

最近の金融情勢について

(概況)

金融市場では、引き続きオーバーナイト金利がゼロ%近傍で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。また、ターム物金利は、6月中旬以降いったんやや上昇したが、ゼロ金利政策の早期解除に対する市場の警戒感が後退するにつれて、最近は再び落ち着いてきている。ただし、年末越えのターム物金利は、「コンピュータ 2000 年問題」の影響もあって幾分高めとなっている。

長期国債流通利回りは、7月中旬に一時 1.6%程度まで低下したが、その後は景況感の強まりや中期債を中心とした需給悪化懸念の台頭などを材料に幾分上昇し、最近では 1.8%台で推移している。株価は、7月下旬以降、円高の進行や米国株価の調整などを受けて下落に転じ、最近では 1 万 7 千円台前半の動きとなっている。

この間、ジャパン・プレミアムは、ほぼゼロの状態が続いている。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、低めの格付けの社債を中心に一段と縮小してきており、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。

金融の量的側面をみると、民間銀行は、基本的には慎重な融資スタンスを維持している。ただ、銀行自身の資金繰りや自己資本面での制約が緩和してきていることや、経営健全化計画に示された貸出計画への対応もあって、大手行を中心に、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よ

うとする姿勢にある。

一方、資金需要面では、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いる。この結果、民間の資金需要は引き続き減退しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債、CP等の発行も緩やかな減速傾向が続いている。

この間、マネーサプライ（M2+CD）は、金融緩和の浸透や、財政資金の支払いなどを背景に、前年比4%強の伸びを続けている。

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どのように進み、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。

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)）、引き続き事実上のゼロ%水準（0.03%）で推移している。

—— 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。

—— 一方、超過準備額は（図表3）、これまでとほぼ同様に、一日当たり3,000億円程度のペースを続けている。

▽ 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月積み期 (8/9日まで)
超過準備額	3,550	3,177	3,055	3,550	2,896
準預非適用先日銀当預残高	4,928	4,773	4,077	3,923	6,520

ターム物金利をみると（前掲図表2、図表4(1)）、6月中旬以降いったんやや上昇したが、ゼロ金利政策の早期解除に対する市場の警戒感が後退するにつれて、最近は再び落ち着いてきている。具体的にみると、TB・FBレートは、3か月物、6か月物、1年物ともに、7月央に比べて軟化している。ユーロ円レート（TIBOR、3か月物）も、7月央（0.14%）に比べて幾分軟化しており（8/10日0.12%）、既往ボトム水準（5月下旬～6月上旬の0.10%）に近づいている。

もっとも、6月上旬までの水準に比べれば、6か月物や1年物といった長めのターム物金利を中心に高止まっている。この点は、年末越えとなるインプライド・フォワード・レートや金先レートの動きをみても同様である（図表4(2)、図表5）。

—— こうした長めのターム物レートの動きは、市場において、①6月頃からの景況感の強まりを背景に、先行き半年～1年程度までを視野に入ればゼロ金利政策解除の可能性が無視できないとの見方が根強いことや、②コンピュータ2000年問題が引き続き金利上昇圧力として意識されていることを、示唆しているものと考えられる。

コール市場残高は（図表6）、引き続きボトム圏内で概ね横這いの推移となっている。

—— 6月以降、無担保、有担保の各市場でそれぞれ約10兆円、合計約20兆円の残高でほぼ安定的に推移している。この市場規模は、2月の金融緩和措置前に比べ、全体で約6割、うち無担保では約4割の水準に相当する。

（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月以降、概ね1.6%

～1.8%台の比較的狭いレンジで上下動しており、最近はこのレンジ内の高目に位置している（8/10日1.890%）。

—— 長期金利を1年物インプライド・フォワード・レートに分解してみると（図表9）、上記レンジの下限付近にあった7月中旬から最近までの上方シフトは主として中短期ゾーンで生じている。すなわち、この間の長期金利の変動には、主として、①景況感の強まり、②それと関連した先行きゼロ金利政策解除への思惑、③中期債の需給悪化懸念、といった要因がそれぞれ寄与しているように窺われる。

—— この間、国債先物オプションのボラティリティ・スプレッドは、高止まりを続けている（図表10）。このことは、景況感や金融政策運営、国債需給等を巡る思惑から、金利上昇に対する市場の警戒感が根強いことを示唆している。

（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）、ほぼゼロの状態が続いている。また、ユーロ円とTBの金利格差も、97年秋以前の水準よりも低位で推移している。

—— ただし、6か月物のジャパン・プレミアムは、年末越えとなった7月以降、若干上昇している（0.1%程度の水準）。

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中心に一段と縮小してきている。こうした点からは、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢が徐々に前向きになってきているように窺われる。

—— もっとも、ごく足許については、上記クレジット・スプレッドの縮小傾向に一服感が出始めている。また、そもそも景気の下げ止まりやリストラの動きなどを背景に、格付けは不変でも企業の

リスク自体が低下してきている可能性があり、観察されるクレジット・スプレッド縮小のすべてが、投資家のリスクテイク前傾化を反映したものとは言い切れない。

(4) 株価の動向

株価（日経平均株価）は（前掲図表7）、6月入り後、①GDP統計等を受けた景況感の強まり、②米国株価の上昇、などを背景に上昇し、7月中旬には1年10か月振りの高水準に達した（7/19日 18,532円）。しかし、7月下旬には、①円高の進行、②米国株価の調整、などを受けて下落し、最近では1万7千円台前半の動きとなっている（8/10日 17,202円）。

—— 業種別にみると（図表15）、6月入り後の株価上昇を主導した輸出関連株が、7月下旬以降の円高を受けて調整色を強めているのが目立つ。

—— 売買主体別にみると（図表17）、それまで積極的に買い上げていた海外投資家の姿勢が、7月第3週（7/19～7/23日）には急に慎重化しており、ちょうどそのころ株価が下落に転じていることが確認できる。

—— この間、東証1部出来高（1日当たり）は、株価が下落した7月下旬以降も、5億株前後と、まずまずの水準を維持してきている。

—— イールド・スプレッドをみると（図表18）、7月末は6月末に比べてほとんど変化がなく、引き続きゼロ近傍で推移している。

なお、7月半から最近までの金融市況の動きを全体としてみると、「株安、長期金利高、円高」というかたちになっており、これまでの「金融・為替市場の好環境（株高、長期金利安、円安）」が、短期的には変化しつつあるようにも窺われる。こうした変化の背景としては、

- ① 日本経済の回復期待の強まり（長期金利高、円高）、
- ② 米国経済に関する不確実性の高まり（円高、株安）、
- ③ 国債需給を巡る懸念（長期金利高）、

等の要因が複雑に絡んでいるとみられるが、以下の点を考慮すると、これまでのところ、こうした市場動向が経済活動に対して強い下押し圧力をかけるリスクは大きくないとみられる。

- ① 長期金利は、総じてみれば 1.6~1.8%台のレンジで推移しており、需給悪化懸念などによる上昇圧力が一方的に強まっているわけではない。
- ② 一方、株価は、それまで企業リストラへの期待や円安などもあって一本調子で上げてきていたために、円高をきっかけに調整が生じているが、春先頃までに比べて、企業収益の回復予想をある程度織り込んだ水準が維持されていることには変わりはない。
- ③ 為替相場についても、現在の相場水準は企業の想定レート（6月短観：116円台）から大きく乖離しているわけではない。

（5）実質金利の動向

実質金利の試算値は（図表 19~22）、CPI（除く生鮮）や国内WPIの前年比にさほど変化がないため、足許は横這い圏内で推移している。

2. 金融機関の融資行動と企業金融

（1）量的側面

民間銀行貸出は（図表 23）、前年比マイナス幅が緩やかながら拡大を続けている（5業態計平残前年比・償却要因等調整後：4月▲0.8%→5月▲0.9%→6月▲1.2%→7月▲1.6%）。

また、民間銀行借入以外のルートからの資金調達も（図表 24、25）、低調な動きが続いている。

—— 7月の社債発行（普通社債＋転換社債＋ワラント債）は、再び1兆円を下回った（9,678億円、ネット6,825億円）。

ただ、引き続き低格付け先による普通社債の発行がみられており、起債環境そのものは良好と判断される。

—— CP発行残高は、企業の資金需要そのものが低調であることに加え、銀行借入や社債発行など代替的な資金調達の環境が改善してきていることもあって、緩やかな減少傾向にある。

—— 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の伸び率も、引き続き緩やかな鈍化傾向にある。

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、家計の住宅関連需要が幾分増加している。一方、企業部門については、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続いている。このように、民間企業の資金需要は引き続き減退している。

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が緩和してきていることや、経営健全化計画に示された貸出計画への対応もあって、大手行を中心に、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ようとする姿勢にある。

—— 民間銀行の融資姿勢に関して、中小企業を含めた企業側の認識を各種アンケート調査からみると（図表 26）、97年以前に比べれ

ばなお厳しい状況ながら、昨年に比べれば明確に改善してきている。

ミクロ情報でも、業況不振企業では依然として厳しい資金調達環境に置かれている模様であるが、信用力の高い企業では、「資金は必要に応じていつでも確保できる」との認識を持つ先が増えている。

—— この間、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）、7 月末時点で 90.6 万件、16.4 兆円に達した。こうしたもとで、企業倒産件数は（図表 28、29）、年初頃に比べればやや増加してきているが、前年比では引き続き大幅に減少している。

以上のような資金需要、資金供給の状況を背景に、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。もっとも、金融資本市場のリスク仲介機能が本格的に強化されるには、なお相当の時間がかかる可能性が高い。したがって、金融面から実体経済活動を促進していく力が、今後どのようなペースでどの程度強まっていくのかについては、依然として見極め難い。

マネーサプライ (M2 + CD) については（図表 30、31）、金融緩和が浸透するもとで、財政要因の押し上げもあって、前年比 4% 強の伸びを続けている（3 月 +3.7% → 4 月 +4.0% → 5 月 +4.1% → 6 月 +4.3%）。

—— 通貨種類別にみると（図表 32、33）、金利の低下を背景に、預金通貨（流動性預金）が大きく伸びを高めている。また、供給要因別にみると、「財政要因」が全体の伸び率を押し上げるかたちとなっている。もっとも、民間資金調達の弱さなどからみて、当面マネーサプライが一本調子で伸び率を高めていく可能性は大きくない。

この間、マネタリーベースの前年比伸び率は（図表 35、36）、4 月以降、5% 台後半～6% 台後半のレンジで推移している（4 月 +5.9% → 5

月+6.8%→6月+5.6%→7月+6.7%)。この伸び率は、金融不安の影響を強く受けていた昨年(概ね9%台で推移)に比べれば低い、ゼロ金利政策発動前の年末年始頃(4%程度)に比べれば高い。

— やや細かくみると6月には伸び率がいったんやや低下したが、これには昨年における準備預金の不規則な動きが影響している。すなわち、昨年は、長銀の経営不安を背景に6月積み期(6/16日~7/15日)の積みの進捗が早まり、6月に伸び率が大きく上昇し7月に低下するという動きがみられた。このため、今年の準備預金を前年比で見ると、統計上の「前年の裏」によって、6月に低下し7月に上昇するという形になっている。

— 一方、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)、夏季ボーナスの大幅減にもかかわらず、おそらくは金利低下を反映した現金需要の増大もあって、総じて底固く推移している(5月+6.3%→6月+6.0%→7月+6.0%→8月+5.7%<8/10日まで>)。

(2) 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストをみると、新規貸出約定平均金利に目立った変化はない(図表38)。

— ミクロ情報によれば、貸出スプレッドは引き続き拡大傾向にあるが、既述のように資金需要が低迷するなかで、そのテンポは緩やかなものにとどまっている。集計値としてみた短期貸出のスプレッドはかなり拡大しているように見えるが(図表39)、これは、大企業からの融資返済等によって、相対的にスプレッドの高い貸出(中小企業向け貸出など)のウエイトが上昇したことを反映している可能性がある。

CP発行金利も(図表40)、年末越えとなる長めの金利がやや上昇しているが、最優良銘柄の3か月物は引き続きTB・FBレートと同程度

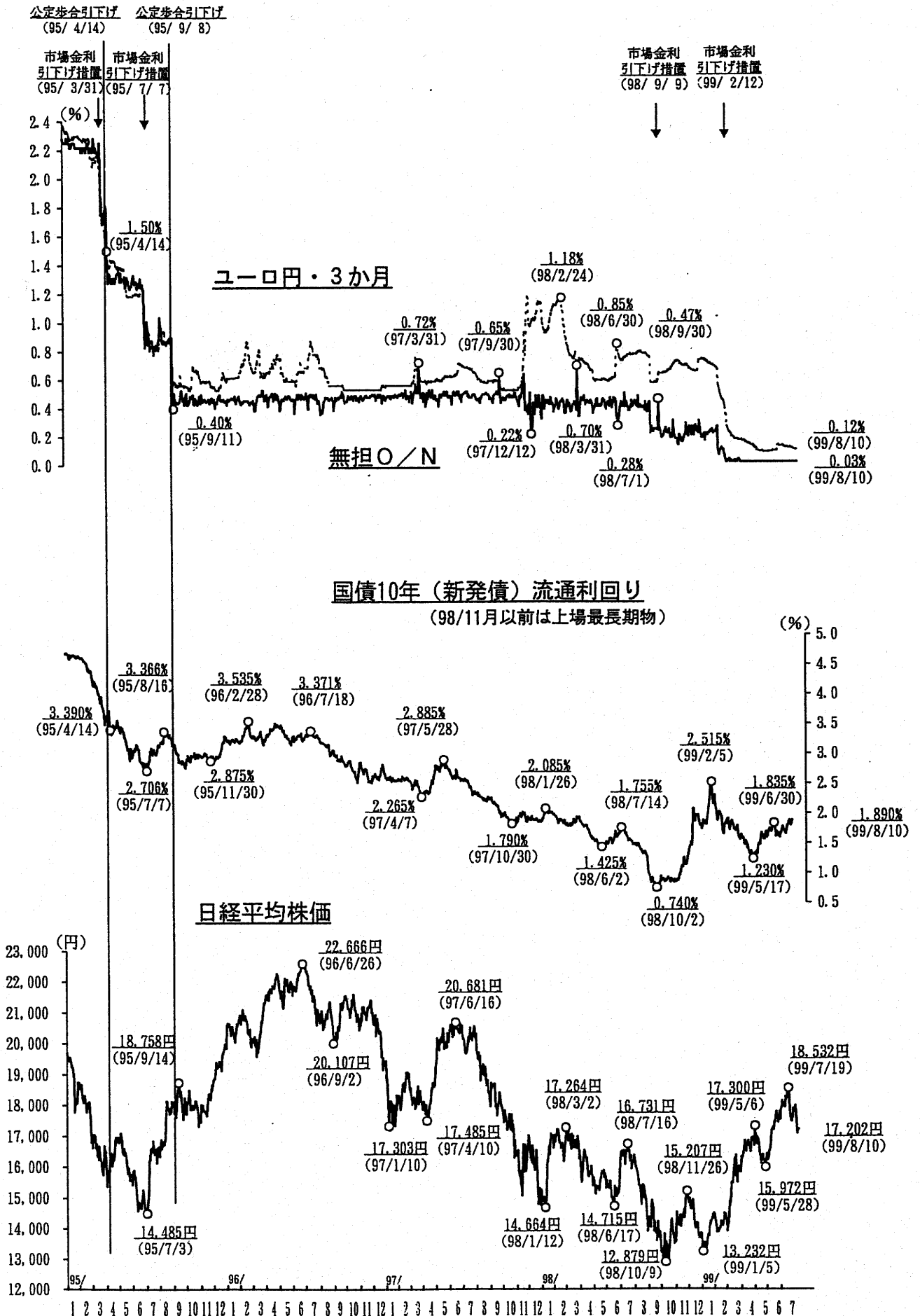
で推移するなど、低位安定が続いている。社債発行金利も（図表 41）、
既述した流通市場の動向を反映して、スワップ・レート対比でのスプレッ
ドが縮小傾向にある。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

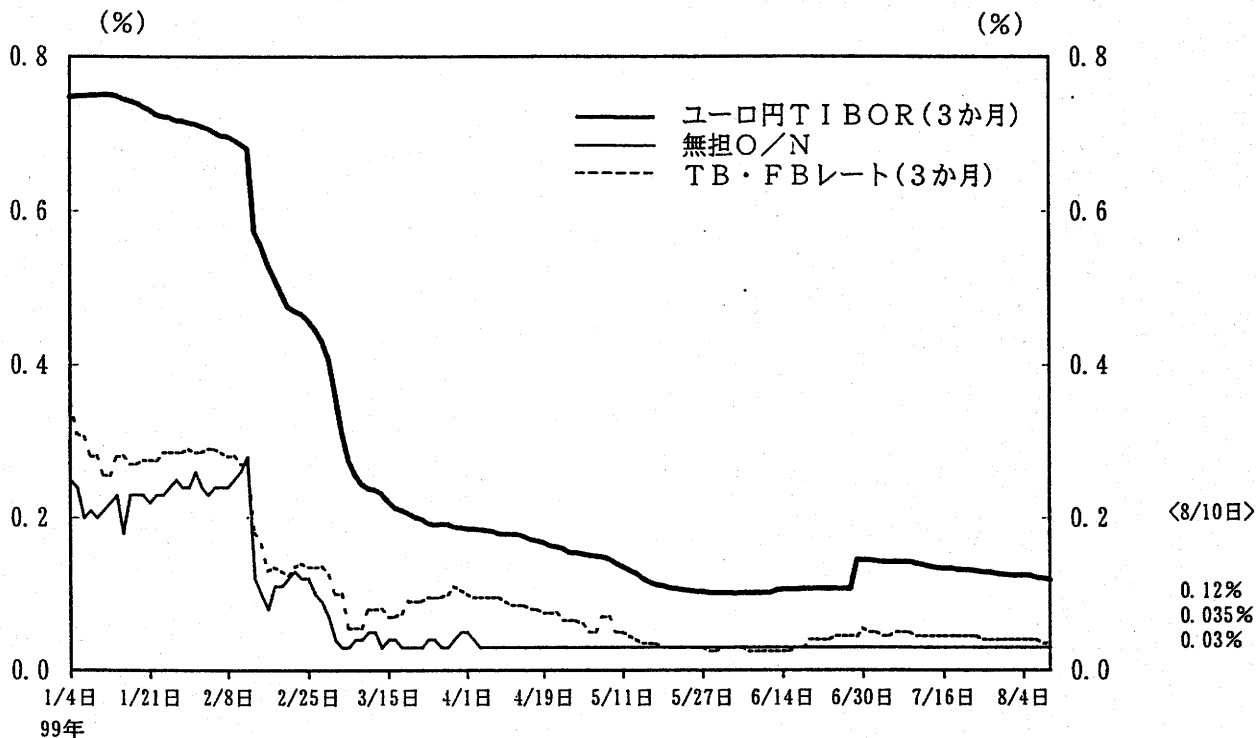
(図表 1)	金融市況
(図表 2)	短期金融市場
(図表 3)	準備預金積立て状況等
(図表 4)	ターム物金利
(図表 5)	ユーロ円金利先物
(図表 6)	コール市場資金残高
(図表 7)	長期金利と株価
(図表 8)	国債のイールドカーブ
(図表 9)	1年物インプライド・フォワード・レート
(図表 10)	債券価格変動に対する市場の見方
(図表 11)	主体別公社債売買状況
(図表 12)	短期金融市場の金利格差
(図表 13)	金融債流通利回り
(図表 14)	社債流通利回り
(図表 15)	業種別株価
(図表 16)	株価変動に対する市場の見方
(図表 17)	主体別株式売買状況
(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増減とバランスシート項目の対応
(図表 32)	M2 + CD増減の通貨種類別内訳
(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)	CP発行レート
(図表 41)	社債発行コスト

金融市況

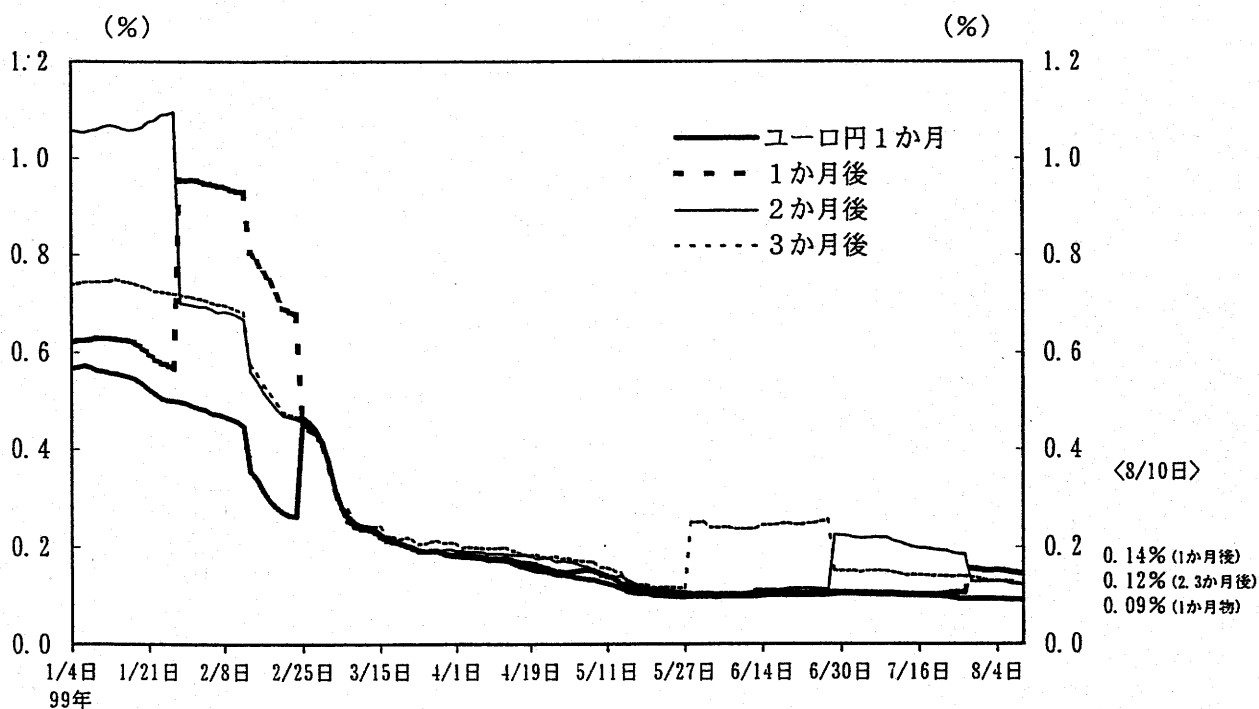


短期金融市場

(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)

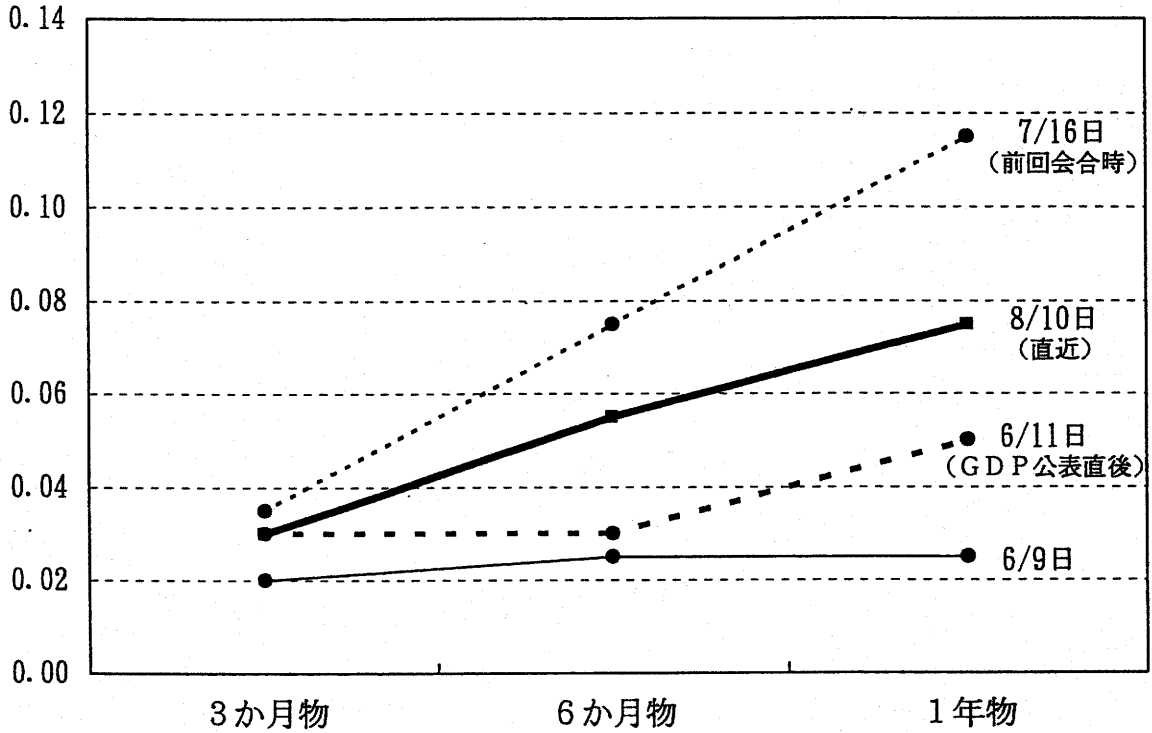
	積み期間中の累計額(積数) (当月16日～翌月15日)			
	準備預金制度の適用先			非適用先* の日銀当座 預金残高
	準備預金 残高 A	所要準備 B	A - B	
97年4月	1,009,800	1,007,940	1,860	2,152
5月	1,049,722	1,045,413	4,309	1,805
6月	1,023,960	1,021,050	2,910	850
7月	1,063,734	1,061,998	1,736	1,099
8月	1,066,555	1,064,230	2,325	1,365
9月	1,029,180	1,026,090	3,090	1,504
10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	1,300,698	1,190,648	110,050	152,766
4月**	1,244,800	1,149,500	95,300	143,200
5月**	1,297,500	1,202,800	94,700	126,400
6月**	1,263,600	1,157,100	106,500	117,700
1日当り	—	—	(3,550)	(3,923)

* 証券会社、証券金融会社、短資会社等。

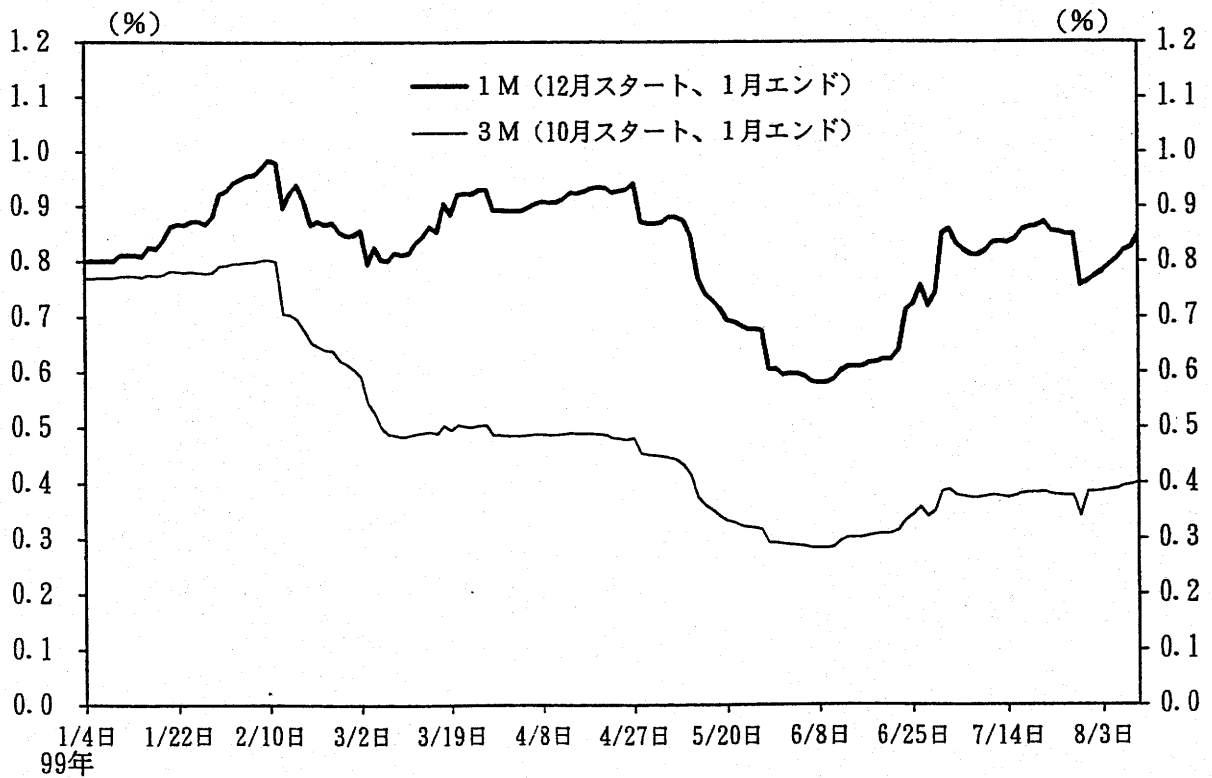
** 速報値。

ターム物金利

(1) TBレート (%)



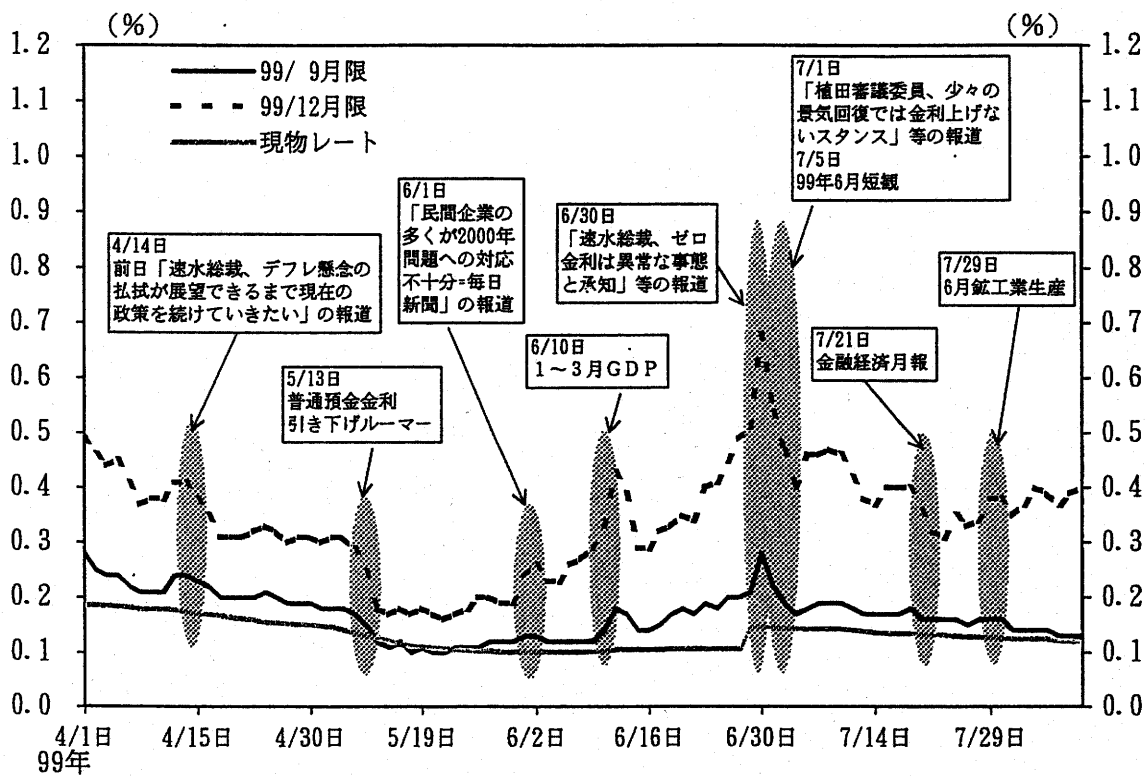
(2) インプライド・フォワード・レートの推移 (TIBORベース)



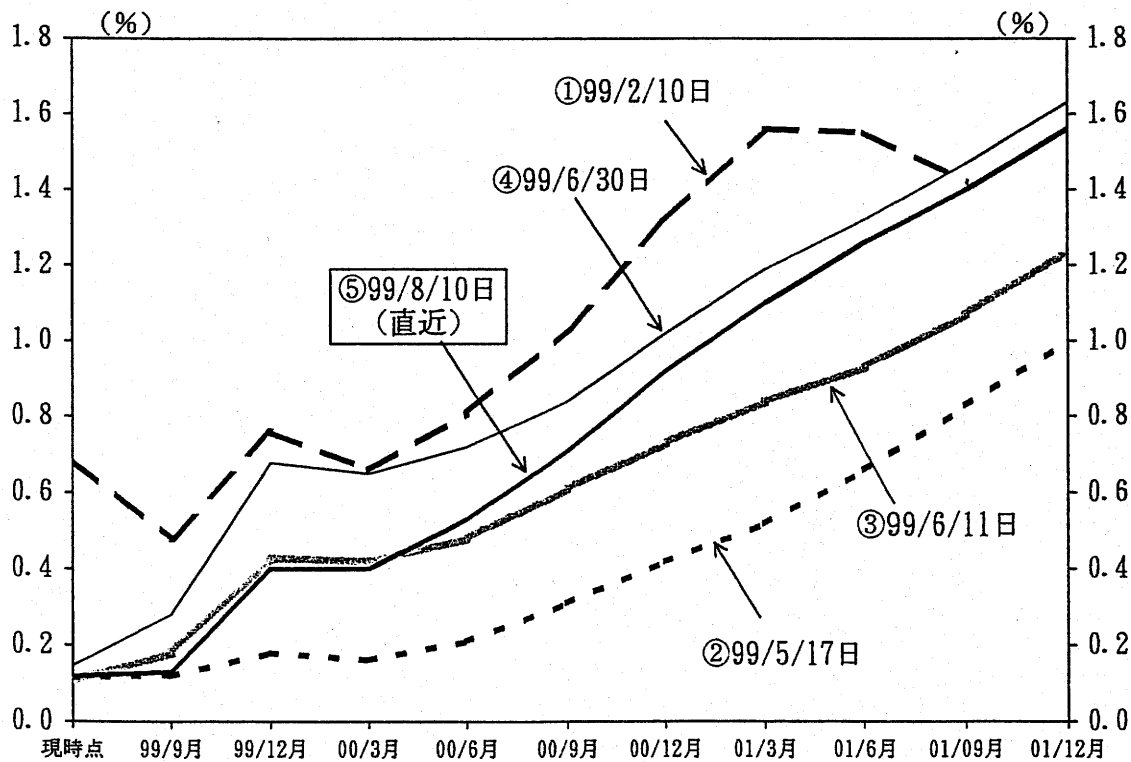
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

ユーロ円金利先物

(1) 時系列

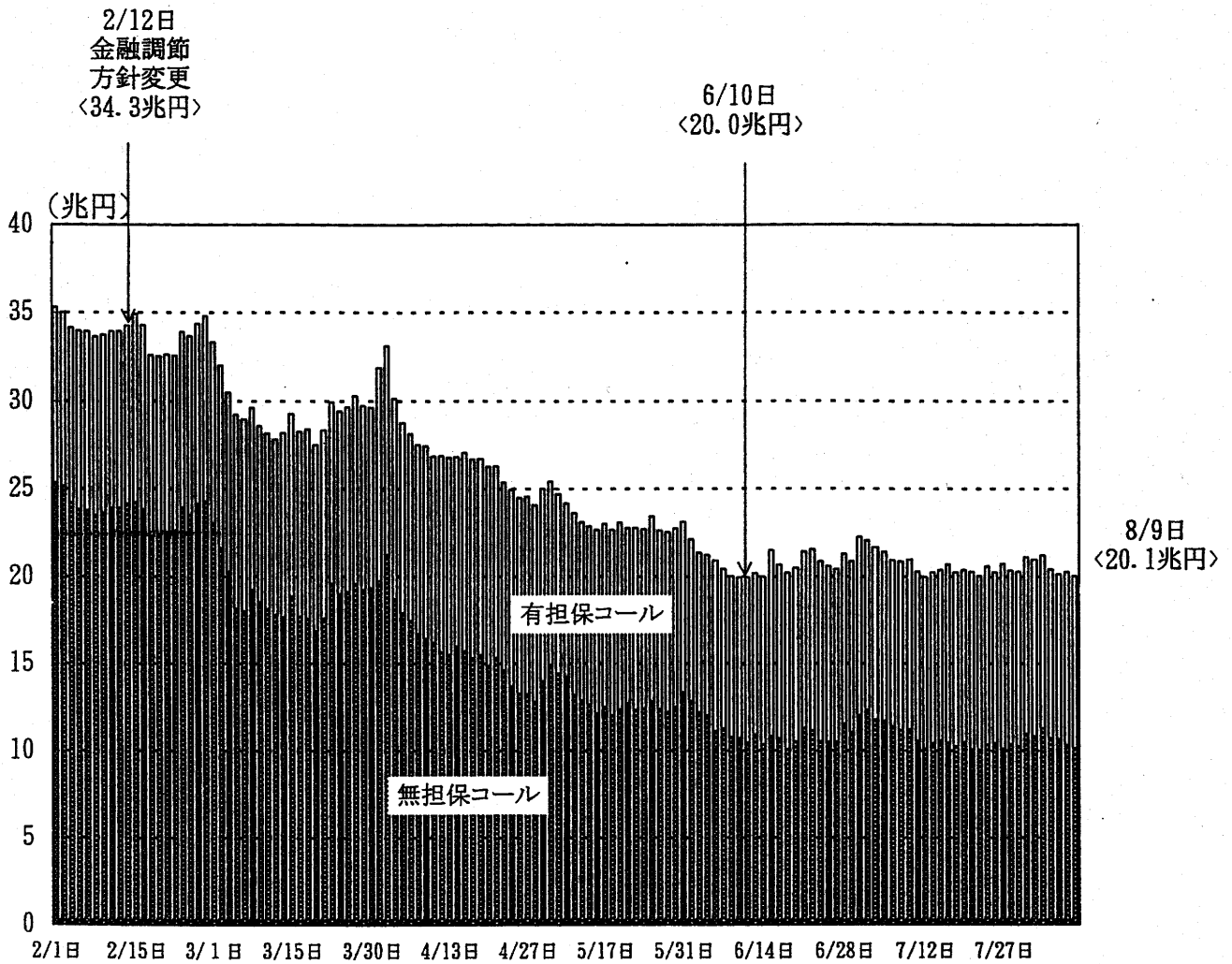


(2) 金先カーブ



(注) 3か月物。

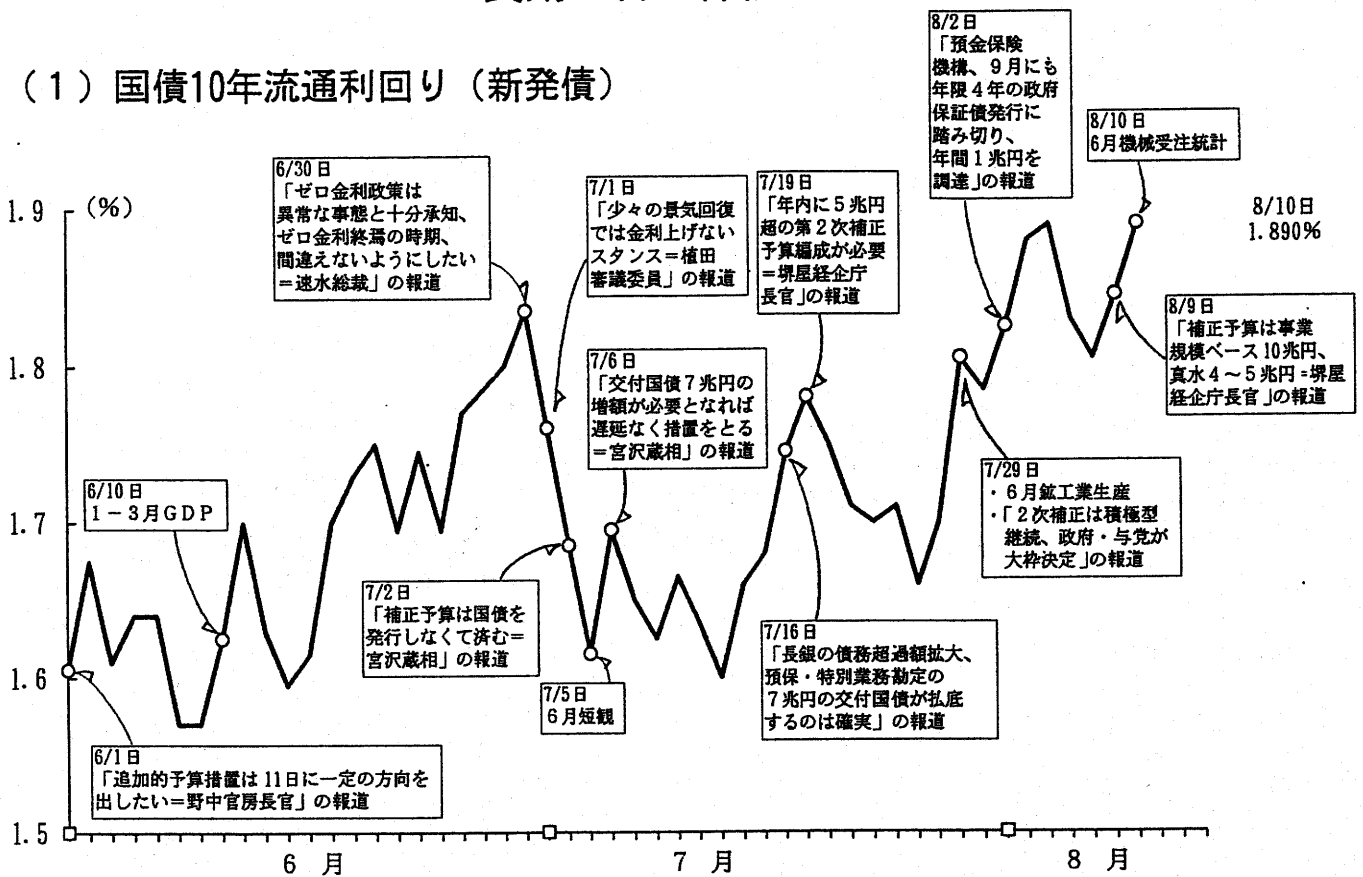
コール市場資金残高



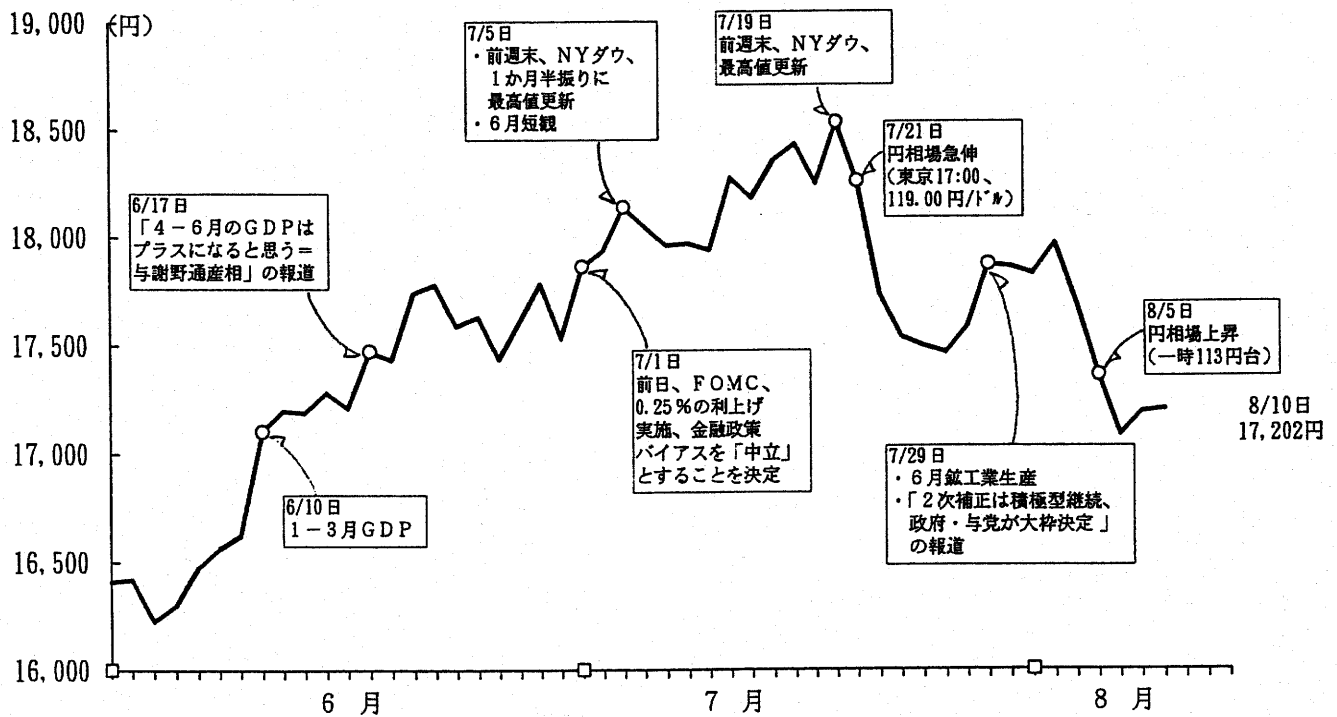
(注) 3市場(東京、大阪、名古屋)合計。

長期金利と株価

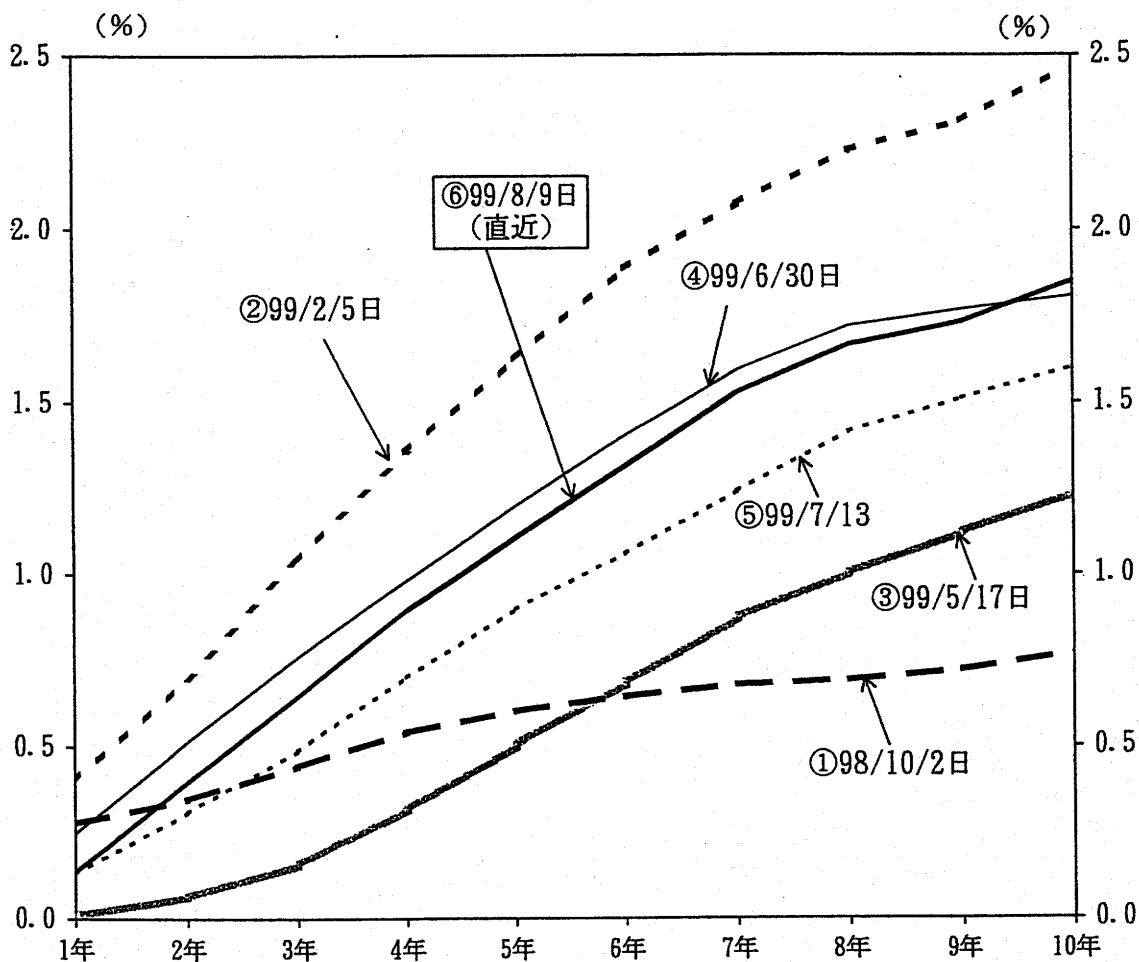
(1) 国債10年流通利回り(新発債)



