の累計額 (積数) (当月16日～翌月15日)			
	準備預金制度の適用先			非適用先* の日銀当座 預金残高
	準備預金 残高 A	所要準備 B	A - B	
97年4月	1,009,800	1,007,940	1,860	2,152
5月	1,049,722	1,045,413	4,309	1,805
6月	1,023,960	1,021,050	2,910	850
7月	1,063,734	1,061,998	1,736	1,099
8月	1,066,555	1,064,230	2,325	1,365
9月	1,029,180	1,026,090	3,090	1,504
10月	1,063,362	1,054,713	8,649	962
11月	1,085,790	1,042,050	43,740	50,647
12月	1,116,899	1,101,678	15,221	9,584
98年1月	1,112,125	1,104,034	8,091	5,310
2月	999,264	995,372	3,892	3,175
3月	1,108,126	1,096,253	11,873	8,005
4月	1,064,760	1,061,460	3,300	2,379
5月	1,117,085	1,111,660	5,425	1,974
6月	1,104,000	1,078,860	25,140	7,092
7月	1,137,545	1,120,588	16,957	2,436
8月	1,147,713	1,128,834	18,879	9,422
9月	1,109,460	1,083,480	25,980	9,467
10月	1,222,609	1,118,511	104,098	16,854
11月	1,119,960	1,099,380	20,580	7,879
12月	1,184,820	1,163,399	21,421	13,955
99年1月	1,179,550	1,165,910	13,640	17,385
2月	1,093,204	1,051,848	41,356	63,510
3月**	1,298,900	1,190,400	108,500	152,800
4月**	1,244,800	1,149,500	95,300	143,200
5月**	1,297,500	1,202,800	94,700	126,400
1日当り	—	—	(3,055)	(4,077)

* 証券会社、証券金融会社、短資会社等。

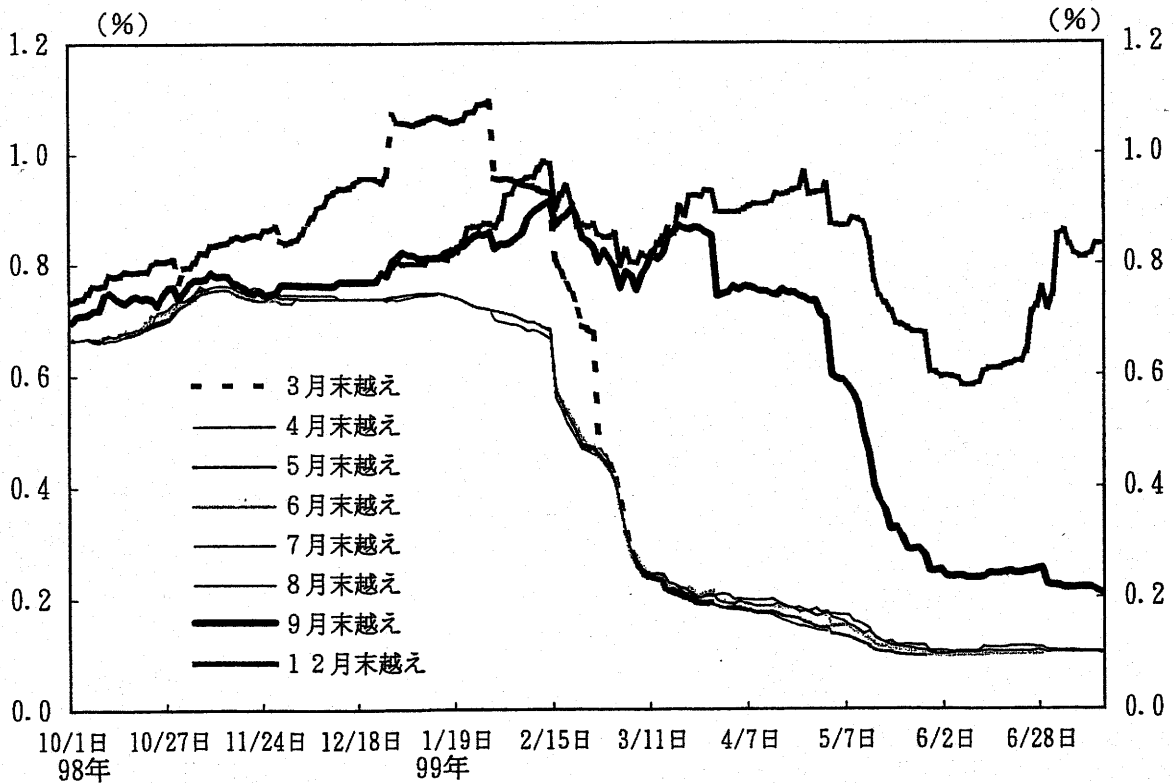
** 速報値。

ターム物金利

(1) TBレート



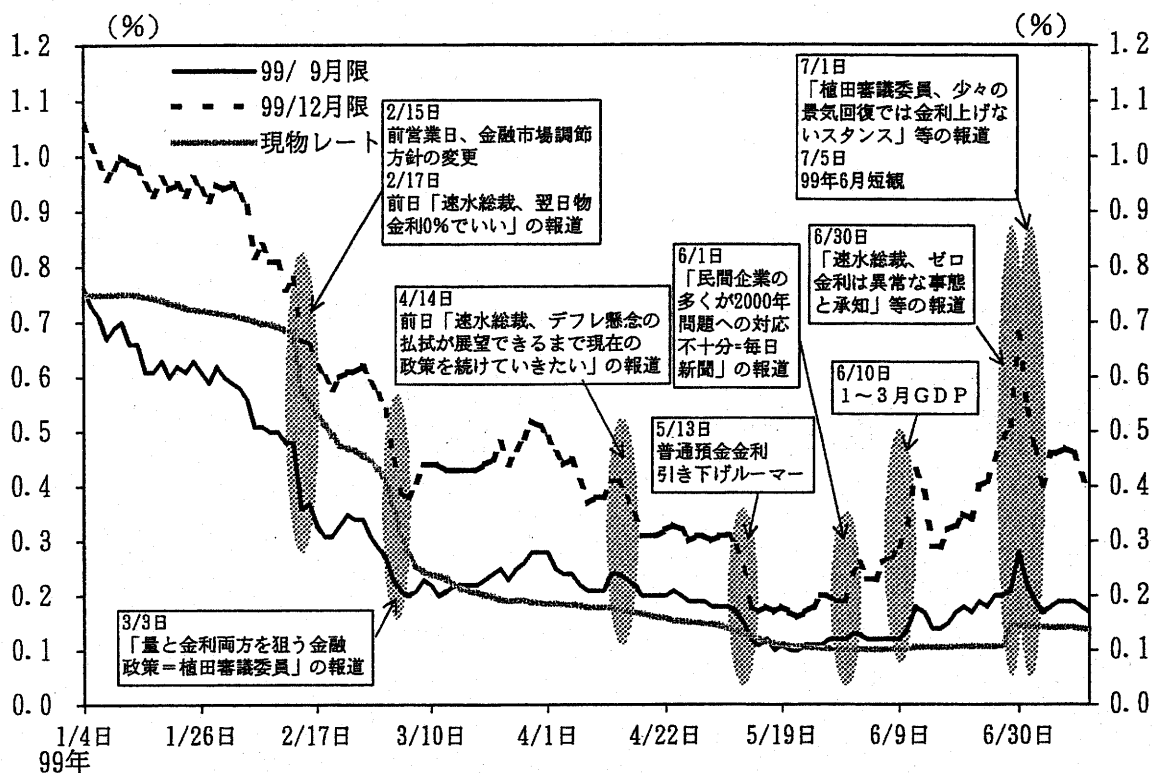
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



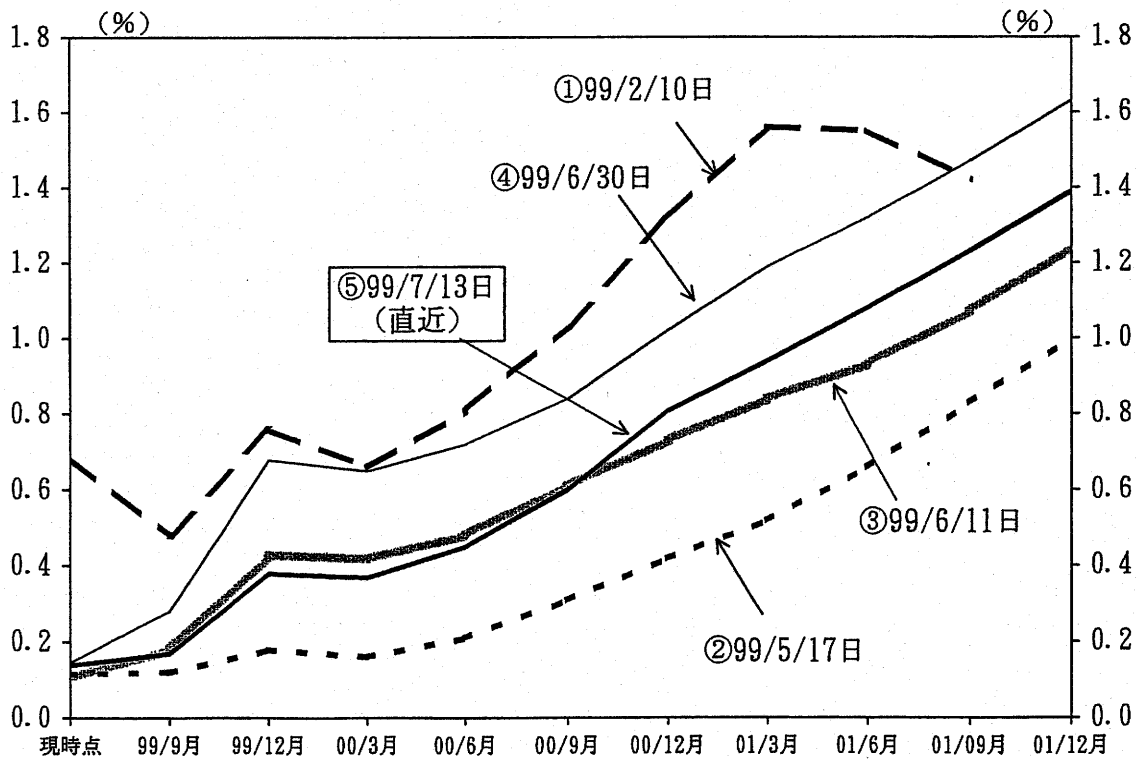
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

ユーロ円金利先物

(1) 時系列

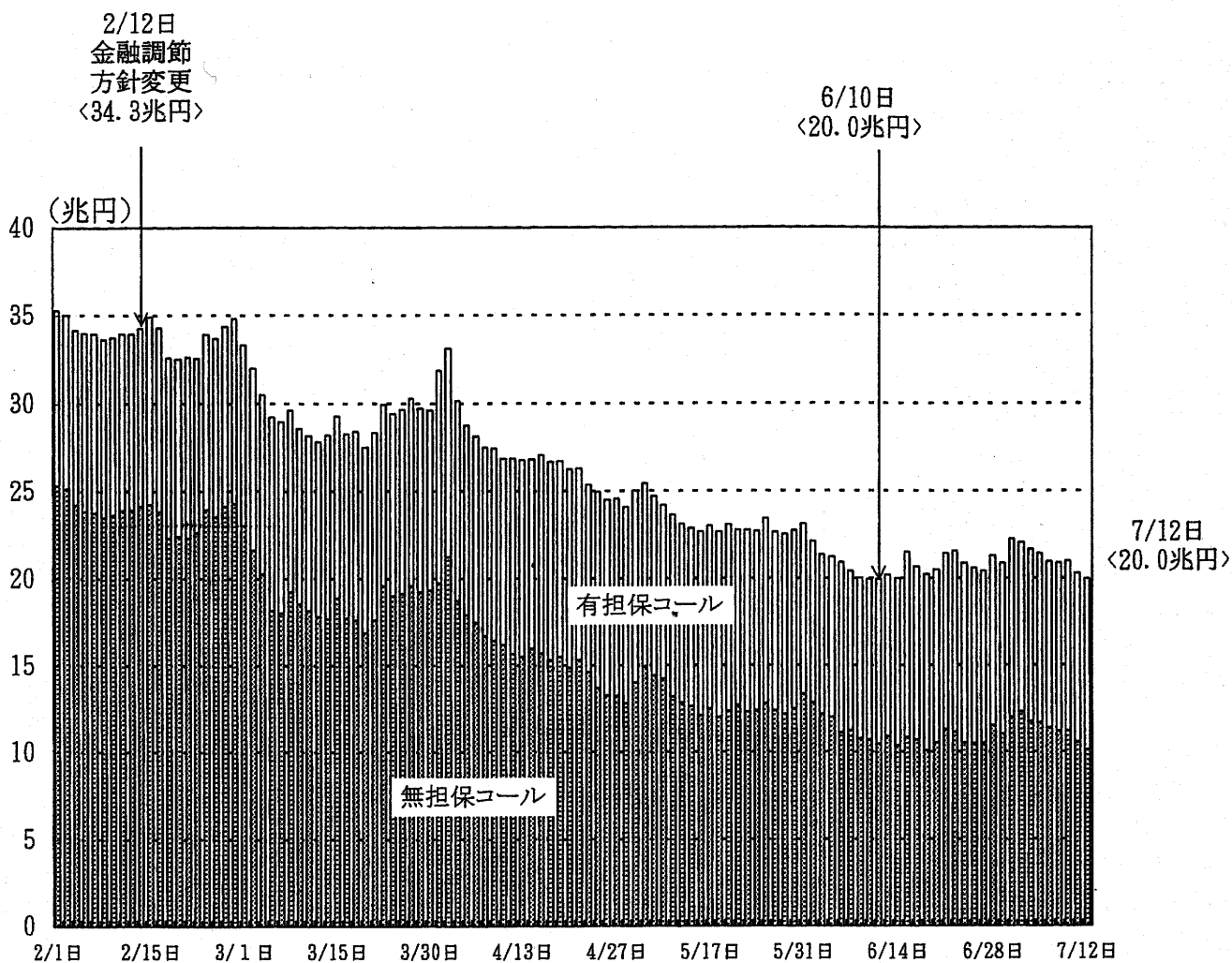


(2) 金先カーブ



(注) 3か月物。

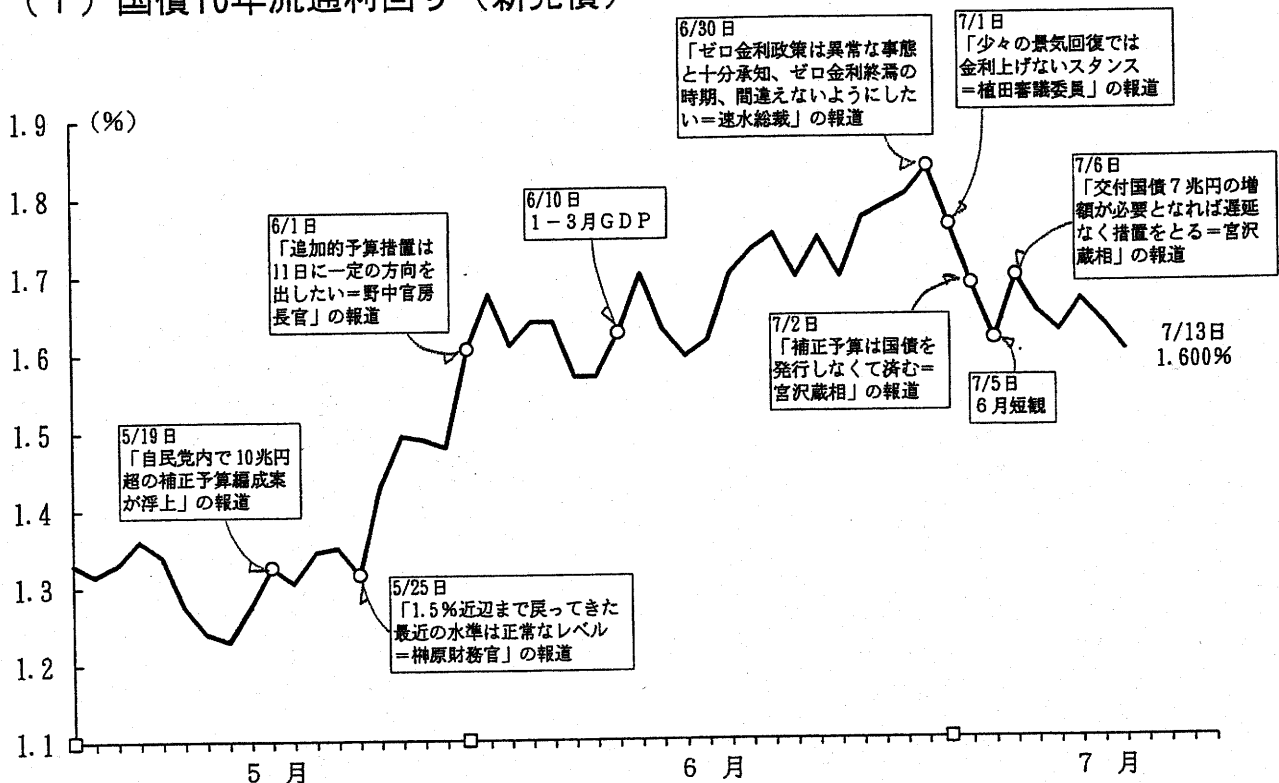
コール市場資金残高



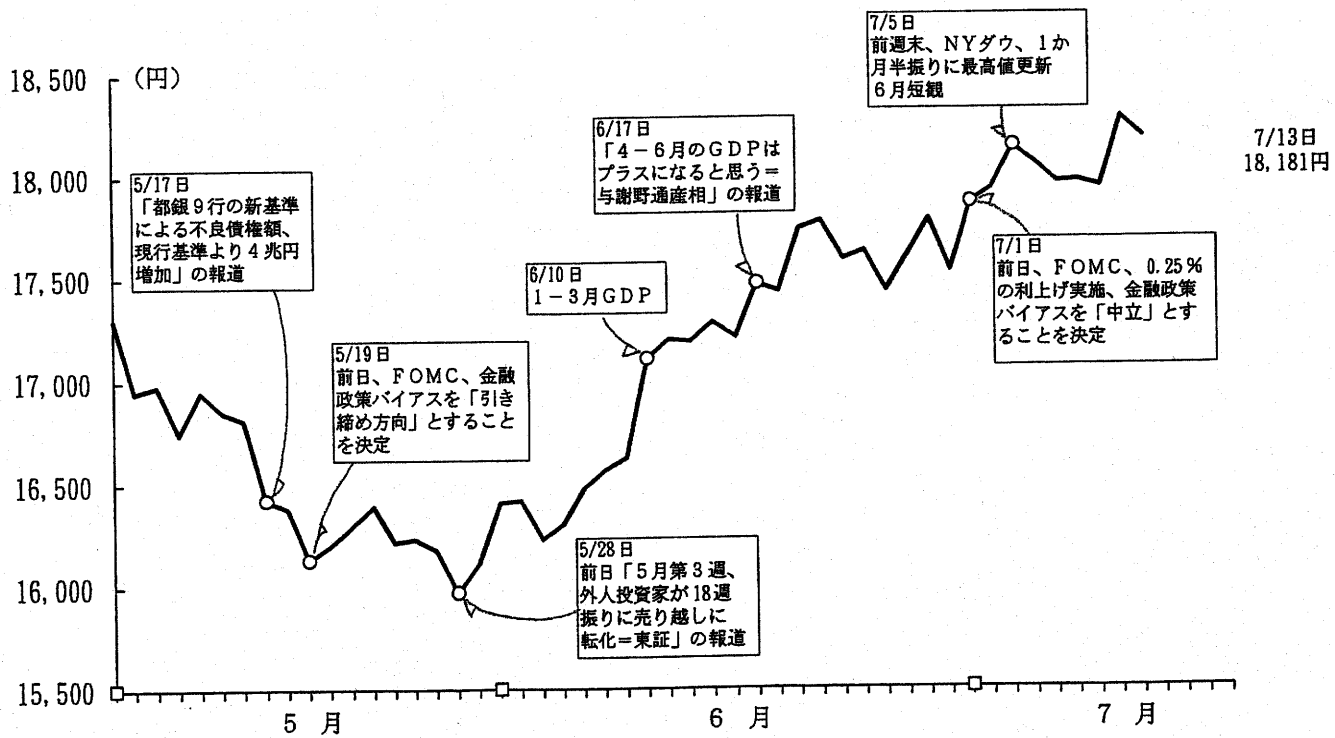
(注) 3市場(東京、大阪、名古屋)合計。

長期金利と株価

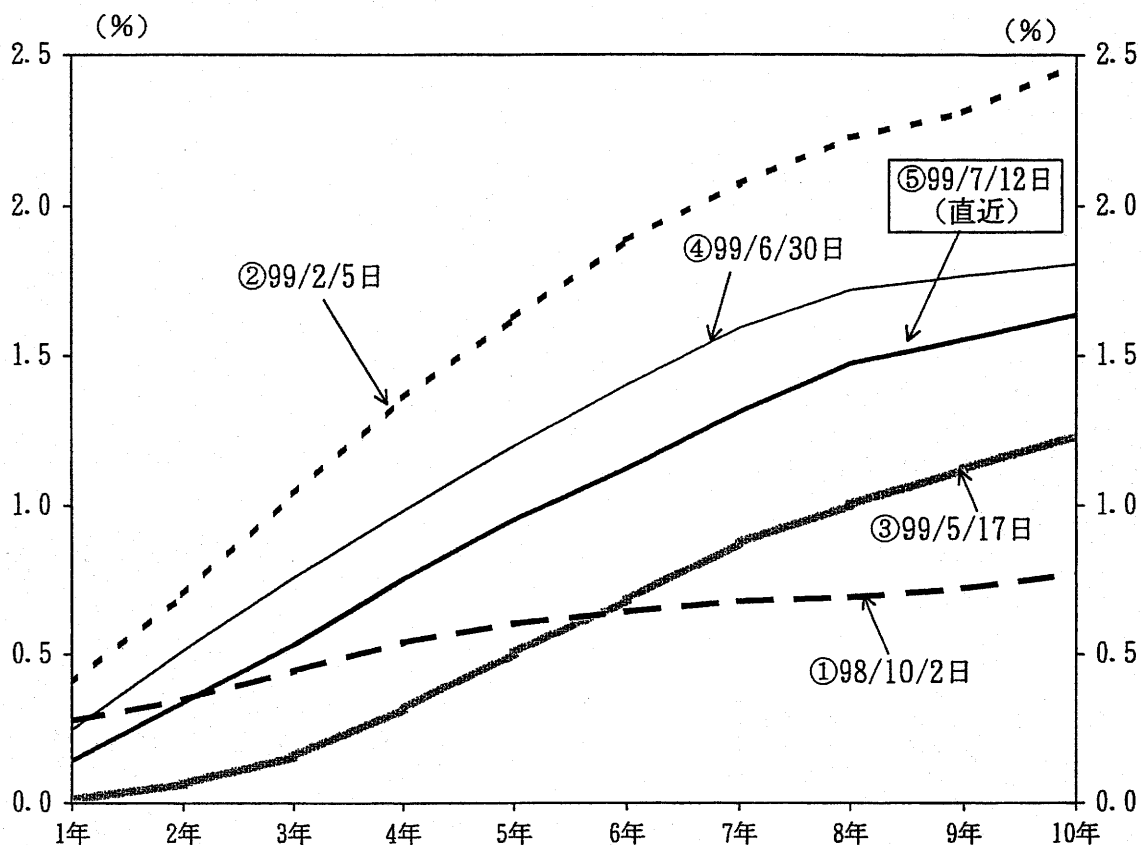
(1) 国債10年流通利回り(新発債)



(2) 日経平均株価

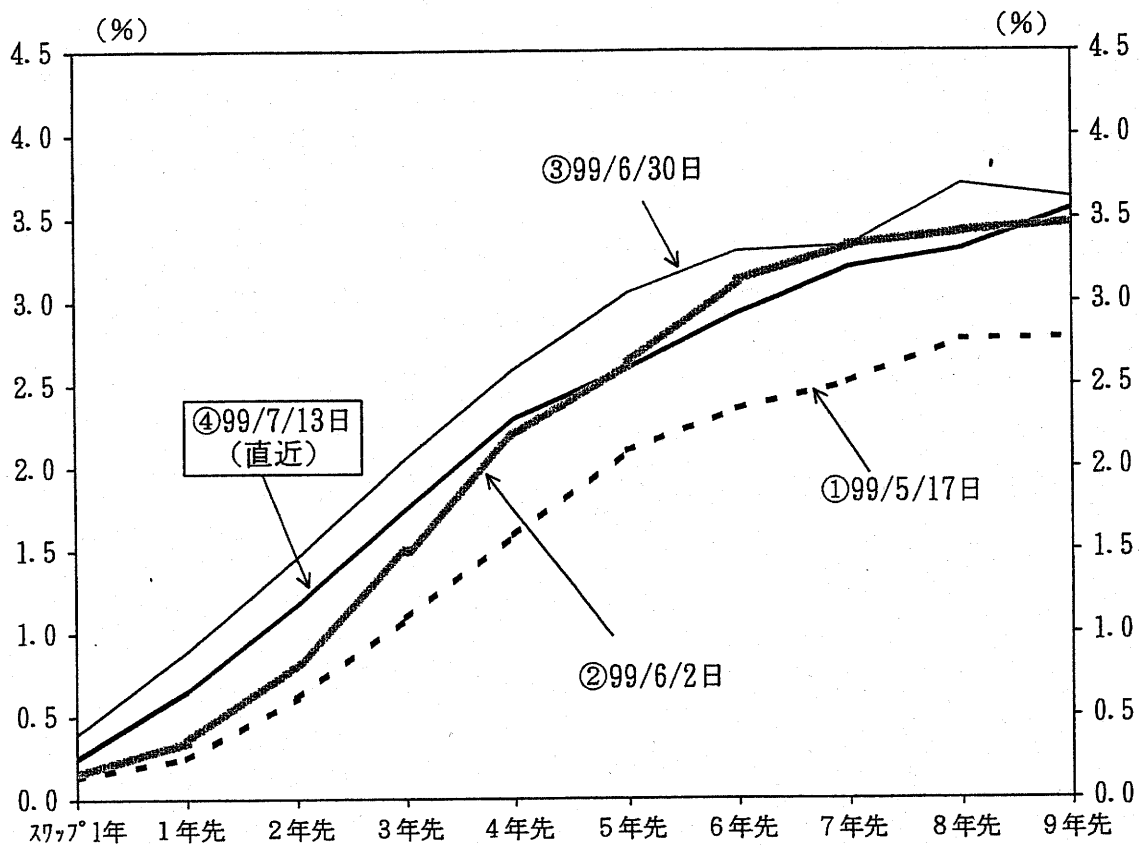


国債のイールドカーブ



(注) ①98/10/ 2日 : 上場最長期物利回り 0.740% (過去最低)
②99/ 2/ 5日 : 新発債利回り 2.515% (年初来ピーク)
③99/ 5/17日 : 新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
④99/ 6/30日 : 新発債利回り 1.835% (直近ピーク)

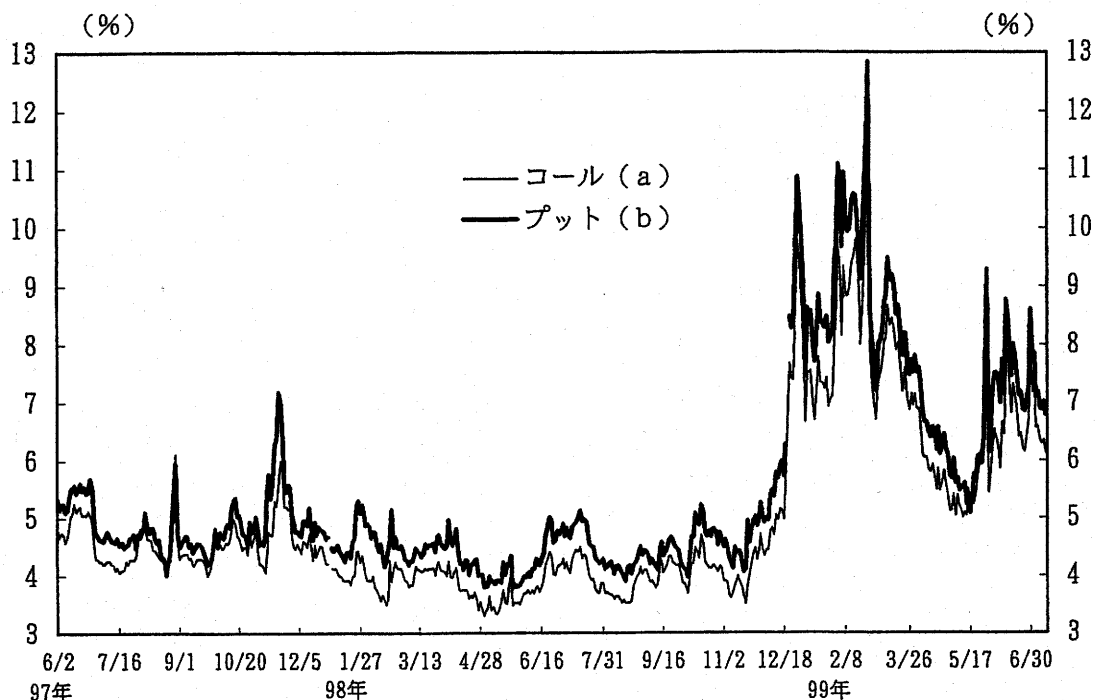
1年物インプライド・フォワード・レート



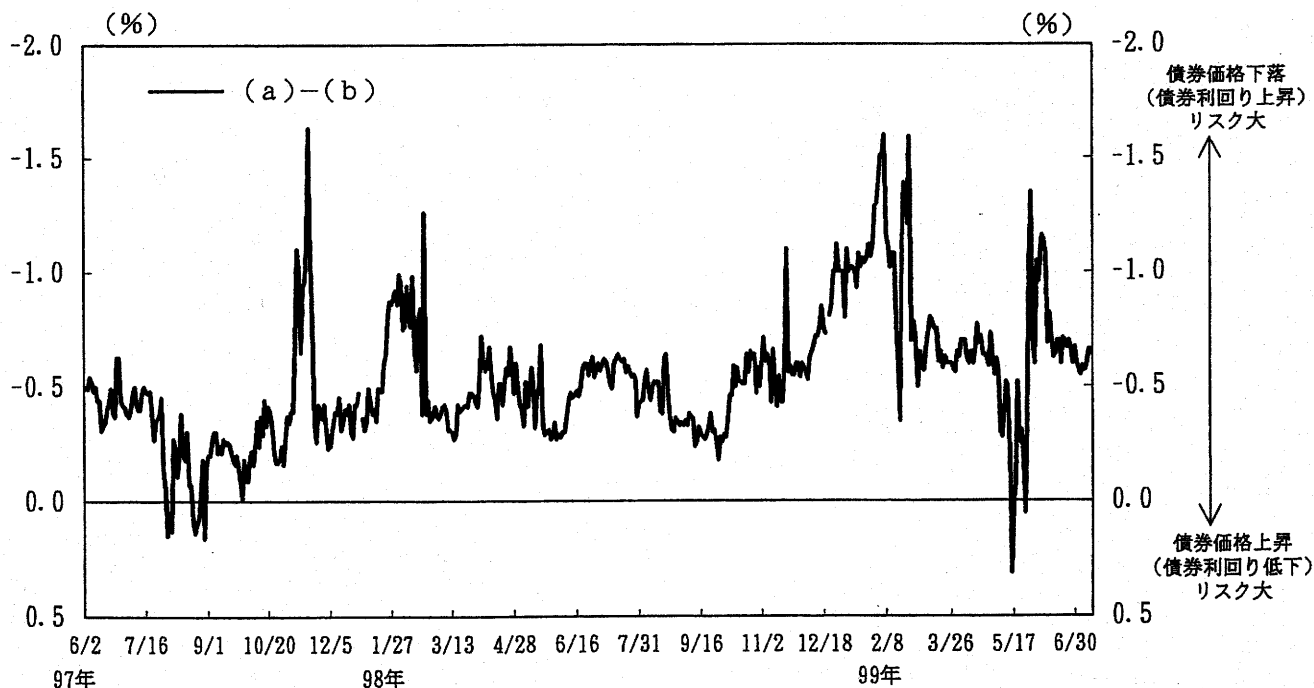
- (注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。
2. ① 1999/ 5/17日 : 新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
② 1999/ 6/ 2日 : 新発債利回り 1.675%
③ 1999/ 6/30日 : 新発債利回り 1.835% (直近ピーク)

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)。

主体別公社債売買状況

(▲売超、億円)

	金融機関		生損保	投信	事業法人等	外人	債券 ディーラー
		うち都銀					
96年度中	13,041	▲ 43,161	23,515	35,378	32,891	14,656	▲ 28,176
97年度中	52,657	▲ 9,210	19,070	9,180	30,199	25,117	▲ 28,341
98年度中	75,932	▲ 36,723	17,855	20,982	22,607	15,877	▲ 49,322
98/ 1月	14,830	▲ 6,963	1,334	▲ 1,974	2,494	▲ 2,862	▲ 1,114
2月	▲ 2,676	▲ 6,680	581	▲ 2,121	1,904	1,360	▲ 3,600
3月	▲ 2,936	▲ 2,502	9,584	▲ 83	1,733	3,451	▲ 2,303
4月	16,316	20	5,749	3,012	985	3,707	▲ 5,134
5月	▲ 4,526	▲ 1,981	1,019	2,756	995	5,558	▲ 11,574
6月	9,051	▲ 8,077	▲ 2,425	3,174	1,957	▲ 1,764	▲ 3,030
7月	11,521	▲ 810	5,830	1,518	2,051	611	▲ 2,346
8月	▲ 2,162	2,220	▲ 5,262	1,057	726	672	▲ 3,370
9月	▲ 196	1,002	1,838	2,380	1,761	▲ 1,231	▲ 4,719
10月	17,929	▲ 1,484	▲ 5,653	5,074	2,868	▲ 389	▲ 1,368
11月	6,347	▲ 7,302	254	792	927	940	▲ 2,347
12月	12,025	▲ 10,930	▲ 3,152	80	2,156	1,051	▲ 1,753
99/ 1月	14,789	▲ 5,486	5,537	▲ 685	2,947	6,110	▲ 5,007
2月	▲ 6,458	▲ 10,994	▲ 3,419	▲ 400	2,908	6,153	▲ 6,000
3月	1,296	7,099	17,539	2,224	2,326	▲ 5,541	▲ 2,674
4月	10,486	2,318	8,492	3,903	1,511	▲ 12,747	▲ 1,195
5月	10,549	▲ 5,133	▲ 248	2,481	2,164	▲ 7,636	▲ 1,075

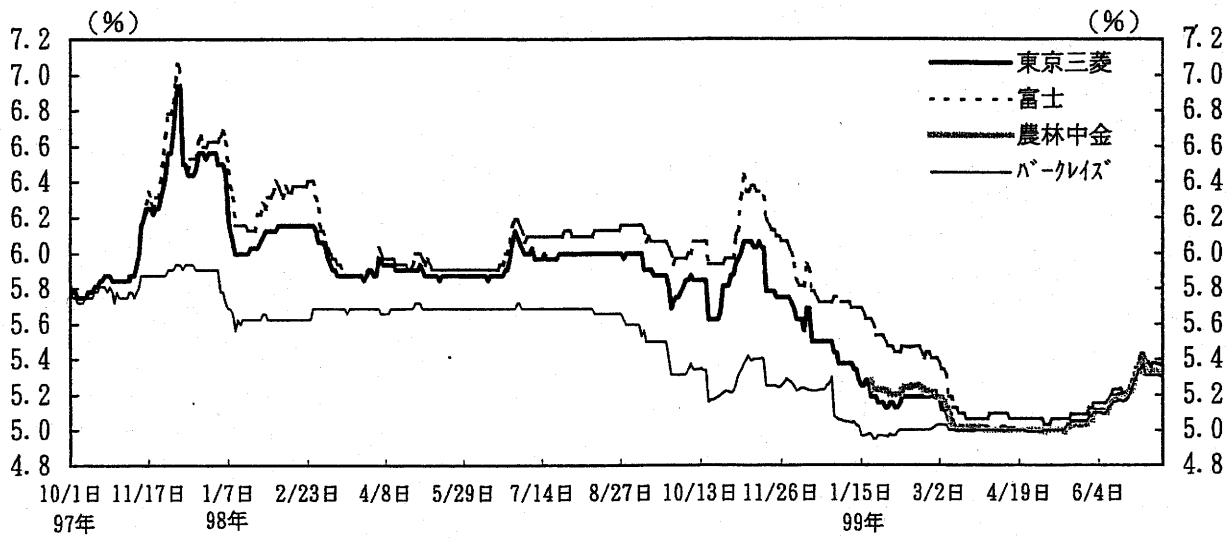
注 1. 現先売買を除く。

2. 短期証券（割引短期国債および政府短期証券）を除く。

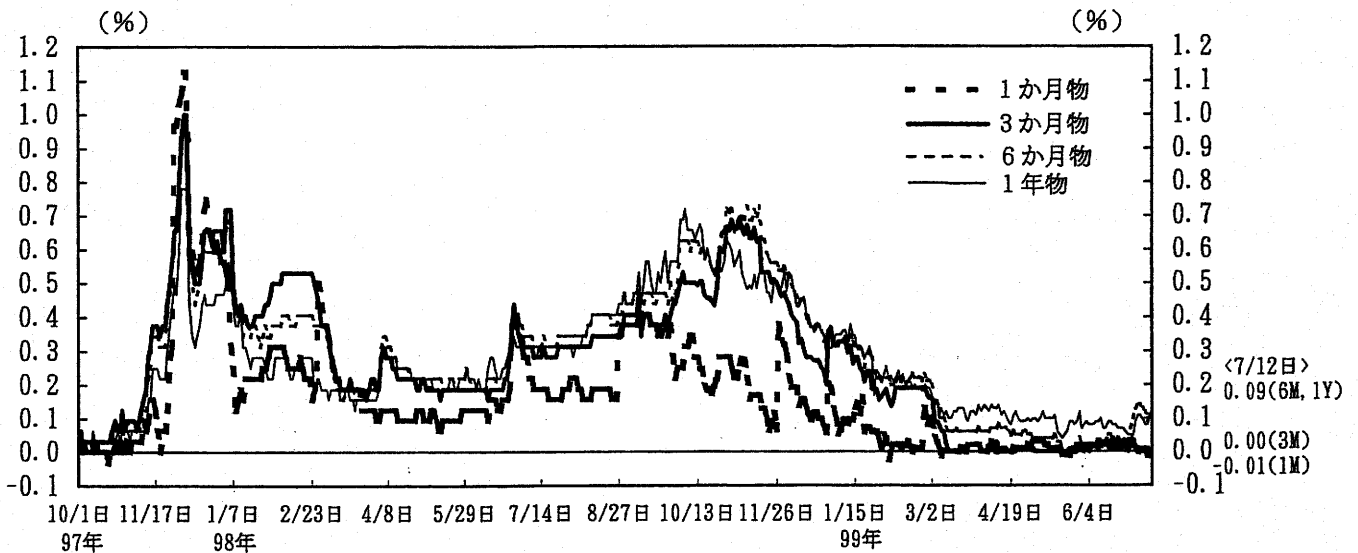
3. 投資勘定と商品勘定の両部門を持つ場合には、投資勘定部門は各業態、商品勘定部門は債券ディーラーに含まれる。

短期金融市場の金利格差

(1) 各行別ユーロドルLIBOR (3か月物)

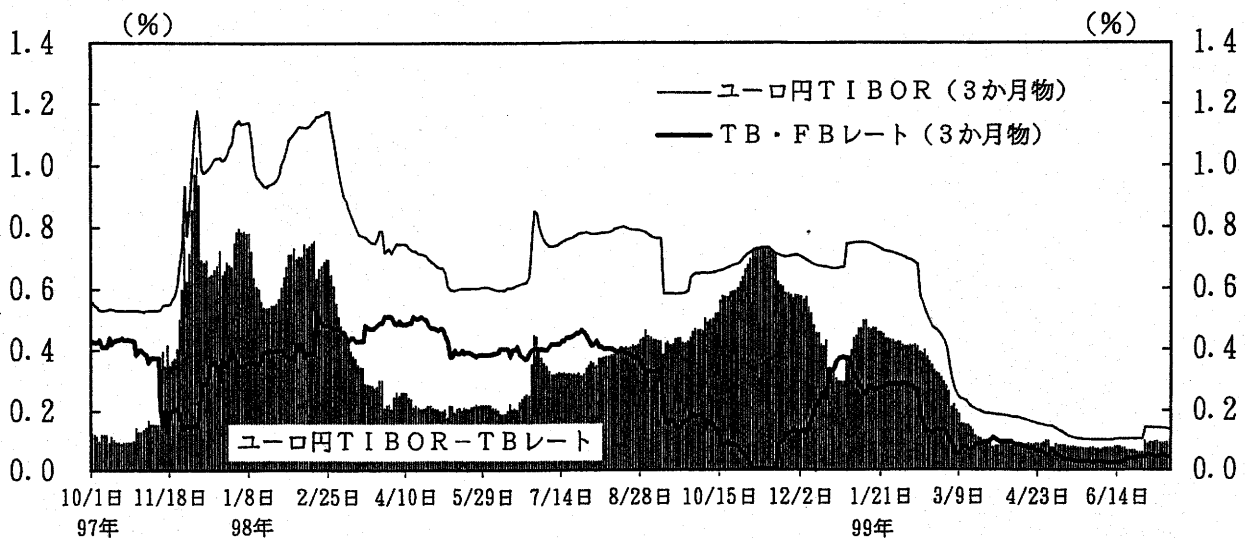


(2) ジャパン・プレミアム



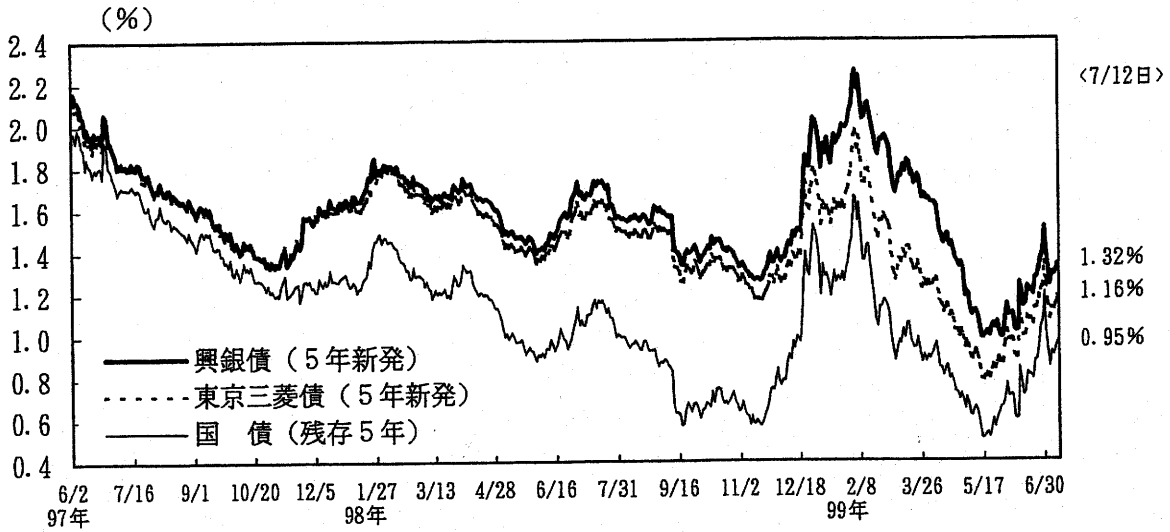
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-バークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差

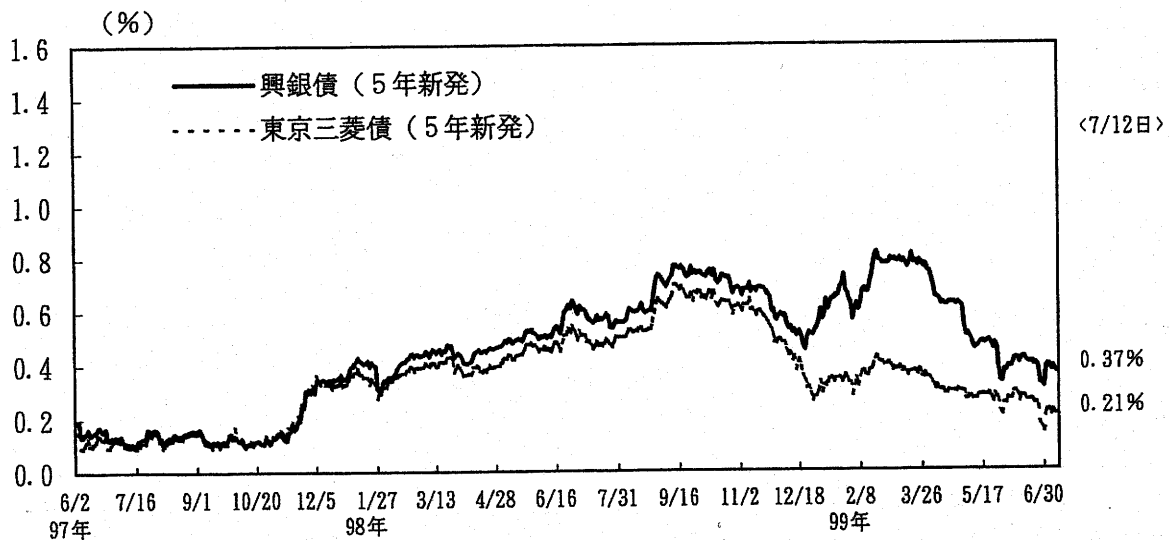


金融債流通利回り

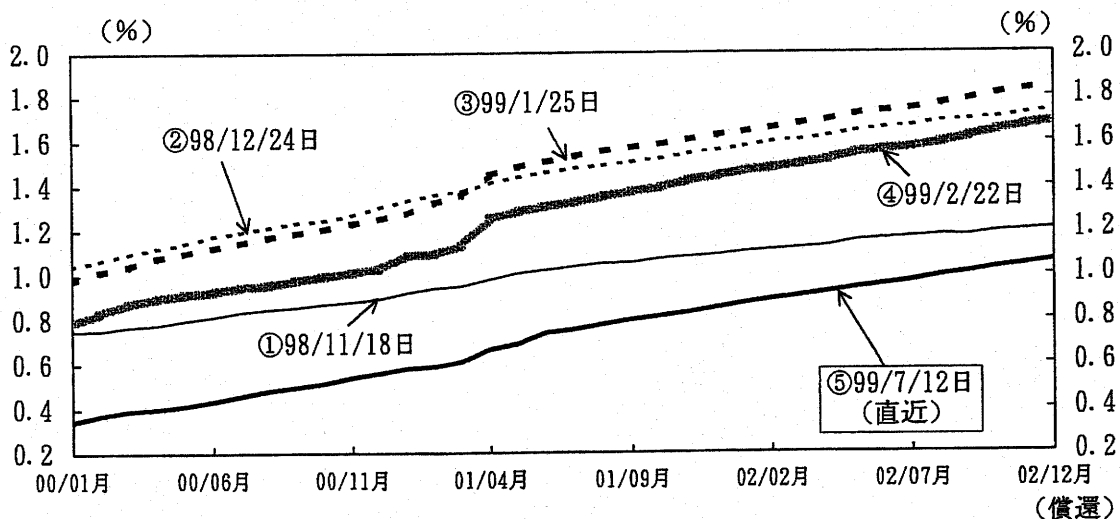
(1) 金融債流通利回り



(2) 利回り格差 (金融債流通利回り - 国債流通利回り)



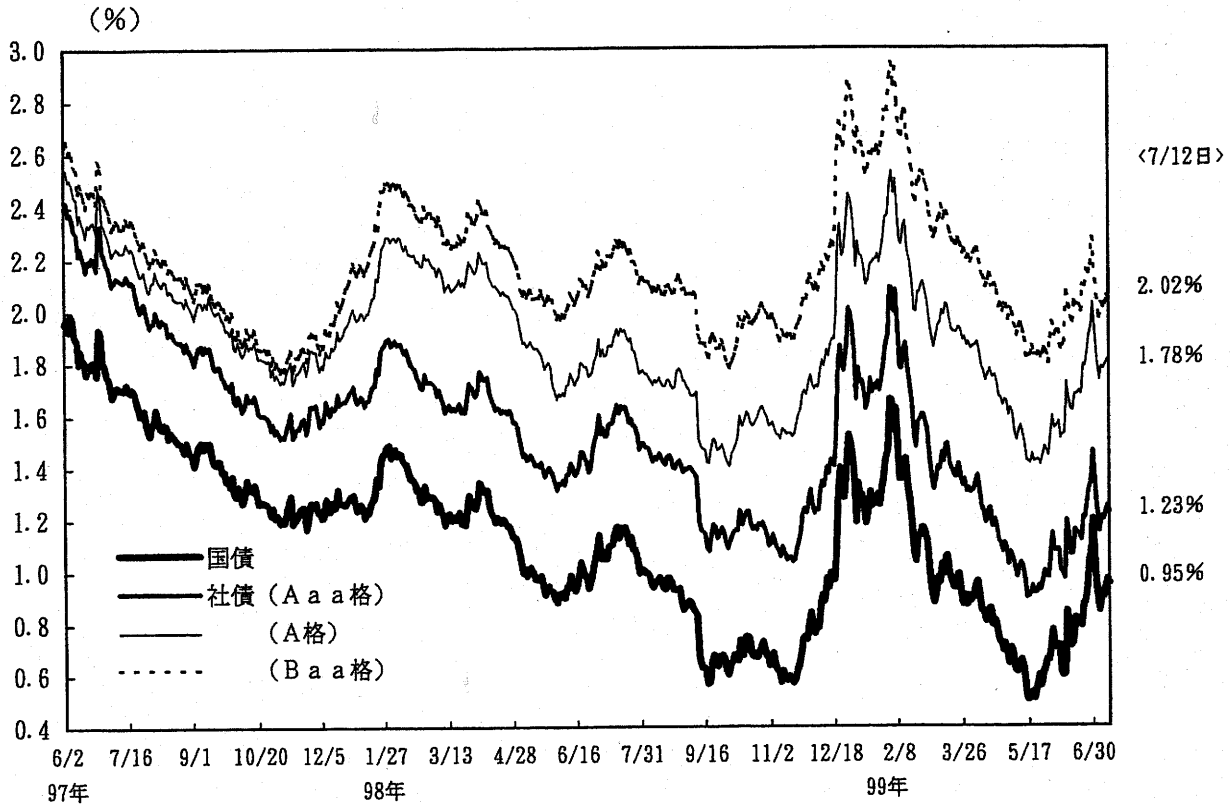
(3) 興銀債流通利回りのイールドカーブ



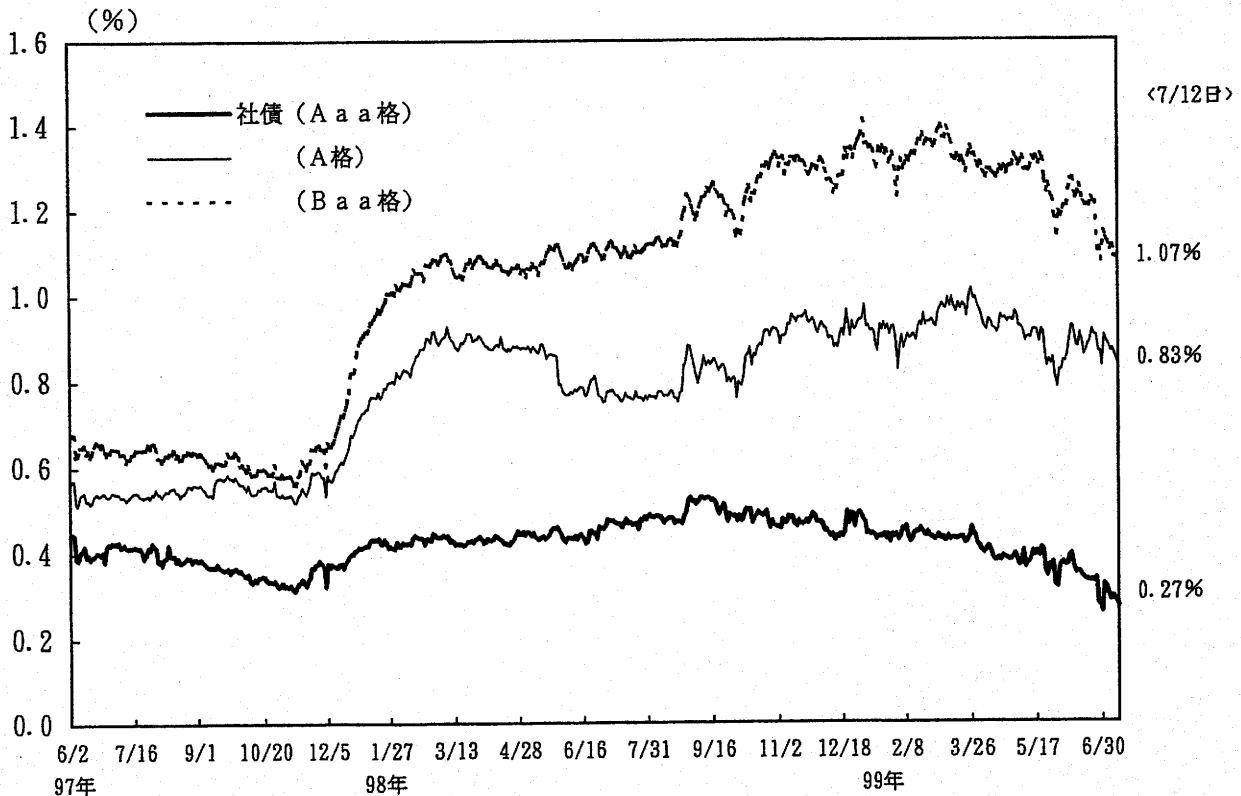
(注) ①98/11/18日 : 利回り過去最低 (5年新発、1.259%)
②98/12/24日 : 格下げ翌営業日 (S&P、A→BBB+)
③99/1/25日 : 格下げ翌営業日 (ムーディーズ、A3→Baa1)
④99/2/22日 : 国債との利回り格差ピーク (残存5年、0.82%)

