

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引き続きゼロ%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。ターム物金利をみると、年末を越えない期間の短いものは、引き続き既往ボトム圏内で推移している。一方、年末越えとなるものは、「コンピューター2000年問題」の影響から上昇している。

長期国債流通利回りは、補正予算を巡る思惑を受けた国債の需給悪化懸念などを背景に、10月下旬には一時1.9%前後まで上昇したが、その後は低下し、足許では再び1.7%台となっている。株価は、10月中は米国株価の軟調を受けてやや下落したが、その後は米国株価の反発を背景に上昇に転じ、足許では1万8千円台前半で推移している。

ジャパン・プレミアムの動向をみると、期間の短いものについてはほぼゼロの状態が続いているが、年末越えとなるものについては、引き続き若干のプレミアムが生じている。

国債と社債の流通利回りスプレッドは、一時は縮小傾向に一服感がみられていたが、最近では、低格付のものを中心に再び縮小傾向が目立っている。

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を強めている。

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、資金繰り懸念の後退を背景に、企業が手許資金を取り崩して借入金を圧縮する動きも引き続きみられている。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債の発行も、落ち着いた動きとなっている、この間、CPの発行は、年末を控えて増加してきている模様である。

マネーサプライ（M2+CD）前年比は、上述のような民間の資金需要の低迷を反映し、このところ、伸び率がやや鈍化している。

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3）、加重平均値でみて0.02～0.03%と、ゼロ%に近い水準で推移している。

—— 市場では0.02%での取引が主流となっている。ただ、足許では、都銀等のオーバーナイト調達額が一段と減少し、この結果、高めの金利での調達を行っている一部外銀や中小証券等のシェアが上昇していることから、加重平均値は0.03%となることが多い。

—— 10月積み期入り後も、金融機関は引き続き超過準備をなるべく持たないスタンスにあり、資金が短資会社等に積み上がる傾向が一段と強まっている（図表4）。

▽ 超過準備額等（1日当たり、億円）

	3月 積み期	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月 (～11/8)
超過準備額	3,550	3,179	3,100	3,551	3,090	2,232	2,213	1,371
準備非適用先 日銀当預残高	4,928	4,773	4,079	3,922	6,203	7,232	5,773	7,904

—— この間、コール市場残高は、6月以降、概ね 20 兆円強と、横這い圏内で推移している。

ターム物金利をみると（前掲図表 3、図表 5）、年末を越えない期間の短いものは、引き続き既往ボトム圏内で推移している。一方、年末越えとなるものは、「コンピューター2000年問題」の影響から上昇している。

—— 3か月物ユーロ円レート（TIBOR）は、取引が年末越えとなった9月末に0.1%程度から0.3%弱まで水準を切り上げていたが、10月中旬以降は、「コンピューター2000年問題」に対する市場の意識の強まりを受け、さらに強含んでいる（11/9日0.35%）。

—— TB・FBレートをみると、①3か月物については、年末越えプレミアムが若干反映されていること、②6か月物や1年物については、年末越え資金調達の担保としての需要の高まりが、足許では一段落していること、③FB市中発行の拡大を受けた荷もたれ感、などを受け、最近ではオーバーナイト金利をやや上回る水準で推移している。

（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 6）、補正予算や介護保険制度見直しの思惑を受けた国債の需給悪化懸念などを背景に、10月下旬には一時 1.9%前後まで上昇した。その後は、①投資家の買い意欲が比較的根強いとの見方が広がったことや、②本行首脳が国債買いオペ増額に言及したことが市場で材料視されたこともあって、足許では再び 1.7%台で推移している（11/9日 1.775%）。

—— 1年物インプライド・フォワード・レートをみると（図表 8）、短期ゾーンは概ね横這いの動きとなっており、先行きの金融政策運営に対する市場の見方には、大きな変化はみられない。一方、中期

ゾーンから長期ゾーンにかけては、10月下旬にいったん上昇し、その後再び低下した姿が確認できる。

(3) 金利のリスクプレミアムの動向

ジャパン・プレミアム（東京三菱一バークレイズ）の動向をみると（図表 11）、期間の短い取引についてはほぼゼロの状態が続いている一方、年末越えとなるものについては、引き続き若干のプレミアムが生じている。

国債と社債の流通利回りスプレッドは（図表 12）、一時は縮小傾向に一段落がみられていたが、最近では、低格付のものを中心に再び縮小傾向が目立っている。こうしたことからみて、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、一段と前向きになっているように窺われる。

—— なお、こうしたクレジット・スプレッドの縮小については、足許の景気持ち直しや企業リストラの動きなどを背景に、格付けは不変でも、企業の信用リスク自体が低下してきていることが、幾分寄与している可能性も考えられる。

(4) 株価の動向

株価（日経平均株価）は（前掲図表 6）、10月中は米国株価の軟調を受けてやや下落したが、その後は米国株価の反発を背景に上昇に転じ、足許では1万8千円台前半で推移している。（11/9日 18,292円）。

—— 業種別にみると（図表 13）、成長性が評価されている通信や、輸出好調の電気機械、業界再編の動きが評価されている金融などが堅調に推移する一方、建設・不動産の軟調が目立っている。

—— 売買主体別にみると（図表 15）、海外投資家および投信が買い越し姿勢を続けている。

(5) 実質金利の動向

実質金利の試算値は(図表 17~20)、CPI(除く生鮮)や国内WPIの前年比に大きな変化がないため、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 21(1))、計数の判明している9月までの実績と、その後のヒアリング情報から判断する限り、前年比マイナス幅をさらに拡大させている状況ではないが、基調としては弱めの動きを続けているとみられる。

—— 9月の5業態計平残は、前年比マイナス幅が若干縮小した(償却要因等調整後: 5月-0.9%→6月-1.2%→7月-1.6%→8月-1.8%→9月-1.6%)。ただ、これには、前年9月に、銀行が資産圧縮姿勢を強めたことから、貸出の伸び率が大きく低下していたことも影響している(同、98年8月-1.0%→9月-1.5%)。

主要3業態(特別公的管理銀行などを除く都長信16行)の貸出動向をみると(図表 21(2))、来年3月にかけて、前年比マイナス幅が縮小する計画となっている。ただ、企業の借入金圧縮の動きが続いていることなどを踏まえると、実績はこれより下振れる可能性があるとみられる。

▽ 主要3業態貸出(平残前年比、償却要因等調整後、%)

98/12月 実績	99/3月 実績	6月 実績	9月 実績	12月 9月計画	2000/3月 10月計画
▲ 1.7	▲ 1.3	▲ 1.5	▲ 1.8	▲ 0.9	▲ 0.4

また、民間銀行借入以外のルートからの資金調達も（図表 22、23）、資金需要の低迷を背景に、基本的には低調な動きが続いている。

—— 10月の社債発行（普通社債＋転換社債＋ワラント債、ただし銀行普通社債を除く）は、前月比減少した（社債発行額：9月10,730億円→10月4,074億円）。

—— 一方、CPの発行は、日本銀行による年末越えCPオペの開始もあって、金融機関の引き受け姿勢が一段と積極化していることなどを受け、足許では年末越えを中心に増加してきている模様である。

—— この間、中小公庫や国民公庫等、政府系金融機関による貸出の伸び率は、民間金融機関による肩代わり融資が増えてきていることもあって、鈍化を続けている。

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、設備投資など、企業の実体経済活動に伴う資金需要は低迷が続いている。また、資金繰り懸念の後退を背景に、企業がバランスシート調整の一環として、手許資金を取り崩して借入金を圧縮する動きもみられている。これらの結果、民間企業の資金需要は引き続き低迷している。

—— 企業や金融機関に対するヒアリングによれば、年末にかけての企業の借入金圧縮の動きは、7～9月期に比べれば緩やかなものとなろうが、一方で、「コンピューター2000年問題」を意識した資金調達行動はあまりみられていない、との見方が多い。