(2) 日経平均株価

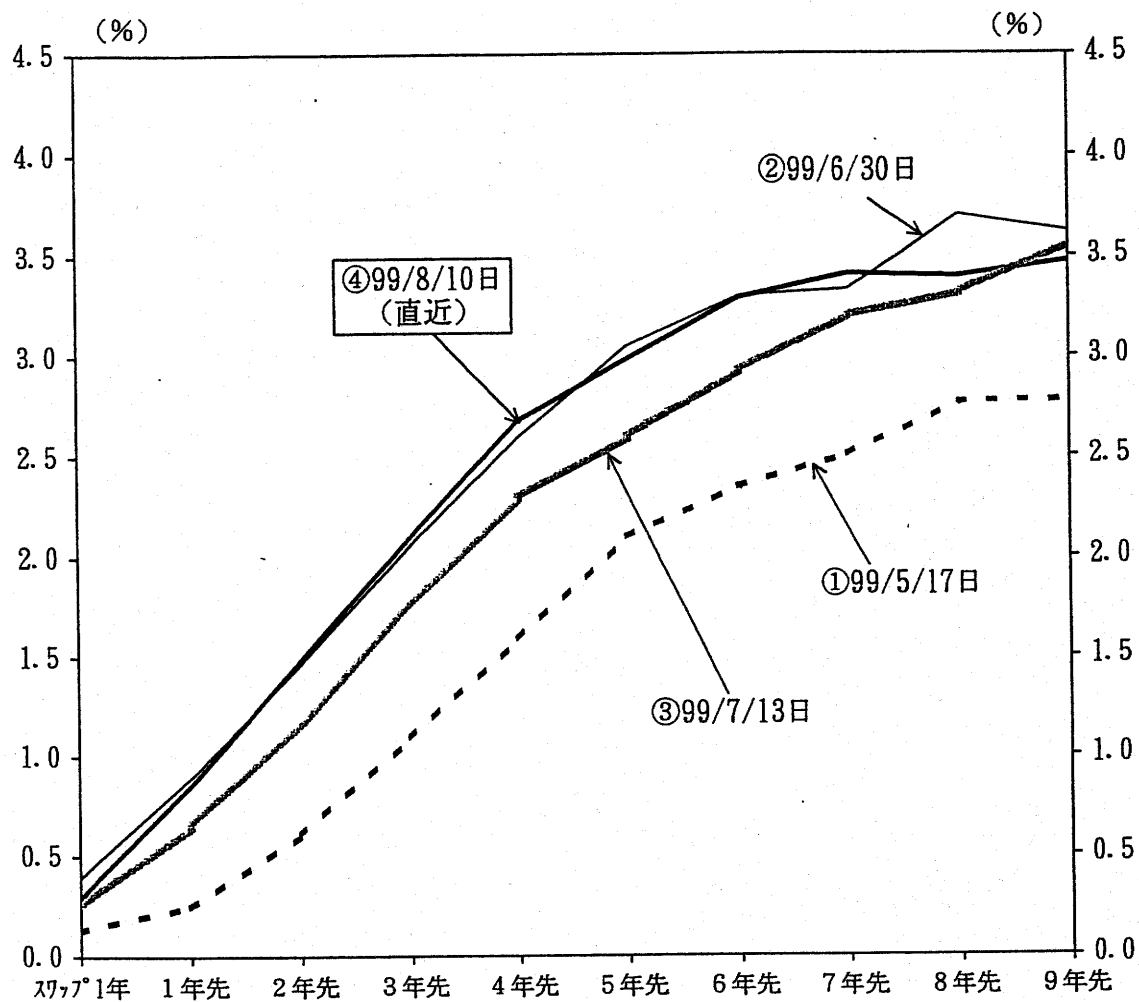


国債のイールドカーブ



(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% (6月中ピーク)
⑤99/ 7/13日 : 新発債利回り 1.600% (7月中ボトム)

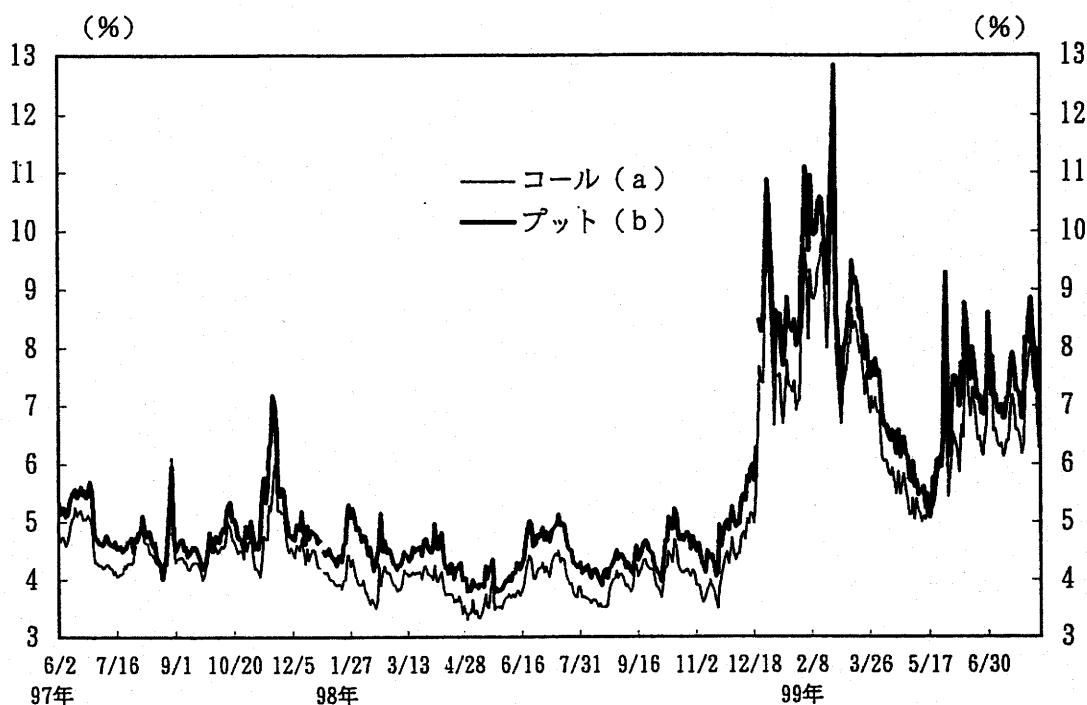
1年物インプライド・フォワード・レート



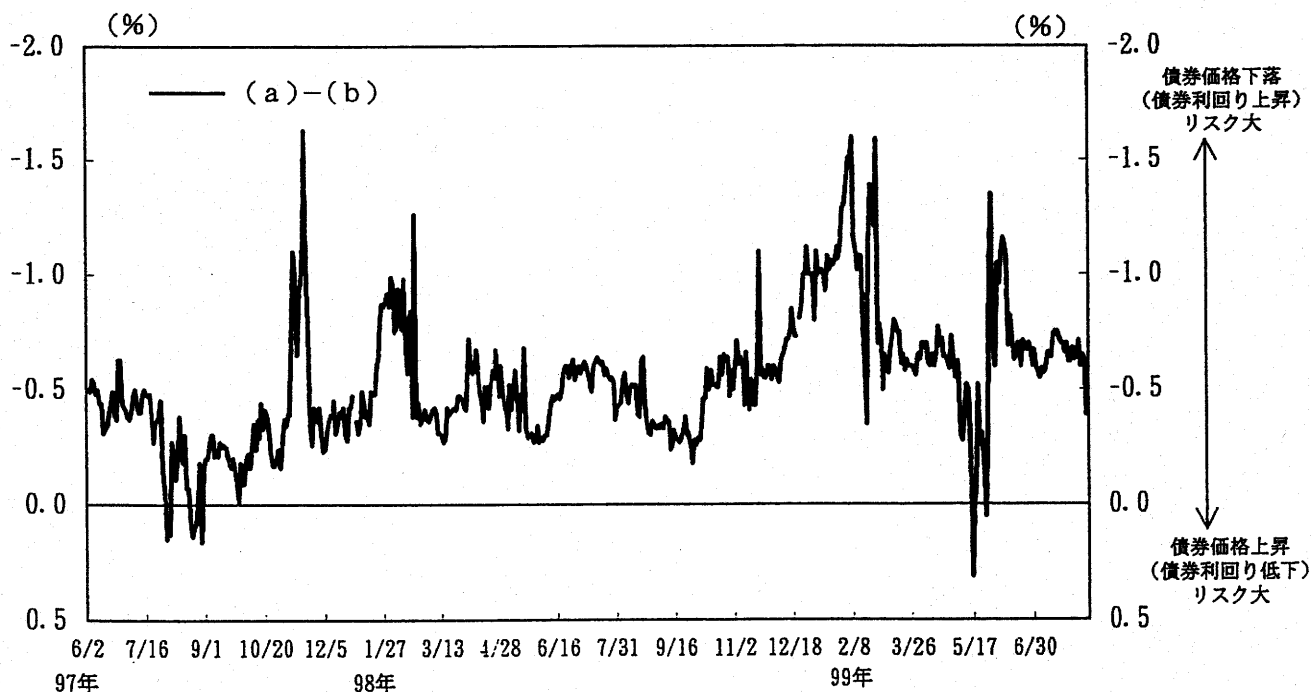
- (注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。
 2. ①99/ 5/17日 : 新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
 ②99/ 6/30日 : 新発債利回り 1.835% (6月中ピーク)
 ③99/ 7/13日 : 新発債利回り 1.600% (7月中ボトム)

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
6月	29,637	▲ 4,146	10,962	▲ 3,426	2,649	▲ 19,568	▲ 5,133

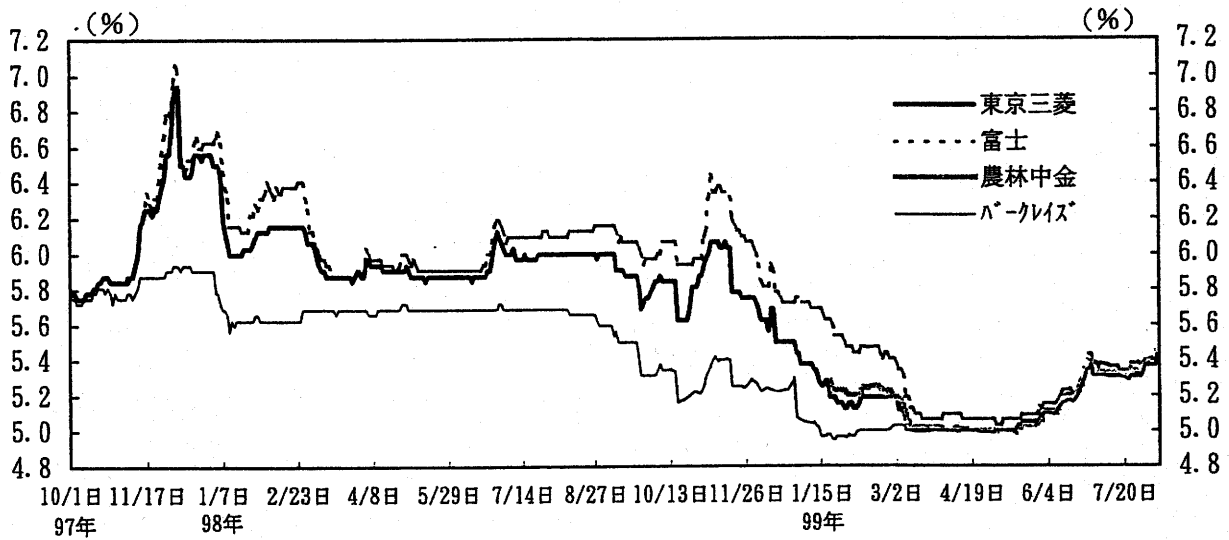
注 1. 現先売買を除く。

2. 短期証券（割引短期国債および政府短期証券）を除く。

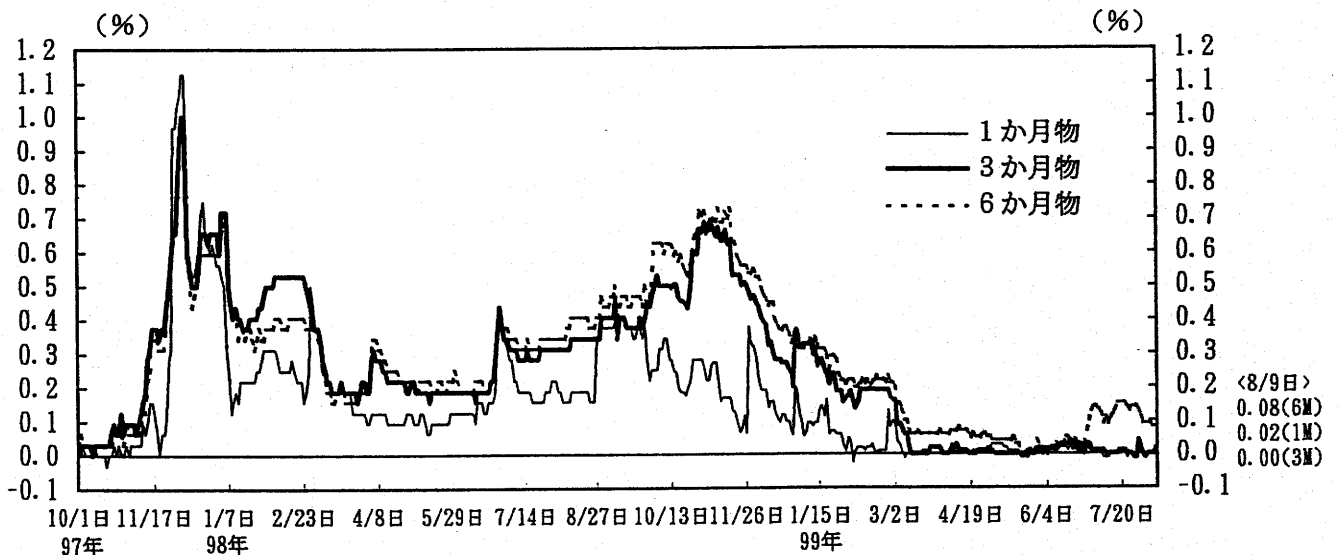
3. 投資勘定と商品勘定の両部門を持つ場合には、投資勘定部門は各業態、商品勘定部門は債券ディーラーに含まれる。

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)

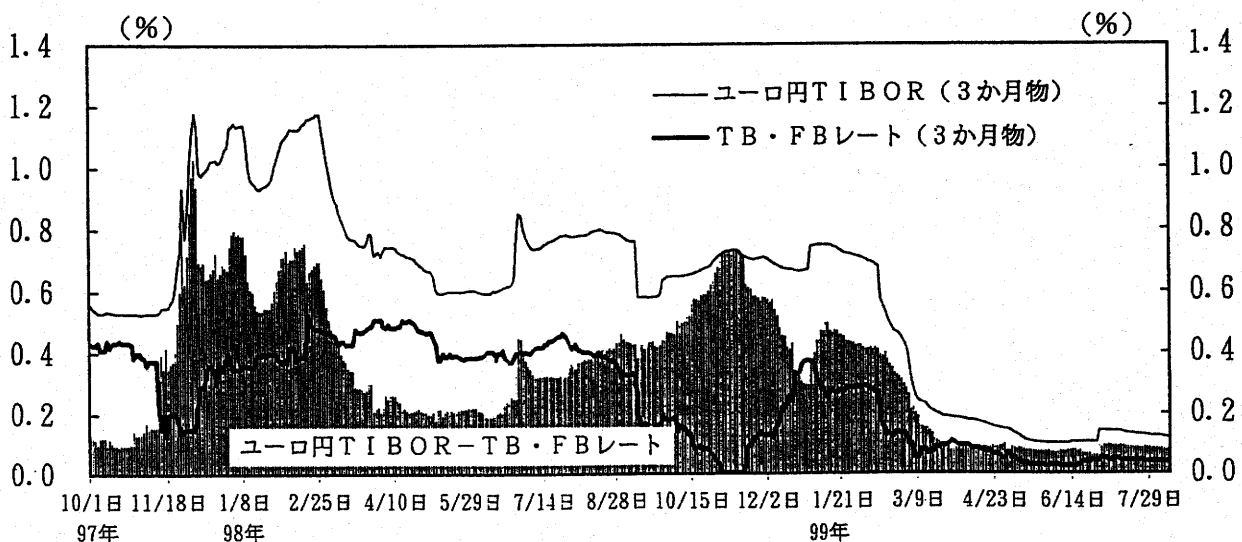


(2) ジャパン・プレミアム



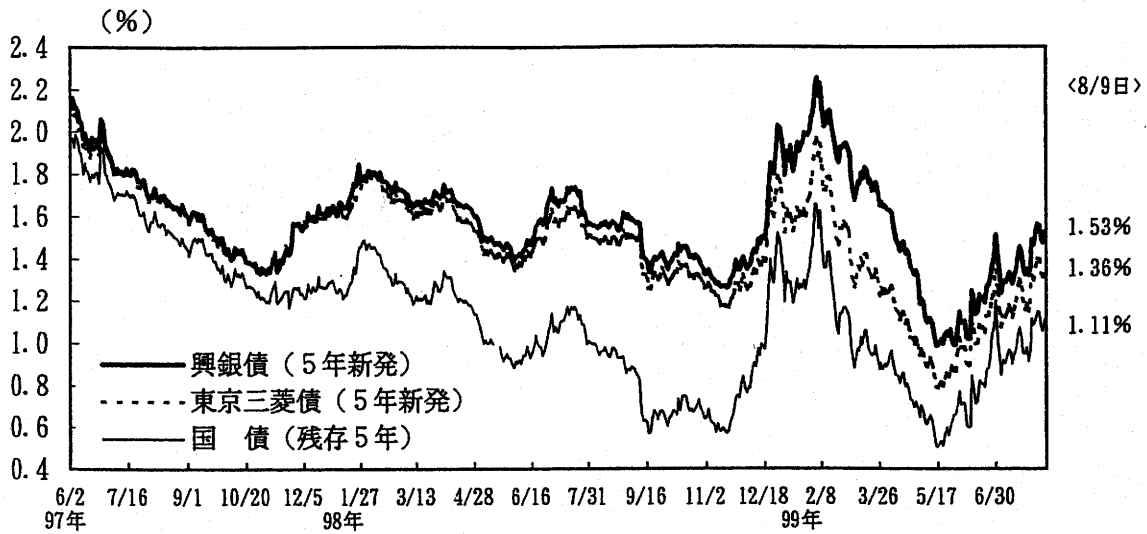
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-バークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差

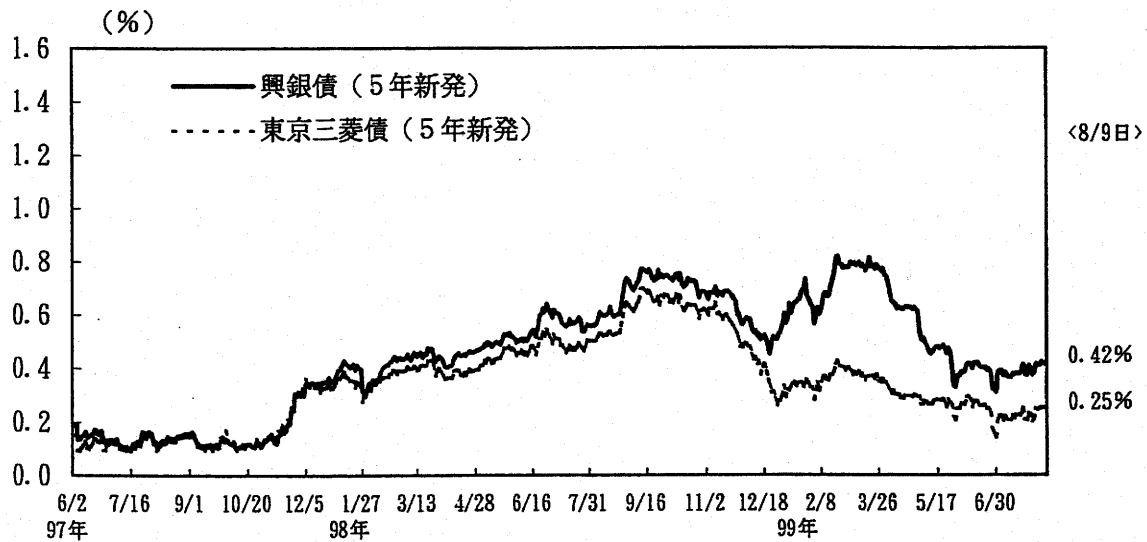


金融債流通利回り

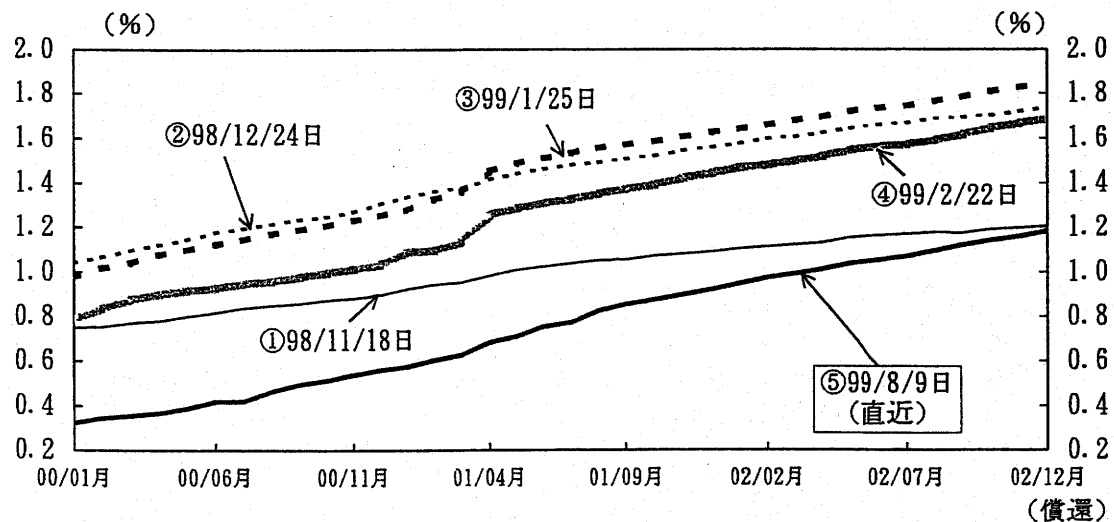
(1) 金融債流通利回り



(2) 利回り格差 (金融債流通利回り - 国債流通利回り)



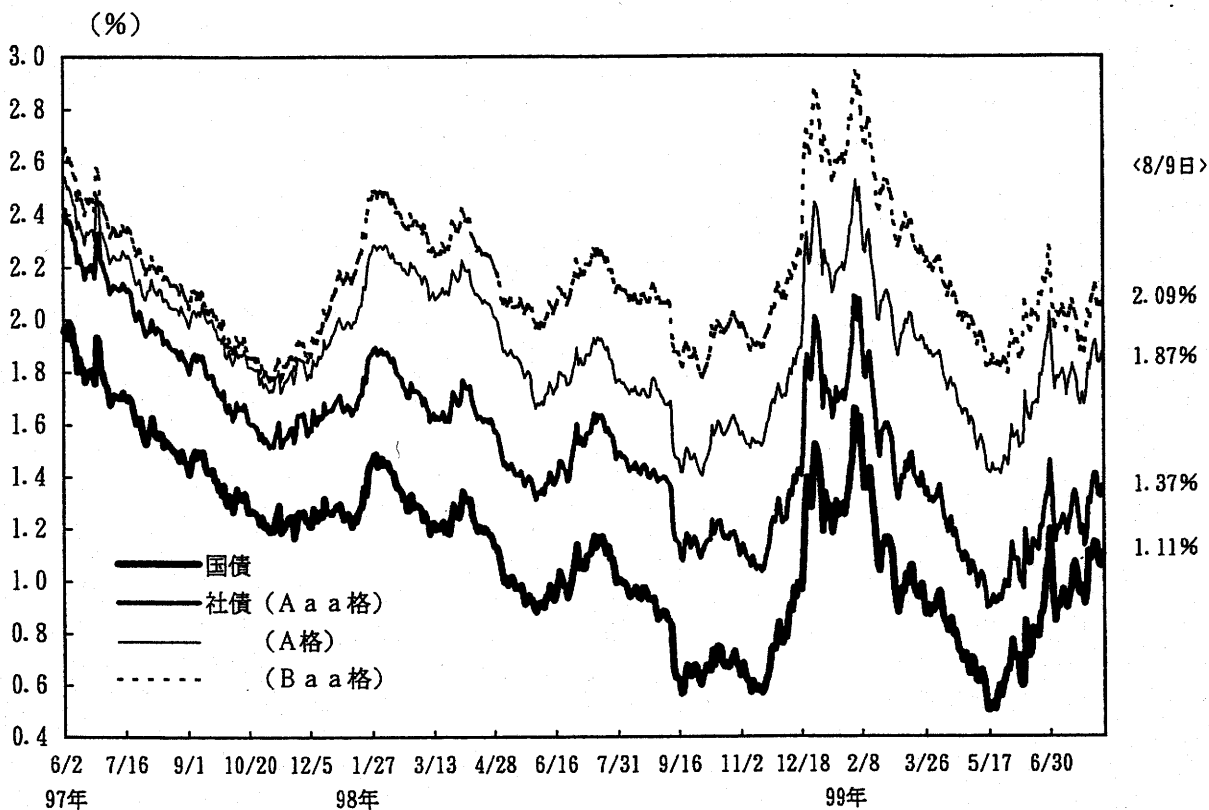
(3) 興銀債流通利回りのイールドカーブ



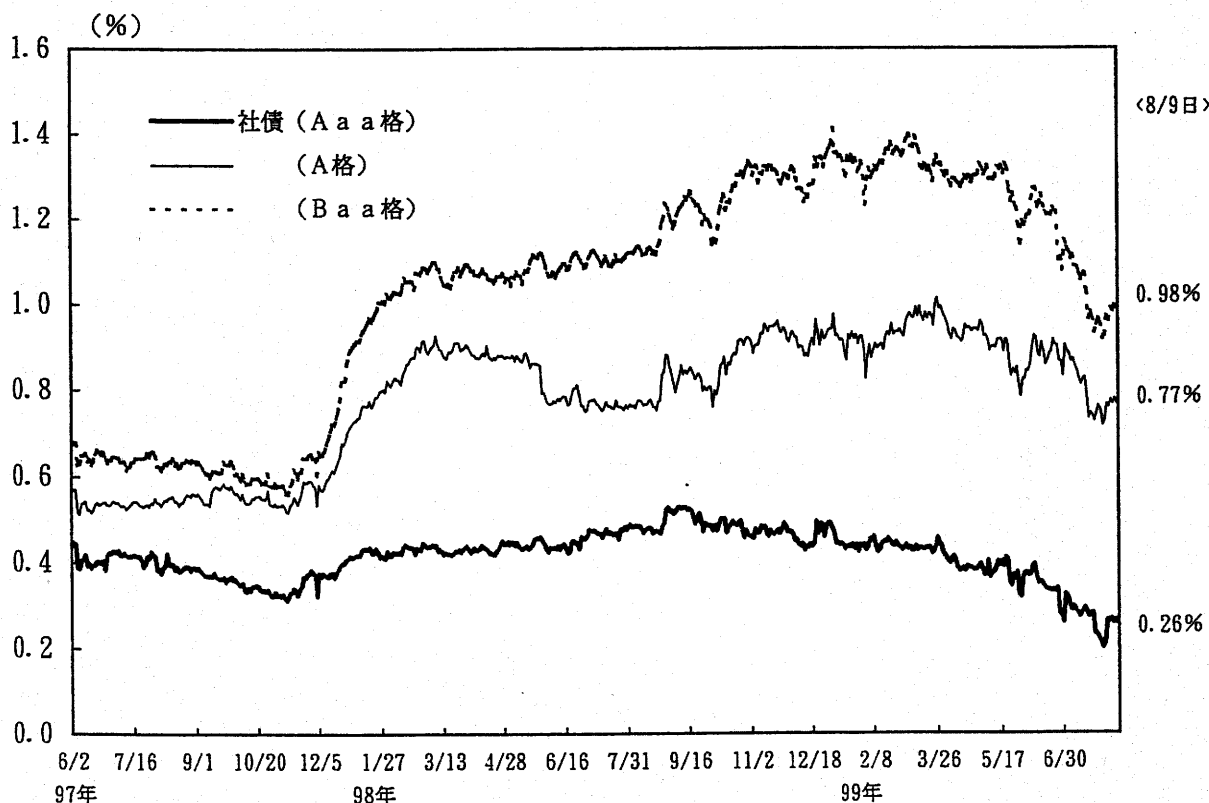
(注) ①98/11/18日：利回り過去最低 (5年新発、1.259%)
②98/12/24日：格下げ翌営業日 (S&P、A→BBB+)
③99/1/25日：格下げ翌営業日 (ムーディーズ、A3→Baa1)
④99/2/22日：国債との利回り格差ピーク (残存5年、0.82%)

社債流通利回り

(1) 流通利回り



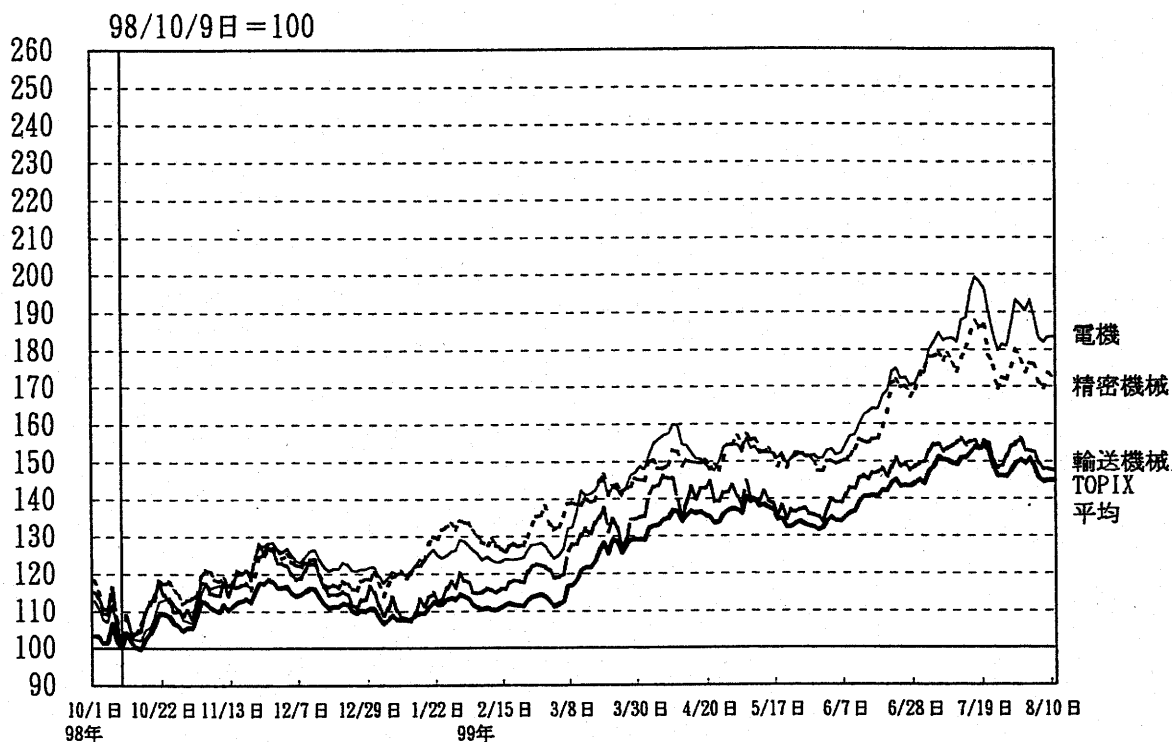
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



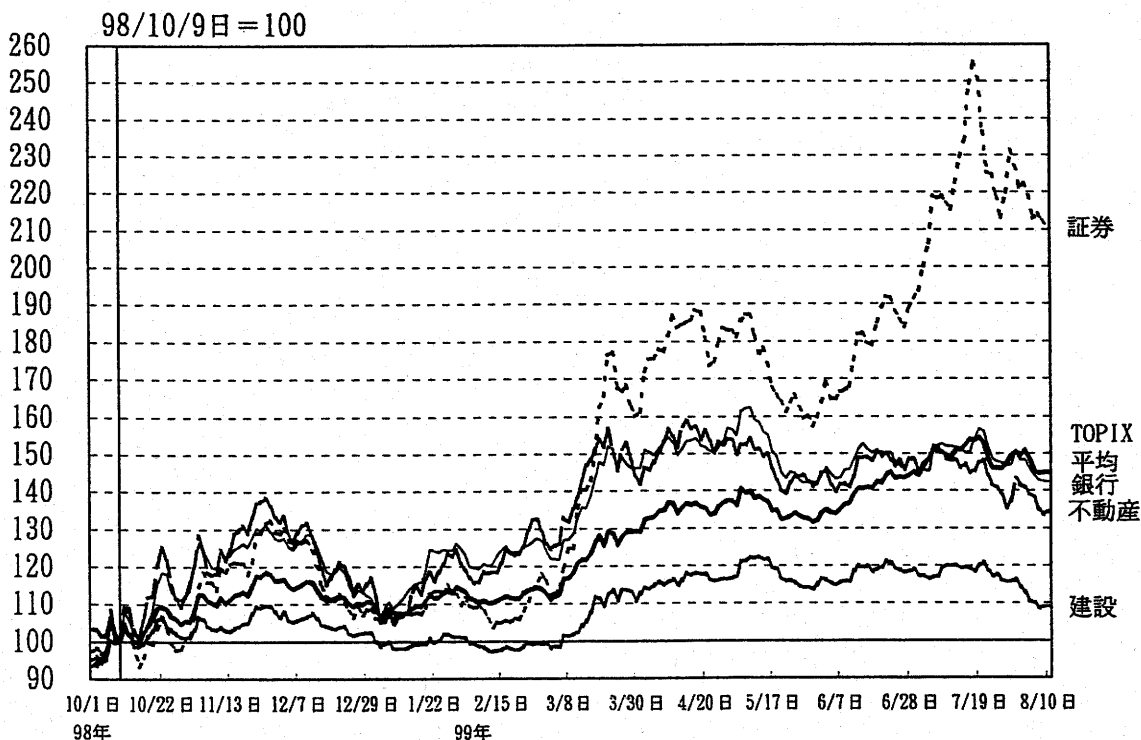
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



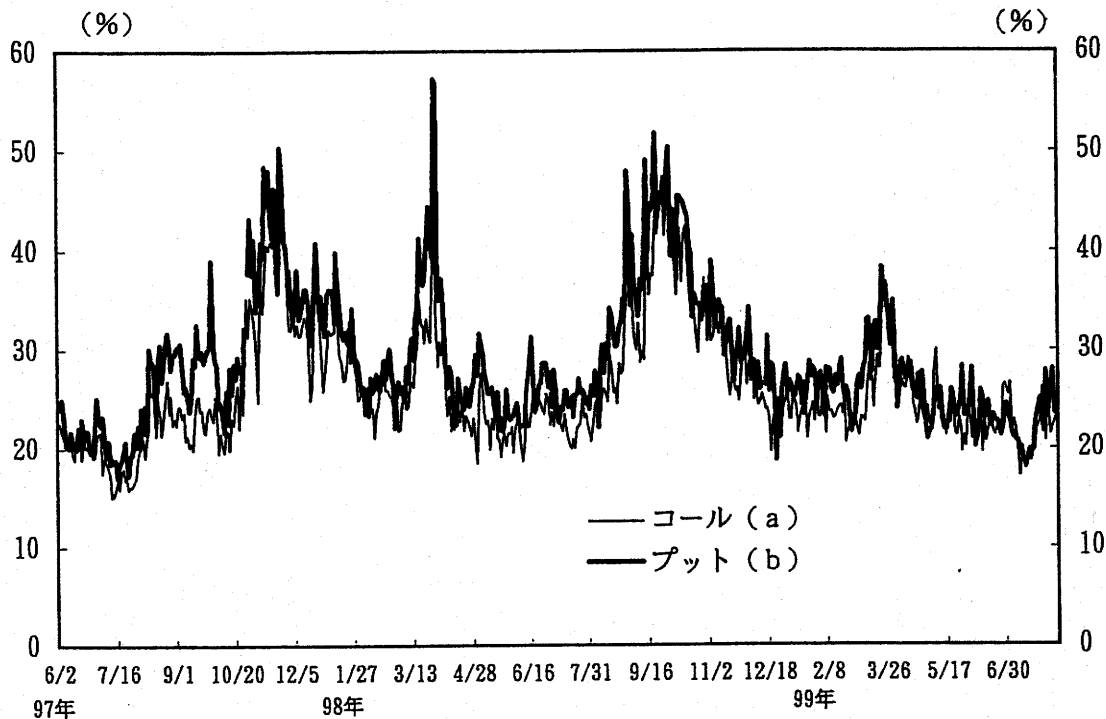
(2) 金融・建設・不動産



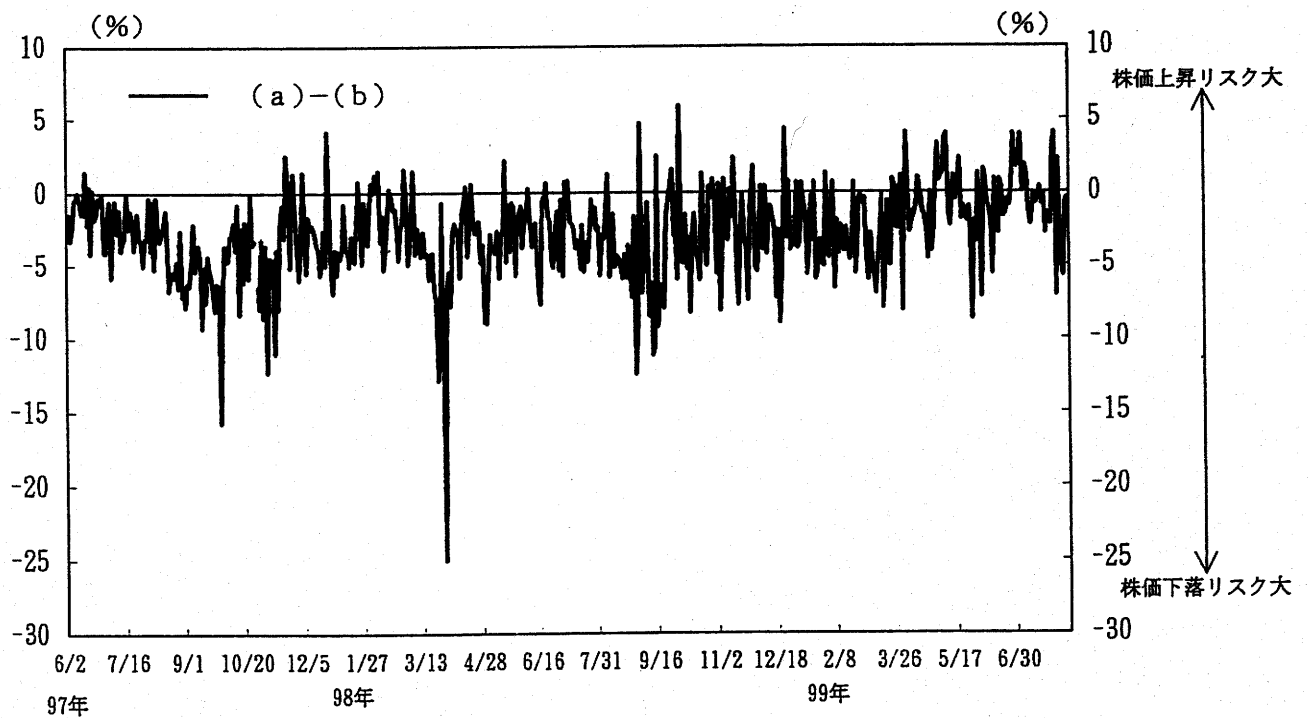
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

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

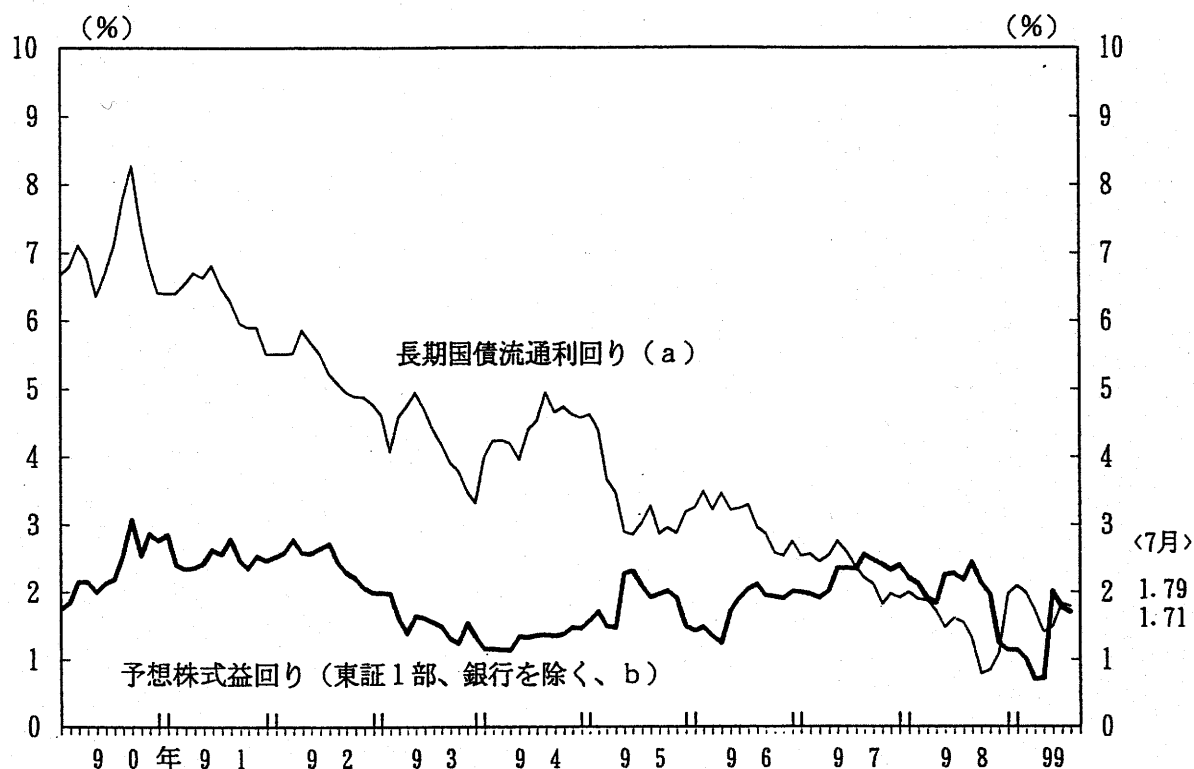
(▲売超、億円)

	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
98/7～9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	▲6,455	3,214	▲6,912	▲1,627	▲3,035	▲6,547	23,999
99/4～6月	▲3,699	8,002	▲3,448	419	▲9,210	▲4,536	23,760
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
6/28～7/2	▲976	958	▲263	77	▲1,917	▲303	3,795
7/5～7/9	743	1,839	▲287	▲131	▲1,189	▲327	4,027
7/12～7/16	▲542	1,508	218	▲92	▲1,701	▲306	4,788
7/19～7/23	1,673	1,436	52	▲339	▲692	▲185	206
7/26～7/30	51	126	▲208	351	1,326	▲412	431

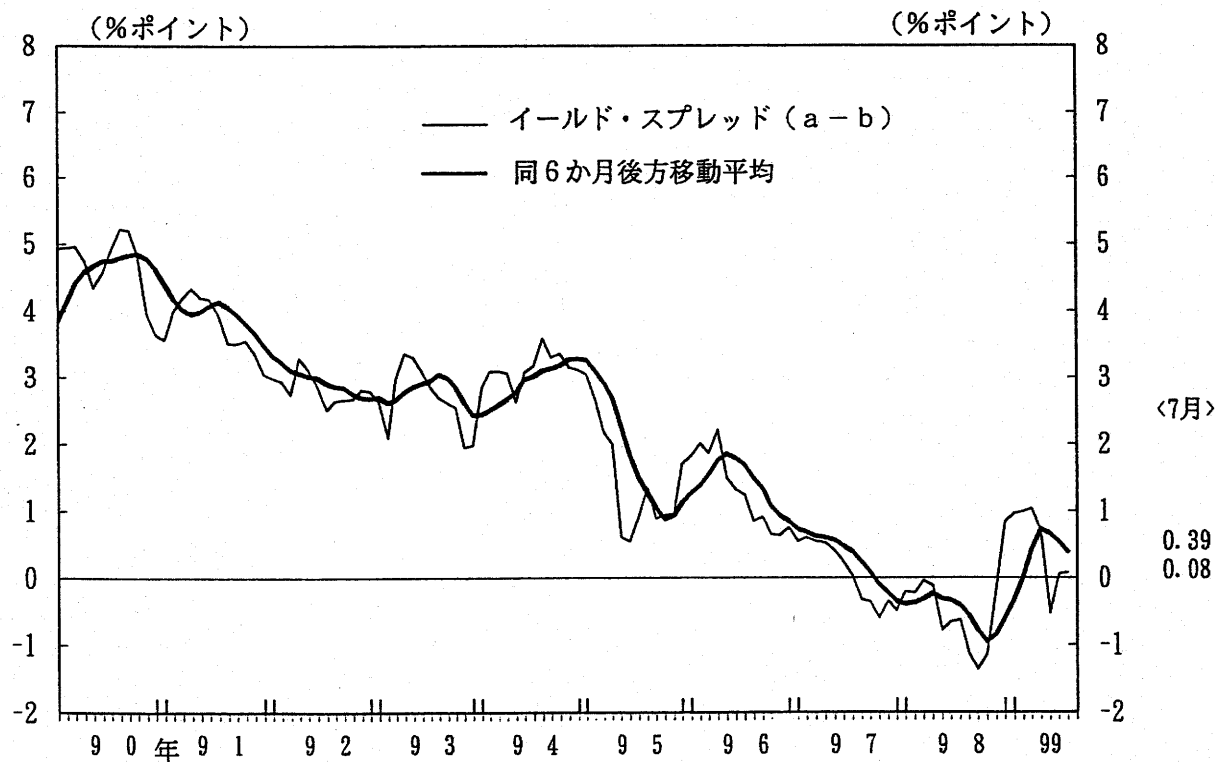
(注) 売買ネット額。3市場1・2部合計。主要65社約定ベース

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

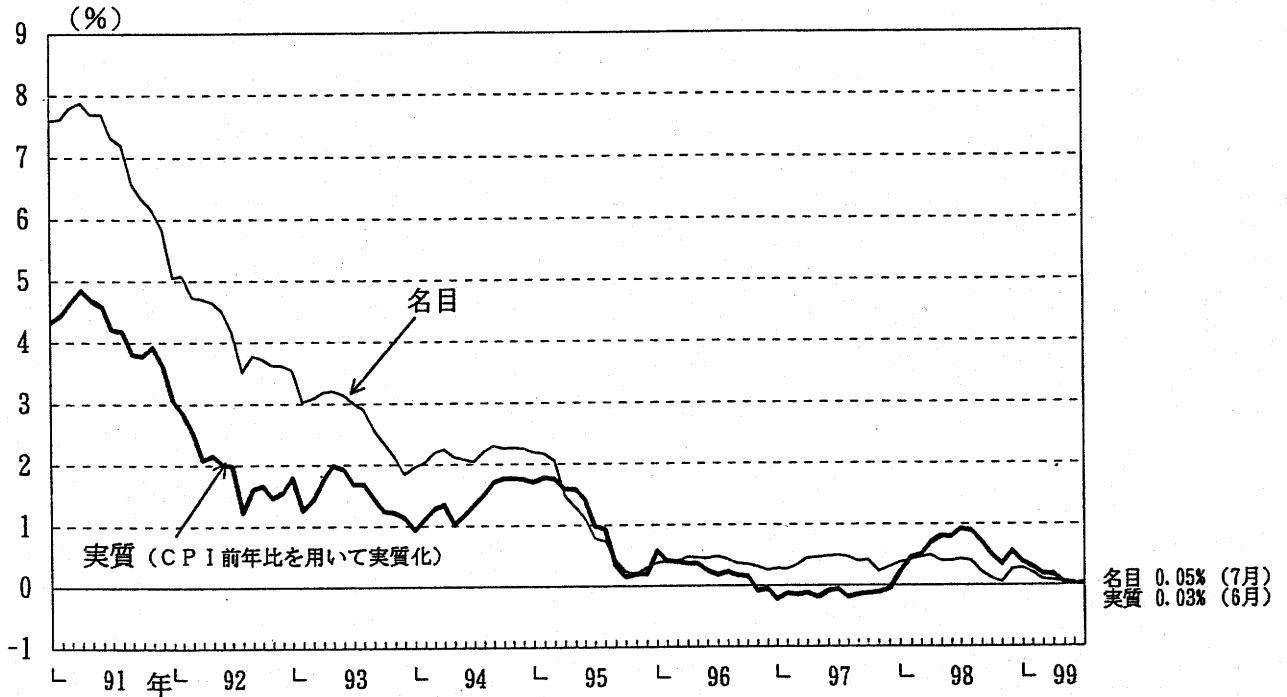


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益/株価)
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム
2. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。
3. 予想株式益回りは大和総研調べ。
4. 月末値。

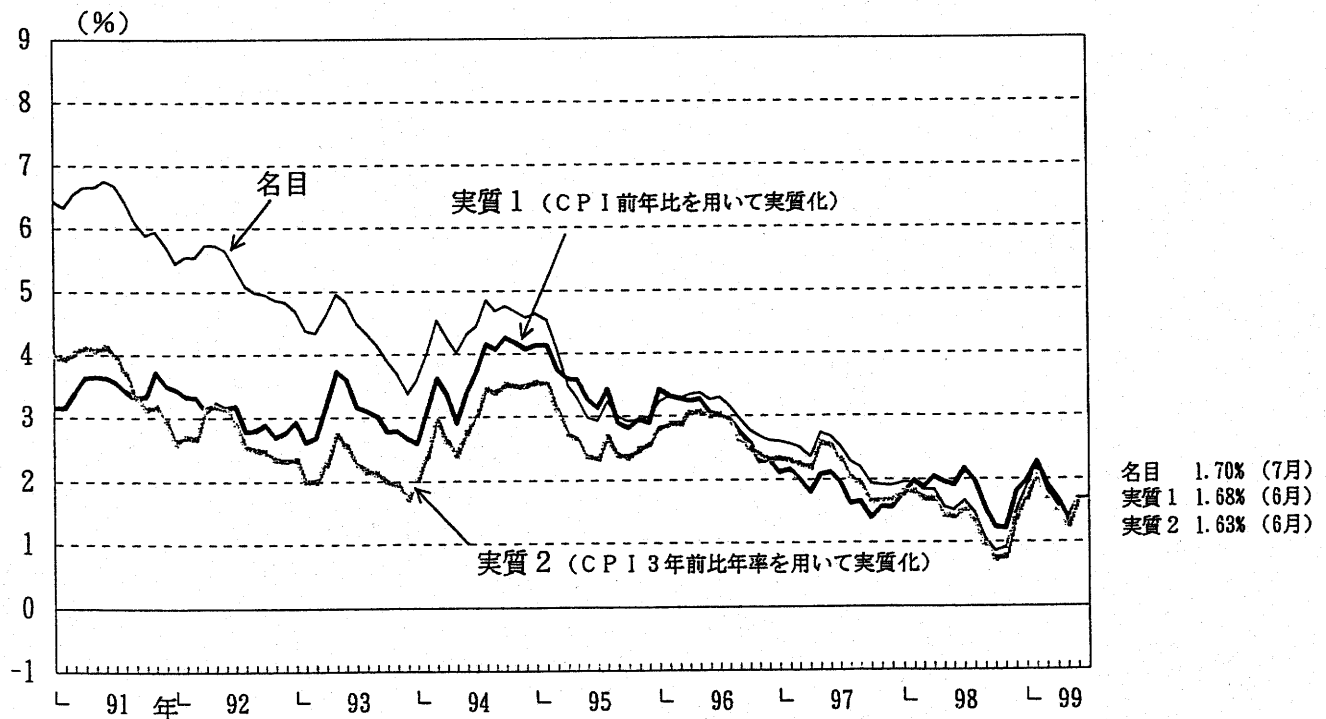
実質金利 (試算値、1)