社債流通利回り

(1) 流通利回り



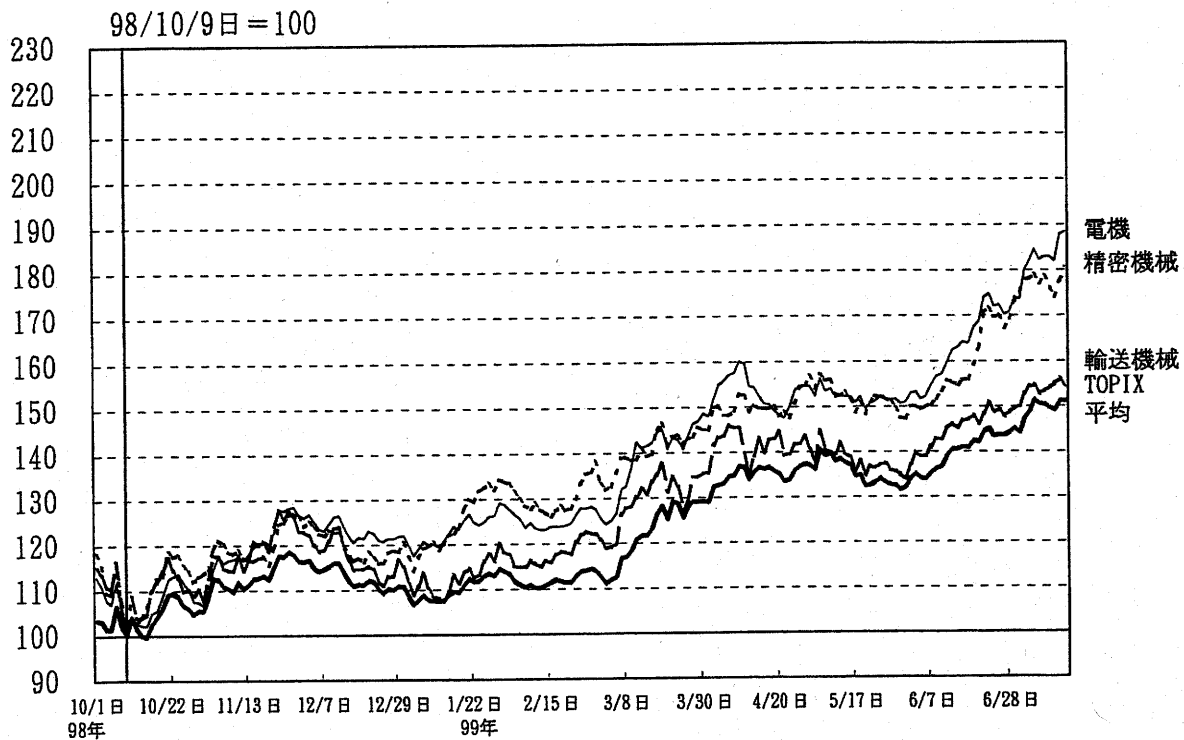
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



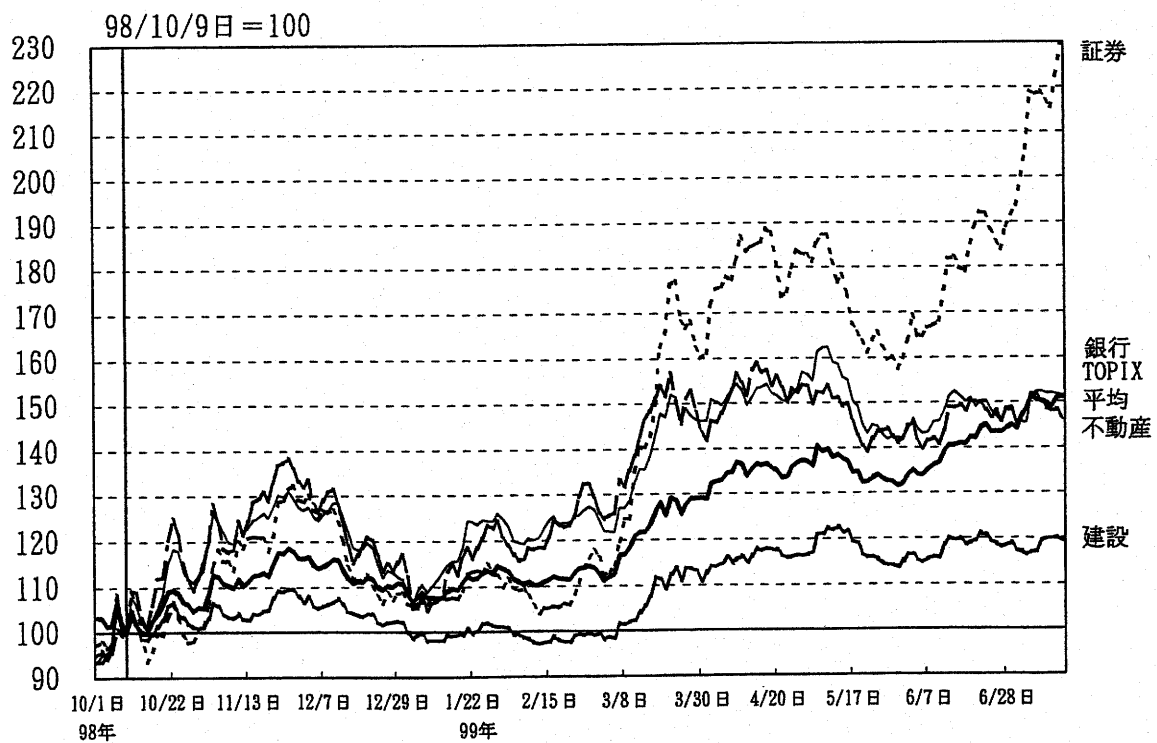
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



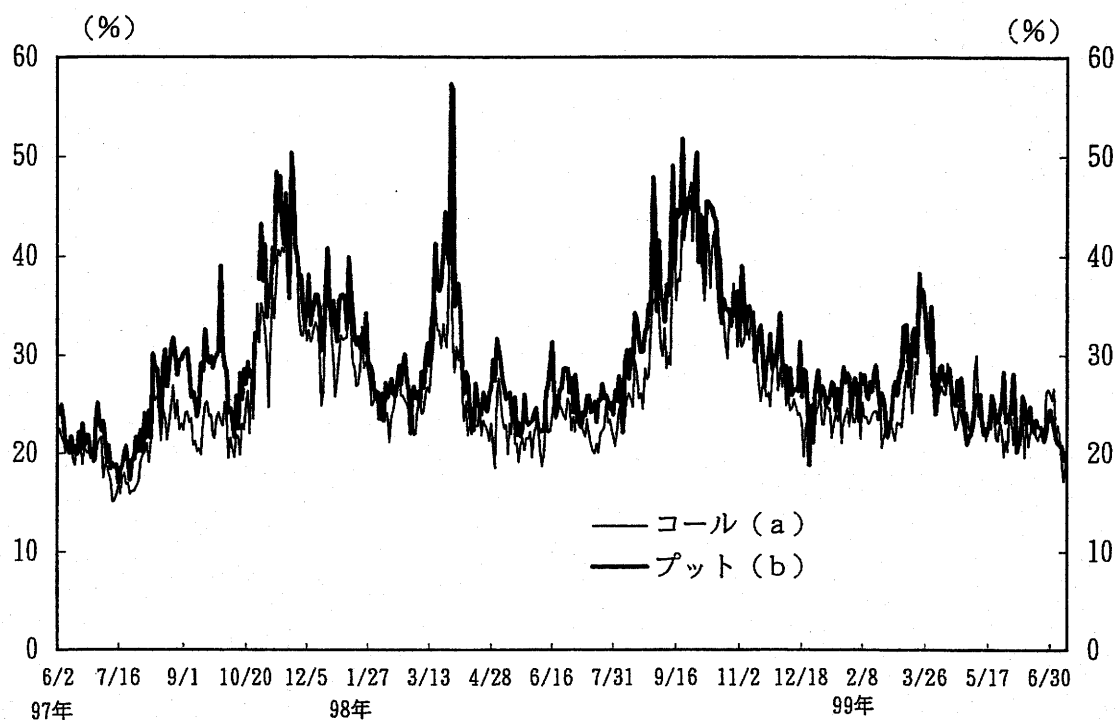
(2) 金融・建設・不動産



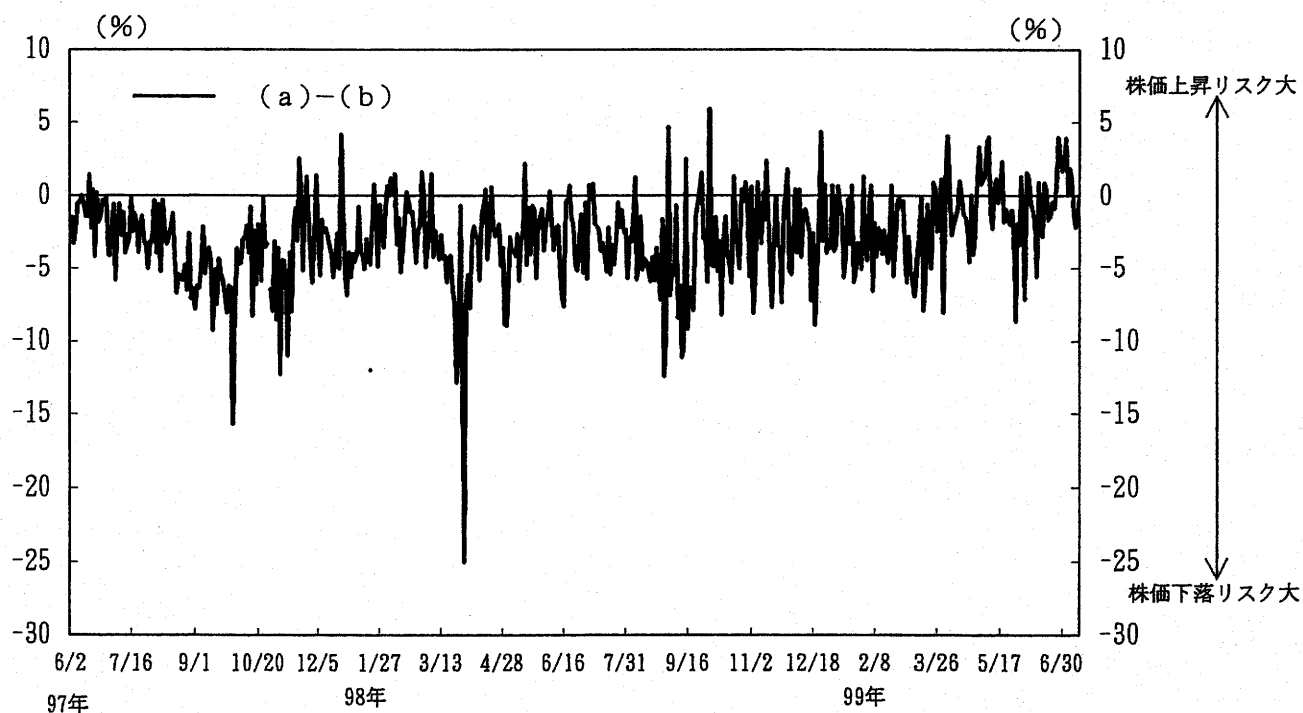
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

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)。

主体別株式売買状況

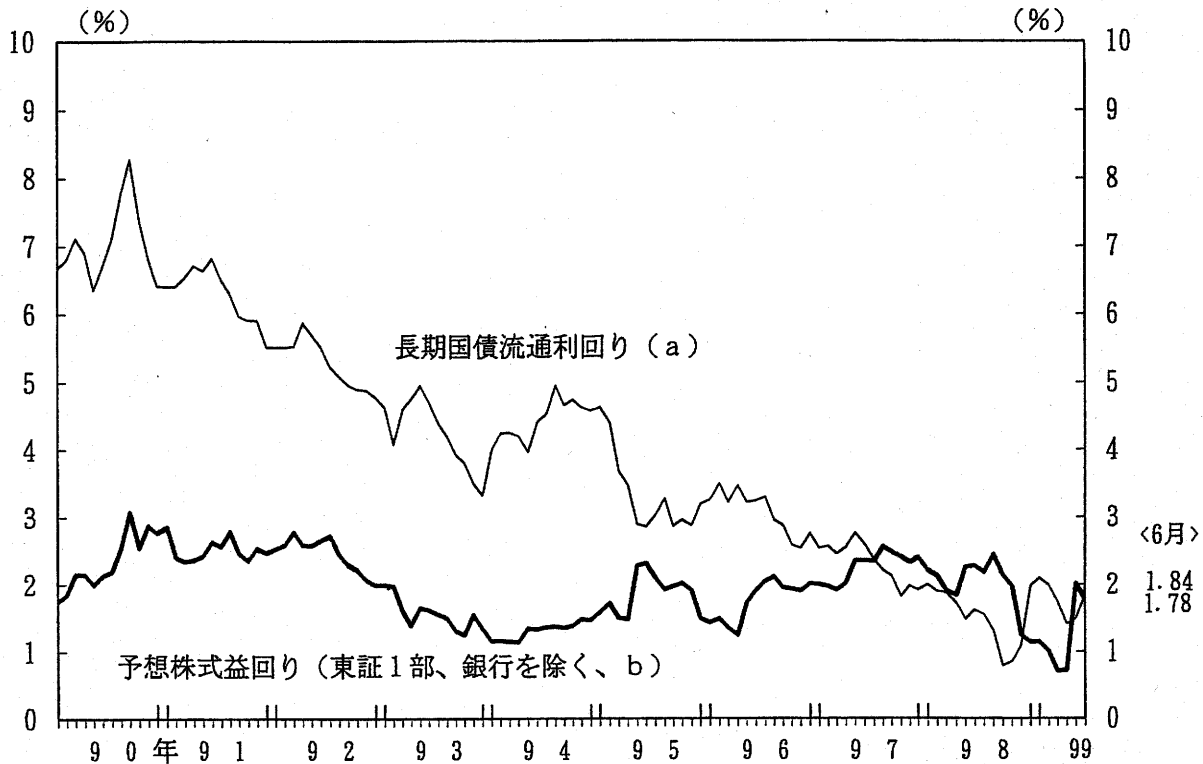
(▲売超、億円)

	個人		事業法人	投信	金融機関	生・損保	外人
		信用					
96年中	▲23,025	7,140	▲14,550	▲10,170	30,952	▲3,200	34,460
97年中	▲8,730	3,293	▲6,217	▲13,581	44,911	▲9,003	15,879
98年中	▲8,145	3,455	▲12,106	▲4,372	44,911	▲10,645	▲2,993
98/4～6月	▲676	358	▲1,077	▲872	26,800	▲1,732	▲12,932
7～9月	▲1,230	91	▲2,821	▲749	10,447	▲2,461	▲4,103
10～12月	▲5,777	859	▲3,035	▲869	4,340	▲2,846	8,009
99/1～3月	▲6,166	6,491	▲7,674	▲1,689	▲5,913	▲8,212	32,553
3/15～3/19	▲1,062	843	▲1,143	▲411	▲2,340	▲935	5,196
3/23～3/26	116	829	▲24	▲411	477	▲10	2,236
3/29～4/2	▲503	728	▲255	126	339	▲85	1,779
4/5～4/9	▲292	1,244	▲139	▲31	▲1,672	▲539	2,935
4/12～4/16	749	1,153	▲134	▲23	▲1,220	▲357	2,167
4/19～4/23	216	496	▲121	75	▲165	▲364	1,110
4/26～4/30	▲384	384	▲365	▲83	180	▲402	2,340
5/6～5/7	▲147	295	▲323	▲53	▲774	▲313	1,788
5/10～5/14	774	941	▲58	0	▲519	▲388	1,484
5/17～5/21	685	546	37	257	▲92	▲187	▲783
5/24～5/28	▲203	153	▲209	336	537	▲204	184
5/31～6/4	▲416	90	▲299	273	▲43	▲219	367
6/7～6/11	▲1,947	▲16	▲829	39	▲1,754	▲617	969
6/14～6/18	▲1,600	384	▲461	▲258	▲1,155	▲389	4,506
6/21～6/25	▲155	1,371	▲278	▲191	▲611	▲248	2,892

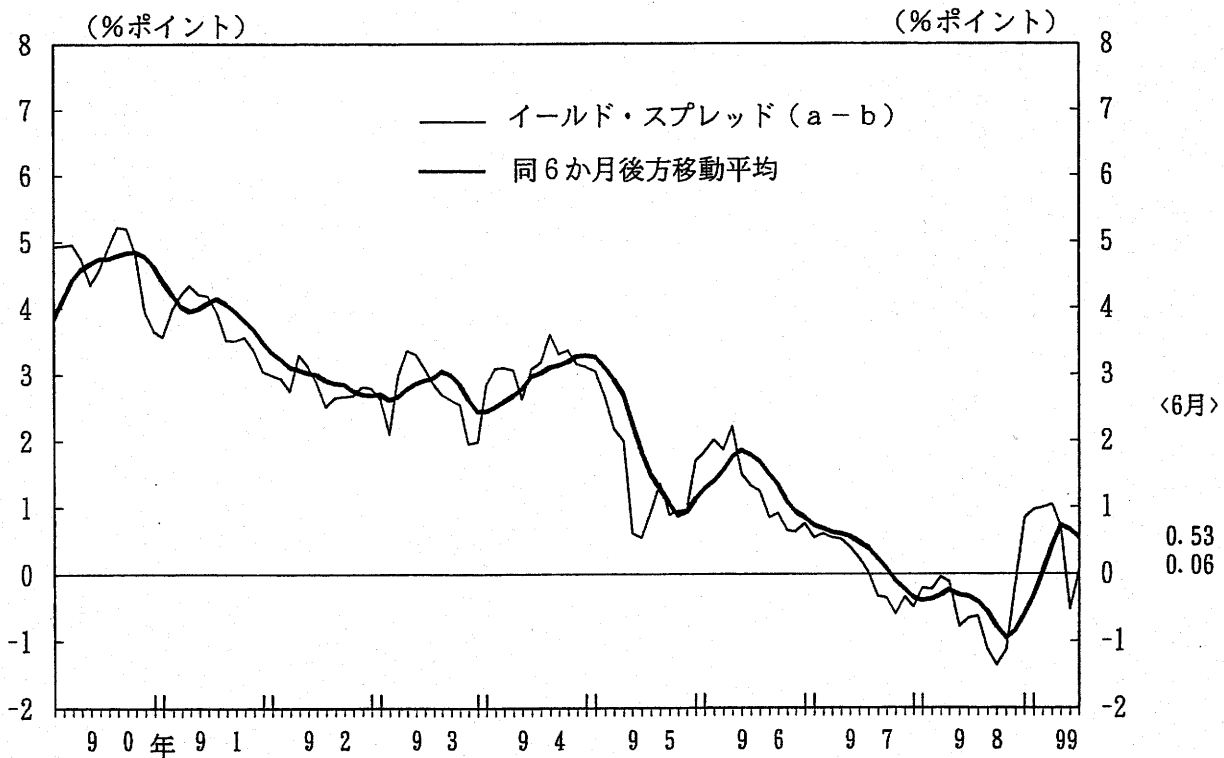
(注) 売買ネット額。3市場1・2部合計。主要65社約定ベース

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

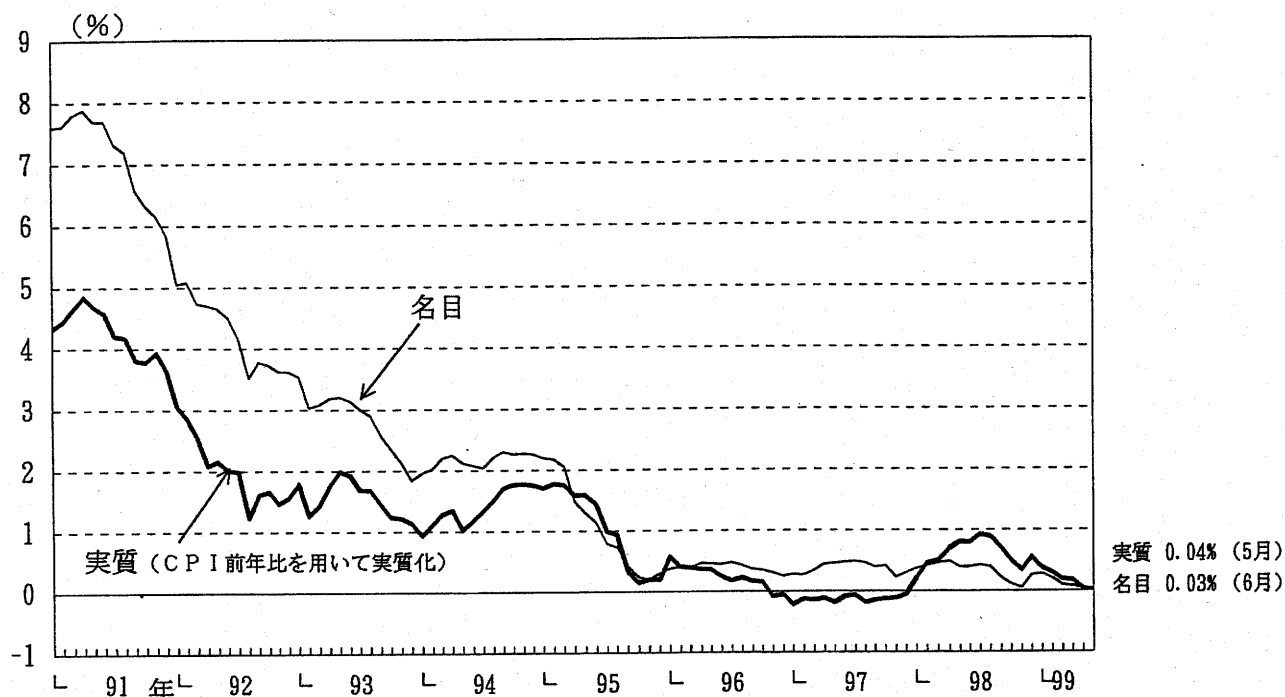


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益/株価)
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム
2. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。
3. 予想株式益回りは大和総研調べ。
4. 月末値。

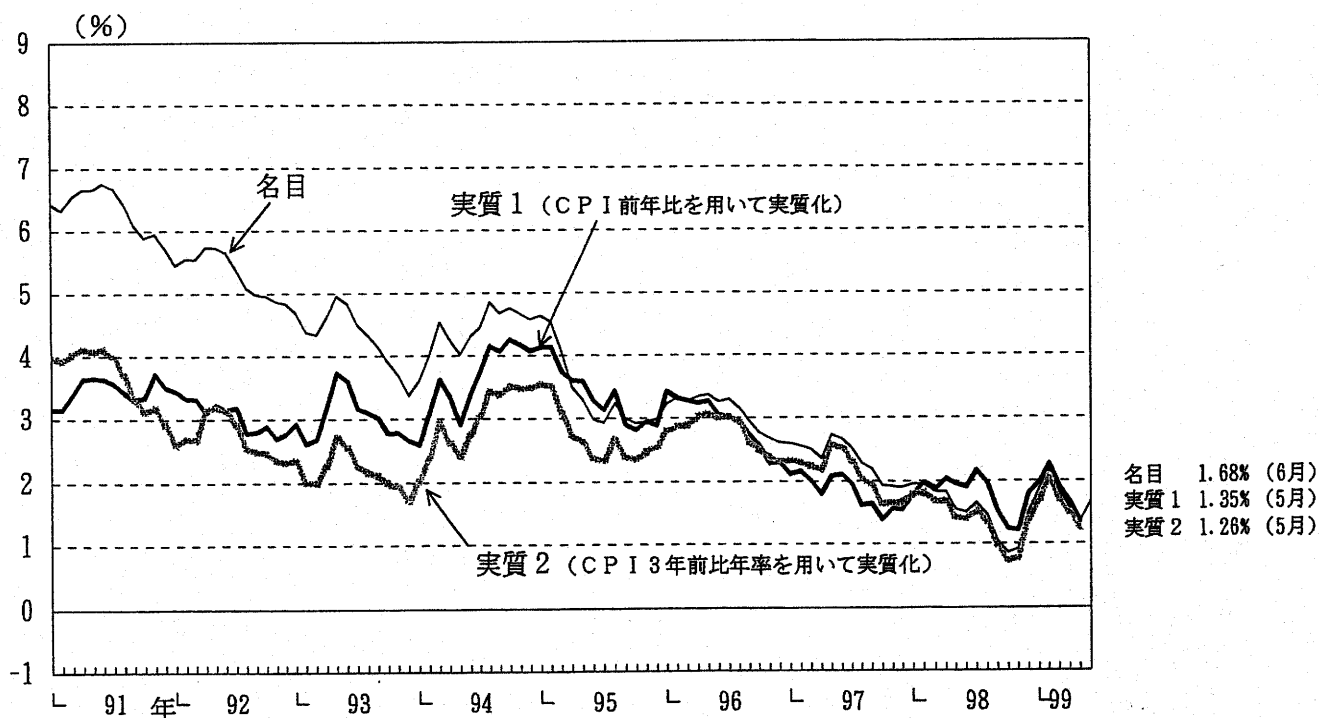
実質金利（試算値、1）

—— 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・FB3か月物利回り



(2) 長期国債流通利回り

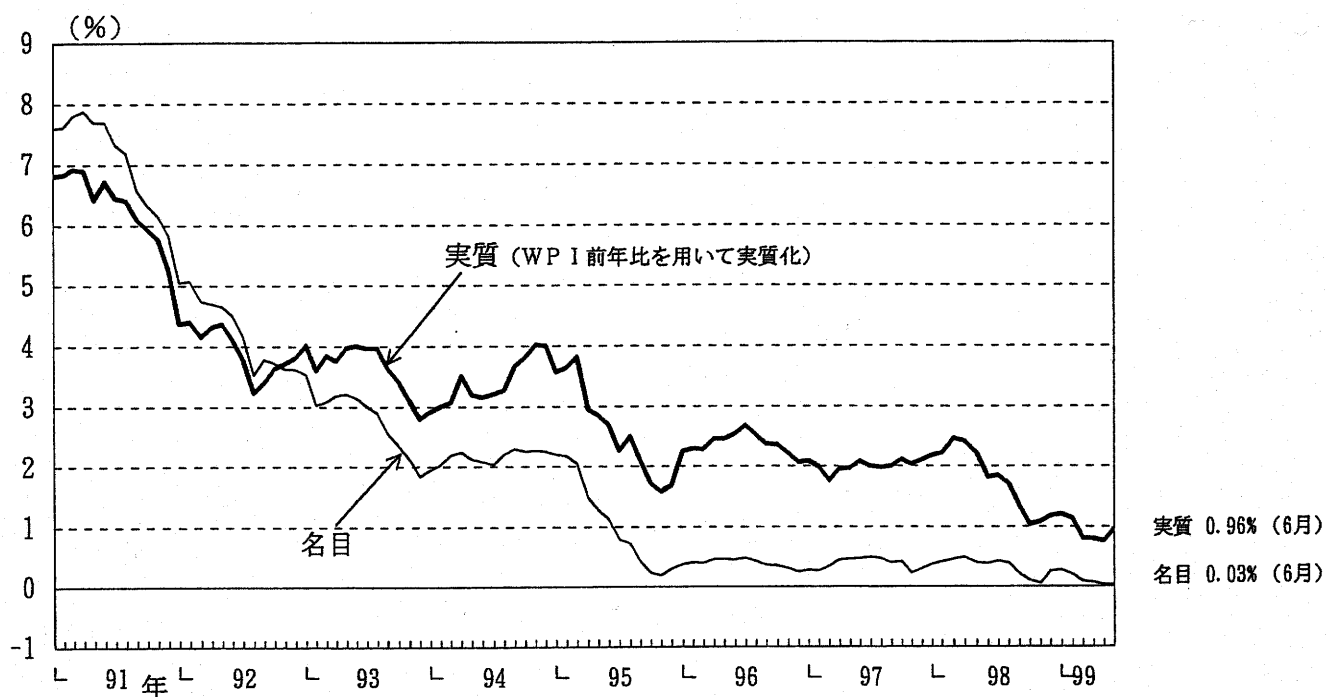


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

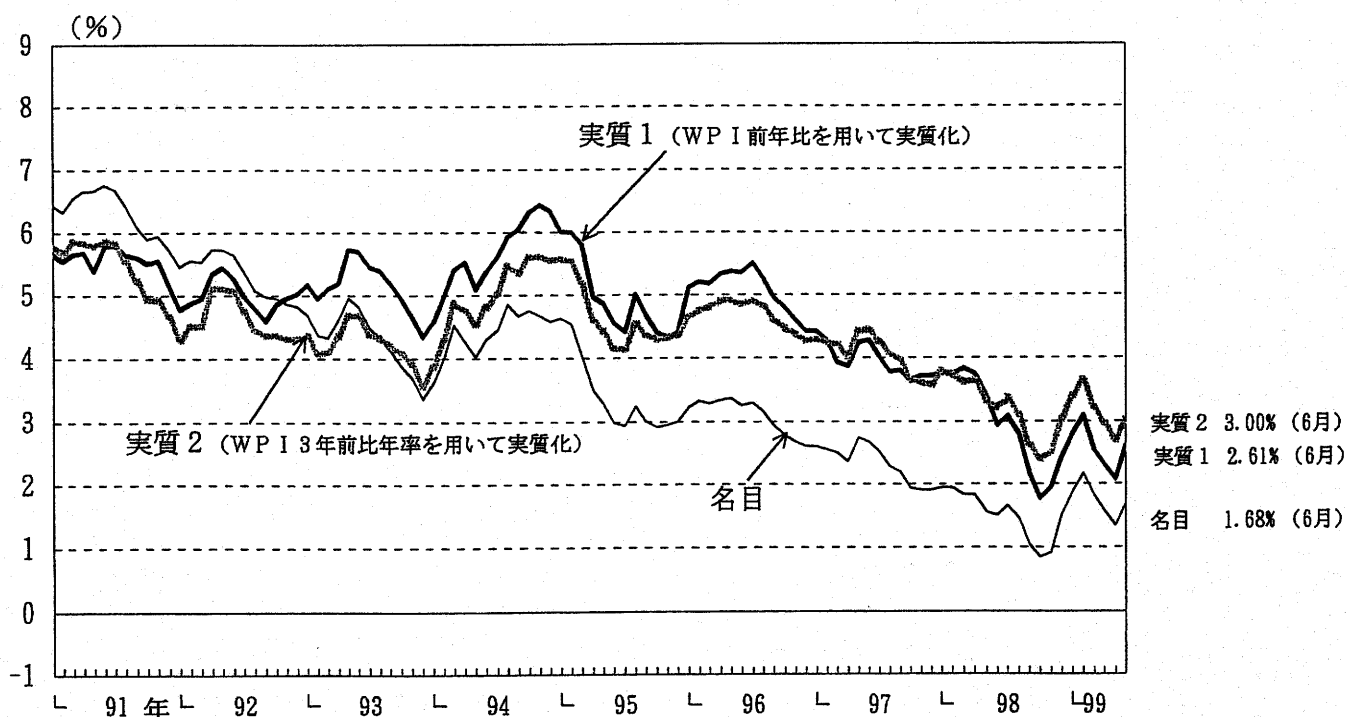
実質金利（試算値、2）

—— 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・FB3か月物利回り



(2) 長期国債流通利回り

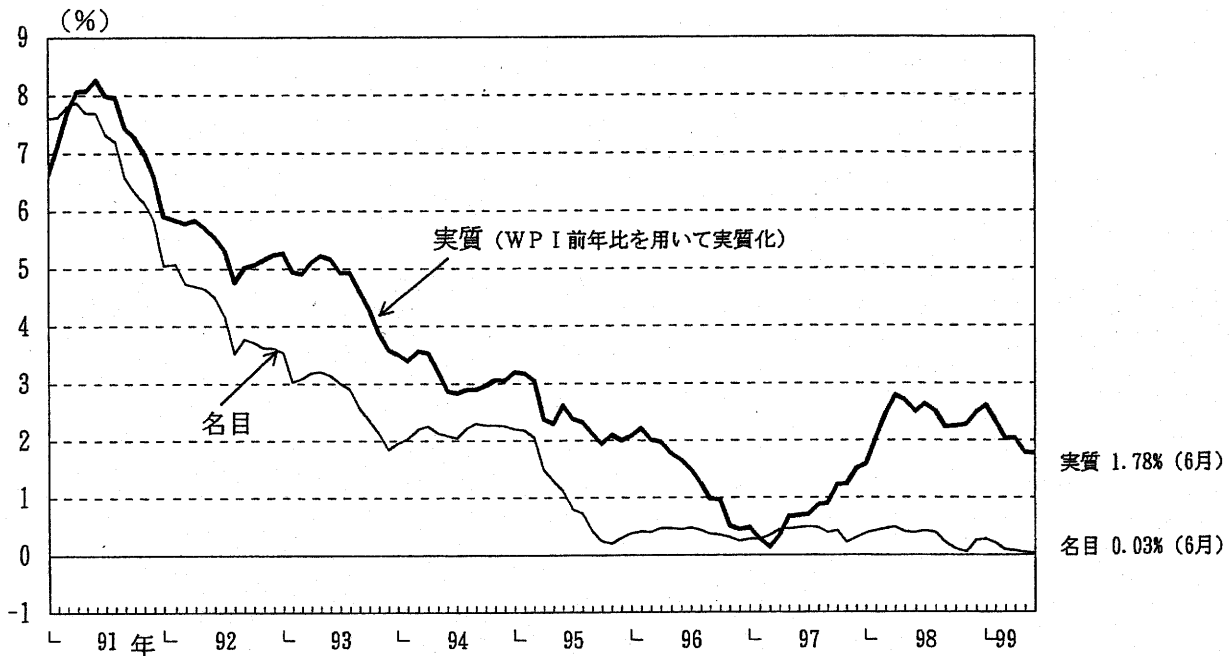


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

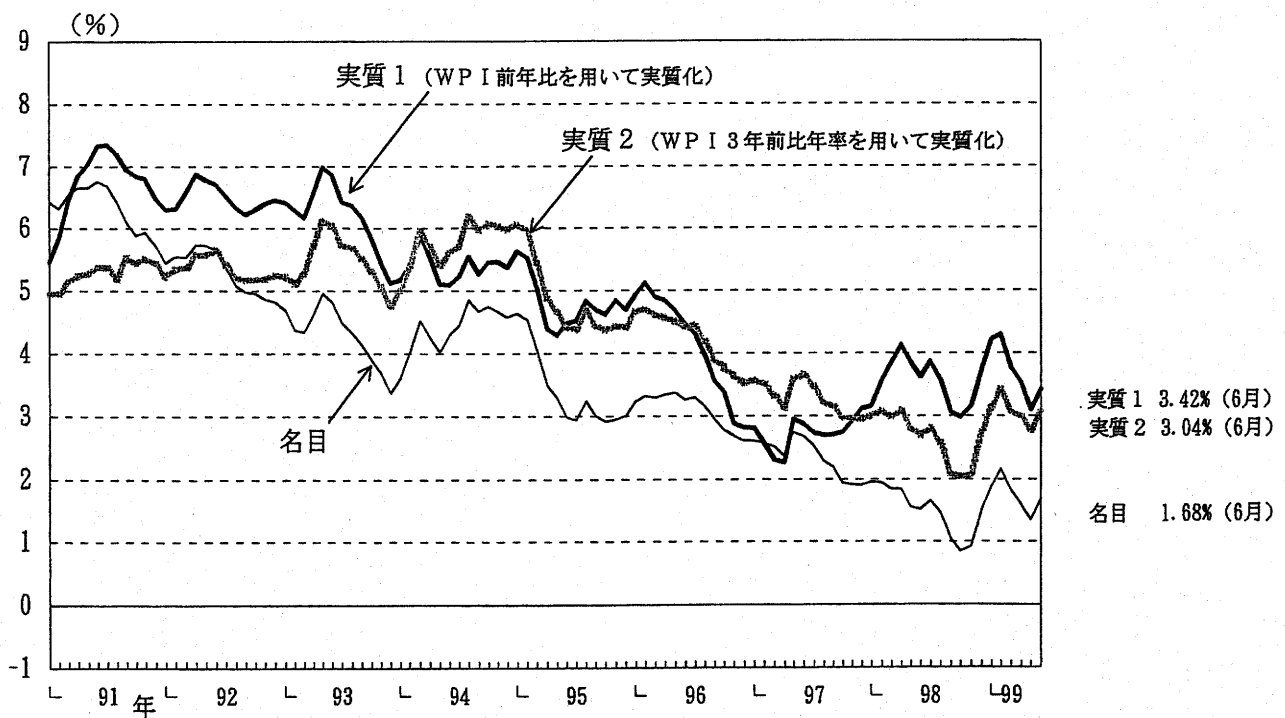
実質金利（試算値、3）

—— 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・FB3か月物利回り



(2) 長期国債流通利回り

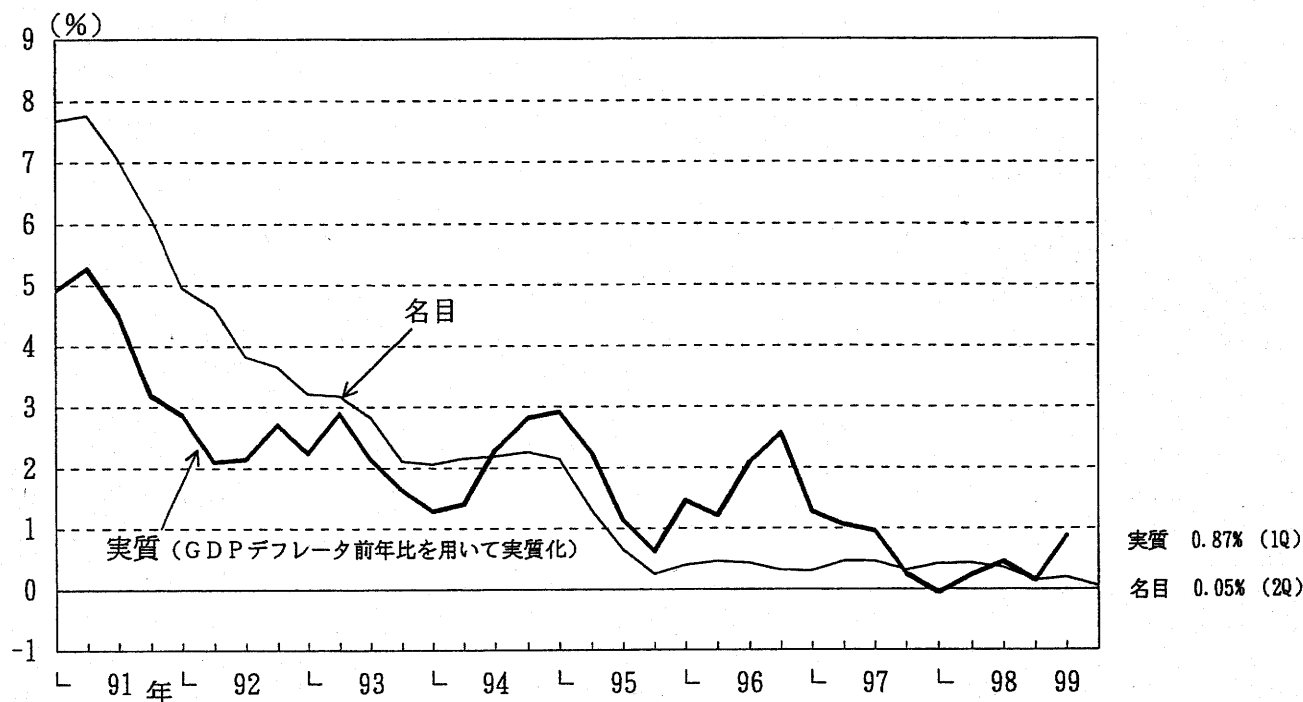


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

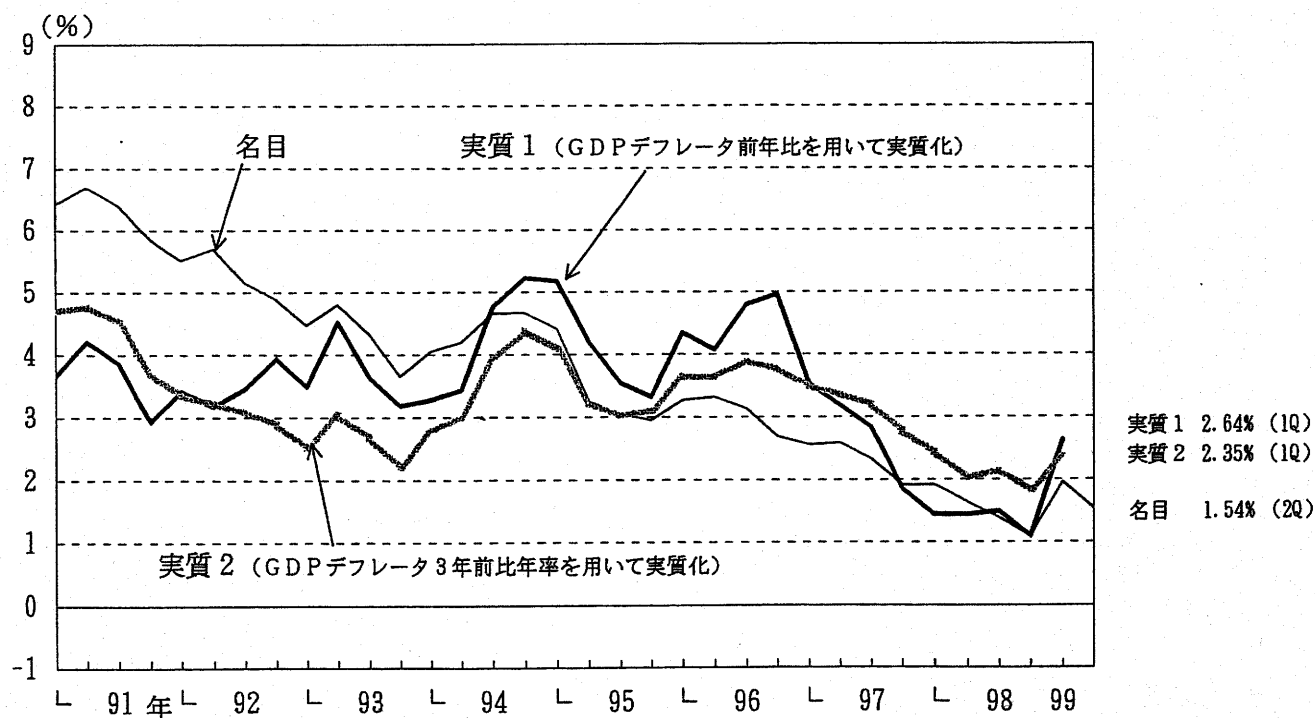
実質金利（試算値、4）

—— 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・FB3か月物利回り



(2) 長期国債流通利回り

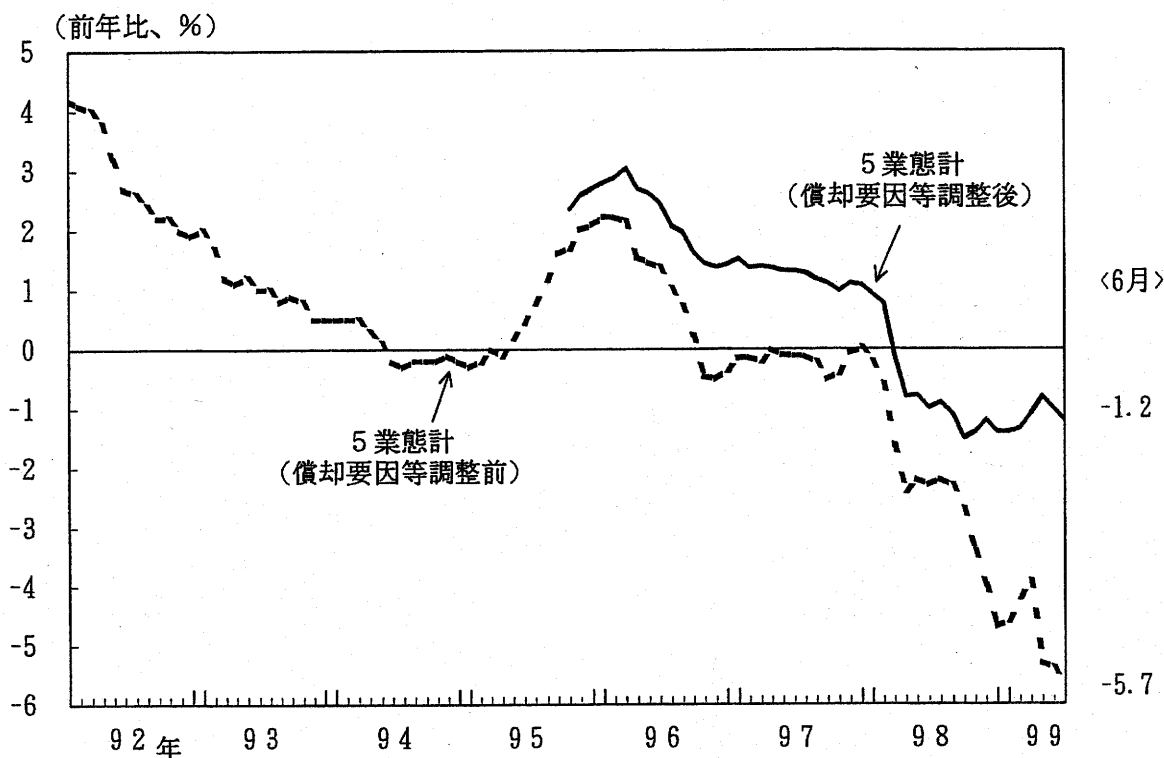


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期間物。

民間銀行貸出

98/9月以前の
「償却要因等調整後」
計数は対外非公表

(1) 主要5業態の貸出実績



- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態 (99/6月平残484兆円) は、都銀 (同219)、長信 (同38)、信託 (同43)、地銀 (同133)、地銀Ⅱ (同51)。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、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、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(2) 主要3業態の貸出実績・計画

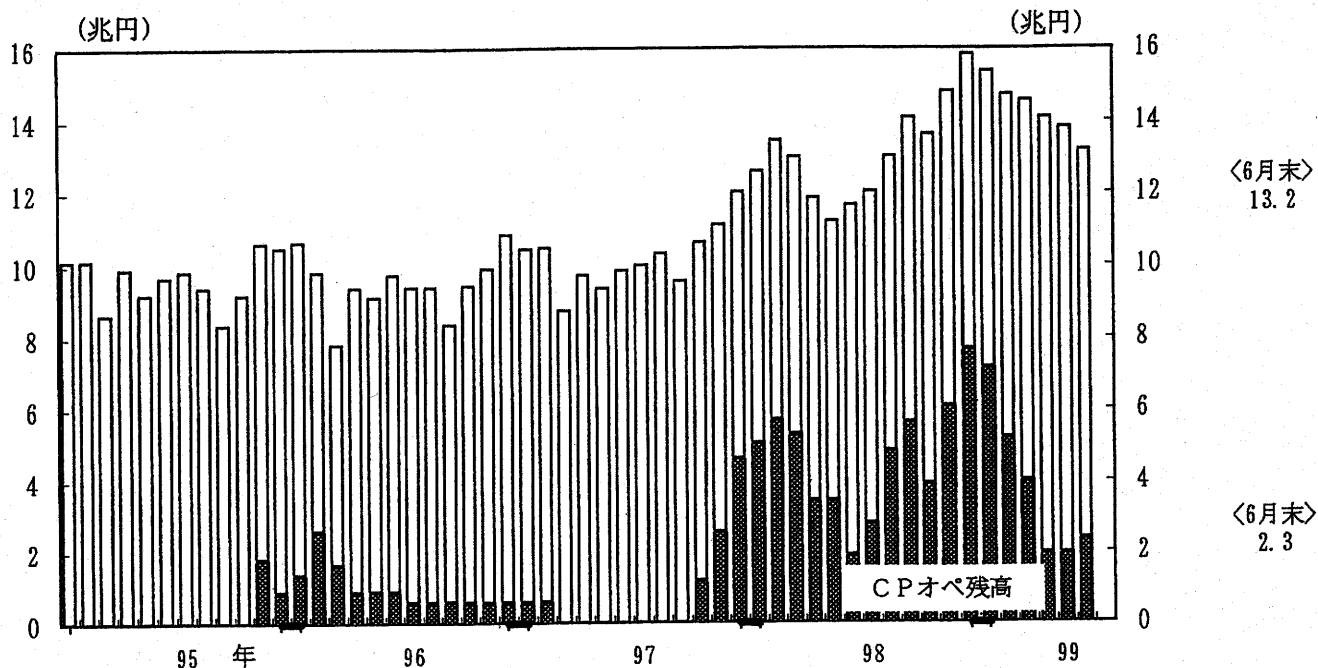
対外非公表
(前年比、%)