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、徐々に融資を増加させようとする姿勢を強めている。

—— 民間銀行では、下期の業務計画策定に当たり、資産内容の改善と収益力の強化という大枠は維持しつつも、上期に比べ、貸出ボリューム面の増強に重点を置く方向にある。このため、優良中堅・中小企業向けの融資基準の緩和や与信枠の拡大、あるいは、新規開拓体制の整備等に着手する先もみられ始めている。

—— 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 25）、10 月末時点で 110.6 万件、17.9 兆円に達した。

—— 企業倒産件数は（図表 26、27）、本年度入り後、月 1,300 件程度と、概ね横這い圏内の動きを続けている。

9 月のマネーサプライ（M2 + CD）前年比は（図表 28）、前述のような民間部門の資金需要の低迷などを反映して、3 か月連続で伸び率が低下した（6 月 +4.3% → 7 月 +3.9% → 8 月 +3.5% → 9 月 +3.3%）。

—— マネー増減の要因分解をみると（図表 29）、9 月は「民間金融機関借入」のマイナス寄与が縮小する一方、「CP」のプラス寄与が縮小している。これは、前年 9 月に、①民間銀行の資産圧縮の動きを受け、貸出が大きく落ち込んでいた一方、②CP の発行は逆に大幅に増加していたことが影響している。

マネタリーベースの前年比伸び率は（図表 33、34）、4 月以降、+5% 台後半～6% 台後半のレンジで推移している。

—— 10 月のマネタリーベース前年比は +5.5% と、前月（同 +6.1%）に比べ伸び率が低下した。これは、①前述のように、金融緩和の浸透を受け、このところ超過準備が減少していること、②前年の 10 月下旬には、特別公的管理銀行に移行した長銀が、預金保険機構から借り入れた資金を超過準備として積み上げていたという

特殊要因、等を背景に、準備預金の前年比が大きく低下したためである。

この間、マネタリーベースの大部分を占める日銀券の前年比は(図表 35)、+6%前後で堅調に推移している。

▽ マネタリーベース (兆円、前年比・%)

	直近残高	5月	6月	7月	8月	9月	10月
マネタリーベース	58.8	6.8	5.6	6.7	6.0	6.1	5.5
日銀券	50.8	6.3	6.0	6.0	6.0	6.2	6.1
貨幣	4.1	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
準備預金	3.9	19.2	5.8	22.3	11.2	10.1	2.4

(2) 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストをみると、新規貸出約定平均金利は(図表 36)、概ね横這い圏内で推移している(9月実績は12月初に公表予定)。貸出スプレッドは(図表 37)、金融機関による融資姿勢の強まりと企業の借入需要の低迷を反映して、短期では低下、長期では振れを伴いつつ横這い圏内で推移している。

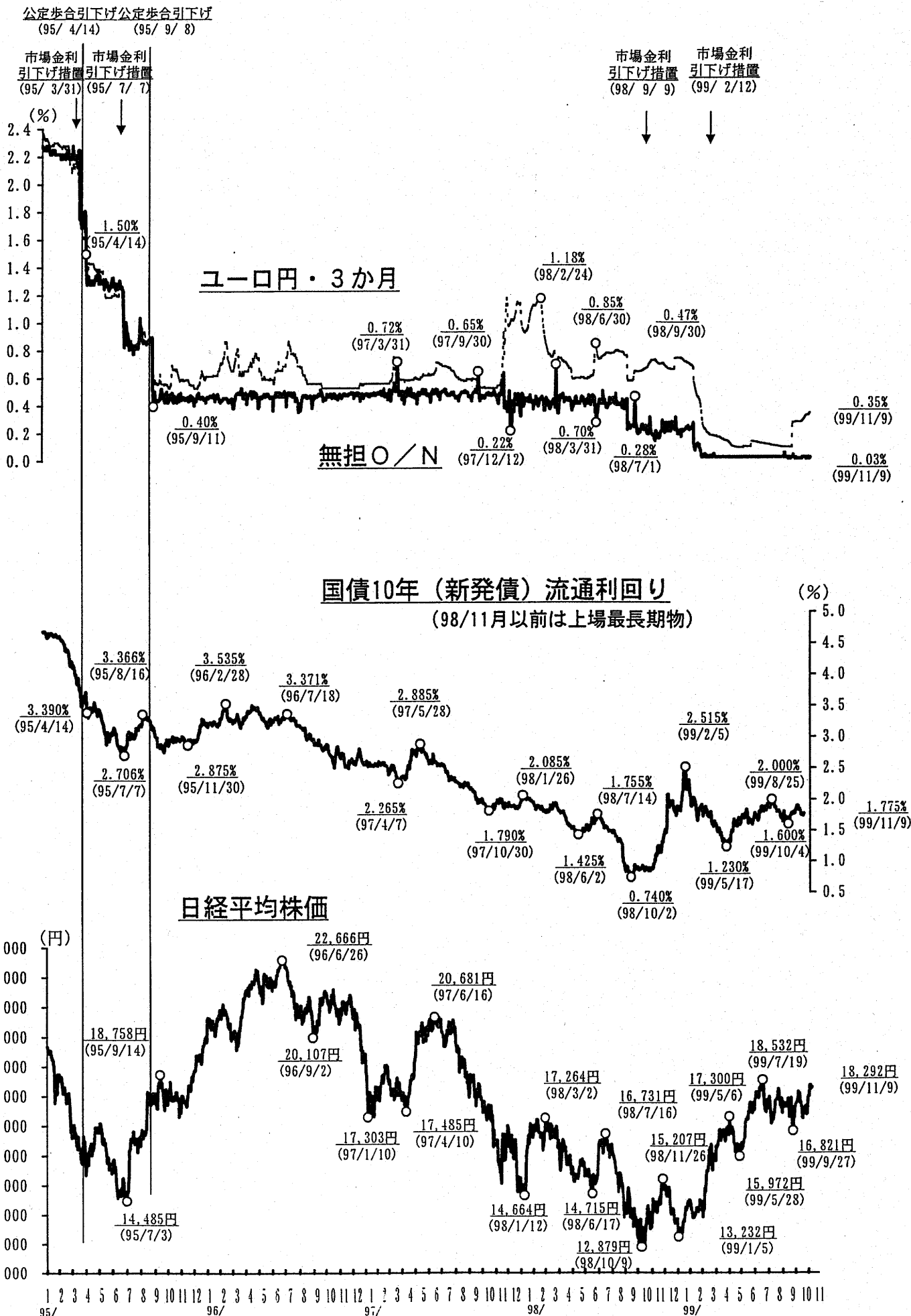
CP発行金利をみると(図表 38)、日本銀行による年末越えCPオペの開始もあって、金融機関の引き受け姿勢が一段と積極化していることから、大きく軟化している。また、社債発行金利をみても(図表 39)、スワップ・レート対比でのスプレッドは、一頃に比べかなり低い水準となっている。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