— 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

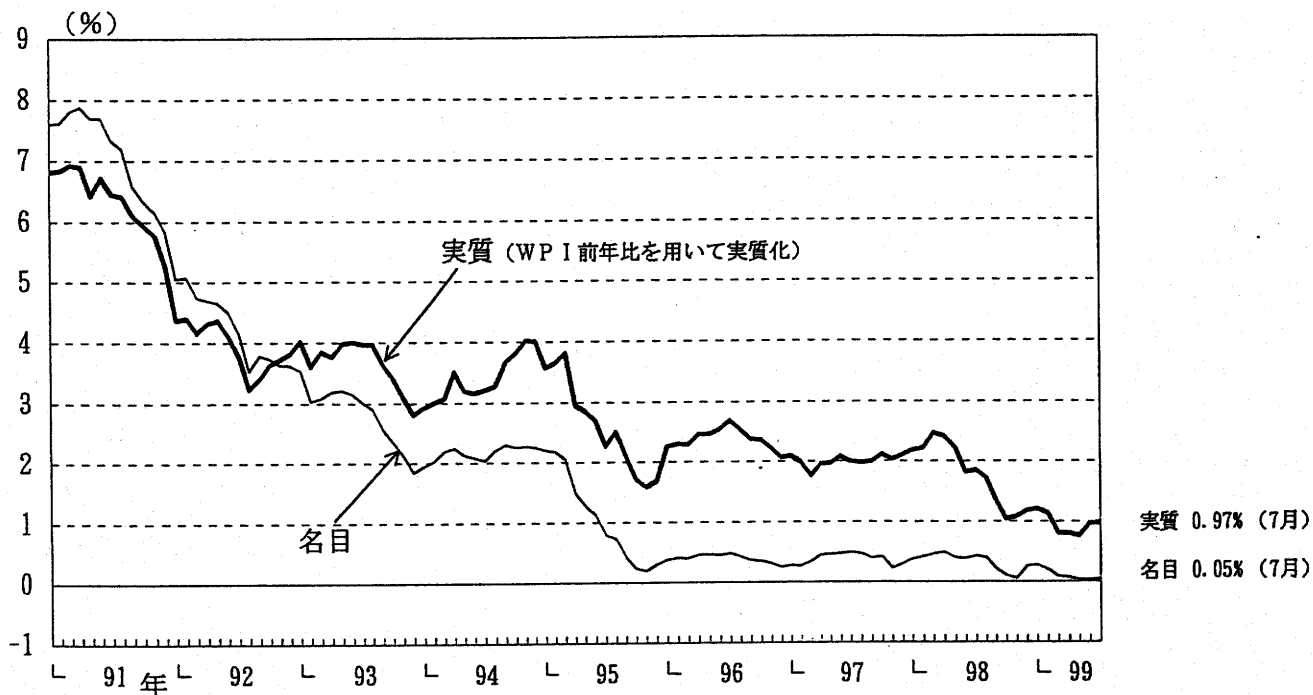


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期間物。

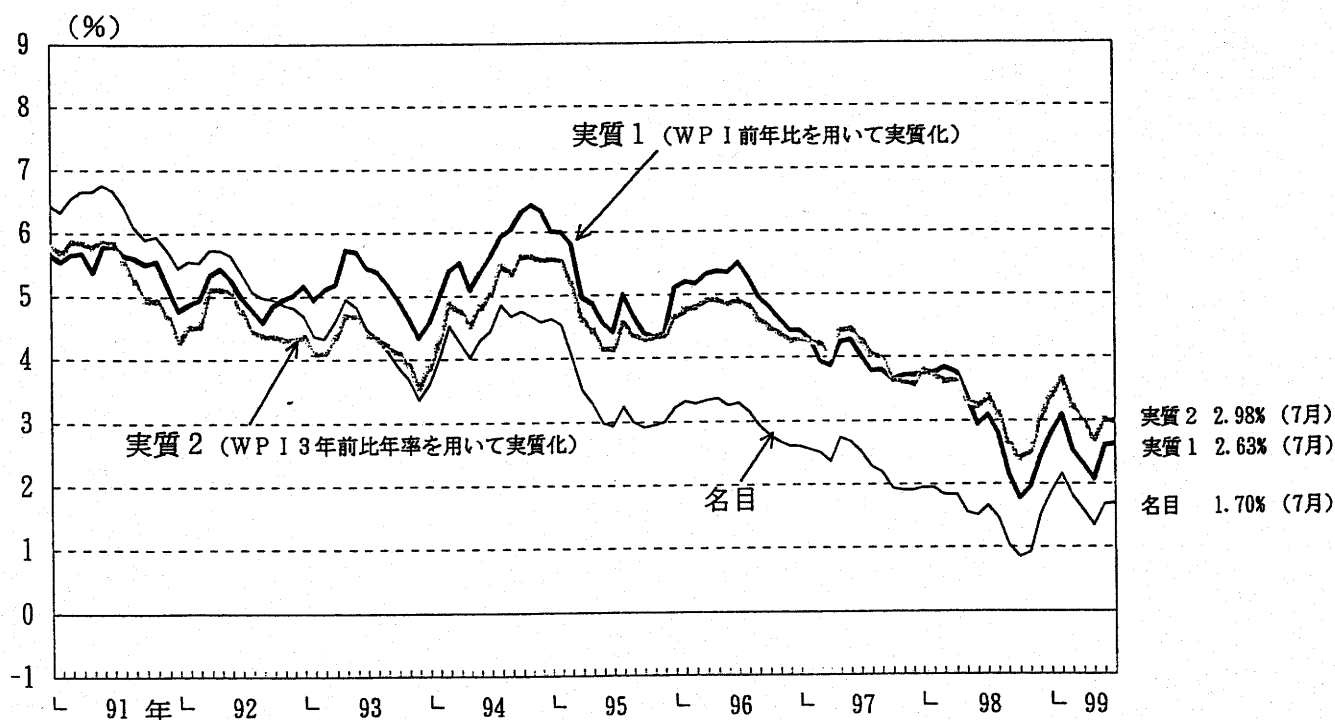
実質金利 (試算値、2)

—— 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

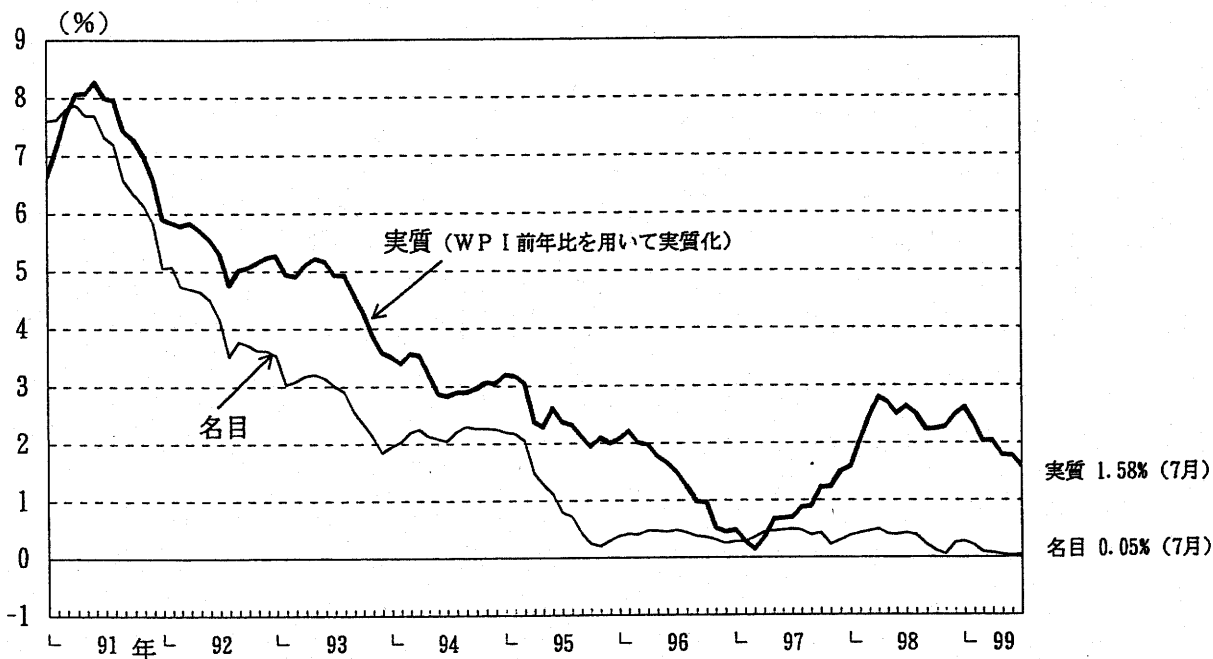


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

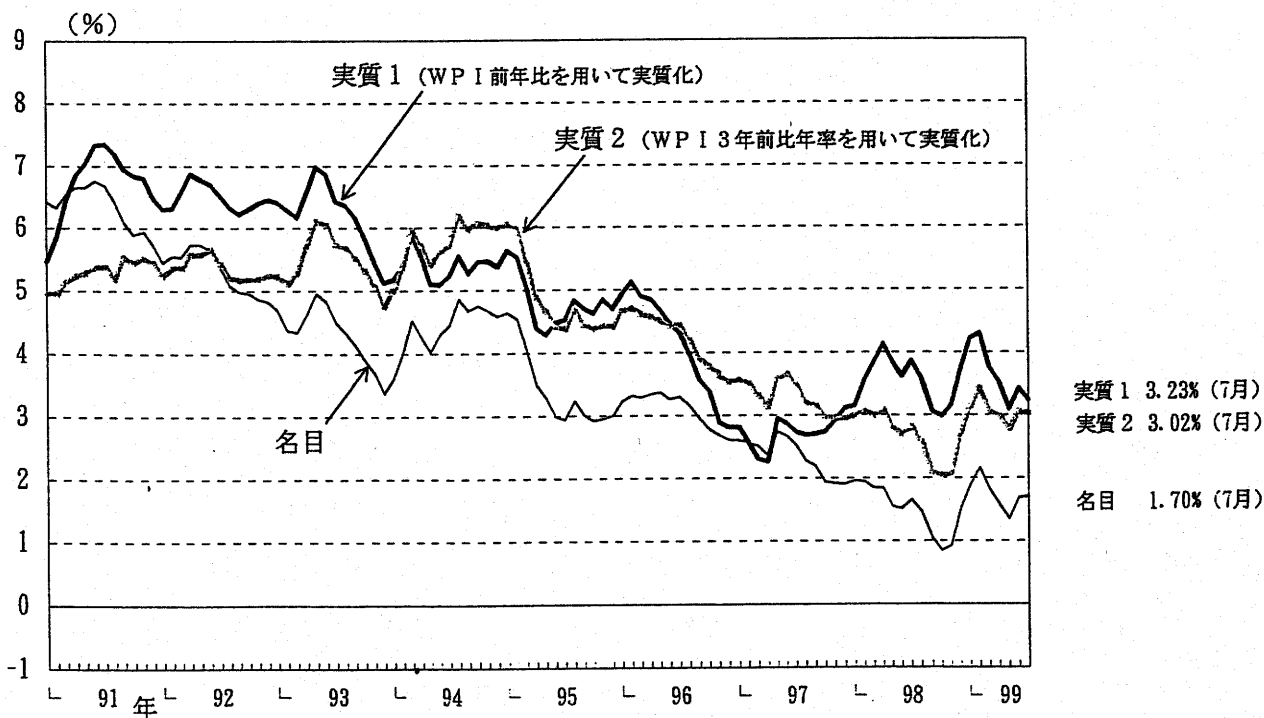
実質金利（試算値、3）

—— 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

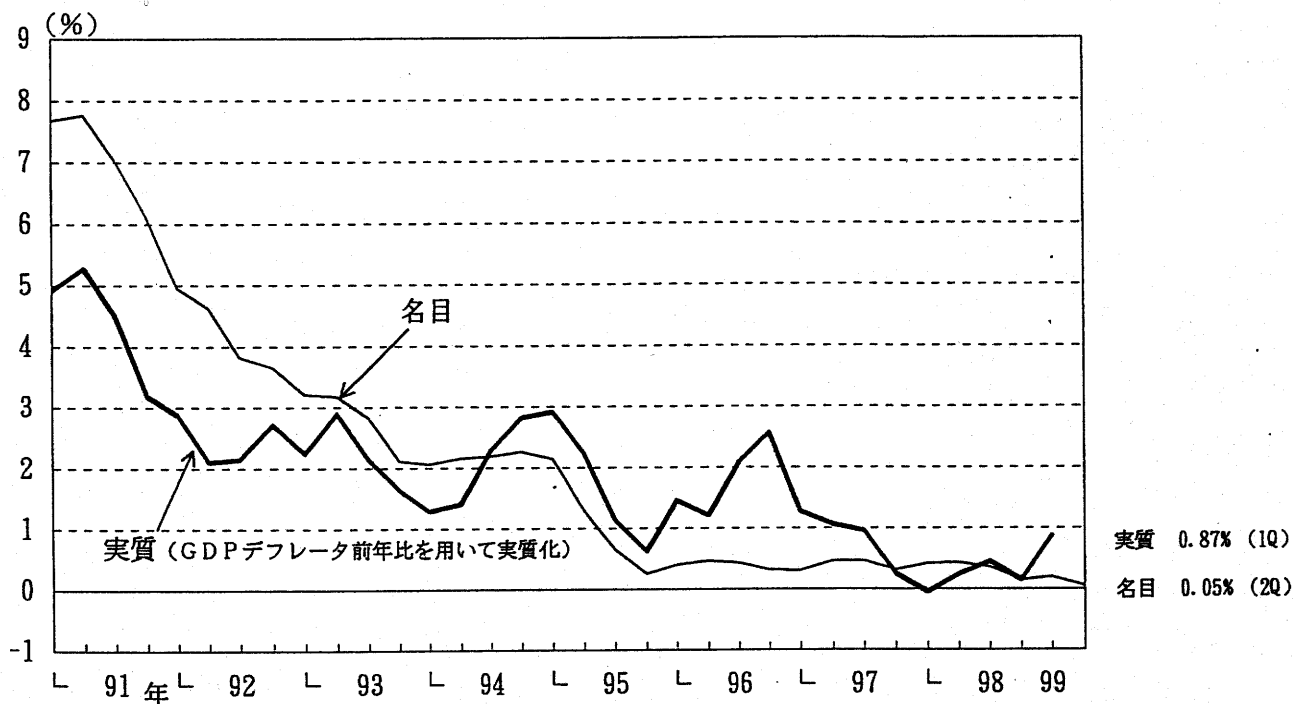


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

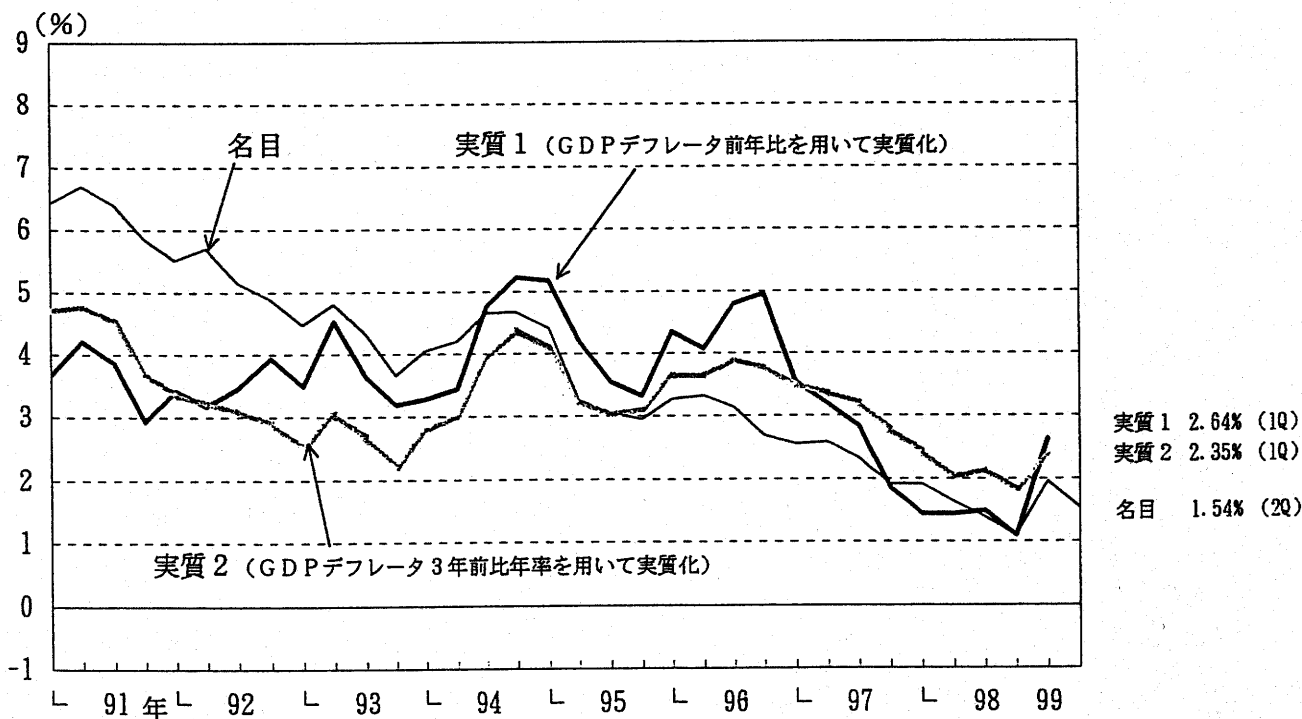
実質金利 (試算値、4)

—— 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



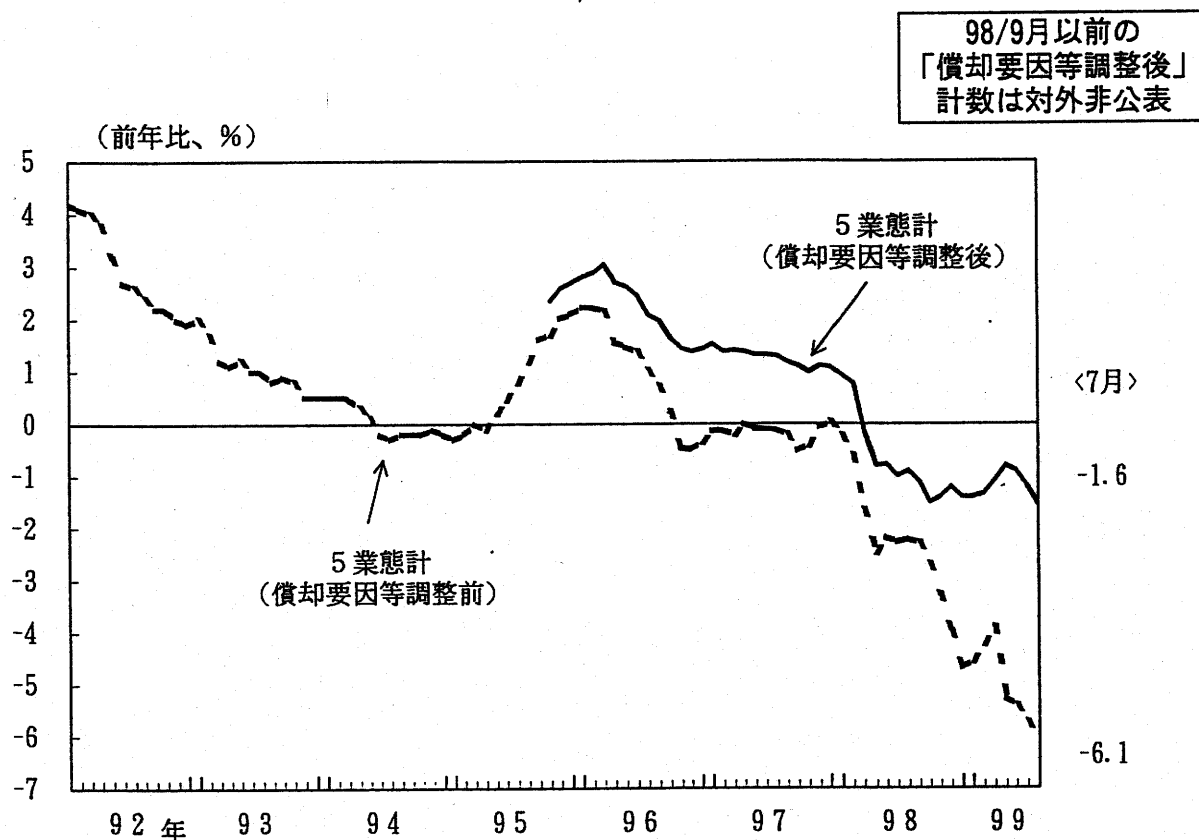
(2) 長期国債流通利回り



(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年上場最長期物。

民間銀行貸出

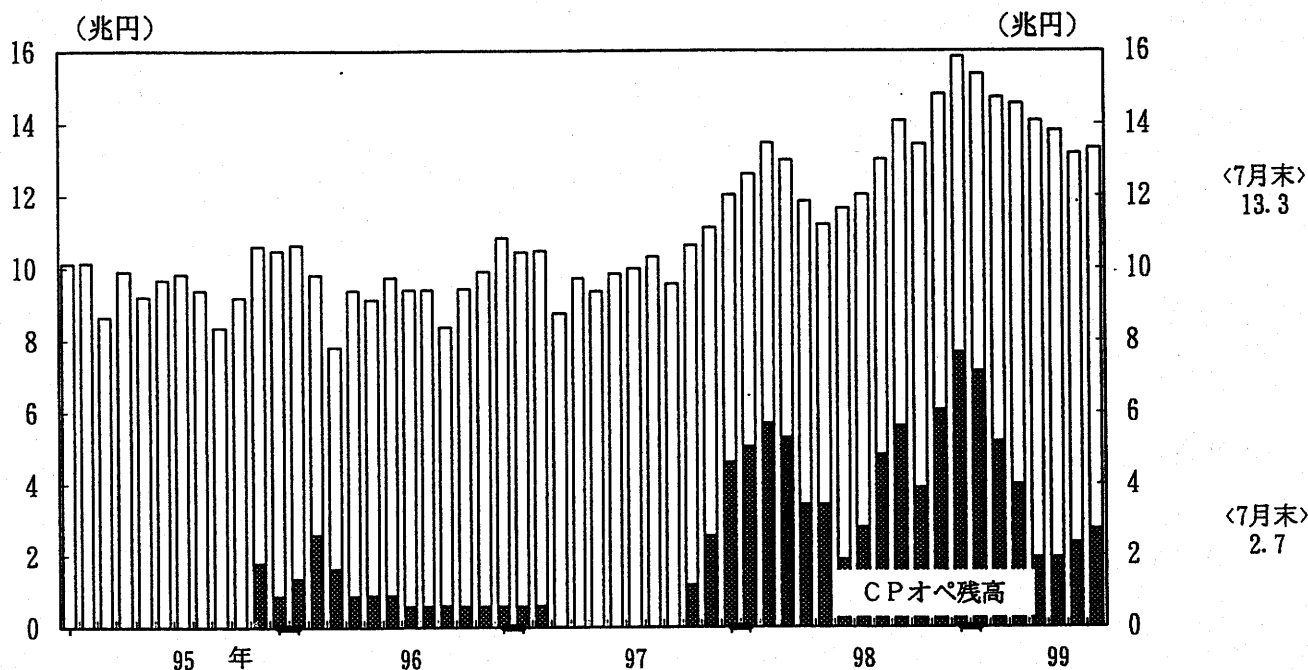
— 主要5業態の貸出実績（償却要因等調整後） —



- (注)
1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態（99/7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. 償却要因等調整後計数は、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。

資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)

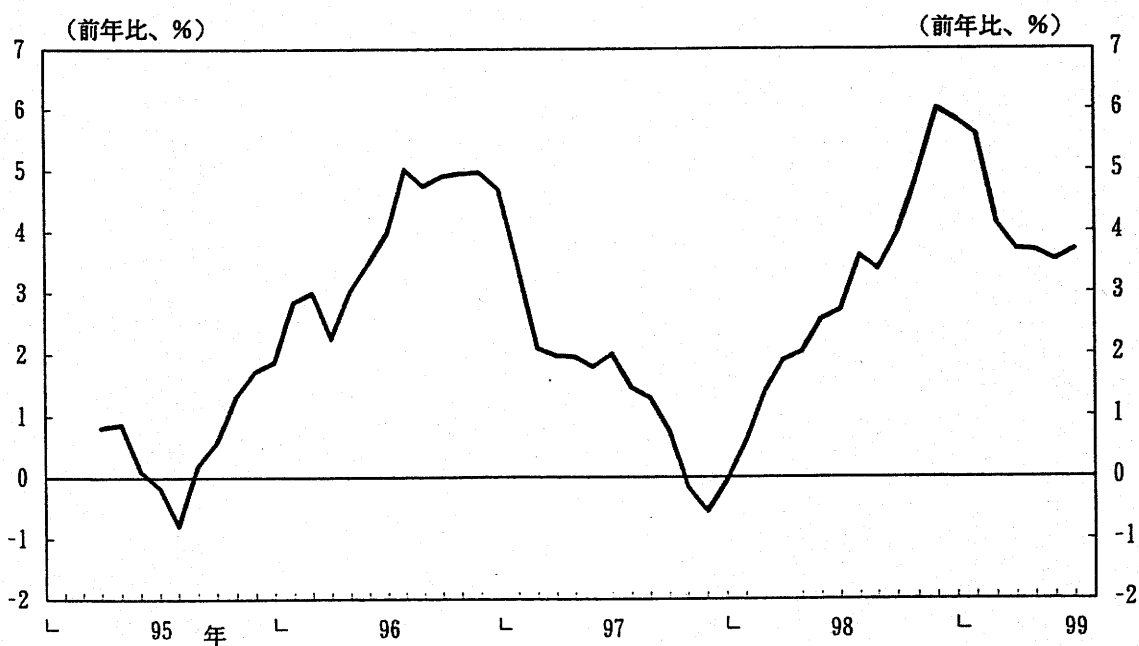


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	99/2月	3月	4月	5月	6月	7月
発行額	10,706	11,556	8,742	10,634	12,812	9,678
(前年)	(15,567)	(15,862)	(11,493)	(12,578)	(15,378)	(11,046)

(3) 社債発行残高(末残前年比)

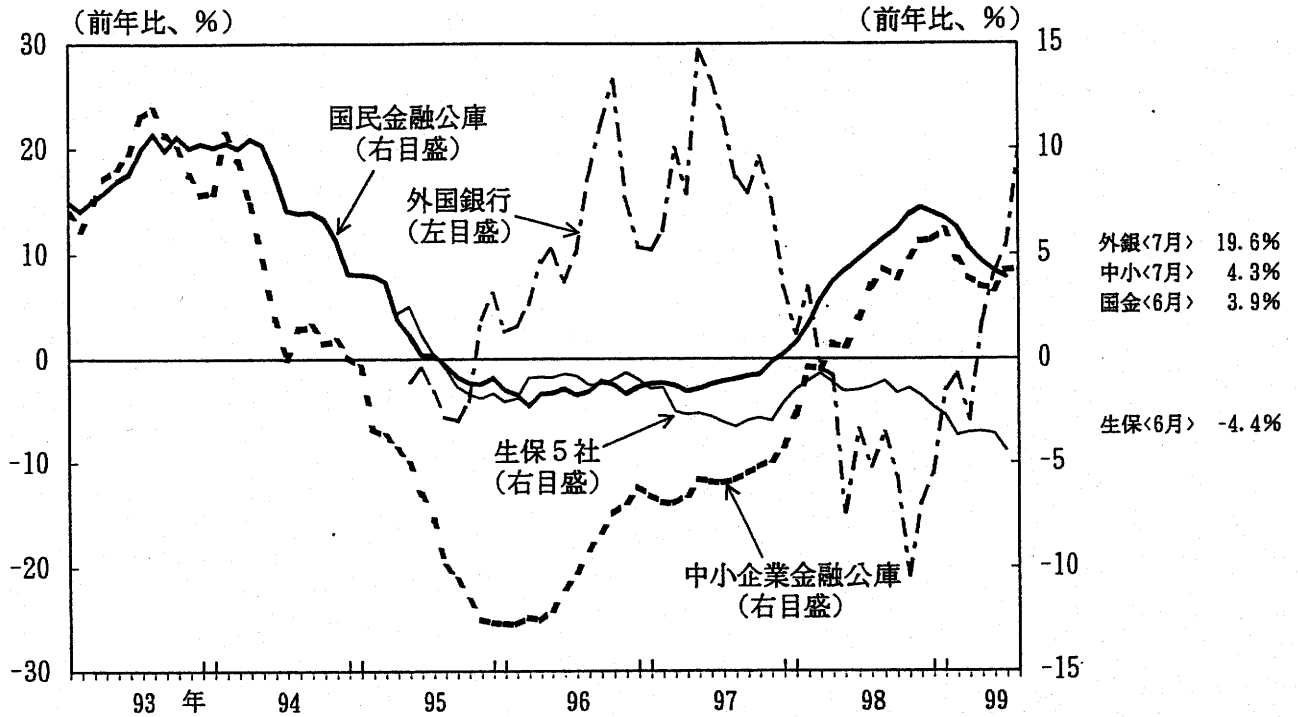


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

その他金融機関貸出

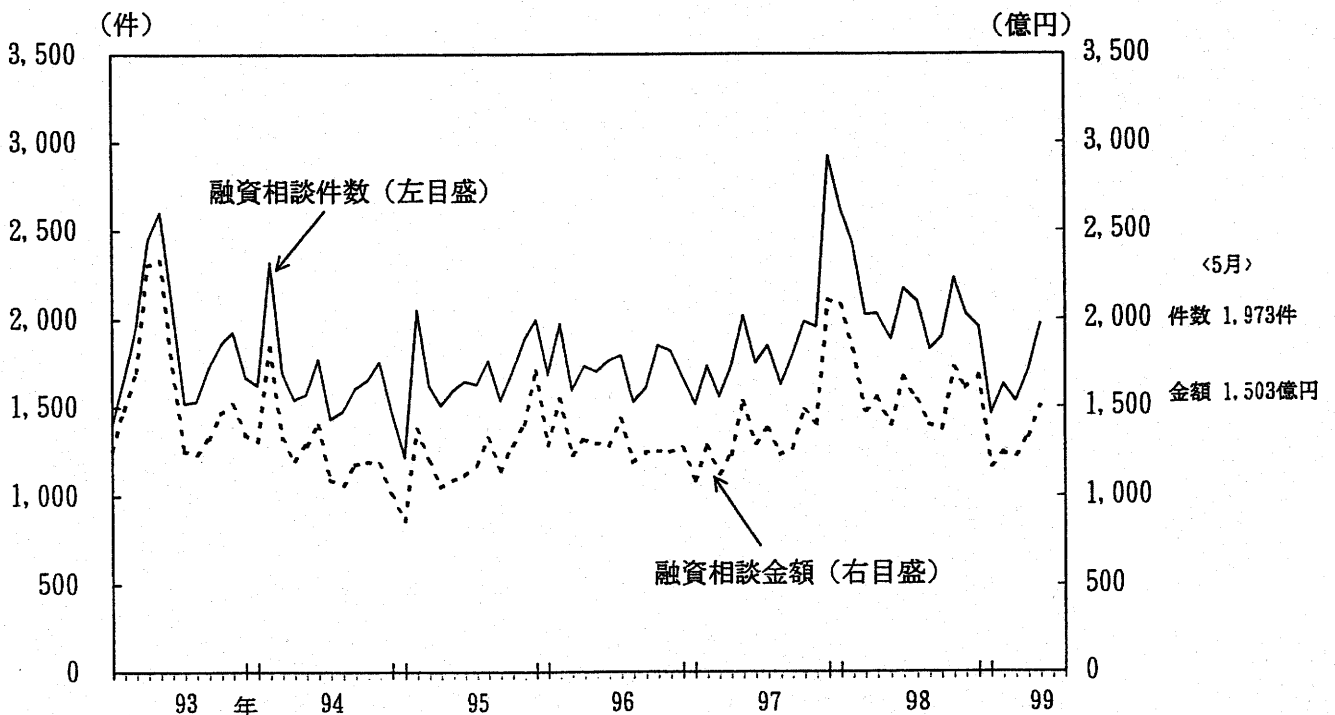
生保5社計数は
対外非公表

(1) その他金融機関貸出



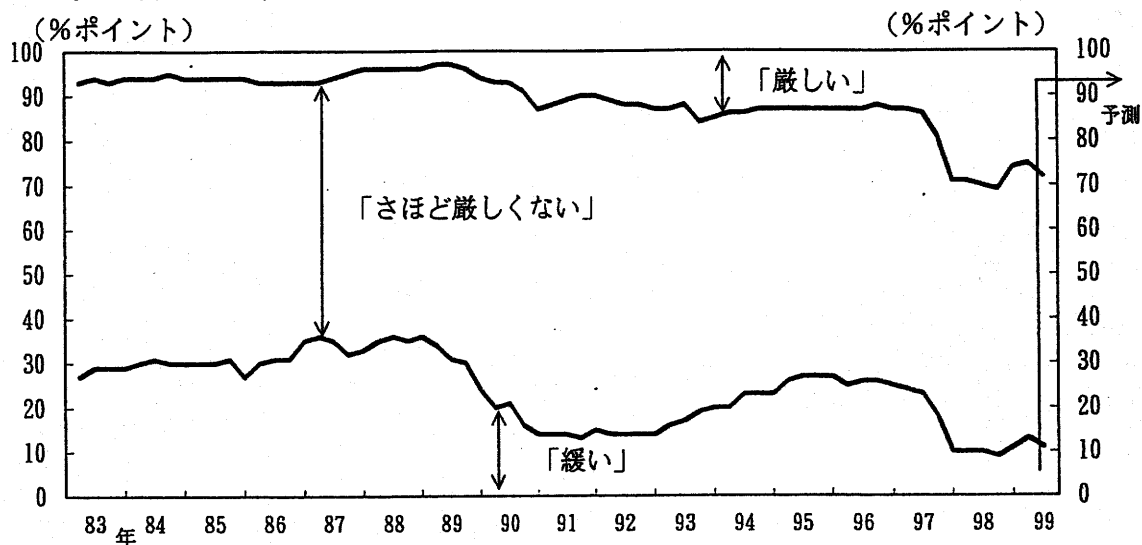
(注) 1. 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。
 2. 直近月の残高は、国金(10兆円)、中小(8兆円)、外銀(7兆円)、生保5社(35兆円)。

(2) 中小公庫の融資相談件数・金額(直貸分)

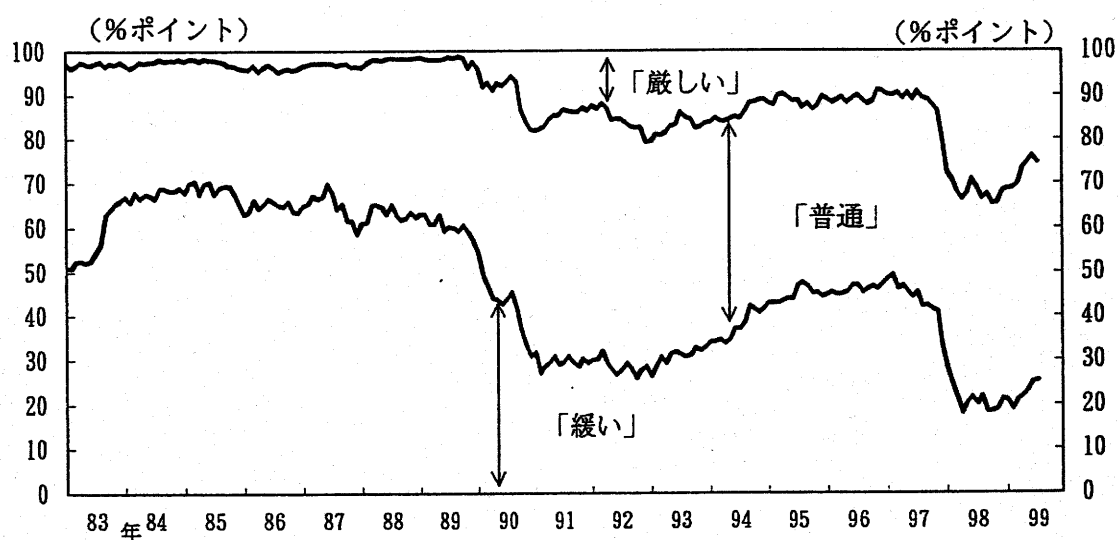


中小企業からみた金融機関の貸出態度

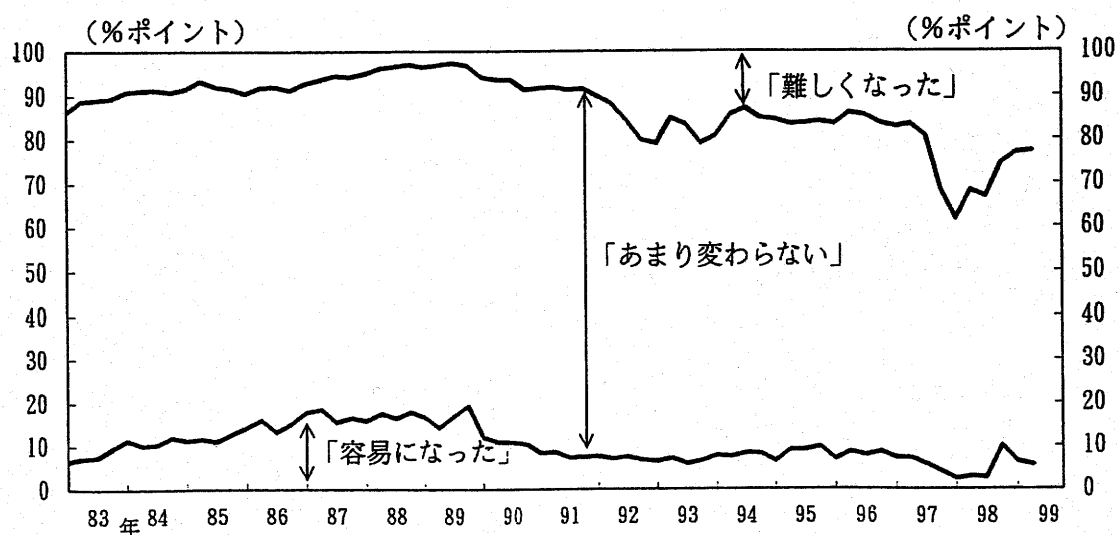
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点7月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6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	6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)	1.7 (6.8)
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)	42.1 (43.2)	42.2 (43.0)

(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	7月	合計
保証申込額	133,488	35,336	6,036	5,392	6,719	5,985	192,956
保証承諾額	113,307	30,917	5,042	4,398	5,508	4,911	164,082

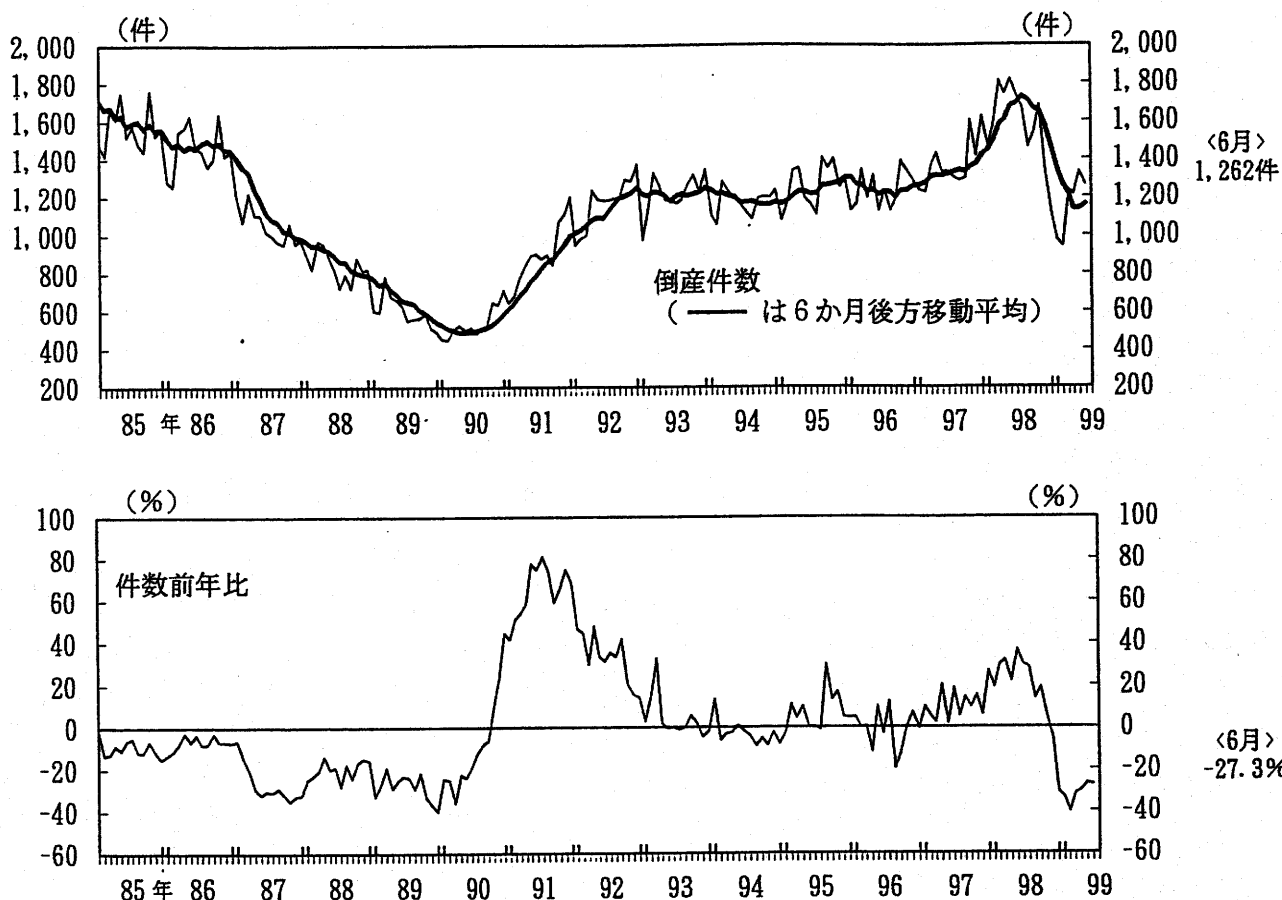
(参考)

「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」)

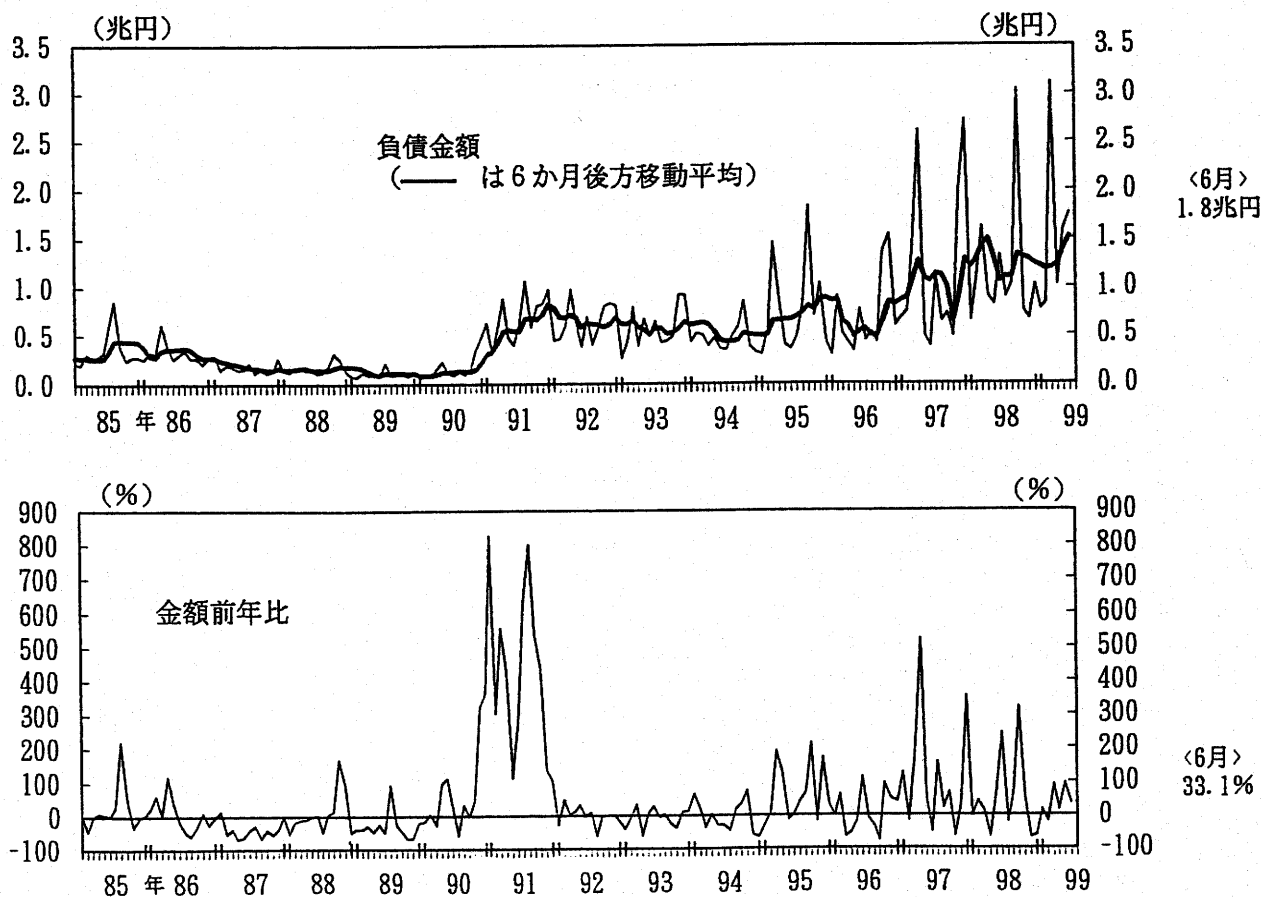
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2000年3月末まで(対象が②の場合は2001年3月末まで)