98/ 12月 実績	99/ 3月 実績	99/6月			99/9月		
		3月時点 計画	6月 実績	修正幅	4月時点 計画	6月時点 計画	修正幅
<▲ 1.8>	<▲ 1.2>	< 0.2>	<▲ 1.4>	<▲ 1.6>	< 0.5>	< 0.0>	<▲ 0.5>
▲ 5.5	▲ 4.5	▲ 3.9	▲ 6.9	▲ 3.0	▲ 3.5	▲ 5.0	▲ 1.5

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

資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)

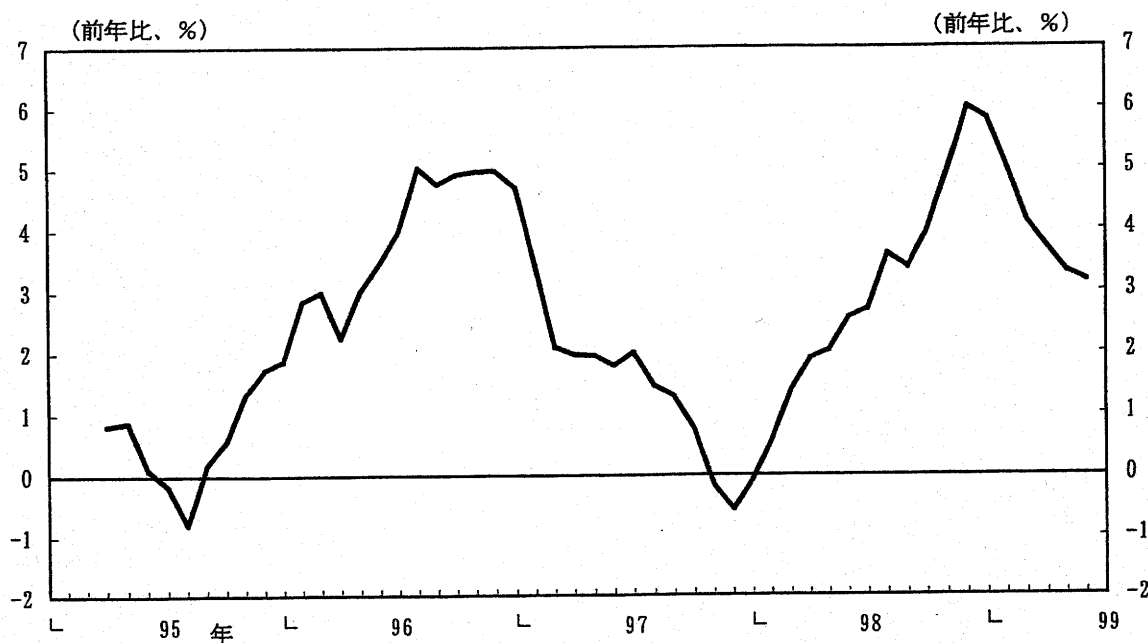


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	99/1月	2月	3月	4月	5月	6月
発行額	4,909	10,706	11,556	8,742	7,873	12,812
(前年)	(9,568)	(15,567)	(15,862)	(11,493)	(12,578)	(15,378)

(3) 社債発行残高(末残前年比)

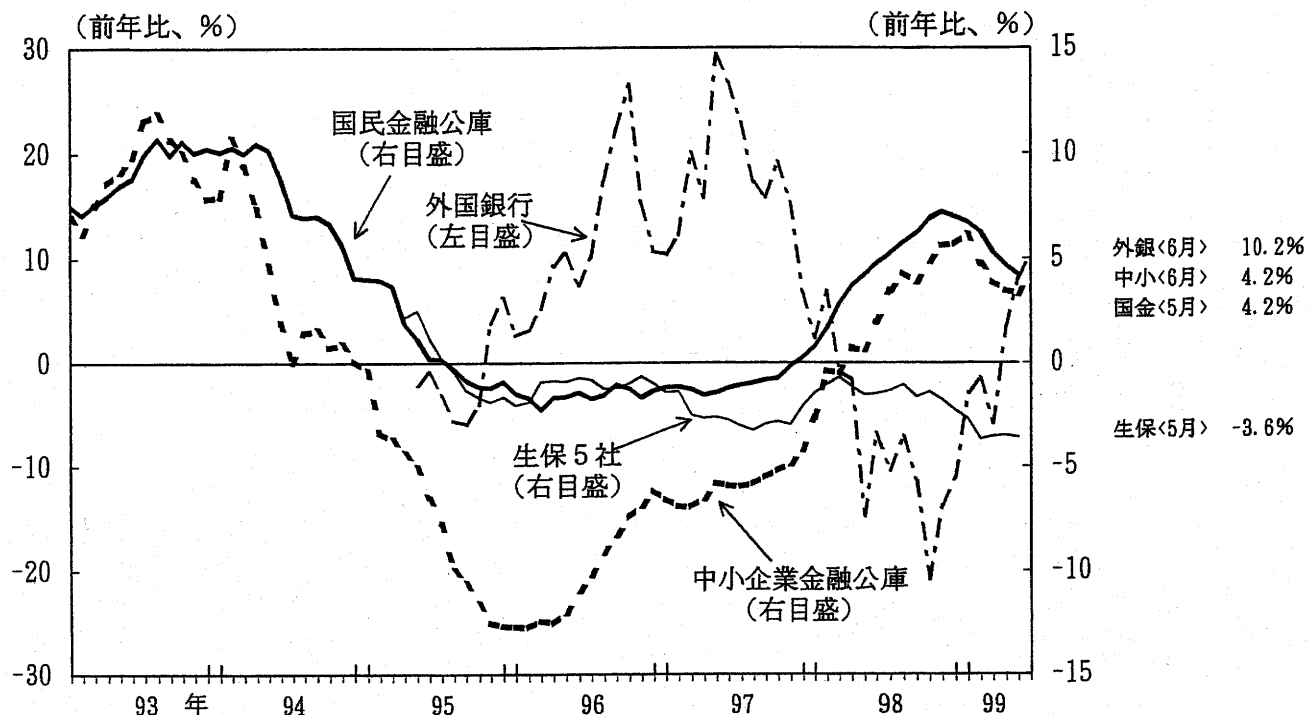


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

その他金融機関貸出

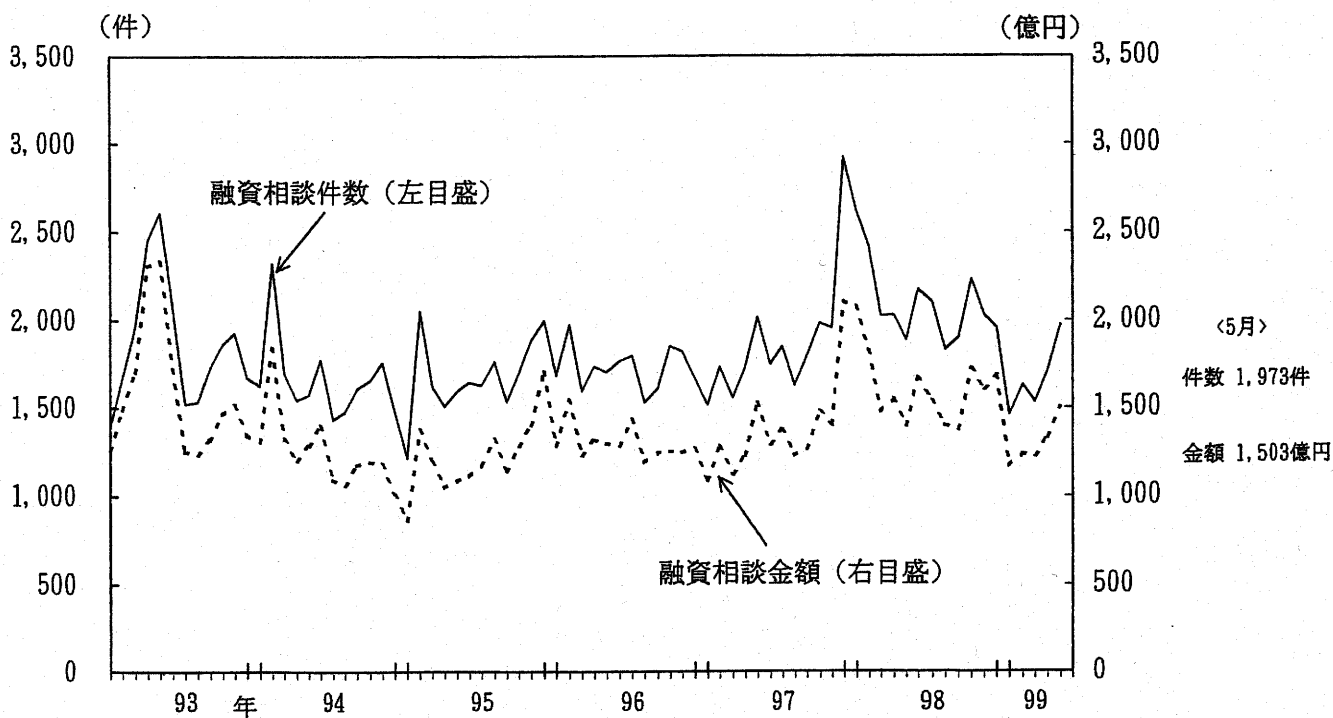
生保5社計数は
対外非公表

(1) その他金融機関貸出



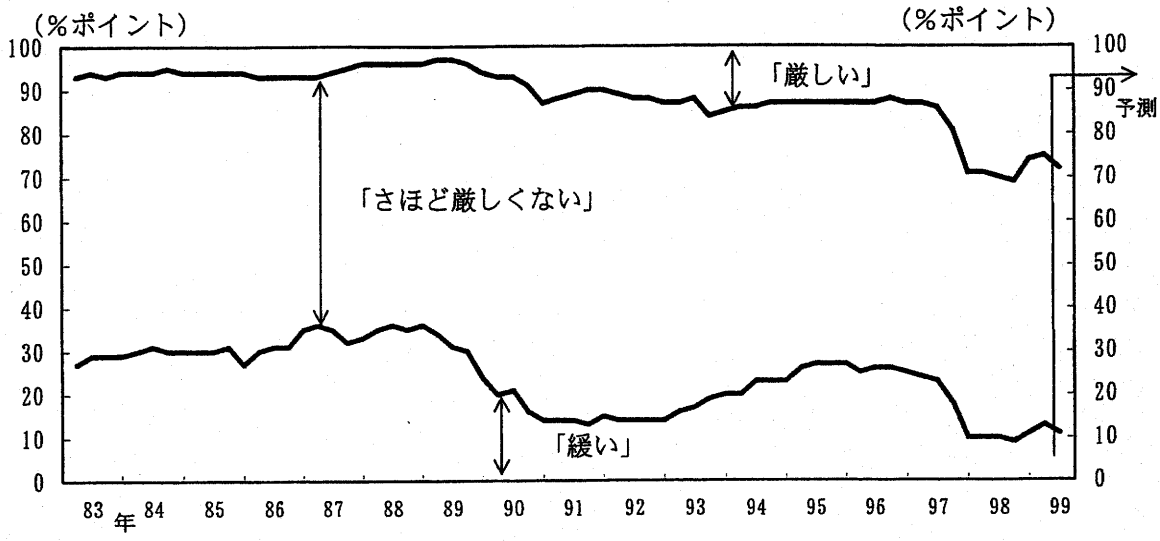
(注) 1. 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。
2. 直近月の残高は、国金 (10兆円)、中小 (8兆円)、外銀 (7兆円)、
生保5社 (35兆円)。

(2) 中小公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)

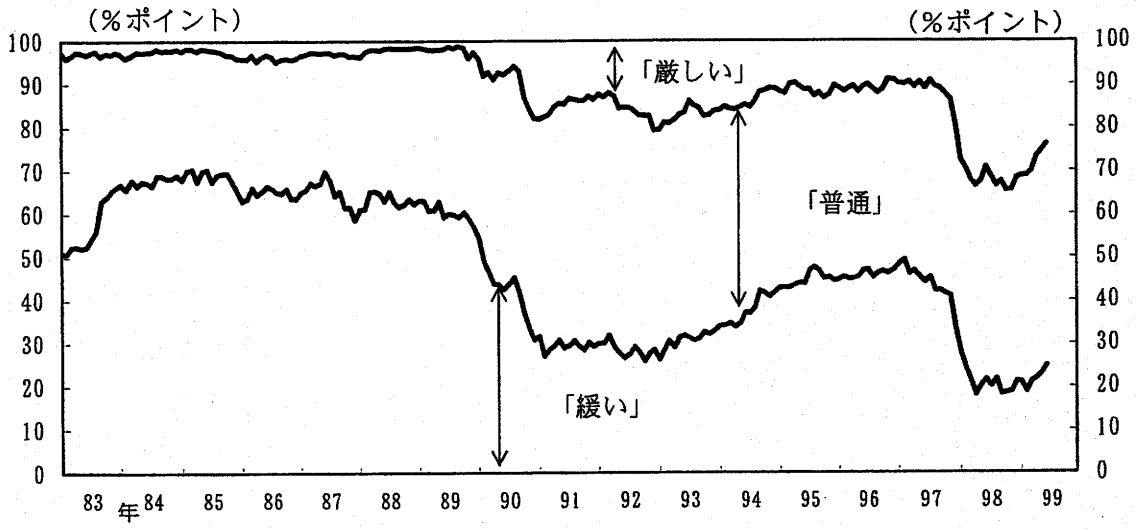


中小企業からみた金融機関の貸出態度

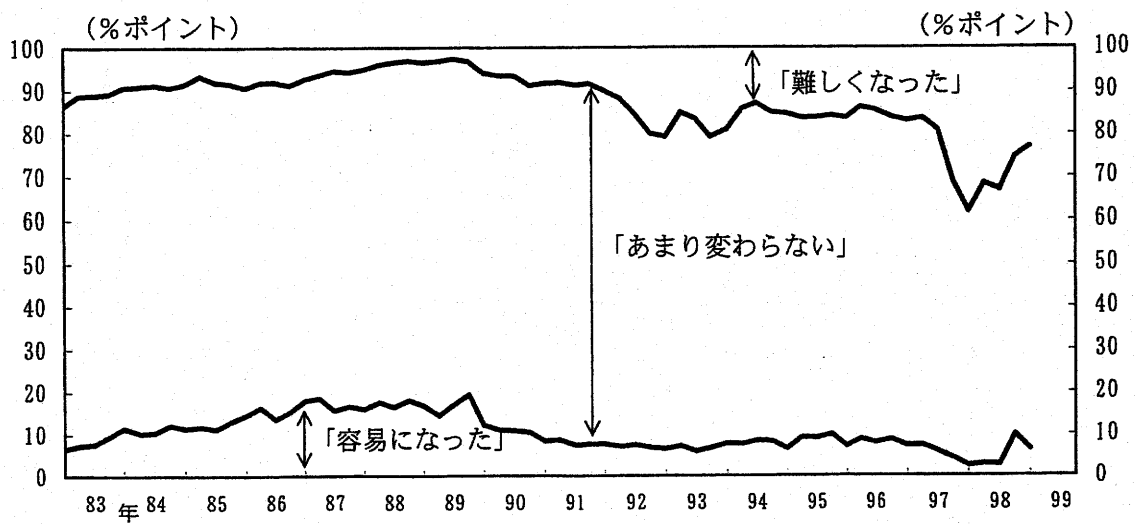
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点6月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3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	99/3月	4月	5月
保証承諾額	1.6 (12.4)	1.6 (7.1)	5.6 (208.4)	2.3 (26.7)	1.2 (23.3)	1.2 (6.7)
保証債務残高	29.5 (1.9)	29.9 (2.3)	39.5 (34.6)	42.0 (42.1)	42.2 (43.0)	42.0 (43.2)

(参考) 保証債務残高 (99/3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)

	98/ 10-12月	99/ 1-3月	4月	5月	6月	合計
保証申込額	133,488	35,336	6,036	5,385	6,713	186,958
保証承諾額	113,307	30,917	5,042	4,396	5,506	159,168

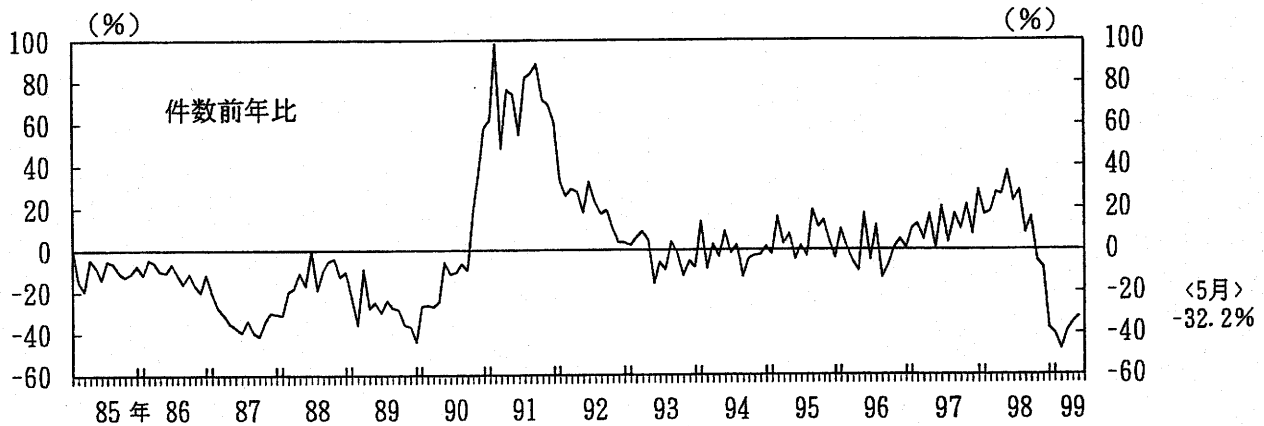
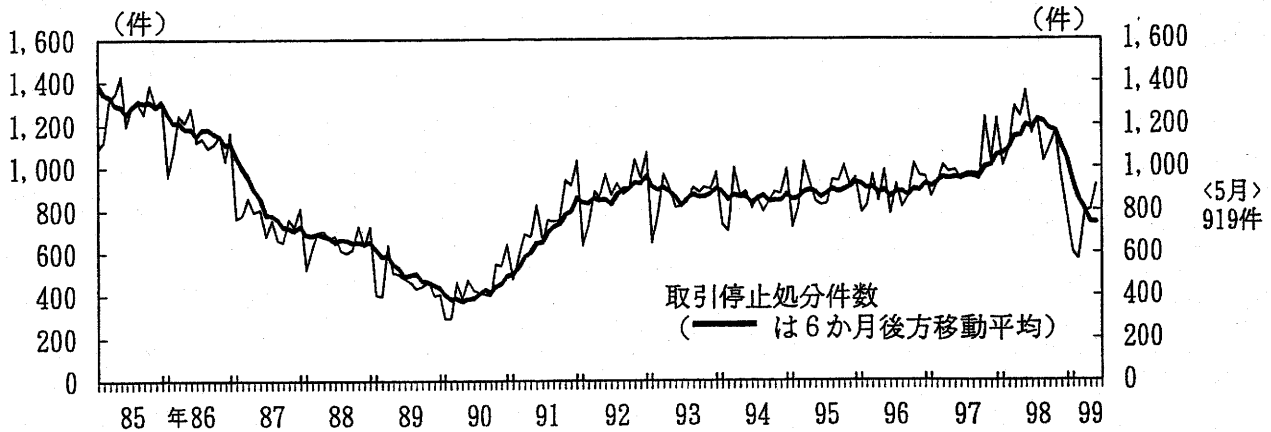
(参考)

「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」)

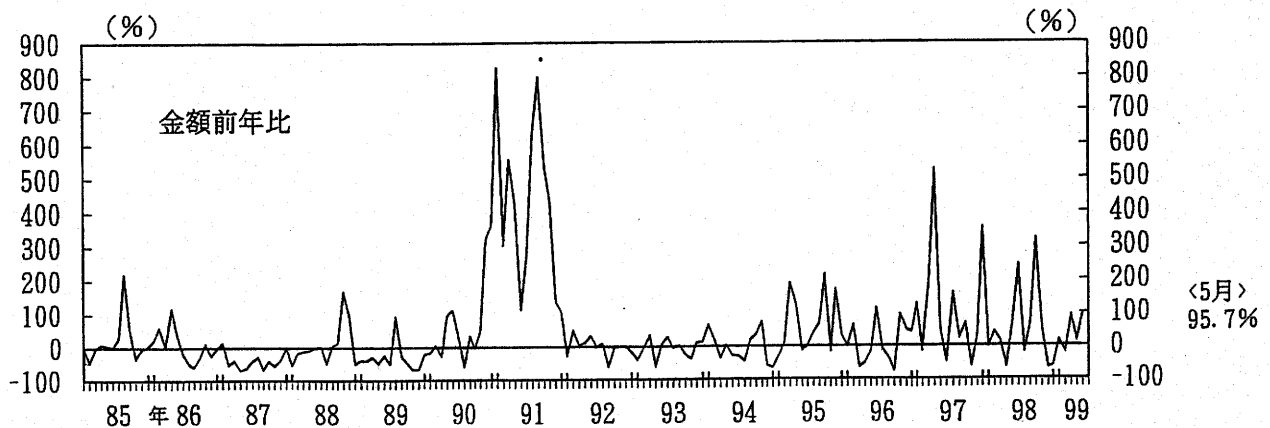
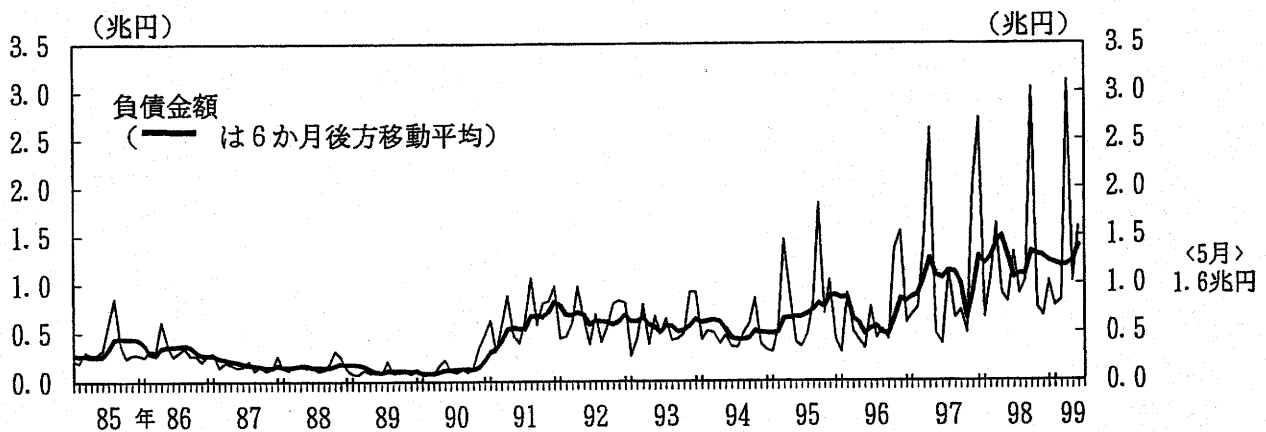
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2000年3月末まで(対象が②の場合は2001年3月末まで)

企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数 (全国銀行協会調べ)

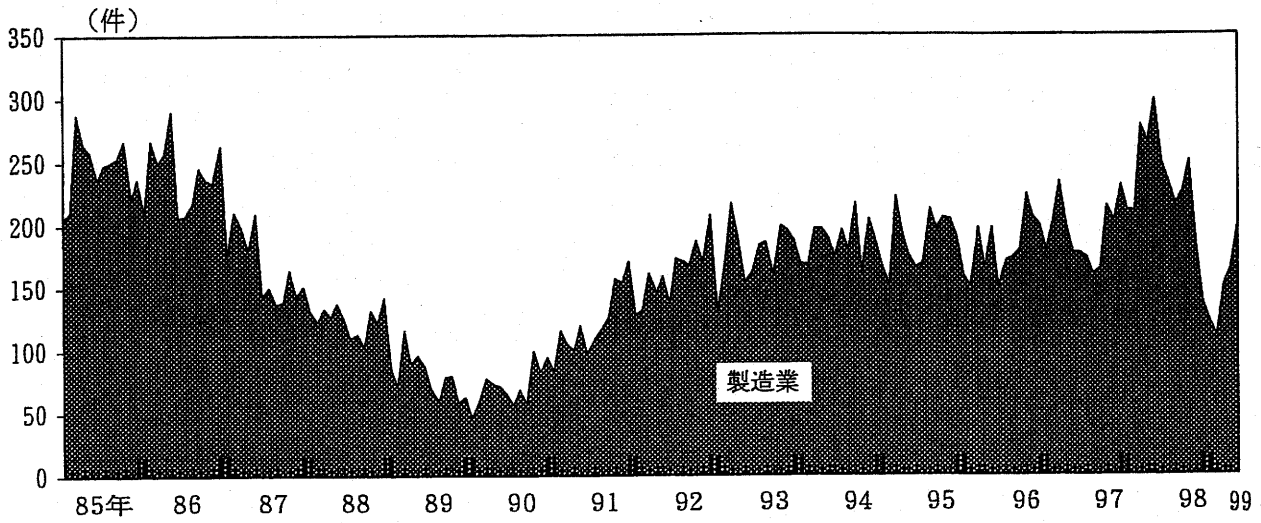


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

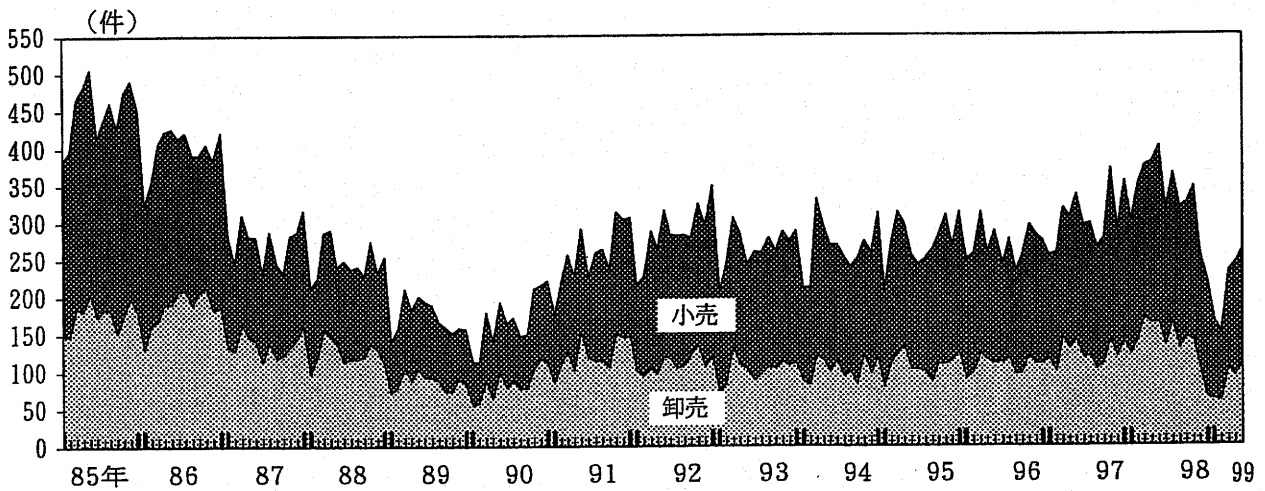


銀行取引停止処分件数の業種別内訳

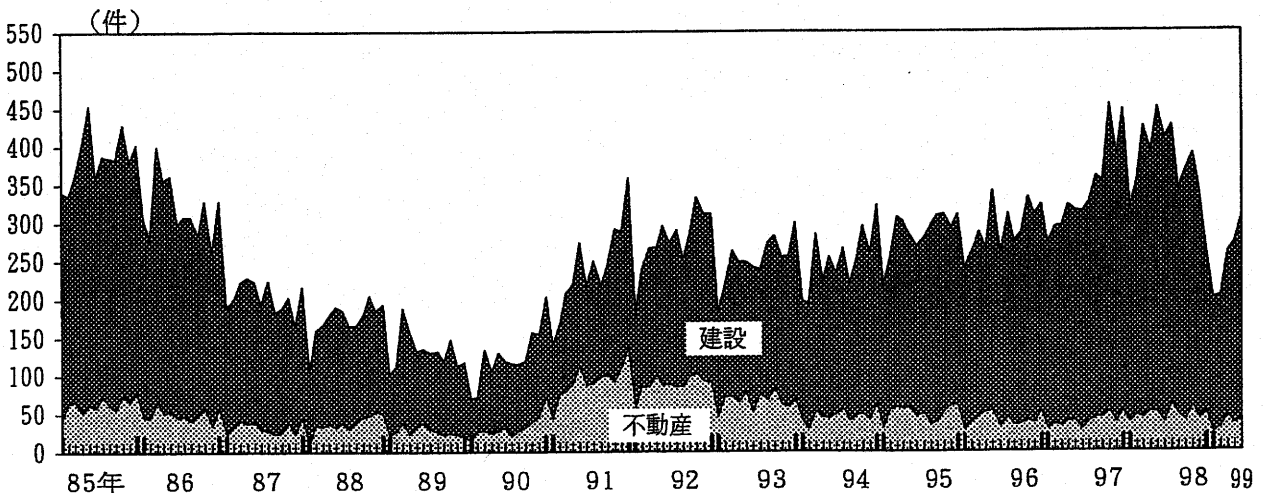
(1) 製造業



(2) 卸・小売



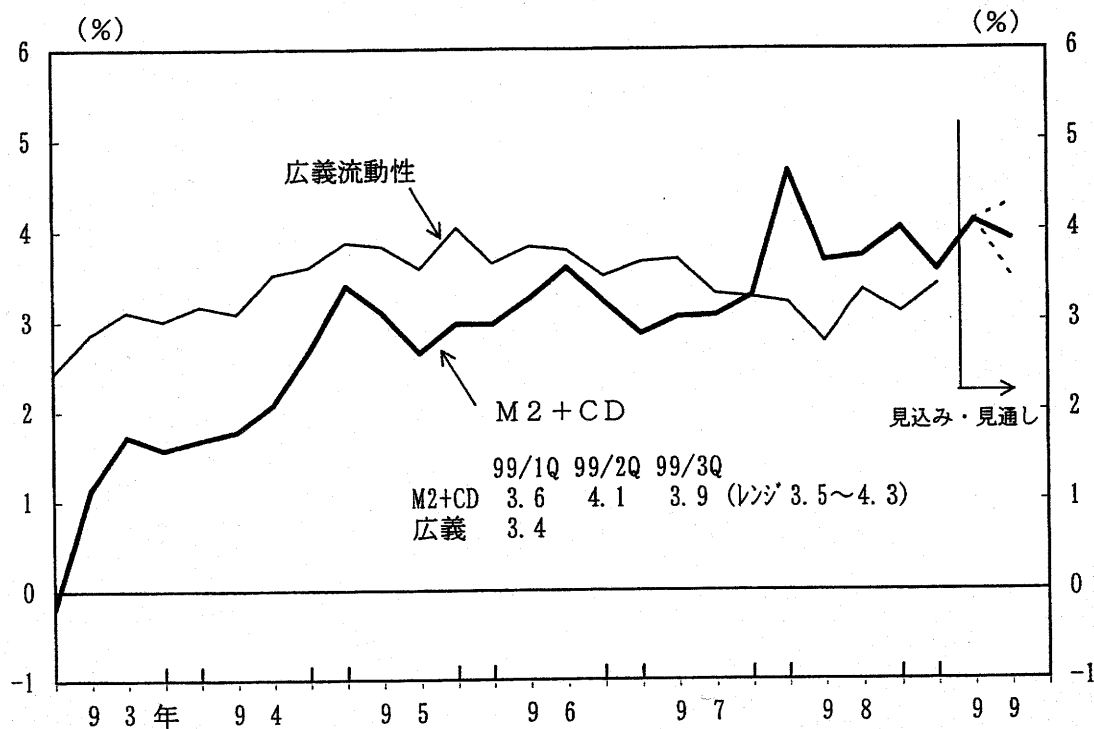
(3) 建設・不動産



(注) 全国銀行協会調べ。

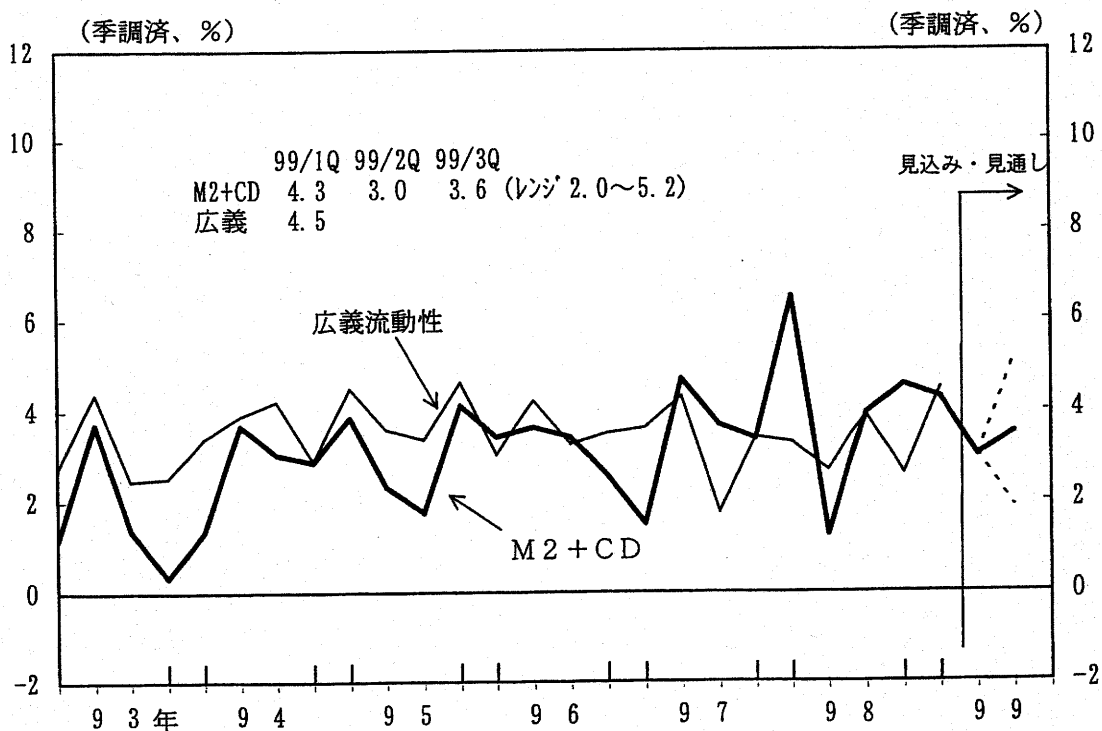
マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



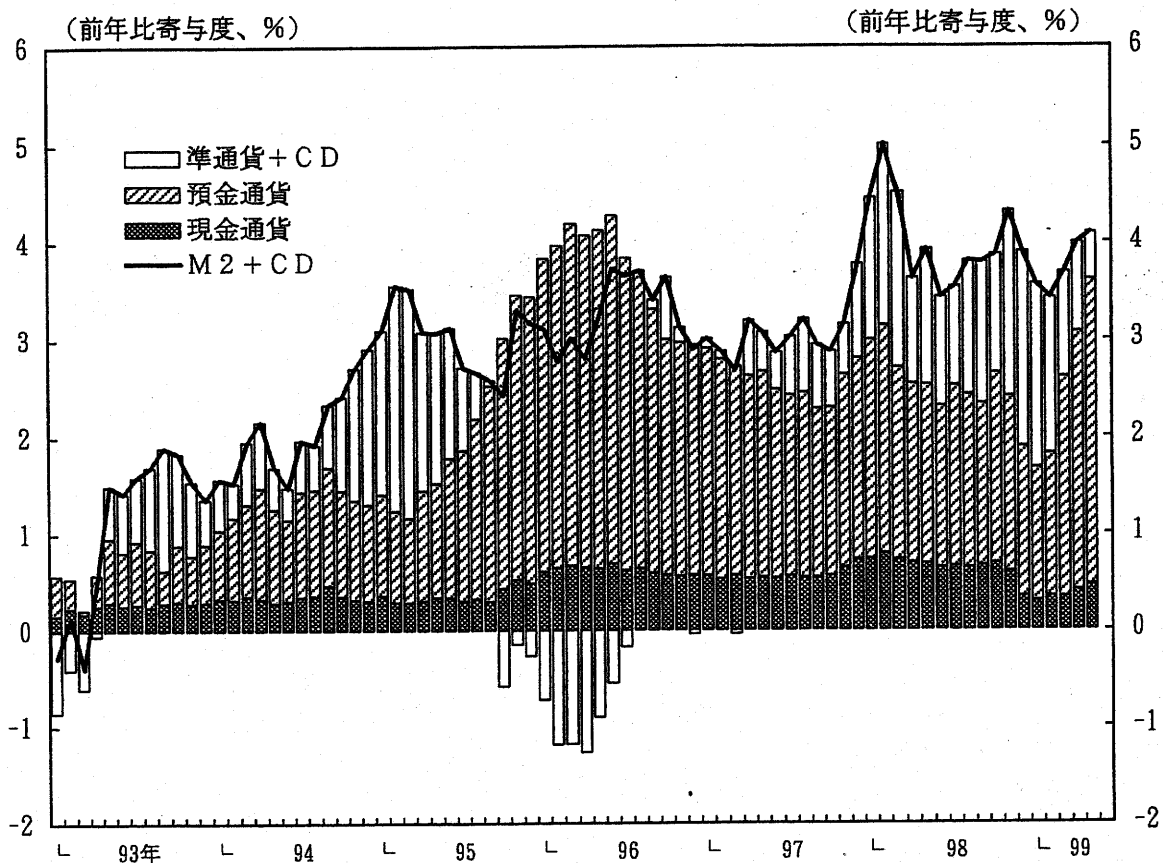
(注) 99/2QのM2 + CD前年比は実績見込み。

(2) 前期比年率



(注) 99/2QのM2 + CD前期比年率は実績見込み。

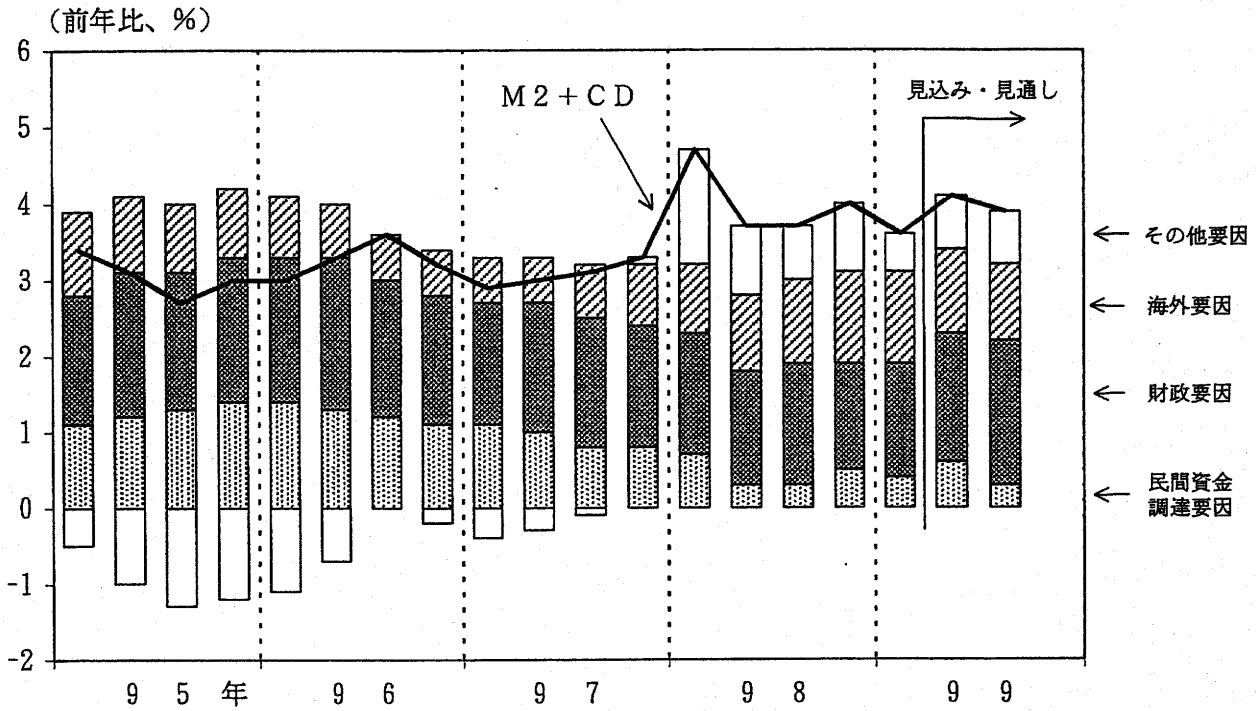
M2 + CD増減の通貨種類別内訳



M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 (前年比)

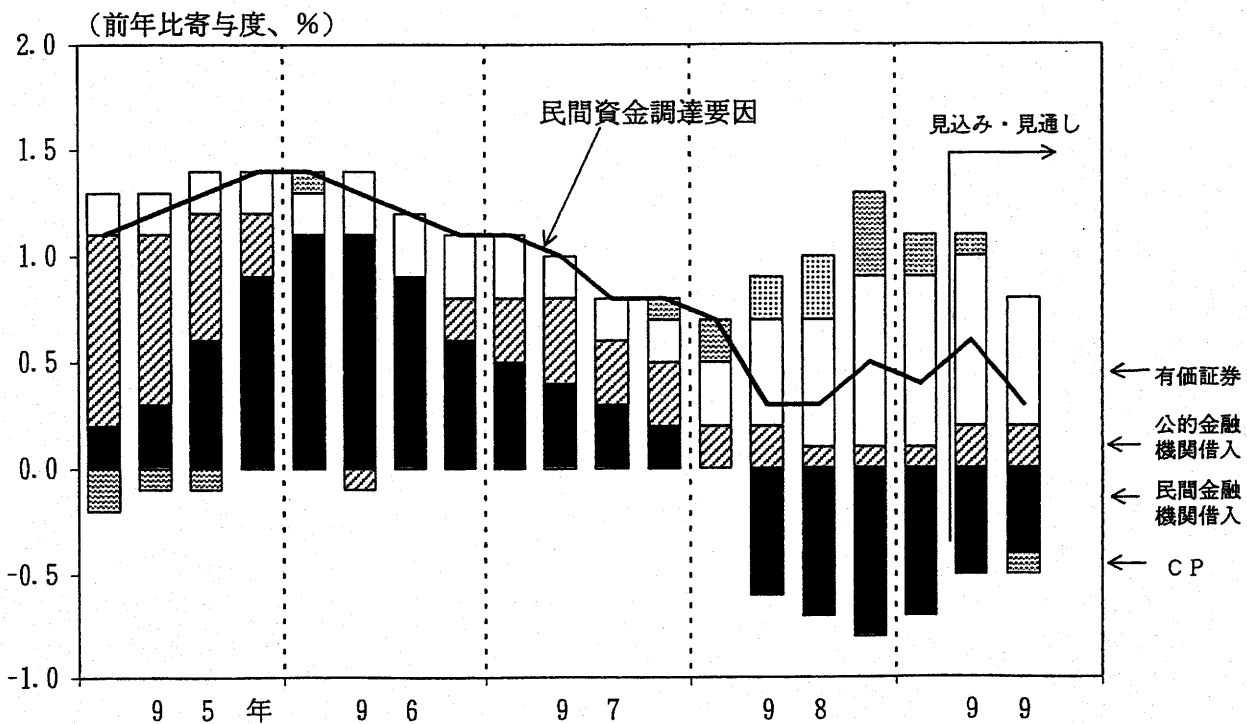
— マネー保有主体 (民間部門・地公体) のバランスシート・アプローチによる。

(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

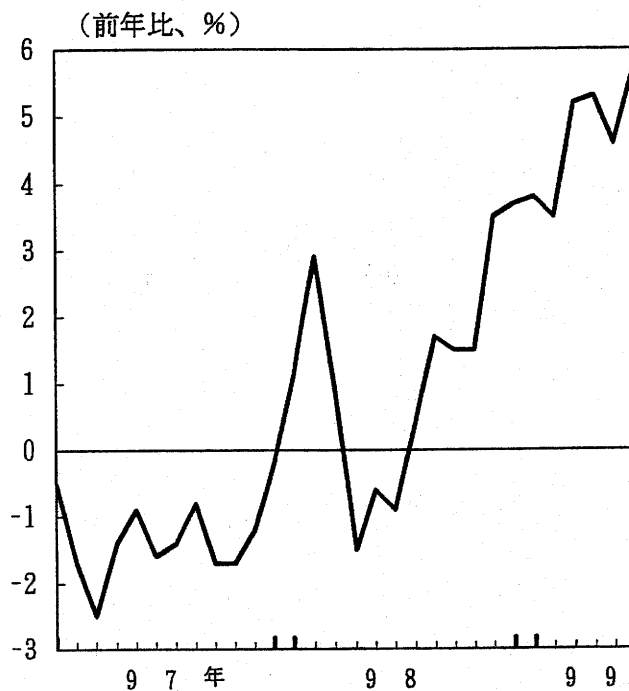
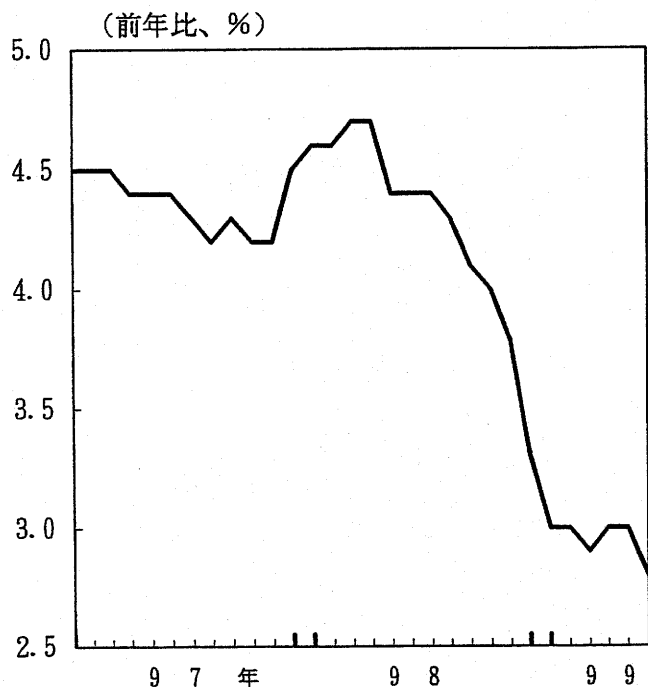


法人・個人別 実質預金 + CD

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

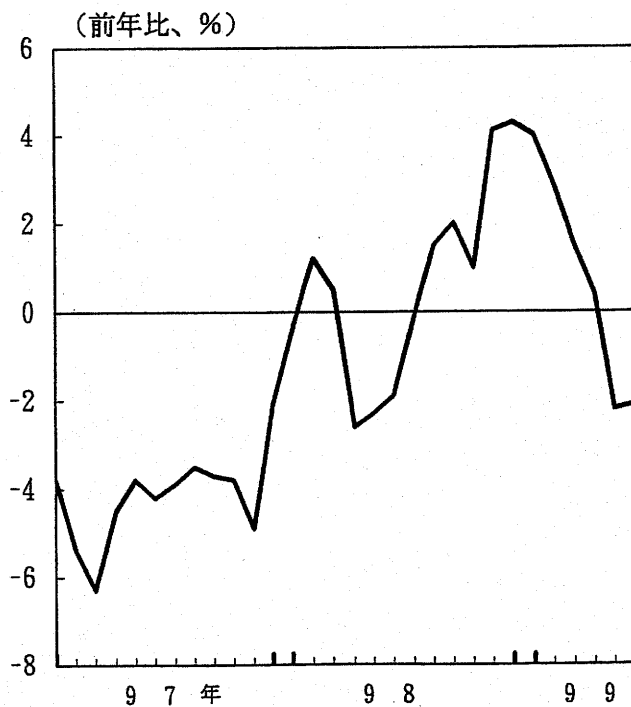
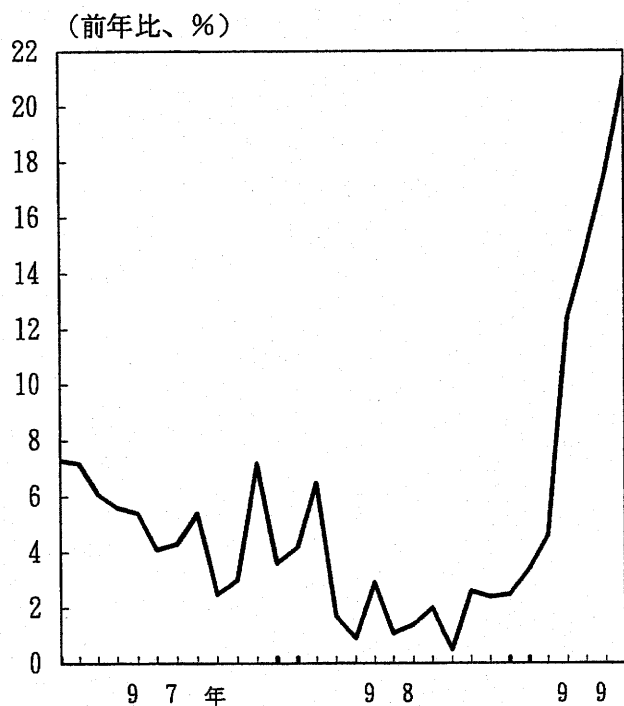
(1) 個人預金（6月平残265兆円）