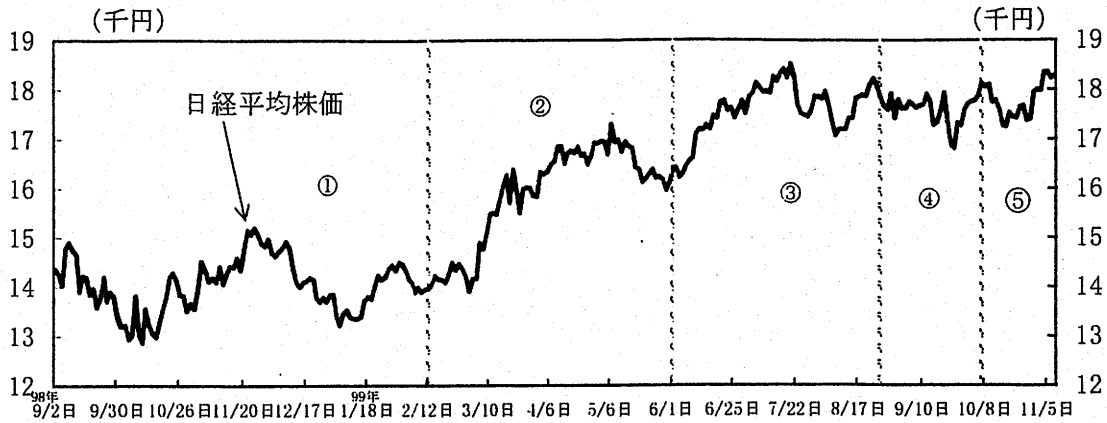
(図表 1)	金融市況
(図表 2)	最近の金融市況
(図表 3)	短期金融市場
(図表 4)	準備預金積立て状況等
(図表 5)	ターム物金利
(図表 6)	長期金利と株価
(図表 7)	国債のイールドカーブ
(図表 8)	1年物インプライド・フォワード・レート
(図表 9)	債券価格変動に対する市場の見方
(図表 10)	主体別公社債売買状況
(図表 11)	短期金融市場の金利格差
(図表 12)	社債流通利回り
(図表 13)	業種別株価
(図表 14)	株価変動に対する市場の見方
(図表 15)	主体別株式売買状況
(図表 16)	イールド・スプレッド
(図表 17～20)	実質金利（試算値）
(図表 21)	民間銀行貸出
(図表 22)	資本市場調達
(図表 23)	その他金融機関貸出
(図表 24)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 25)	信用保証制度の利用状況
(図表 26)	企業倒産
(図表 27)	企業倒産件数の内訳
(図表 28)	マネーサプライ（M2 + CD、広義流動性）
(図表 29)	M2 + CD増減とバランスシート項目の対応
(図表 30)	M2 + CD増減の通貨種類別内訳
(図表 31)	法人・個人別実質預金 + CD
(図表 32)	マネーサプライの対名目GDP比率
(図表 33)	マネタリーベース
(図表 34)	マネタリーベース増減の寄与度分解
(図表 35)	銀行券発行高
(図表 36)	貸出金利
(図表 37)	スプレッド貸出のスプレッド
(図表 38)	CP発行レート
(図表 39)	社債発行コスト