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

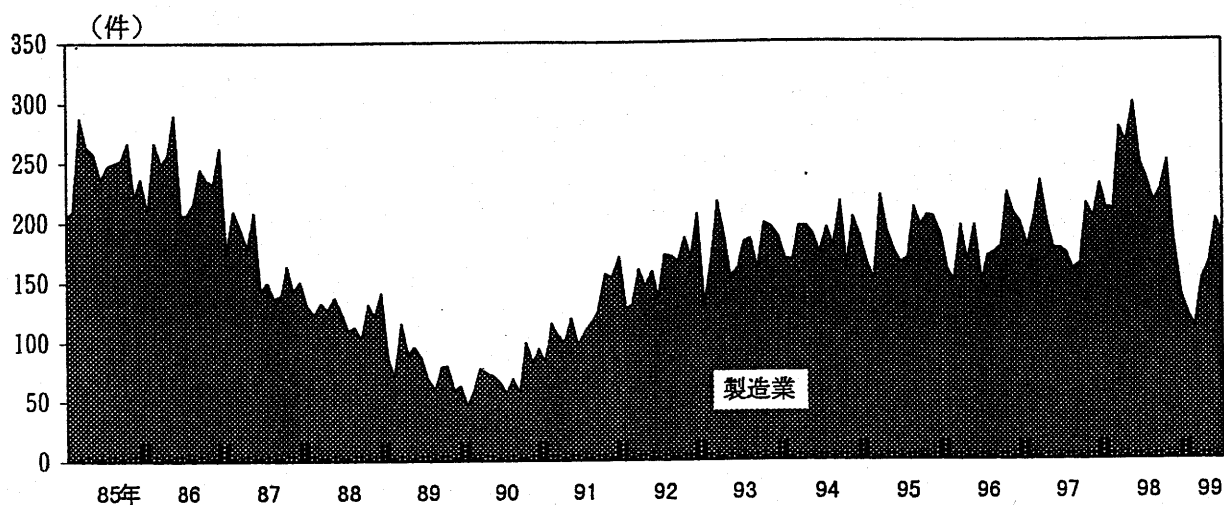


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

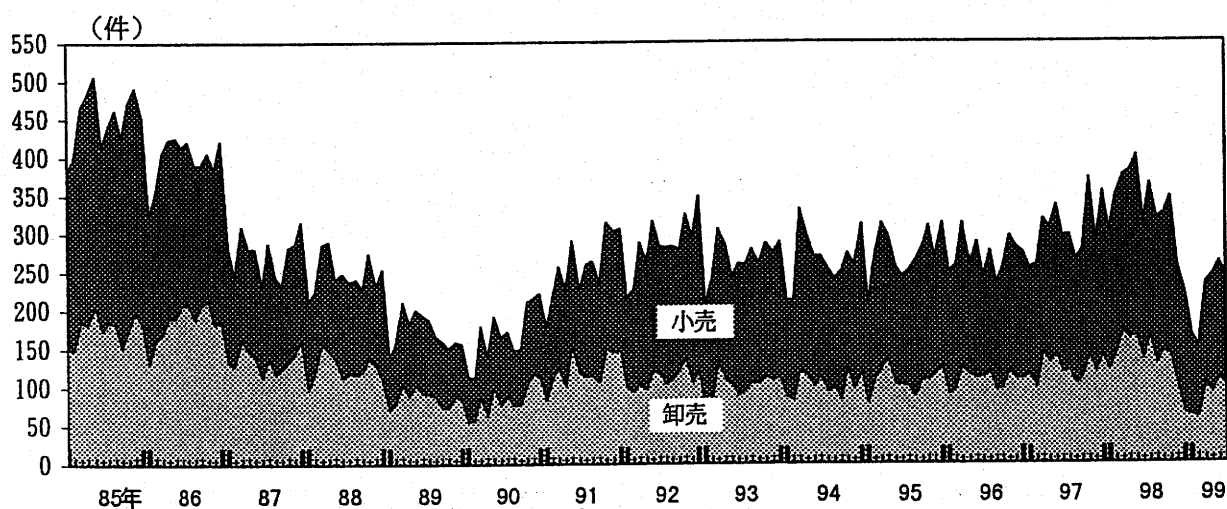


銀行取引停止処分件数の業種別内訳

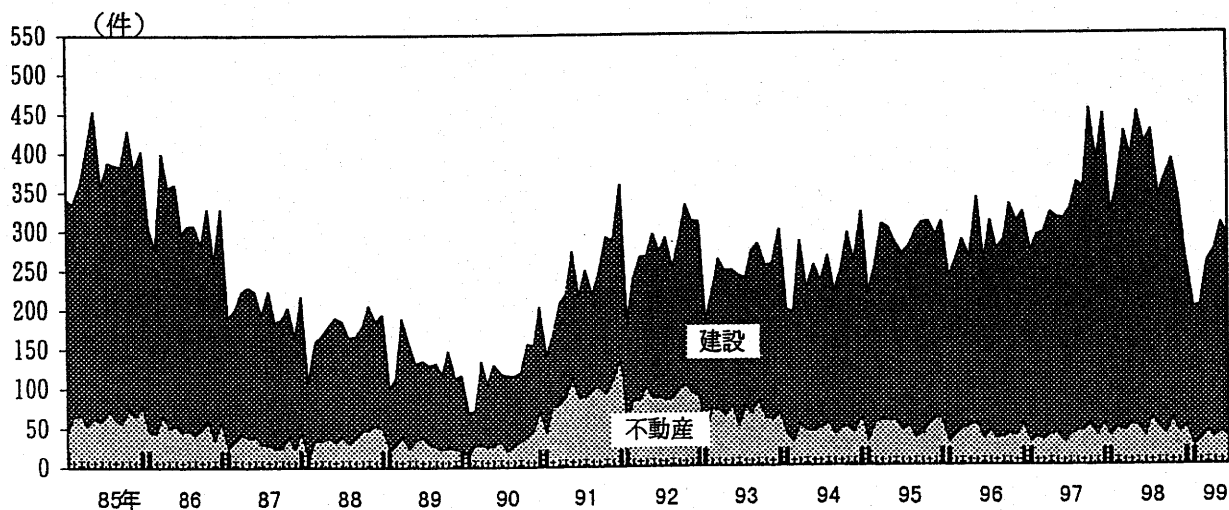
(1) 製造業



(2) 卸・小売



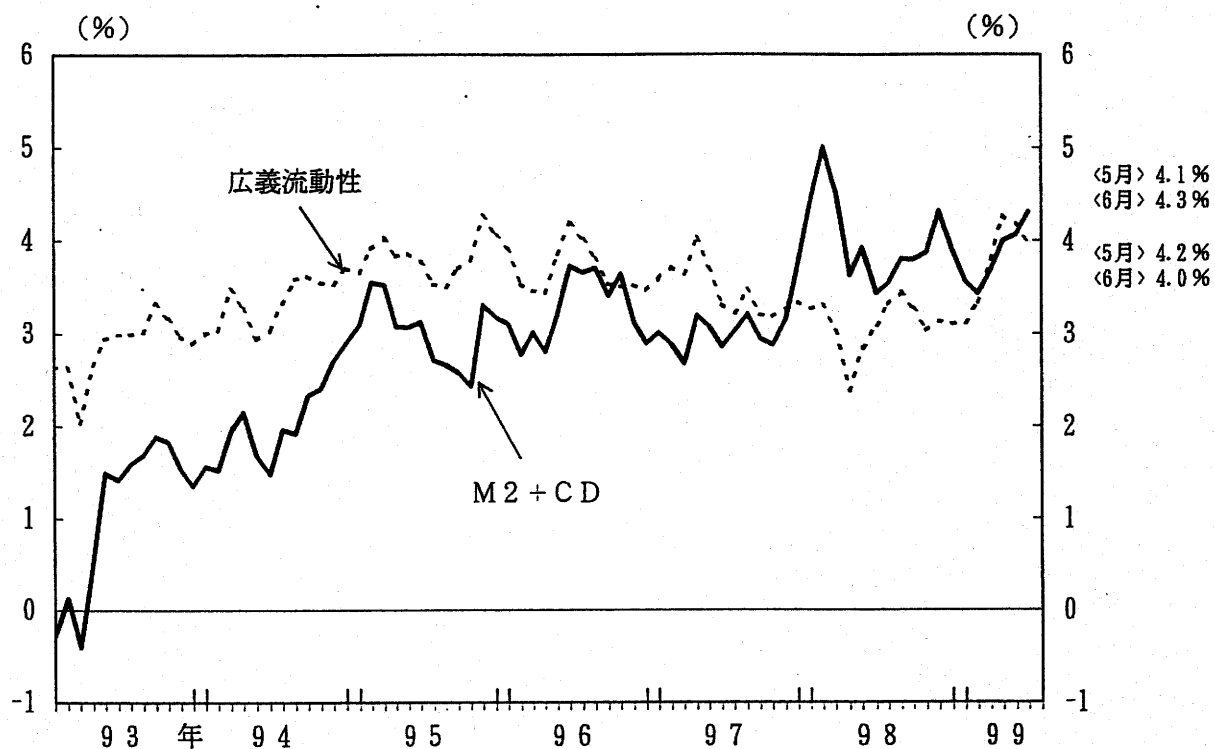
(3) 建設・不動産



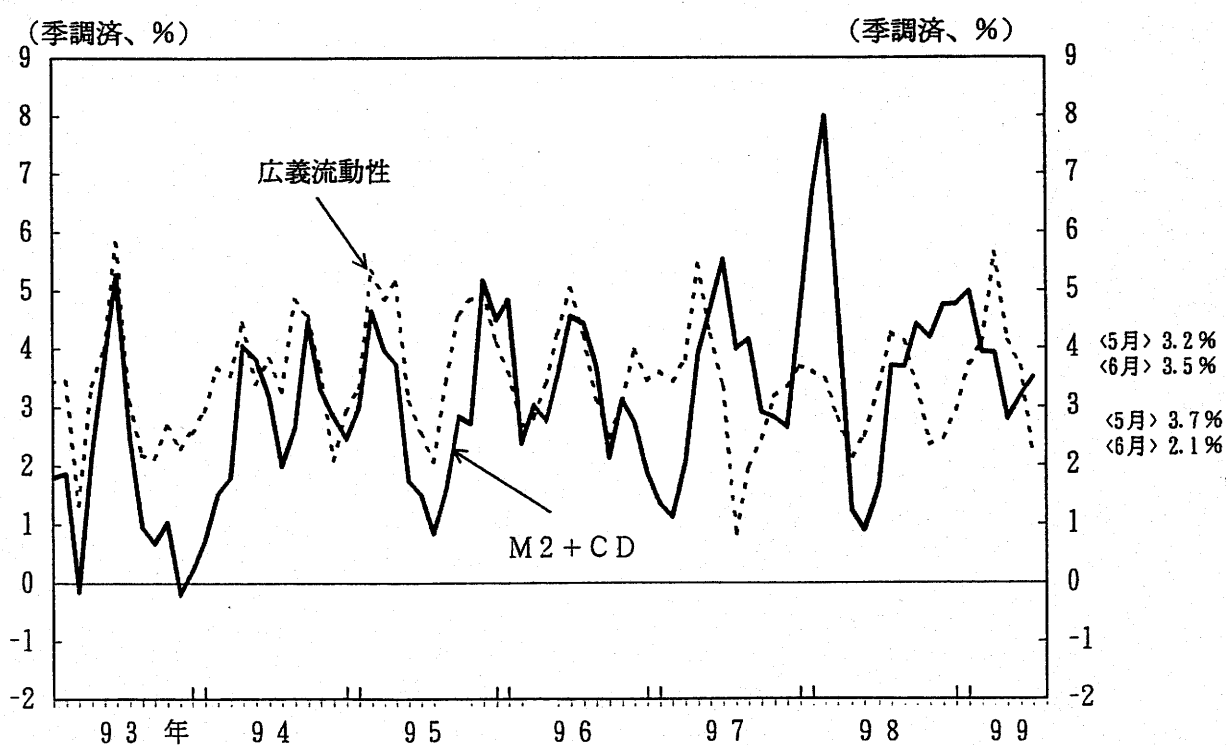
(注) 全国銀行協会調べ。

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率

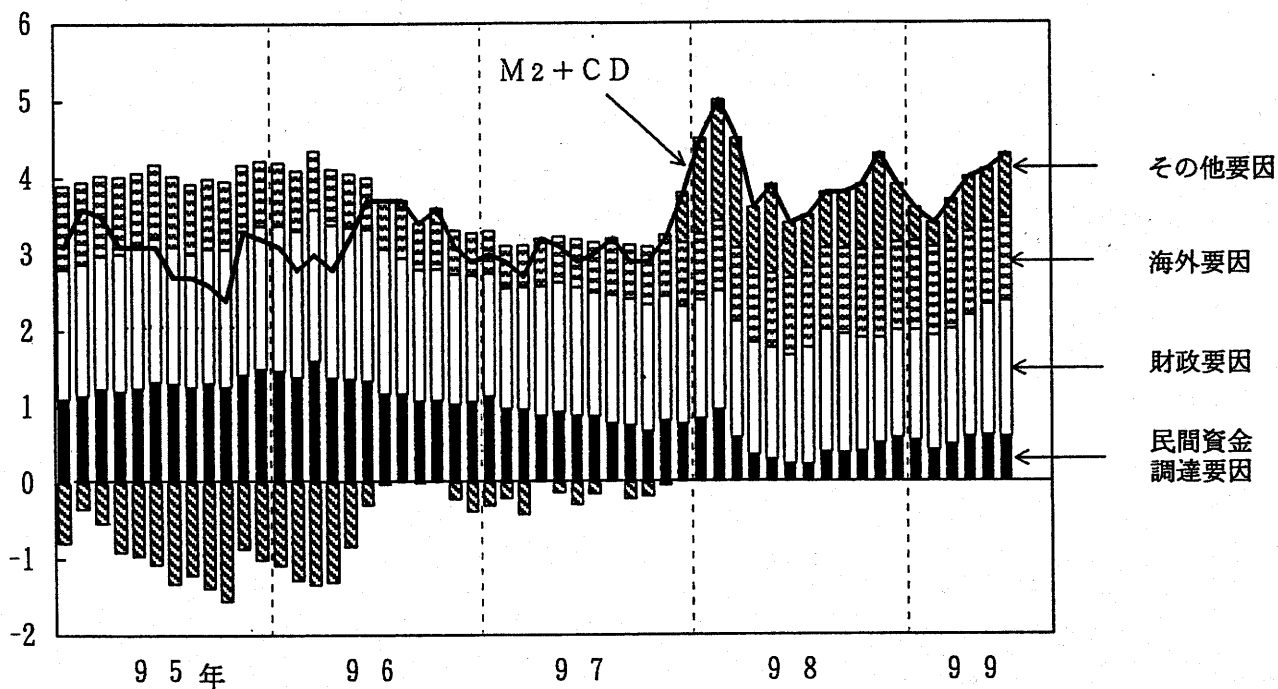


M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

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

(1) M2 + CDの要因分解

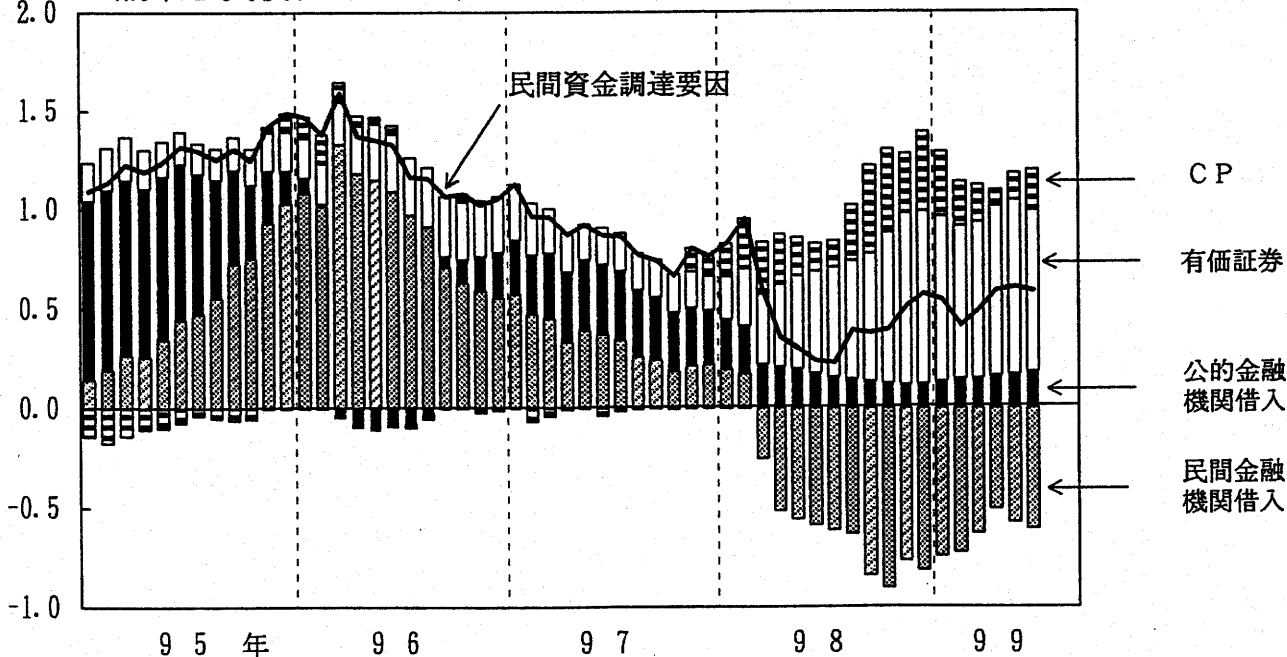
(前年比、%)



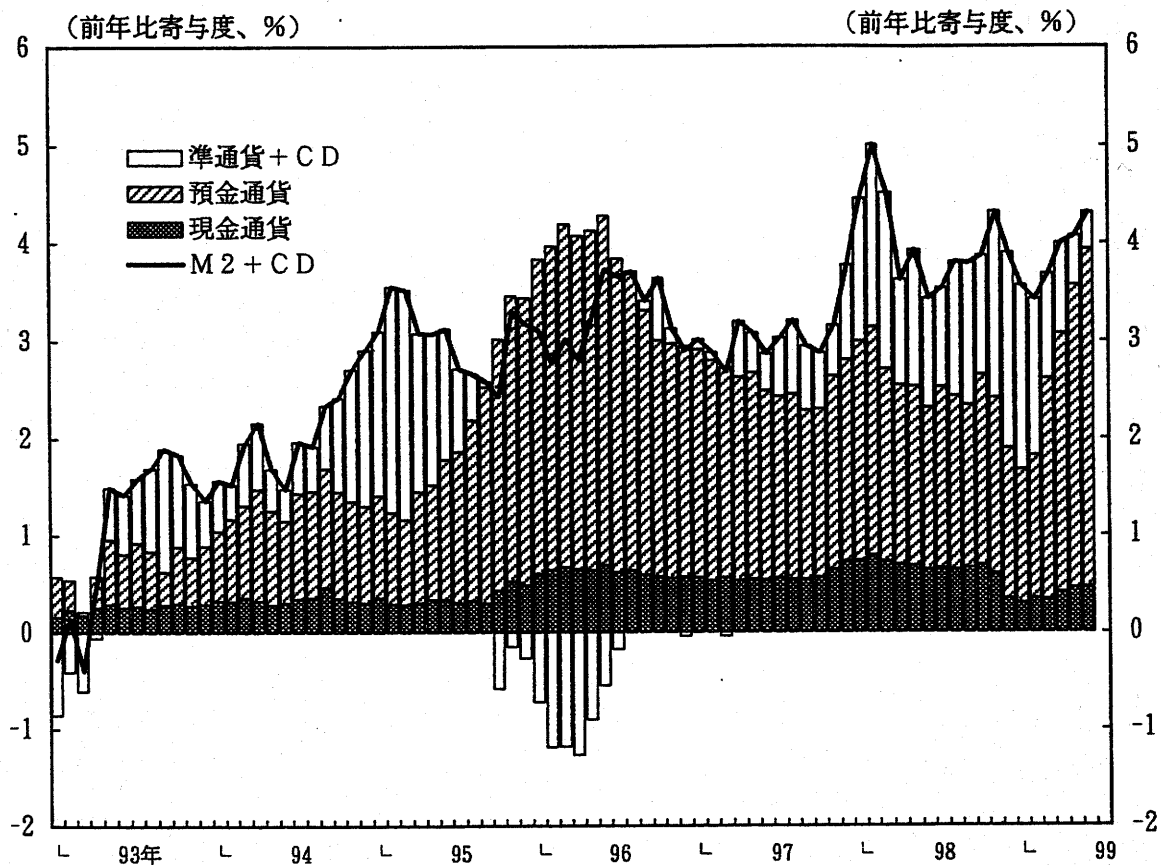
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)



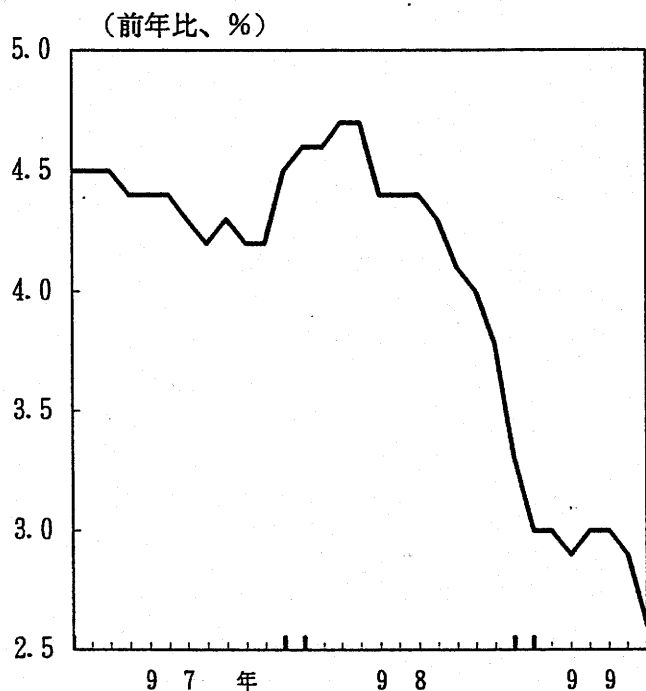
M2 + CD増減の通貨種類別内訳



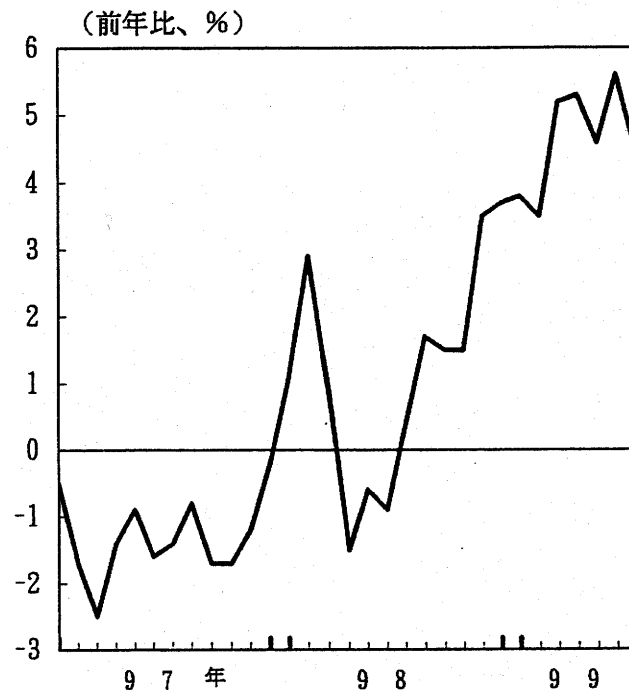
法人・個人別 実質預金 + CD

—— 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）

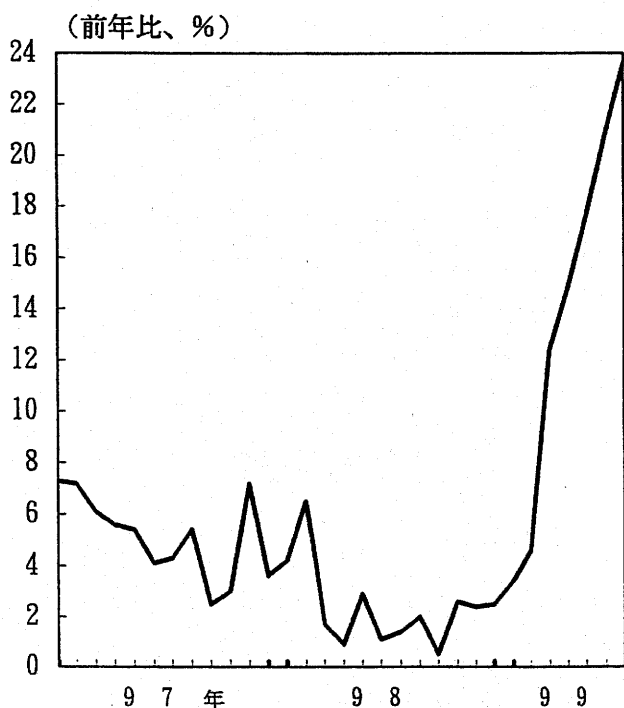
(1) 個人預金（7月平残 26.9兆円）



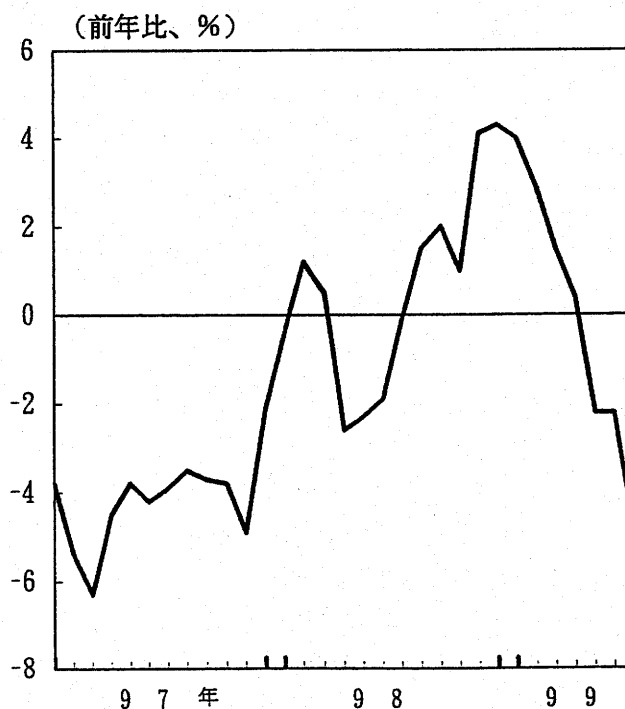
(2) 法人預金（同 14.1兆円）



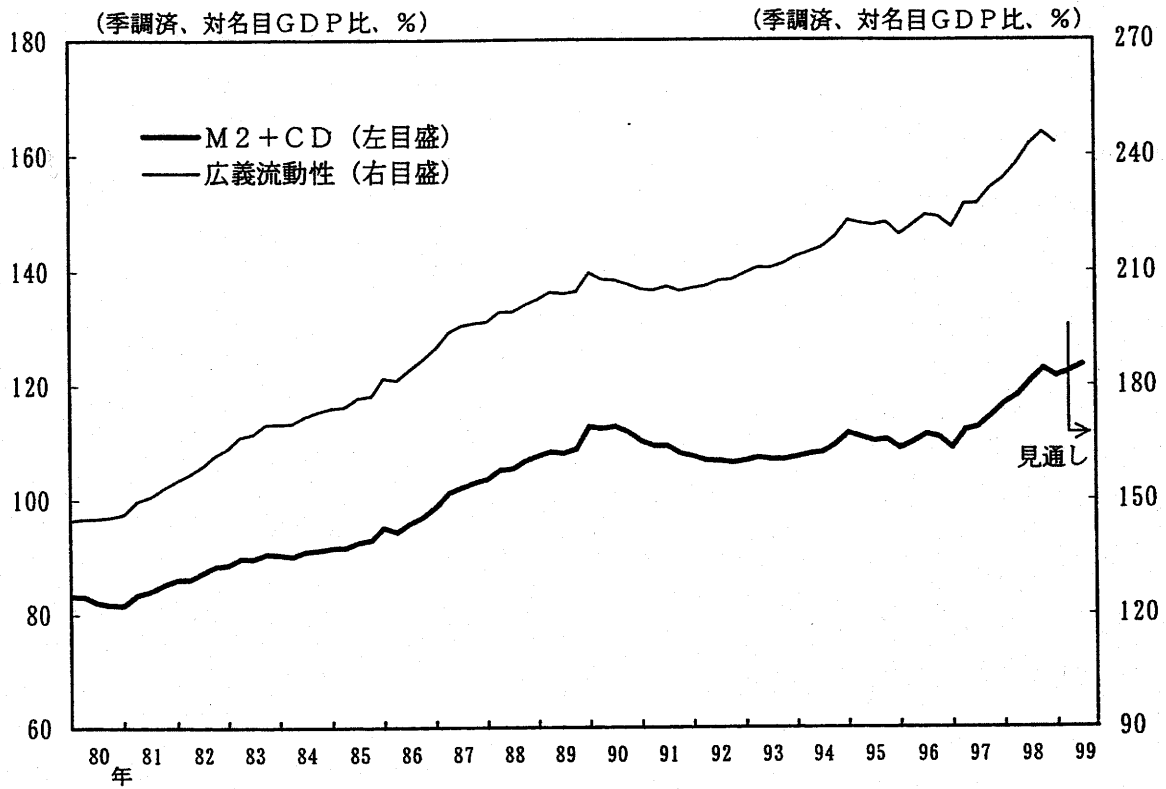
(2-1) 法人うち流動性（同 5.5兆円）



(2-2) 法人うち定期性（同 8.6兆円）



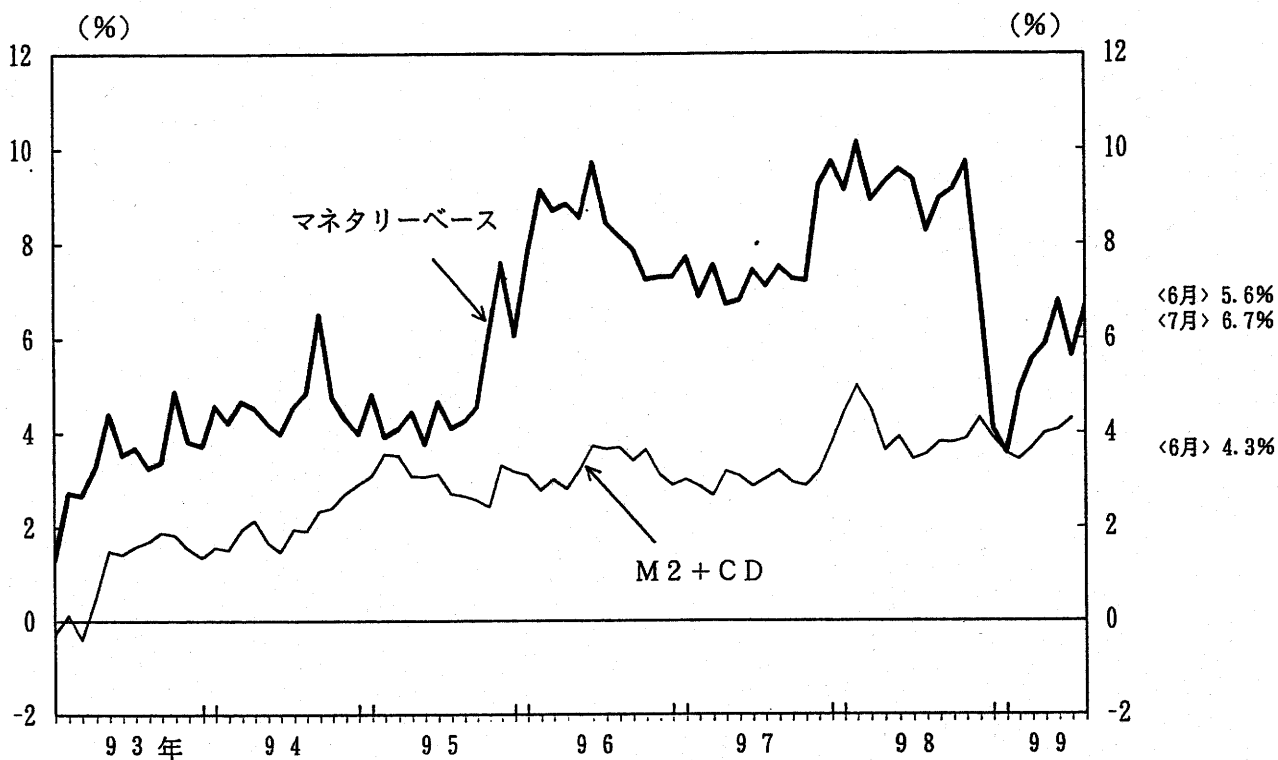
マネーサプライの対名目GDP比率



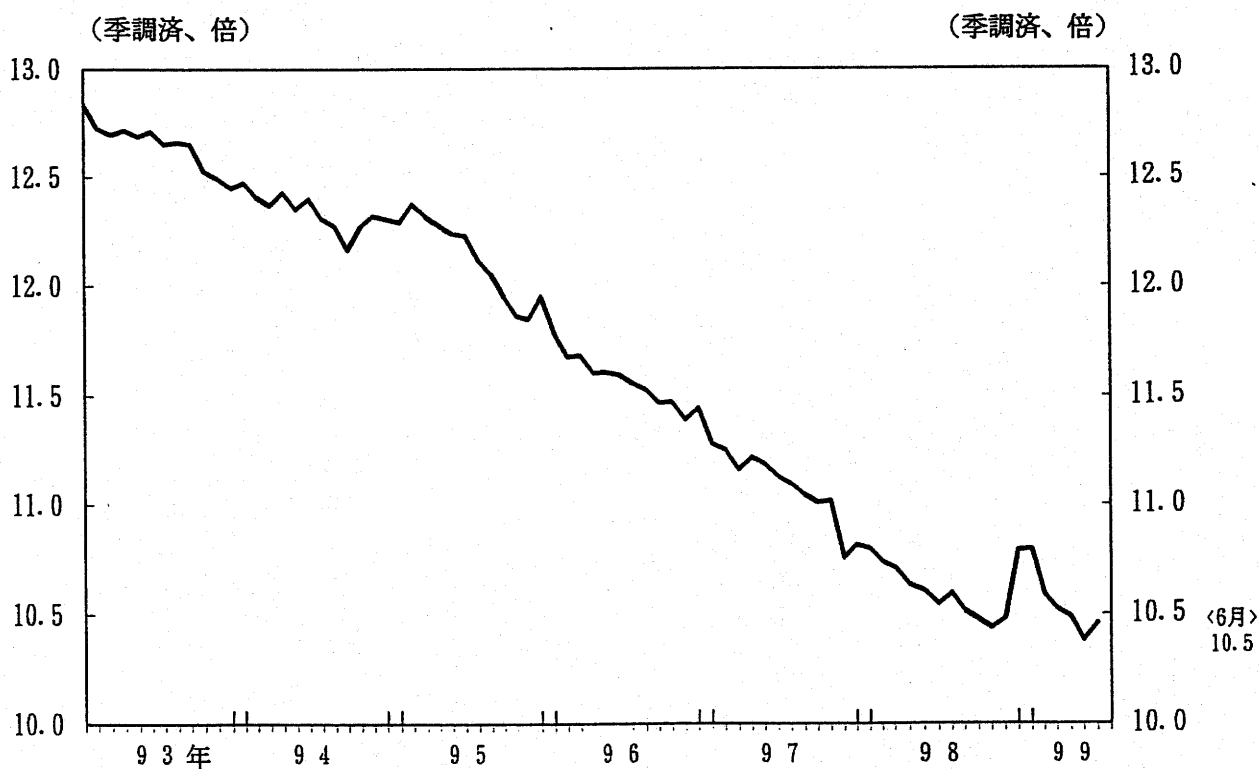
- (注) 1. 99/3QのM2+CDは見通し。
2. 99/2Q以降の名目GDPは99/1Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比

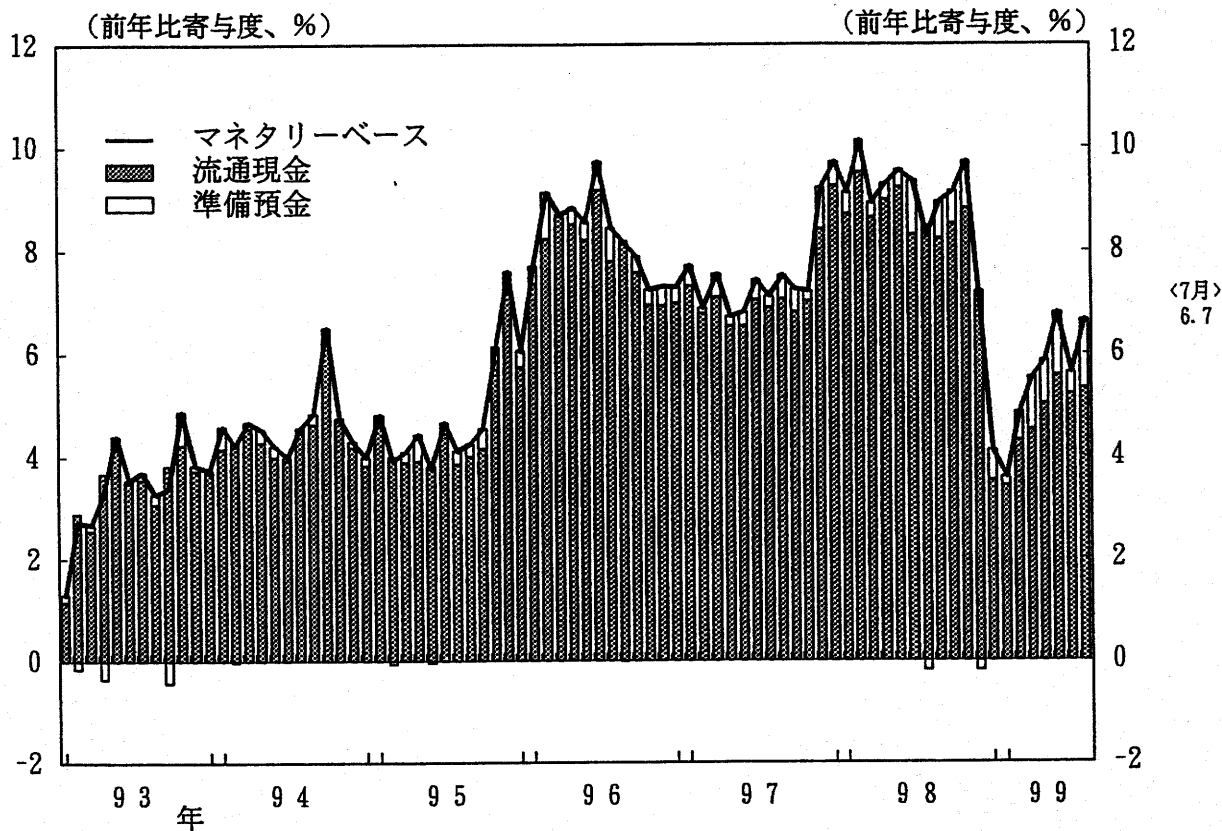


(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



(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

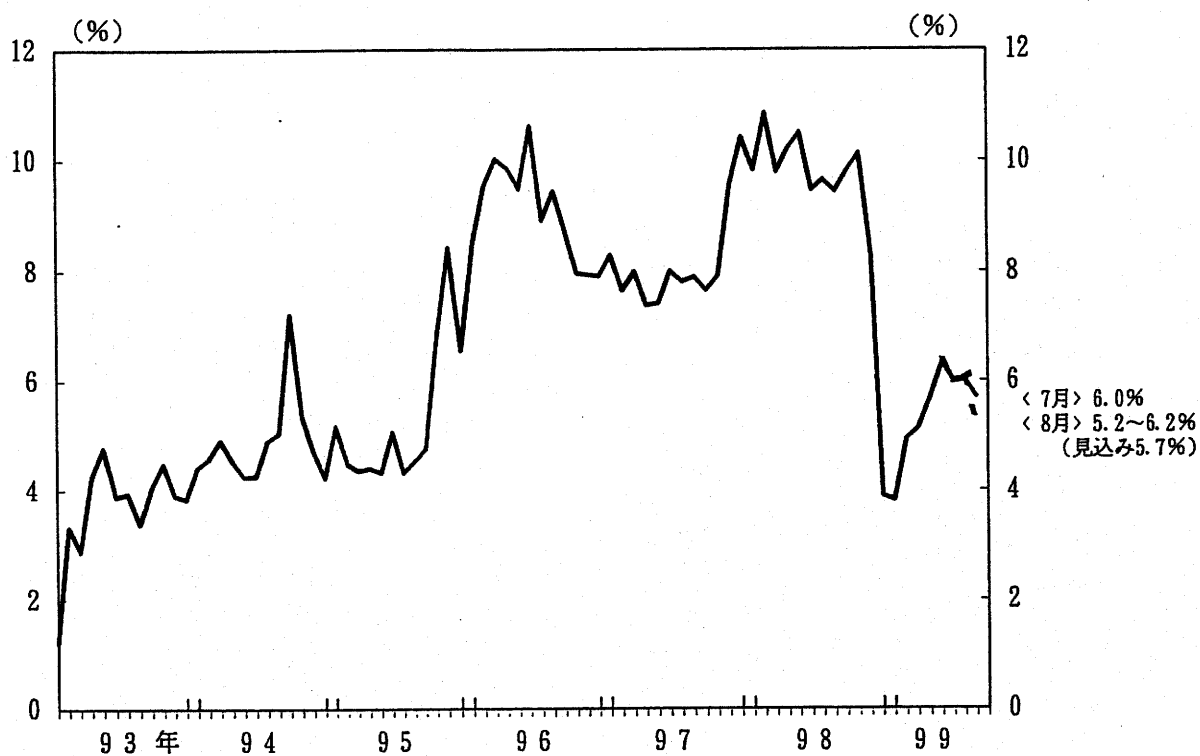


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

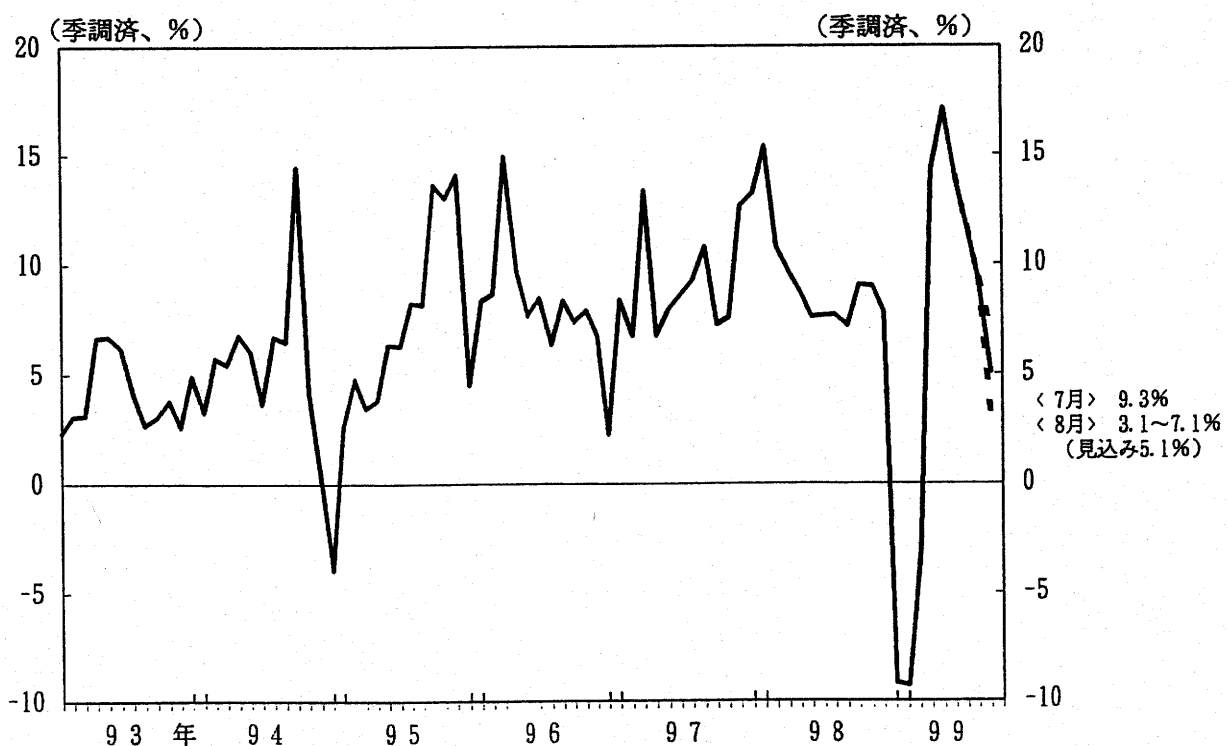
銀行券発行高 (平均残高)

99/8月見込み計数は
は対外非公表

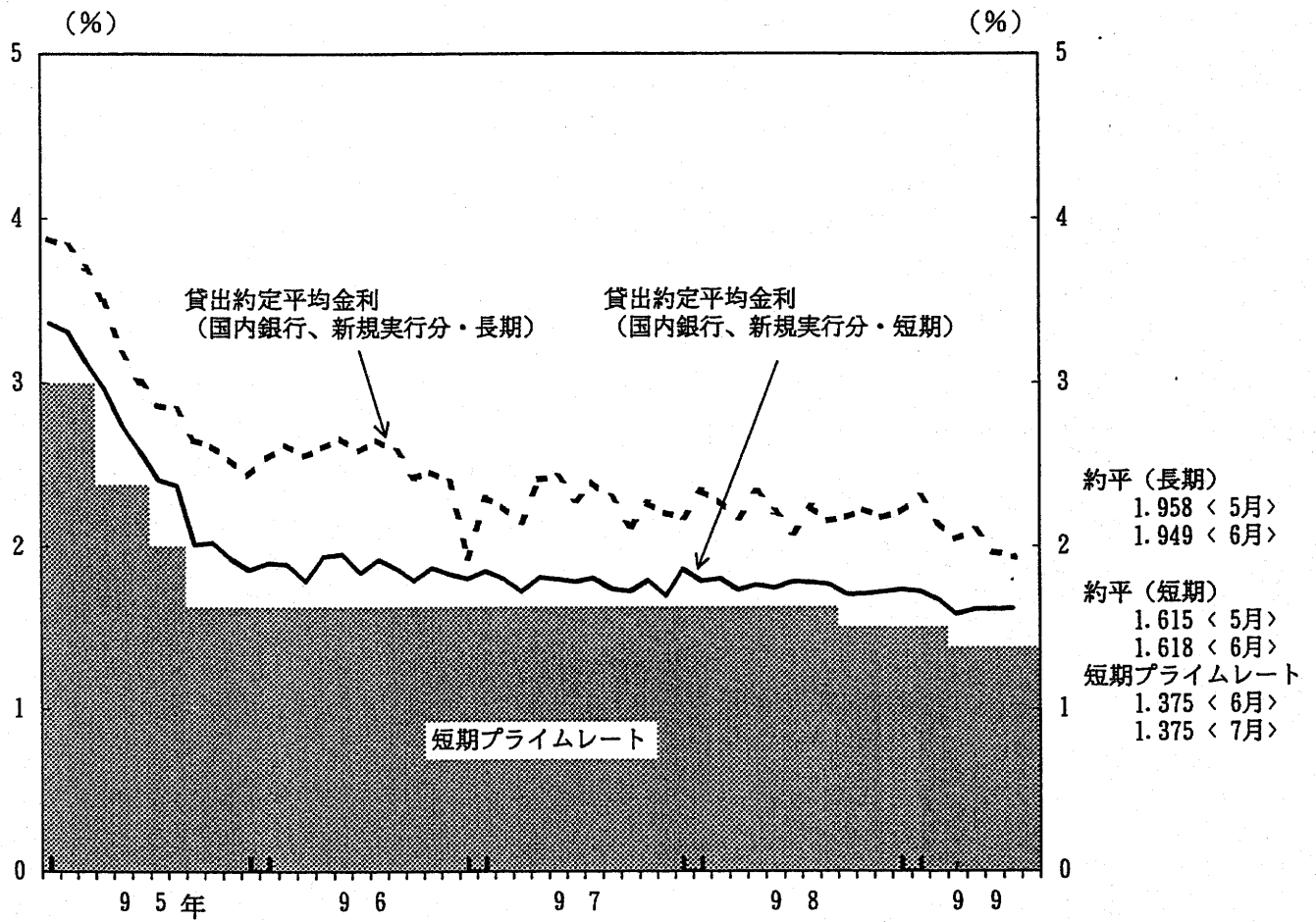
(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



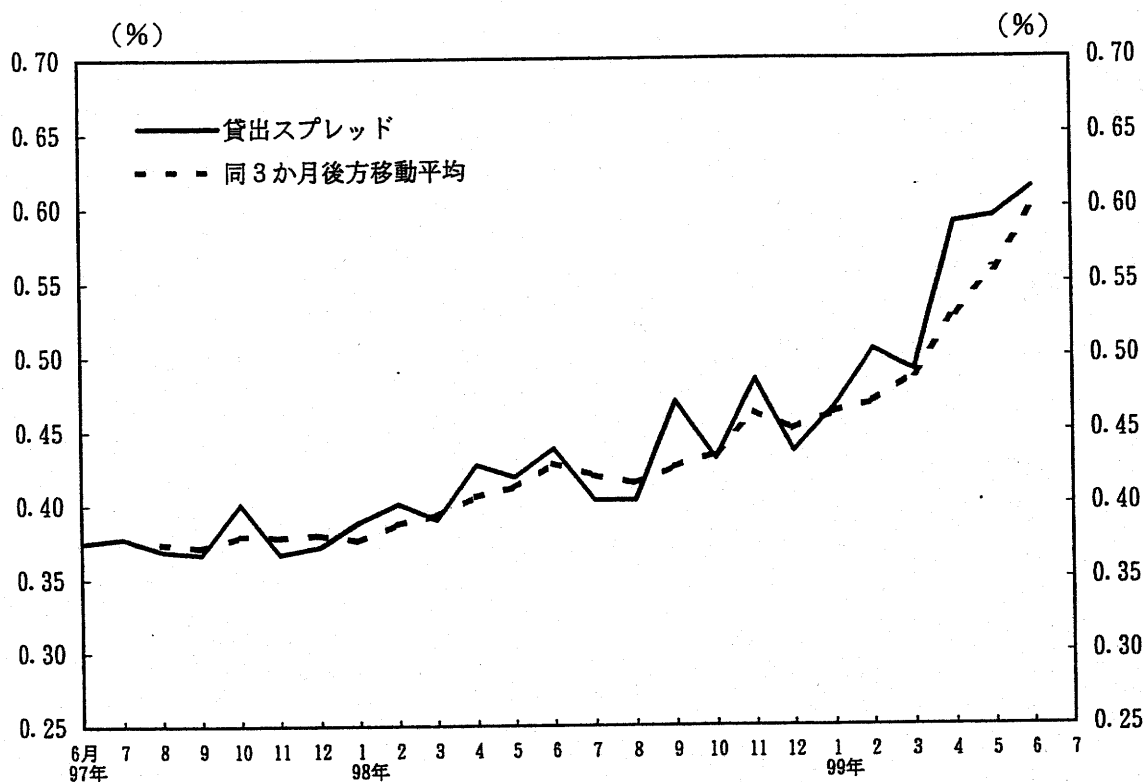
貸出金利



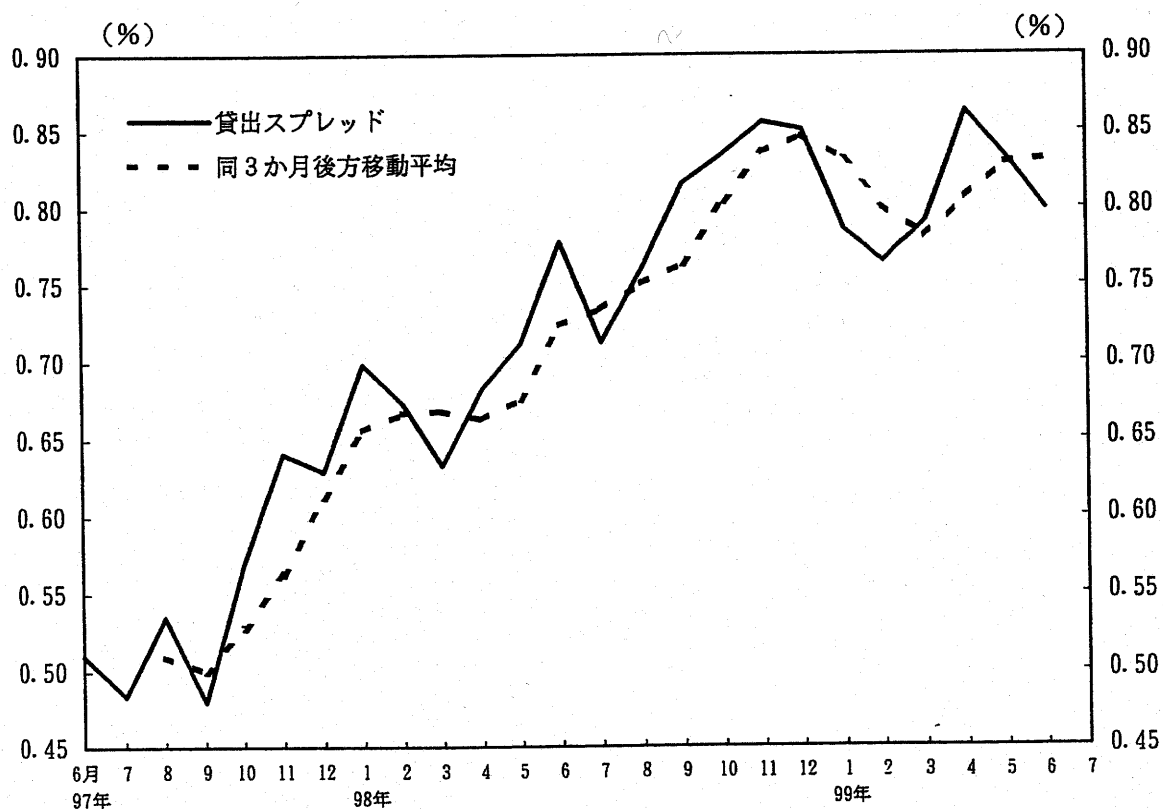
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