(2) 法人預金（同144兆円）

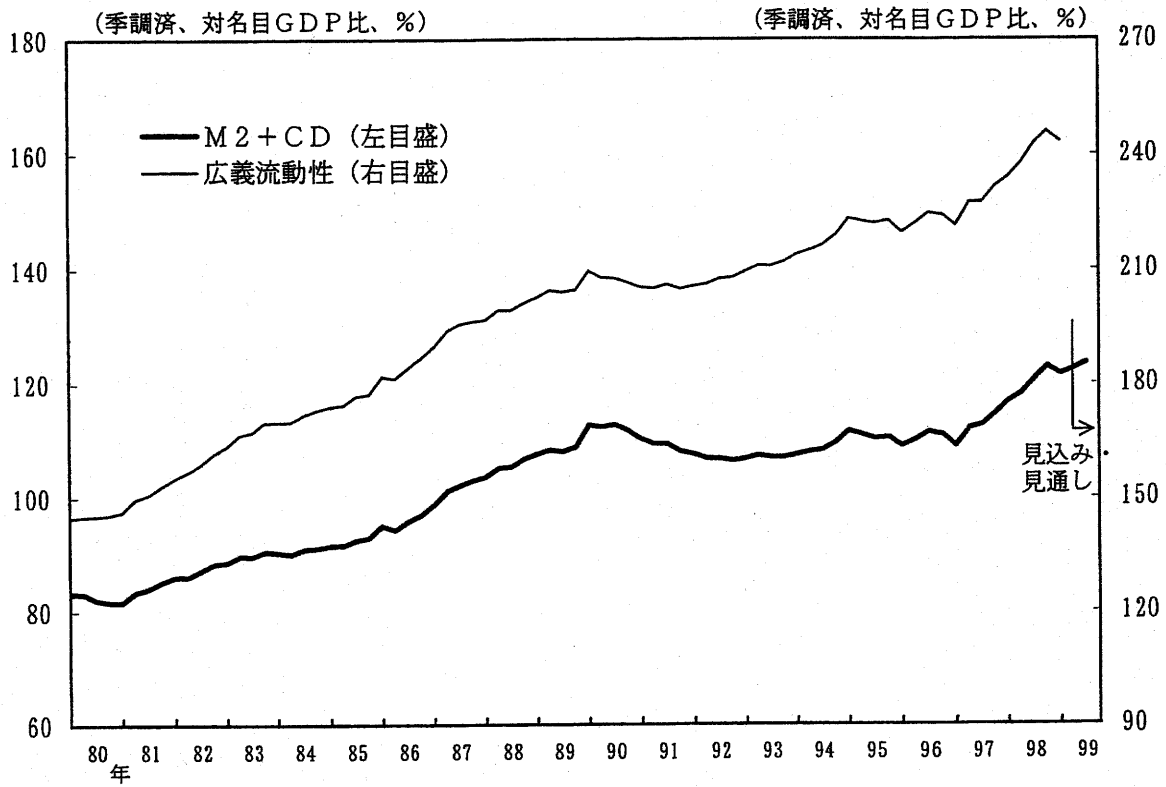


(2-1) 法人うち流動性（同56兆円）

(2-2) 法人うち定期性（同89兆円）



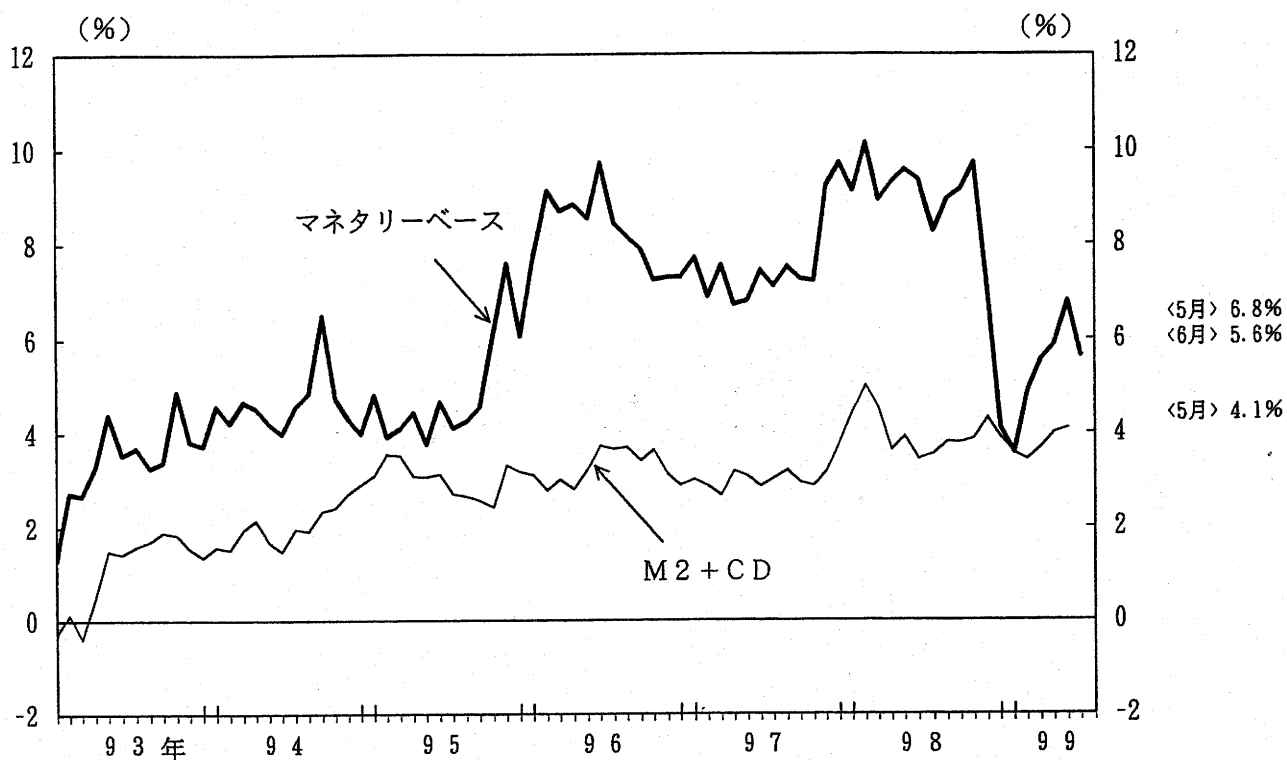
マネーサプライの対名目GDP比率



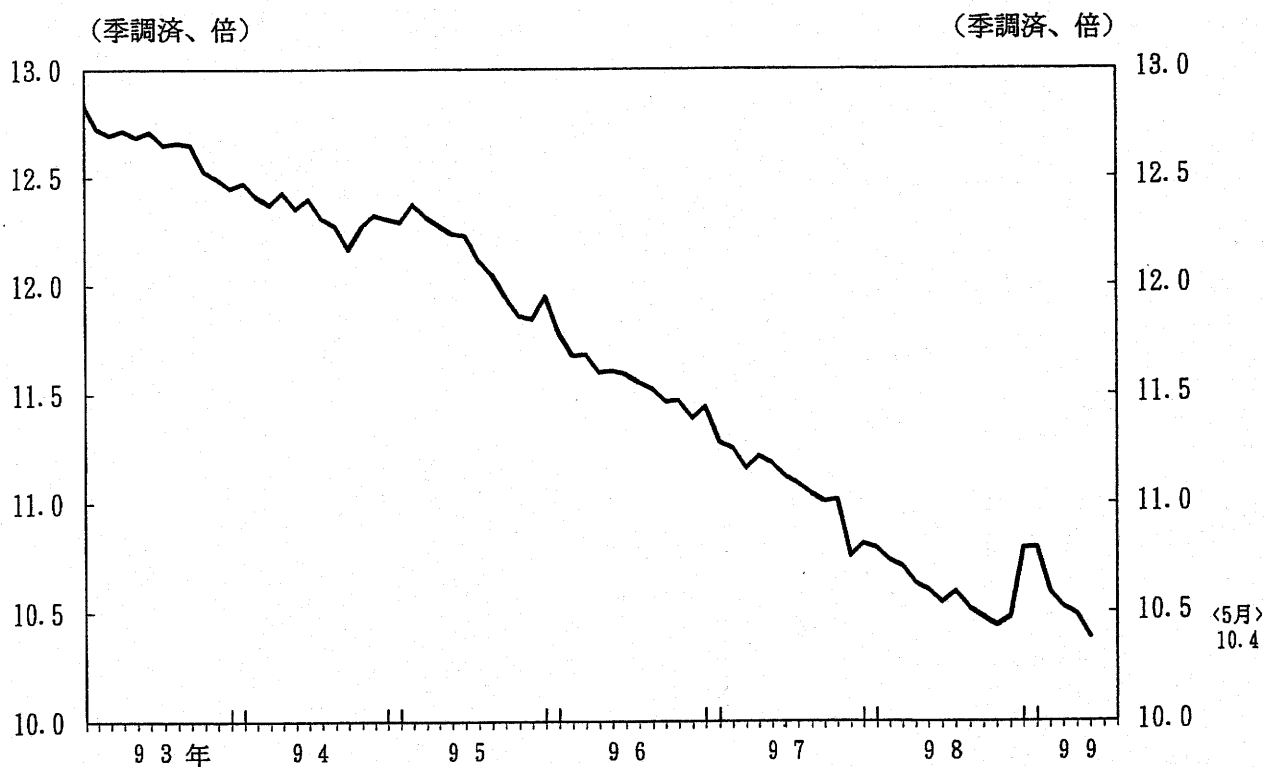
(注) 1. 99/2Q以降のM2 + CDは見込み・見通し。
2. 99/2Q以降の名目GDPは99/1Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比

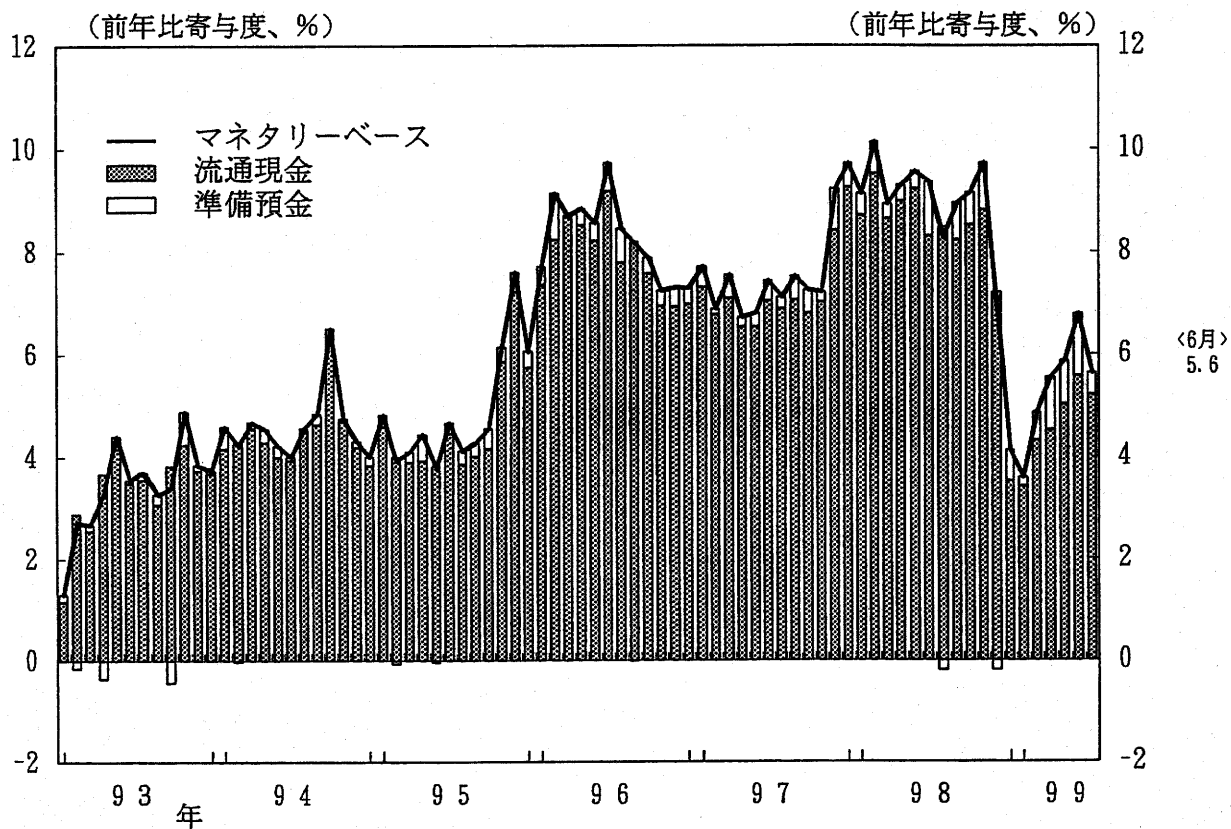


(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



(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。

マネタリーベース増減の寄与度分解

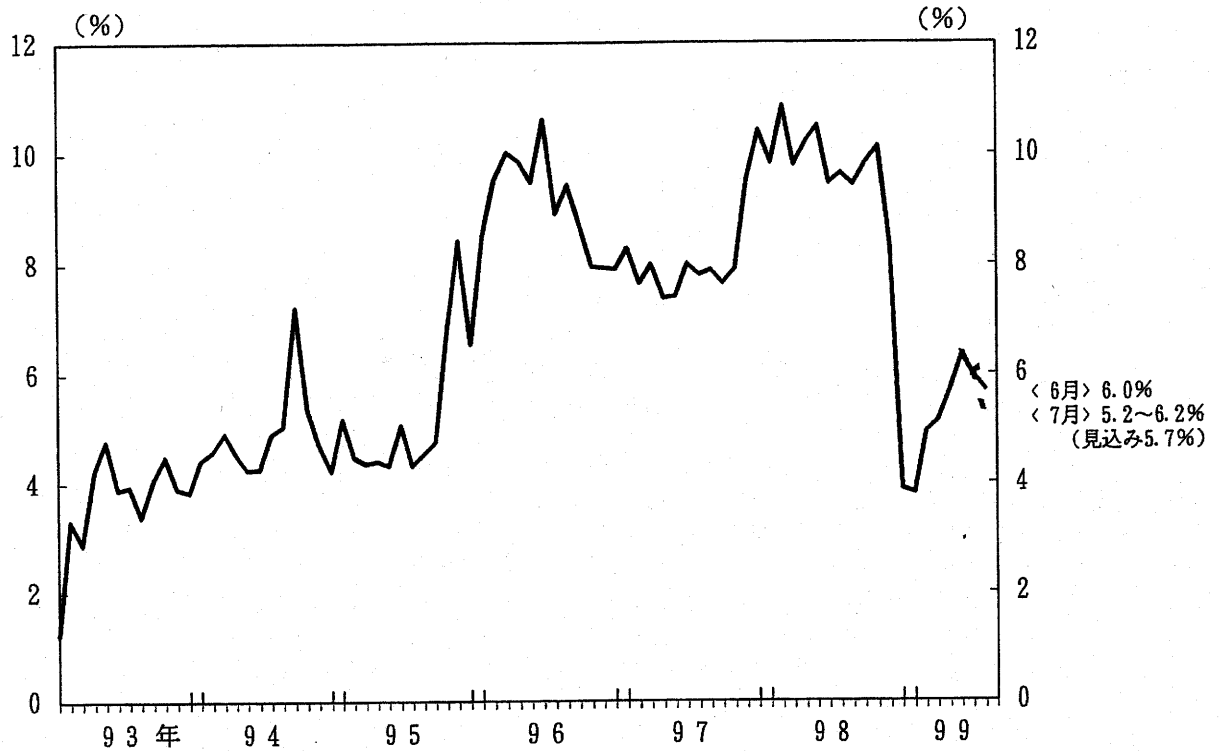


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

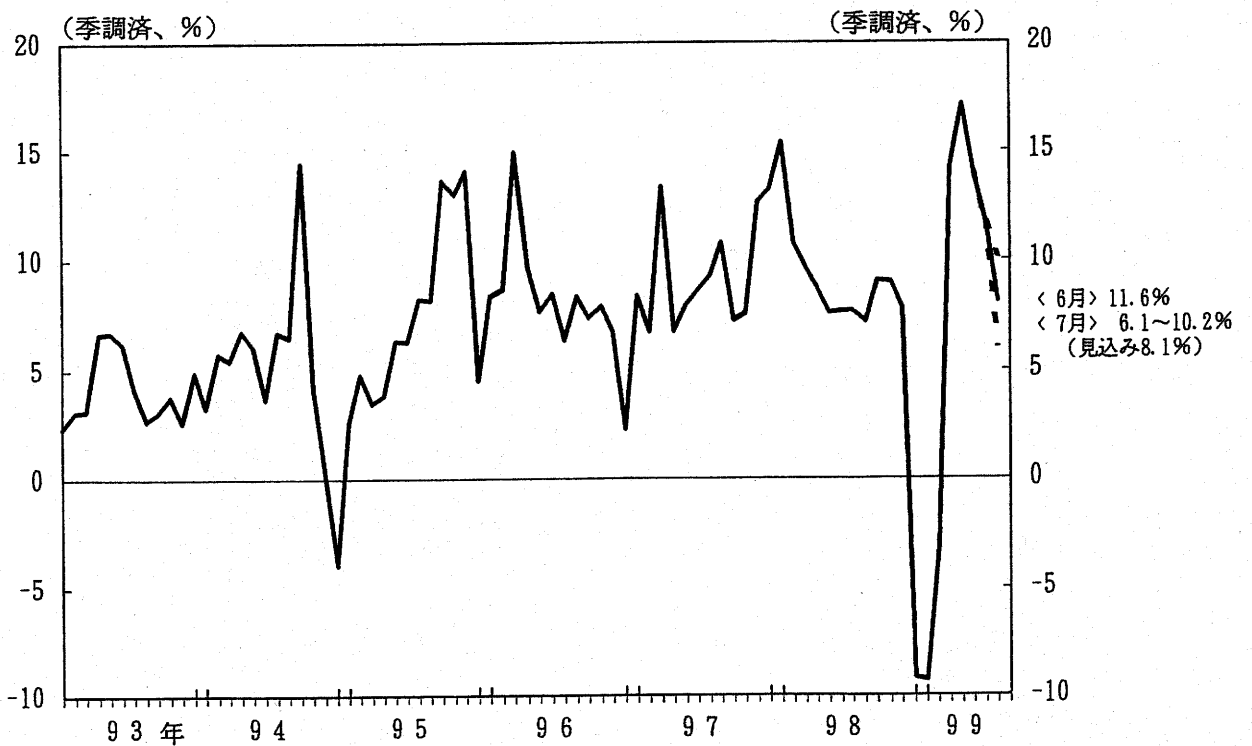
銀行券発行高 (平均残高)

99/7月見込み計数は
は対外非公表

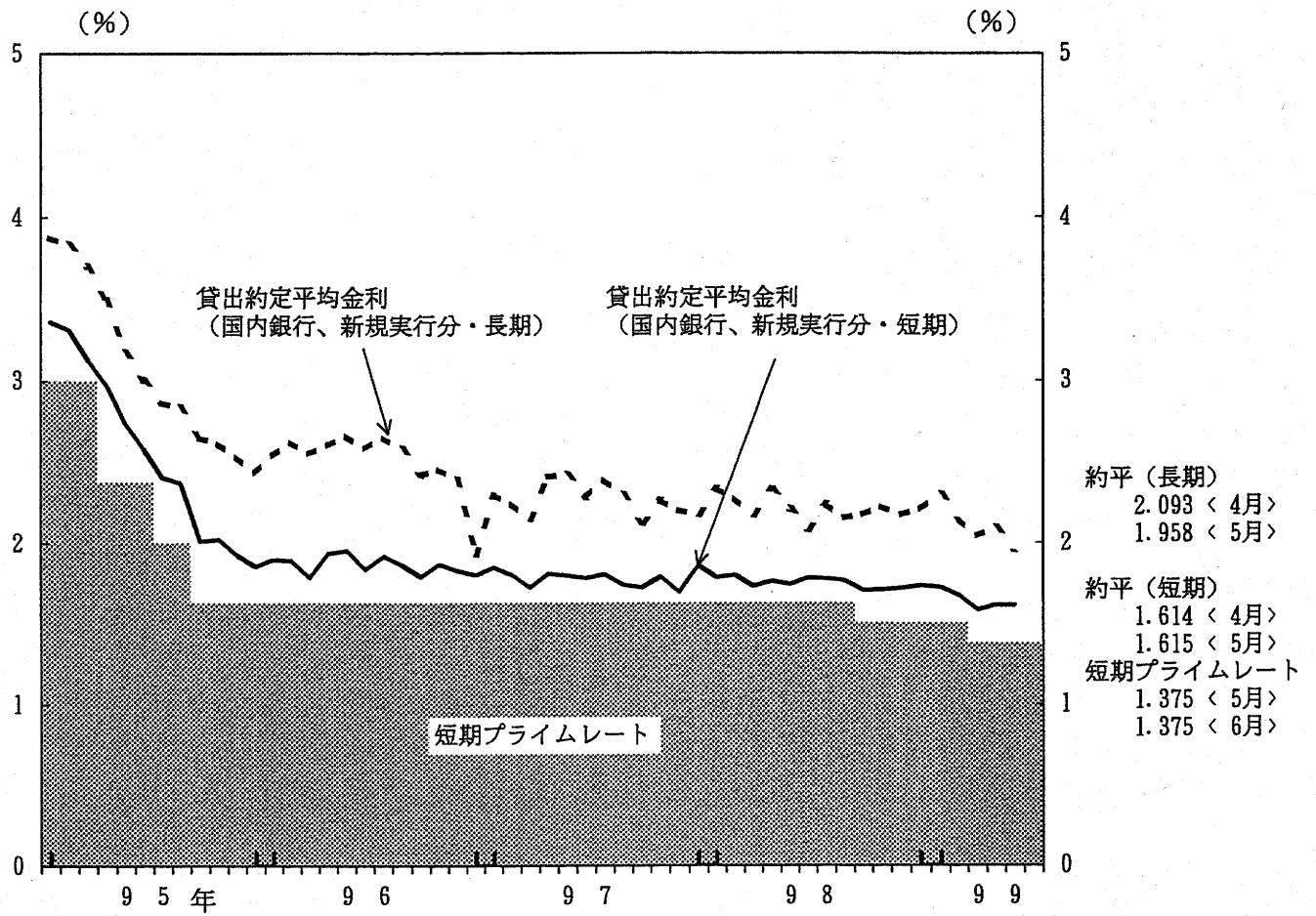
(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



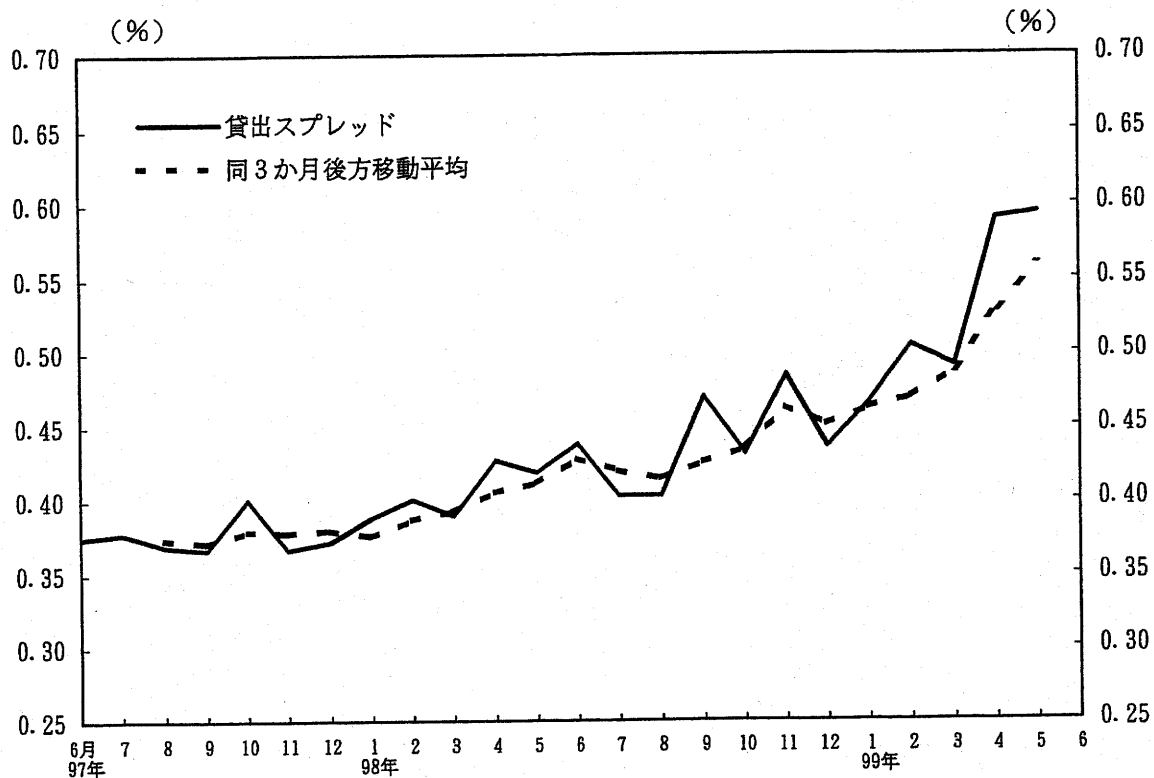
貸出金利



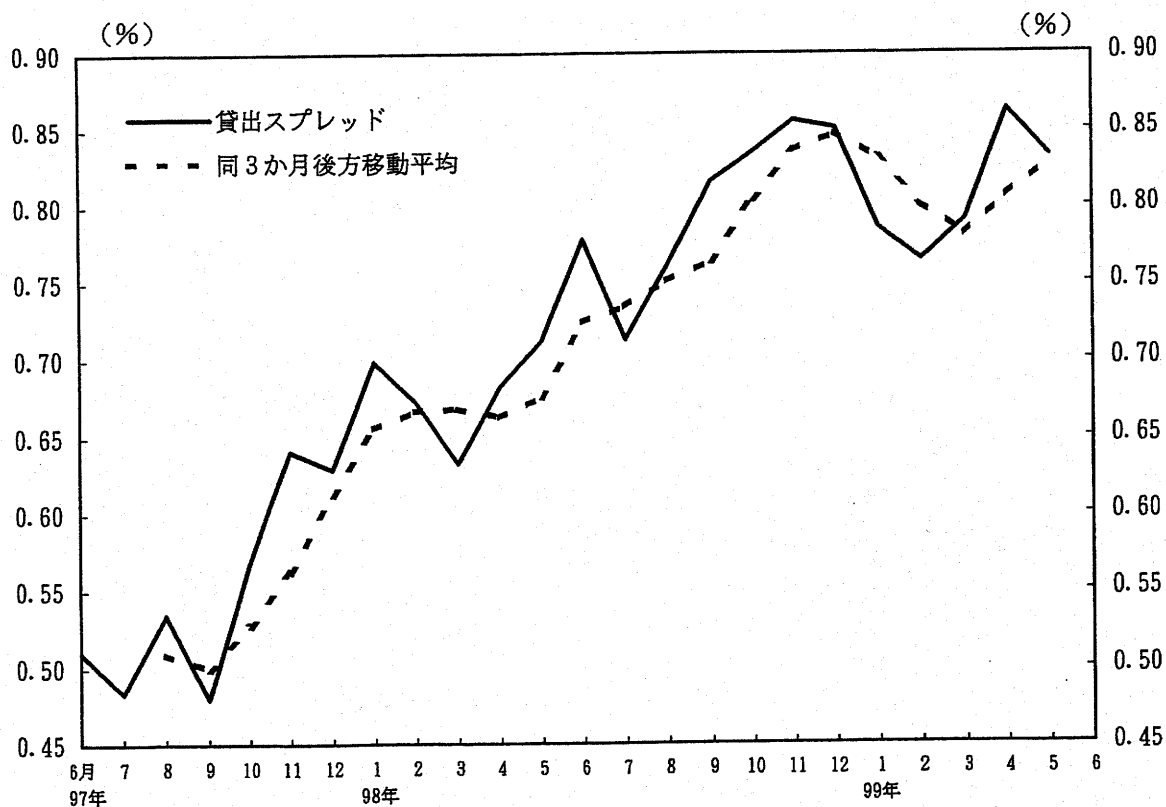
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



(2) 長期



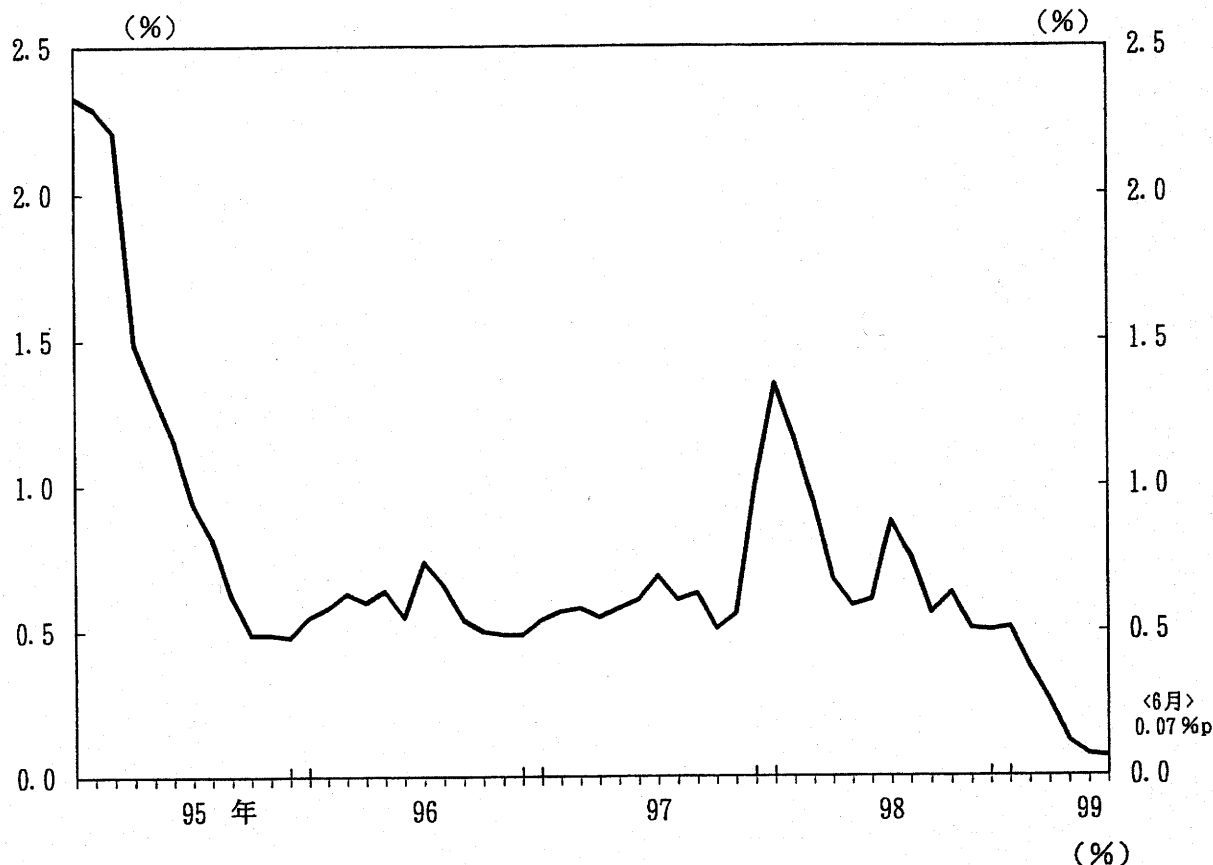
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

(図表40)

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)



99/4月			5月			6月p		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.13	0.13	0.10	0.10	0.06	0.06	0.10	0.04	0.06

(注) 最上位格付取得先の新発利回り(オールインコスト・ベース)。

(2) SB発行クーポン(5年物)

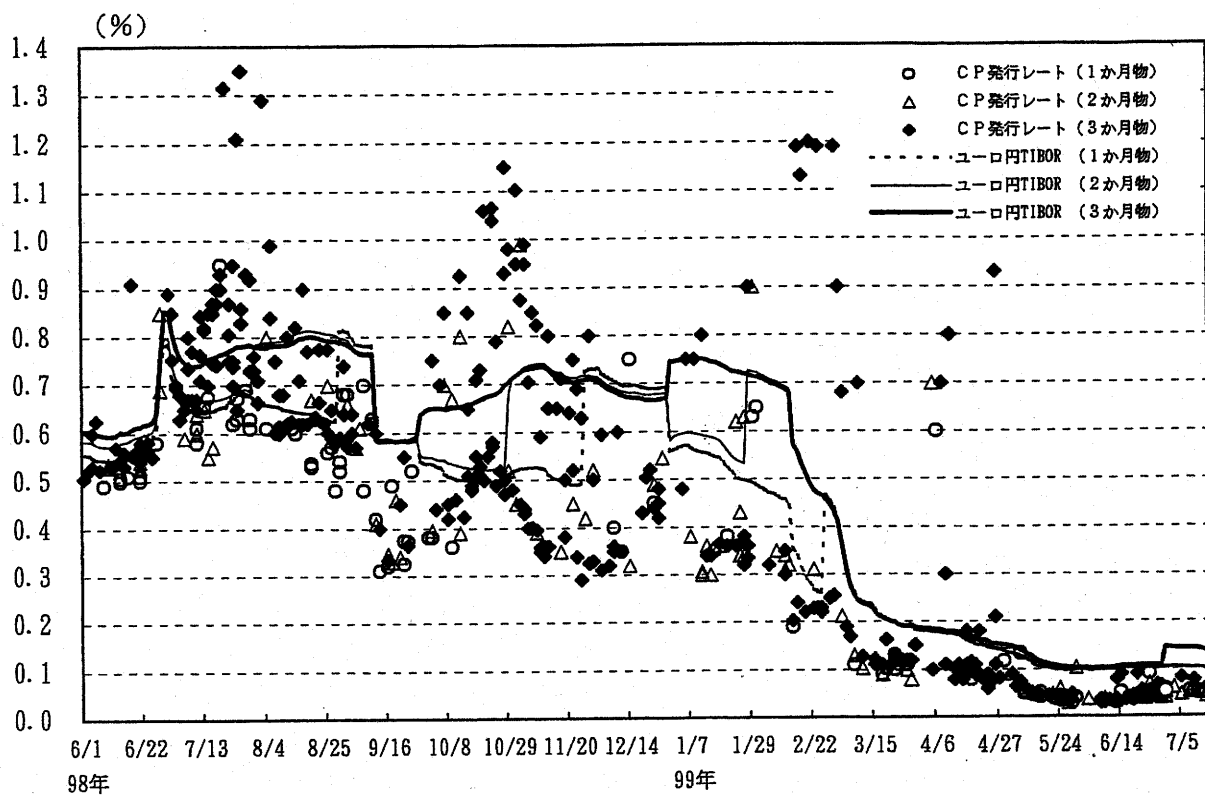
	97/4-11月	12月	98/1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	99/1~3月	4月	5月	6月
AAA	1.65 (-0.16)	1.49 (0.02)	1.56 (0.02)	1.38 (0.08)	1.26 (0.08)	0.95 (0.06)	1.32 (0.04)	0.88 (-0.06)	0.70 (-0.09)	0.92 (-0.14)
AA	1.89 (0.08)	1.83 (0.36)	2.05 (0.51)	1.72 (0.42)	1.61 (0.43)	1.44 (0.55)	1.72 (0.44)	1.58 (0.64)	1.19 (0.40)	1.43 (0.37)
A	2.14 (0.33)	2.17 (0.70)	2.58 (1.04)	2.18 (0.88)	2.08 (0.90)	2.03 (1.14)	2.35 (1.07)	1.92 (0.98)	1.49 (0.70)	1.61 (0.55)
(A/BBB)	2.35 (0.53)	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.)	n.a. (n.a.)
BBB	2.67 (0.86)	2.69 (1.22)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)	2.85 (1.67)	2.88 (1.99)	2.73 (1.45)	2.95 (2.01)	2.71 (1.92)	2.87 (1.81)

スワップレート (5年) 1.81 1.47 1.54 1.30 1.18 0.89 1.28 0.94 0.79 1.06

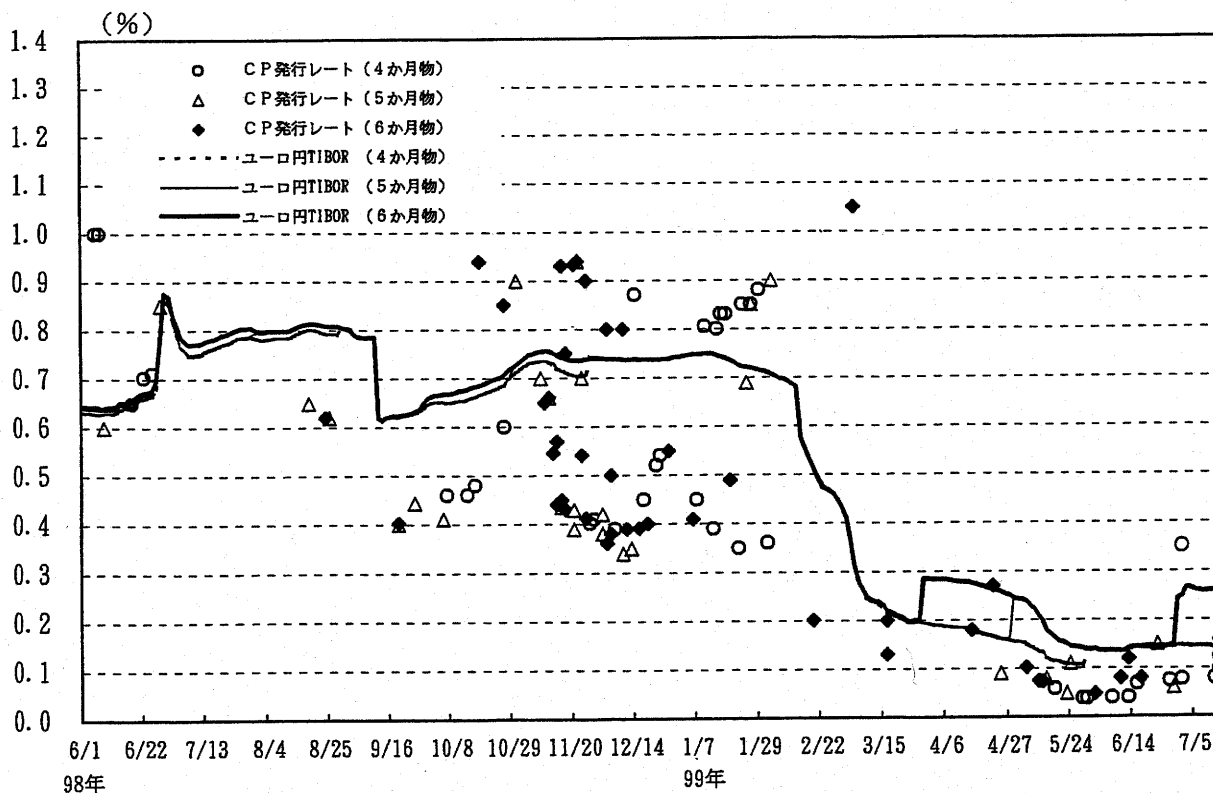
(注) ここでの「クーポン」は、年限5年の社債だけではなく期間中に発行された全ての社債のクーポンを対象に計算したスプレッド(カッコ内)に、5年物スワップ・レートを足し上げるにより算出している。

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。
- (3) 量的金融指標の動きをどうみるか。
- (4) 景気の先行きを、どのように展望するか。
- (5) 物価の先行きには、「デフレ懸念の払拭が展望できる」ようなファクターが出てきているか。

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、足許の景気は下げ止まっている。また、株価が堅調に推移し、金融機関の融資態度は一頃に比べて緩和するなど、金融環境は改善しており、これらの実体経済への働きかけも始まっている。こうしたもとの、企業や家計のマインドも改善しつつある。

確かに、企業収益や雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にある。ただ、公共投資、住宅投資などの政策関連需要の下支えに加え、夏場以降は、海外環境の好転を背景に輸出も強含むとみられる。現下の良好な金融環境が維持されれば、今後、実体経済と金融面の好循環が次第に形成されていくものと期待できる。物価は、こうした景気動向などを背景に、概ね横這いの動きとなっており、「デフレ懸念の払拭が展望できる」情勢になりつつあると判断される。

以上を踏まえると、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、足許の景気は下げ止まっている。また、株価が堅調に推移し、金融機関の融資態度は一頃に比べて緩和するなど、金融環境は改善しており、これらの実体経済への働きかけも始まっている。こうしたもとの、企業や家計のマインドも改善しつつある。

先行きも、公共投資、住宅投資などの政策関連需要が下支えする間は、景気の小康状態が続く可能性が高い。しかし、その後については、金融緩和効果の一段の浸透や輸出の持ち直しを見込んだとしても、厳しい雇用・所得環境や企業のリストラなどの下押し圧力などを乗り越えて、企業や家計の支出活動が高まっていく見通しは拓けていない。

物価は、原油価格の上昇や国内の在庫調整の進捗などを背景に、当面、弱含み横這いで推移すると予想される。しかし、景気が自律回復に転じなければ、需給ギャップの拡大につれて再び軟化するリスクがあり、物価全体の潜在的な下落圧力は引き続き残存するとみられる。

以上に鑑みると、「デフレ懸念の払拭が展望できる」情勢に至ったとは判断できない。したがって、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、足許の景気は下げ止まっている。また、株価が堅調に推移し、金融機関の融資態度は一頃に比べて緩和するなど、金融環境は改善しており、これらの実体経済への働きかけも始まっている。こうしたもとの、企業や家計のマインドも改善しつつある。

先行きも、公共投資、住宅投資などの政策関連需要が下支えする間は、景気の小康状態が続く可能性が高い。しかし、その後については、金融緩和効果の一段の浸透や輸出の持ち直しを見込んだとしても、厳しい雇用・所得環境や企業のリストラなどの下押し圧力などを乗り越えて、企業や家計の支出活動が高まっていく見通しは拓けていない。

物価は、原油価格の上昇や国内の在庫調整の進捗などを背景に、当面、弱含み横這いで推移すると予想される。しかし、景気が自律回復に転じなければ、需給ギャップの拡大につれて再び軟化するリスクがあり、物価全体の潜在的な下落圧力は引き続き残存するとみられる。

以上に鑑みると、景気回復の展望を明確なものとし、デフレ懸念を早期に払拭するためには、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

7月21日(水) 8時50分公表
公表まで準機密

1999年7月21日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(9 9 年 7 月)

本稿は、7月16日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

足許の景気は下げ止まっており、企業の業況感も幾分改善している。しかし、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない。

最終需要面をみると、設備投資は、基調としては引き続き減少傾向を辿っており、個人消費も、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、輸入の増加を主因に、足許はやや減少している。一方、住宅投資は、持ち直し傾向が続いており、公共投資も、基調としては増加傾向にあるとみられる。

このような最終需要の動向や、在庫調整が引き続き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。また、金融システムの建て直し等に向けた取り組みや日本銀行による金融緩和措置の継続、さらには株価の持ち直しもあって、企業の業況感は改善をみている。もっとも、こうした改善は、設備、雇用の過剰感が根強く、企業収益の低迷が続いているため、必ずしも積極的な企業行動に繋がっていない。また、消費者心理も、一頃に比べ改善をみており、家計の雇用・所得環境が引き続き悪化する中で、家計支出の下支えに寄与しているとみられるが、個人消費の回復感をもたらすまでには至っていない。

今後の経済情勢については、在庫調整の進展により生産回復の条件が整いつつあるもとで、政府の経済対策や日本銀行による金融緩和措置などが、引き続き下支え効果を発揮するほか、金融システム不安の緩和等金融環境の改善も、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。また、アジアを

¹ 本「基本的見解」は、7月16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。

はじめとする海外景気の持ち直しは、生産面にプラス効果をもたらすとみられる。しかし他方で、企業部門では、慎重な売上計画のもと、リストラの強化により収益改善を企図する動きが引き続き目立っている。こうした企業リストラは、生産性の向上につながると期待される一方、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。これらを踏まえると、民間需要の速やかな自律的回復は依然として期待しにくい状況にある。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た構造改革を、円滑に進めていくことが重要と考えられる。

物価面をみると、原油など国際商品市況の底入れを映じて輸入物価が引き続き上昇している。国内卸売物価は、石油製品等一部市況関連商品の上昇に加え、在庫調整の進捗もあって、足許では横這いとなっている。また、消費者物価も、同様に横這いの動きとなっている。一方、企業向けサービス価格は下落が続いている。先行きについても、輸入物価の上昇や、在庫調整の進捗を映じた国内商品市況の下げ止まりを背景に、物価は当面、概ね横這いで推移していくものと考えられる。しかし、景気の下げ止まりが続くもとでも、需給ギャップの明確な縮小は当面見込み難く、賃金の軟化が続いていることなども考慮すると、物価に対する潜在的な低下圧力は、引き続き残存するものと考えられる。

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%に近い水準での推移を続けており、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が浸透している。この間、ターム物金利は、1～3月期の国民所得統計速報が市場の予想を上回ったことや、いわゆる「コンピュータ 2000 年問題」の影響などから、若干上昇した。ジャパン・プレミアムは、引き続きほぼ解消された状

態にある。

長期国債流通利回りは、一時 1.8%台まで上昇したが、その後反落し、最近では概ね 1.6%台での推移となっている。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、引き続き縮小傾向を辿っている。

株価は、景気の先行きに対する慎重な見方が後退してきたことや、米国株価の堅調を背景に上昇し、最近では 1 万 8 千円前後での展開となっている。

コール市場残高は、6 月中旬以降は総じて横這い圏内で推移している。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。

金融の量的側面をみると、民間銀行は、基本的に慎重な融資姿勢を維持している。ただ、民間銀行自身を巡る資金繰り面や自己資本面からの制約は緩和されており、そうしたもとで、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

しかし、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いる。この結果、民間の資金需要は一段と低調になっており、民間銀行貸出も弱含みで推移している。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）の前年比伸び率は、財政資金の支払いなどを受けて、緩やかに上昇している。

以上のような金融環境のもとで、企業金融を巡る逼迫感は、一頃に比べ和らいできている。

今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行の融資態度の変化がさらにどの程度進み、こうした金融環境の改善が、企業の投資意欲など実体経済活動にど

のような影響を与えていくか、十分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、2、3月に経済対策分の発注が集中した反動から、4月の大幅減に続き、5月も減少した。工事進捗に伴う関連財出荷も、足許一時的に弱含んでいるが、既往の高水準の発注を反映して、基調としては増加傾向にあるとみられる。また今後についても、公共投資は、これまでの高水準の発注を反映して、当面増勢が続く見込みである。

実質輸出についてみると(図表3～5)、基調的には、横這いで推移している。地域別には、欧州向けの減少が続く一方で、昨年まで大幅な落ち込みを示していたNIEs、ASEAN諸国向けが、引き続き回復基調を辿っている。また、米国向けは、総じて底固く推移している。一方、実質輸入は、情報関連財を中心にやや強含んでいる。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支²でみた純輸出(実質輸出－実質輸入)は、足許輸入の増加からやや減少している。また名目経常収支の黒字幅は、貿易収支の黒字幅縮小等から、このところ減少する傾向にある。

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ているものとみられる(図表6(1))。次に、内外景気面をみると、国内民需は足許下げ止まっているものの、なお低調が続く一方、米国景気が堅調を維持し、NIEs、ASEAN諸国の経済も持ち直しの方向にある(図

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

表6(2))。こうした内外の景気を映じて、純輸出は、基調としては今後強含む可能性が大きい。しかし、欧州の景気動向が依然不透明なほか、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、企業の業況感は、6月短観によれば(図表7)、3月調査に比べ改善している。生産活動が足許下げ止まる中で、金融システムの建て直し等に向けた取り組みや、日本銀行による金融緩和措置の継続、さらには株価の持ち直しが、こうした企業の業況感の改善に寄与しているものと考えられる。一方、企業収益は、引き続き低迷している。経常利益の動きを6月短観でみると(図表8)、98年度下期実績は、製造業・非製造業ともに大きく落ち込んだため、98年度通期でも、前年度対比で大幅な減益となった。99年度の収益計画は、売上高がほぼ横這いで推移するもとの、総じてみれば上期に小幅増益となった後、下期にかけて、リストラの効果などから急速な改善を期待する姿となっている。次に、企業金融面の状況を6月短観で確認すると(図表9)、資金繰り判断DI、金融機関の貸出判断DIともに、大企業、中小企業を問わず改善している。

以上のように設備投資を巡る環境は改善しつつあるが、設備の過剰感は依然強く(図表10)、設備投資は、引き続き減少傾向を辿っている。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、1~3月に季節調整済前期比+3.6%となった後、4~5月は1~3月対比で-7.9%と減少した。また、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をみても(図表11)、足許は再び減少に転じている。

先行きについては、多くの企業では、収益性や財務健全性の向上を目的として、リストラへの取り組みを本格化させている。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。この点、6月短観により、99年度設備投資計画をみると（図表12）、現時点では、大企業（前年比、製造業-11.0%、非製造業-6.1%）、中小企業（同、-32.9%、-23.1%）ともに、かなり抑制的な計画となっている。

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13）、完全失業率（季節調整済）が、3、4月に4.8%と統計作成開始（53年）以来のピークを記録した後、5月も4.6%とピーク圏内で推移したほか、4月の有効求人倍率（季節調整済）も0.46倍と、統計作成開始（63年）以来のボトムを更新した。また常用労働者数（毎月勤労統計ベース、事業所規模5人以上）も、前年割れが続いている。一方、賃金面をみると（図表14）、生産の下げ止まりから、所定外給与が前年比プラスに転じたものの、所定内給与が引き続き前年水準を割り込むなど、下落傾向が続いている。このような雇用者数・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高まっている状況下（図表15）、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、大企業の夏季賞与は、前年を大幅に下回る水準となった模様である（前掲図表14(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、一部指標に幾分持ち直しの動きがみられるものの、全体としては、依然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 16）、家電販売は、パソコンを中心に高水準を維持している。また、旅行取扱額は足許横這いの動きとなっている。乗用車販売台数（除く軽乗用車）については、1～3月に新車投入効果などから幾分増加した後、足許は再び低迷している一方、軽乗用車を含むベースでは、緩やかながら、増加傾向を辿っている。これまで減少を続けてきた百貨店売上高、チェーンストア売上高についても、最近は下げ止まりつつあるようにも窺われる。この間、昨年未まで悪化傾向を続けてきた消費者心理は、足許、低水準ながら、一頃に比べ改善方向にある（図表 17）。

先行きの消費動向については、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、金融システム不安の後退や株価の持ち直しを背景とした消費者心理の改善も、好影響を及ぼすものと考えられる。しかし、一方で雇用・所得環境は、引き続き厳しい状況にあり、夏季賞与もかなりの減少が見込まれることなどを踏まえると、当面、はっきりとした回復感に乏しい状態が続く可能性が高い。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 18）、季節調整済の年率戸数でみて、昨年後半から年初まで 115 万戸前後で推移した後、足許は 120 万戸台にまで回復している。内訳をみると、持家着工が引き続き増加基調を辿っており、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し込み分（98 年 11 月 2 日～12 月 25 日、個人住宅建設、前年比+49.9%）や第 4 回申し込み分（99 年 1 月 18 日～3 月 26 日、同+75.1%）が着工に結びついているものとみられる。このように、新設住宅着工戸数は持ち直してきている。

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、マンション販売が引き続き好調を維持す

るなど、需要面は上向いてきており、着工面でも、こうした販売動向を映じて、これまでの減少傾向から次第に増加に転じる可能性が出てきている。また、持家については、住宅減税や融資基準金利の低位据え置きの効果から大幅に増加した住宅金融公庫の 98 年度第 4 回申し込み分の着工が今後本格化することから、夏場にかけて増加傾向を辿る可能性が高い³。

以上のような最終需要動向のもとで、在庫調整が引き続き進捗していることを背景に（図表 19）、鉱工業生産は（図表 20）、若干の振れを伴いつつも、基調としては下げ止まっている（99 年 1～3 月前期比+0.6%→99 年 4～6 月<6 月の生産予測指数を前提>同-1.2%）。

生産の先行きについて考えると、設備投資の減少基調が続くとみられるものの、在庫調整圧力が弱まる中で、公共投資に加え、住宅投資の増加が見込まれるほか、アジア経済の持ち直しを映じて、輸出も夏場にかけて幾分増加するとみられることから、当面は底固く推移するものと考えられる。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表 22(1)）、3 月以降の原油など国際商品市況の底入れを映じて、上昇が続いている。

国内卸売物価については（夏季電力料金調整後⁴、図表 22(3)）、建材関連や電気機器等の下落が続いているものの、石油製品等一部市況関連商品の上昇等

³ なお、住宅金融公庫への 99 年度第 1 回借入れ申し込み（99 年 4 月 26 日～6 月 18 日、個人住宅建設）は、6.2 万戸と前年並み（前年比 0.0%）の水準となっている。

⁴ 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。

から、足許では前年比横這いとなっている（99年4月前月比 -0.3% →99年5月同 $+0.1\%$ →99年6月同 0.0% ）。

一方、企業向けサービス価格は（図表 23(1)）、企業のコスト抑制姿勢の強まりなどを背景に、機械修理、不動産賃貸をはじめ、全般に下落傾向が続いている（99年1～3月前年比 -1.0% →99年4～5月同 -1.2% ）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比で見ると（図表 23(2)）、商品価格が石油製品の下げ止まり等から前年比マイナス幅を縮小したことから、足許は前年比横這いの動きとなっている（99年1～3月前年比 -0.1% →99年4～5月同 0.0% ）。また、生鮮食品を含む消費者物価総合では、前年比マイナスが続いている。