金融市況

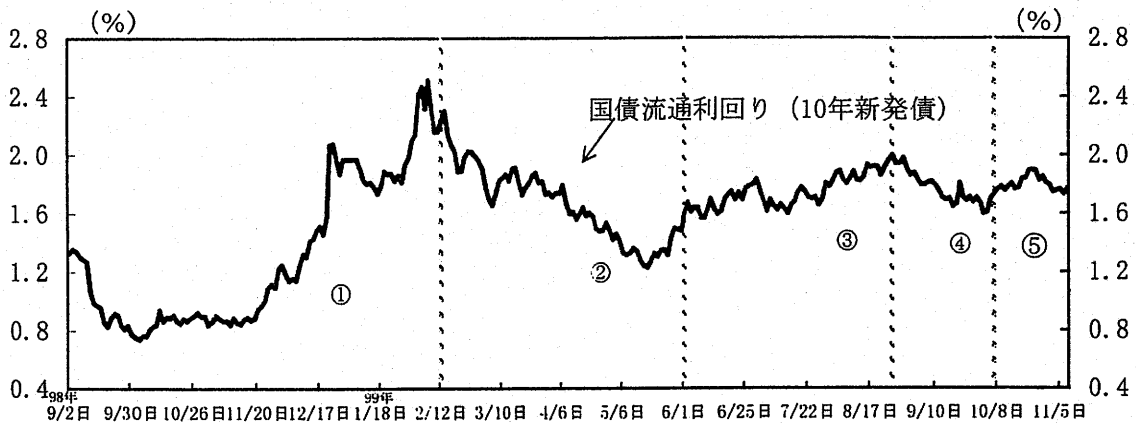


最近の金融市況

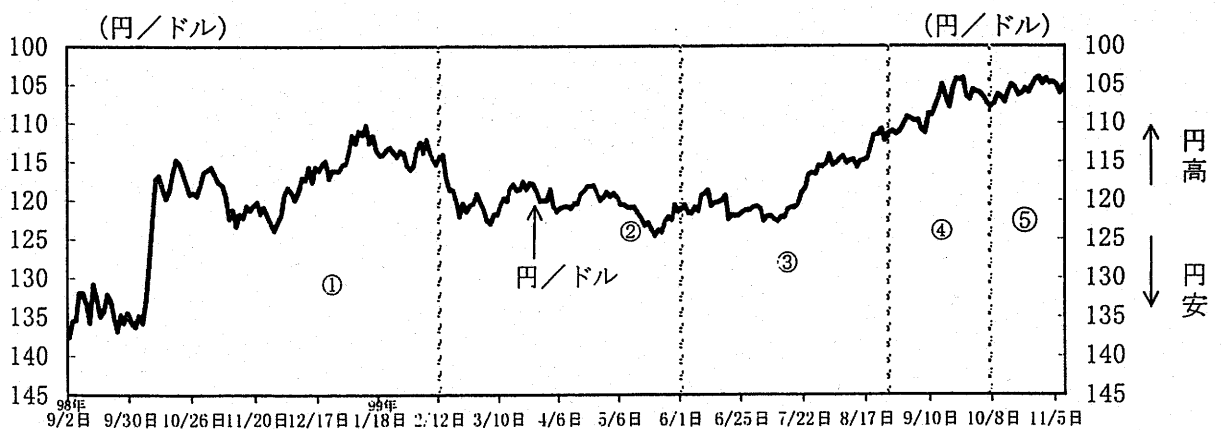
(1) 株価



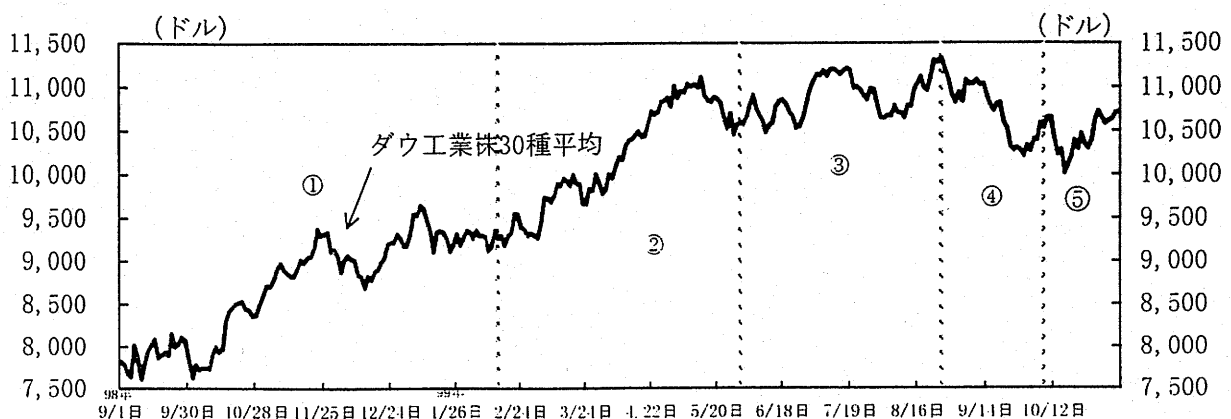
(2) 長期金利



(3) 為替レート

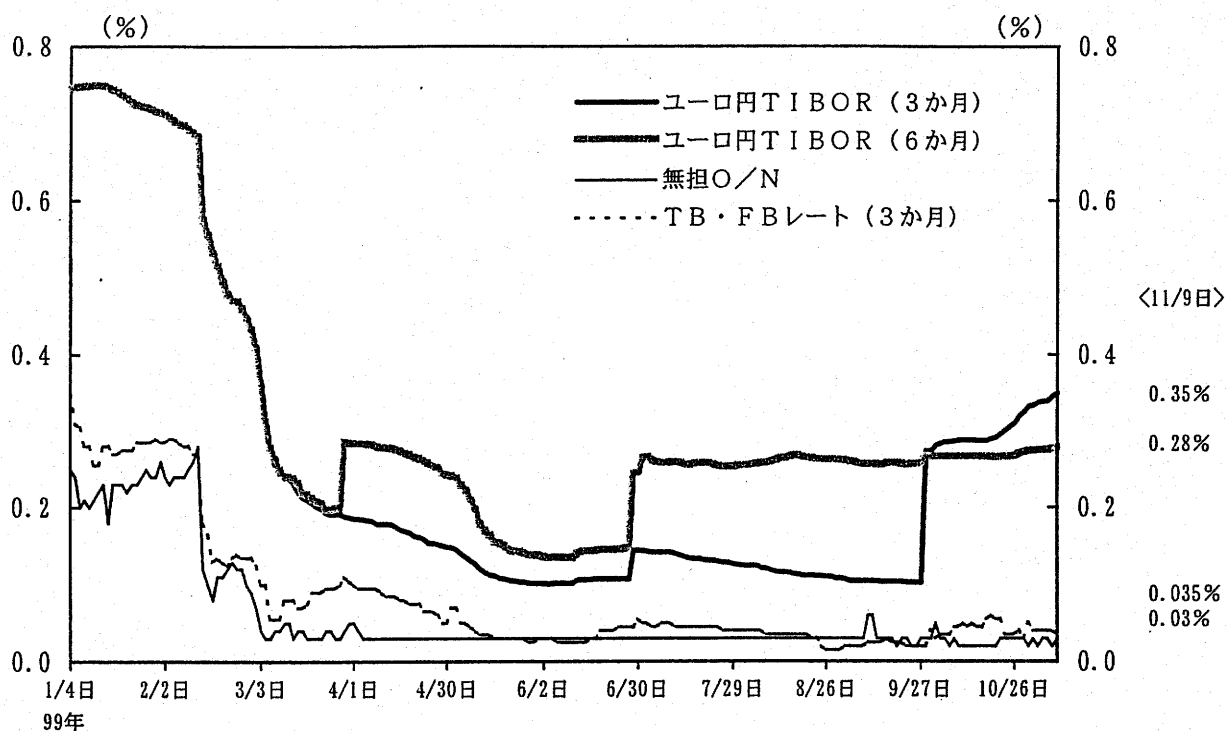