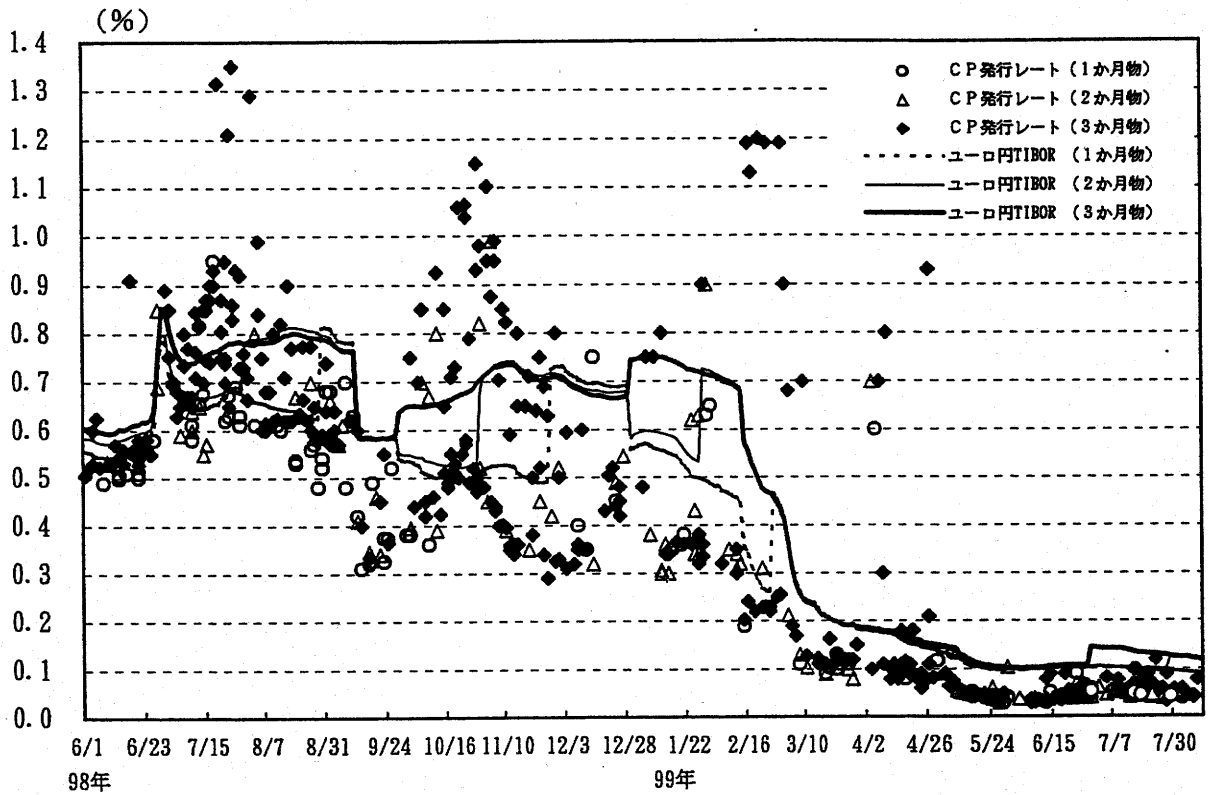
(2) 長期



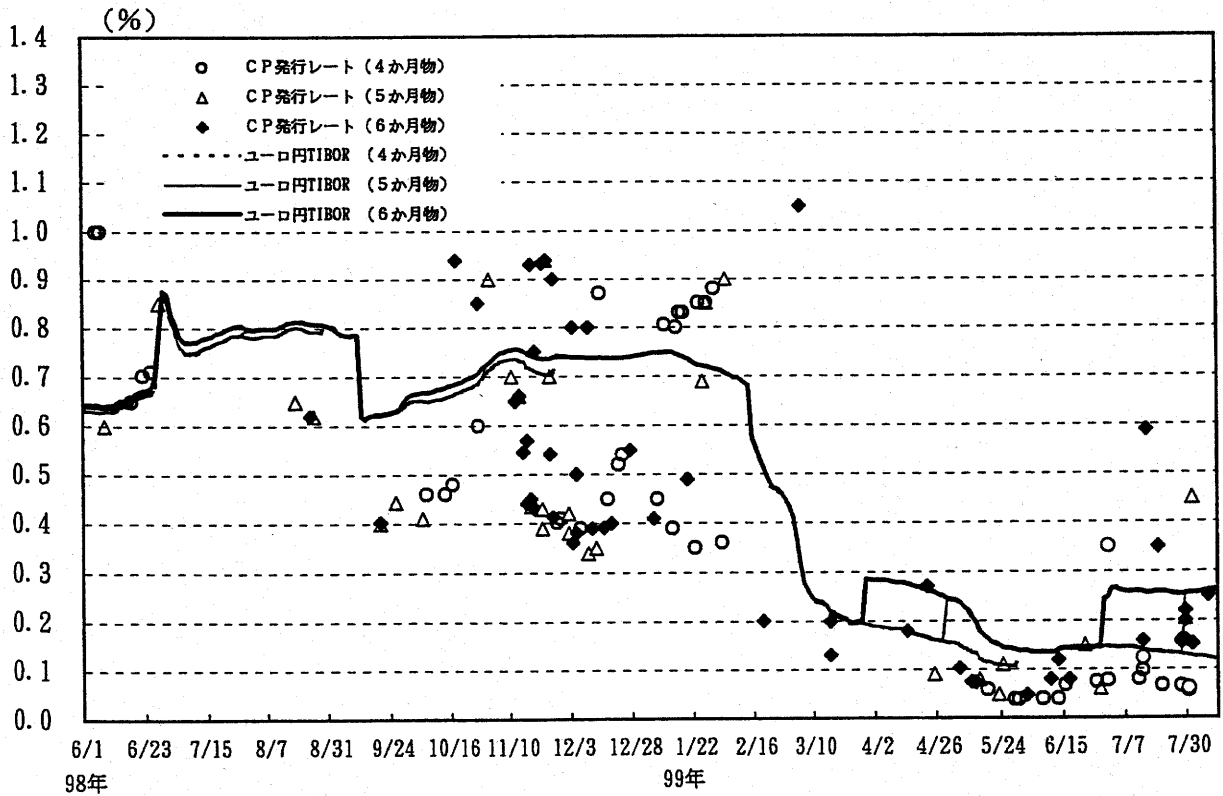
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

CP発行レート

(1) 1～3か月物



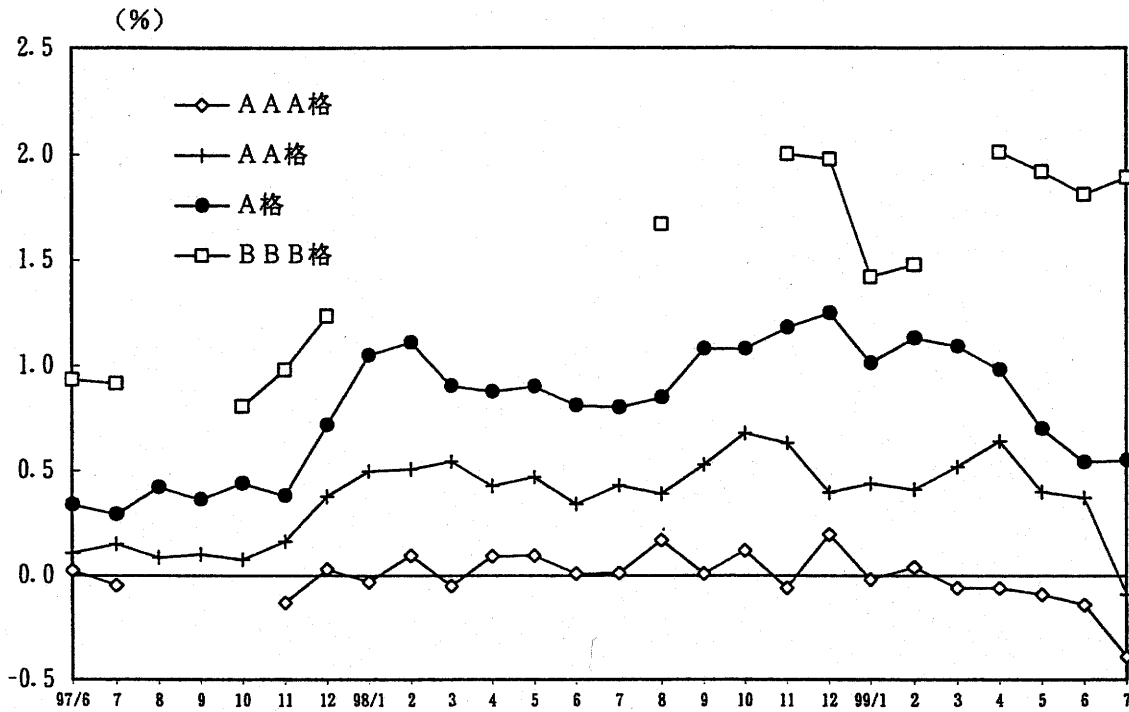
(2) 4～6か月物



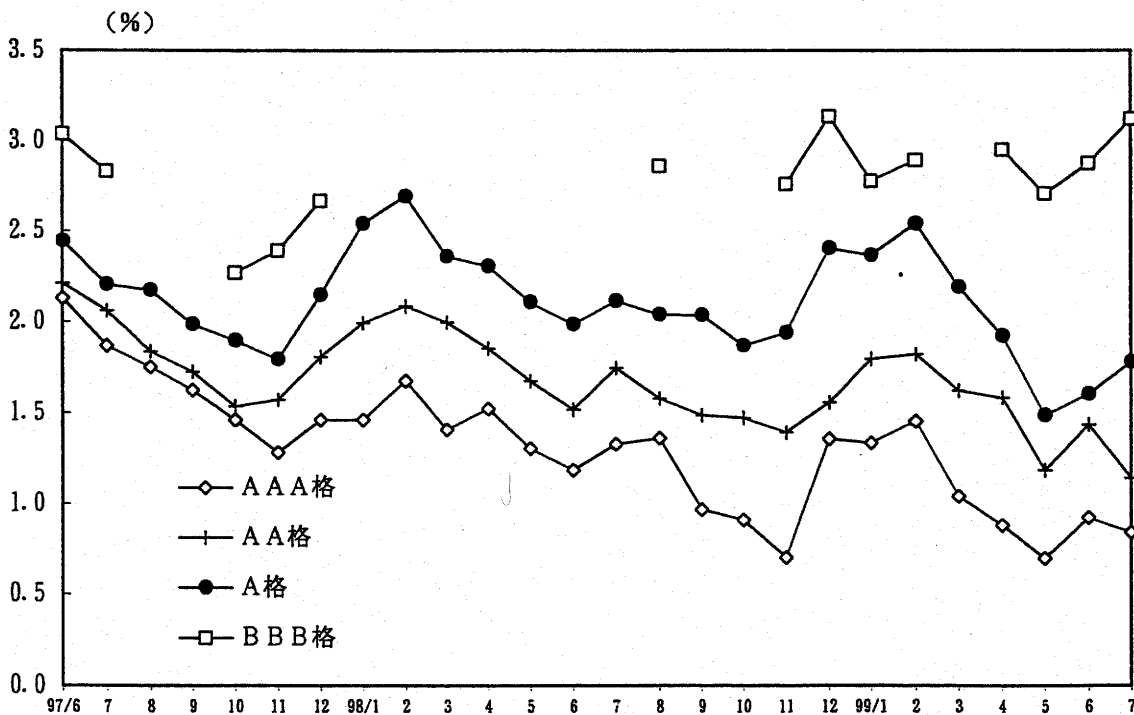
(注) ヒアリング計数。

社債発行コスト

(1) 格付別普通社債発行スプレッド (スワップレート対比)



(2) 格付別普通社債発行クーポン (5年物)



(注) ここでのスプレッドは、年限5年の社債だけでなく、期間中に発行された全ての社債を対象に計算。また、クーポンは、このスプレッドに、5年物スワップ・レートを足し上げることにより算出。

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 %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、足許の景気は下げ止まっている。また、金融環境は全般に改善しており、企業や家計のマインドも改善している。

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、住宅投資などの下支えもあって、夏場は生産が増加する見込みにある。また今後は、海外の好環境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、実体経済と金融面の好循環が本格化していくものと期待できる。物価は、こうした景気動向や在庫調整の進捗などを背景に、概ね横這いの動きとなっている。

以上を踏まえると、「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。また、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も問題がある。したがって、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、金融環境は全般に改善しており、企業や家計のマインドも改善している。

しかし、公共投資、住宅投資などの下支え効果が減衰していく今年度下期以降については、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展望は拓けていない。

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、賃金の軟化傾向や、大幅な需給ギャップの存在などを踏まえると、物価全体の潜在的な下落圧力は引き続き残るとみられる。

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。

しかし、公共投資、住宅投資などの下支え効果が減衰していく今年度下期以降については、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展望は拓けていない。さらに、最近の円高や株価下落の動きも、景気に対する下押し圧力として作用する可能性がある。

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、賃金の軟化傾向、大幅な需給ギャップの存在、円高の進行などを踏まえると、物価全体の潜在的な下落圧力は引き続き残るとみられる。

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、現在の金融緩和措置では不十分であり、さらに思い切った金融緩和に踏み込んでいく必要がある。

以 上

8月17日(火) 8時50分公表
公表まで準機密

1999年8月17日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(9 9 年 8 月)

本稿は、8月13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、企業の業況感も一頃に比べ幾分改善をみている。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、引き続き減少傾向を辿っており、個人消費も、全体としては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、輸入の増加から、足許はやや弱含みで推移している。一方、住宅投資は、持ち直し傾向が続いており、公共投資も増加している。

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もあって、企業・消費者心理は一頃に比べ改善をみている。もっとも、企業の業況感の改善は、設備・雇用過剰感が根強く、収益の低迷も続く中で、必ずしも積極的な企業行動に繋がっていない。また、消費者心理の改善は、雇用・所得環境が悪化するもとの、家計支出の下支えに寄与しているが、個人消費全体の回復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の、日本銀行による金融緩和措置などによる金融環境全般の改善や政府による一連の経済対策が、引き続き下支え効果を発揮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の持ち直しは、生産面にプラス

¹ 本「基本的見解」は、8月13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。

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図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と考えられる。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、輸入物価は、原油など国際商品市況の回復を映じて、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、引き続きオーバーナイト物金利がゼロ%に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。また、ターム物金利は、6月中旬以降いったんやや上昇したが、その後再び低下し、最近では落ち着いて推移している。ただし、年末越えのターム物金利は、いわゆる「コンピュータ 2000 年問題」の影響もあ

ってやや高めとなっている。

この間、ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、7月中旬に一時1.6%程度まで低下したが、その後幾分上昇し、最近では1.8%台で推移している。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、低めの格付けの社債を中心に、一段と縮小してきている。

株価は、7月下旬以降、円高の進行や米国株価の調整などを受けて下落に転じ、最近では1万7千円台前半での動きとなっている。

コール市場残高は、6月中旬以降、横這い圏内での推移が続いている。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、そうしたもとの、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ようとする姿勢にある。

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、民間の資金需要は引き続き減退しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債、CP等の発行も緩やかな減速傾向が続いている。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、財政資金の支払いなどを背景に、前年比4%強の伸びを続けている。

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どのように

進み、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、1～3月に経済対策分の発注が集中した反動から、4～6月は大幅に減少した。工事進捗に伴う関連財出荷は、足許一時的に弱含んでいるが、これまでの高水準の発注を反映して、今後徐々に増加していくと見込まれる。

実質輸出は(図表3～5)、基調的には、横這いで推移している。地域別にみると、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ほか、米国向けも、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、やや弱含みで推移している。また名目経常収支の黒字幅は、横這い圏内で推移している。

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とみられる(図表6(1))。次に内外景気面をみると、国内民需が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

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。

可能性が大きい。しかし、中国経済には減速の兆しがみられるほか、拡大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。

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、4～6月は同-6.6%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7）、足許は減少傾向が続いている³。

今後の設備投資を取り巻く環境についてみると、企業金融面では改善をみているものの（図表8）、企業収益は引き続き低迷しているほか、設備の過剰感も依然強い。こうした状況下、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。各種アンケート調査からは、企業が引き続き設備投資に対し慎重なスタンスを維持していることが窺われており（図表9）、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。

個人消費の動向をみると、一部指標に幾分持ち直しの動きがみられるものの、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。具体的にみると、消費者心理は、足許は横這いの動きとなっているものの、一頃に比べ好転している（図表10）。各種売上指標については（図表11）、家電販売は、パソコンを中心に高水準を維持している。また減少を続けてきた百貨店売上高、チェーンストア売上高も、このところ下げ止まっている。一方、旅行取扱額は、足許やや減少し

³なお、機械受注（民需、除く船舶・電力）の7～9月業界見通しは、季節調整済前期比+4%の増加となっている。

ている。また、乗用車販売台数（除く軽乗用車）は、4～6月に幾分減少した後、足許は一段と低迷しており、軽乗用車を含むベースでも、これまでの増加傾向から、減少に転じている。

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。しかし、一方で、雇用・所得環境は、後述のように引き続き厳しい状況にあり、夏季賞与もかなりの減少となった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12）、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130万戸台に回復している。内訳をみると、持家着工が引き続き増加しており、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増加となった98年度第4回の住宅金融公庫への借入れ申し込み分（99年1月18日～3月26日、個人住宅建設、前年比+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。また、持家についても、暫くは高水準の着工が続くと見込まれるものの、99年度第1回借入れ申し込み分（99年4月26日～6月18日、個人住宅建設、前年比0.0%）が前年並みに止まったことからみて、秋以降は緩やかな減少に転じる可能性がある。一方、分譲住宅については、マンション販売の好調を背景に新規供給に動意が窺われ、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。

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13）、鉱工業生産は（図表14）、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%→4～6月同一1.0%）。

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、これまで増加基調を辿ってきた公共投資や住宅投資からの波及が本格化するほか、アジア経済の持ち直し等を映じて、輸出も夏場にかけて幾分増加するとみられることから、当面秋口までは増加すると予想される。

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）、完全失業率（季節調整済）が、6月に4.9%と統計作成開始（53年）以来のピークを更新したほか、有効求人倍率（季節調整済）も、6月は0.46倍と、前月に続き統計作成開始（63年）以来のボトムで推移している。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16）、夏季賞与の減少から特別給与が大幅に減少したほか、所定内給与・所定外給与がともに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。先行きについても、企業リストラの本格化に伴い、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。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表18(1)）、3月以降の原油など国際商品市況の回復を映じて、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 18(3)）、電気機器等の下落が続いているものの、石油製品等の上昇や一部素材の下げ止まり等から、足許では前月比でみて横這いとなっている（99 年 5 月前月比+0.1%→6 月同 0.0%→7 月同 0.0%）。

一方、企業向けサービス価格は（図表 19(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%→4～6 月同-1.2%）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比でみると（図表 19(2)）、商品価格の前年比プラス幅が縮小する一方⁵、民間サービス価格が家賃の上昇から幾分上昇したため、足許は横這いの動きとなっている（99 年 4 月前年比-0.1%→5 月同 0.0%→6 月同 0.0%）⁶。

先行きについては、年初来の輸入物価の上昇や、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。

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。

⁵具体的には、農水畜産物（除く生鮮食品）のうち、米の前年比プラス幅が縮小したことが寄与している。

⁶ これまで前年比マイナスが続いてきた生鮮食品を含む消費者物価総合（99 年 5 月前年比-0.4%→6 月同-0.3%）についても、7 月の東京の速報値等からみて、このところ前年並みの水準で推移しているとみられる。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表 20(1)、21、22）、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おり、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。

ターム物金利は、6月中旬以降いったんやや上昇したが、その後再び低下し、最近では落ち着いて推移している。すなわち、3か月物TB・FBレートは、7月中旬には0.05%程度となっていたが、その後は幾分低下している。また、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）も、7月中旬には0.14%程度となっていたが、その後は幾分軟化し、既往ボトム水準（5月下旬～6月上旬の0.10%）に近づいている。もっとも、年末越えのターム物金利は、いわゆる「コンピュータ 2000 年問題」の影響もあって、やや高めとなっている。

この間、ジャパン・プレミアムは（図表 23）、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 20(2)）は、7月中旬に一時1.6%程度まで低下したが、その後は景況感の強まりなどを背景に幾分上昇し、最近では1.8%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 25、26）は、低めの格付けの社債を中心に、一段と縮小してきており、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 27(1)）、7月下旬以降、円高の進行や米国株価の調整などを受けて下落し、最近では1万7千円台前半を中心とした動きとなっている。

この間、コール市場残高は、6月中旬以降、横這い圏内での推移が続いている。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 28）、円の対米ドル相場は、わが国の景況感の改善や米国におけるインフレ懸念の強まりなどを背景に円高方向での展開となり、最近では 115 円前後で推移している。

（2）量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると（図表 29）、 $M_2 + CD$ 前年比は、このところ、財政資金の支払いなどを背景に、前年比 4 % 強の伸びを続けている（3月 +3.7% → 4月 +4.0% → 5月 +4.1% → 6月 +4.3%）。

マネタリーベース（流通現金 + 準備預金）の前年比は（図表 30）、このところ、5 % 台後半 ~ 6 % 台後半のレンジで推移している。

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ようとする姿勢にある。

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、企業の資金需要は引き続き減退している。

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⁷、図

⁷ 「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

表 31)、前年比マイナス幅が緩やかながら拡大を続けている(4月▲0.8%→5月▲0.9%→6月▲1.2%→7月▲1.6%)。また、民間銀行以外からの資金調達も(図表 33、34)、低調な動きが続いている。

企業の資金調達コストをみると、6月の新規貸出約定平均金利は(図表 35)、長期については2か月連続で低下したが、短期については小幅ながら3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 36)、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どのように進み、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

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。

8月17日(火) 8時50分公表
公表まで準機密

金融経済月報(99年8月) 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(前年比、%)

	98/10-12月	99/1-3月	4-6月	99/4月	5月	6月	7月
消費水準指数 (全世帯)	0.2	-0.9	p 0.8	-0.2	2.8	p -0.1	n. a.
全国百貨店売上高	-4.5	-4.2	p -2.6	-3.4	-2.5	p -2.0	n. a.
チェーンストア売上高	-1.4	-5.1	-4.7	-5.3	-5.0	-3.6	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	291	305	290	269
家電販売額 (NEBAベース)	10.1	10.4	9.7	12.5	5.3	11.2	n. a.
旅行取扱額 (主要50社)	-7.0	-2.6	-3.6	-0.9	-4.5	-5.1	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	113	122	126	125	123	131	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-17.8	-14.8	-9.9	-14.5	-7.5	-7.7	n. a.
製造業	-27.2	-21.8	-12.2	-18.3	-5.2	-12.6	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-10.2	-9.1	-7.9	-11.6	-9.0	-3.3	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-22.9	-12.5	-15.4	-5.8	-29.8	-10.2	n. a.
鉱工業	-45.5	-37.8	-32.2	-38.7	-31.1	-26.9	n. a.
非製造業	-13.4	-2.5	-9.8	4.8	-29.4	-4.3	n. a.
公共工事請負金額	10.4	52.7	-8.1	-12.2	-6.7	-2.7	n. a.
実質輸出 <季調済前期 (月) 比、%>	-1.9	1.8	0.0	1.4	-5.5	9.8	n. a.
実質輸入 <季調済前期 (月) 比、%>	-1.8	5.0	-0.5	2.5	-6.4	8.4	n. a.
生産 <季調済前期 (月) 比、%>	-0.7	0.6	p -1.0	-3.4	-1.0	p 3.0	n. a.
出荷 <季調済前期 (月) 比、%>	-0.2	1.3	p -2.1	-5.0	0.6	p 3.1	n. a.
在庫 <季調済前期 (月) 比、%>	-3.7	-2.3	p -1.0	-0.2	-0.5	p -0.3	n. a.
在庫率 <95年=100、季調済>	108.4	104.0	p 103.2	106.1	107.1	p 103.2	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	99/4月	5月	6月	7月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.47	0.49	0.47	0.48	0.46	0.46	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	4.38	4.62	4.77	4.81	4.63	4.86	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-7.3	-5.7	p -2.7	-4.0	-2.1	p -2.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.5	-1.1	-0.9	-0.7	-0.6	-1.3	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	p -0.4	-0.3	-0.4	p -0.5	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.3	-1.5	p -2.1	0.0	-0.1	p -4.4	n. a.
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-1.7	-1.9	-1.7	-1.7	-1.5
全国消費者物価	0.5	-0.1	-0.3	-0.1	-0.4	-0.3	n. a.
除く生鮮食品	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	n. a.
企業向けサービス価格	-0.9	-1.0	-1.2	-1.3	-1.1	-1.2	n. a.
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	4.0	3.6	p 4.1	4.0	4.1	p 4.3	n. a.
取引停止処分件数	-17.5	-42.3	-30.7	-35.2	-32.2	-24.1	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。

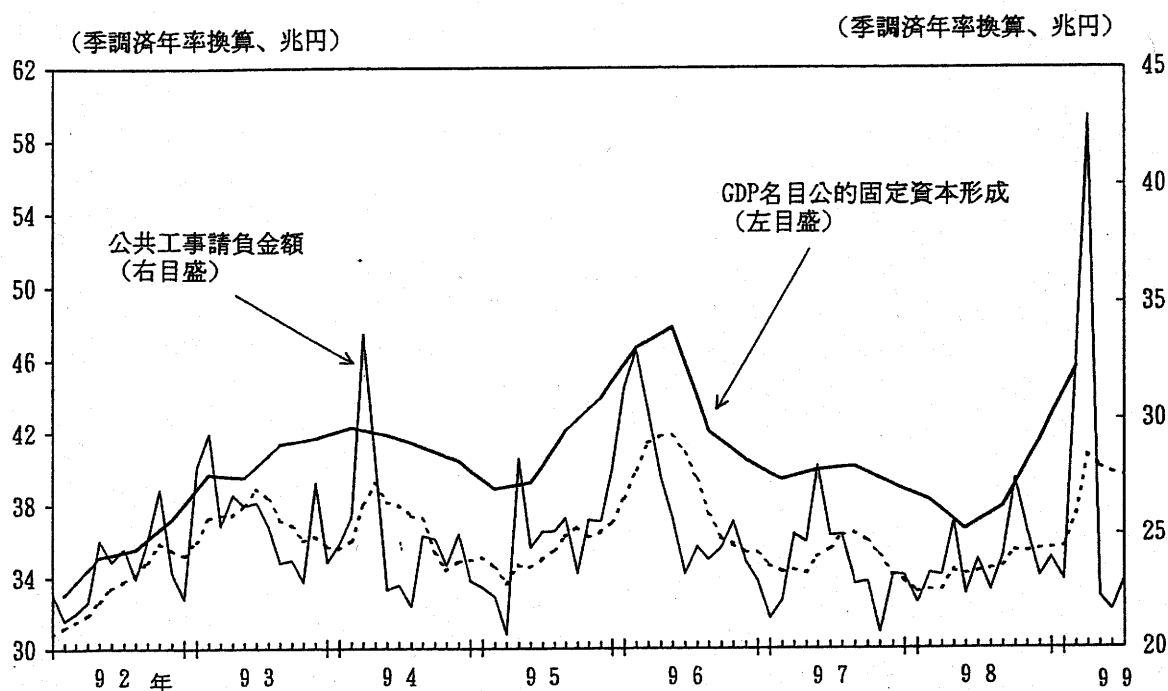
3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA(β^h-ゾーン)による季調済系列。

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。

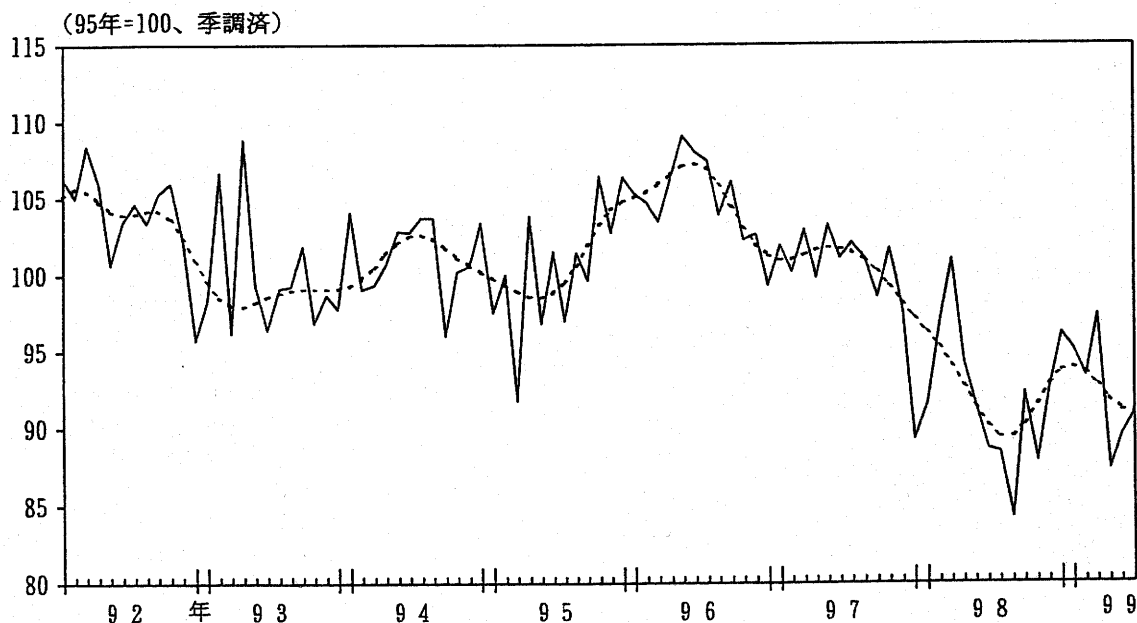
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協会連合会「全国取引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

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

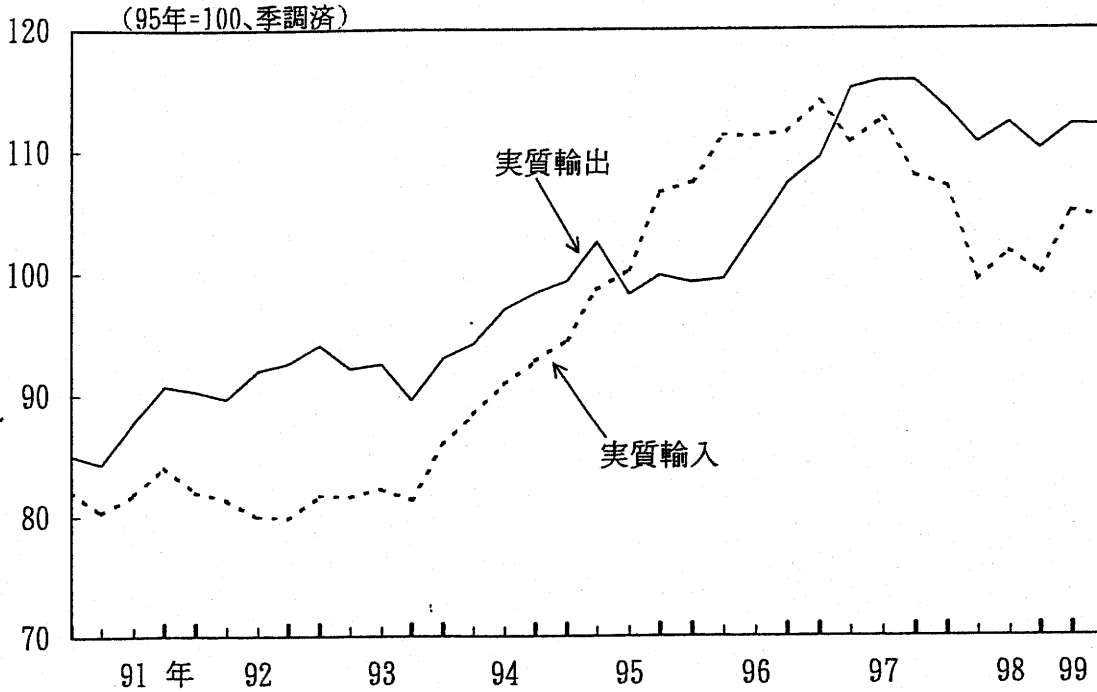


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれ95年基準の出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(Bバージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
4. 公共関連財出荷指数の99/6月の値は速報値。

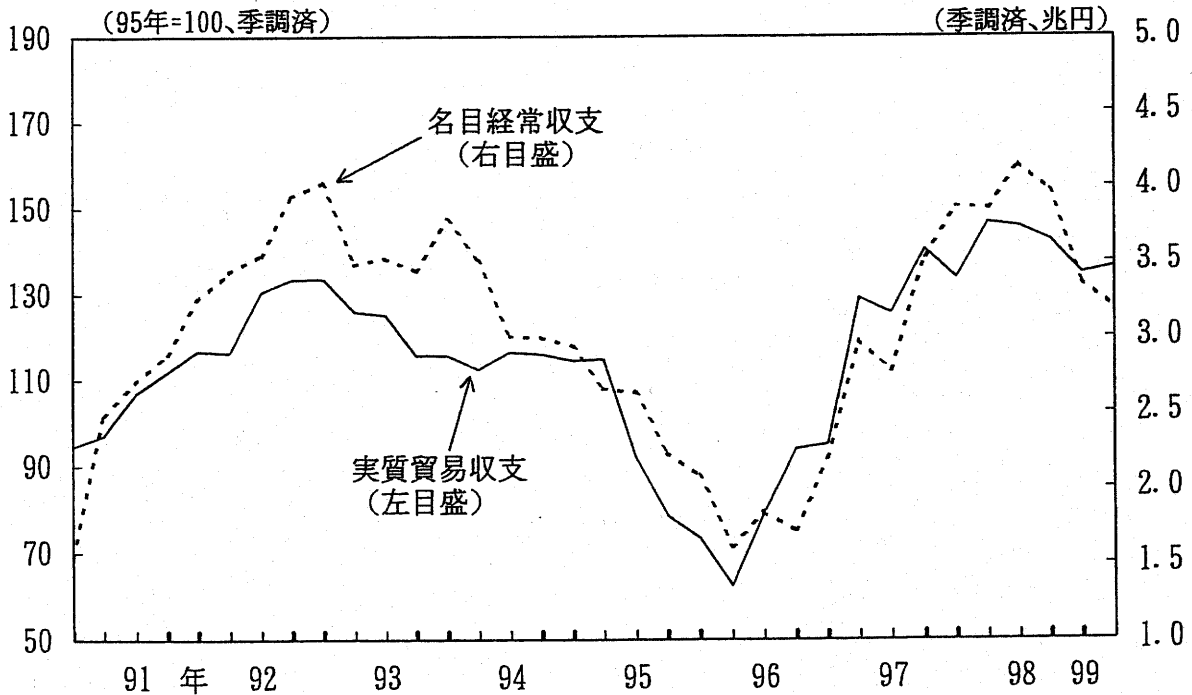
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

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)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。
 2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
 3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。
 4. 99/2Qの名目経常収支は、4-5月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「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 4月	5	6
米国 <30.5>	14.6	6.8	-1.7	2.2	-2.5	1.4	2.4	6.0	-4.3	6.2
EU <18.4>	13.8	15.6	5.2	2.8	0.2	-2.3	-4.3	0.6	-8.4	8.5
東アジア <33.2>	8.6	-18.1	-6.2	-1.7	-2.3	9.2	2.6	2.9	-5.3	9.8
中国 <5.2>	8.2	0.5	4.0	-0.6	-4.3	20.3	-6.5	1.7	-14.9	12.0
NIEs <20.2>	10.5	-16.5	-7.5	-3.2	-1.9	6.8	4.5	2.1	-4.0	11.8
韓国 <4.0>	-1.5	-35.3	-6.3	-2.9	10.5	23.2	3.9	2.5	-8.9	10.6
ASEAN4 <7.8>	5.0	-29.2	-8.8	1.4	-2.2	8.1	4.5	5.8	-2.2	4.2
タイ <2.4>	-11.6	-29.4	-3.9	-0.2	-2.3	10.9	-1.7	-3.4	-6.4	17.4
インドネシア <1.1>	22.6	-53.4	-24.9	4.1	5.4	0.1	-6.2	-4.5	-2.3	10.3
実質輸出計	11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	0.0	1.4	-5.5	9.8

- (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。

(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 4月	5	6
中間財 <14.5>	11.2	2.9	1.9	3.2	-1.1	0.1	4.5	4.4	-4.6	6.8
自動車関連 <21.9>	14.6	1.3	-1.0	3.2	2.4	-3.5	-2.4	-0.6	-1.9	5.0
消費財 <7.3>	6.3	5.0	0.4	-2.3	0.3	1.8	-0.6	2.6	-8.0	5.9
情報関連 <17.2>	18.1	-7.0	-4.2	0.9	-3.4	2.6	2.9	0.1	-3.0	7.9
資本財・部品 <28.7>	9.0	-5.4	-3.6	0.0	-4.6	2.6	-1.1	0.6	-5.8	11.7
実質輸出計	11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	0.0	1.4	-5.5	9.8

- (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。

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 4月	5	6
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-4.0	0.3	-3.6	10.0	-12.3	3.7	-12.3	5.3
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	-6.3	3.3	1.6	3.8	-4.8	-10.5	-4.5	12.9
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	-5.8	0.9	0.5	8.2	6.1	4.4	-3.1	7.3
中国	<13.2>	8.8	-4.4	-4.3	0.6	-0.8	7.2	5.8	14.0	-4.4	7.4
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-8.5	-0.2	4.3	13.2	4.8	2.0	-6.3	9.8
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-9.8	-3.3	9.1	14.7	6.1	0.9	-11.9	11.5
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-5.0	2.2	-1.4	5.0	7.8	-2.2	1.2	5.0
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-2.2	2.1	-4.3	5.4	1.3	-2.6	-1.3	2.8
インドネシア	<3.9>	-2.3	-9.0	-4.9	5.1	-1.7	1.7	11.3	-5.5	1.8	8.7
実質輸入計		0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	-0.5	2.5	-6.4	8.4

- (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。

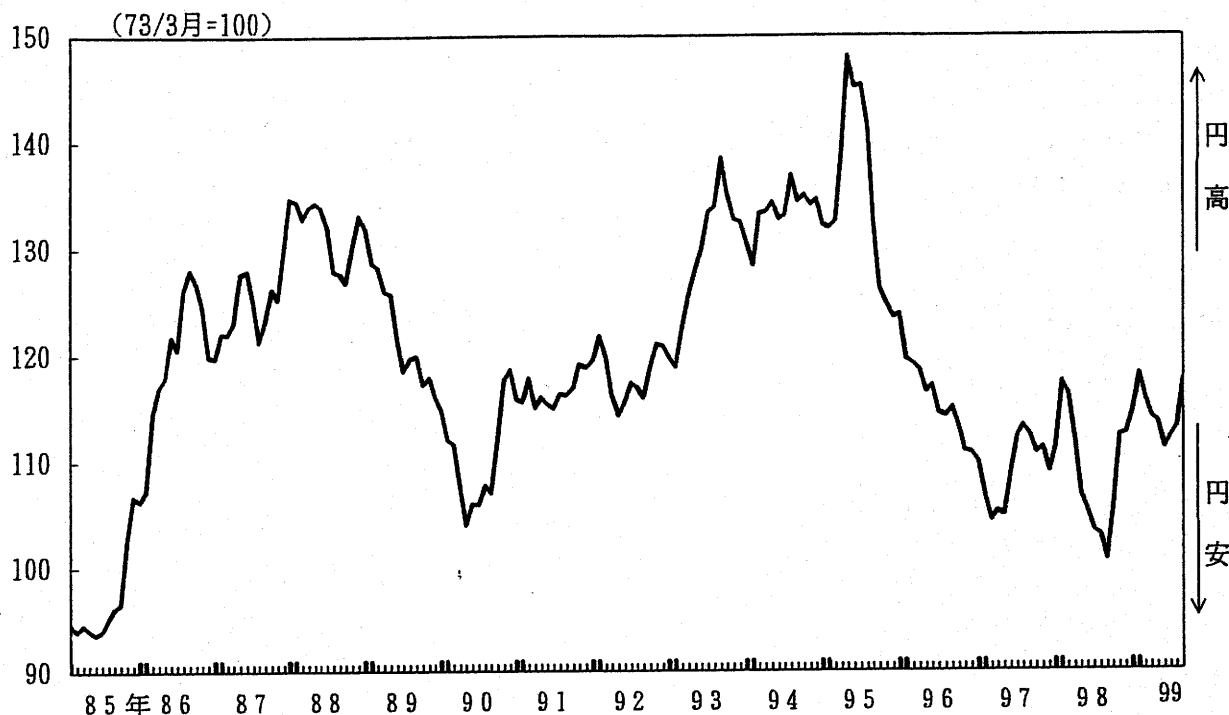
(2) 財別

		(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 4月	5	6
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-4.7	2.3	-0.3	1.3	1.4	-2.2	-6.4	10.0
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-8.1	-0.2	0.2	1.8	1.4	-6.6	-1.6	11.3
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	-2.1	2.6	-4.0	5.7	-1.7	8.6	-11.7	9.4
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-8.4	5.3	-5.3	2.8	9.5	11.0	-5.6	9.9
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-1.4	3.8	-2.0	6.3	7.8	5.0	2.3	5.1
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-8.3	-0.4	0.8	20.5	-17.7	7.4	-14.9	2.0
実質輸入計		0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	-0.5	2.5	-6.4	8.4

- (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。

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8月は9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、()内は民間機関による見通し

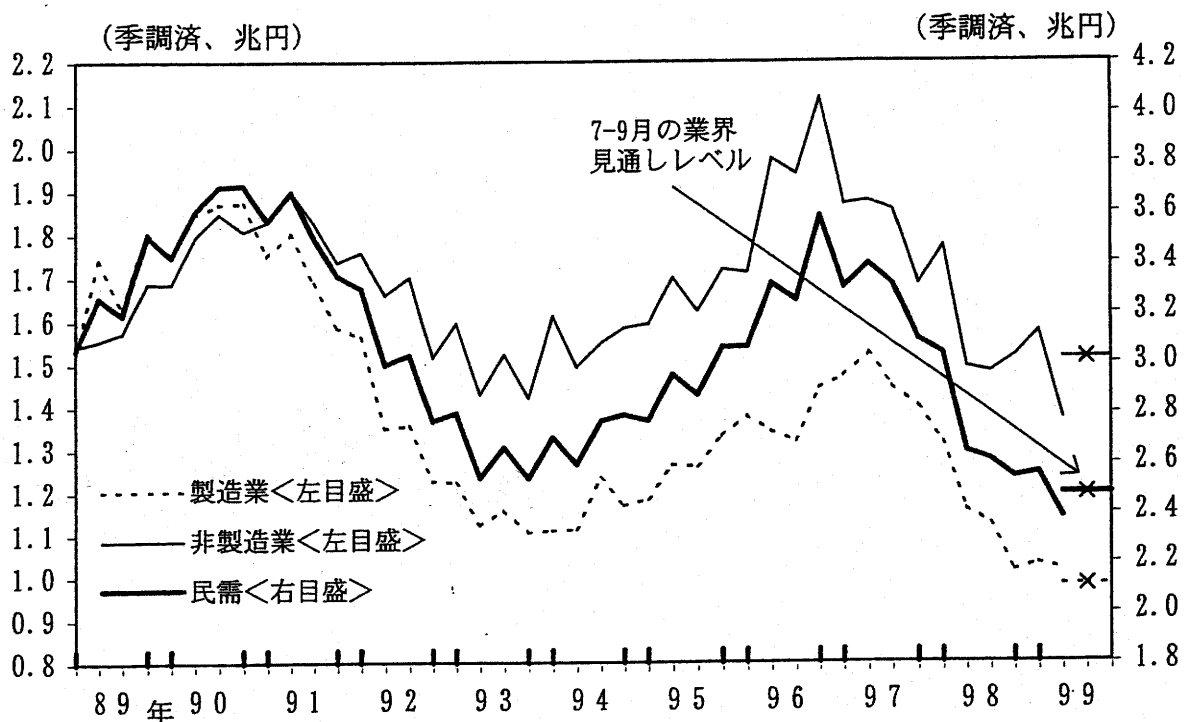
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		97年	98年	99年	98年 3Q	4Q	99年 1Q	2Q
米 国		3.9	3.9	(4.0)	3.7	6.0	4.3	2.3
欧 州	E U	2.6	2.7	(1.9)	2.2	0.9	n. a.	n. a.
	ド イ ツ	1.8	2.3	(1.6)	1.8	-0.6	1.8	n. a.
	フ ラ ン ス	2.0	3.3	(2.3)	1.8	2.4	1.8	n. a.
	英 国	3.5	2.2	(0.9)	2.2	0.2	0.5	1.8
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	(7.2)	(1~9月) 7.2	(1~12月) 7.8	8.3	(1~6月) 7.6
	N 韓 国	5.0	-5.8	(5.8)	-7.1	-5.3	4.6	n. a.
	I 台 湾	6.8	4.8	(5.1)	4.7	3.7	4.3	n. a.
	E 香 港	5.3	-5.1	(-0.6)	-6.8	-5.7	-3.4	n. a.
	s シンガポール	9.0	0.3	(3.4)	-1.9	-1.1	0.8	n. a.
ア S E A N 4	タ イ	-1.3	-9.4	(2.4)	-12.5	-5.0	0.9	n. a.
	インドネシア	4.7	-13.2	(-1.1)	-16.1	-17.7	-9.4	1.8
	マレーシア	7.5	-7.5	(2.5)	-10.9	-10.3	-1.3	n. a.
	フィリピン	5.2	-0.5	(2.2)	-0.1	-2.0	1.2	n. a.