今後の物価を取り巻く環境についてみると（図表 24）、これまで軟調に推移してきた物価が、輸入物価の上昇や、在庫調整の進捗を映じた国内商品市況の下げ止まりを背景に、当面概ね横這いで推移していくものと考えられる。しかし、景気の下げ止まりが続くもとでも、需給ギャップの明確な縮小は当面見込み難く、賃金の軟化が続いていることなども考慮すると、物価に対する潜在的な低下圧力は、引き続き残存するものと考えられる。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表 25(1)、26、27）、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% と、ゼロ%に近い水準で推移している。そうした状況のもとで、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が浸透している。

ターム物金利は、1～3月期の国民所得統計速報が市場の予想を上回ったことなどを受けて、若干上昇した。すなわち、3か月物TB・FBレートは、6月上旬にはオーバーナイト金利と同水準の0.03%程度で推移していたが、その後わずかに上昇し、最近では0.05%程度となっている。また、3か月物ユーロ円金利(TIBOR)も、6月上旬まで0.1%程度で推移していたが、その後やや上昇した。さらに、より期間の長めのターム物金利をみると、いわゆる「コンピュータ2000年問題」のリスクが意識されていることもあって、特に、本年末越えの金利の上昇傾向が目立っている。

この間、ジャパン・プレミアムは(図表28)、3月以降、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債の流通利回り(新発債、前掲図表25(2))は、6月初に1.6%台まで上昇した後、ゼロ金利政策の解除時期を巡る思惑などから、6月末には一時、3月下旬以来の1.8%台となった。もともと、7月入り後は反落し、現在は概ね1.6%台で推移している。この間、民間債(金融債、社債)と国債との流通利回りスプレッド(図表30、31)は、引き続き縮小傾向を辿っている。こうした点からみて、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、徐々に前向きになってきているように窺われる。

株価は(図表32(1))、景気の先行きに対する慎重な見方が後退してきたことや、米国株価の堅調を背景に、年初来高値を更新し、最近では1万8千円前後での展開となっている。

この間、コール市場残高は、6月中旬以降は概ね横這い圏内で推移している。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。

為替相場をみると（図表 33）、円の対米ドル相場は、前述の国民所得統計速報の発表などを背景に、やや円高方向への動きが進んだが、その後は介入警戒感などから円安方向に戻し、最近では概ね 122 円台での動きとなっている。

（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 34）、5月の $M_2 + CD$ 前年比は、財政資金の支払いといった押し上げ要因もあって、+4.1%と、3か月連続で伸び率が上昇した（2月+3.4%→3月+3.7%→4月+4.0%）。先行き7～9月も、民間の資金需要は引き続き低調な一方、高水準の財政資金の支払いが続くとみられるため、 $M_2 + CD$ 前年比は、概ね4～6月並みの伸び率となる見通しである（7～9月前年比見通し「+4%前後」）。

マネタリーベース（流通現金+準備預金）の前年比は（図表 35）、1月をボトムに上昇を続けてきたが、6月は日銀券の伸びが鈍化したことを受け、伸び率はやや低下した。

この間、民間金融機関の融資態度をみると、基本的には慎重な融資姿勢が維持されている。しかし、金融機関自身の資金繰りや自己資本面での制約は緩和されており、こうしたことを背景に、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

一方、民間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手許資金積み上げの動きも収まっている。この結果、企業の資金需要は一段と低調になっている。

このため、民間銀行貸出は（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後⁵、図表36）、本年入り後、4月まで前年比マイナス幅が徐々に縮小してきたが、5月、6月はマイナス幅が若干拡大している。この間、民間銀行以外からの資金調達は（図表37、38）、全体としてみれば、緩やかなスローダウンが続いている。

企業の資金調達コストをみると、5月の新規貸出約定平均金利は（図表39）、長期については低下したが、短期については小幅ながら2か月連続の上昇となった。一方、CPや社債の発行金利は、企業の発行意欲が強くないなかで、機関投資家の投資意欲がむしろ強まっていることを背景に、引き続き低水準で推移している。

以上のような金融環境のもとで、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。企業倒産件数も（図表40）、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。

今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行の融資態度の変化がさらにどの程度進み、こうした金融環境の改善が企業の投資意欲など実体経済活動にどのような影響を与えていくか、十分注目していく必要がある。

以 上

⁵ 「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などを調整した計数である。

7月21日(水) 8時50分公表
公表まで準機密

金融経済月報(99年7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)	業況判断(6月短観)
(図表 8)	収益見通し(6月短観)
(図表 9)	企業金融関連指標(6月短観)
(図表 10)	設備の過不足(6月短観)
(図表 11)	設備投資関連指標
(図表 12)	設備投資計画(6月短観)
(図表 13)	労働需給
(図表 14)	雇用者所得
(図表 15)	雇用の過不足(6月短観)
(図表 16)	個人消費関連指標
(図表 17)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 18)	住宅投資関連指標
(図表 19)	在庫循環
(図表 20)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 21)	物価
(図表 22)	輸入物価と卸売物価
(図表 23)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 24)	物価を取り巻く環境
(図表 25)	市場金利等
(図表 26)	短期金融市場
(図表 27)	ユーロ円金利先物(3か月)
(図表 28)	ジャパン・プレミアム
(図表 29)	長期金利の期間別分解
(図表 30)	金融債流通利回り
(図表 31)	社債流通利回り
(図表 32)	株価
(図表 33)	為替レート
(図表 34)	マネーサプライ(M ₂ +CD、広義流動性)
(図表 35)	マネタリーベース
(図表 36)	民間銀行貸出
(図表 37)	資本市場調達
(図表 38)	その他金融機関貸出
(図表 39)	貸出金利
(図表 40)	企業倒産

国内主要経済指標(1)

(前年比、%)

	98/10-12月	99/1-3月	4-6月	99/ 3月	4月	5月	6月
消費水準指数(全世帯)	0.2	-0.9	n. a.	-1.3	-0.2	p 2.8	n. a.
全国百貨店売上高	-4.5	-4.2	n. a.	-7.5	-3.4	p -2.4	n. a.
チェーンストア売上高	-1.4	-5.1	n. a.	-8.0	-5.3	-5.0	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	297	304	295	296	291	305	290
家電販売額(NEBAベース)	10.1	10.4	n. a.	8.3	12.5	5.3	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-7.0	-2.6	n. a.	0.2	-0.9	-4.5	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万户>	113	122	n. a.	130	125	123	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-17.8	-14.8	n. a.	-13.6	-14.5	-7.5	n. a.
製造業	-27.2	-21.8	n. a.	-24.0	-18.3	-5.2	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-10.2	-9.1	n. a.	-5.3	-11.6	-9.0	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-22.9	-12.5	n. a.	-14.0	-5.8	-29.8	n. a.
・鉱工業	-45.5	-37.8	n. a.	-48.6	-38.7	-31.1	n. a.
非製造業	-13.4	-2.5	n. a.	-1.3	4.8	-29.4	n. a.
公共工事請負金額	10.4	52.7	n. a.	89.0	-12.2	-6.7	n. a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	-1.9	1.8	n. a.	4.6	1.4	-5.5	n. a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	-1.8	5.0	n. a.	-5.1	2.5	-6.2	n. a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	-0.7	0.6	n. a.	2.7	-3.4	p -0.7	n. a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	-0.2	1.3	n. a.	3.6	-5.0	p 1.0	n. a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	-3.7	-2.3	n. a.	-1.0	-0.2	p -0.5	n. a.
在庫率 <95年=100、季調済>	108.4	104.0	n. a.	104.0	106.1	p 106.9	n. a.
実質GDP <季調済前期比、%>	-0.8	1.9	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、%)

	98/10-12月	99/1-3月	4-6月	99/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.47	0.49	n. a.	0.49	0.48	0.46	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	4.38	4.62	n. a.	4.80	4.81	4.63	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-7.3	-5.7	n. a.	-5.0	-4.0	p -2.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.5	-1.1	n. a.	-1.2	-0.7	-0.6	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.3	-0.3	n. a.	-0.3	-0.3	p -0.3	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.3	-1.5	n. a.	-0.5	0.0	p -0.4	n. a.
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-1.8	-1.9	-1.9	-1.7	-1.7
全国消費者物価	0.5	-0.1	n. a.	-0.4	-0.1	-0.4	n. a.
除く生鮮食品	-0.3	-0.1	n. a.	-0.1	-0.1	0.0	n. a.
企業向けサービス価格	-0.9	-1.0	n. a.	-1.1	-1.3	-1.1	n. a.
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	4.0	p 3.6	n. a.	p 3.7	p 4.0	p 4.1	n. a.
取引停止処分件数	-17.5	-42.3	n. a.	-39.2	-35.2	-32.2	n. a.

(注) 1. p は速報値。

2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

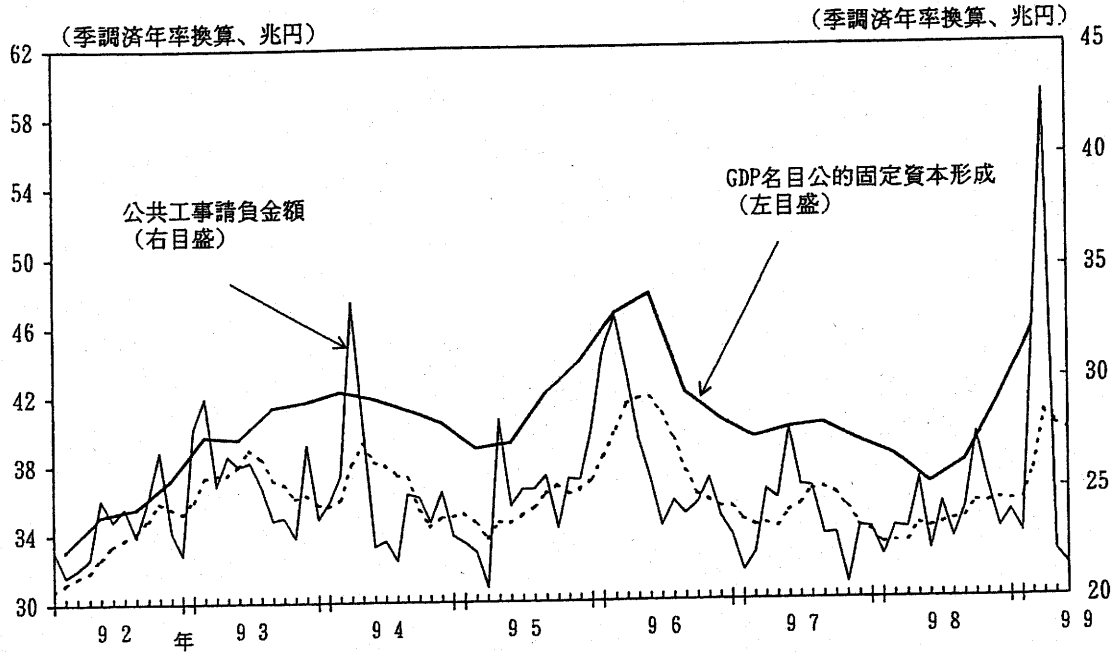
3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA(βハザード)による季調済系列。

4. 99年4月以降のマネーサプライ(M2+CD)は、集計対象金融機関として在日外銀、外資系信託、全信連を加えた新ベース。

(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「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」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協会連合会「全国取引停止処分者の状況」

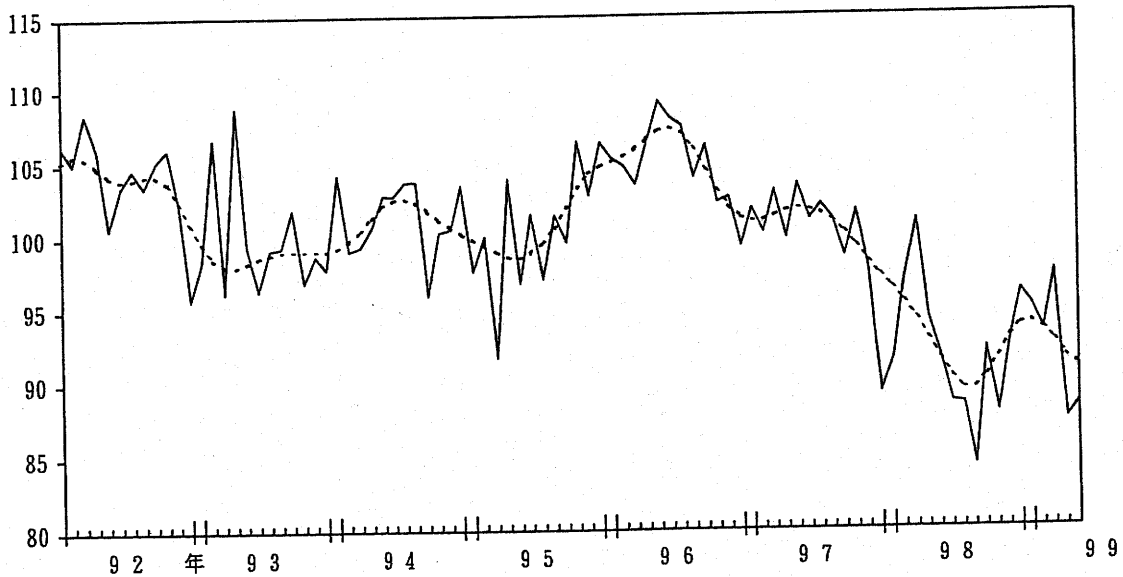
公共投資

(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)

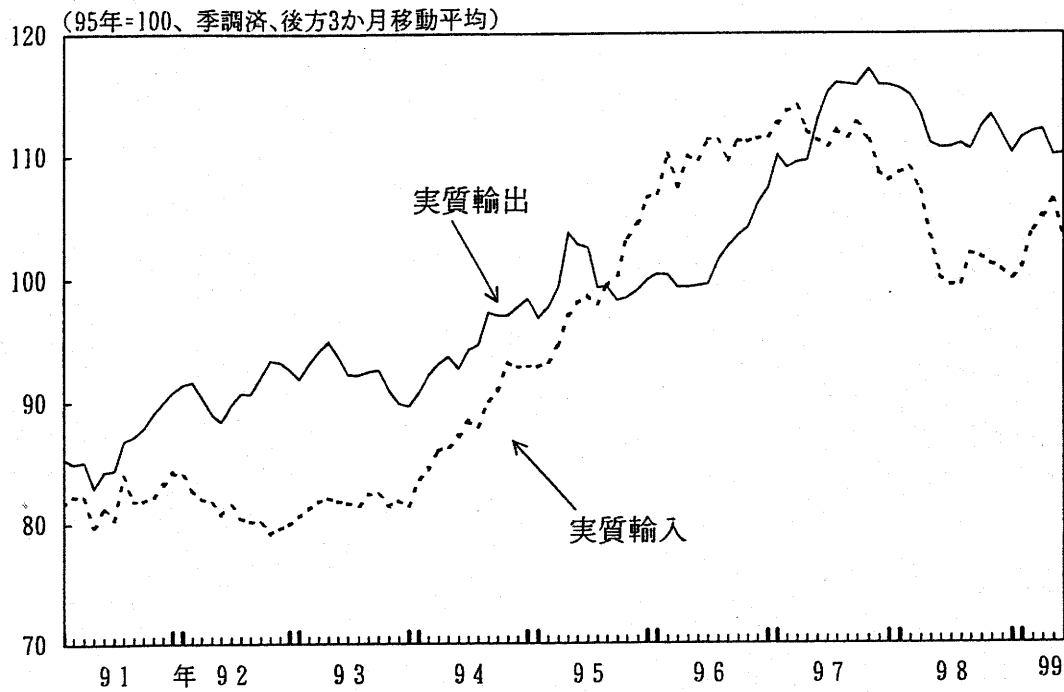


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準出荷指数ウェイトで加重平均。
 3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(β バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
 4. 公共投資関連財出荷の99/5月の計数は速報値。

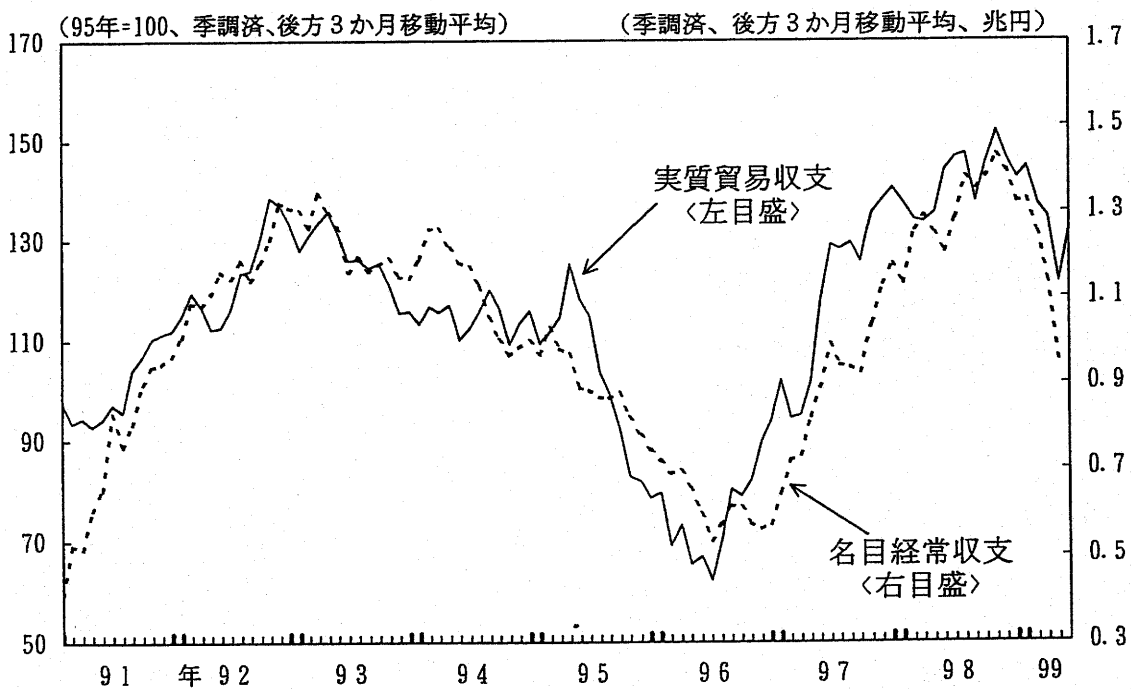
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

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。

(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 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 3月	4	5
米国	<30.5>	14.6	6.8	-1.7	2.2	-2.5	1.4	1.1	2.8	6.0	-4.3
EU	<18.4>	13.8	15.6	5.2	2.8	0.2	-2.3	-5.5	-0.3	0.6	-8.4
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-6.2	-1.7	-2.3	9.2	0.4	9.9	2.9	-5.3
中国	<5.2>	8.2	0.5	4.0	-0.6	-4.3	20.3	-7.4	12.7	1.7	-14.9
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-7.5	-3.2	-1.9	6.8	1.3	12.7	2.1	-4.0
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-6.3	-2.9	10.5	23.2	2.0	13.5	2.5	-8.9
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-8.8	1.4	-2.2	8.1	3.5	2.1	5.8	-2.2
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-3.9	-0.2	-2.3	10.9	-5.9	4.7	-3.4	-6.4
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-24.9	4.1	5.4	0.1	-8.9	0.7	-4.5	-2.3
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	-2.2	4.6	1.4	-5.5

- (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、99/2Qは4-5月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 3月	4	5
中間財	<14.5>	11.2	2.9	1.9	3.2	-1.1	0.1	3.0	8.5	4.4	-4.6
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-1.0	3.2	2.4	-3.5	-3.7	3.9	-0.6	-1.9
消費財	<7.3>	6.3	5.0	0.4	-2.3	0.3	1.8	-1.2	1.1	2.6	-8.0
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.2	0.9	-3.4	2.6	0.8	6.1	0.1	-3.0
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-3.6	0.0	-4.6	2.6	-3.7	2.9	0.6	-5.8
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	-2.2	4.6	1.4	-5.5

- (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、99/2Qは4-5月実績の四半期換算値。

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 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 3月	4	5
米国 <23.9>	1.1	-3.7	-4.0	0.3	-3.6	10.0	-12.3	-22.8	3.7	-13.3
EU <13.9>	-3.6	-6.5	-6.3	3.3	1.6	3.8	-8.4	6.5	-10.5	-5.4
東アジア <34.9>	0.9	-7.7	-5.8	0.9	0.5	8.2	3.9	-2.5	4.4	-3.7
中国 <13.2>	8.8	-4.4	-4.3	0.6	-0.8	7.2	3.6	-16.4	14.0	-5.1
N I E s <10.2>	-8.1	-10.9	-8.5	-0.2	4.3	13.2	2.4	-1.2	2.0	-6.9
韓国 <4.3>	-3.9	-9.5	-9.8	-3.3	9.1	14.7	4.3	10.7	0.9	-12.3
ASEAN4 <11.4>	2.2	-8.1	-5.0	2.2	-1.4	5.0	5.6	13.4	-2.2	0.7
タイ <2.9>	-0.5	-7.1	-2.2	2.1	-4.3	5.4	0.0	7.3	-2.6	-2.3
インドネシア <3.9>	-2.3	-9.0	-4.9	5.1	-1.7	1.7	7.7	26.7	-5.5	1.5
実質輸入計	0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	-2.0	-5.1	2.5	-6.2

- (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、99/2Qは4-5月実績の四半期換算値。

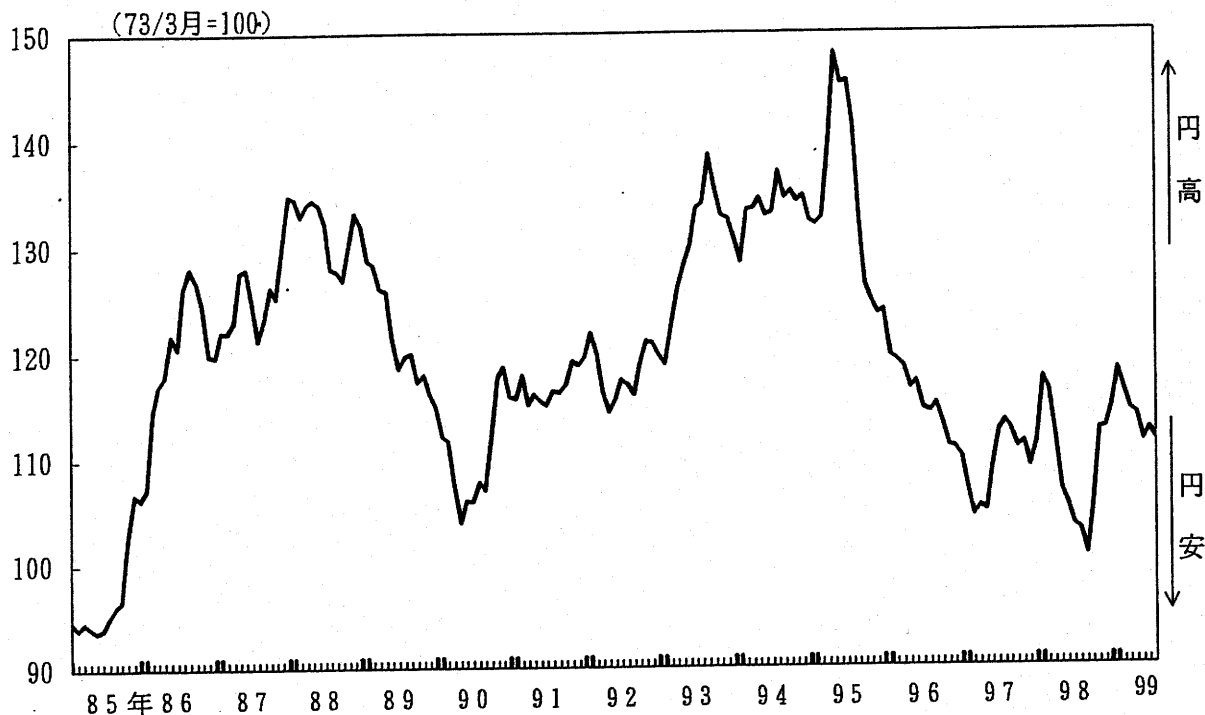
(2) 財別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 3月	4	5
素原料 <23.2>	-0.5	-6.0	-4.7	2.3	-0.3	1.3	-0.7	12.1	-2.2	-6.4
中間財 <14.0>	2.7	-7.1	-8.1	-0.2	0.2	1.8	-2.0	5.4	-6.6	-1.6
食料品 <14.8>	-3.5	-4.0	-2.1	2.6	-4.0	5.7	-2.5	-5.1	8.6	-11.7
消費財 <10.7>	-10.0	-13.8	-8.4	5.3	-5.3	2.8	7.1	-3.4	11.0	-5.6
情報関連 <13.2>	8.0	-5.8	-1.4	3.8	-2.0	6.3	5.6	-3.2	5.0	2.3
資本財・部品 <13.3>	13.6	2.7	-8.3	-0.4	0.8	20.5	-18.2	-36.8	7.4	-19.9
実質輸入計	0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	-2.0	-5.1	2.5	-6.2

- (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、99/2Qは4-5月実績の四半期換算値。

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7月は12日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨(24通貨)に対する為替相場(月中平均)を、当該国の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP、()内は外部機関による見通し

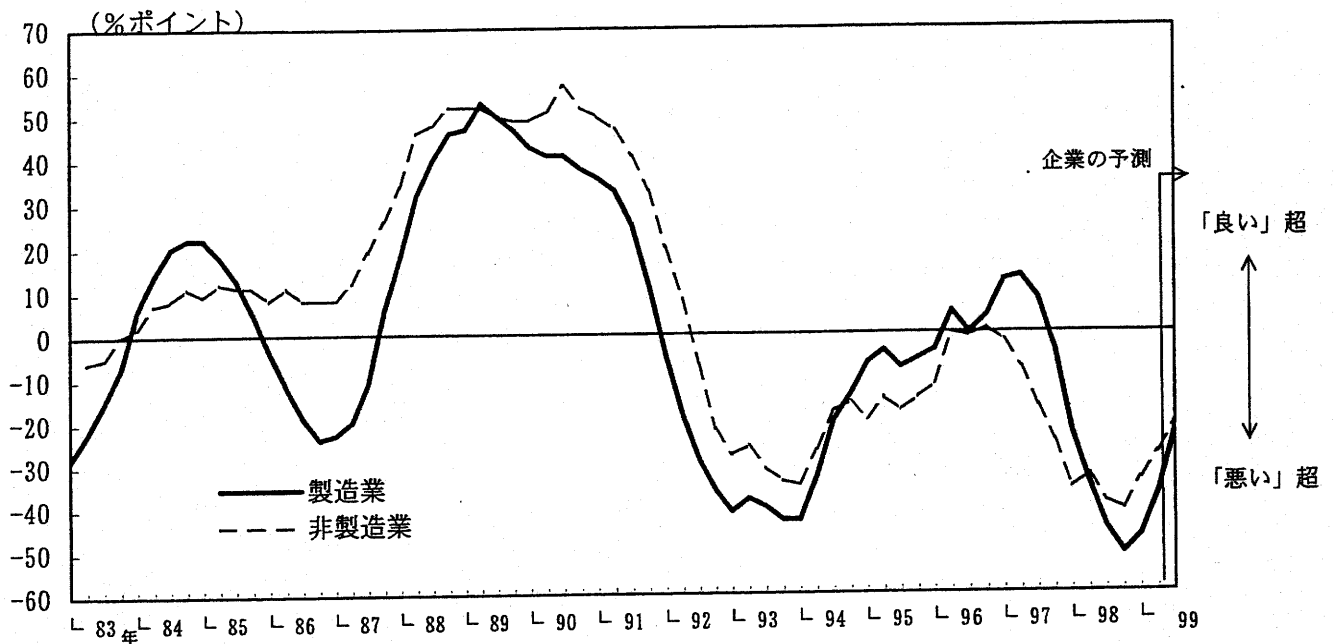
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		97年	98年	99年	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q
米 国		3.9	3.9	(3.9)	1.8	3.7	6.0	4.3
欧 州	E U	2.7	2.7	(1.9)	2.3	2.6	1.0	n. a.
	ド イ ツ	1.8	2.3	(1.6)	0.0	1.8	-0.6	1.8
	フ ラ ン ス	2.0	3.2	(2.4)	3.4	1.2	3.0	1.3
	英 国	3.5	2.1	(0.9)	1.2	1.1	0.3	0.2
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	(7.3)	(1~6月) 7.0	(1~9月) 7.2	(1~12月) 7.8	8.3
	N 韓 国	5.0	-5.8	(5.1)	-7.2	-7.1	-5.3	4.6
	I 台 湾	6.8	4.8	(4.8)	5.2	4.7	3.7	4.3
	E 香 港	5.3	-5.1	(-0.9)	-5.1	-6.8	-5.7	-3.4
	s シンガポール	8.0	1.5	(2.5)	1.6	-0.6	-0.8	1.2
ア S E A N 4	タ イ	-1.3	-9.4	(0.9)	-12.3	-12.5	-5.0	0.9
	インドネシア	4.9	-13.7	(-2.4)	-12.3	-18.4	-19.5	-10.3
	マレーシア	7.5	-7.5	(1.8)	-5.2	-10.9	-10.3	-1.3
	フィリピン	5.2	-0.5	(2.0)	-1.0	-0.1	-2.0	1.2

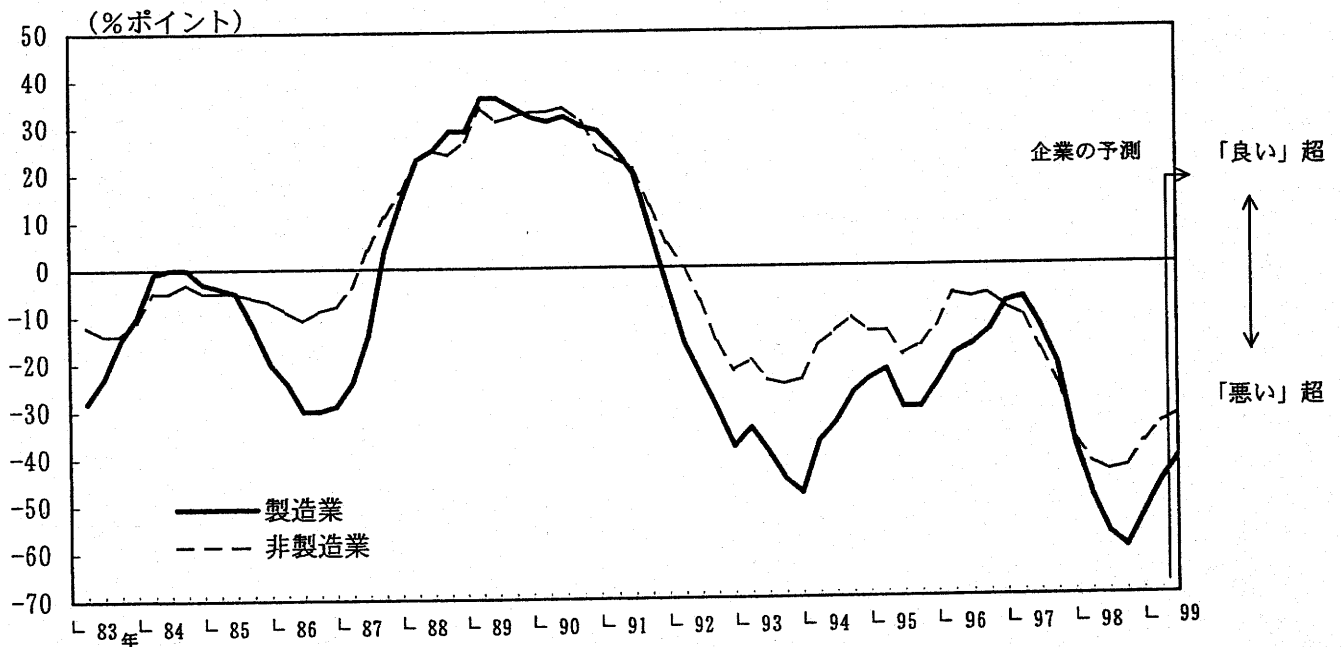
- (注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。
 2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS(6/10日号)」(Aspen Publishers社)。
 他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(6/14日号)」(Consensus Economics社)による。

業況判断 (6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。

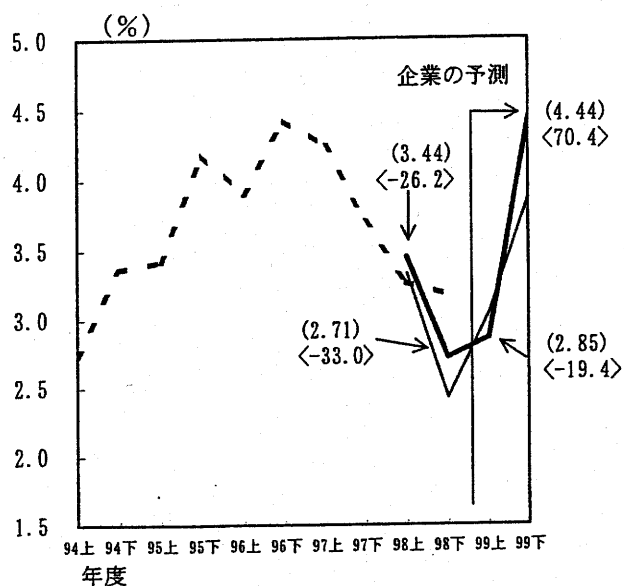
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

収益見通し (6月短観)

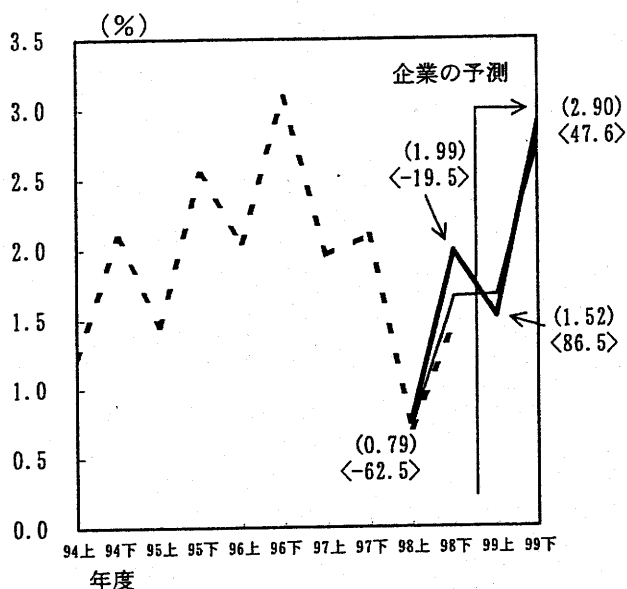
— 売上高経常利益率の推移 —

(1) 製造業

(大企業)

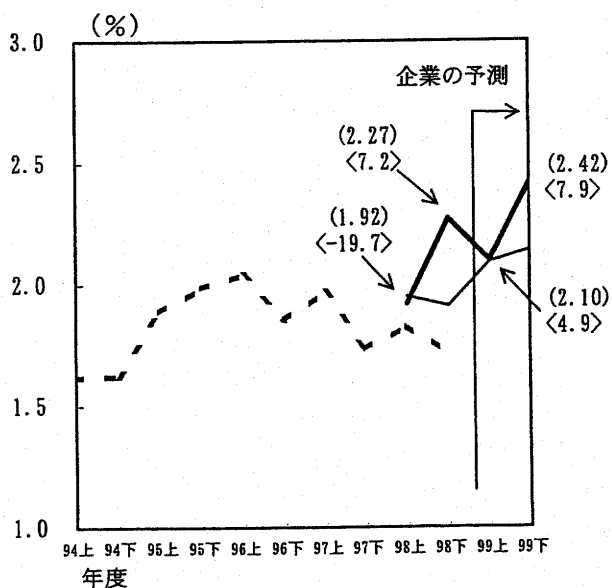


(中小企業)

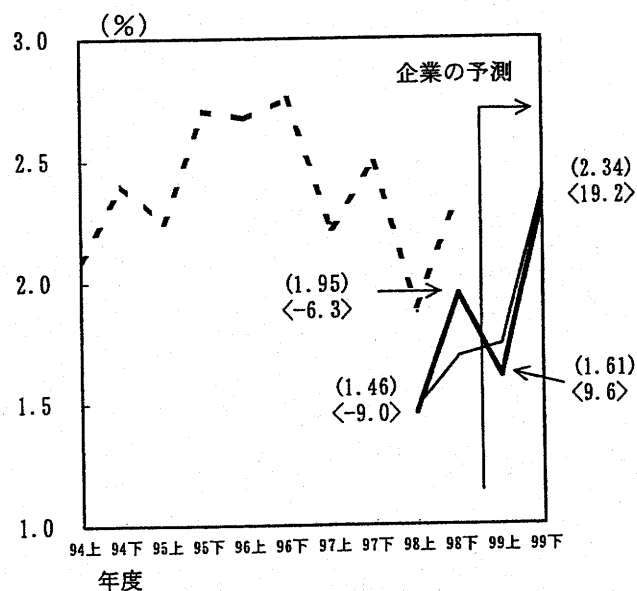


(2) 非製造業

(大企業)



(中小企業)

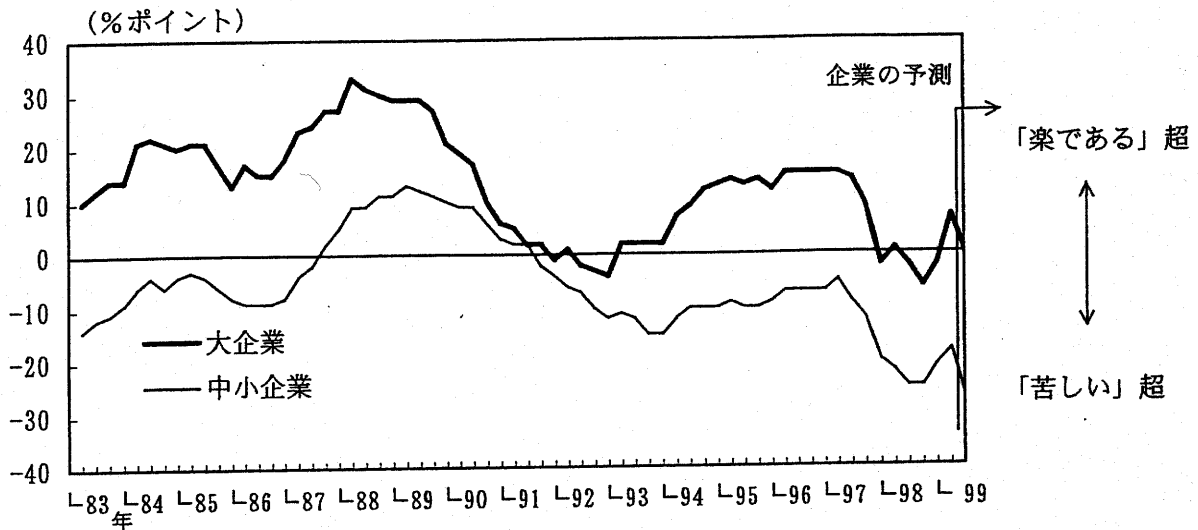


- (注) 1. 太点線は調査対象企業見直し前の旧ベース、太実線は新ベース (細実線は99年3月調査の値)。
 2. () 内は売上高経常利益率、< >内は経常利益前年比。

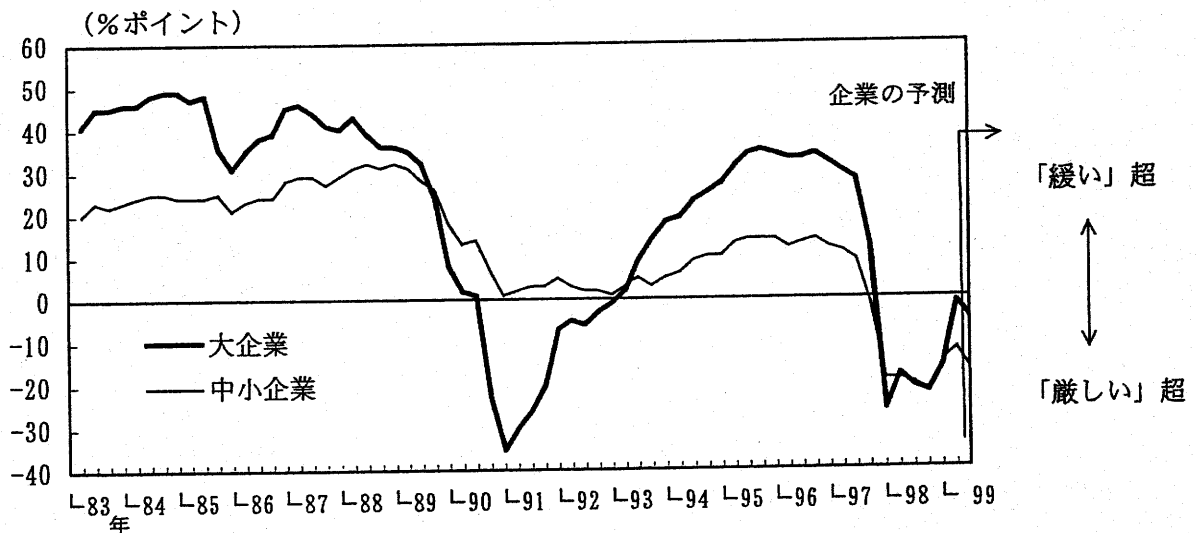
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業金融関連指標 (6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

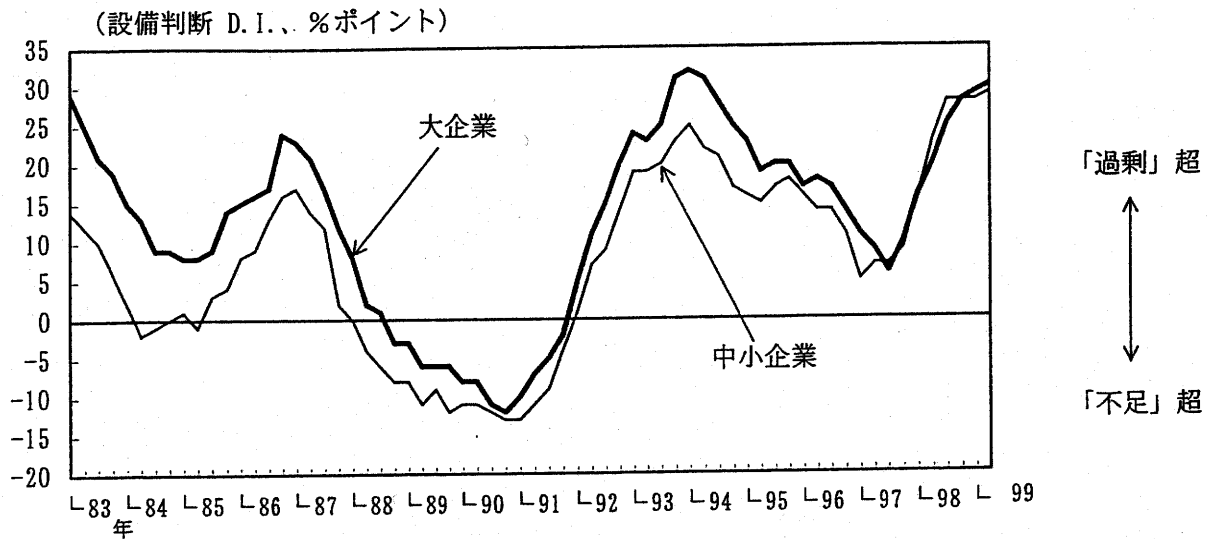


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

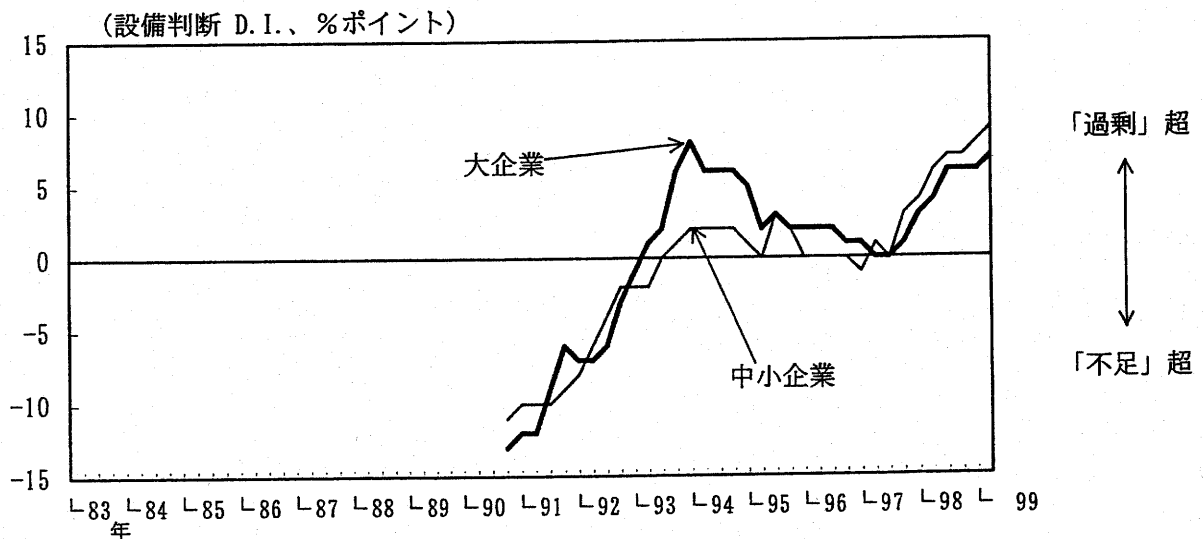
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備の過不足 (6月短観)

(1) 製造業



(2) 非製造業

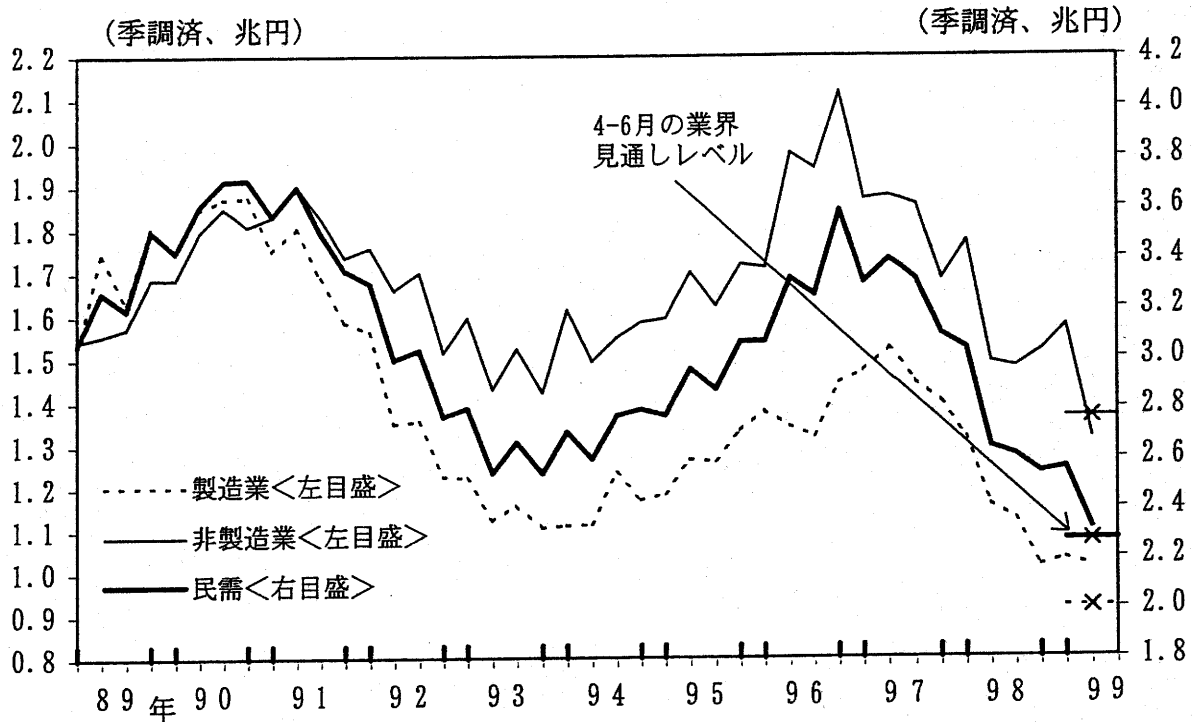


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

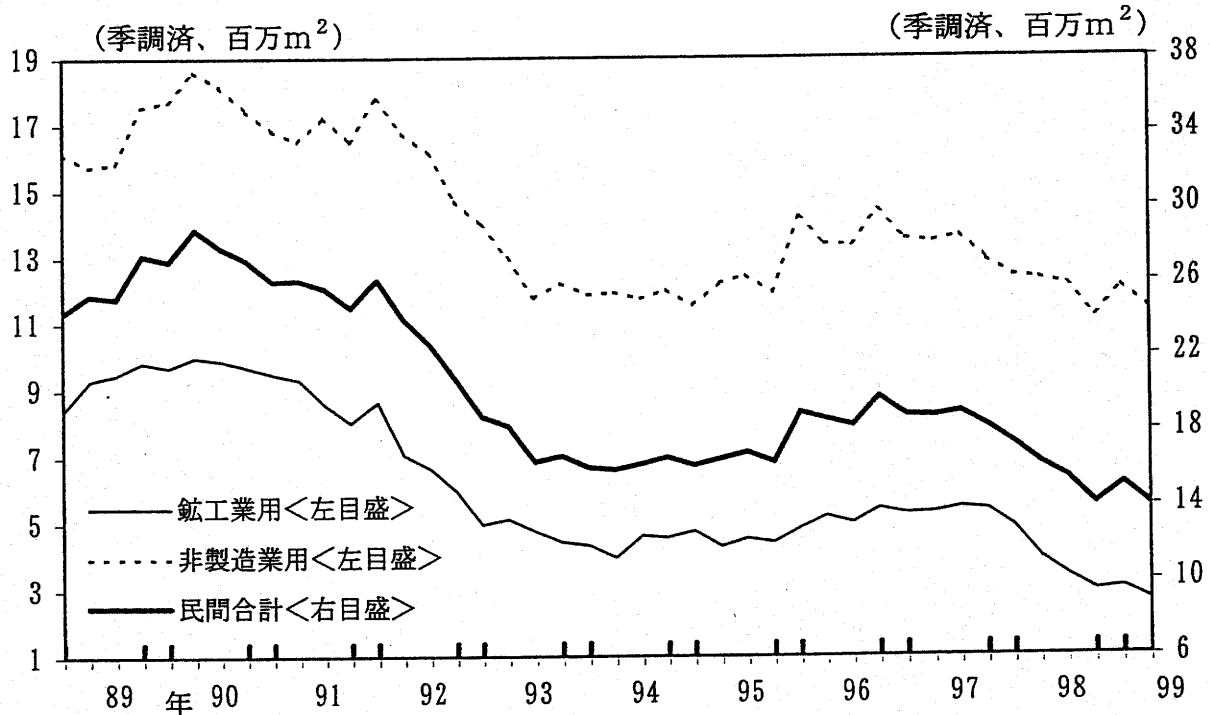
設備投資関連指標

(1) 機械受注



(注) 1. 民間需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 99/4~6月は4,5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