(4) 米国株価

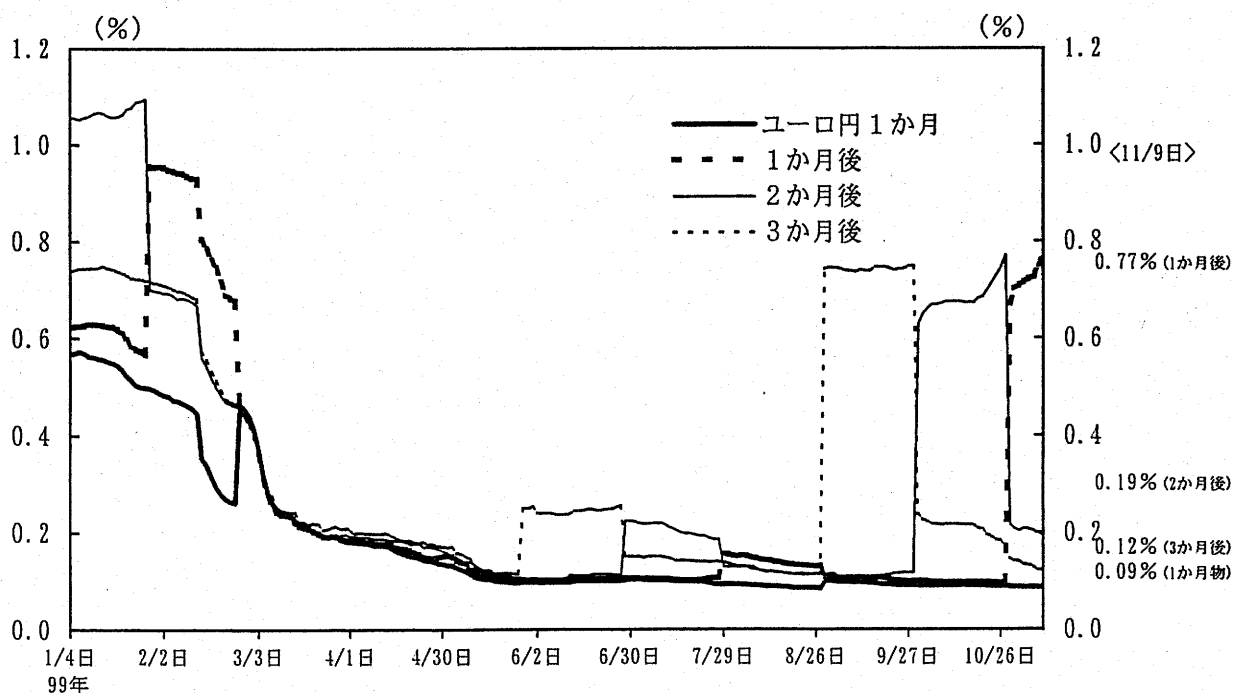


短期金融市場

(1) ターム物金利



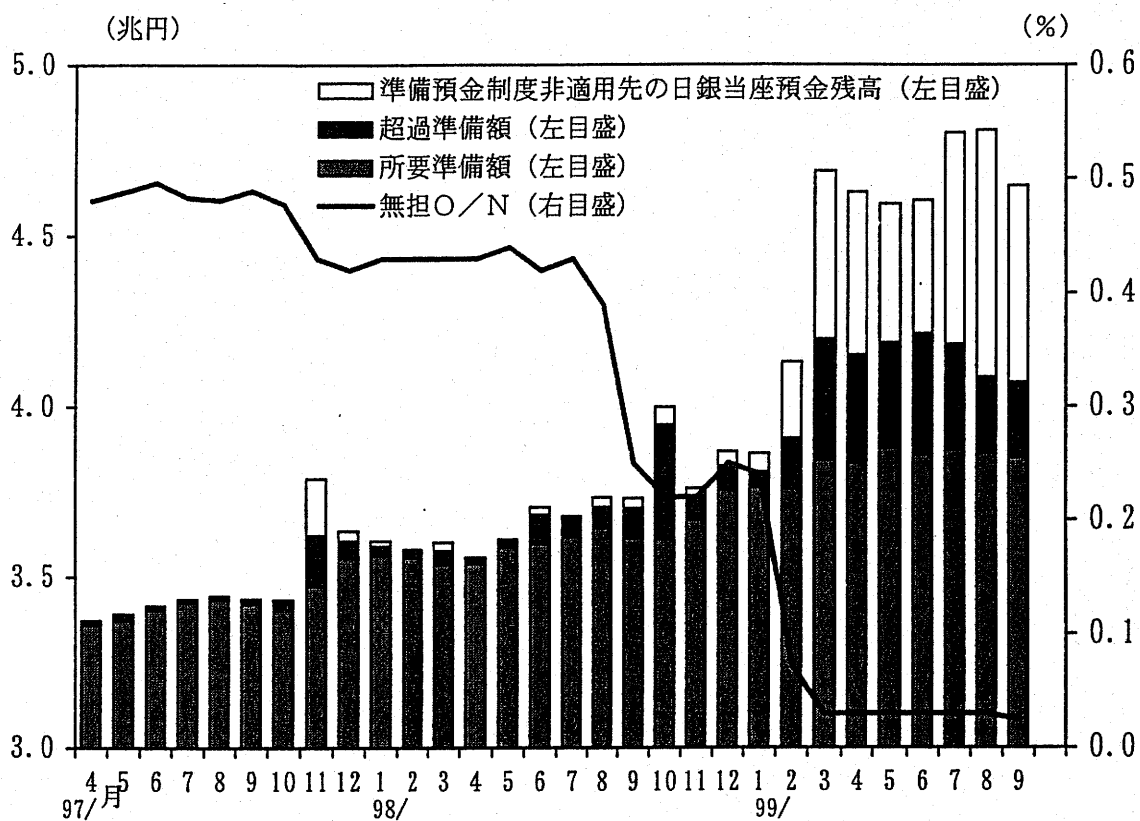
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(図表4)