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

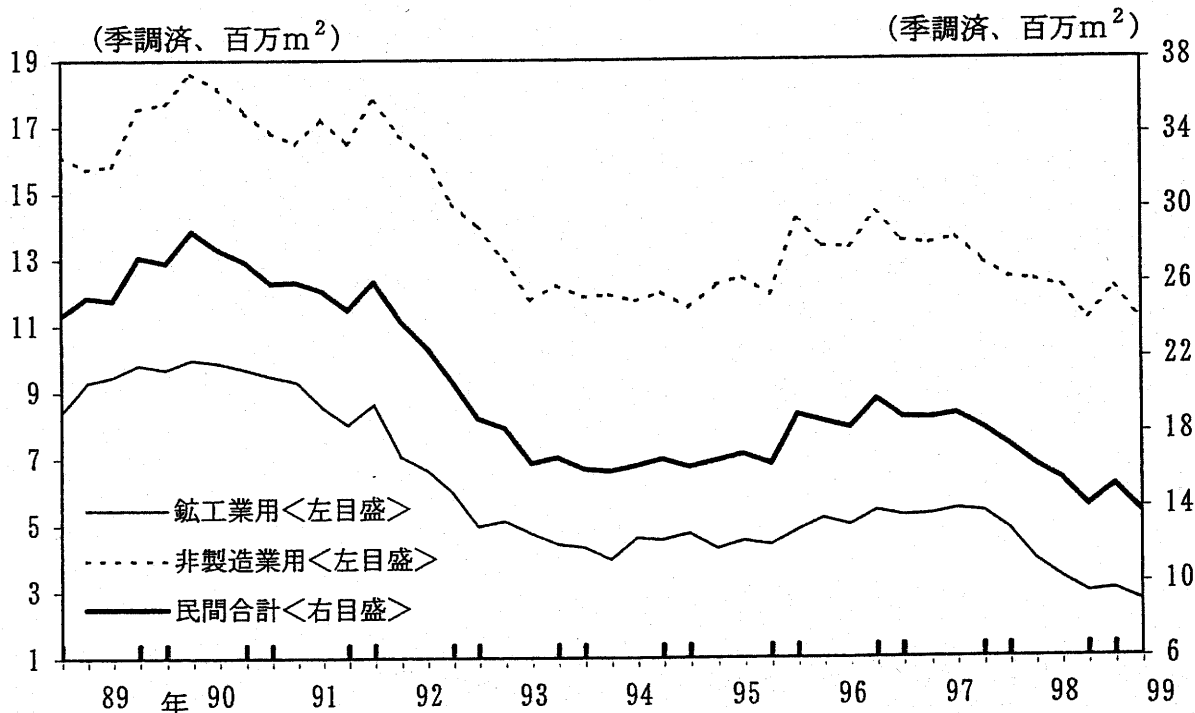
設備投資関連指標

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

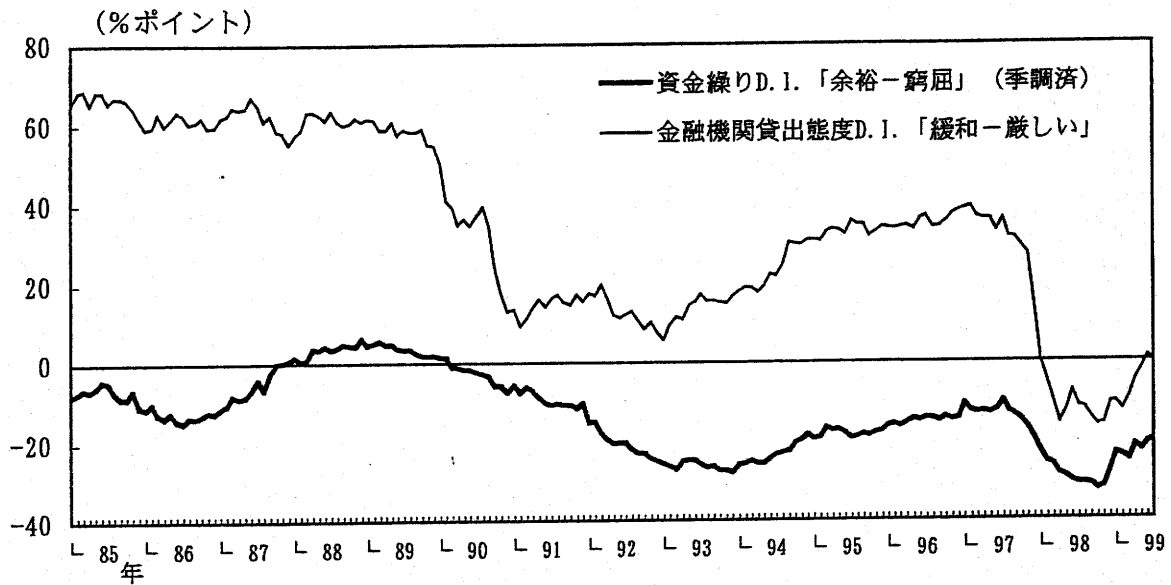


(注) X-11による季節調整値。

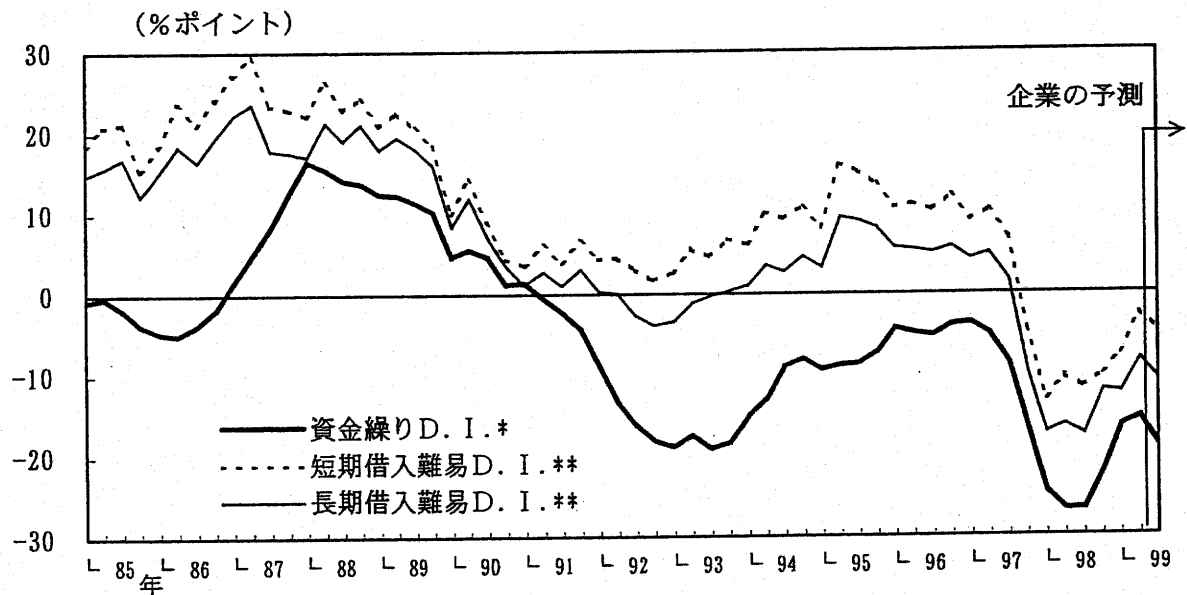
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

企業金融関連指標

(1) 中小企業景況調査 (中小企業金融公庫)



(2) 中小企業動向調査 (中小企業金融公庫)



* 前年同期比、「好転」-「悪化」企業割合、季節調整済。

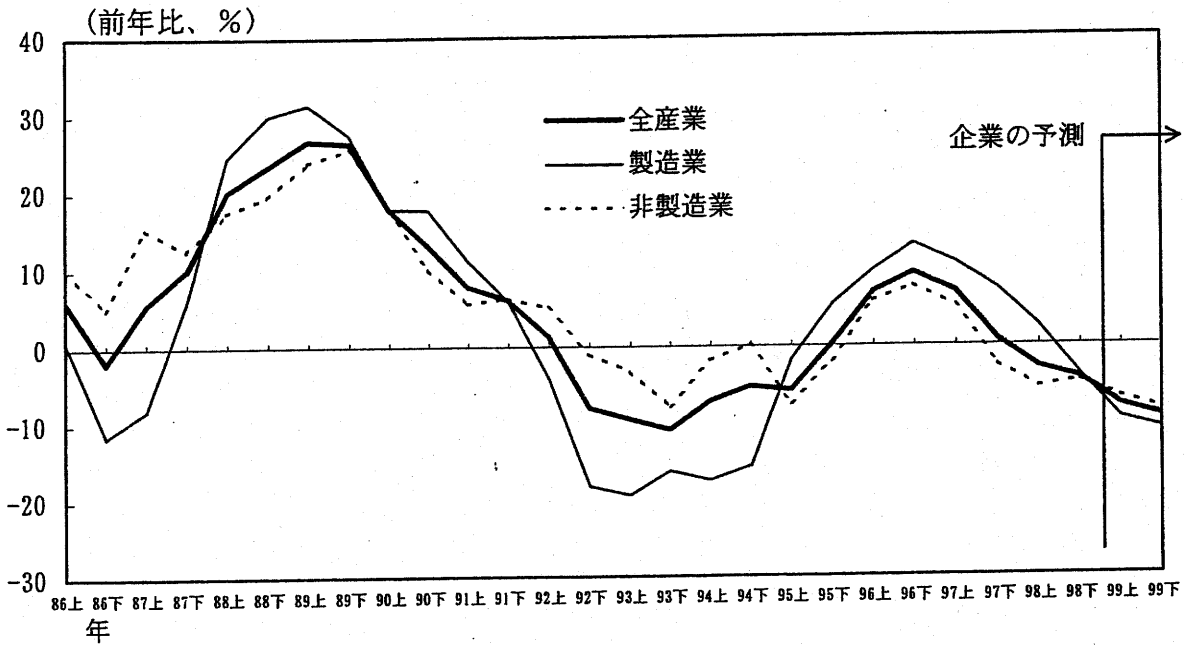
** 前年同期比、「容易」-「困難」企業割合。

(注) 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数： 665社<99/7月調査>)
中小企業動向調査：調査対象 12,613社 (有効回答数： 7,134社<99/6月調査>)

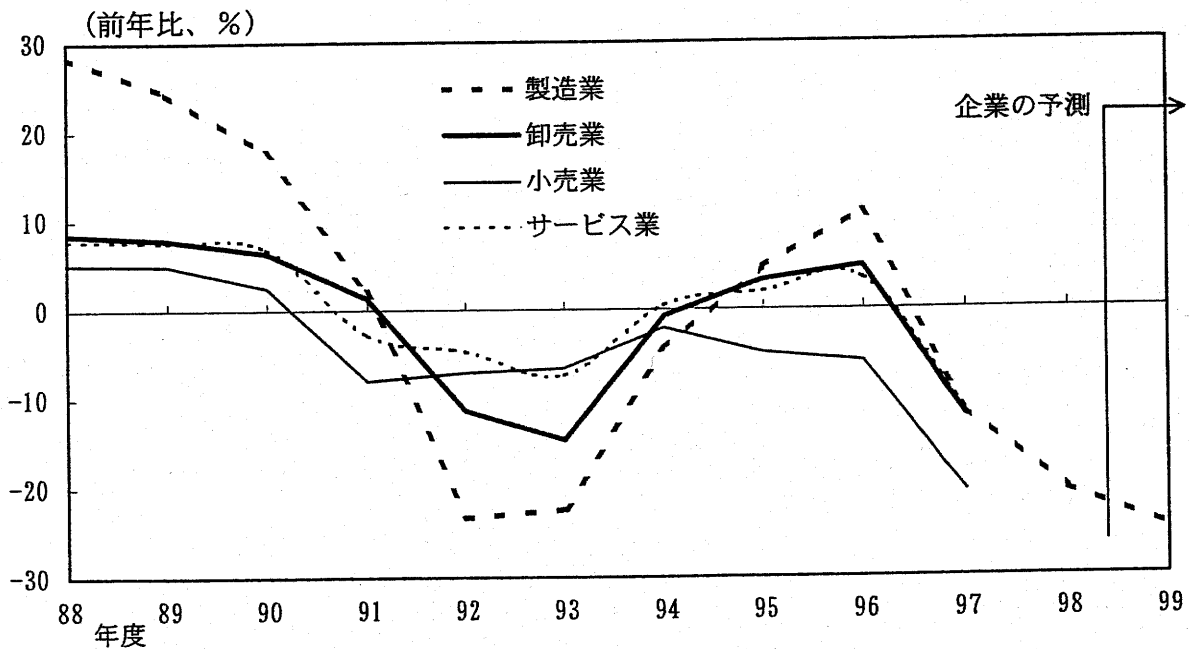
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」「中小企業動向調査」

設備投資計画

(1) 大・中堅企業の設備投資計画の推移 (法人企業動向調査、暦年ベース)



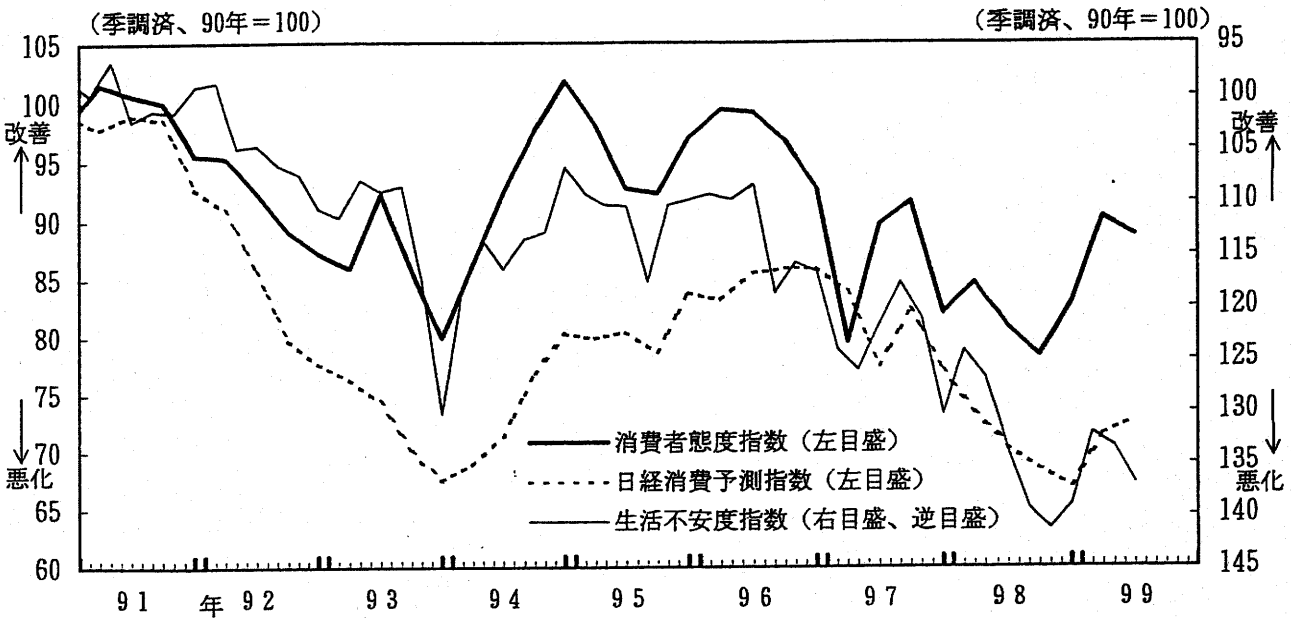
(2) 中小企業 (製造業、卸・小売、サービス業) の設備投資計画の推移



(注) 法人企業動向調査：調査対象 4,528社(回答社数 4,309社<99/6月調査>)
中小商業サービス業設備投資動向調査
：調査対象 27,000社(回答社数 9,725社<98/6月調査>)
中小製造業設備投資動向調査：調査対象 30,000社(回答社数 11,047社<99/4月調査>)
(資料) 経済企画庁「法人企業動向調査」、中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」
中小企業庁・中小企業金融公庫「中小商業・サービス業設備投資動向調査」

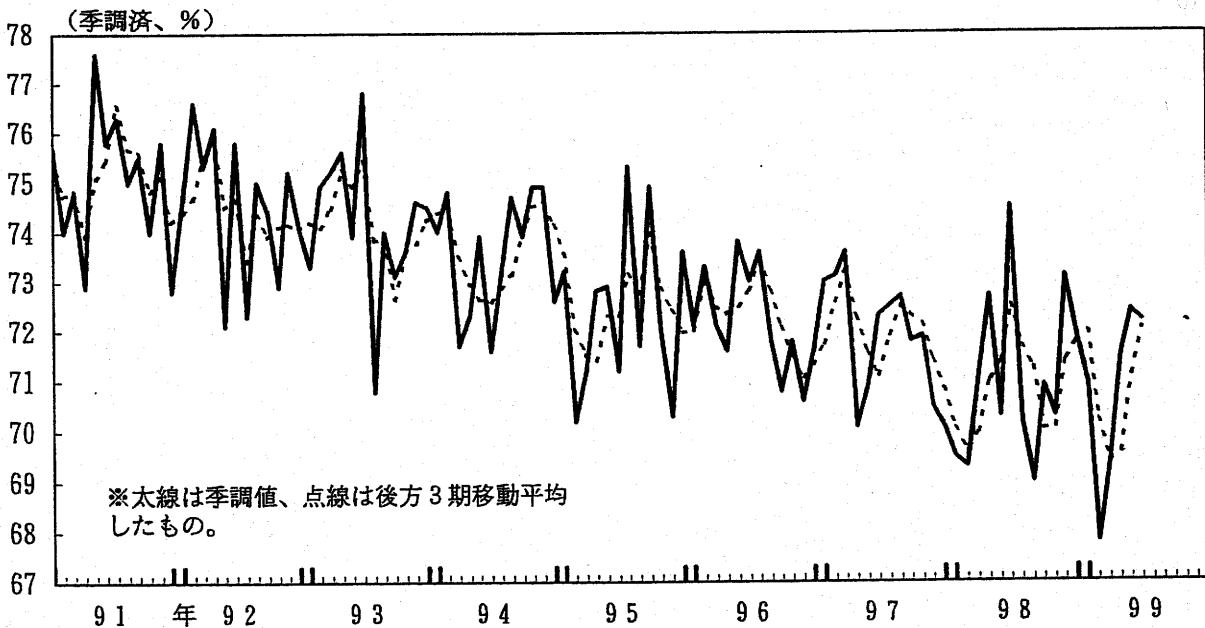
消費者コンフィデンスと消費性向

(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。

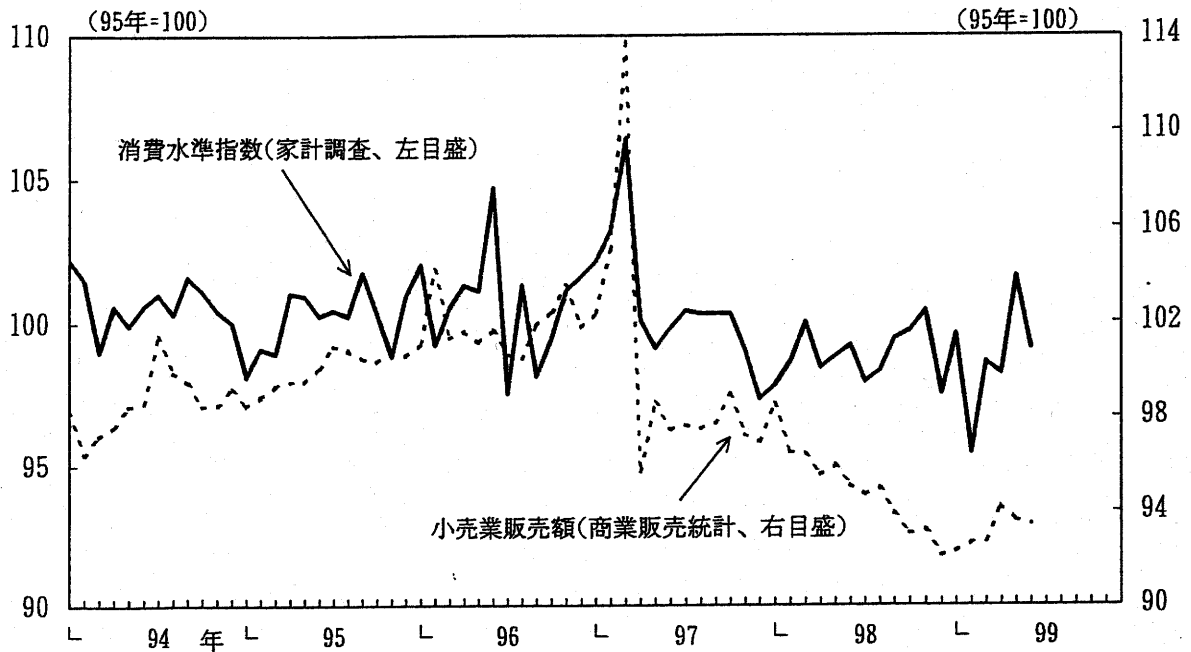
(2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



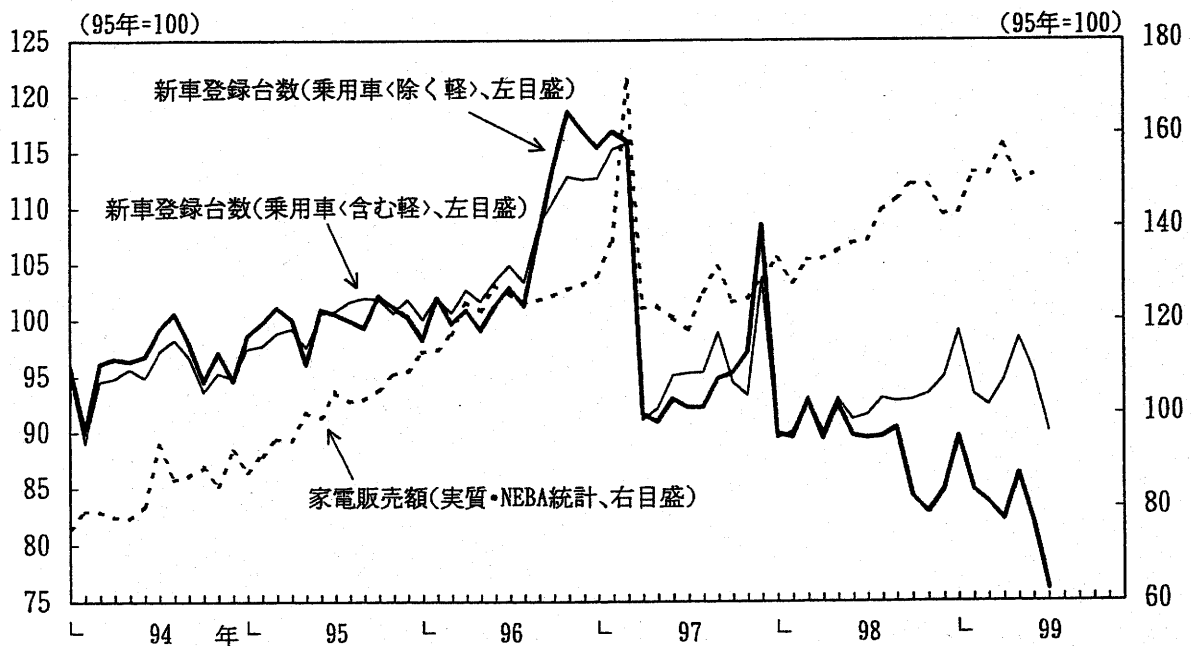
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

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

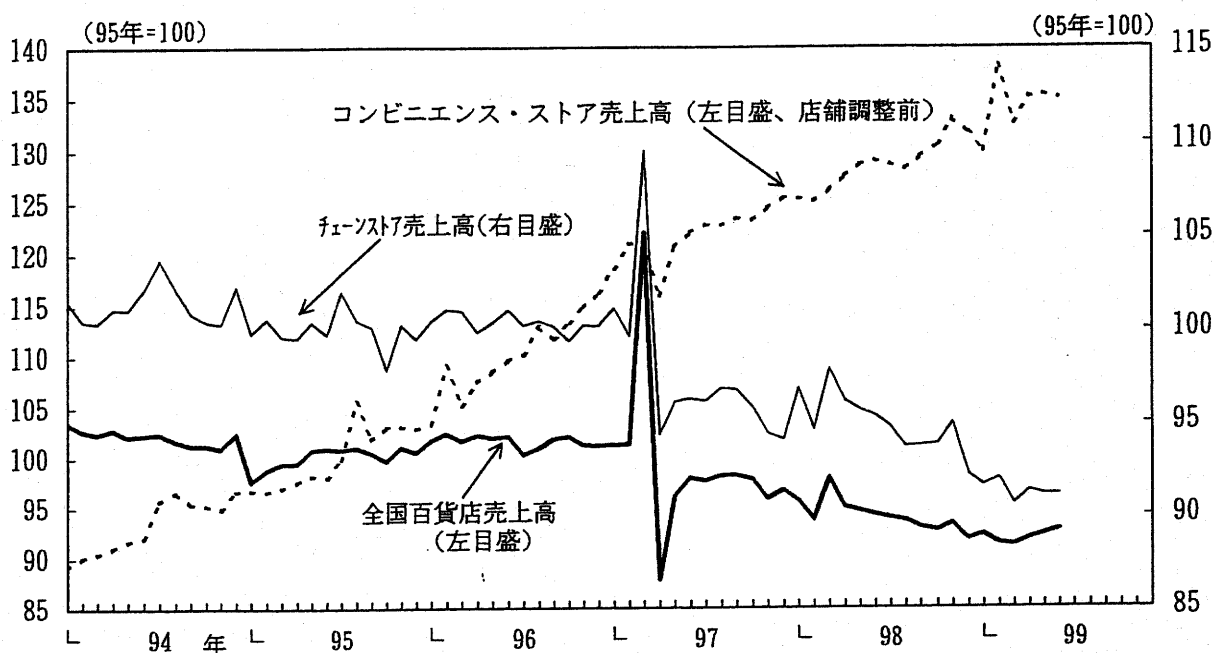


- (注) 1. X-12-ARIMA(β バージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

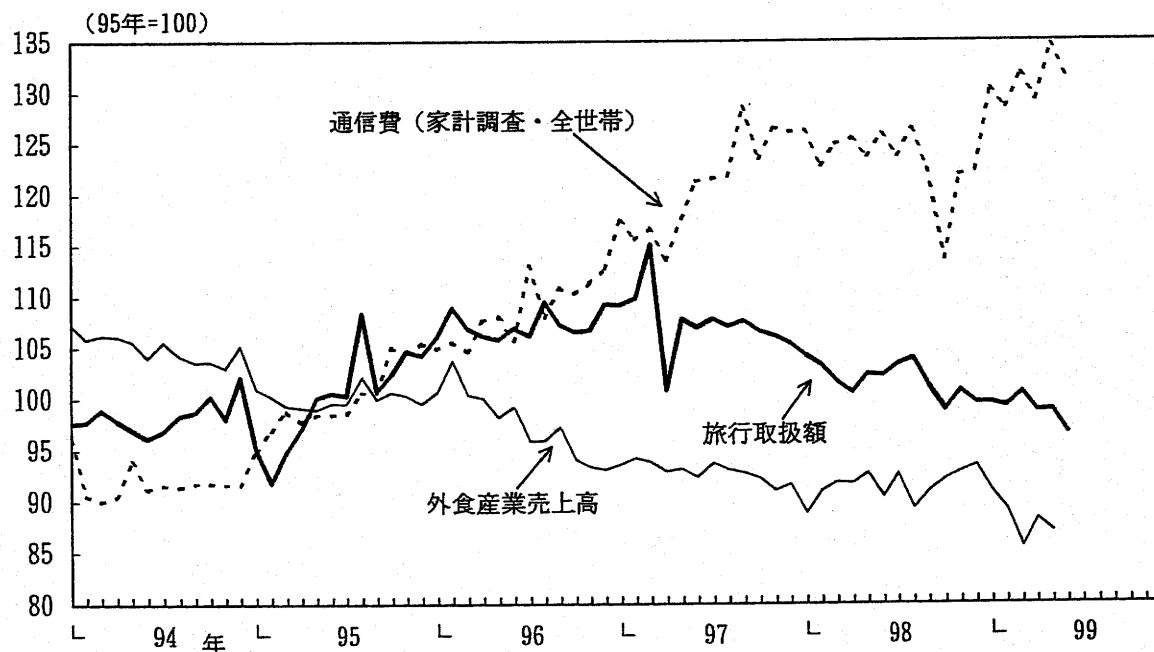
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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。

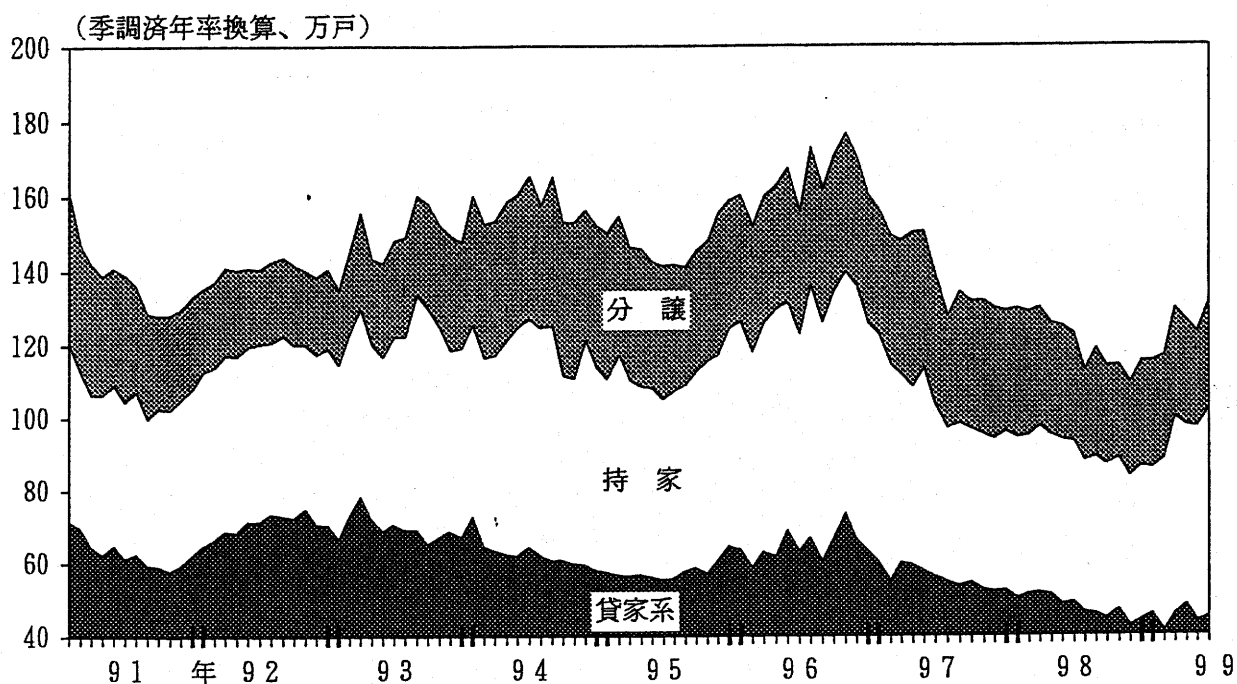
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。

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。

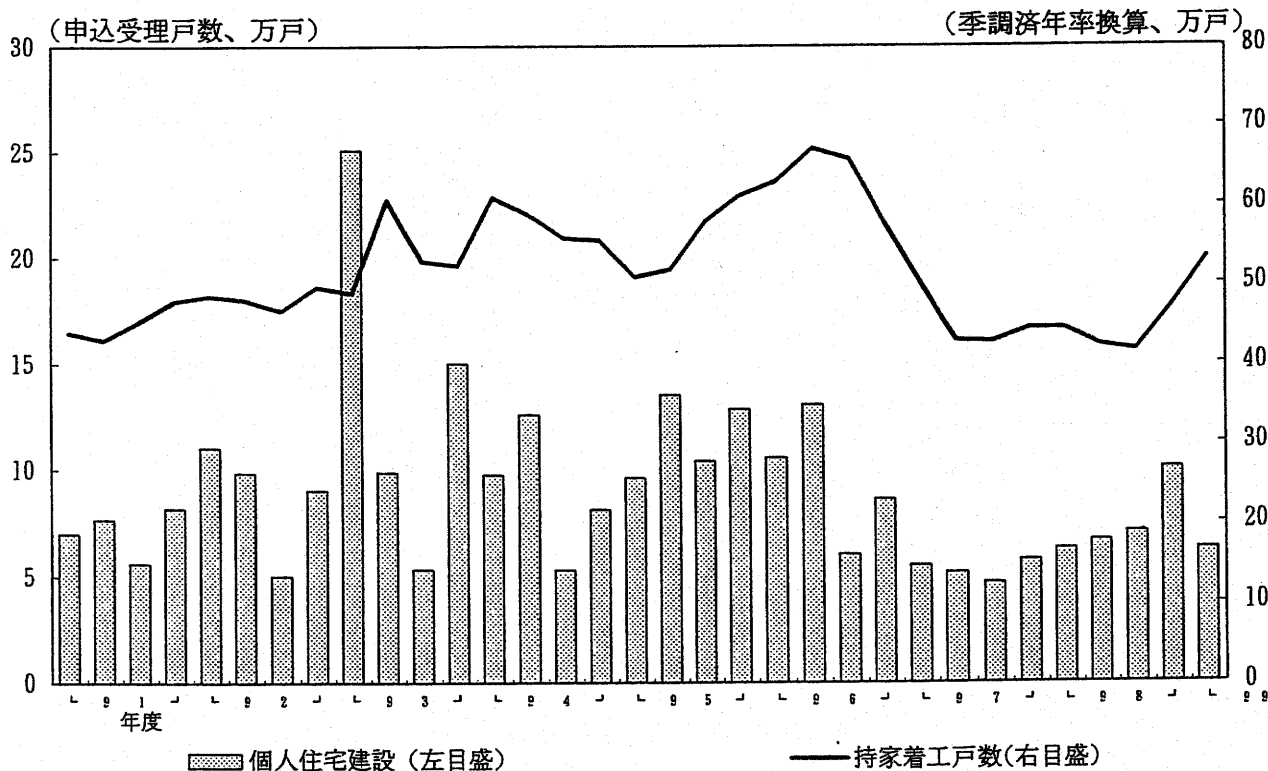
(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、通商産業省「商業販売統計」、外食総研「月次売上動向調査」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

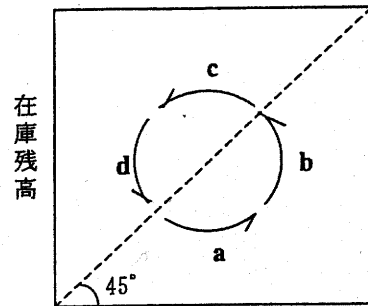
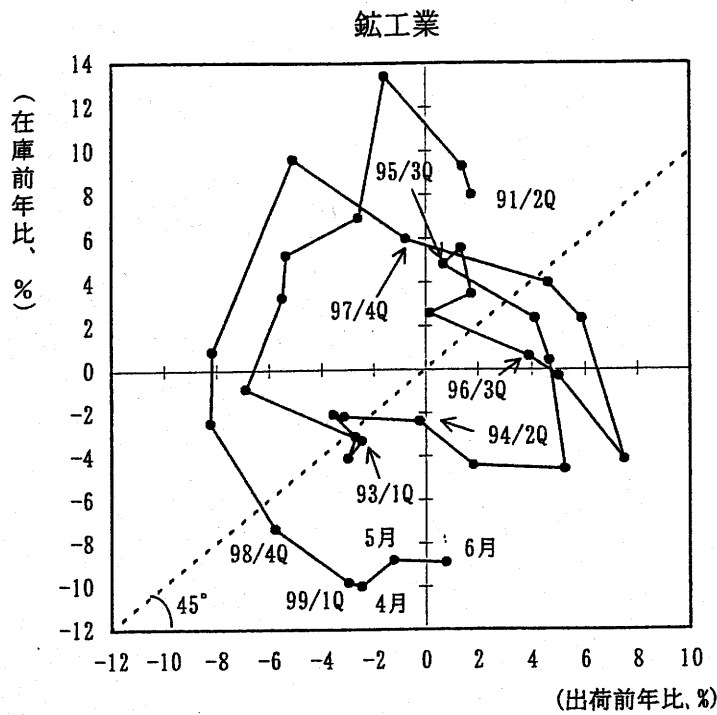


(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

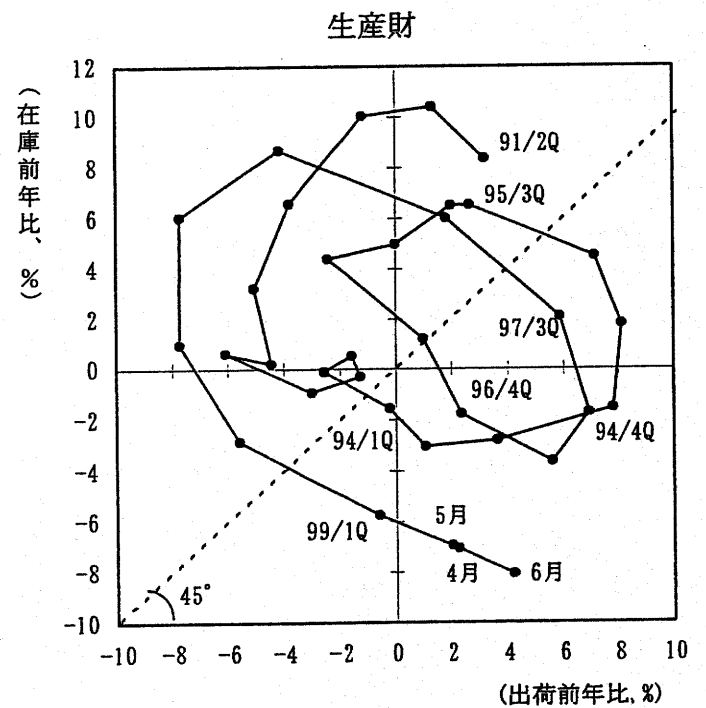
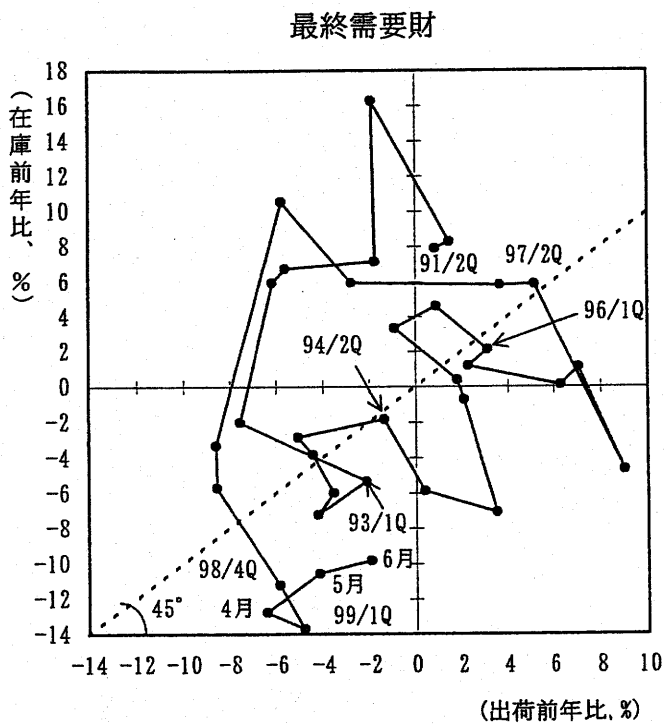


(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

在庫循環



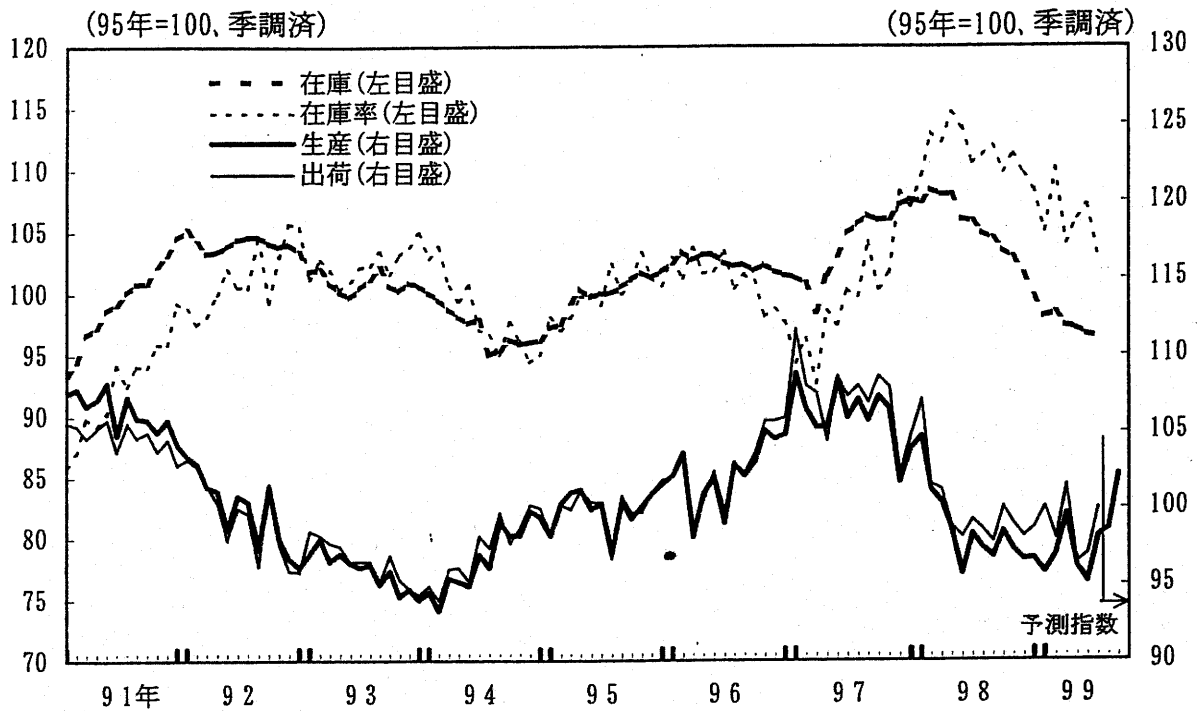
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



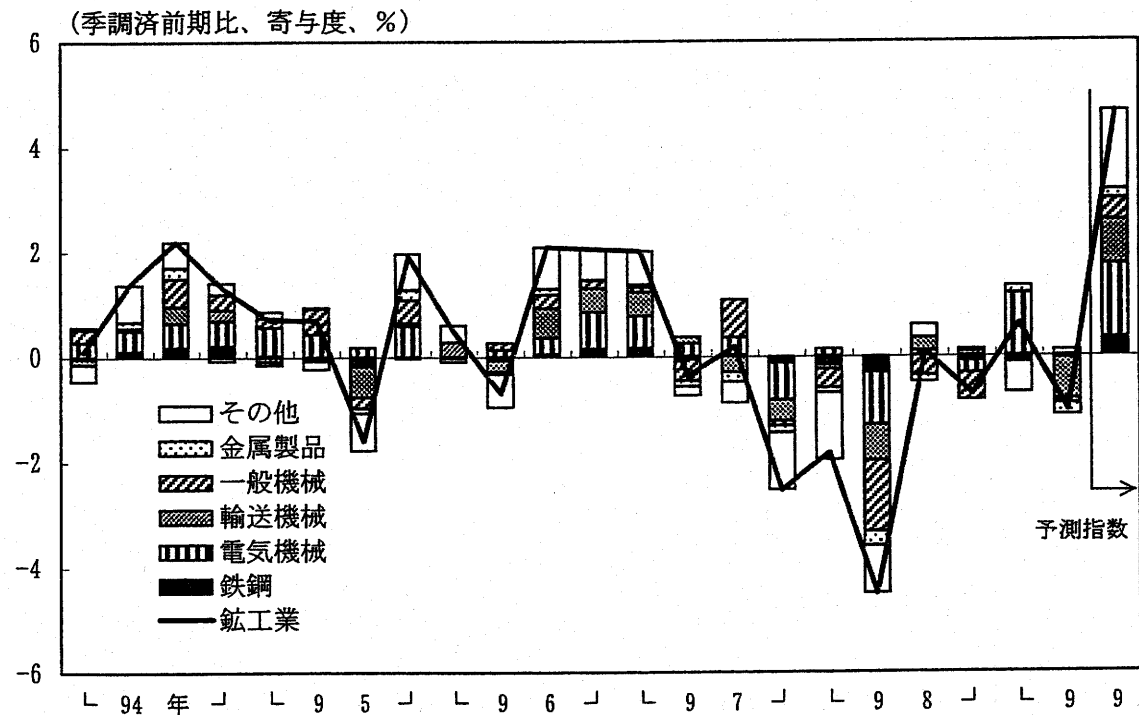
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

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

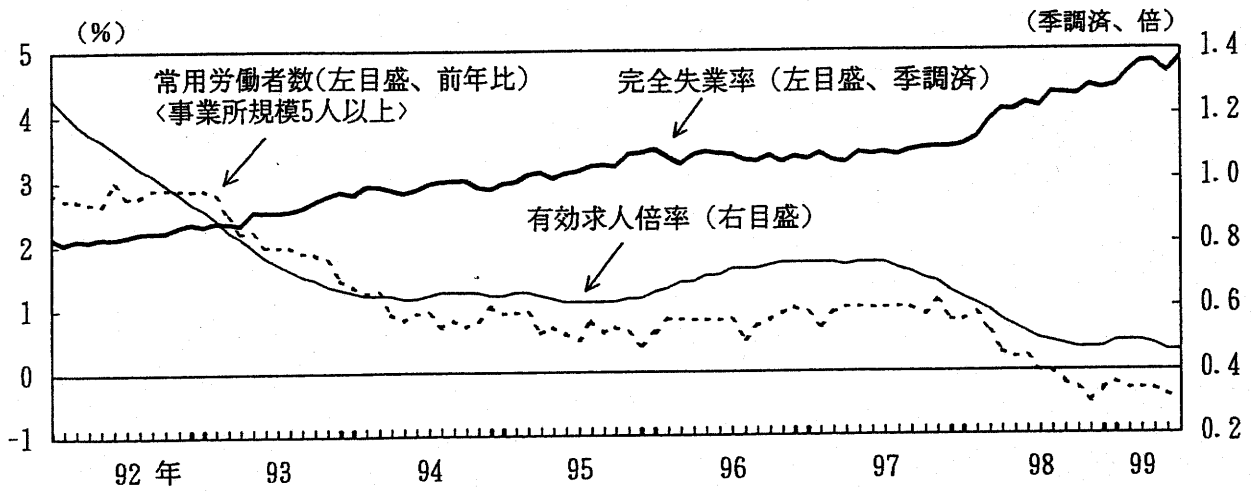


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 99/3Qは、99/9月を8月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

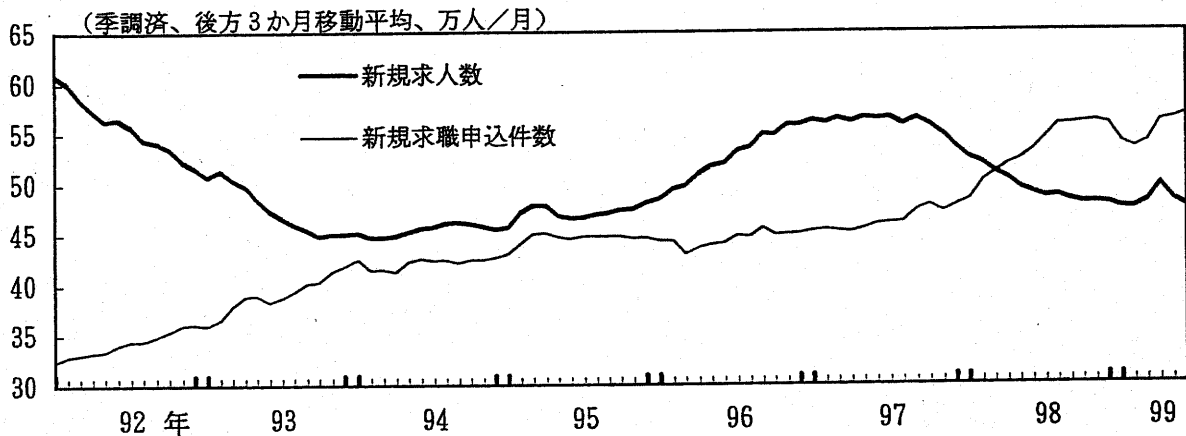
労働需給

(1) 雇用関連指標



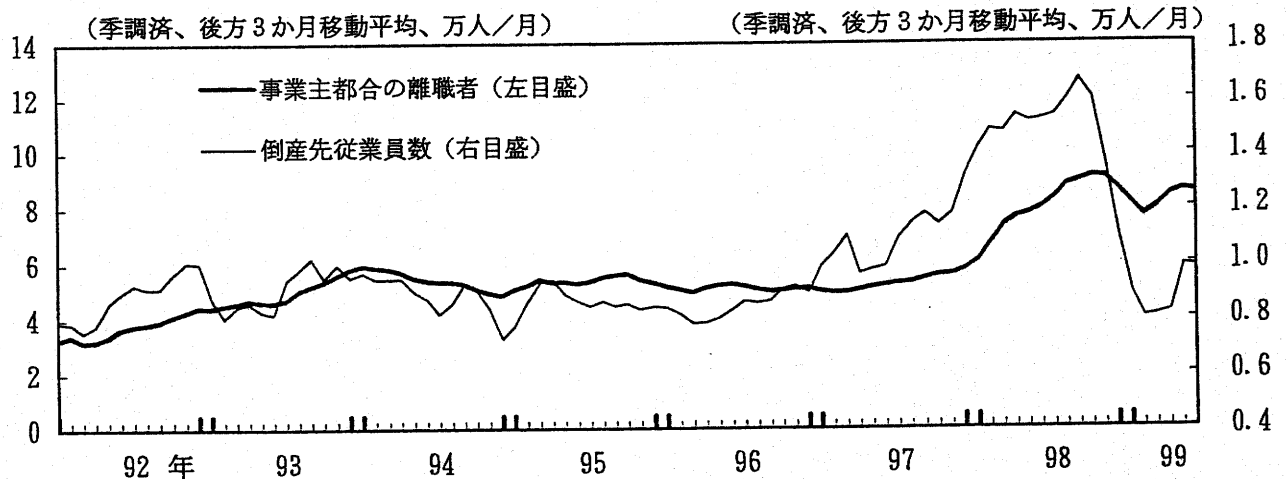
(注) 常用労働者数の99/6月は速報値。

(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



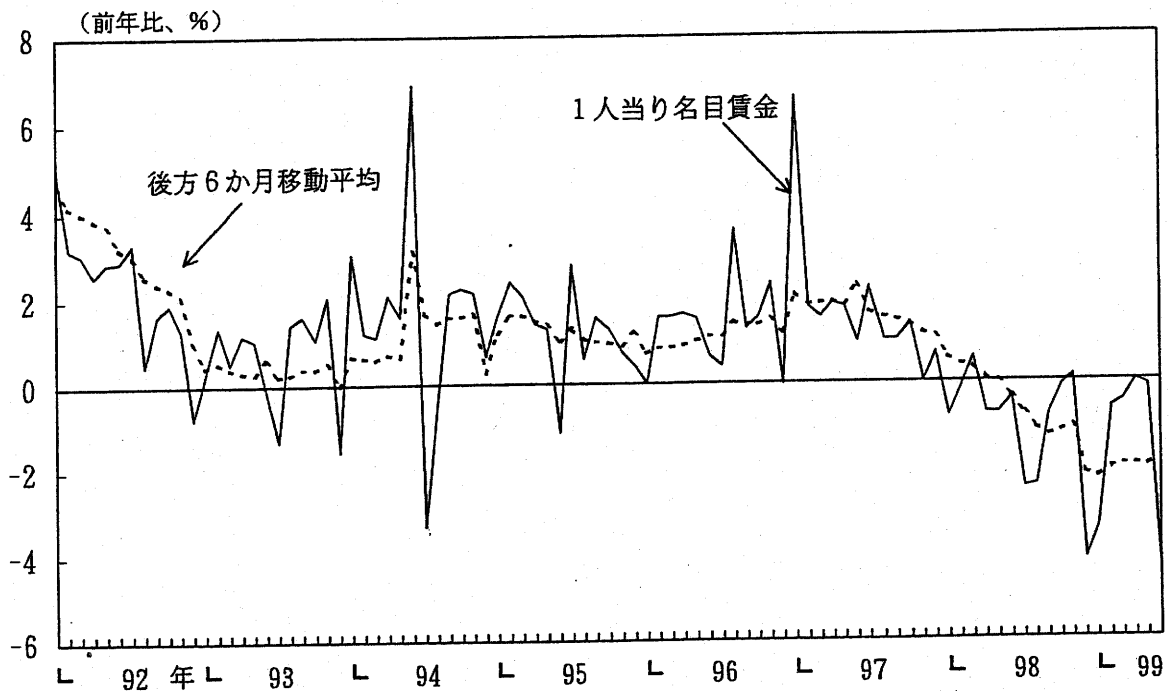
(注) 1. とともにX-11による季調済系列。

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」

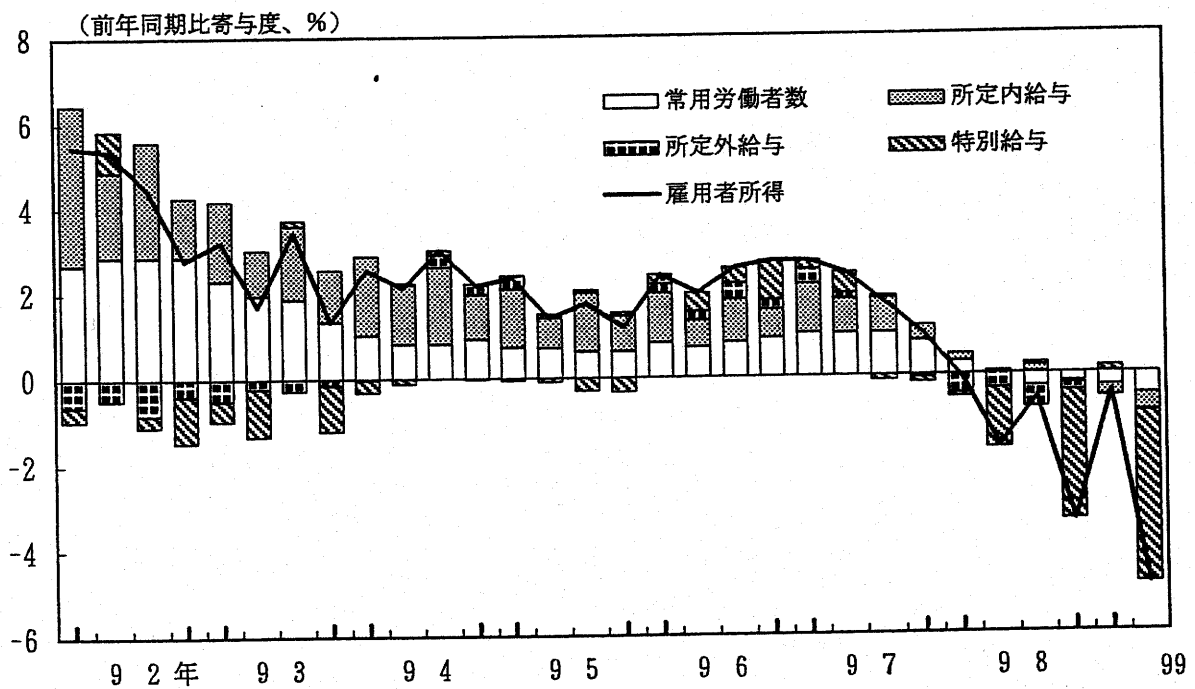
雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金