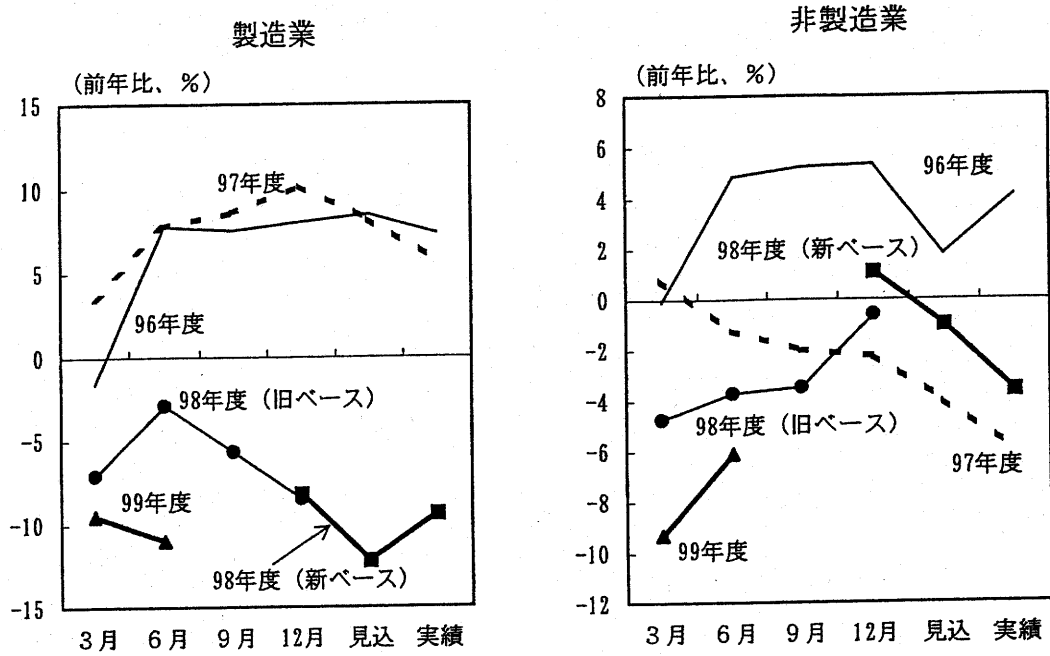


(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 99/4~6月は4,5月の計数を四半期換算。

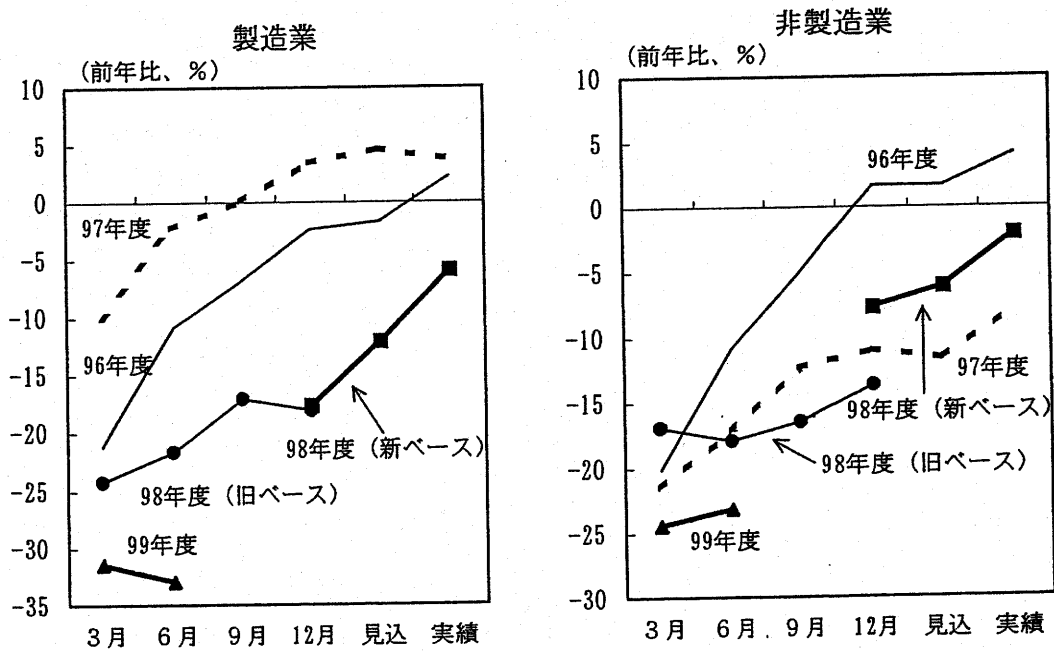
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備投資計画 (6月短観)

(1) 大企業



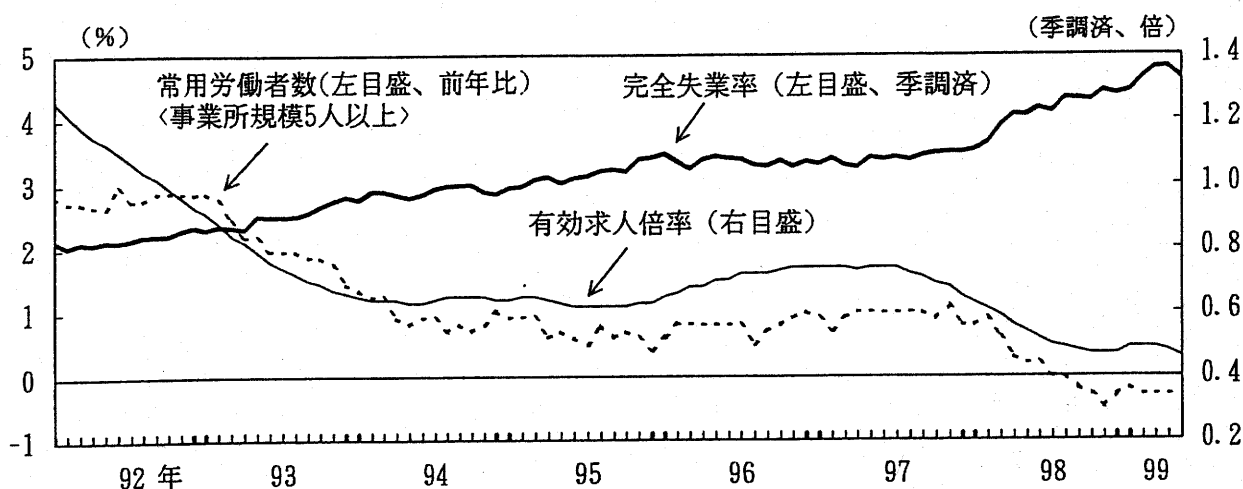
(2) 中小企業



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

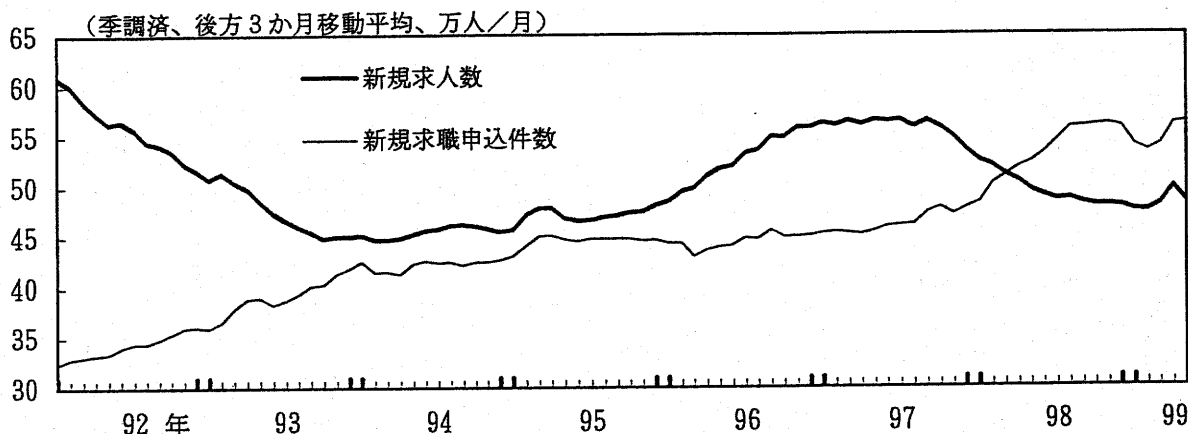
労働需給

(1) 雇用関連指標



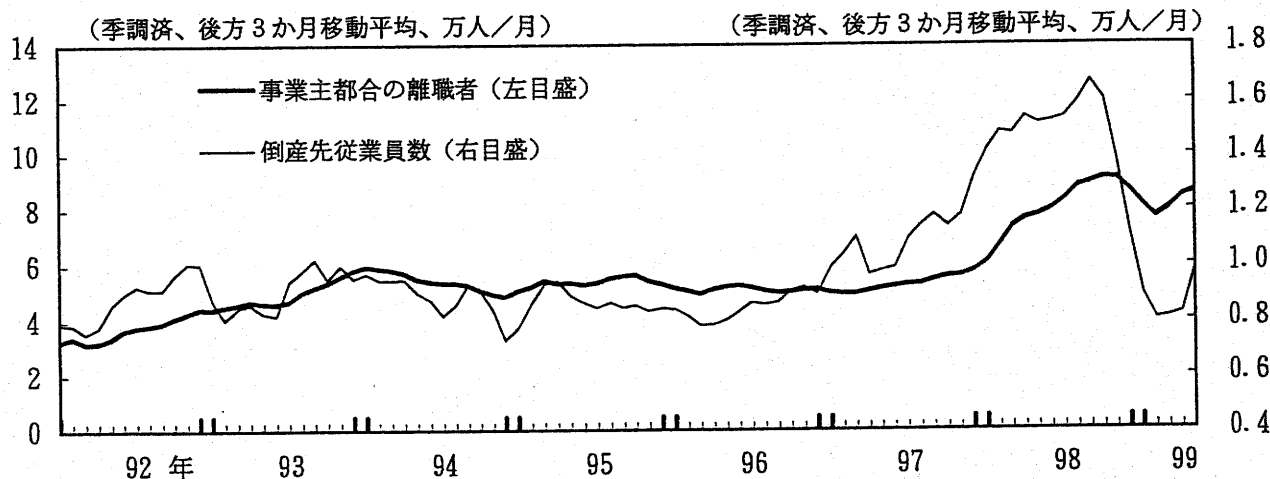
(注) 常用労働者数の99/5月は速報値。なお、99/3月より遡及改訂。

(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



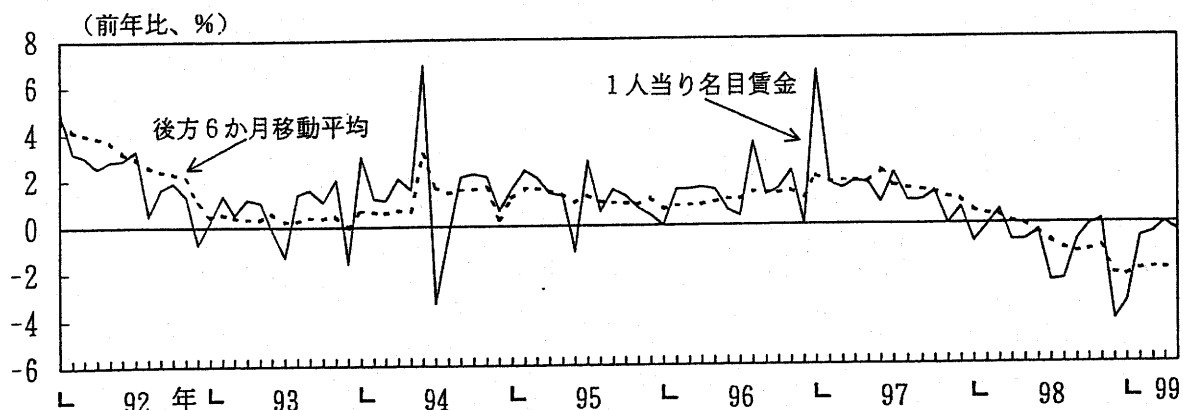
(注) 1. とともにX-11による季調済系列。

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」

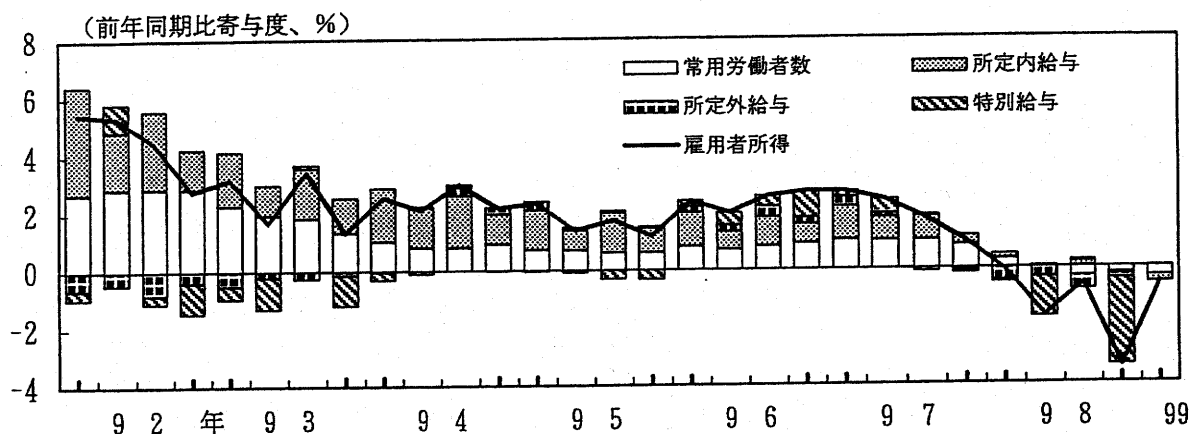
雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金



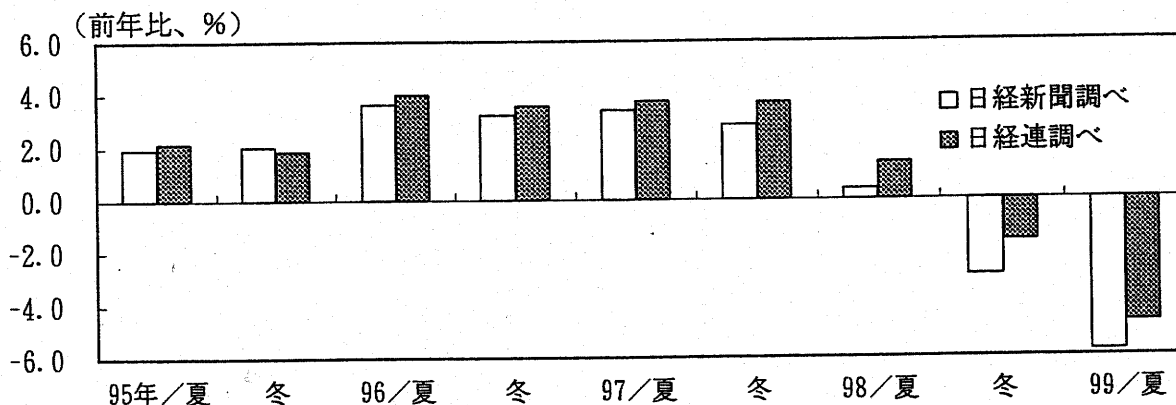
(注) 1. 事業所規模5人以上。
2. 99/5月は速報値。なお、99/3月より遡及改訂。

(2) 雇用者所得



(注) 1. 事業所規模5人以上。
2. 99/5月は速報値。なお、99/3月より遡及改訂。
3. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(3) 賞与

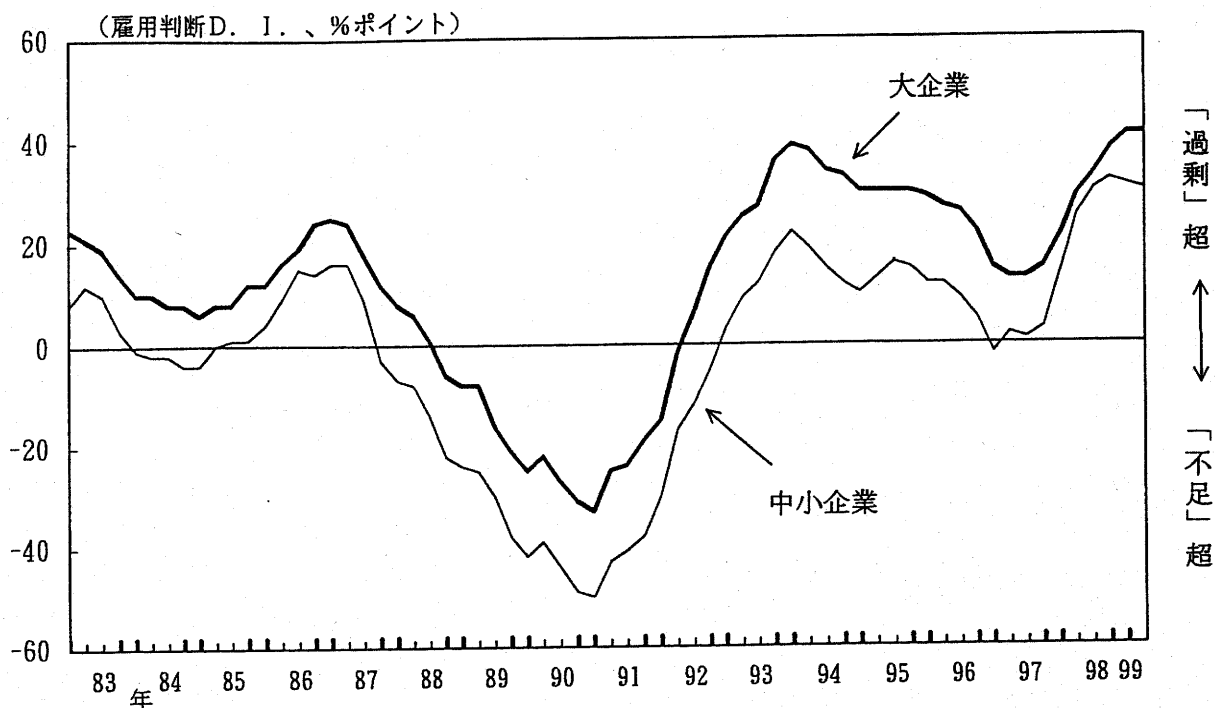


(注) 日経連：調査対象は大手314社、回答先は253社<7/7日現在>。
日経新聞：調査対象は上場・店頭及び有力非上場企業3648社、
回答先は1164社<7/1日最終集計時点>。

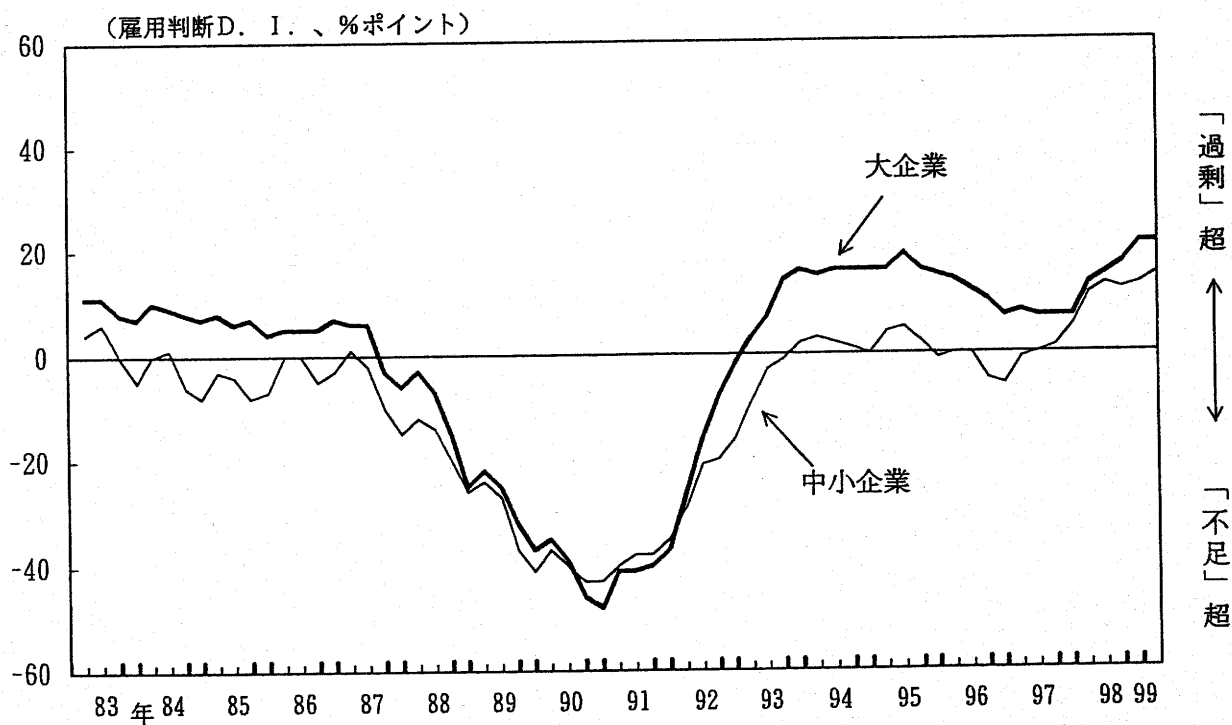
(資料) 労働省「毎月勤労統計」、日本経済新聞社「日本経済新聞」、日本経営者団体連盟「労働情報」

雇用の過不足 (6月短観)

(1) 製造業



(2) 非製造業

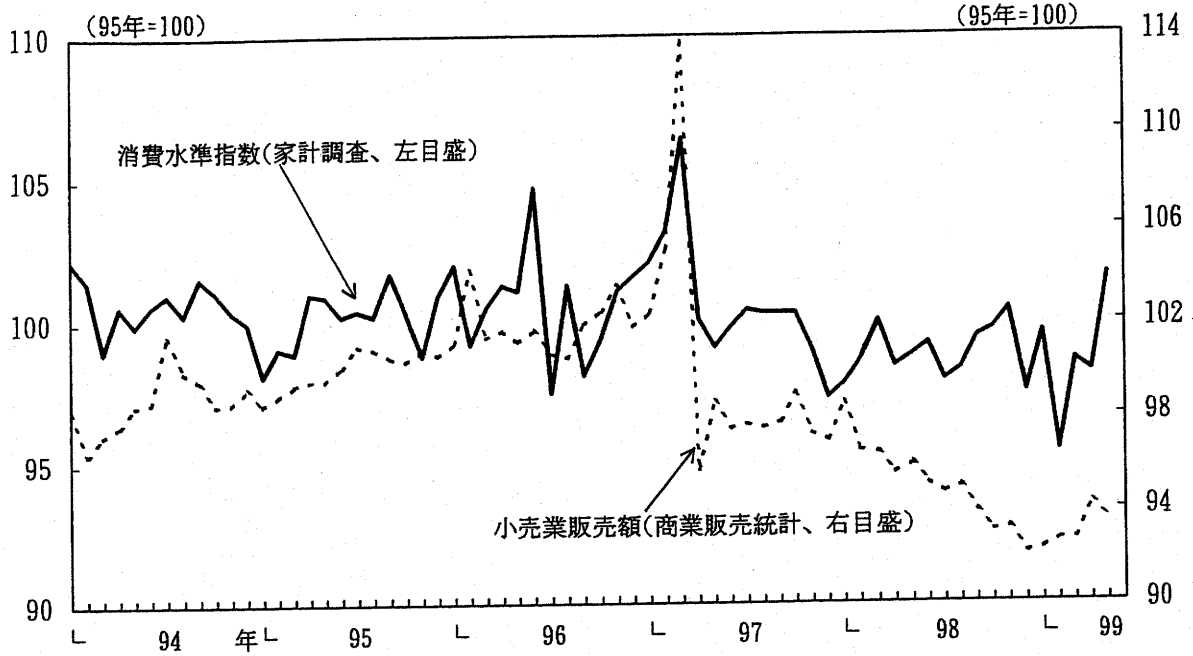


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

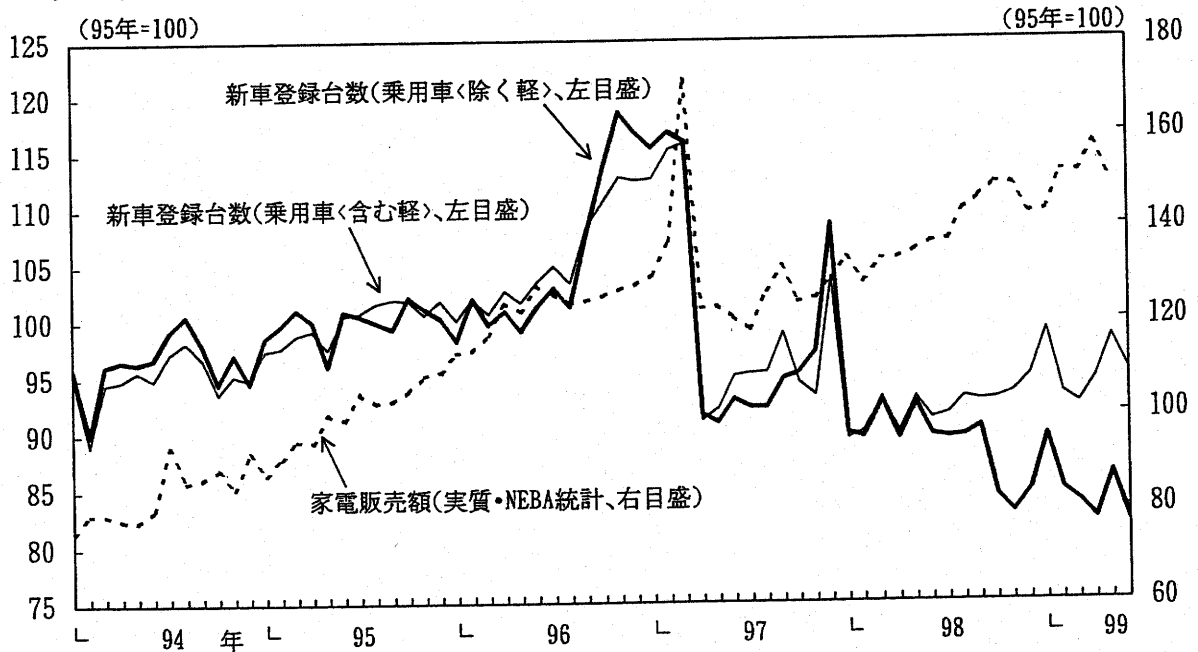
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

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

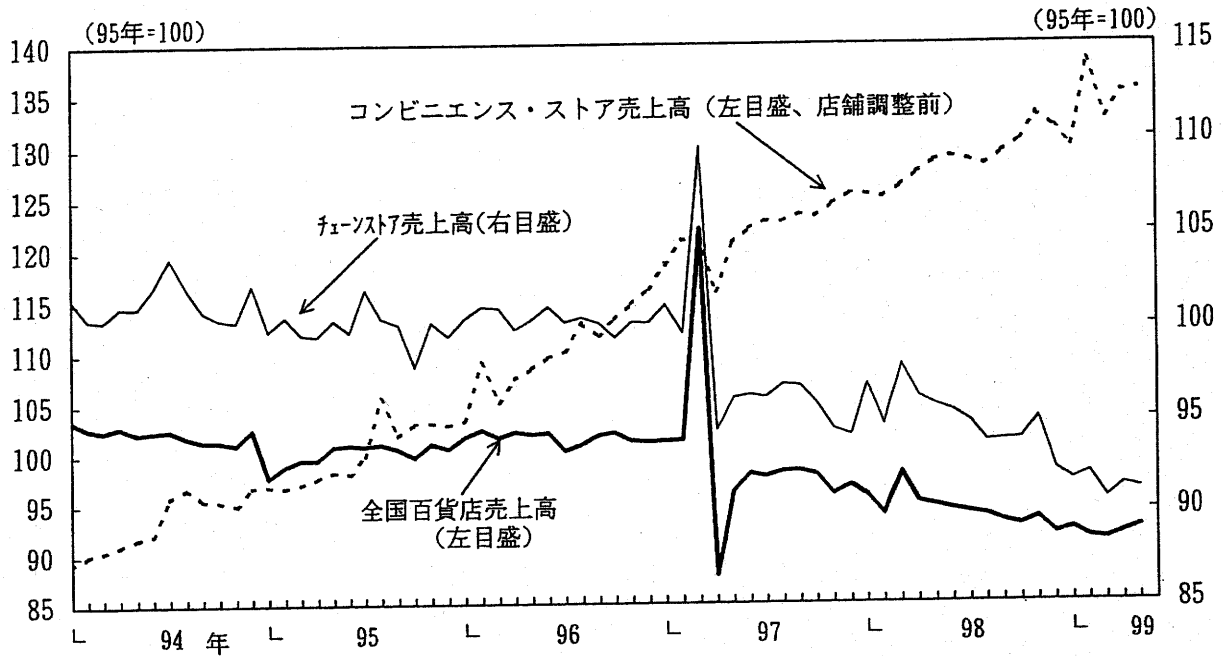


(注) 1. X-12-ARIMA(β バージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

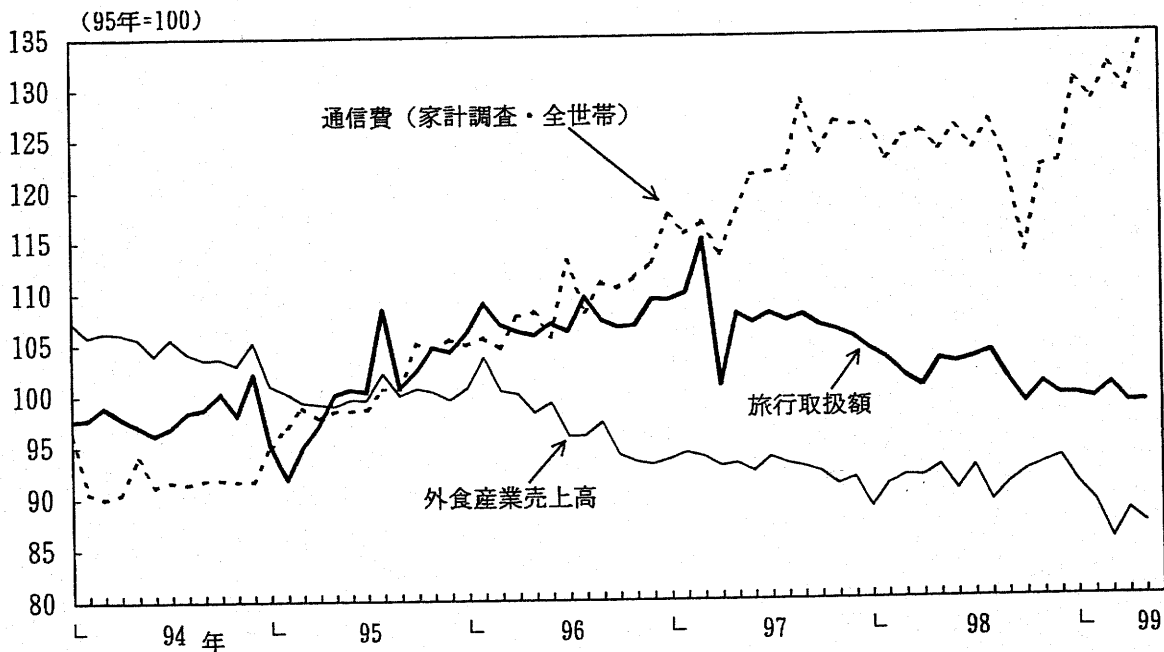
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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)

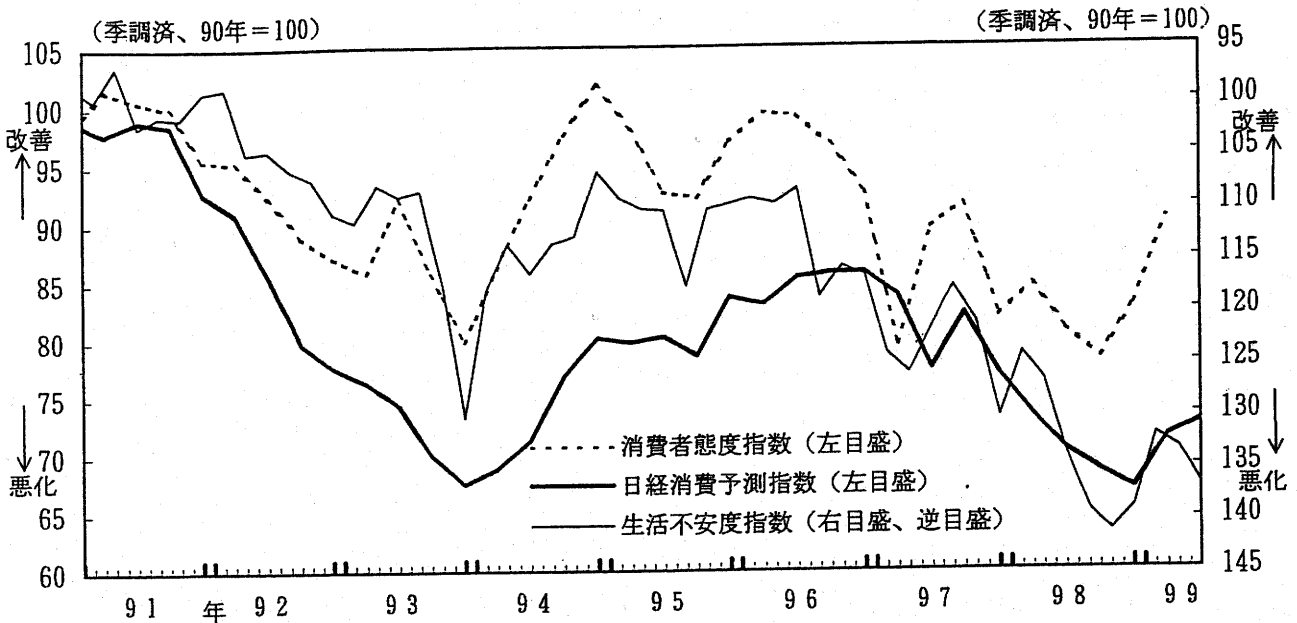


- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

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

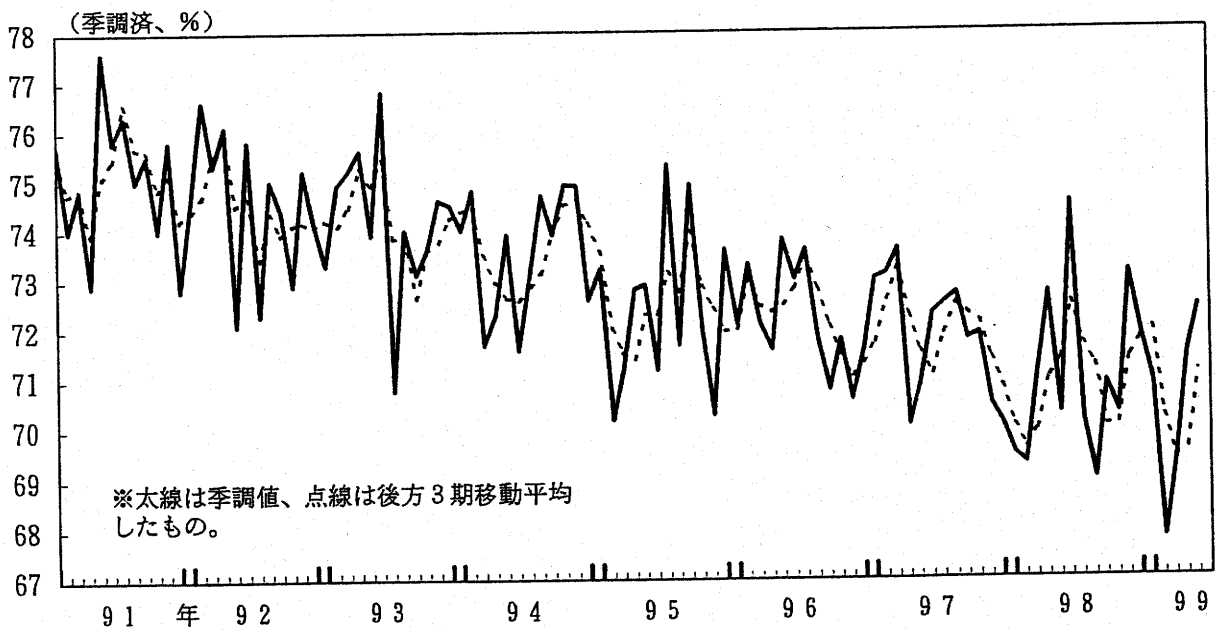
消費者コンフィデンスと消費性向

(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。

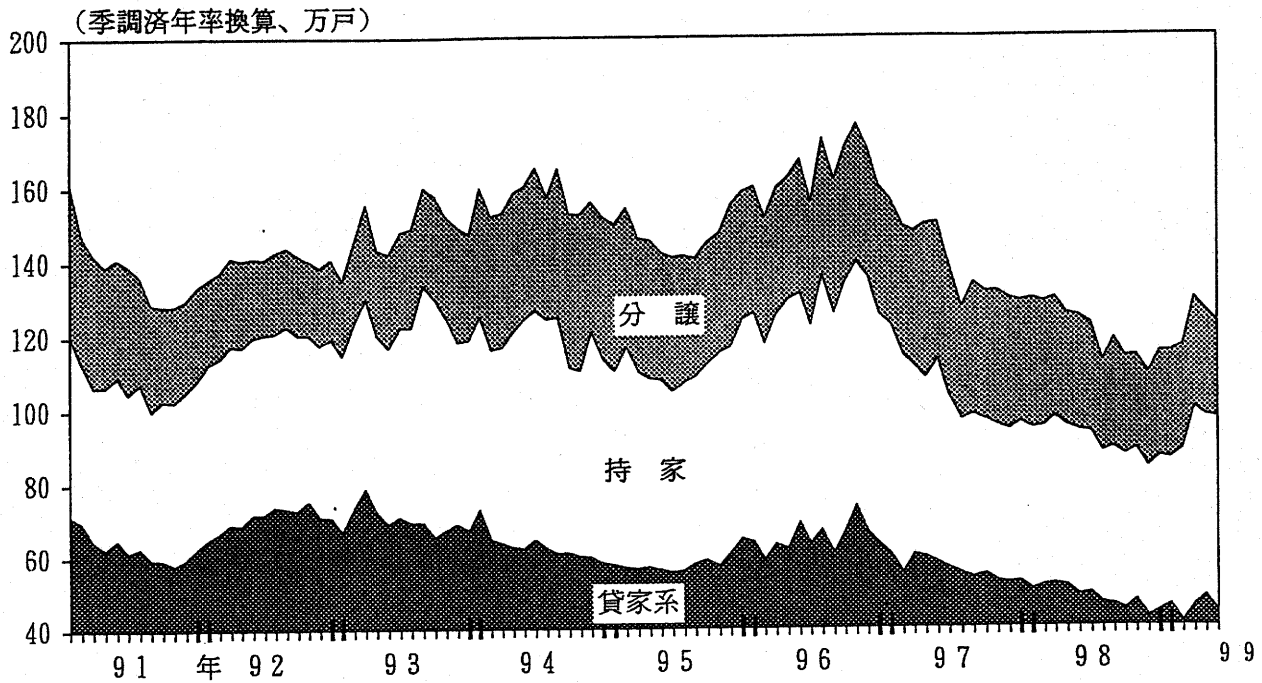
(2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



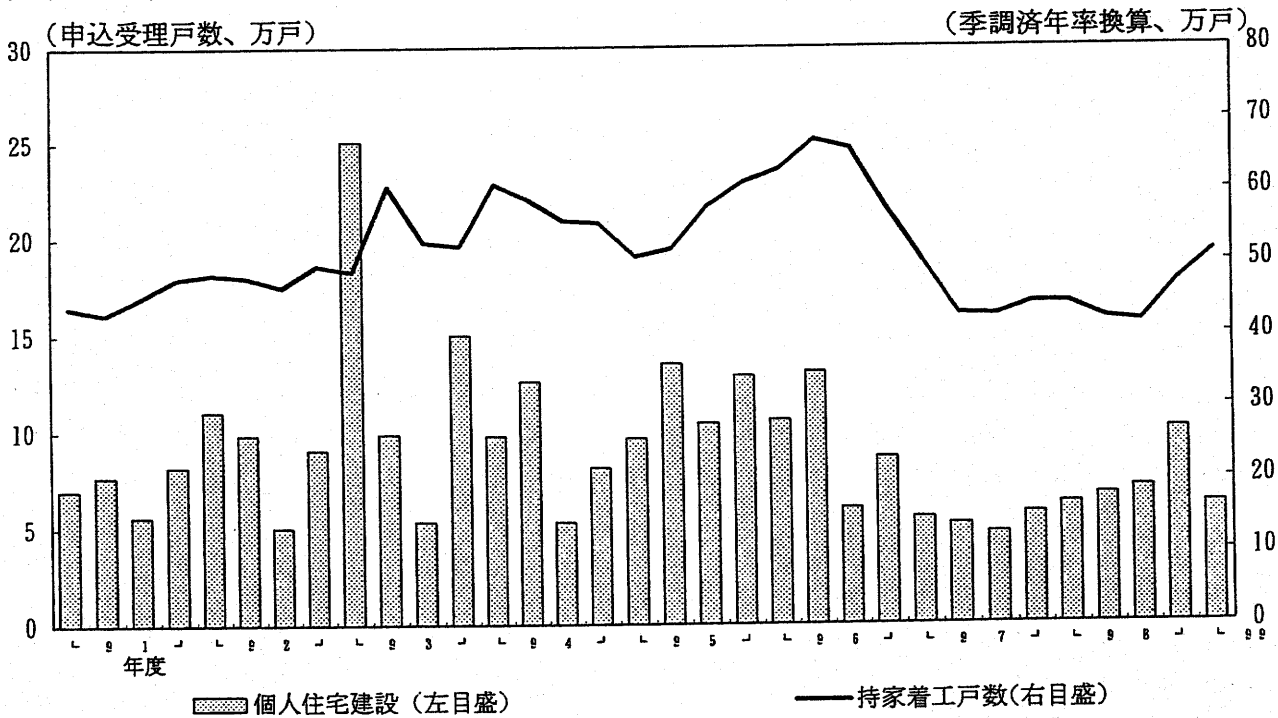
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

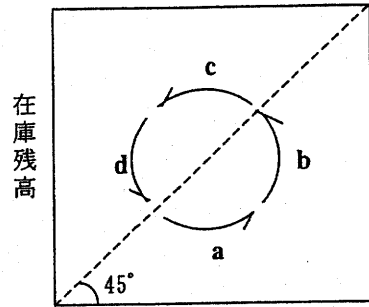
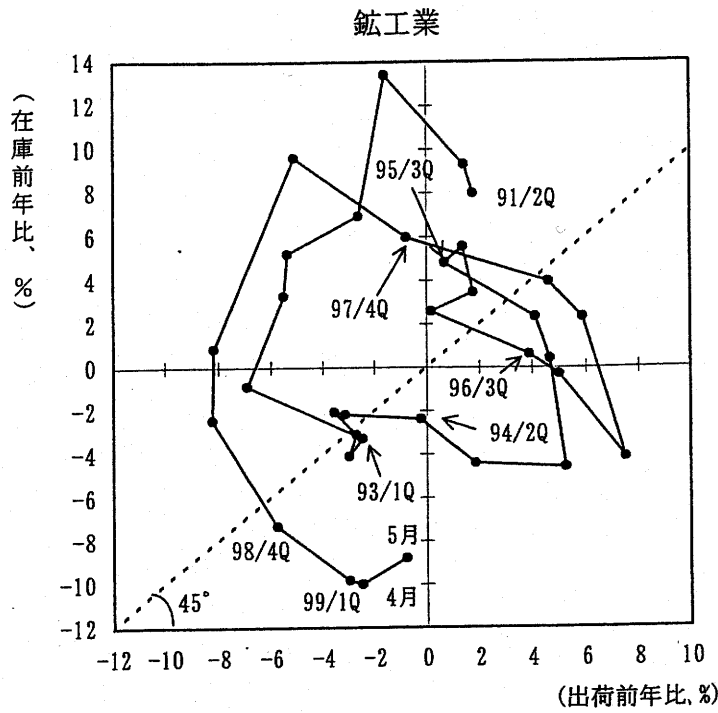


(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

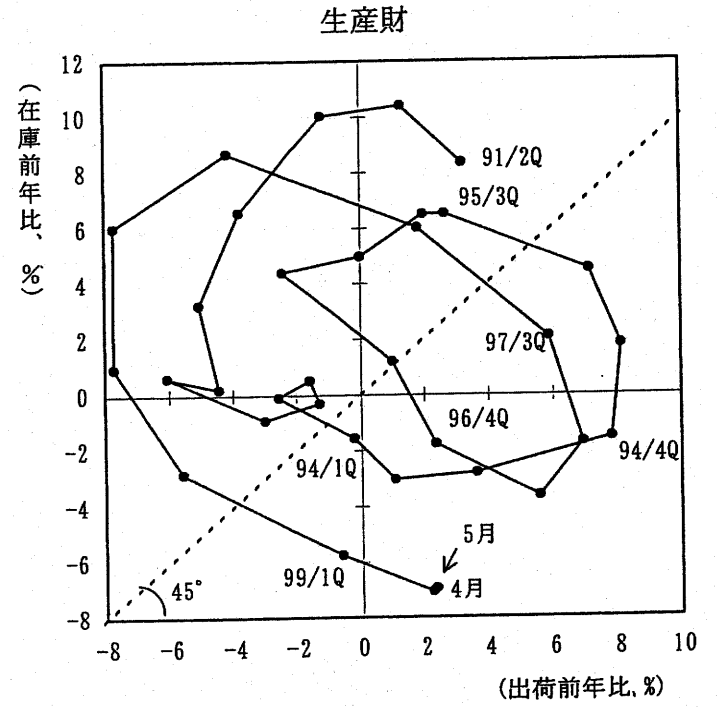
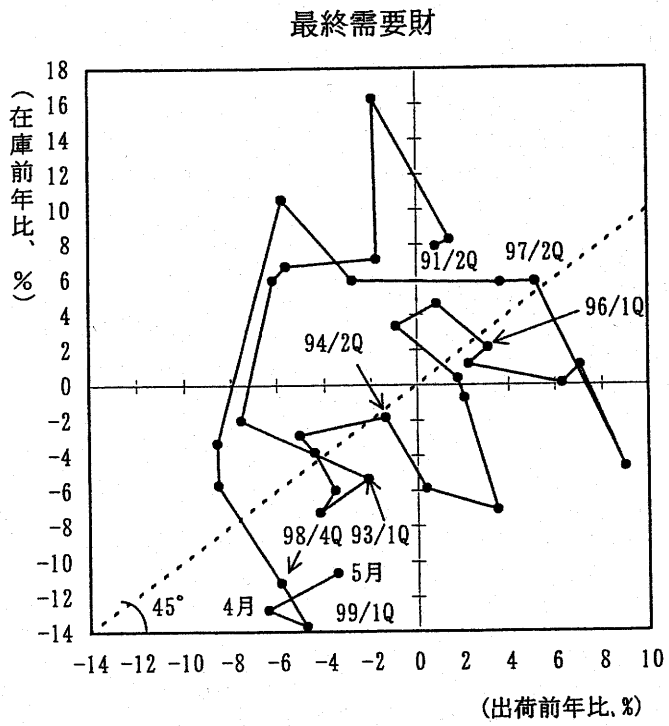


(注) 持家着工戸数の99年度1Qは99/4~5月の平均値。
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

在庫循環



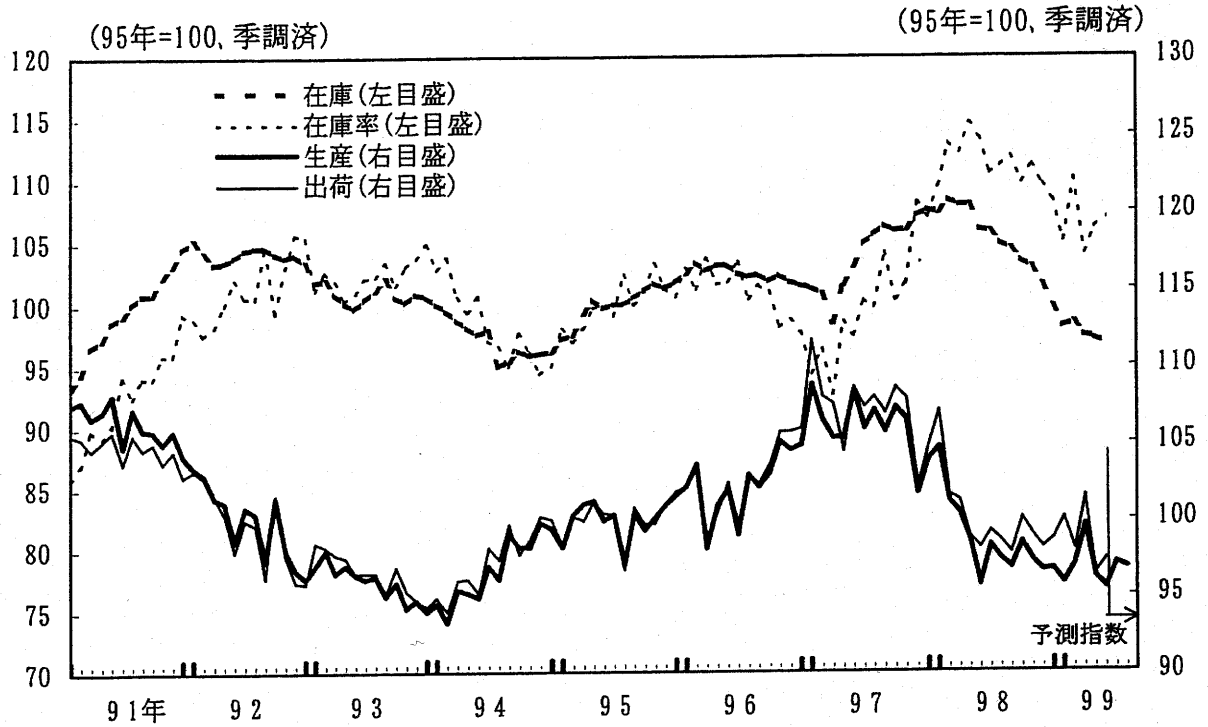
- 出荷
- a 回復局面
 - b 在庫積み増し局面
 - c 在庫積み上がり局面
 - d 在庫調整局面