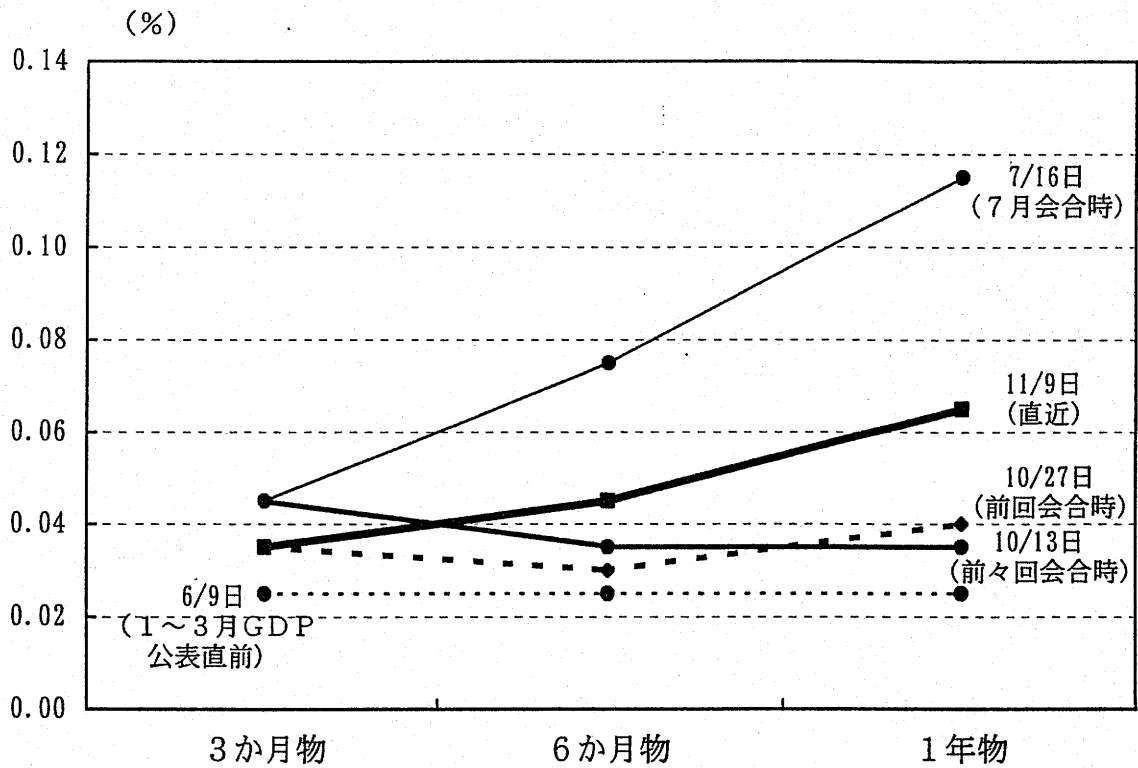
準備預金積立て状況等



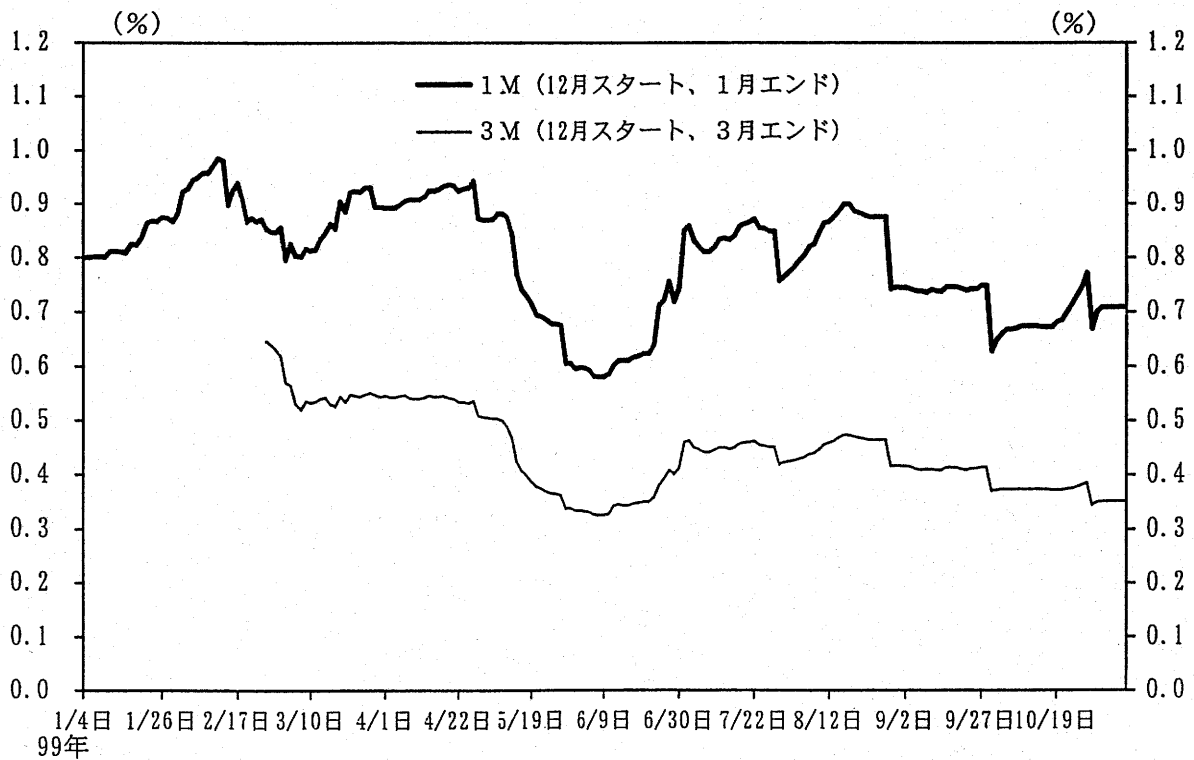
(注) 計数は当月16日～翌月15日の1日当たり平均。

ターム物金利

(1) TB・FBレート



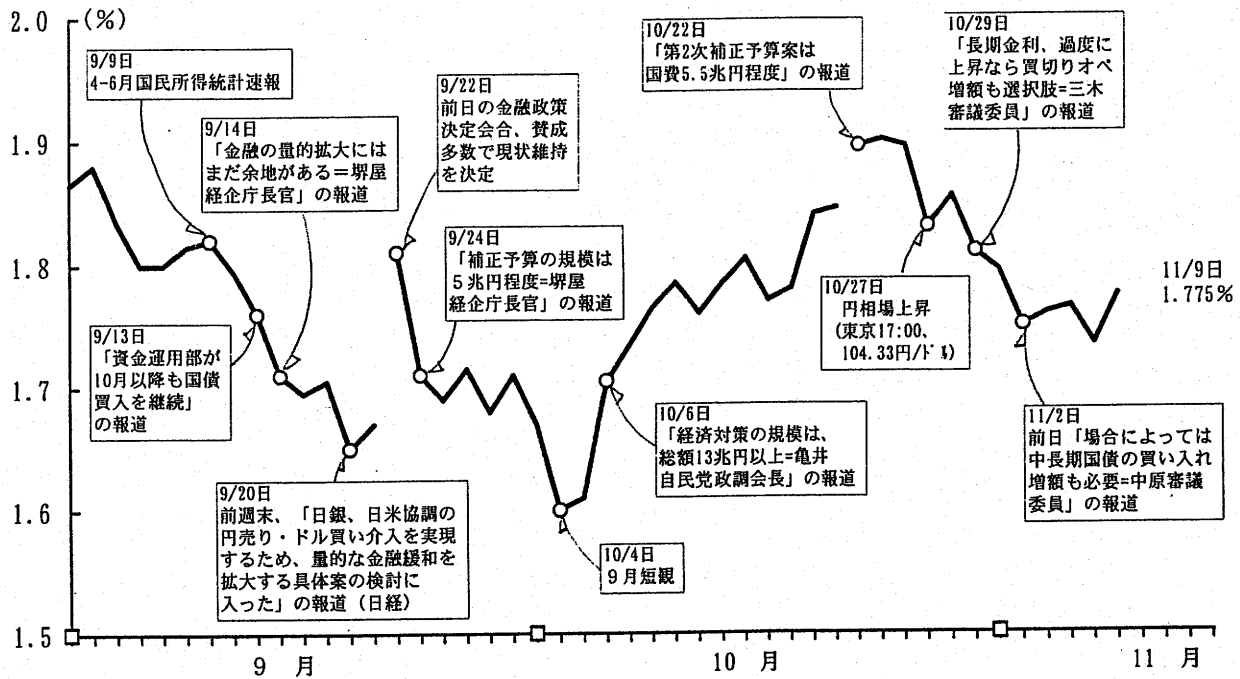
(2) インプライド・フォワード・レートの推移 (TIBORベース)



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

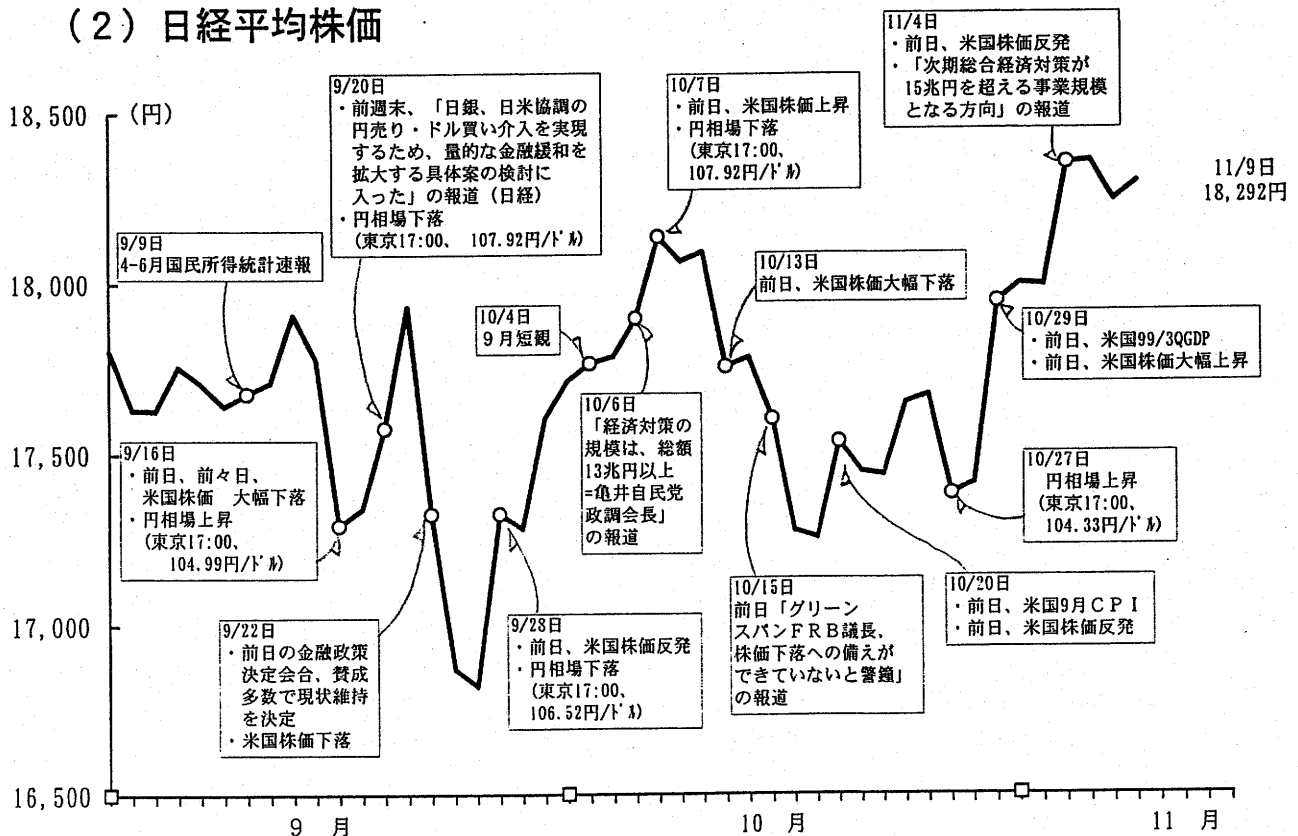
長期金利と株価

(1) 国債10年流通利回り (新発債)