(注) 1. 事業所規模5人以上(以下同じ)。
2. 99/6月は速報値(以下同じ)。

(2) 雇用者所得

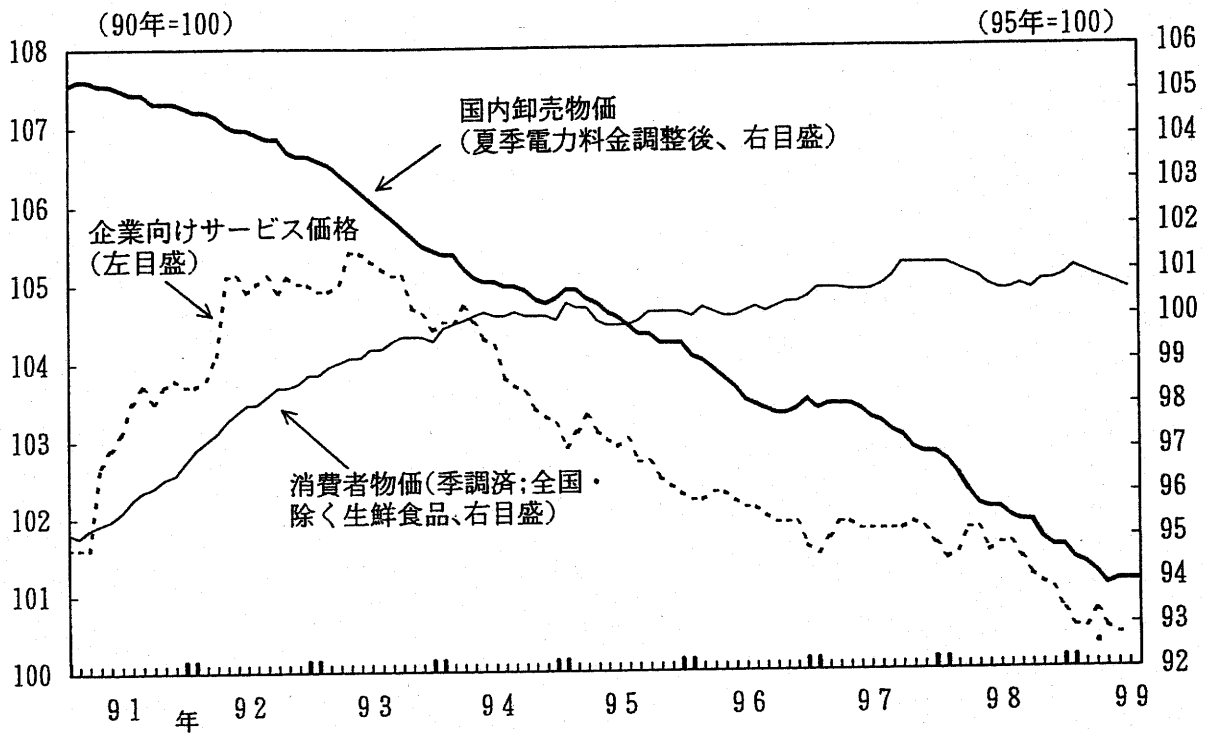


(注) 1. 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。
2. 99/2Qは6月の値。

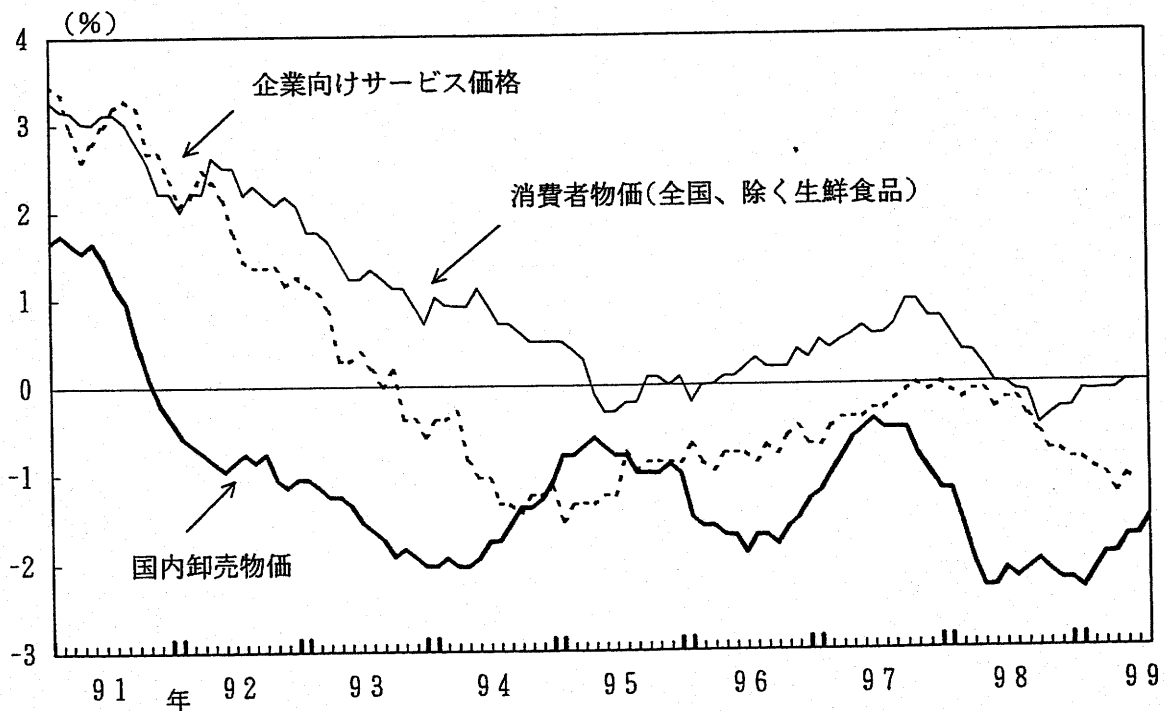
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

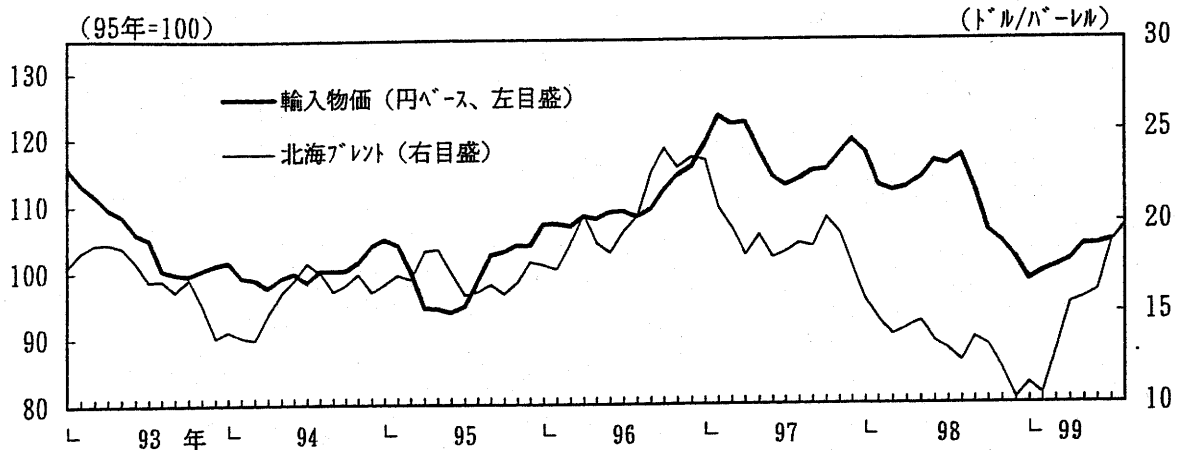


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

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

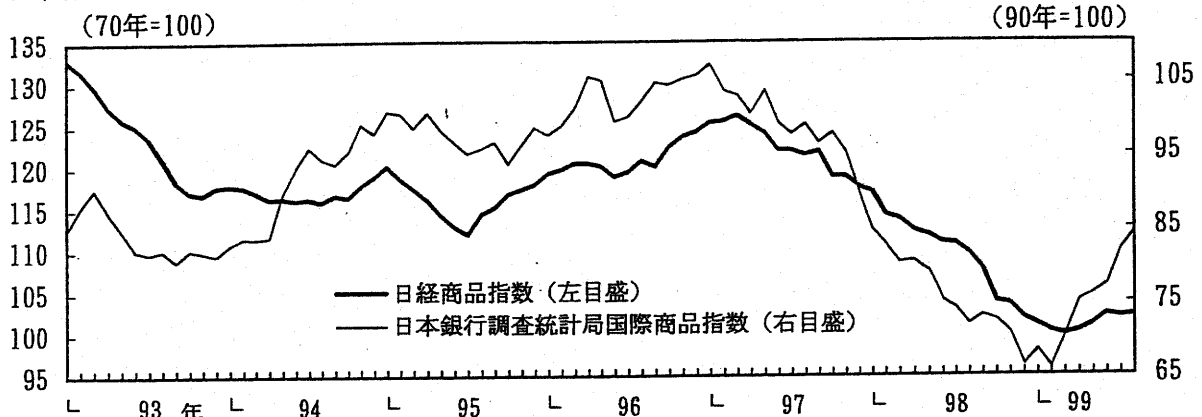
輸入物価と卸売物価

(1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



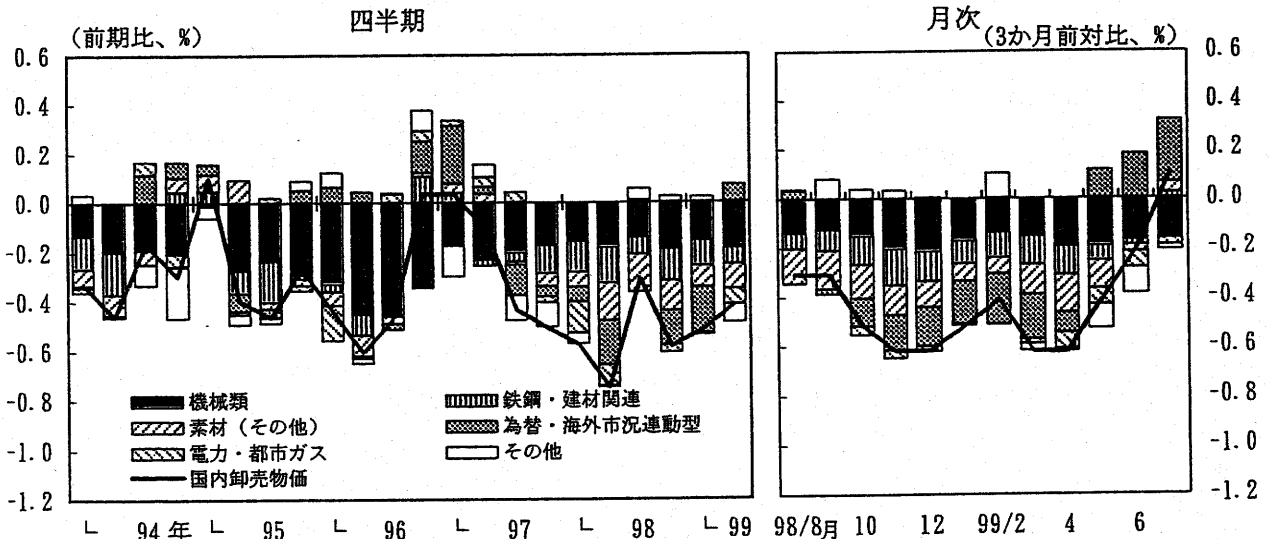
(注) 北海ブレントの99/8月のデータは、9日までの平均値。

(2) 商品市況



(注) 99/8月のデータは、日本銀行調査統計局国際商品指数は9日までの平均値、日経商品指数は6日のデータ。

(3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)

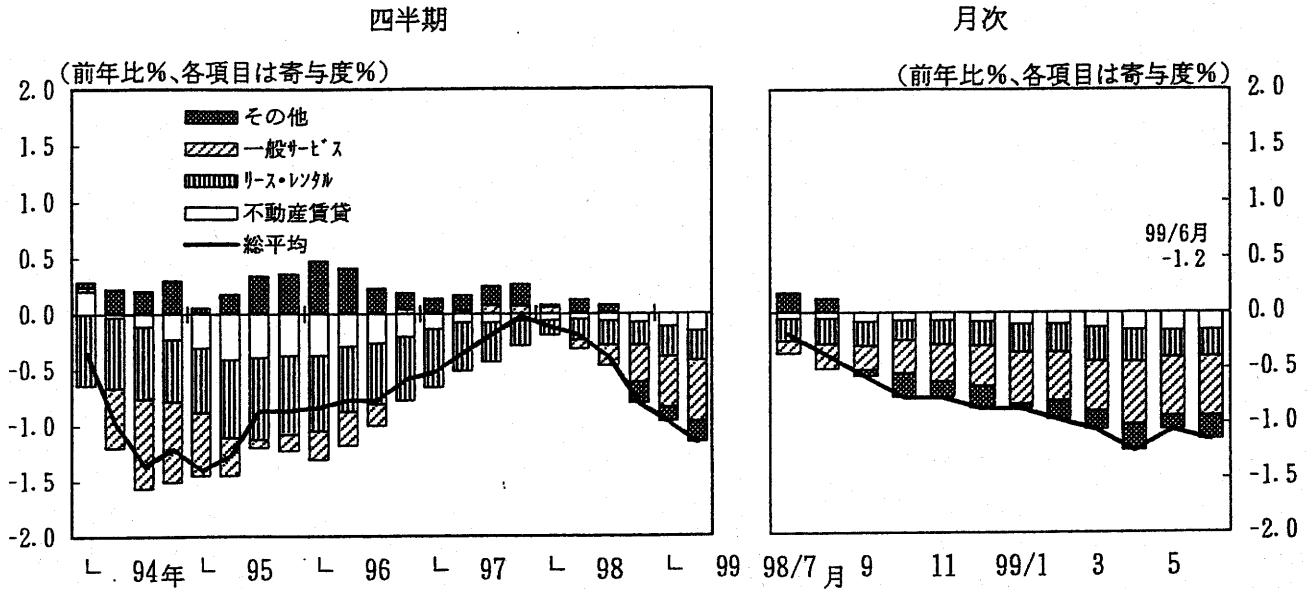


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
- 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
- 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
- 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
- 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
- 6. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

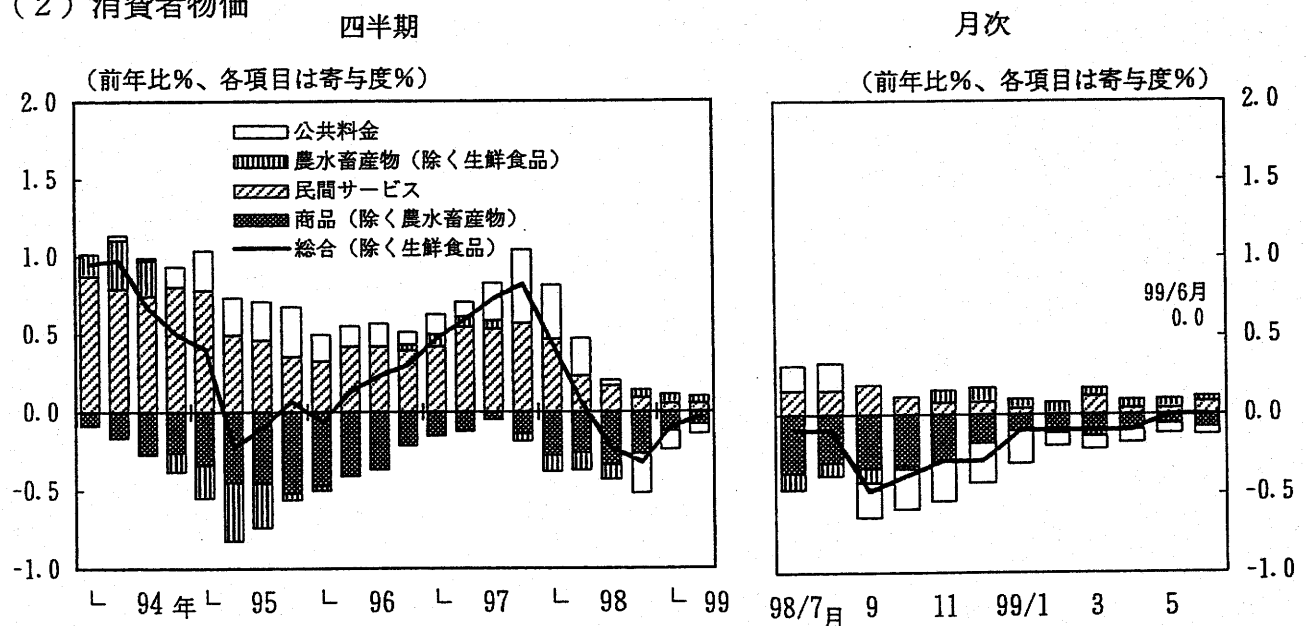
企業向けサービス価格と消費者物価

(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）。

(2) 消費者物価

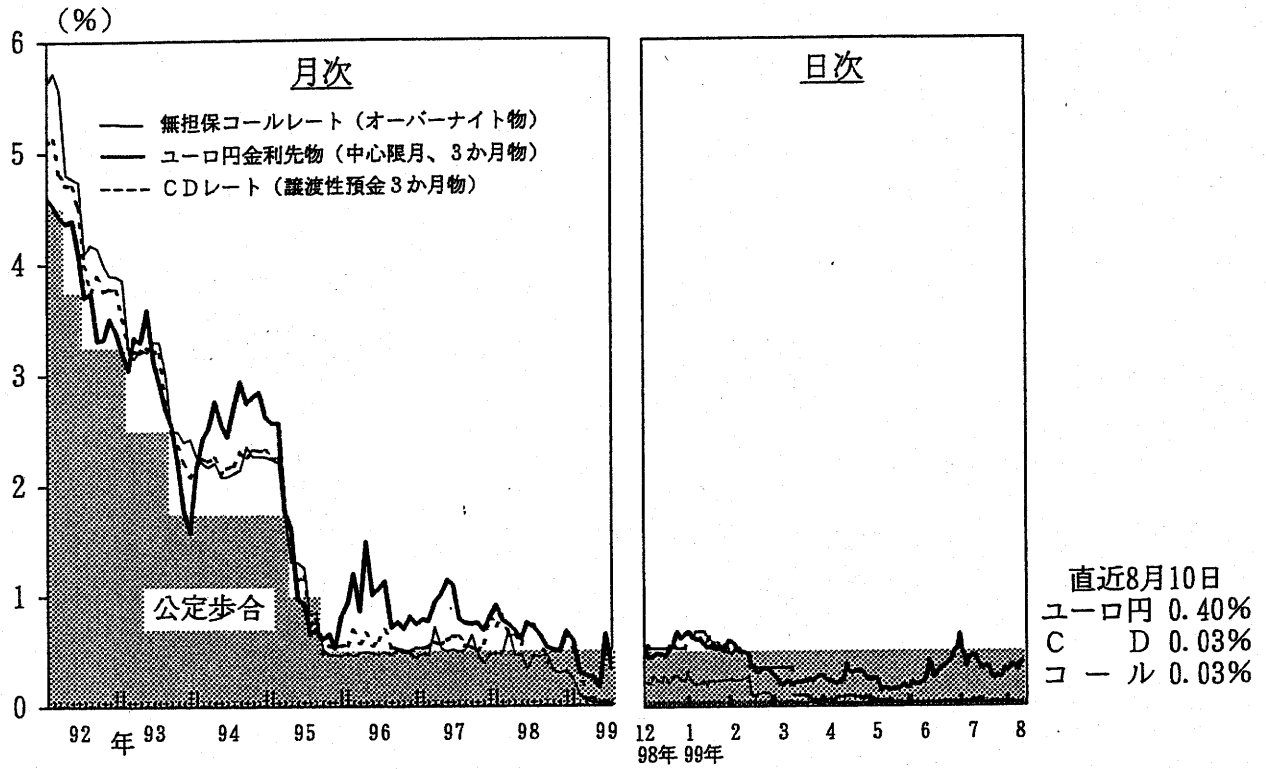


- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

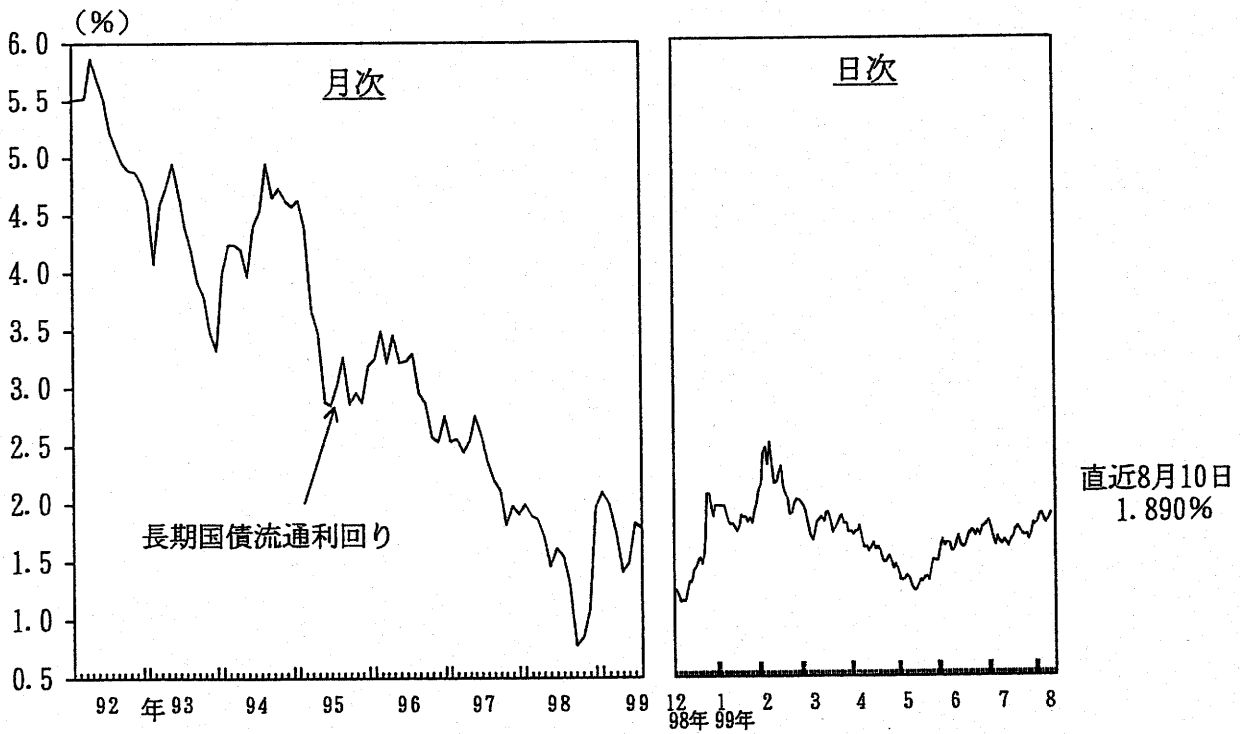
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

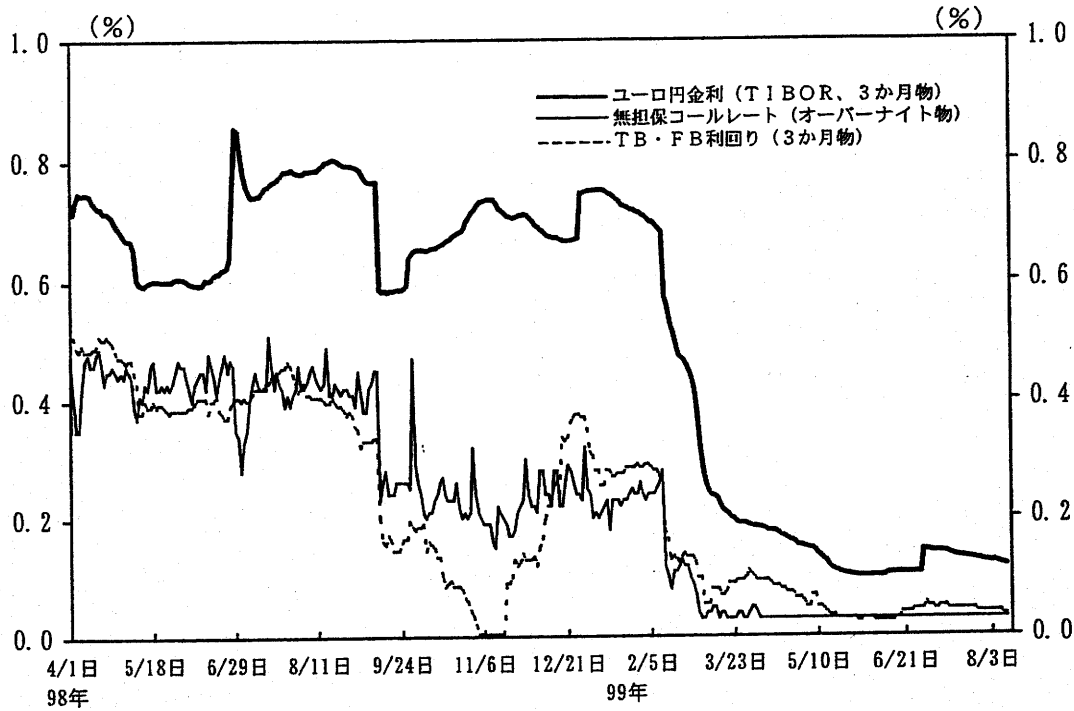


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

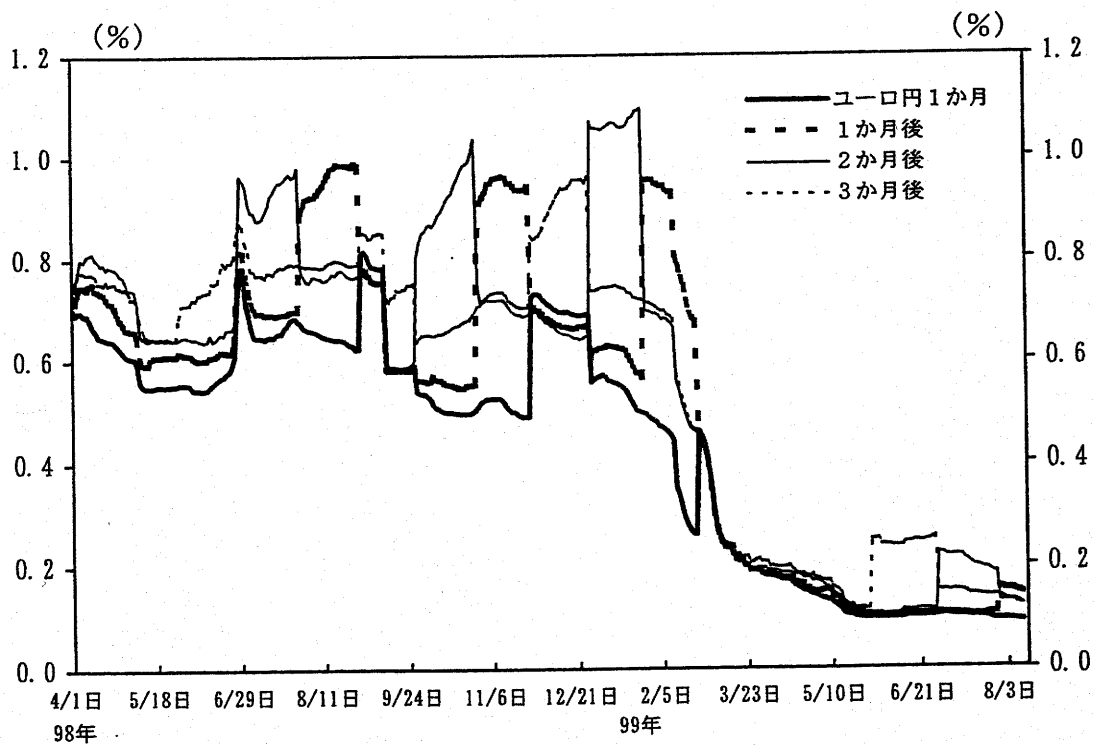
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



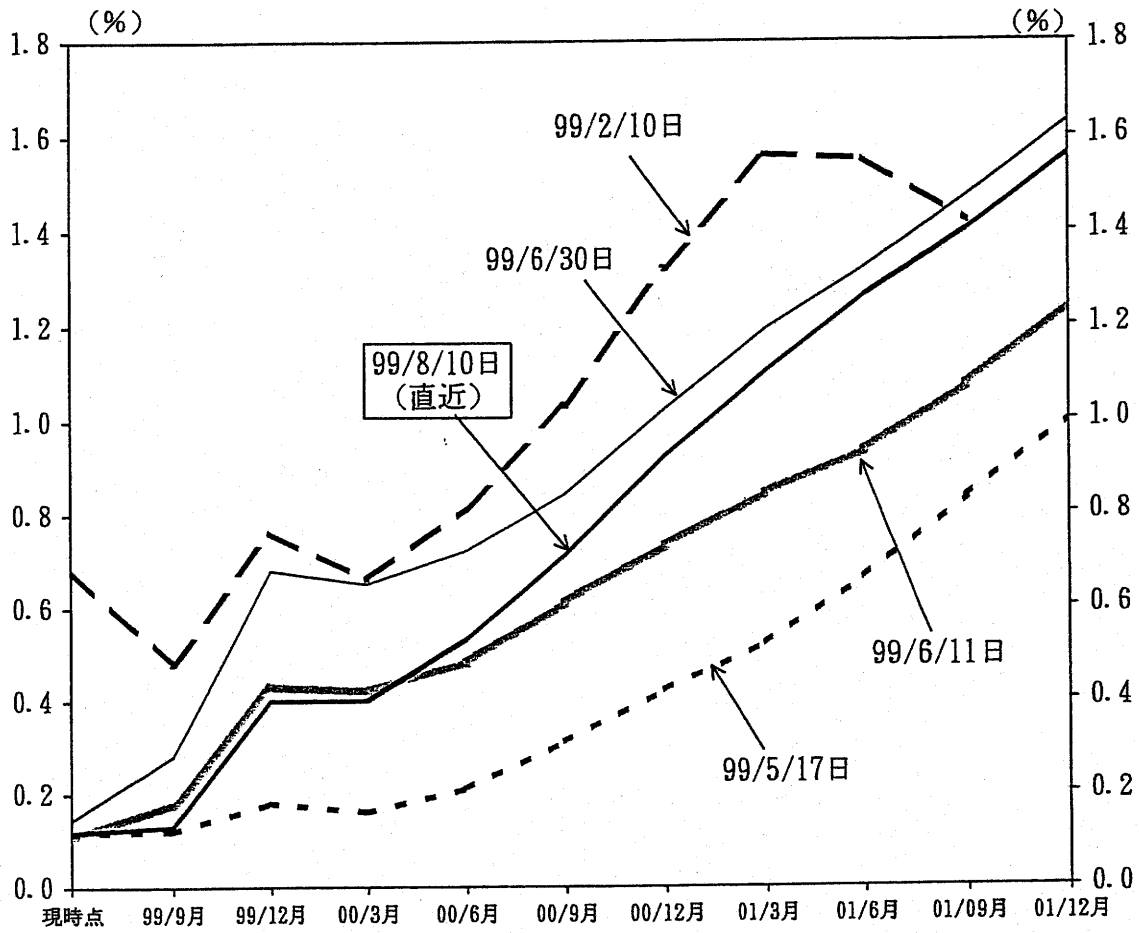
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

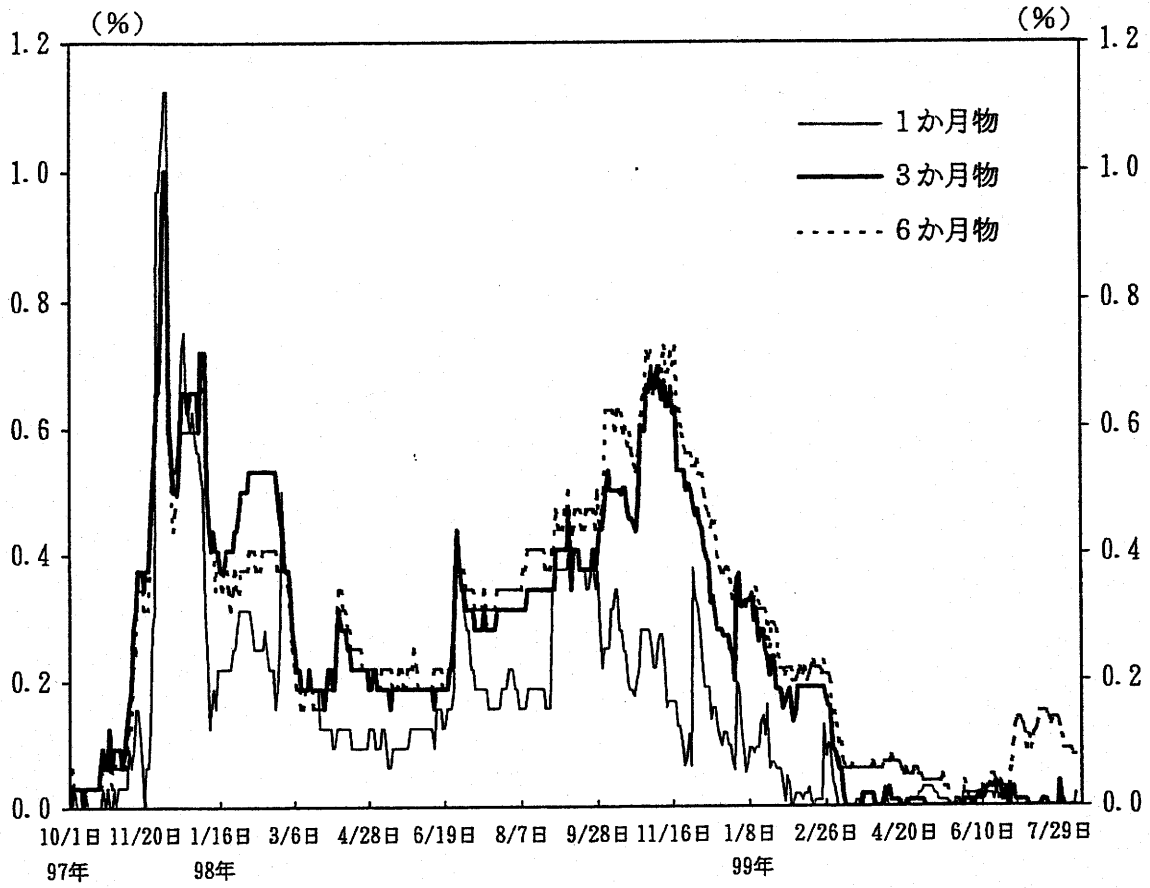
(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

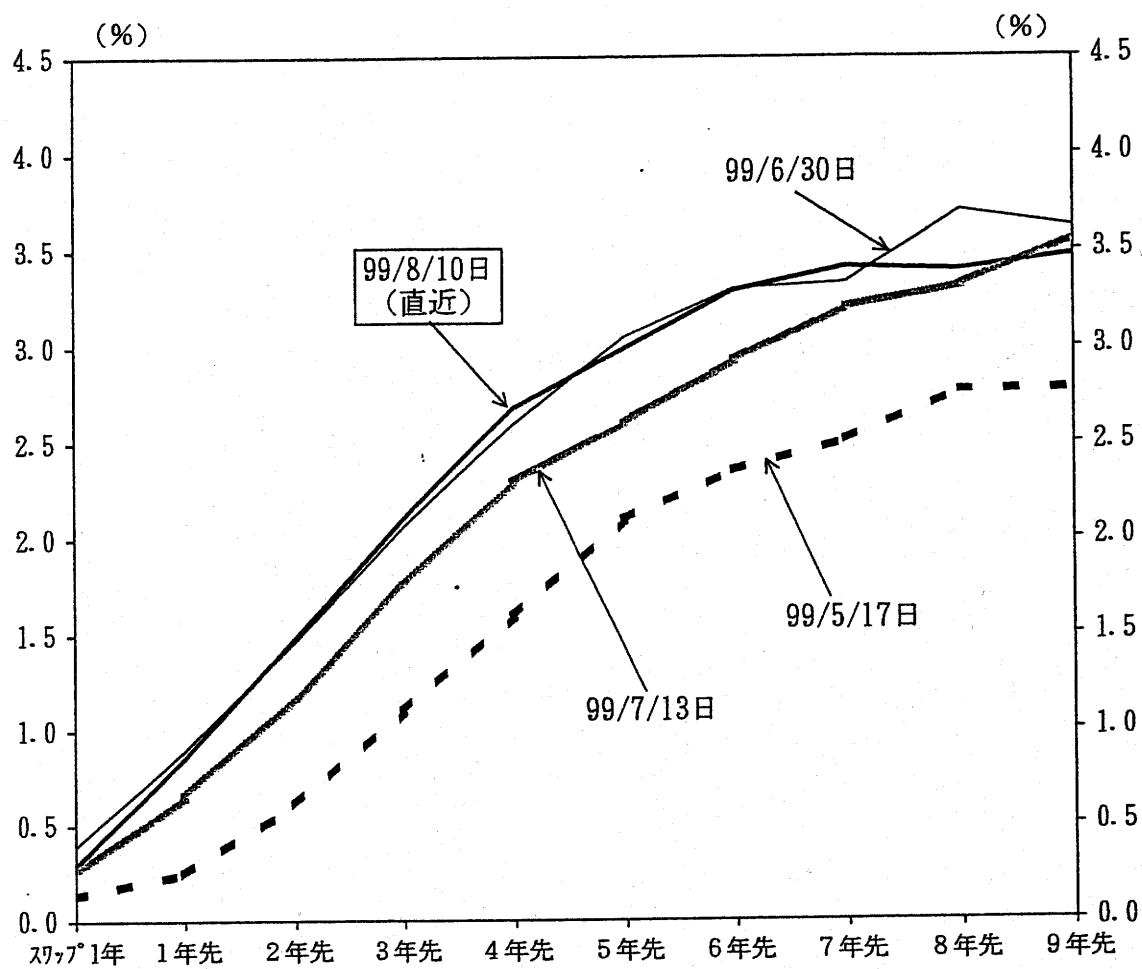
ジャパン・プレミアム



(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

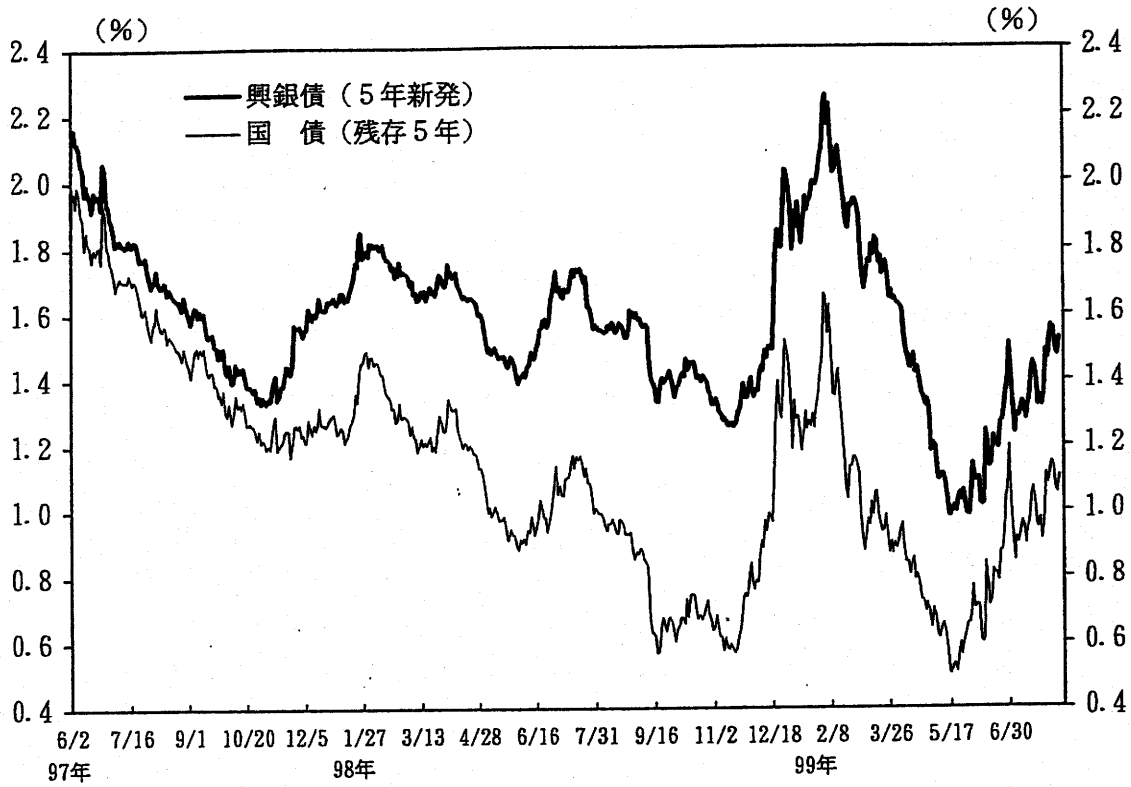


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

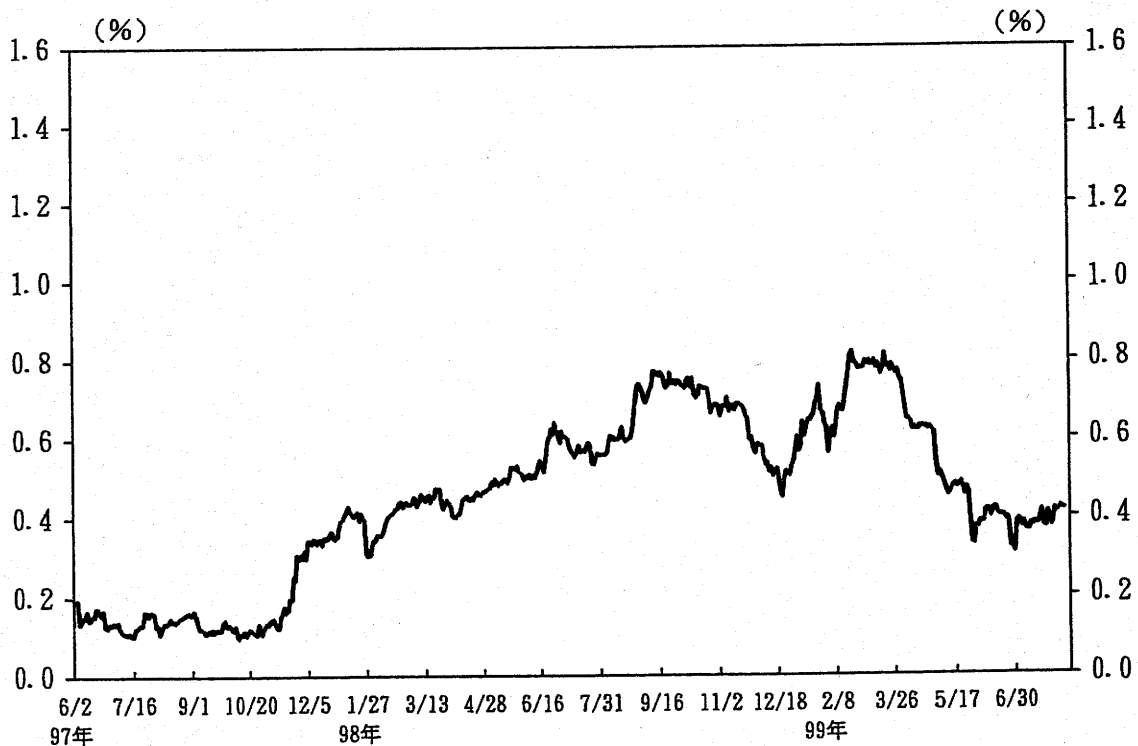
(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



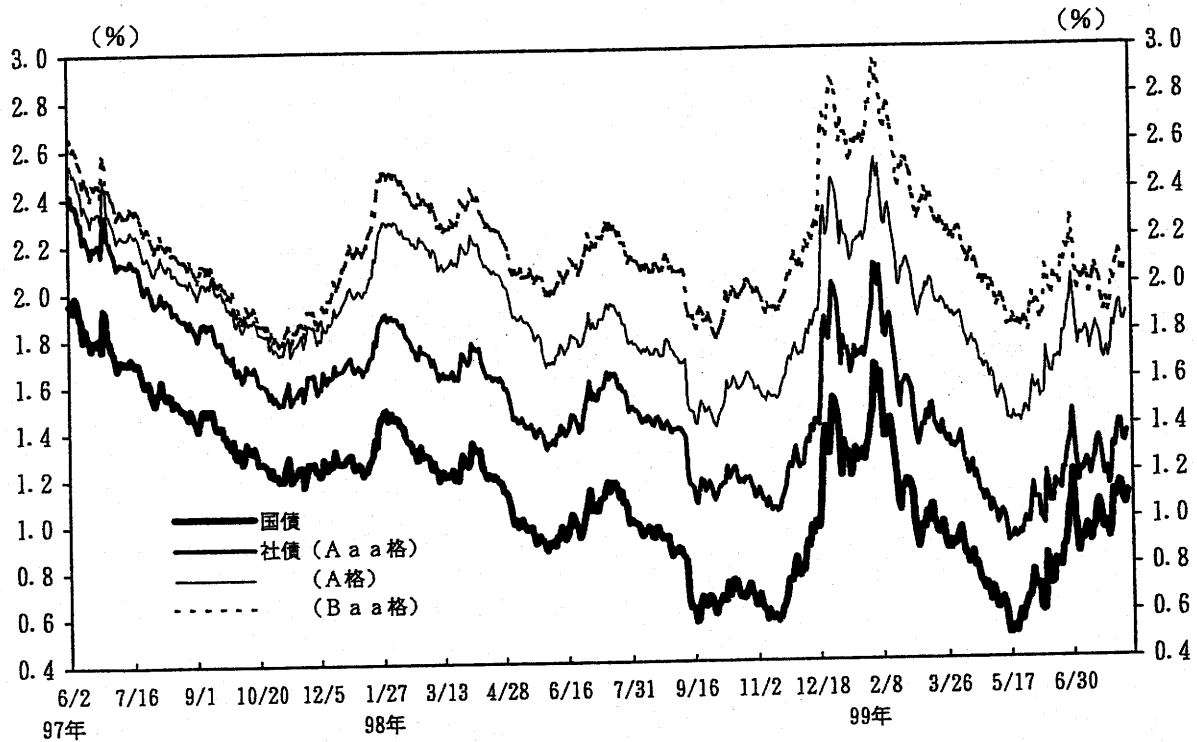
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



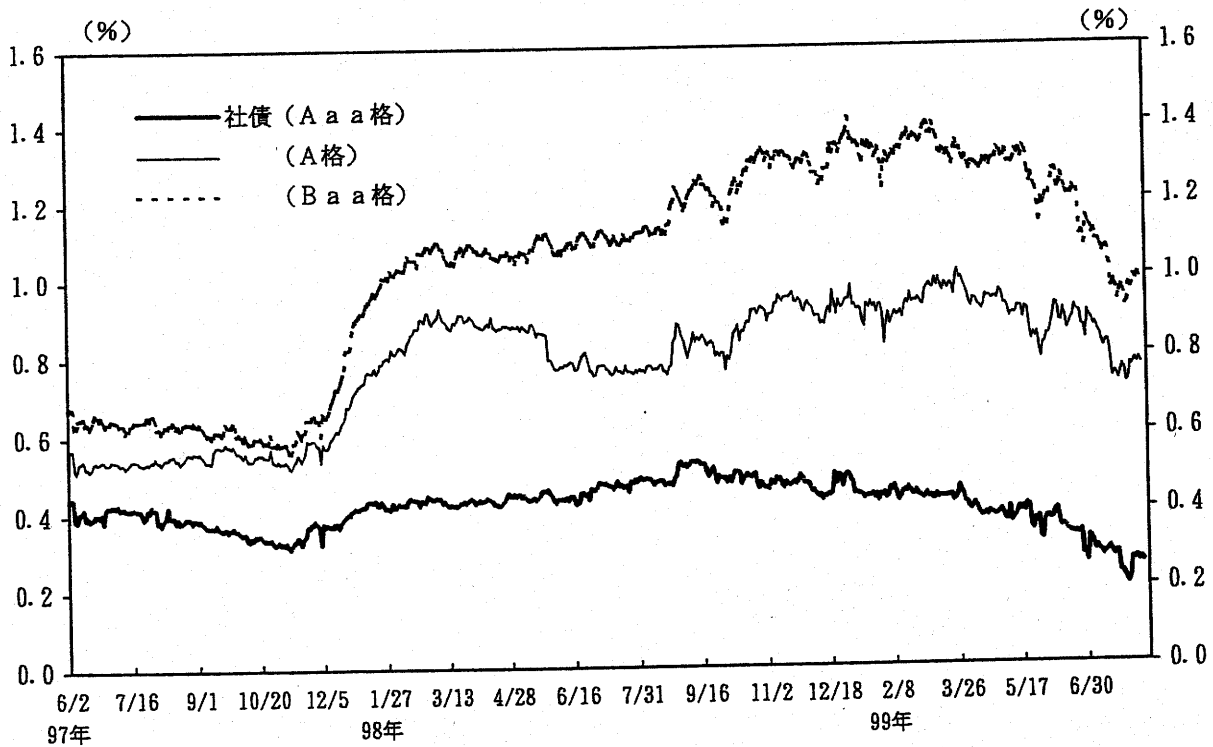
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