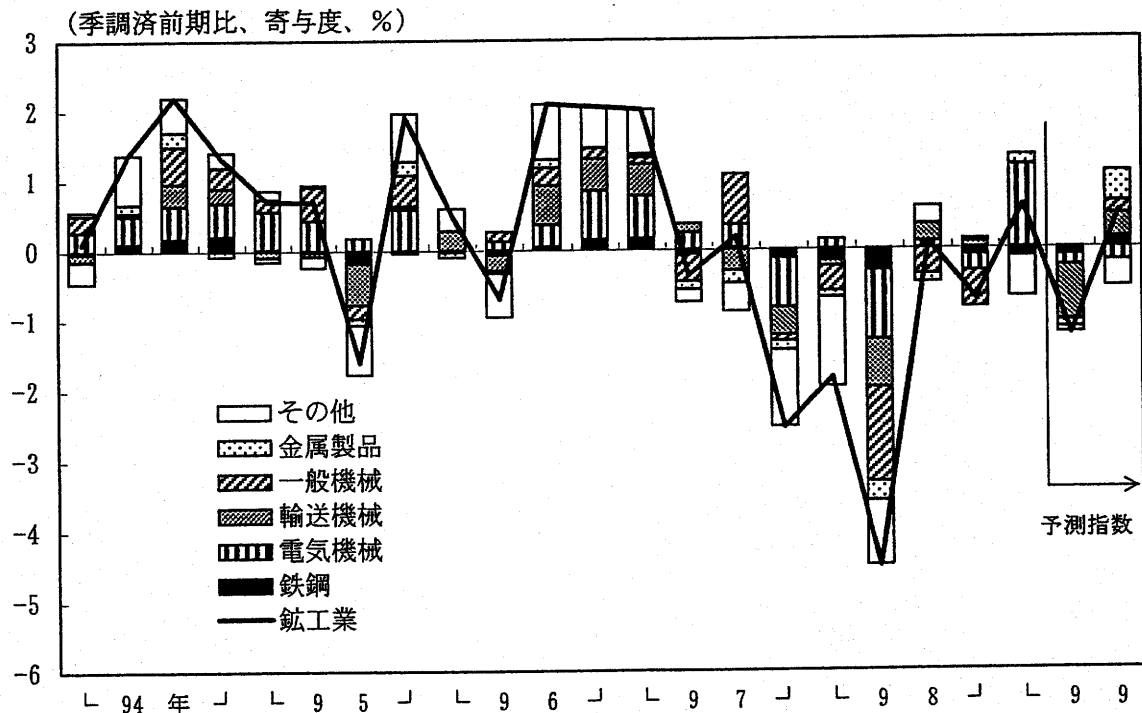
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

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

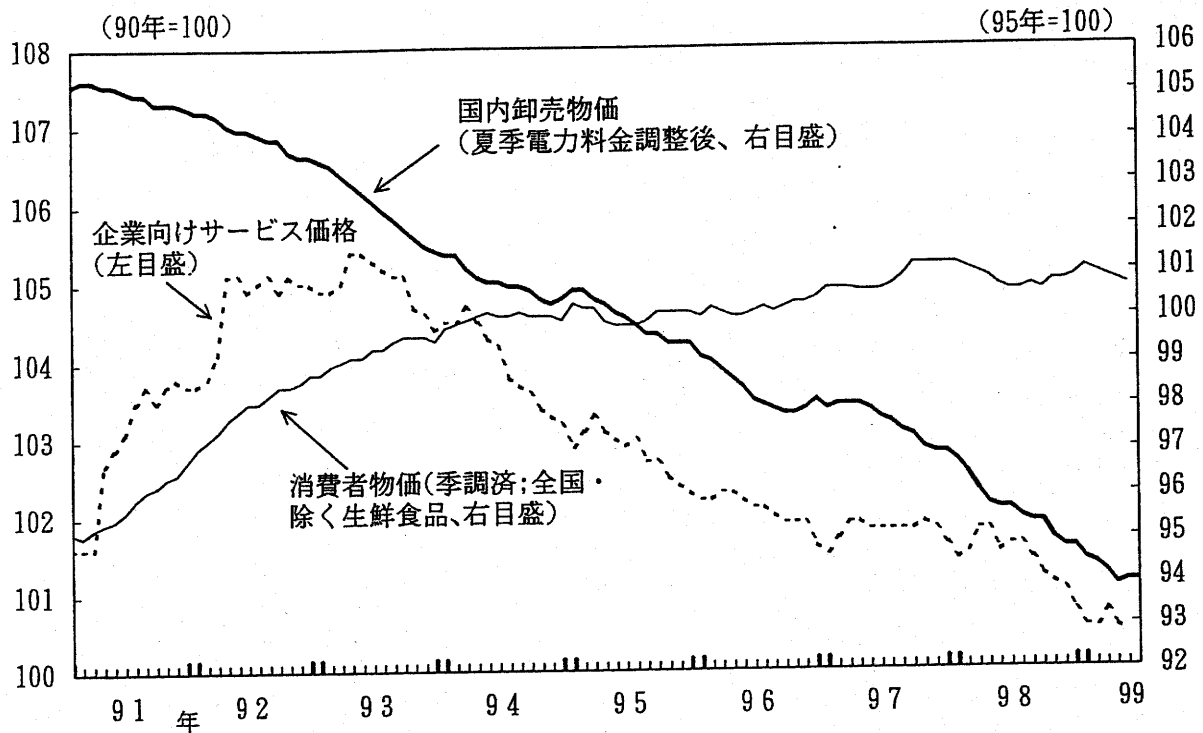


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 99/3Qは、99/8、9月を7月と同水準と仮定。

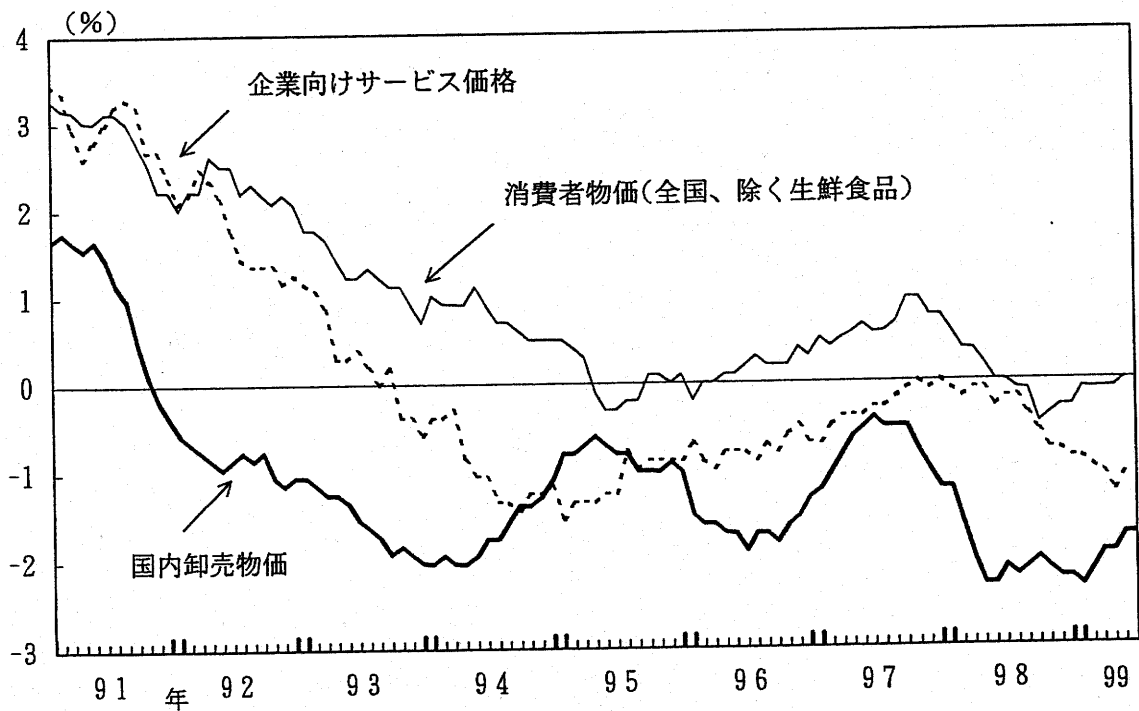
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

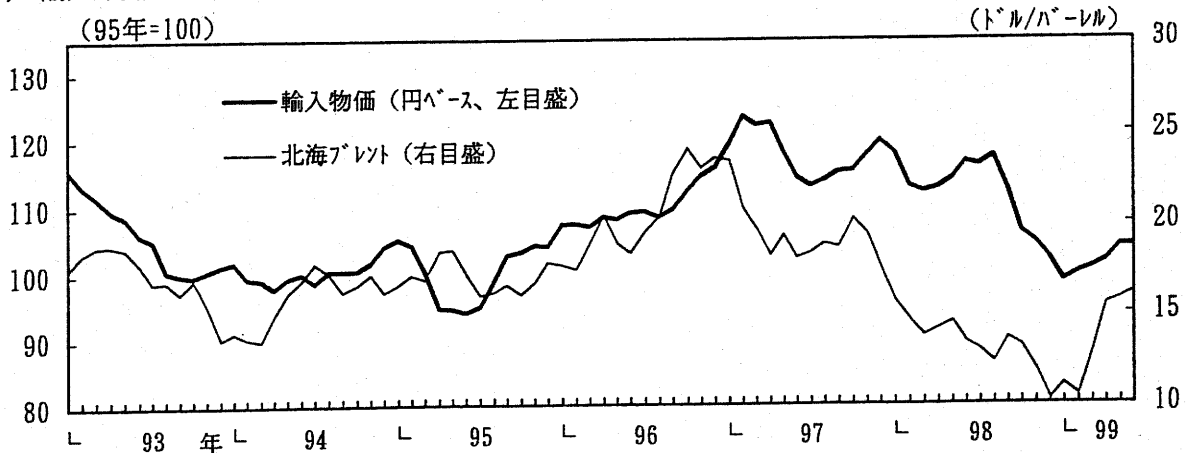


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

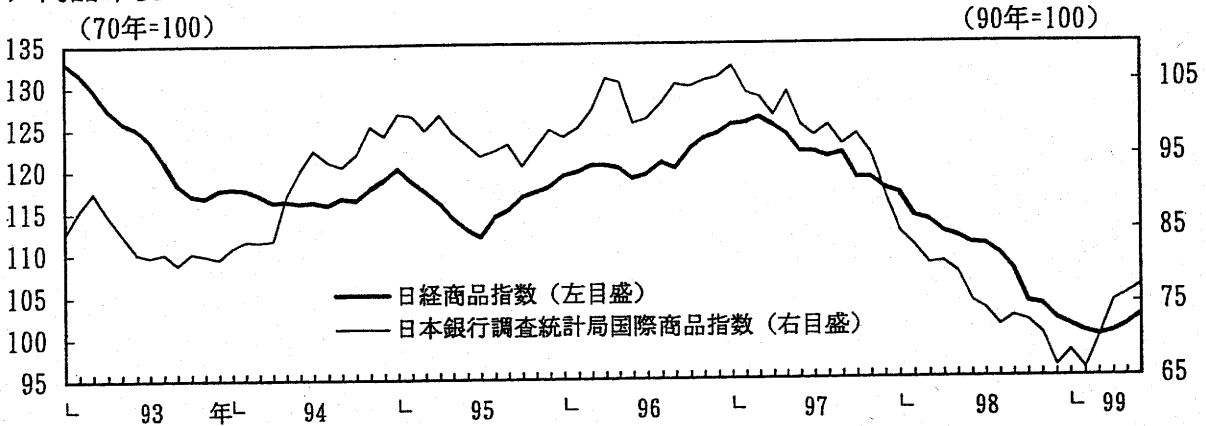
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と卸売物価

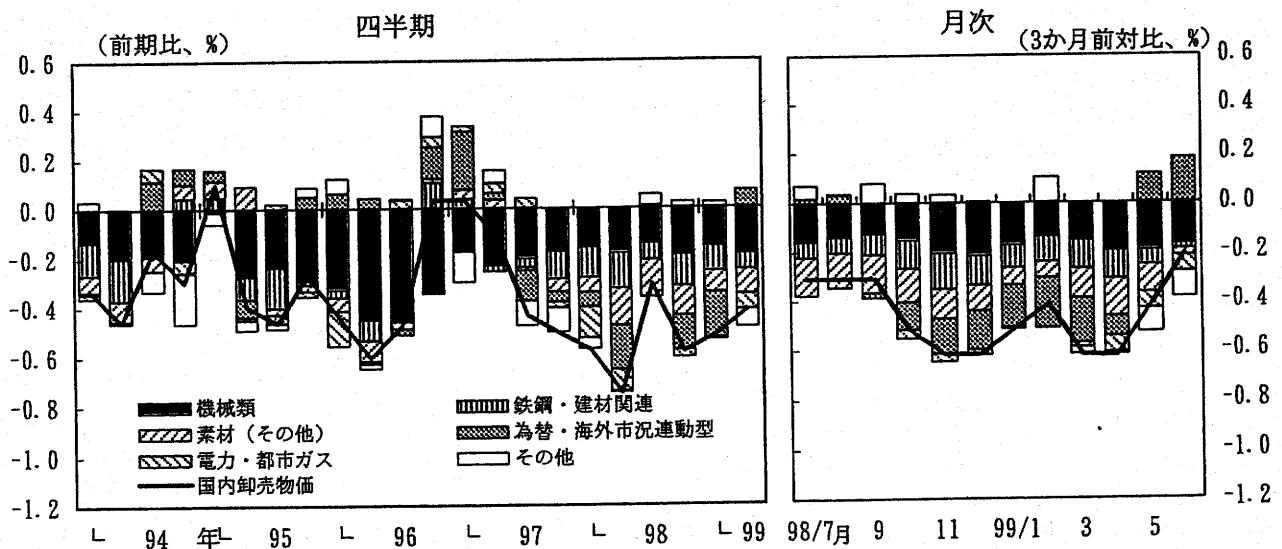
(1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



(2) 商品市況



(3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)

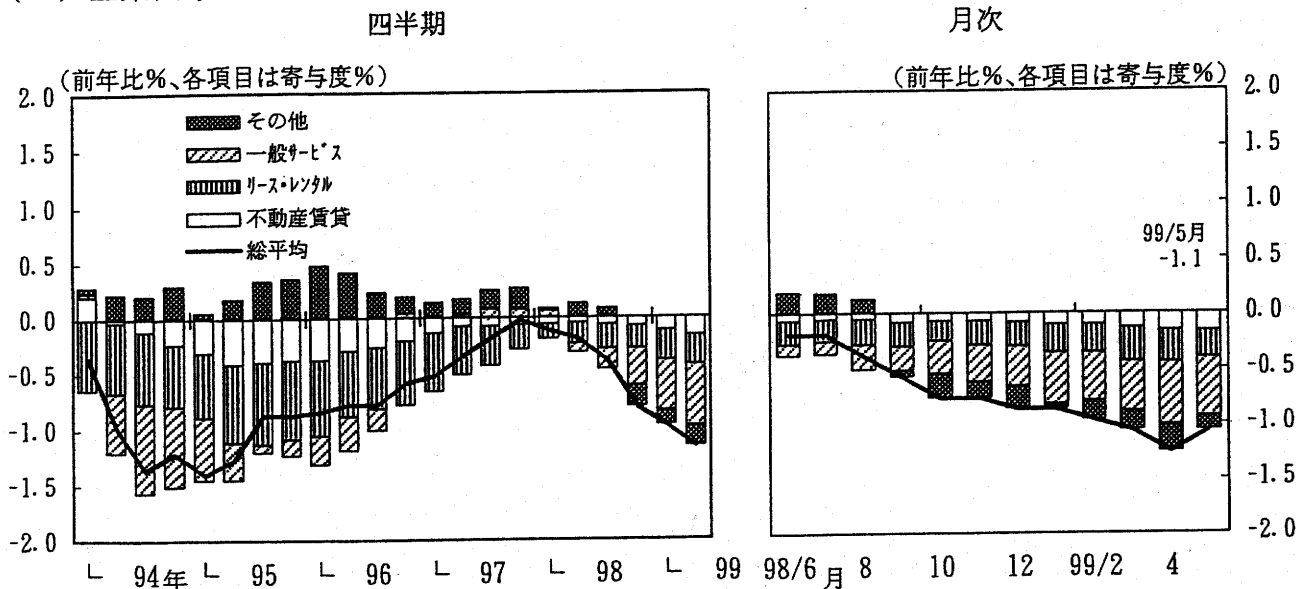


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スリッパ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」「日本銀行調査月報」、
 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

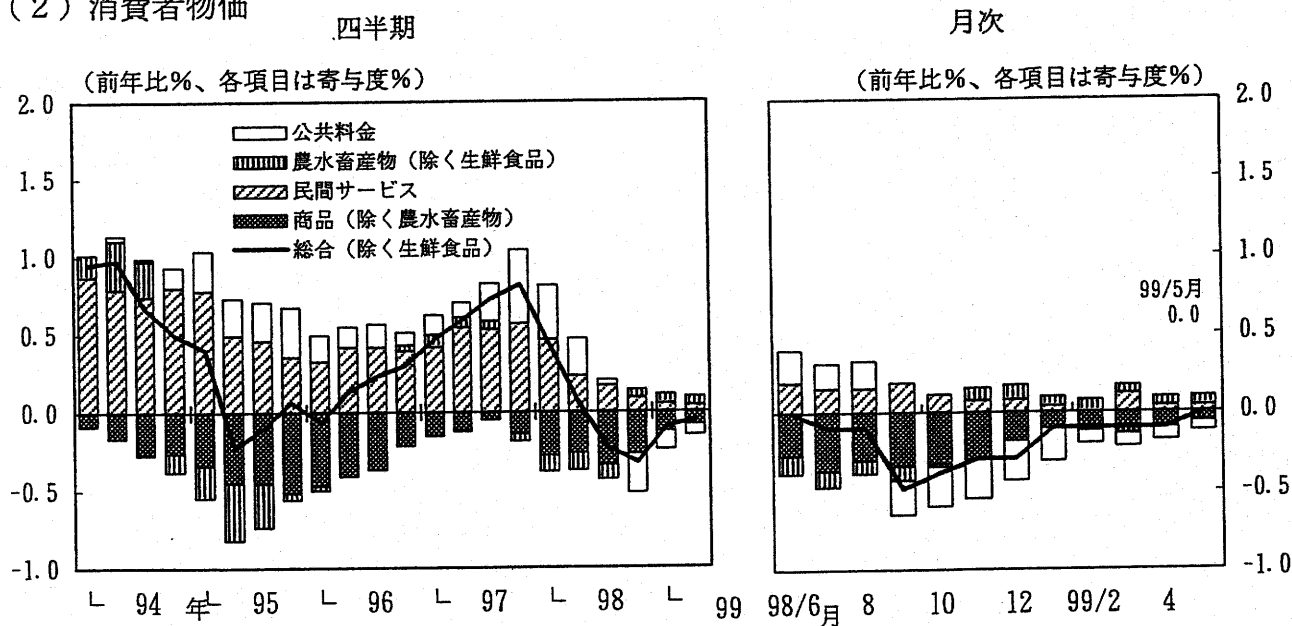
企業向けサービス価格と消費者物価

(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2四半期は、99/4-5月の前年同期比。

(2) 消費者物価

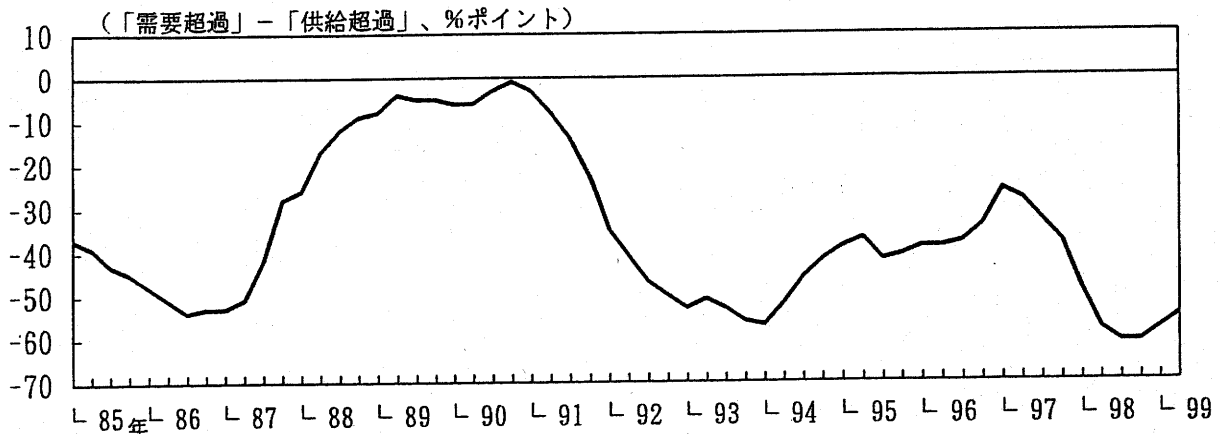


- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 2. 99年第2四半期は、99/4-5月の前年同期比。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

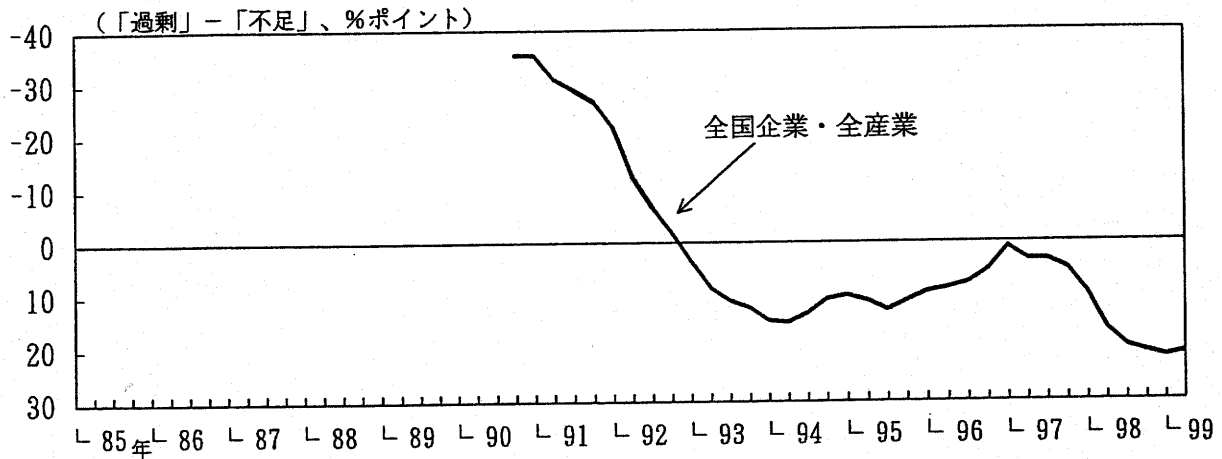
物価を取り巻く環境

(1) 製商品需給判断D. I. (全国企業・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(以下同じ)。

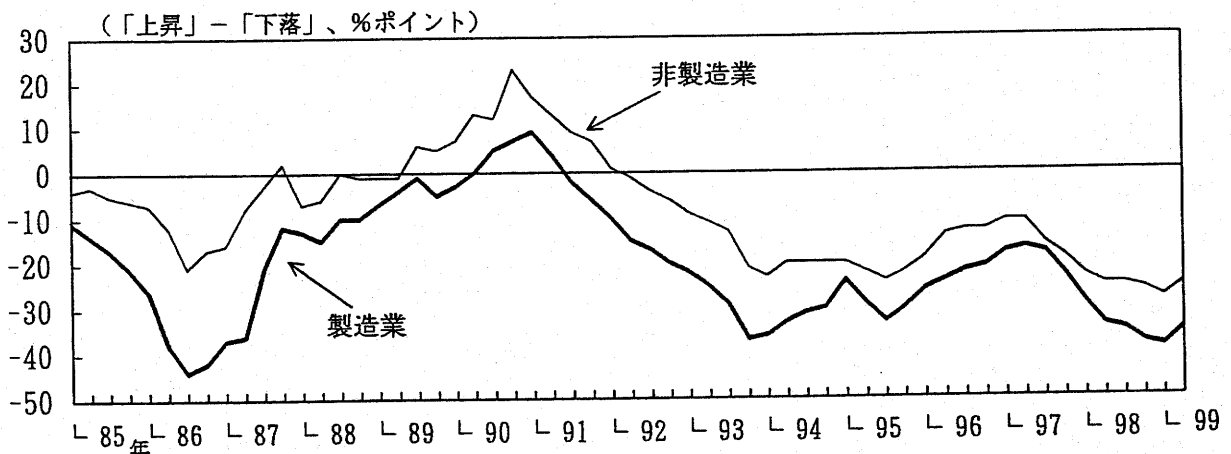
(2) 国内経済の稼働水準(生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.の加重和)



(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が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。

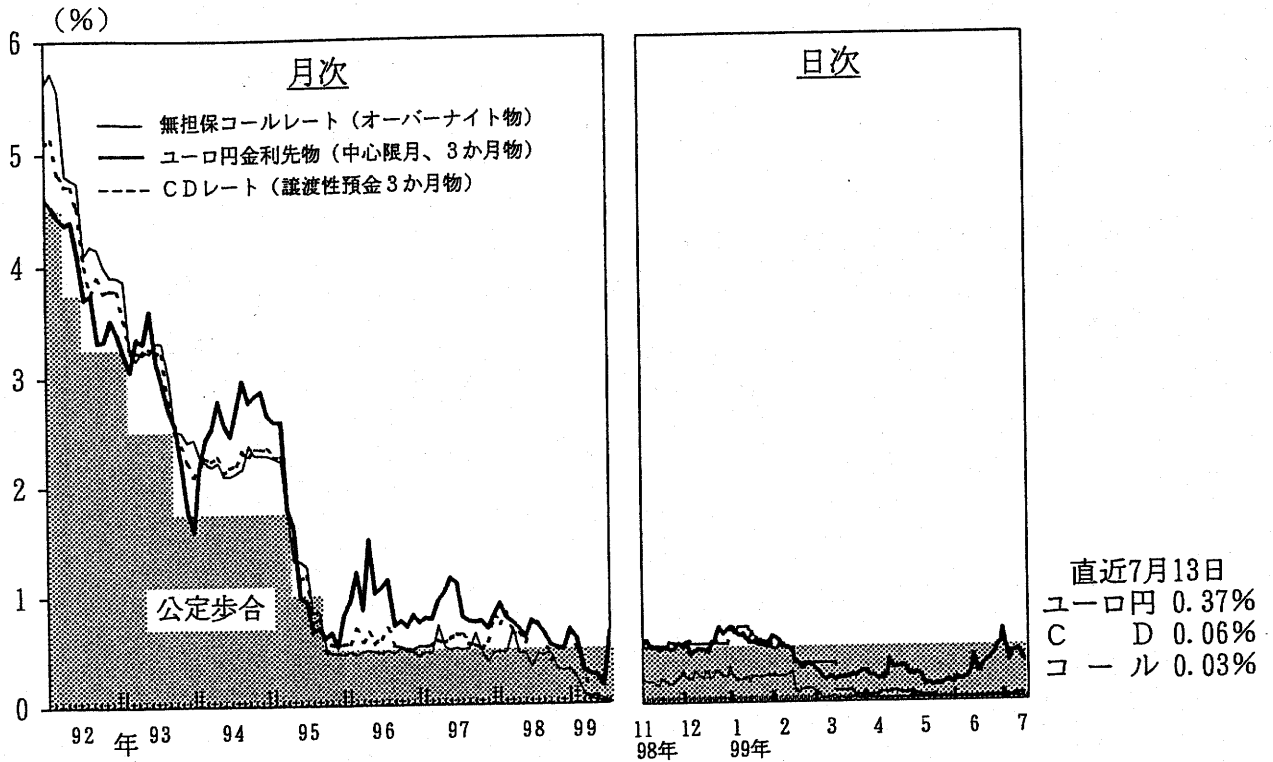
(3) 製商品価格判断D. I. (全国企業)



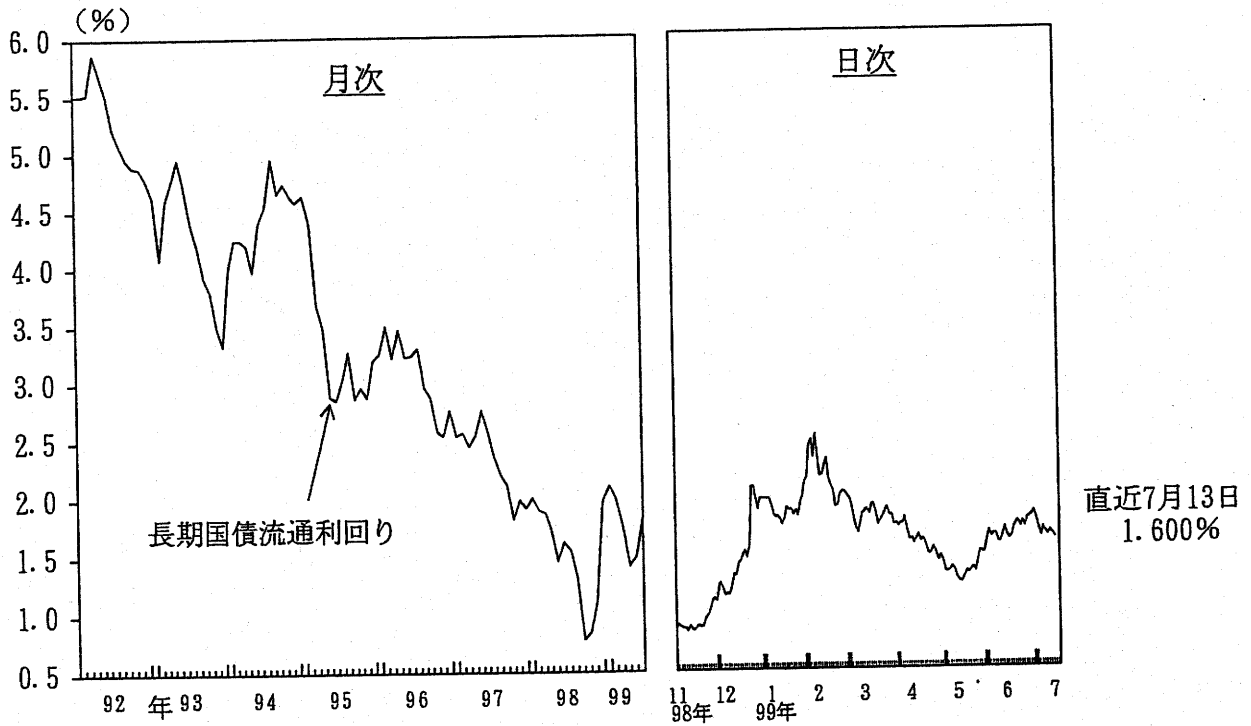
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

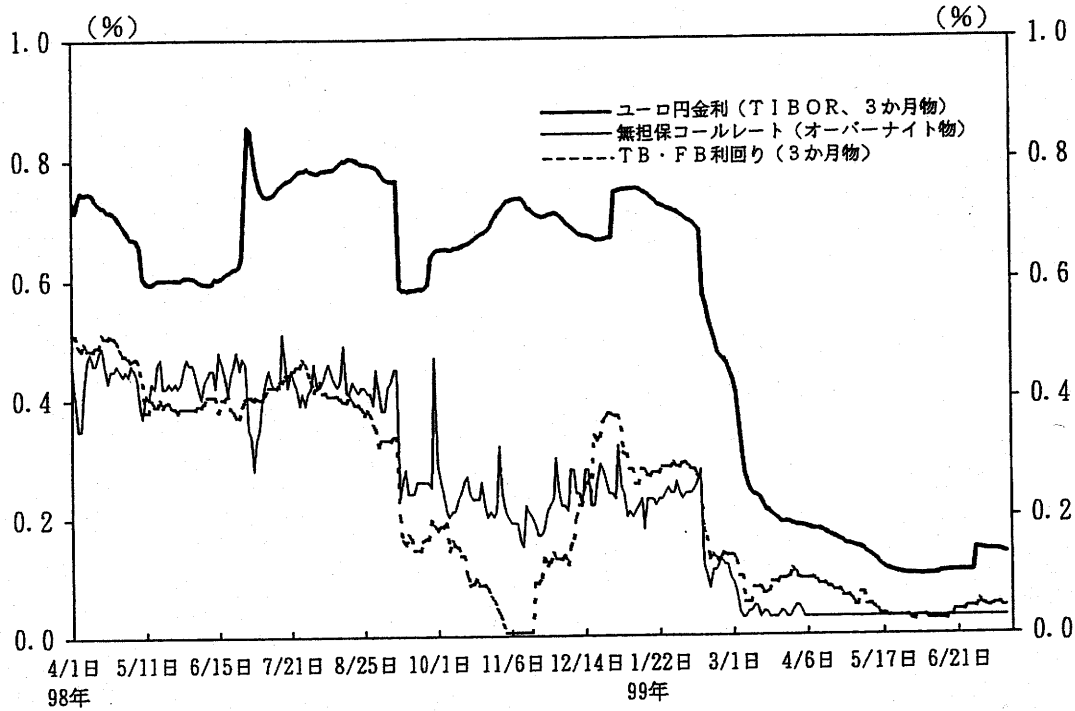


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

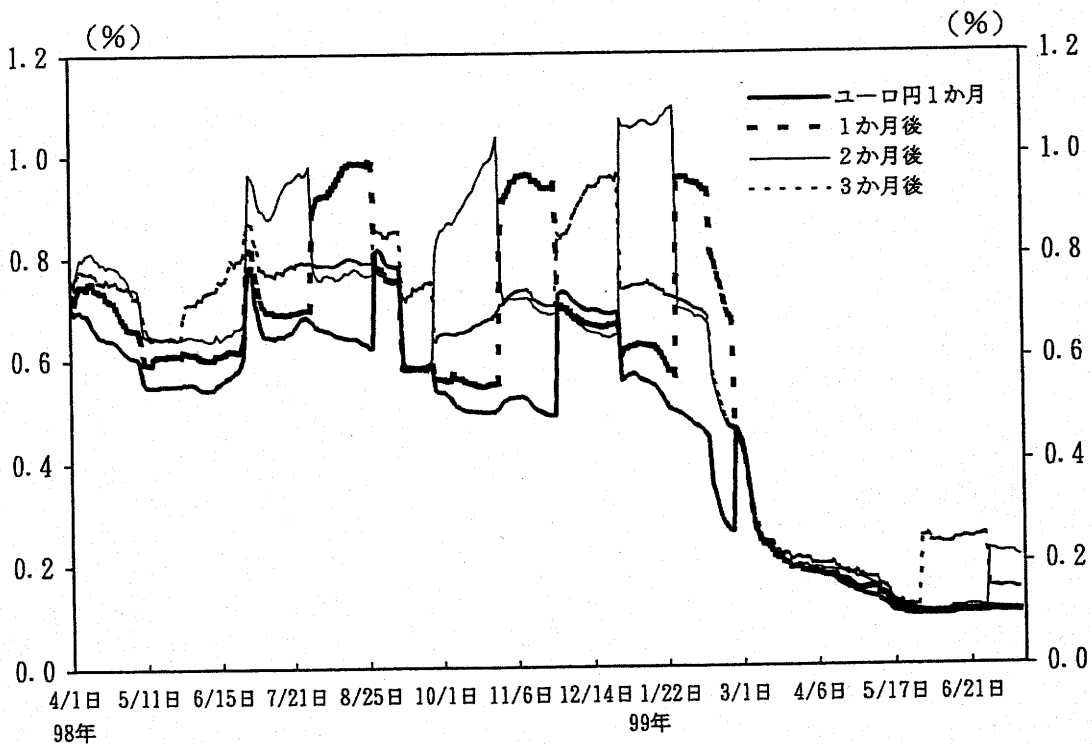
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利

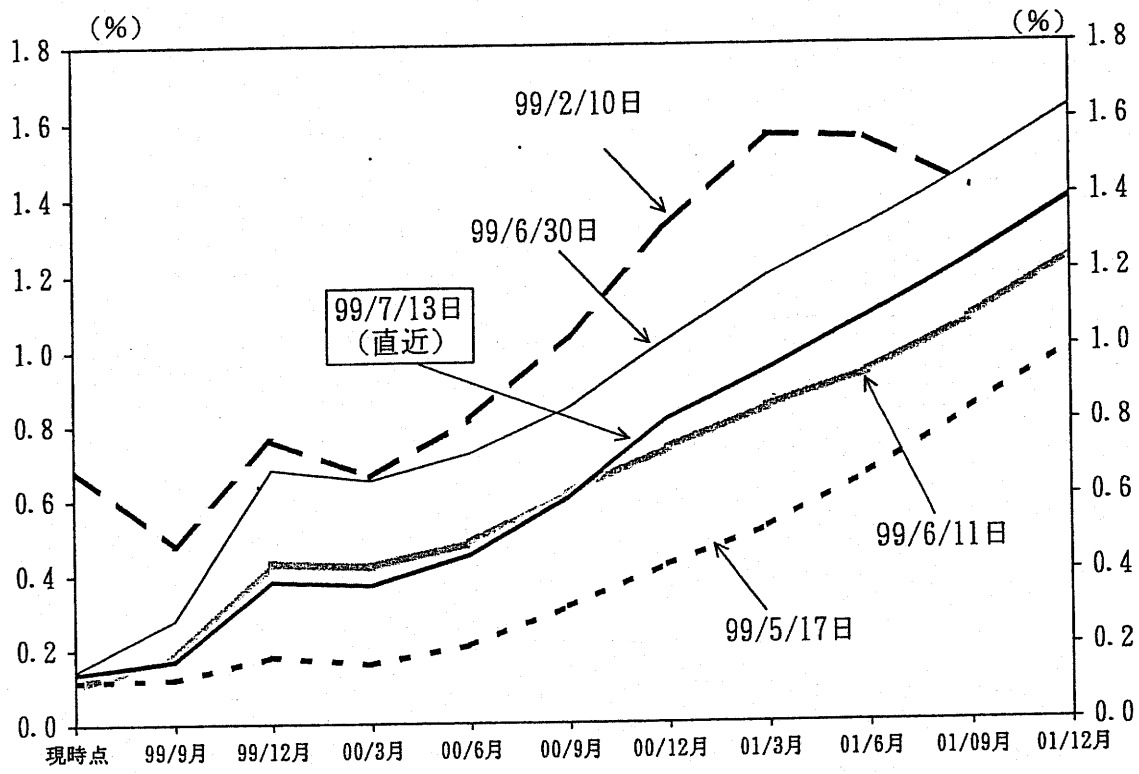


(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



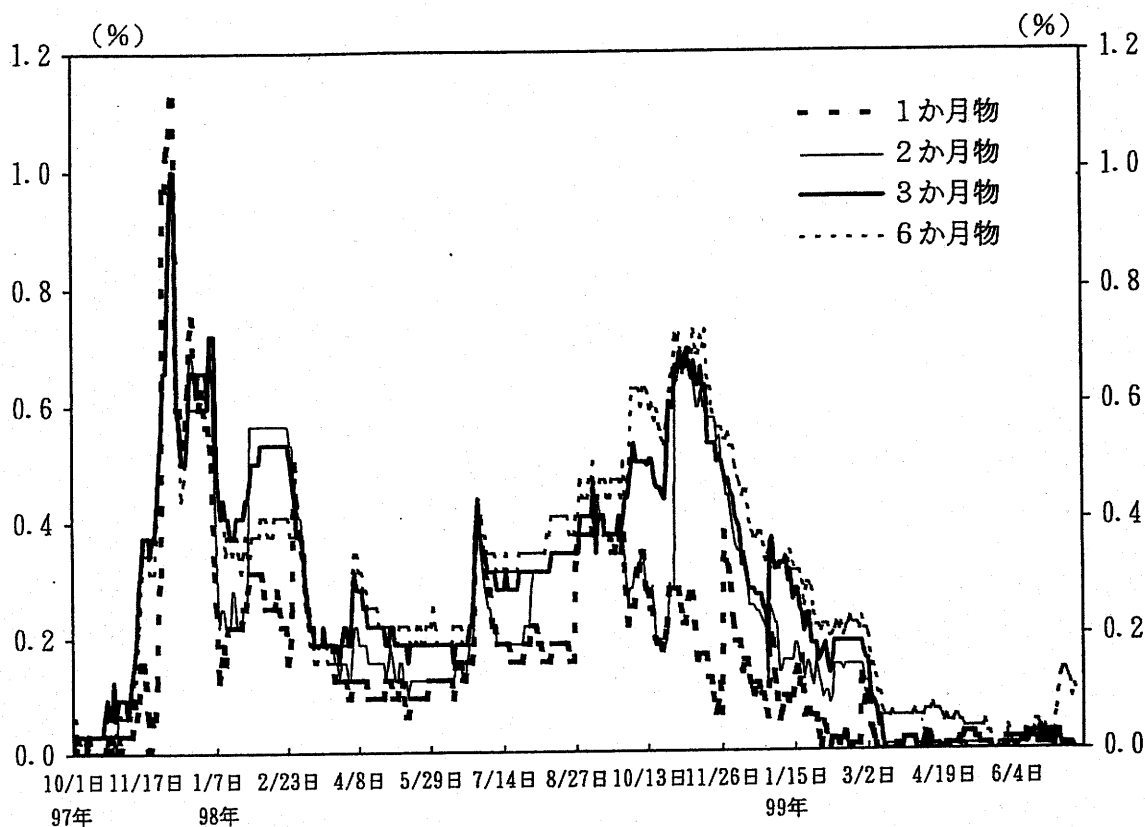
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

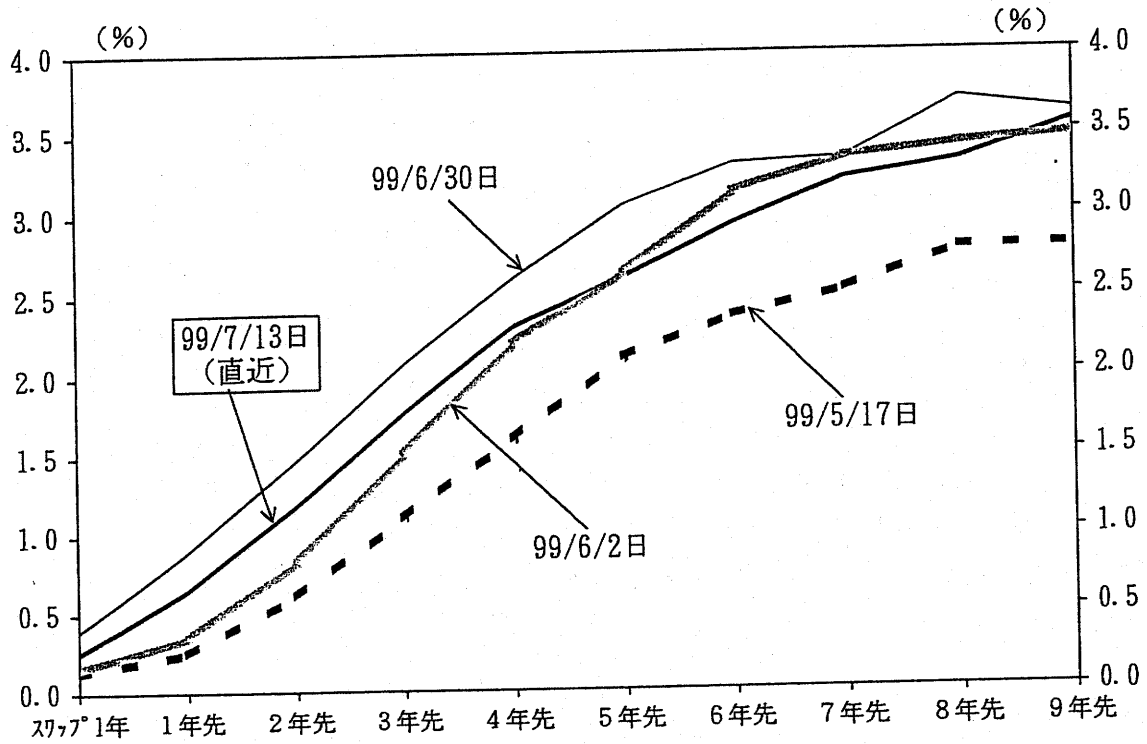
ジャパン・プレミアム



(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

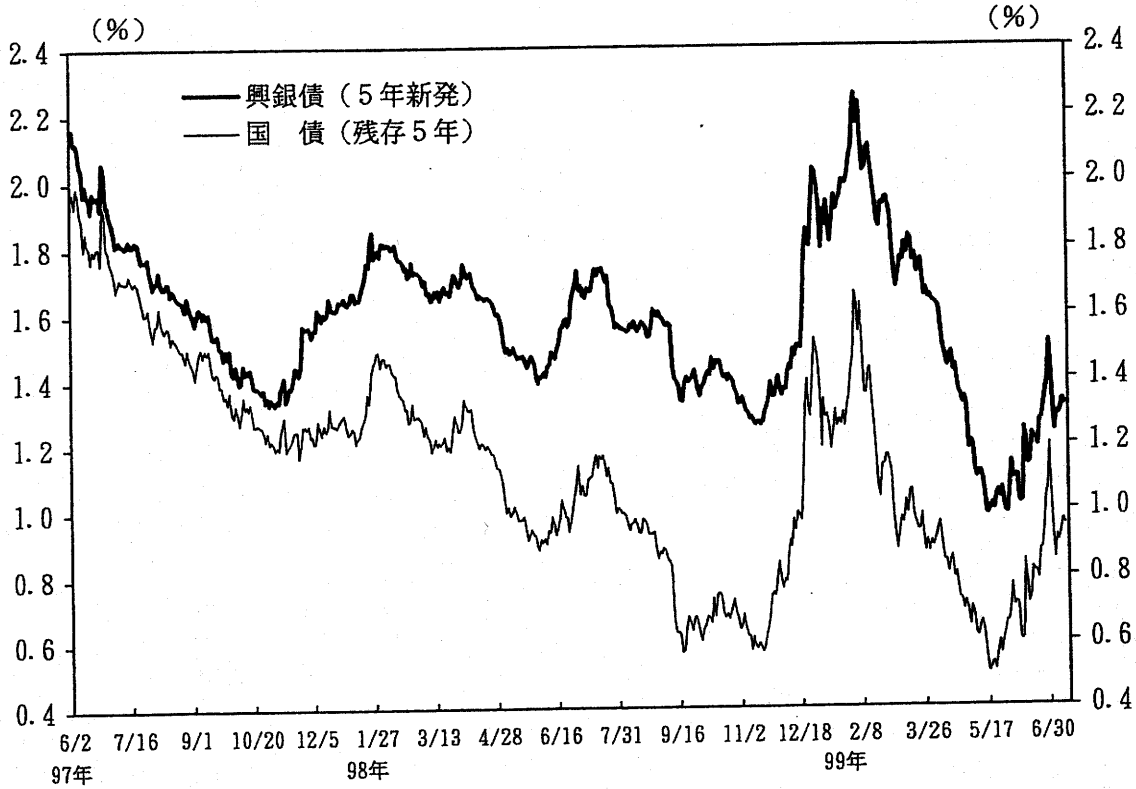


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

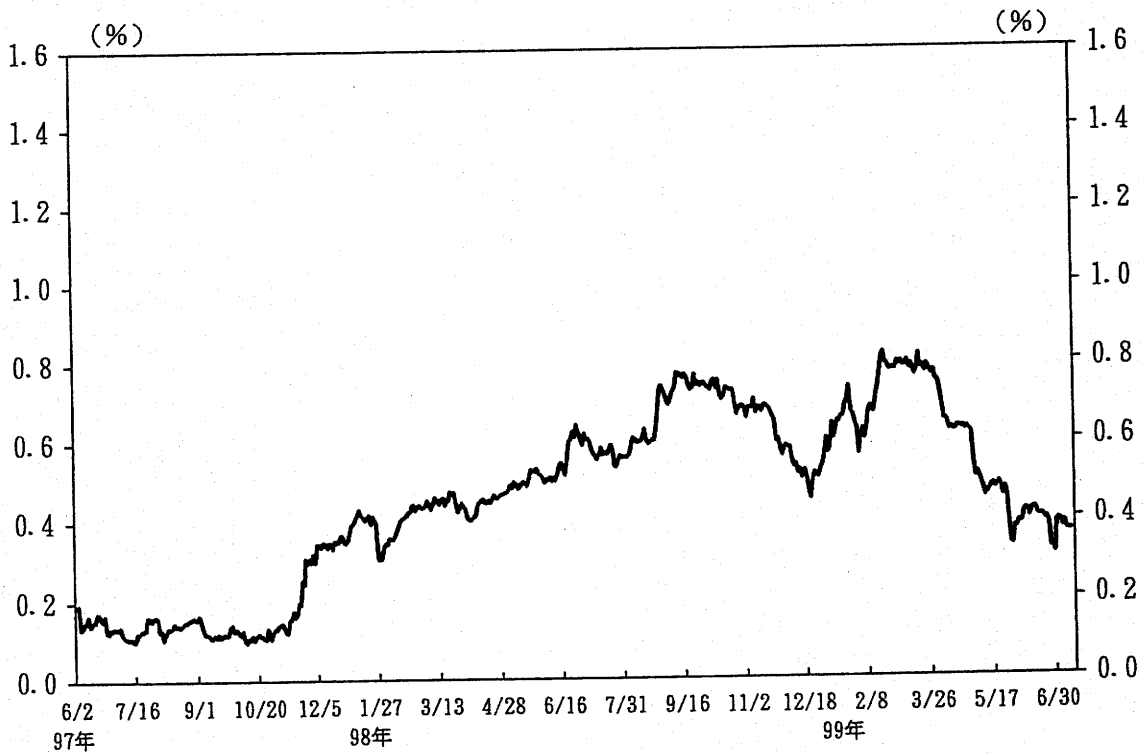
(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



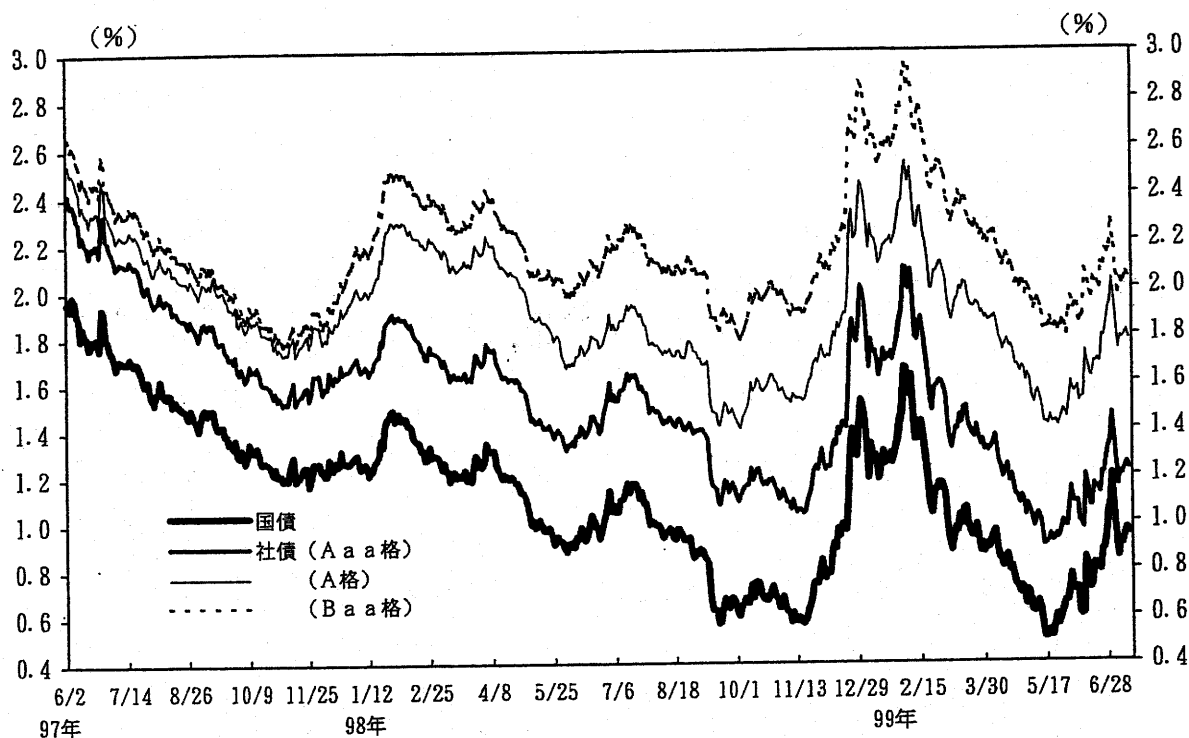
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