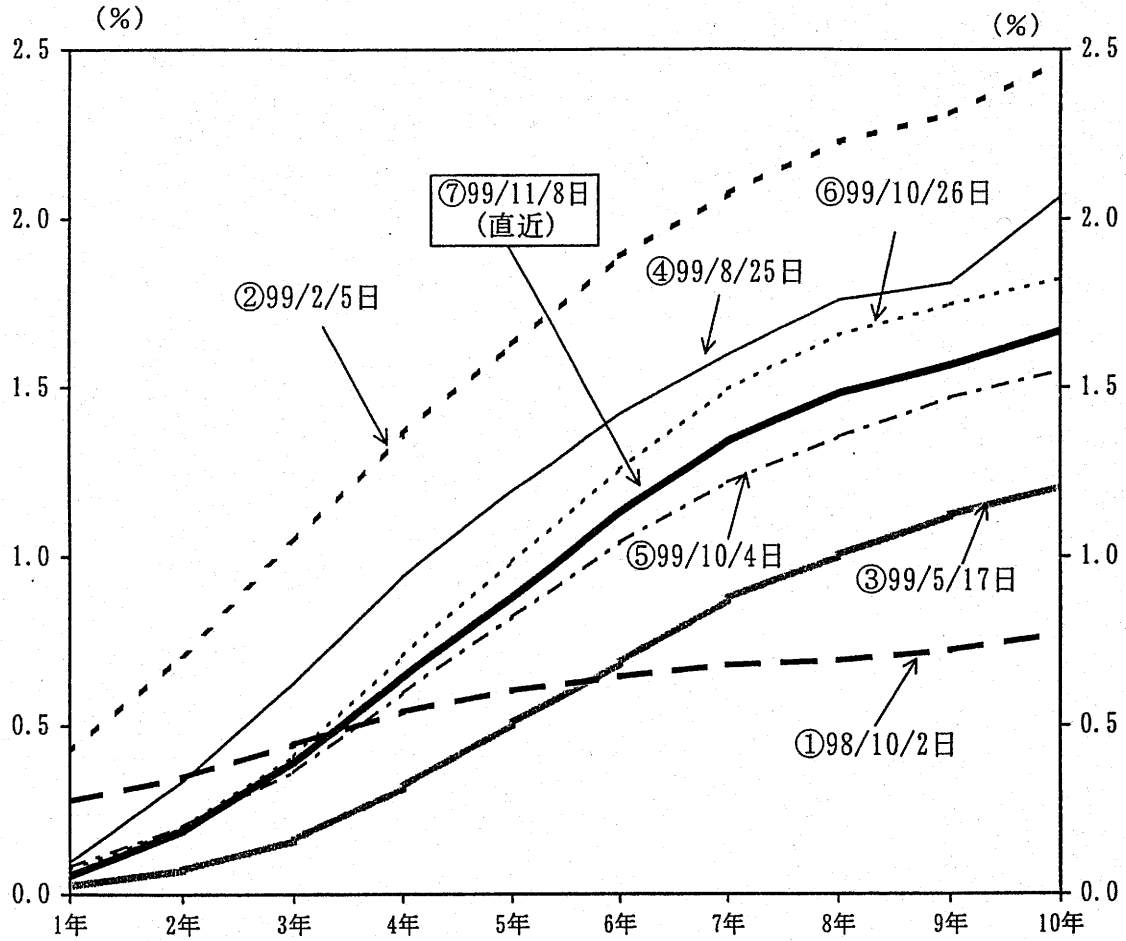


(注) ~8/24: 214回8月債、8/25~9/21: 215回9月債、9/22~10/21: 216回10月債、10/22~: 217回11月債

(2) 日経平均株価

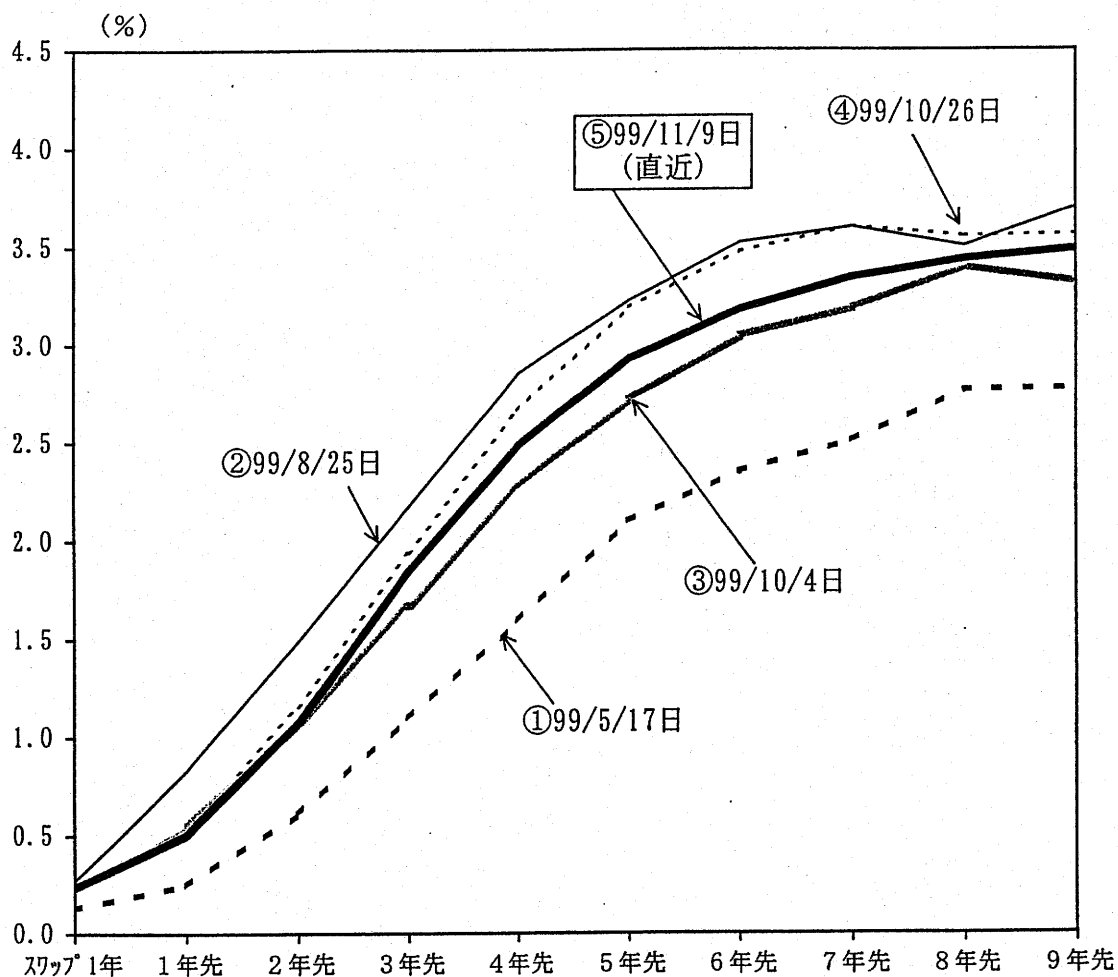


国債のイールドカーブ



(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/ 8/25日 : 新発債利回り 2.000% (3月以降ピーク)
⑤99/10/ 4日 : 新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)
⑥99/10/26日 : 新発債利回り 1.895% (前回会合前日)