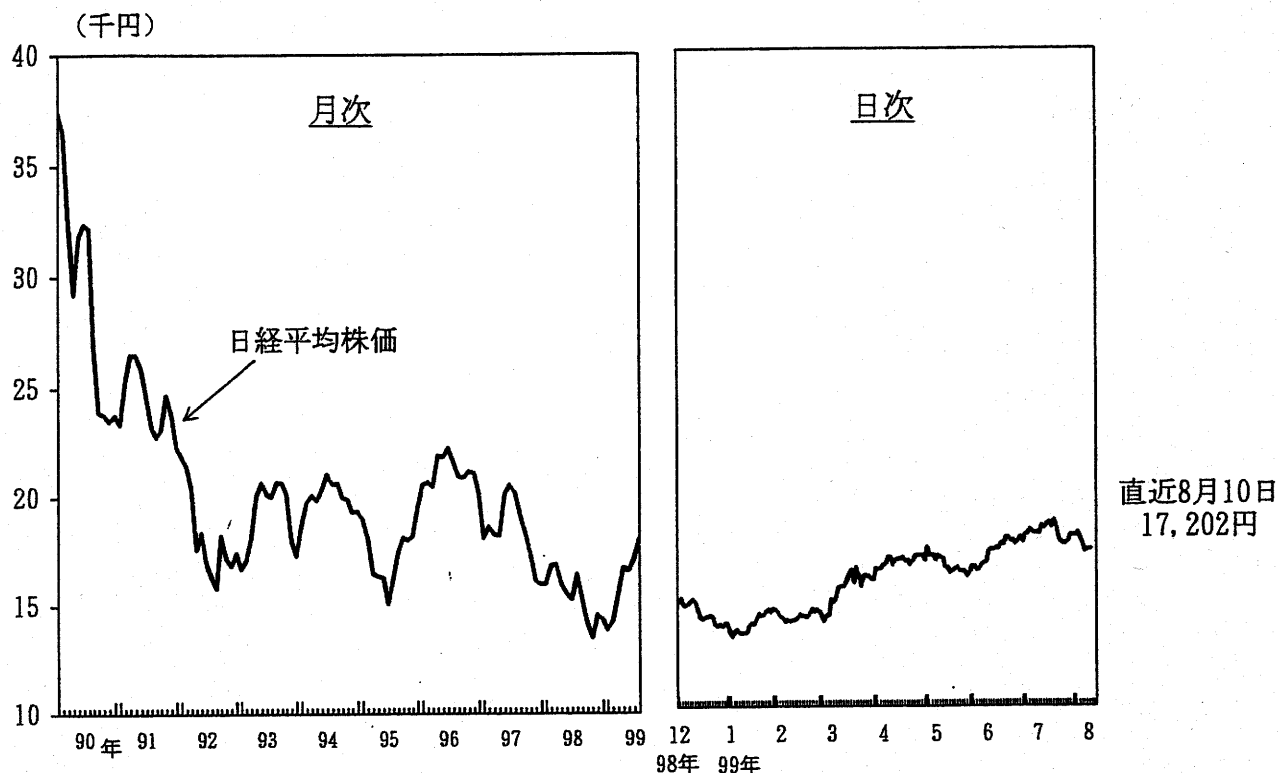
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



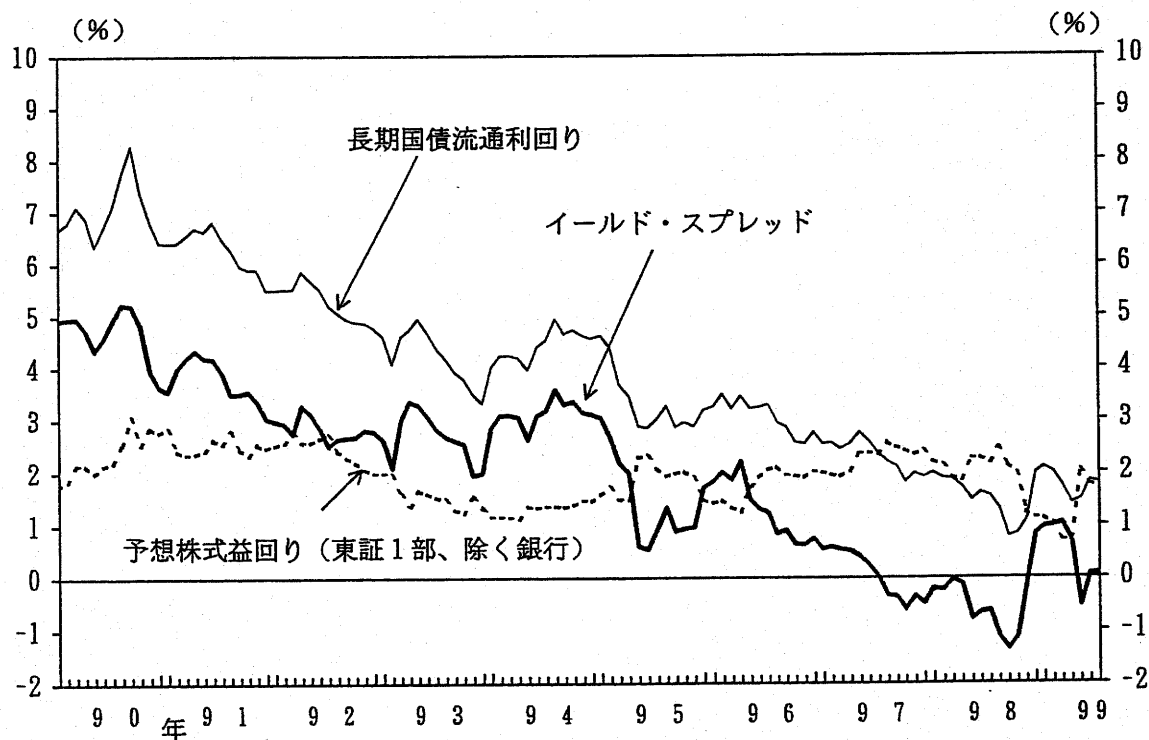
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



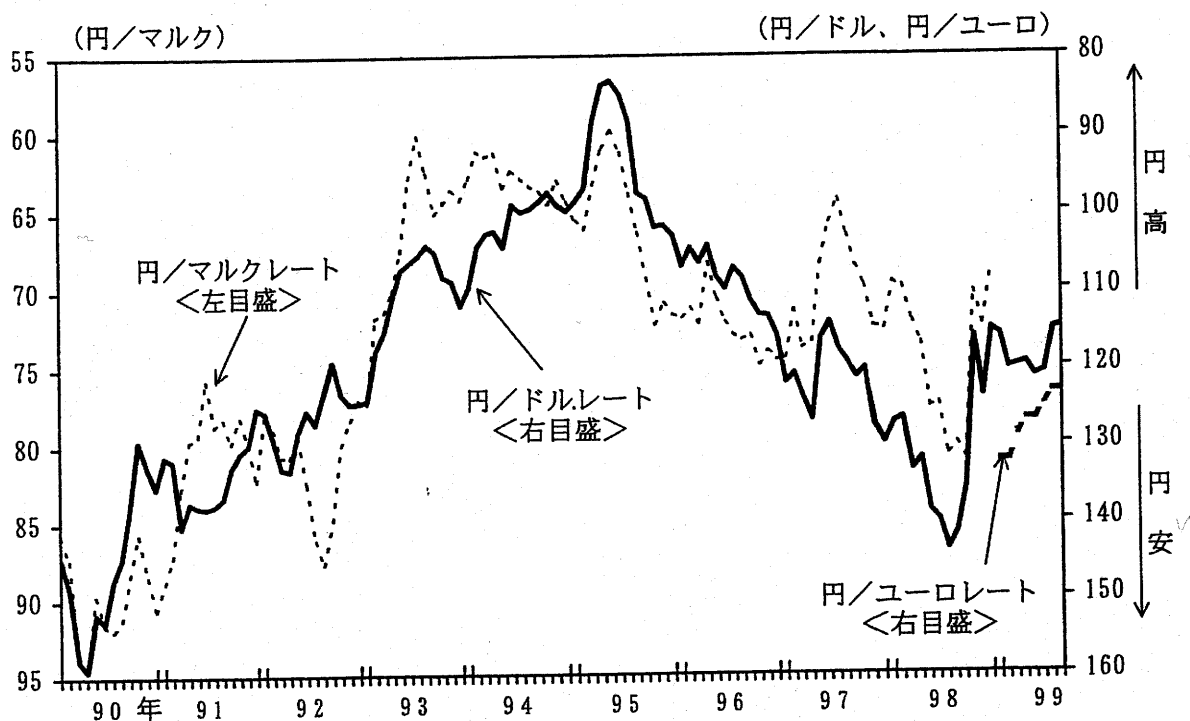
(2) イールド・スプレッド



- (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

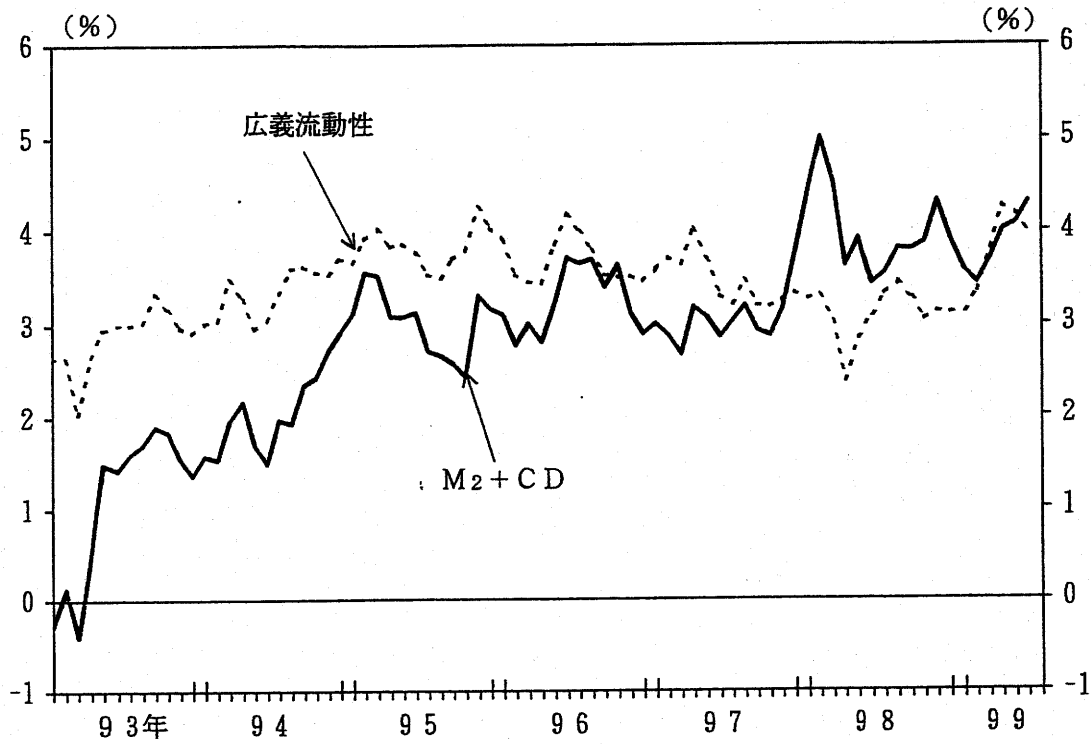


(注) 月末値。ただし、99/8月は8月10日計数。

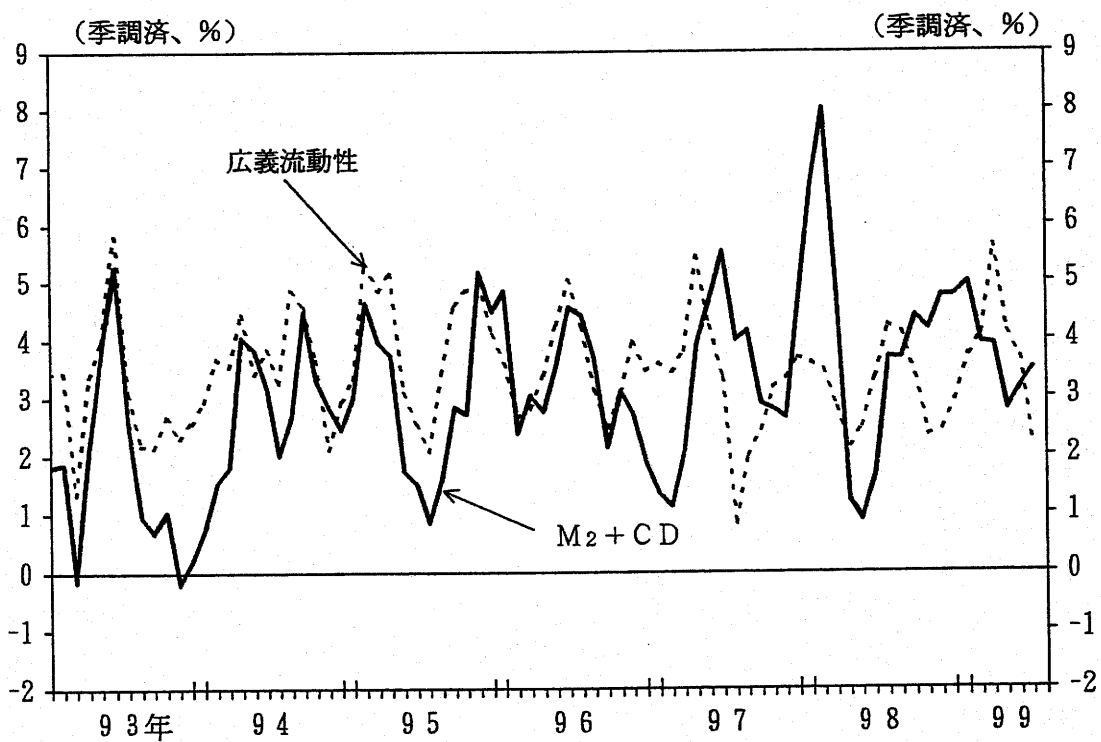
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



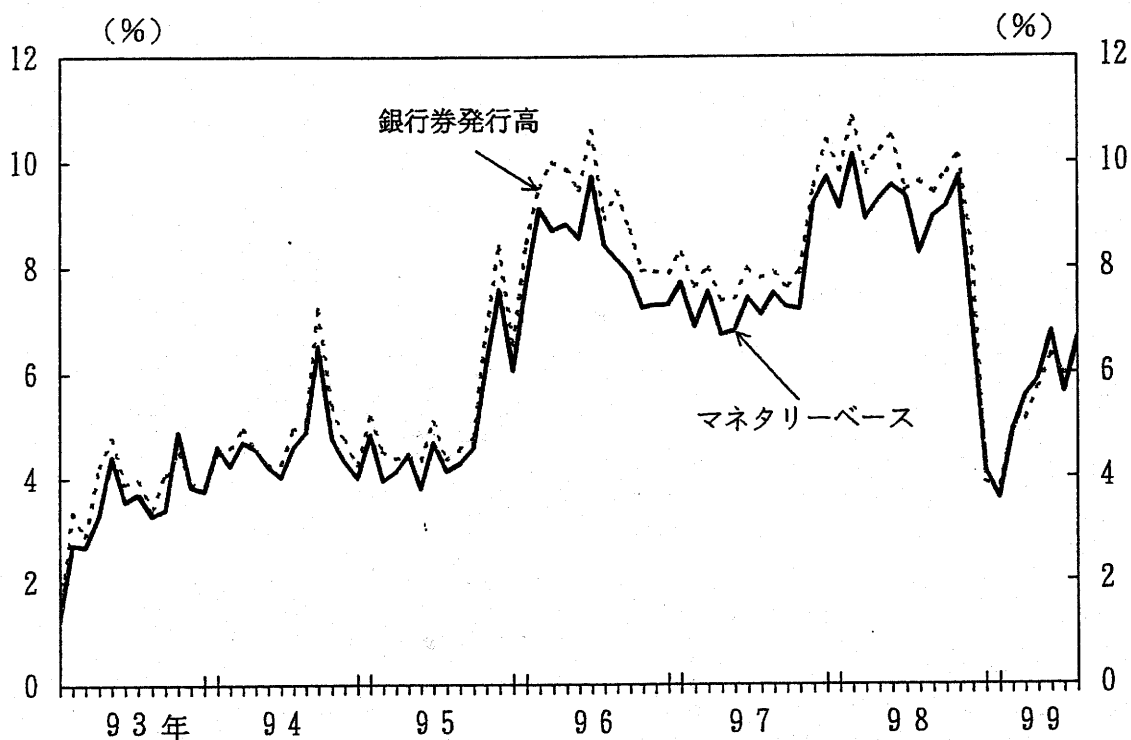
(2) 3か月前比年率



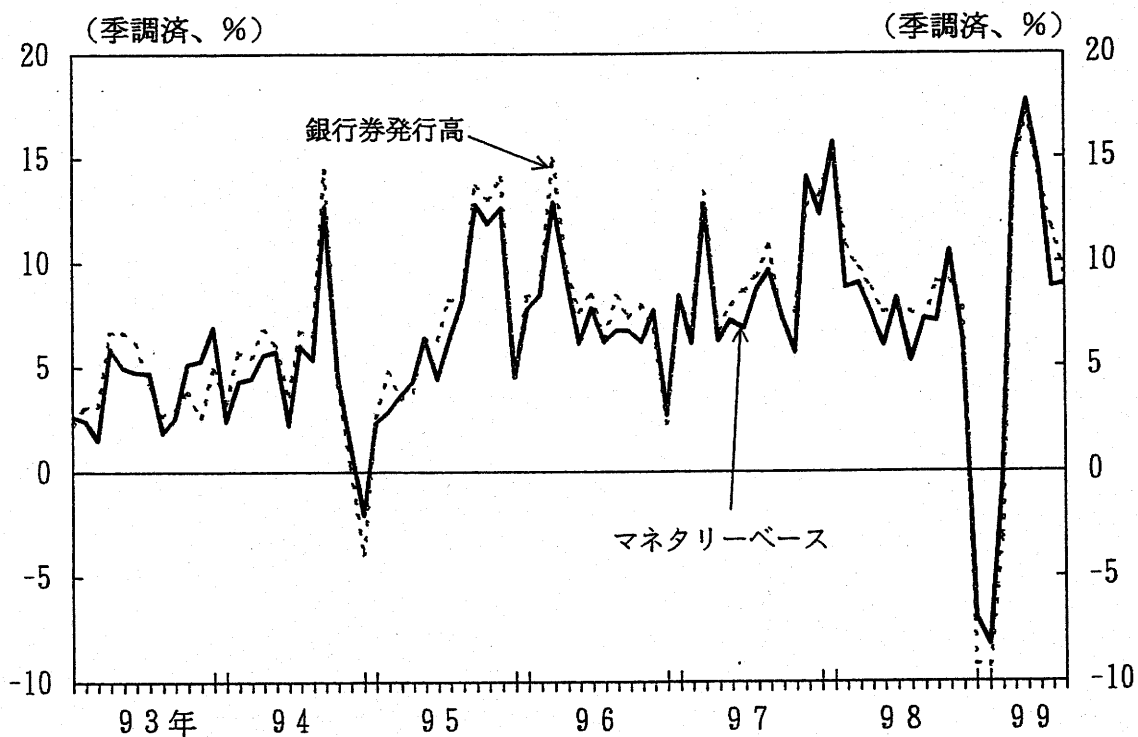
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



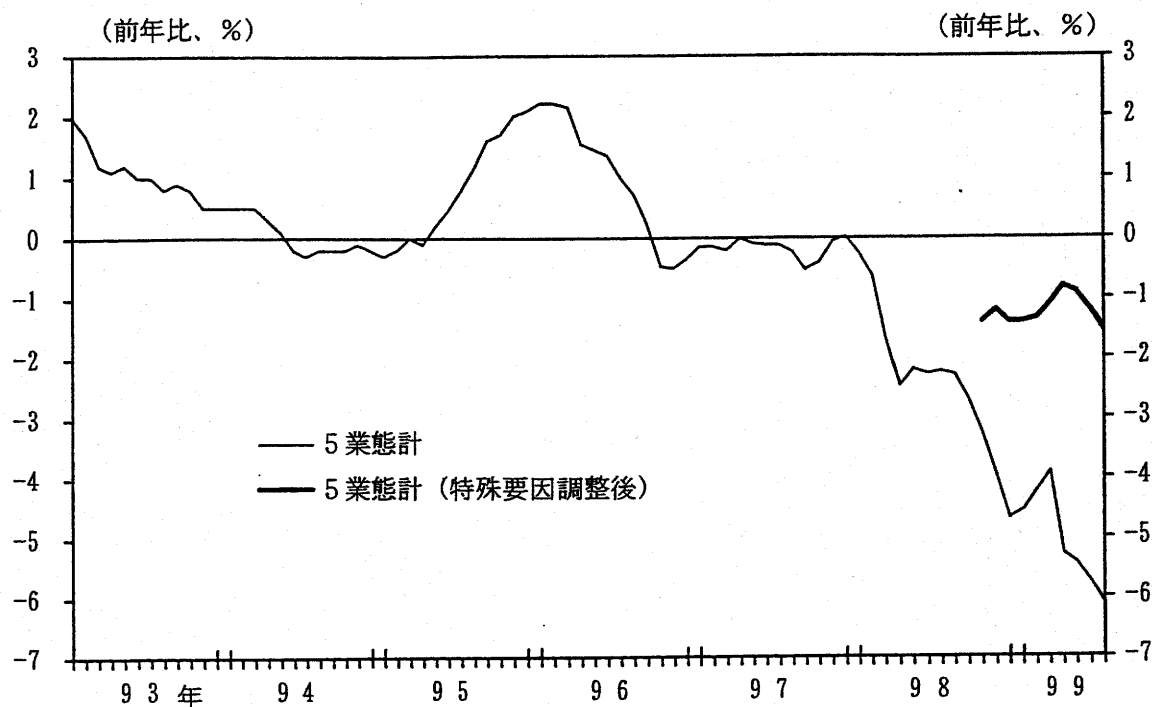
(2) 3か月前比年率



(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

民間銀行貸出

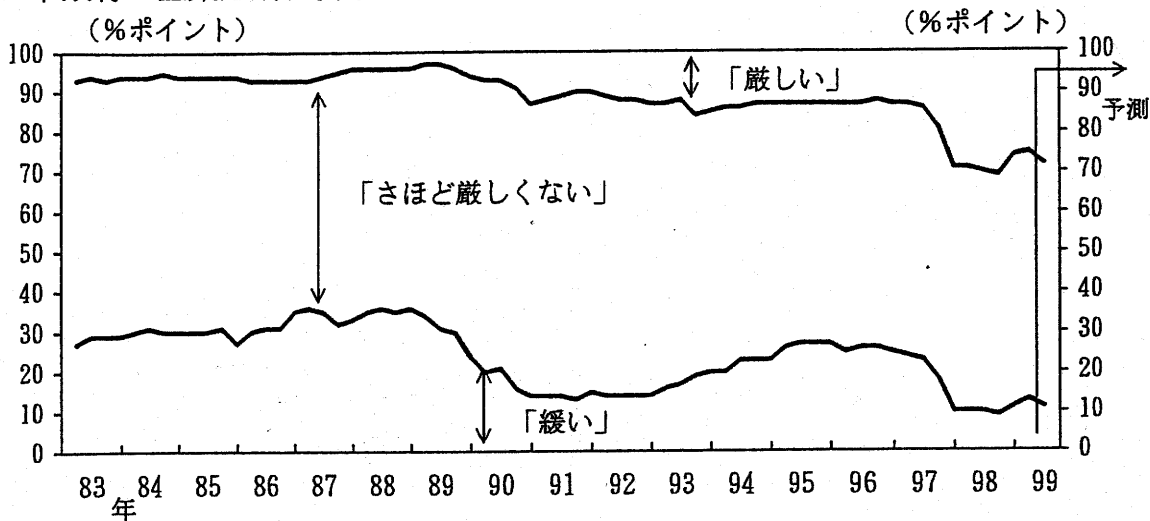


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

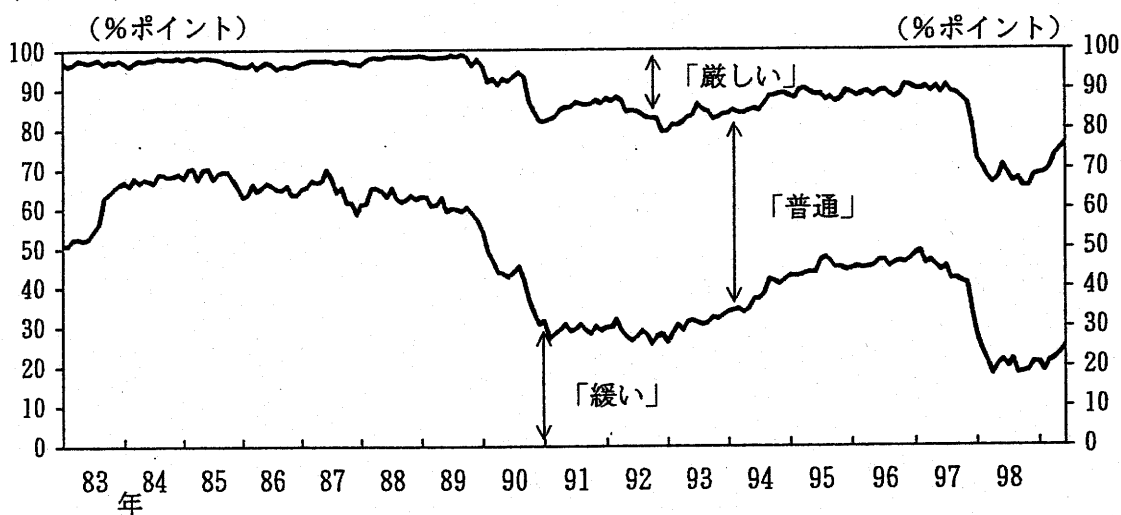
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

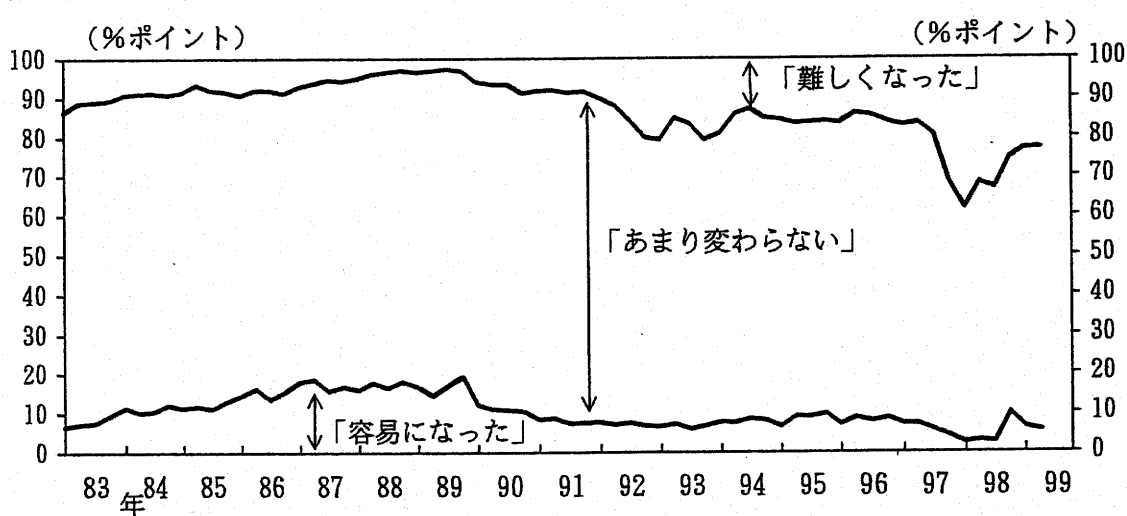
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点7月中旬)



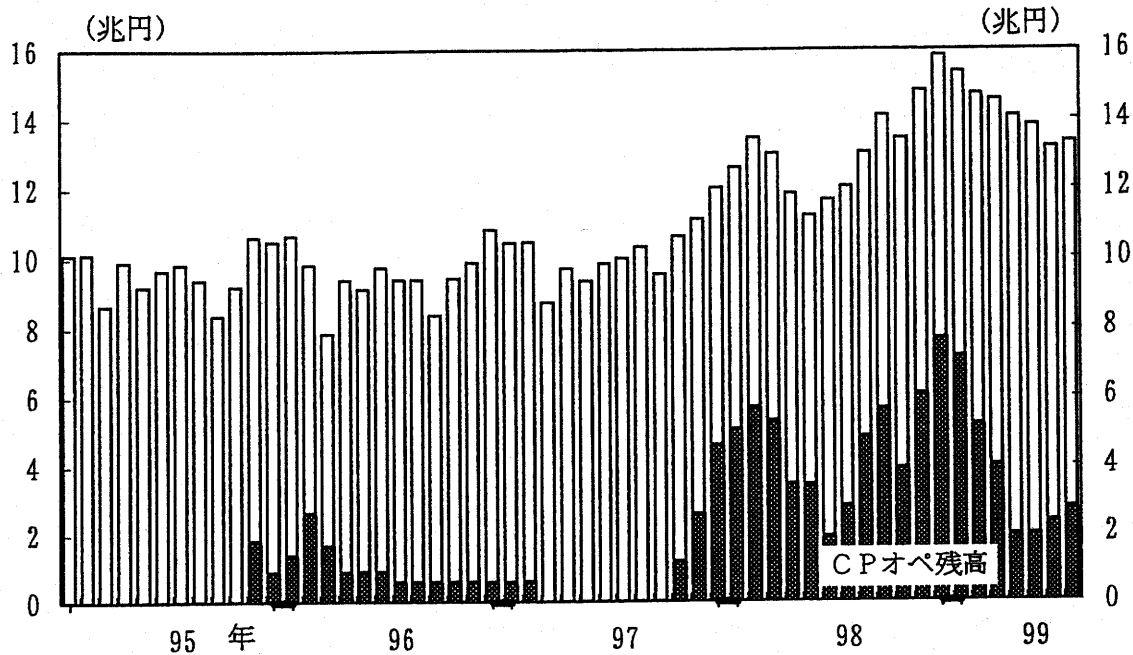
(3) 国民金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6月中旬)



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

資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)

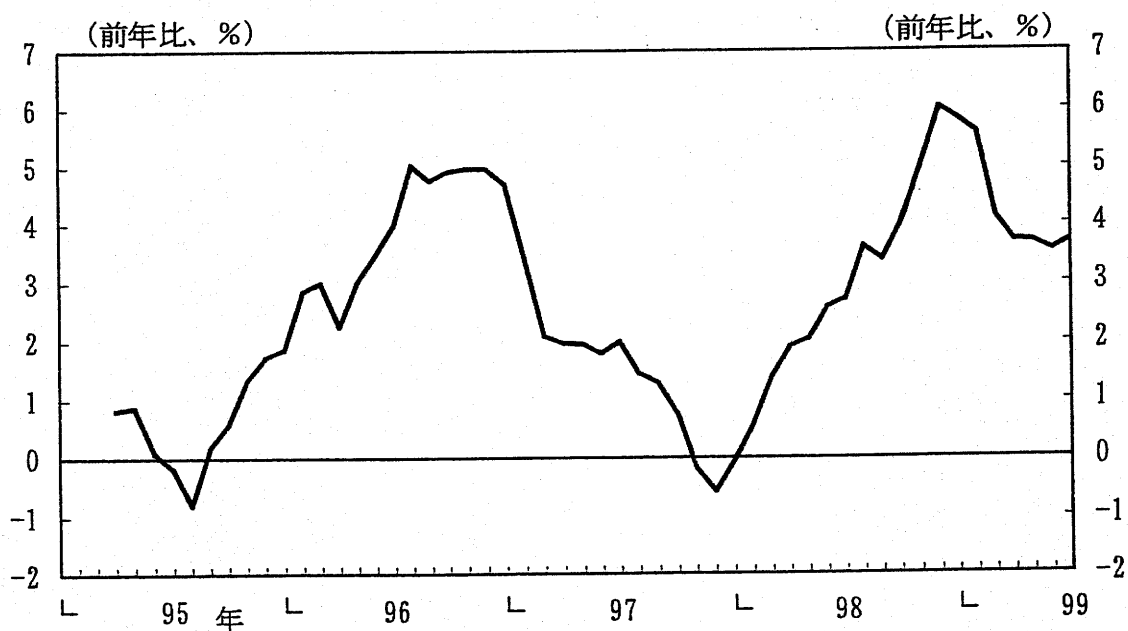


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	99/2月	3月	4月	5月	6月	7月
発行額	10,706	11,556	8,742	10,634	12,812	9,678
(前年)	(15,567)	(15,862)	(11,493)	(12,578)	(15,378)	(11,046)

(3) 社債発行残高(未残前年比)

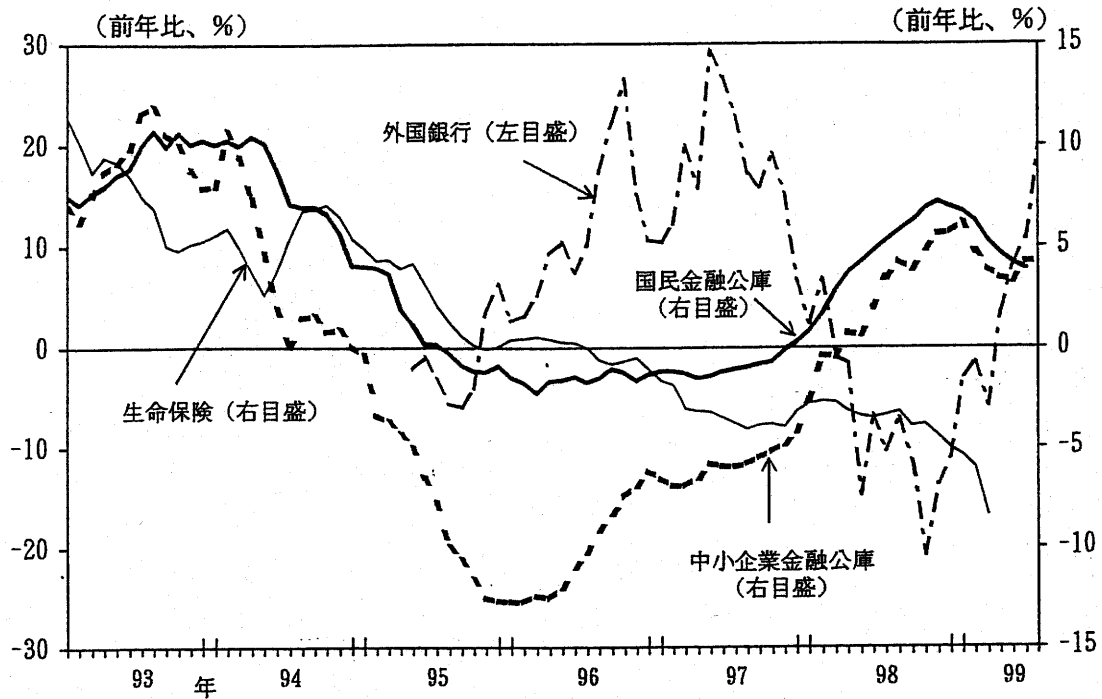


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「証券業報」、
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

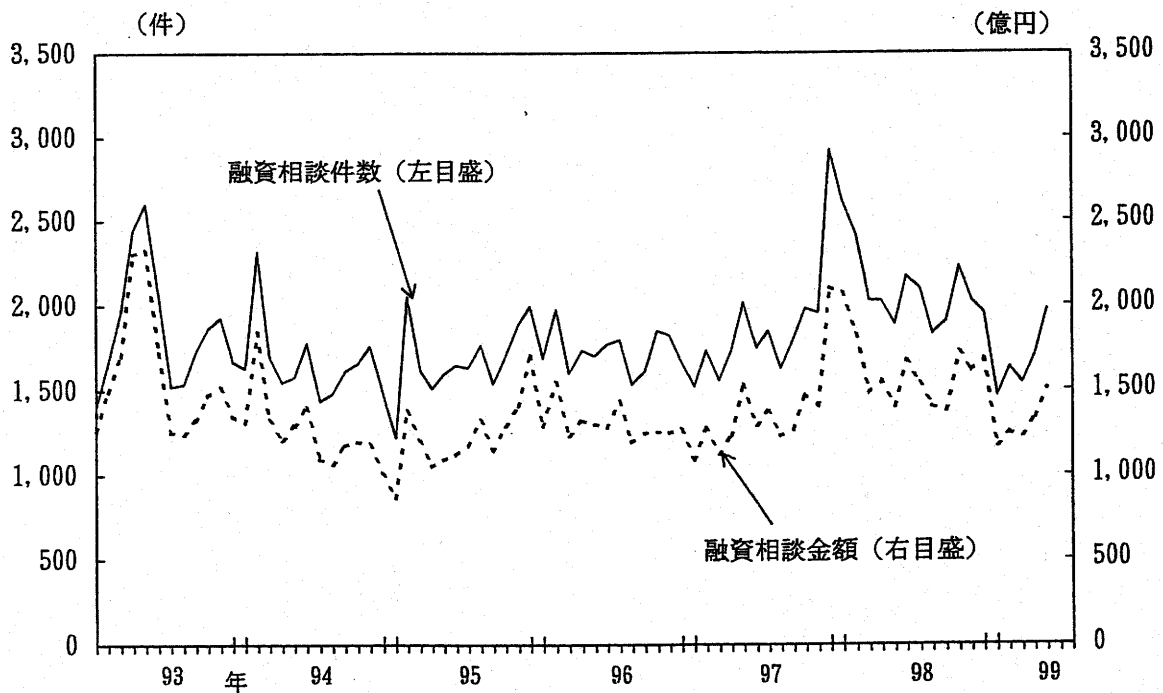
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



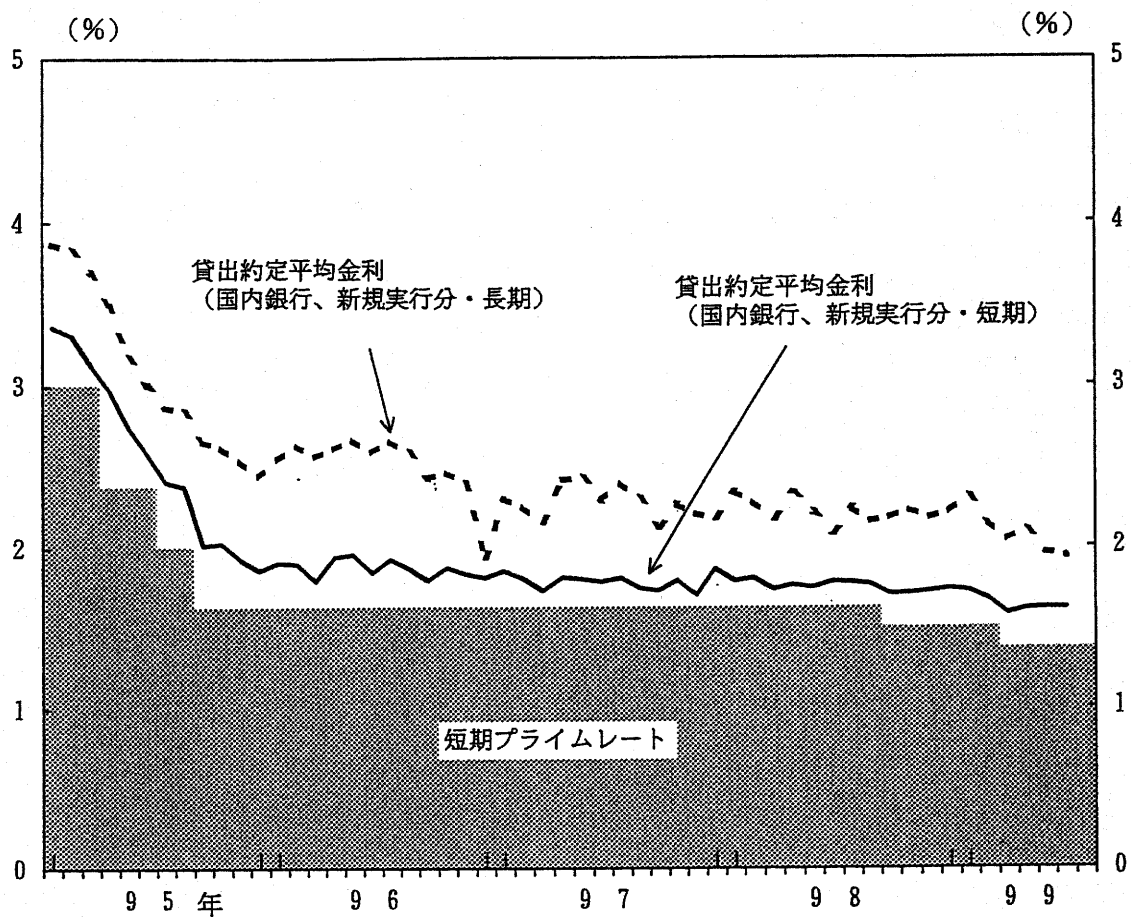
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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

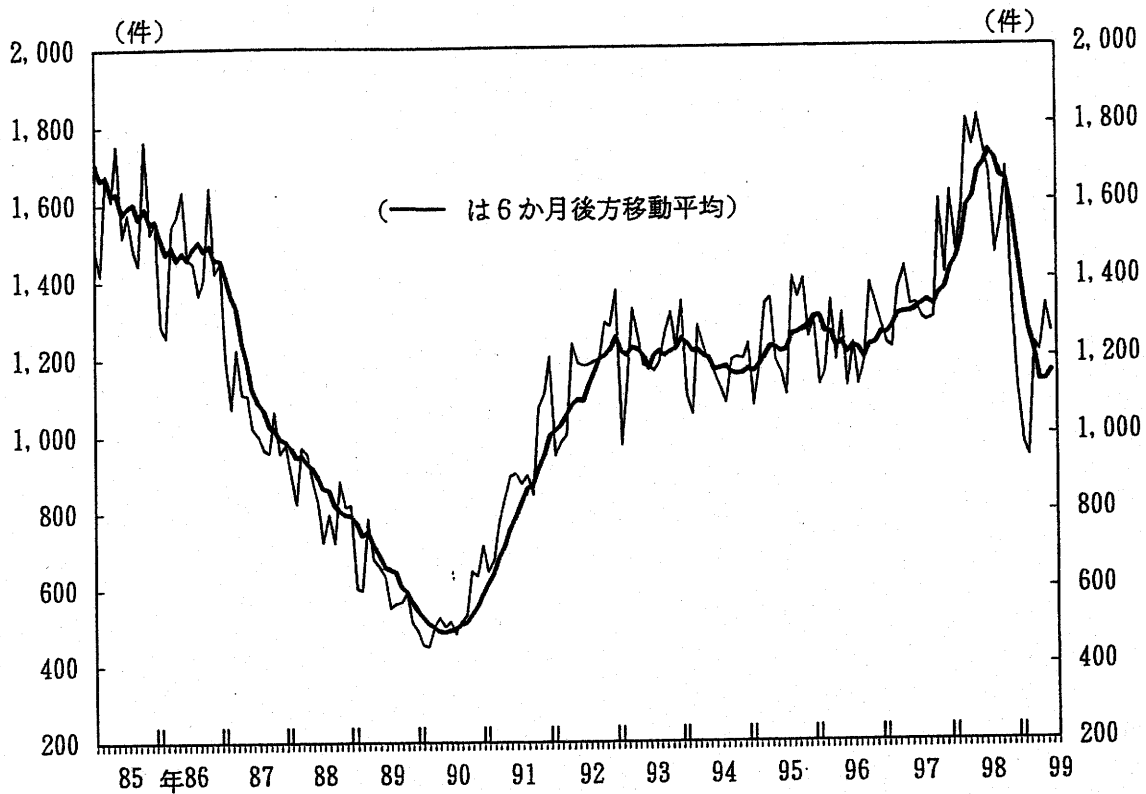


(注) 短期プライムレートは月末時点。

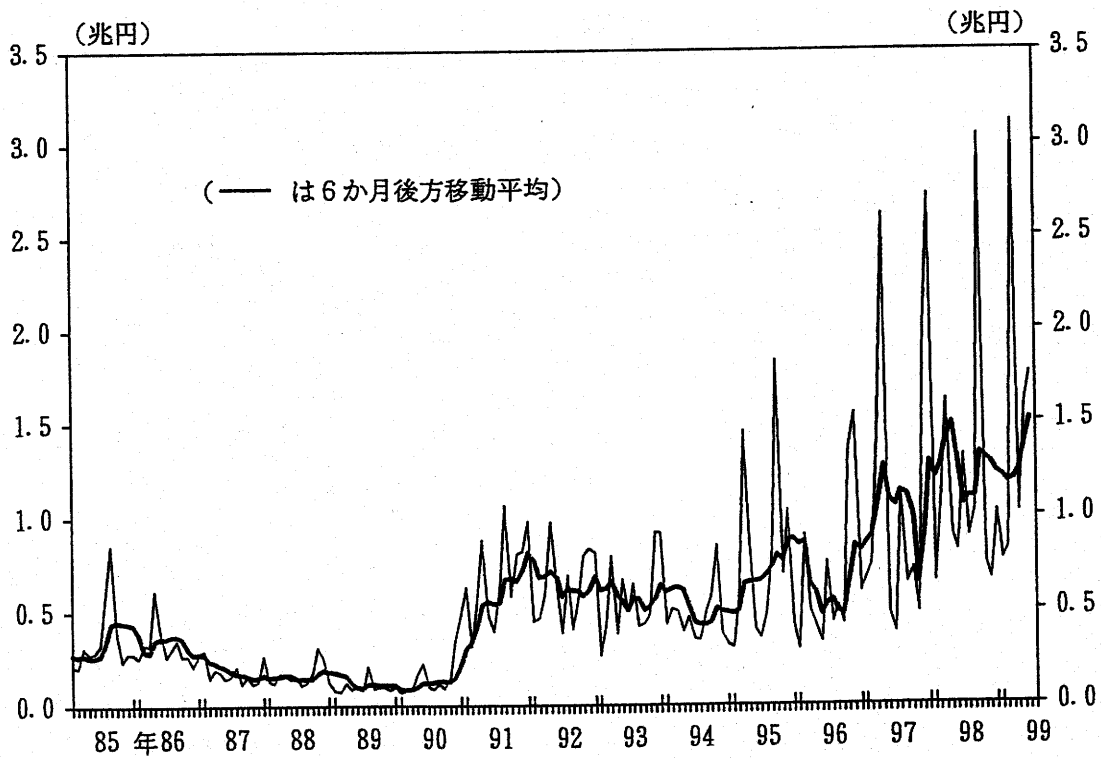
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

8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8月

99年7月

(総論) 足許の景気は下げ止まっており、企業の業況感も一頃に比べ幾分改善をみている。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。

- (各論)
- ・設備投資 … 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 … 全体としては回復感に乏しい状態が続いている。
 - ・純輸出 … 輸入の増加から、足許はやや弱含みで推移している。
 - ・公共投資 … 増加している。
 - ・在庫 … 在庫調整が引き続き進捗している。
 - ・鉱工業生産 … 下げ止まっている。
 - ・所得形成 … 雇用・所得環境が悪化。
 - ・企業の業況感 … 一頃に比べ改善をみている。……必ずしも積極的な企業行動に繋がっていない。
 - ・消費者心理 … 一頃に比べ改善をみている。……個人消費全体の回復をもたらすまでには至っていない。

(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、日本銀行による金融緩和措置などによる金融環境全般の改善や政府による一連の経済対策が、引き続き下支え効果を発揮していくことが期待される。また、アジアをはじめとすると、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図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げ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踏まえ、民間需要の速やかな自主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)

物価面をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況の回復を映して、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。

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。……必ずしも積極的な企業行動に繋がっていない。
- ・消費者心理 … 一頃に比べ改善をみている。……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、アジアをはじめとすると、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図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げ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踏まえ、民間需要の速やかな自主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し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。

8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8月

金融面をみると、短期金融市場では、引き続きオバーナイト物金利がゼロ％に近い水準で推移しており、オバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。また、ターム物金利は、6月中旬以降いったんやや上昇したが、その後再び低下し、最近では落ち着いて推移している。ただし、年未越えのターム物金利は、いわゆる「コンピュータ2000年問題」の影響もあってやや高めとなっている。

この間、ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。長期国債流通利回りは、7月中旬に一時1.6％程度まで低下したが、その後幾分上昇し、最近では1.8％台で推移している。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りは、引き続き縮小傾向を辿っている。

株価は、7月下旬以降、円高の進行や米国株価の調整などを受けて下落に転じ、最近では1万7千円前半での動きとなっている。

コール市場残高は、6月中旬以降、横這い圏内での推移が続いている。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、そうしたことで、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ようとする姿勢にある。

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。この結果、民間の資金需要は引き続き減退しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債、CP等の発行も緩やかな減速傾向が続いている。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、財政資金の支払いなどを背景に、前年比4％強の伸びを続けている。

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どのようなに進み、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7月

金融面をみると、短期金融市場では、オバーナイト物金利がゼロ％に近い水準での推移が続いており、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1.7％前後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1万8千円台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、そうしたことで、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。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。

[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（8月16日～9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8月13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