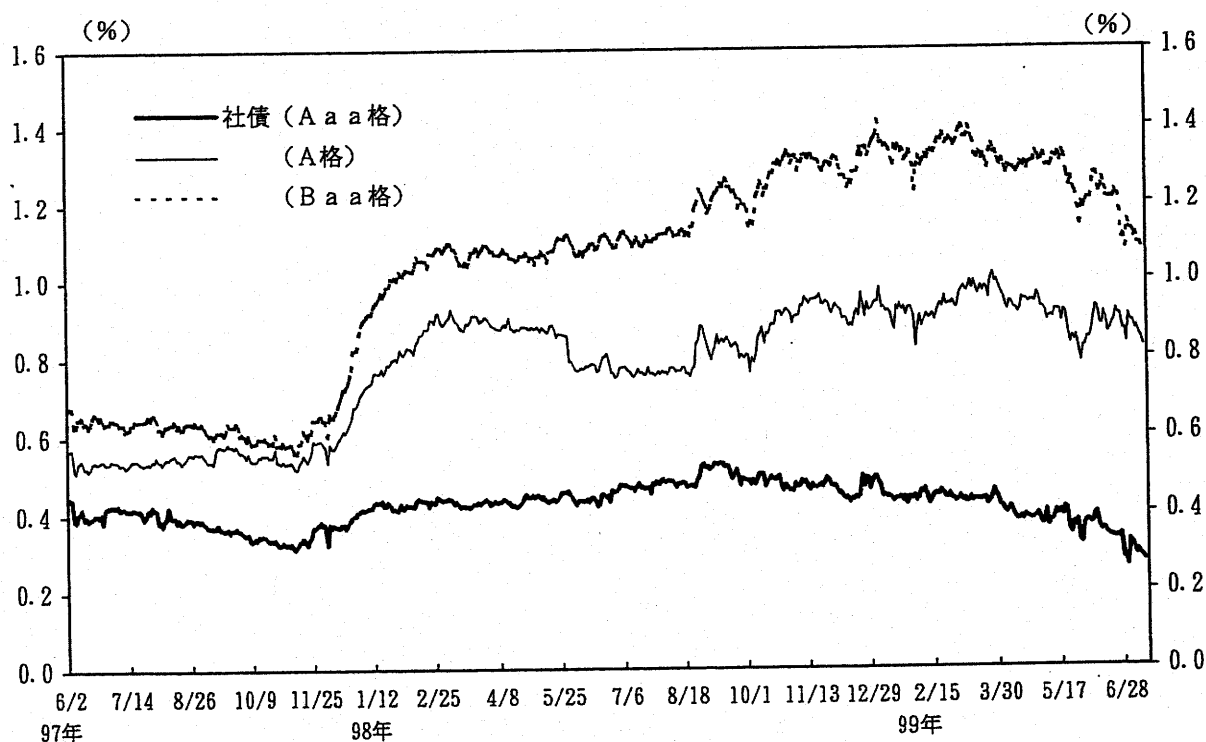
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



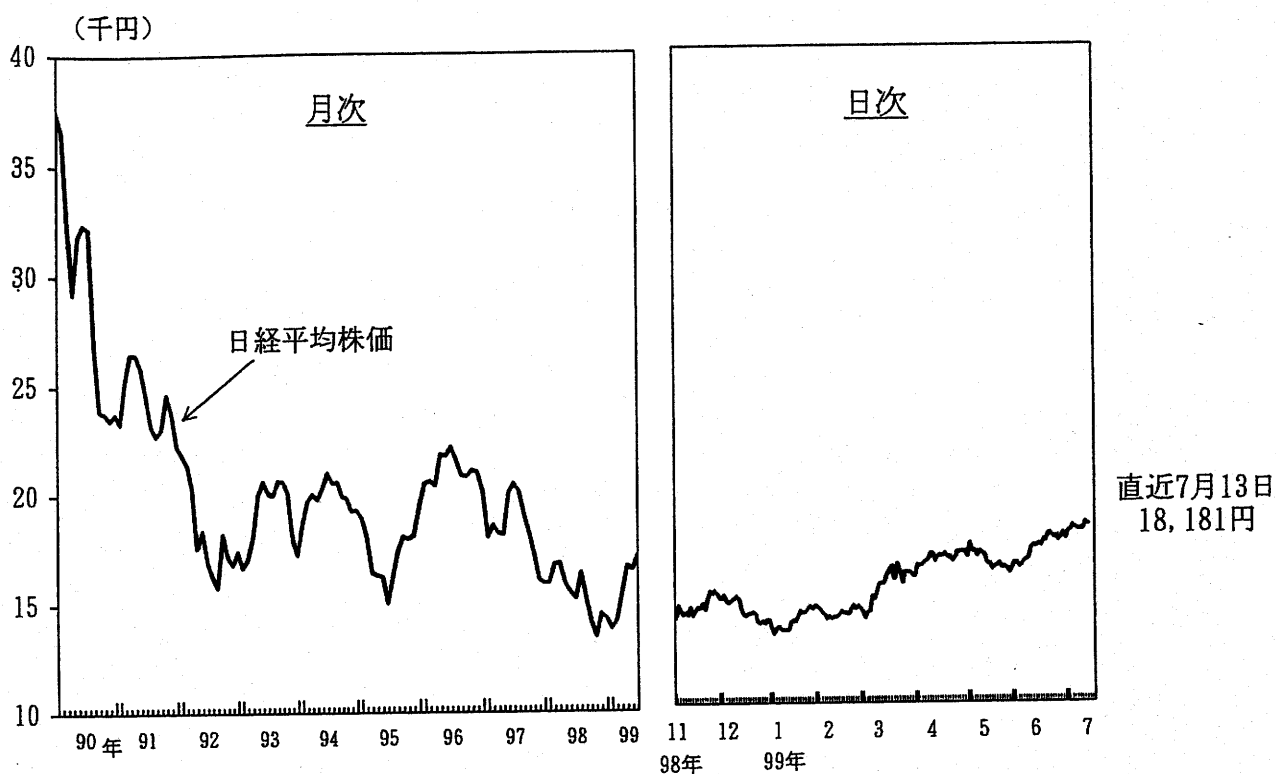
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



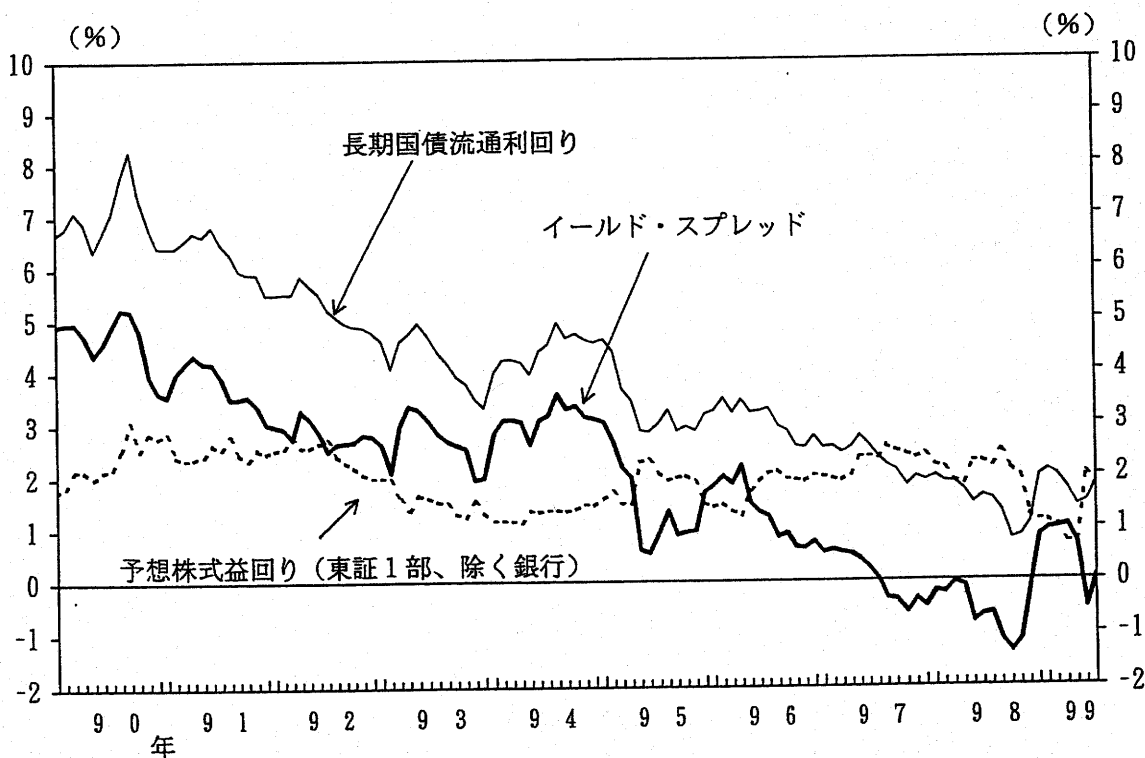
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



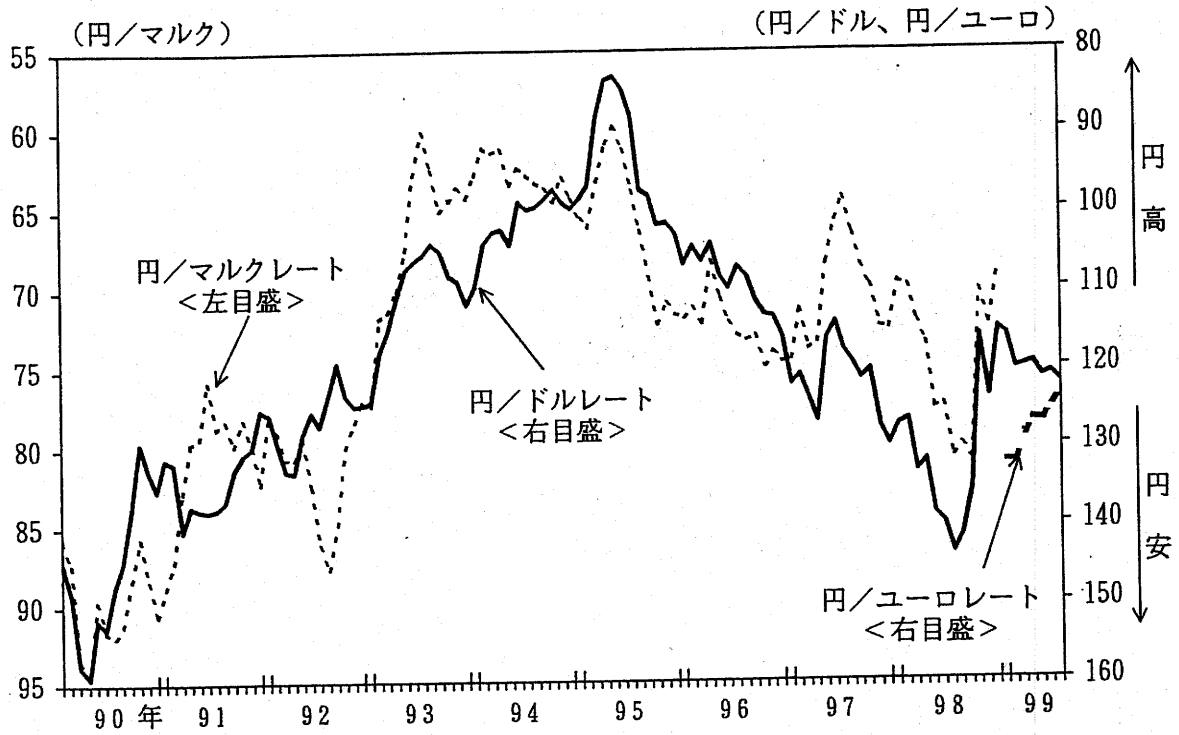
(2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 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。
 3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

(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

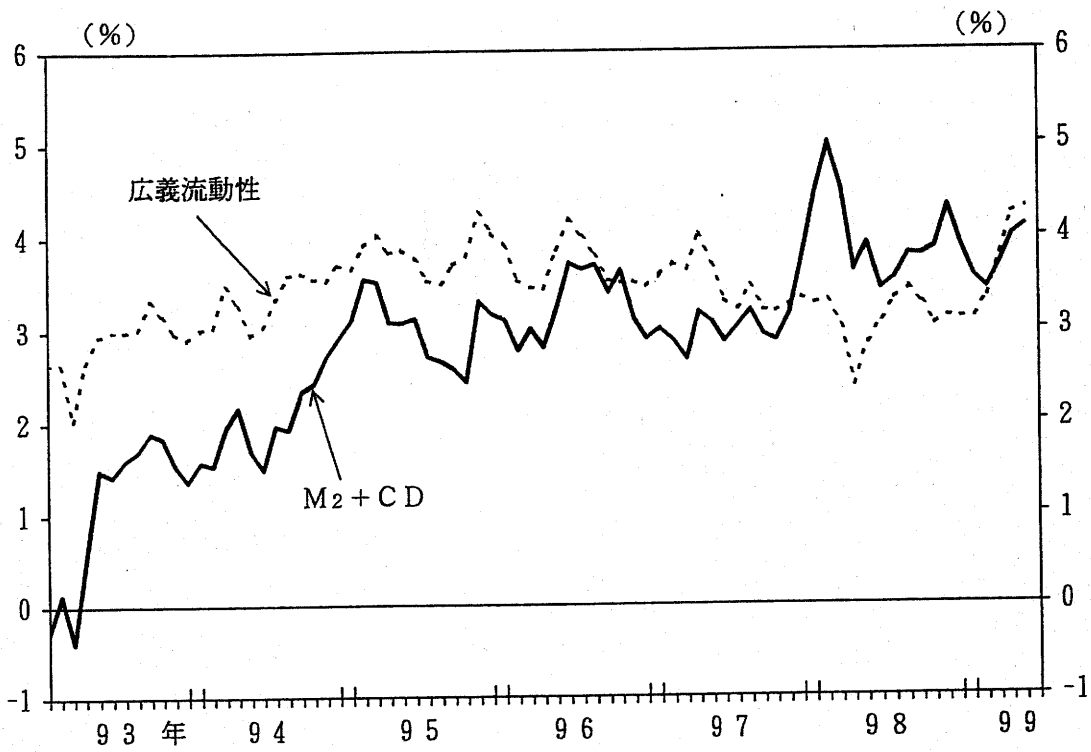


(注) 月末値。ただし、99/7月は7月13日計数。

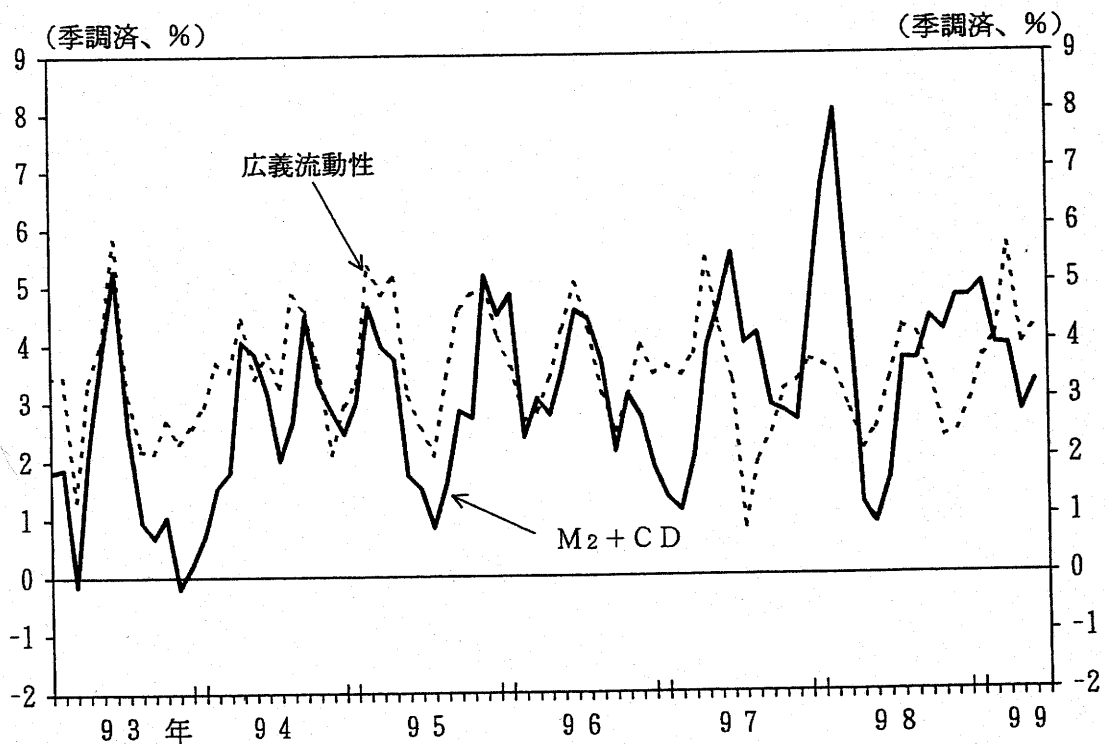
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



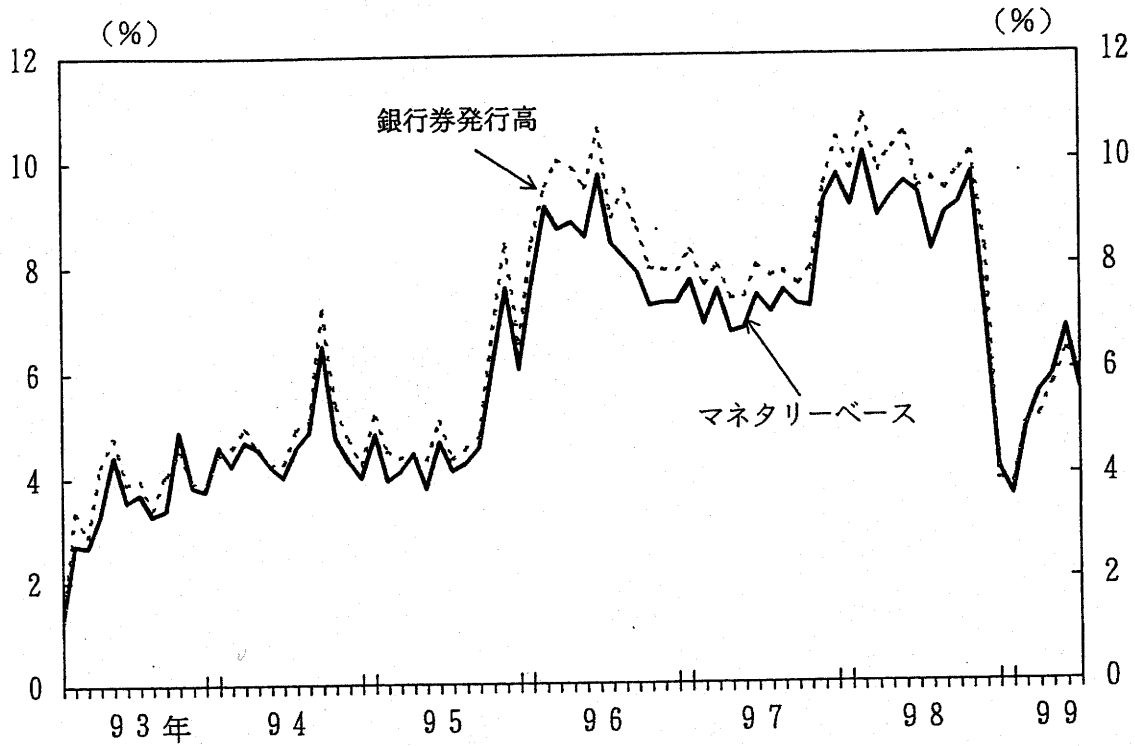
(2) 3か月前比年率



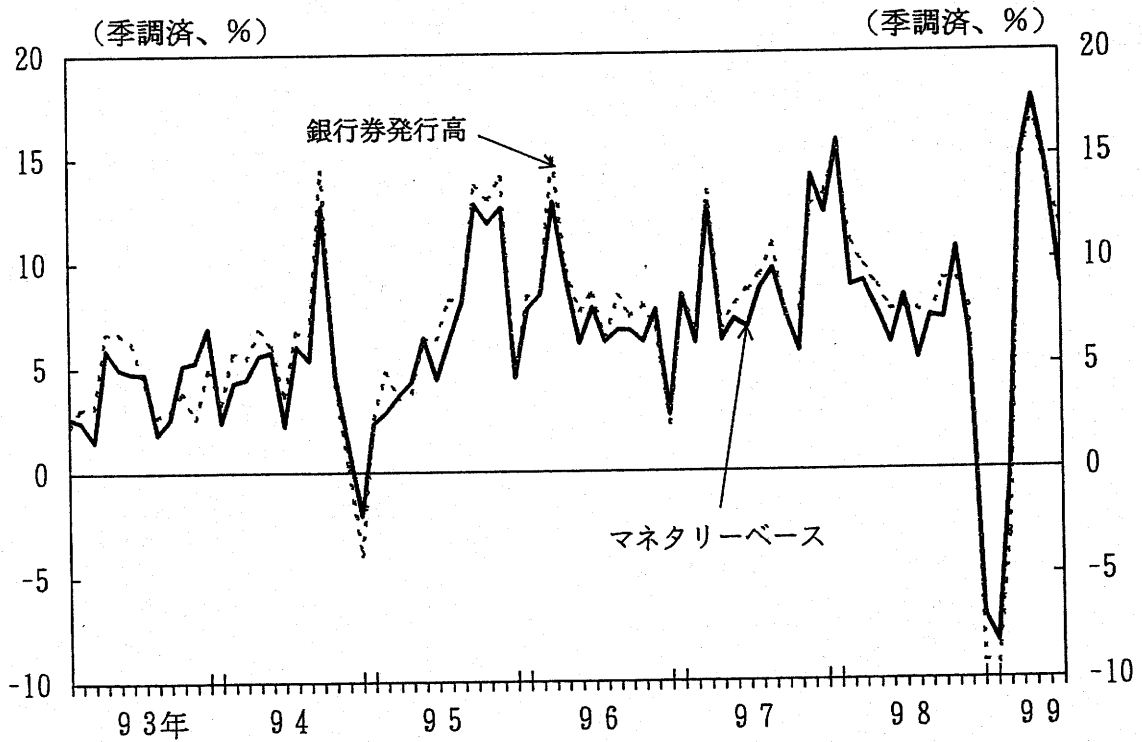
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比

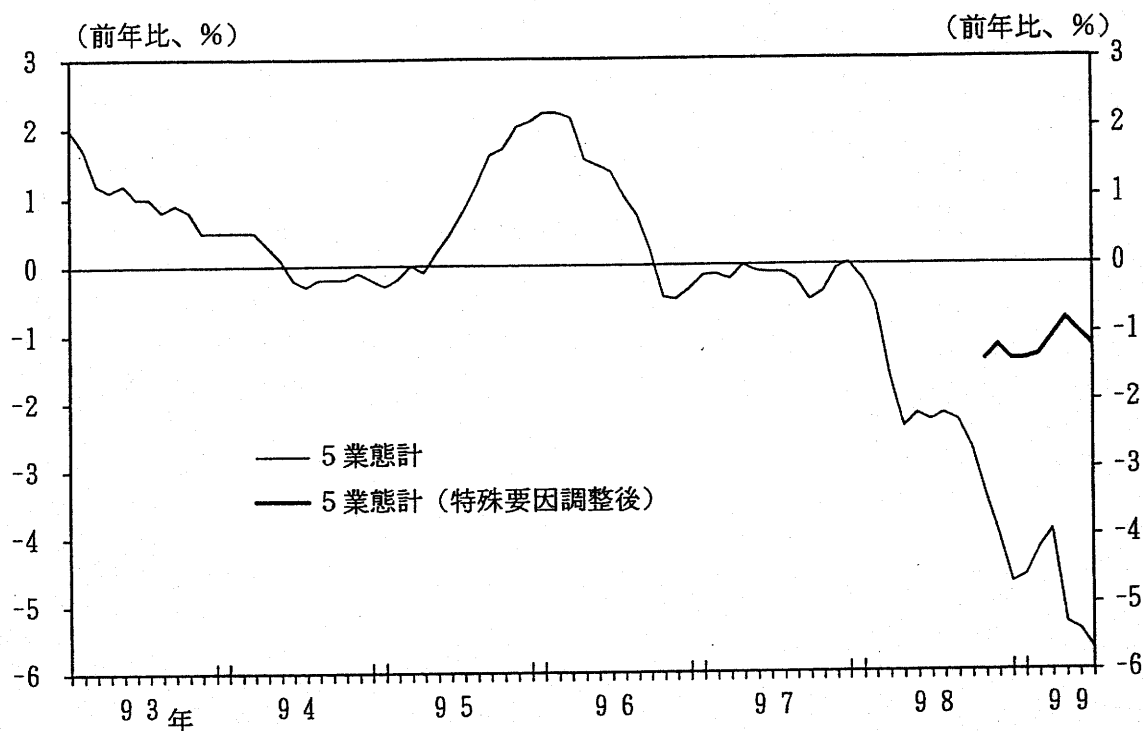


(2) 3か月前比年率



(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。

民間銀行貸出

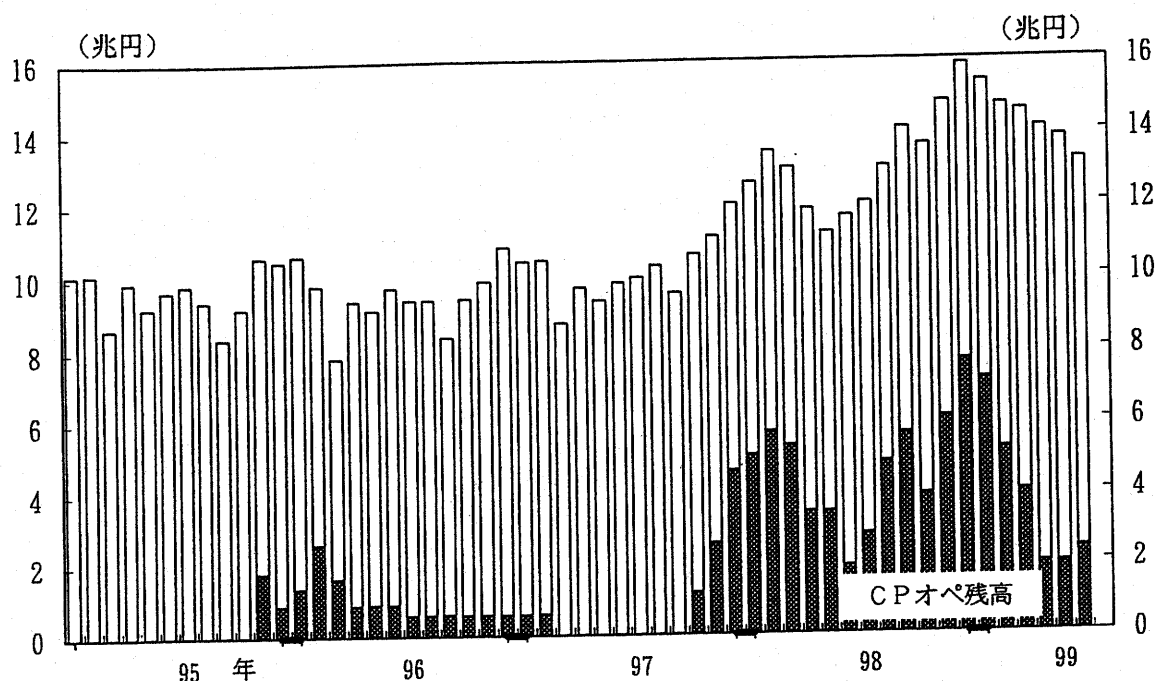


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)

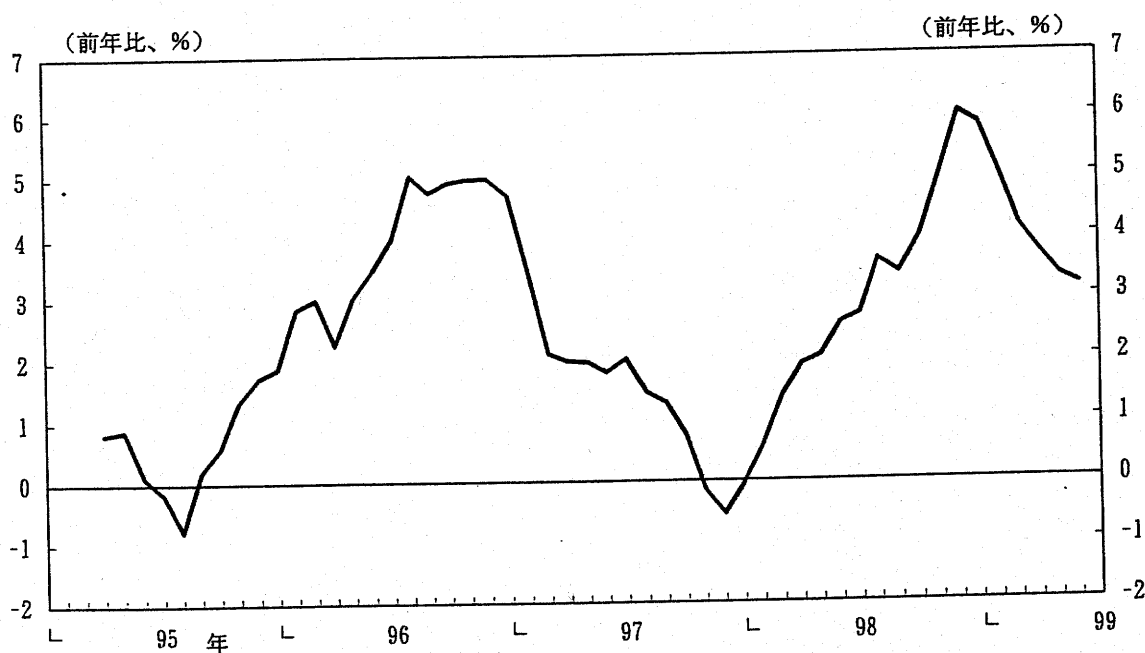


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	99/1月	2月	3月	4月	5月	6月
発行額	4,909	10,706	11,556	8,742	7,873	12,812
(前年)	(9,568)	(15,567)	(15,862)	(11,493)	(12,578)	(15,378)

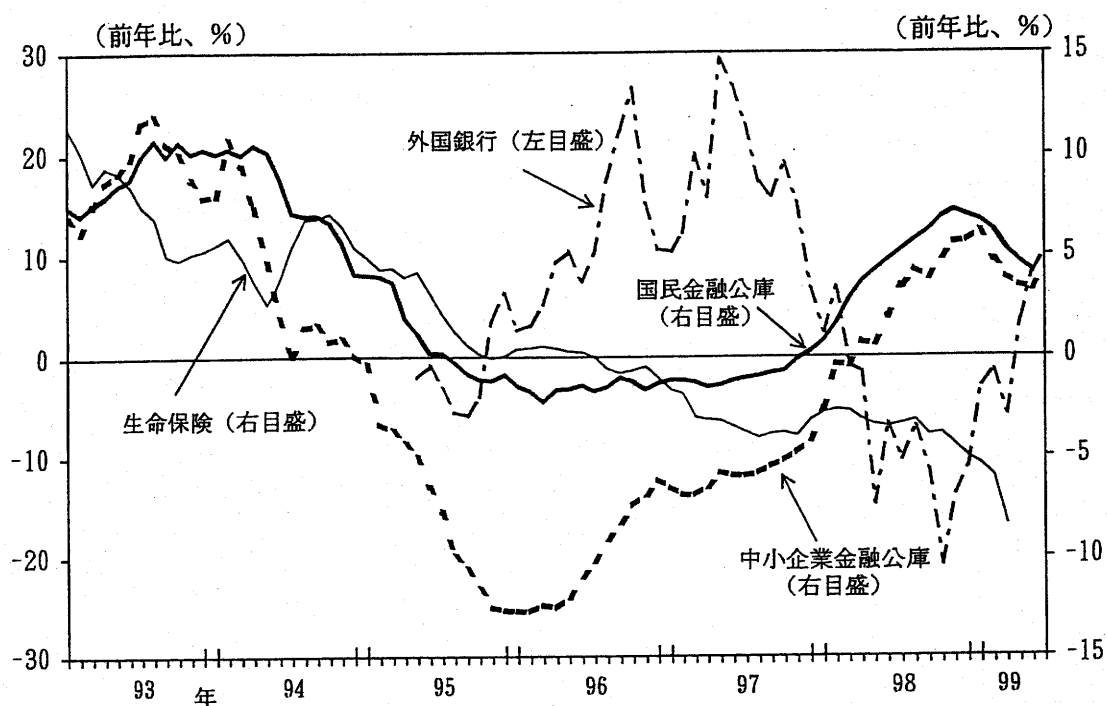
(3) 社債発行残高(末残前年比)



(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

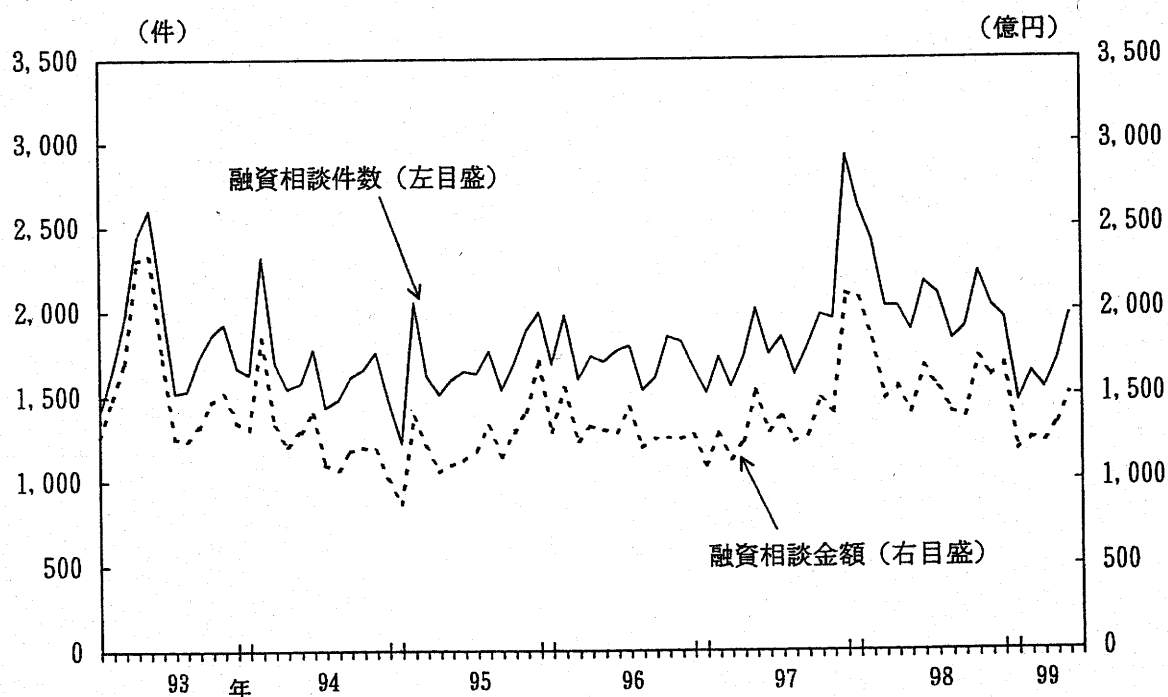
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



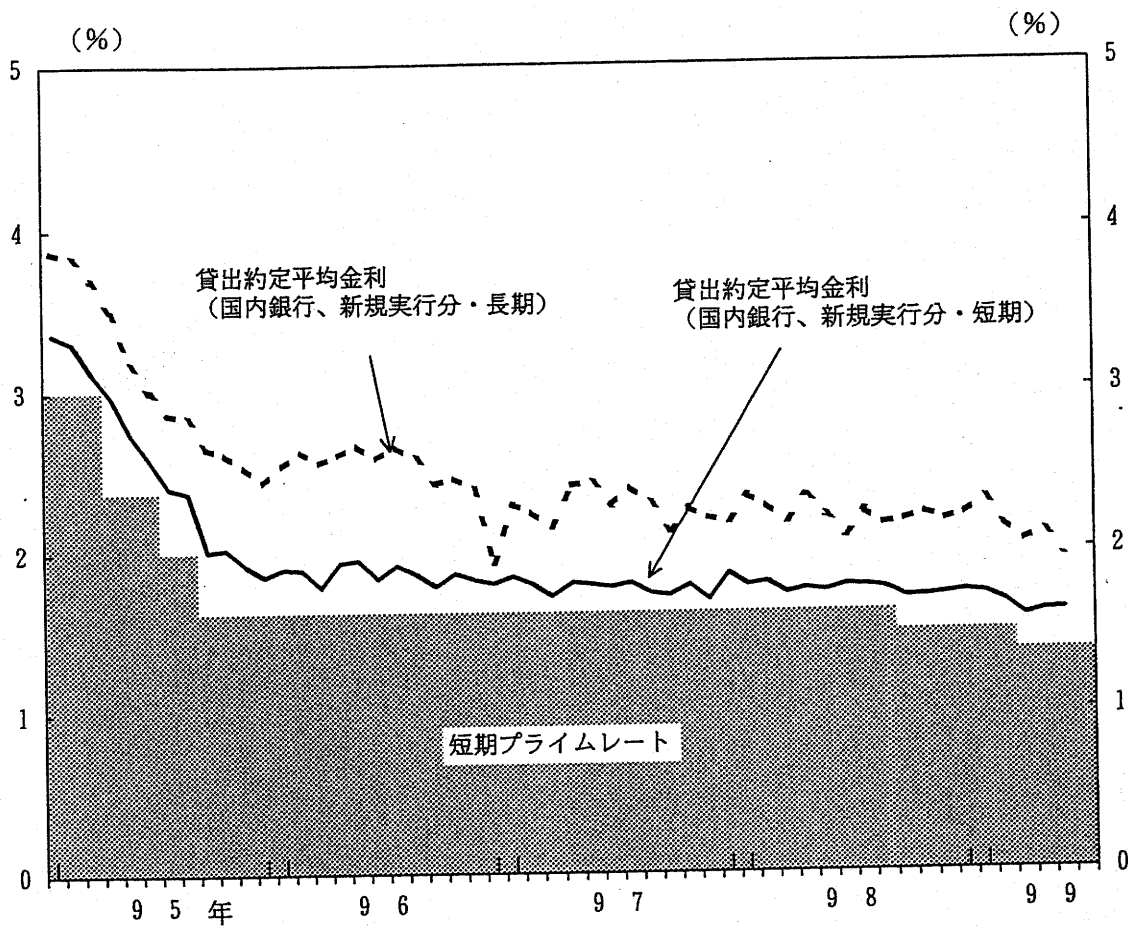
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

貸出金利

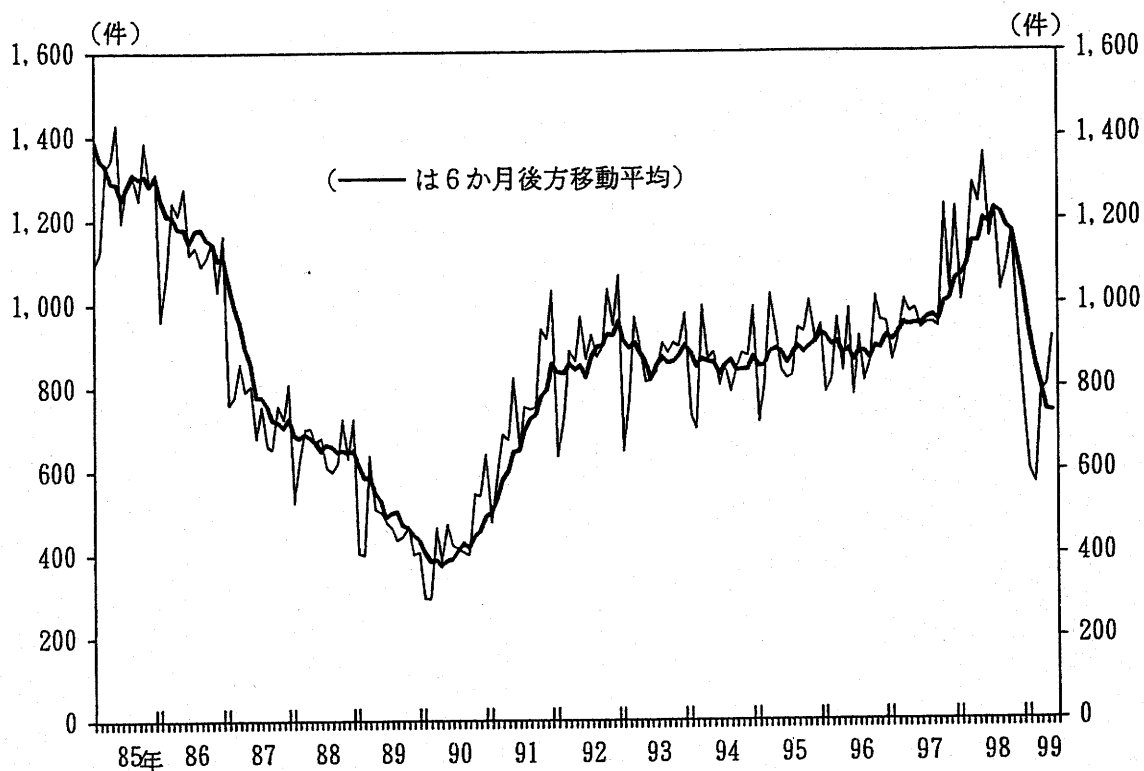


(注) 短期プライムレートは月末時点。

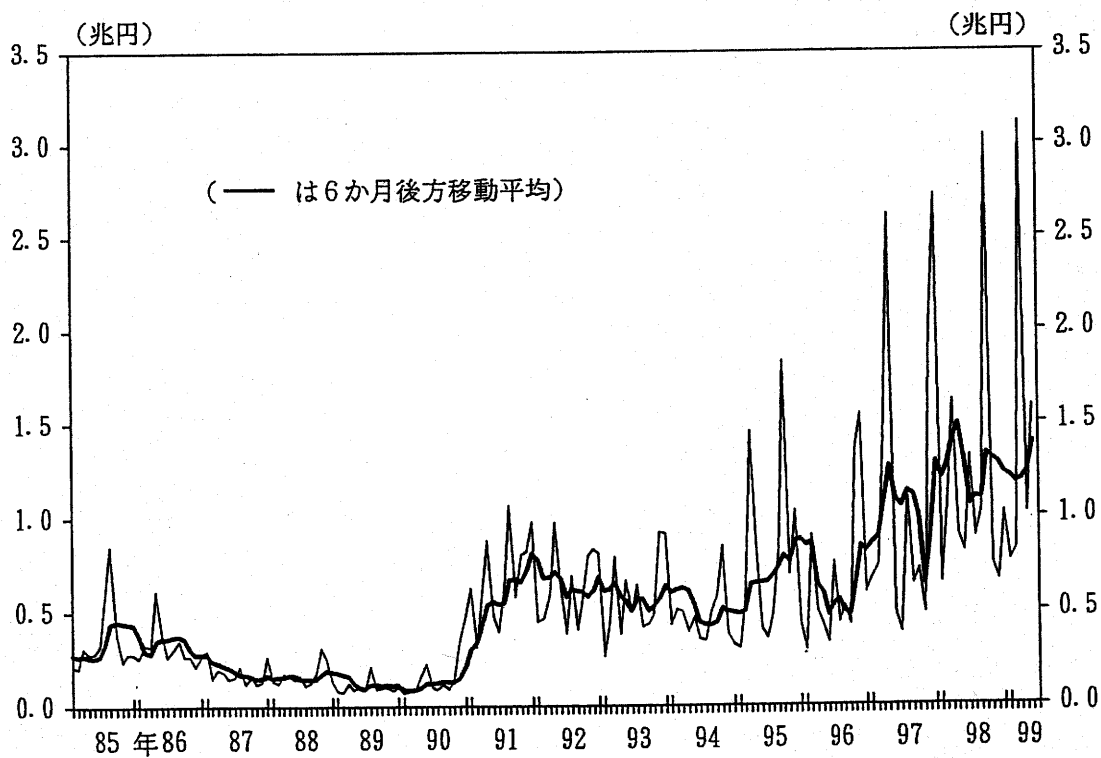
(資料) 日本銀行

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「全国取引停止処分者の状況」、東京商工リサーチ「倒産月報」

7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7月

99年6月

(総論) 足許の景気は下げ止まっており、企業の業況感も幾分改善している。しかし、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない。

- ・設備投資 … 基調としては引き続き減少傾向を辿っている。
- ・住宅投資 … 持ち直し傾向が続いている。
- ・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 … 輸入の増加を主因に、足許はやや減少している。
- ・公共投資 … 基調としては増加傾向にあるとみられる。
- ・在庫 … 在庫調整が引き続き進捗している。
- ・鉱工業生産 … 下げ止まっている。
- ・所得形成 … 家計の雇用・所得環境が引き続き悪化。

- ・企業の業況感 … 改善をみている。
- ・消費者心理 … 一頃に比べ改善をみている。

(先行き) 今後の経済情勢については、在庫調整の進展により生産回復の条件が整いつつあるもとで、政府の経済対策や日本銀行による金融緩和措置などが、引き続き下支え効果を発揮するほか、金融システム不安の緩和等金融環境の改善も、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。また、アジアをはじめとする海外景気を持ち直しは、生産面にプラス効果をもたらすとみられる。しかし他方で、企業部門では、慎重な売上計画のもと、リストラの強化により収益改善を企図する動きが引き続き目立っている。こうした企業リストラは、生産性の向上につながると期待される一方、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として期待しにくい状況にある。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た構造改革を、円滑に進めていくことが重要と考えられる。

(物価) 物価をみると、原油など国際商品市況の底入れを映じて輸入物価が引き続き上昇している。国内卸売物価は、石油製品等一部市況関連商品の上昇に加え、在庫調整の進捗もあって、足許では横這いとなっている。また、消費者物価も、同様に横這いの動きとなっている。一方、企業向けサービス価格は下落が続いている。先行きについては、輸入物価の上昇や、在庫調整の進捗を映じた国内商品市況の下げ止まりを背景に、物価は当面、概ね横這いで推移していくものと考えられる。しかし、景気の下げ止まりが続くもとでも、需給ギャップの明確な縮小は当面見込み難く、賃金の軟化が続いていることなども考慮すると、物価に対する潜在的な低下圧力は、引き続き残存するものと考えられる。

足許の景気は、下げ止まっているが、回復へのはっきりとした動きはみられていない。

- ・設備投資 … 年明け後やや持ち直ししたが、基調としては引き続き減少傾向を辿っている。
- ・住宅投資 … このところ持ち直している。
- ・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 … 輸入の増加を主因に、足許はやや減少している。
- ・公共投資 … 春先の発注大幅増を受けて、引き続き高水準で工事が進捗しているとみられる。
- ・在庫 … 在庫調整が引き続き進捗している。
- ・鉱工業生産 … 下げ止まっている。
- ・所得形成 … 企業収益の低迷が続いているほか、失業率が既往ピークで推移し、賃金水準の前年割れが続くなど、家計の雇用・所得環境は引き続き悪化している。

- ・企業・消費者心理 … 下げ止まっているように窺われる。

今後の経済情勢については、在庫調整の進展により生産回復の条件が整いつつあるもとで、政府の経済対策や日本銀行による金融緩和措置などが、引き続き下支え効果を発揮するほか、金融システム不安の緩和等金融環境の改善も、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。また、アジアをはじめとする海外景気を持ち直しは、生産面にプラス効果をもたらすとみられる。しかし他方で、企業行動をみると、収益の長期低迷が続く、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として期待しにくい状況にある。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た構造改革を、円滑に進めていくことが重要と考えられる。

物価をみると、原油など国際商品市況の底入れを映じて輸入物価が引き続き上昇している。国内卸売物価においても、石油製品等一部市況関連商品が上昇に転じていることから、足許下落テンポは鈍化している。一方、企業向けサービス価格は下落が続いている。また、消費者物価は引き続き弱含みで推移している。先行きについては、軟調に推移している物価が、輸入物価の上昇の影響などから、一時的に横這い圏内で推移する可能性もある。しかし、景気の下げ止まりが続くもとでも、需給ギャップの明確な縮小は当面見込み難く、賃金の軟化が続いていることなども考慮すると、物価に対する潜在的な低下圧力は、引き続き残存するものと考えられる。

7月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

99年7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%に近い水準での推移を続けており、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が浸透している。この間、ターム物金利は、1～3月期の国民所得統計速報が市場の予想を上回ったことや、いわゆる「コンピュータ2000年問題」の影響などから、若干上昇した。ジャパン・プレミアムは、引き続きほぼ解消された状態にある。

長期国債流通利回りは、一時1.8%台まで上昇したが、その後反落し、最近では概ね1.6%台での推移となっている。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、引き続き縮小傾向を辿っている。

株価は、景気の先行きに対する慎重な見方が後退してきたことや、米国株価の堅調を背景に上昇し、最近では1万8千円前後での展開となっている。

コール市場残高は、6月中旬以降は総じて横這い圏内で推移している。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。

金融の量的側面をみると、民間銀行は、基本的に慎重な融資姿勢を維持している。ただ、民間銀行自身を巡る資金繰り面や自己資本面からの制約は緩和されており、そうしたもとで、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

しかし、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いる。この結果、民間の資金需要は一段と低調になっており、民間銀行貸出も弱含みで推移している。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）の前年比伸び率は、財政資金の支払いなどを受けて、緩やかに上昇している。

以上のような金融環境のもとで、企業金融を巡る逼迫感は、一頃に比べ和らいできている。

今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行の融資態度の変化がさらなるどの程度進み、こうした金融環境の改善が、企業の投資意欲など実体経済活動にどのような影響を与えていくか、十分注目していく必要がある。

99年6月

金融面をみると、金融市場では、オーバーナイト物金利がゼロ%に近い水準での推移を続けており、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が浸透している。ターム物金利は、金融緩和がしばらく続くとの見方のもとで、一段と低下した。ジャパン・プレミアムも引き続きほぼ解消された状態にある。また、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドも縮小してきている。

長期国債流通利回りは、5月下旬以降上昇し、最近では1.6～1.7%程度での推移となっている。株価は、概ね1万6千円台での動きを続けていたが、足許では、1万7千円台に上昇した。

この間、コール市場残高は、引き続き減少傾向を辿っている。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。

金融の量的側面に関連して、民間銀行は、基本的に慎重な融資姿勢を維持している。ただ、民間銀行自身を巡る資金繰り面や自己資本面からの制約は緩和されており、そうしたもとで、大手行などでは、信用リスクの小さい融資案件を手はじめに、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

しかし、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が低迷を続けているほか、手許資金積み上げの動きも明瞭に収まってきている。この結果、民間の資金需要は一段と低調な状態となっている。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、企業による最近の手許資金取り崩しの動きが前年の同時期ほど広範ではないことから、前年比での伸び率は緩やかな上昇となっている。

以上のような金融環境のもとで、企業金融を巡る逼迫感は、一頃に比べ和らいできている。

今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行の融資態度の変化がさらなるどの程度進み、こうした金融環境の改善が、企業の投資意欲など実体経済活動にどのような影響を与えていくか、十分注目していく必要がある。

[篠塚委員案]

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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

[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2001年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、今積み期間（7月16日～8月15日）の超過準備額を前積み期間対比で平残ベース5,000億円程度増額し、その後も継続的に超過準備額を増加させることにより、2000年1～3月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で10%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る（注）。

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

（注）マネタリーベースについて2000年1～3月期平残で前年同期比10%の伸びを実現するためには、現状程度の銀行券の伸び（前年同月比6%程度）が続くことを前提とすると、来年3月までに買いオペ等の拡大により現状比3兆円程度準備預金の残高を増額させる必要がある。

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慮しつつ、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7月16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