1年物インプライド・フォワード・レート

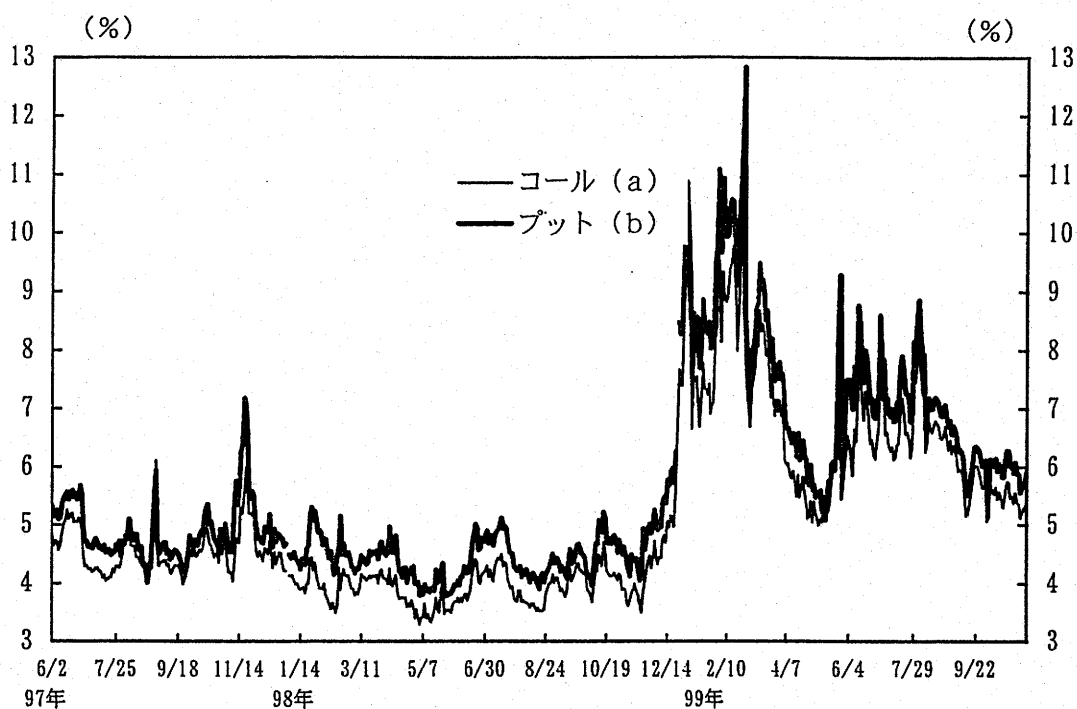


(注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。

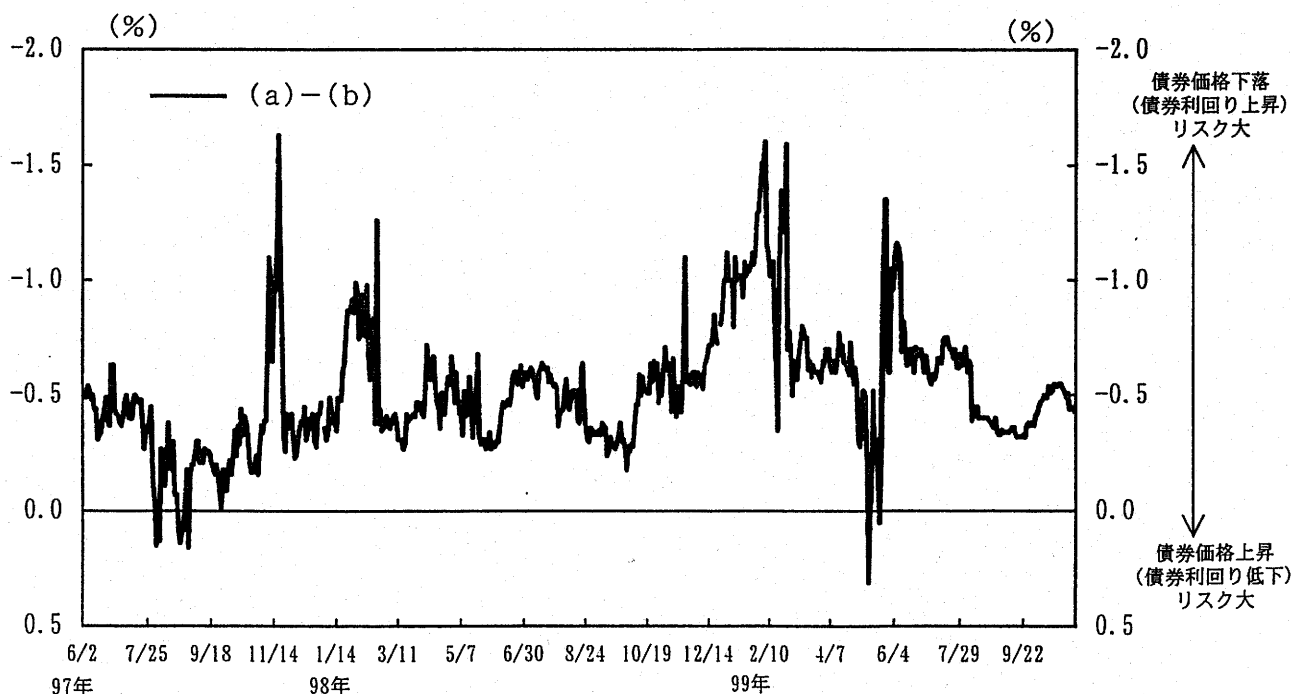
- 2. ①99/ 5/17日：新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
- ②99/ 8/25日：新発債利回り 2.000% (3月以降ピーク)
- ③99/10/ 4日：新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)
- ④99/10/26日：新発債利回り 1.895% (前回会合前日)

債券価格変動に対する市場の見方

(1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ



(2) ボラティリティ・スプレッド



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

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/ 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
7月	18,441	▲ 8,263	4,752	▲ 3,390	1,945	4,936	▲ 2,363
8月	7,440	▲ 7,671	▲ 55	▲ 1,932	2,919	▲ 1,964	▲ 1,209
9月	▲ 457	8,182	4,850	▲ 860	1,353	11,066	753

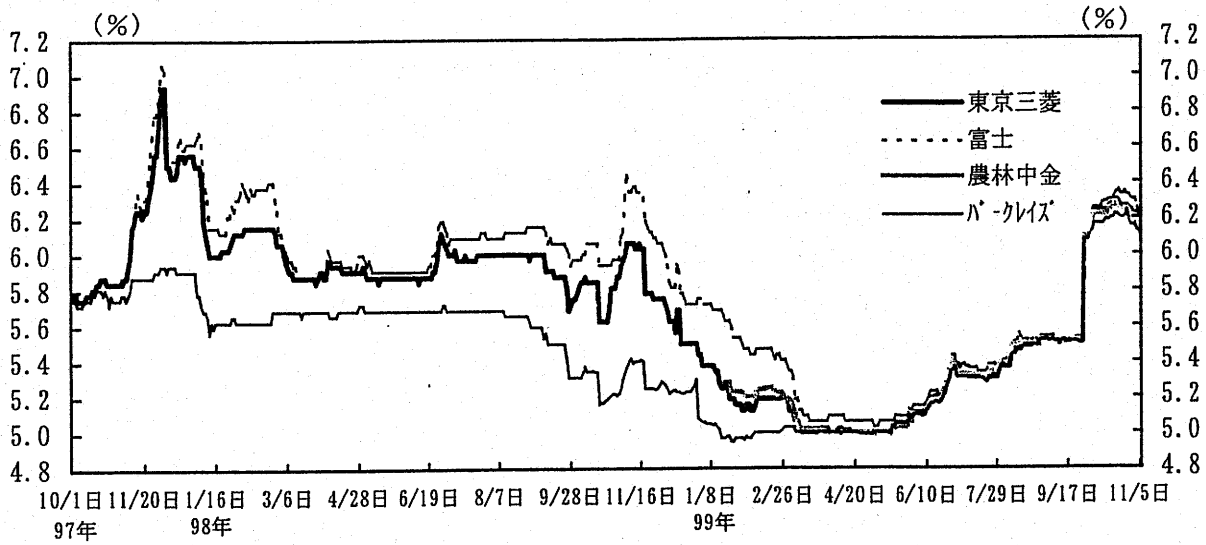
注 1. 現先売買を除く。

注 2. 短期証券（割引短期国債および政府短期証券）を除く。

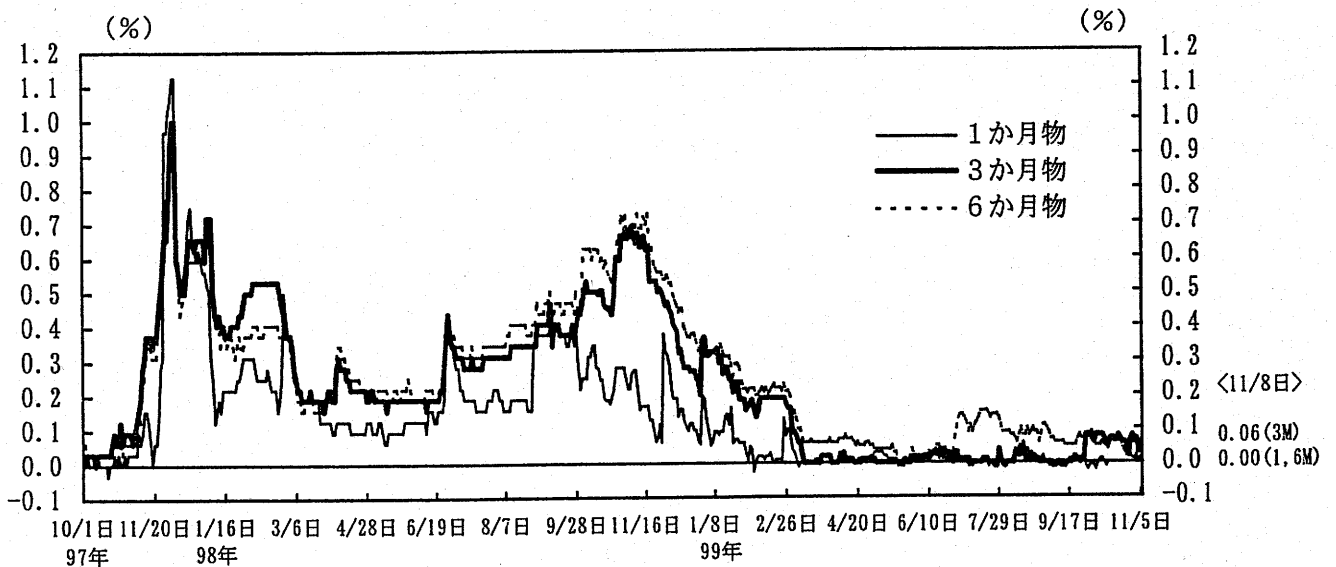
注 3. 投資勘定と商品勘定の両部門を持つ場合には、投資勘定部門は各業態、商品勘定部門は債券ディーラーに含まれる。

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)

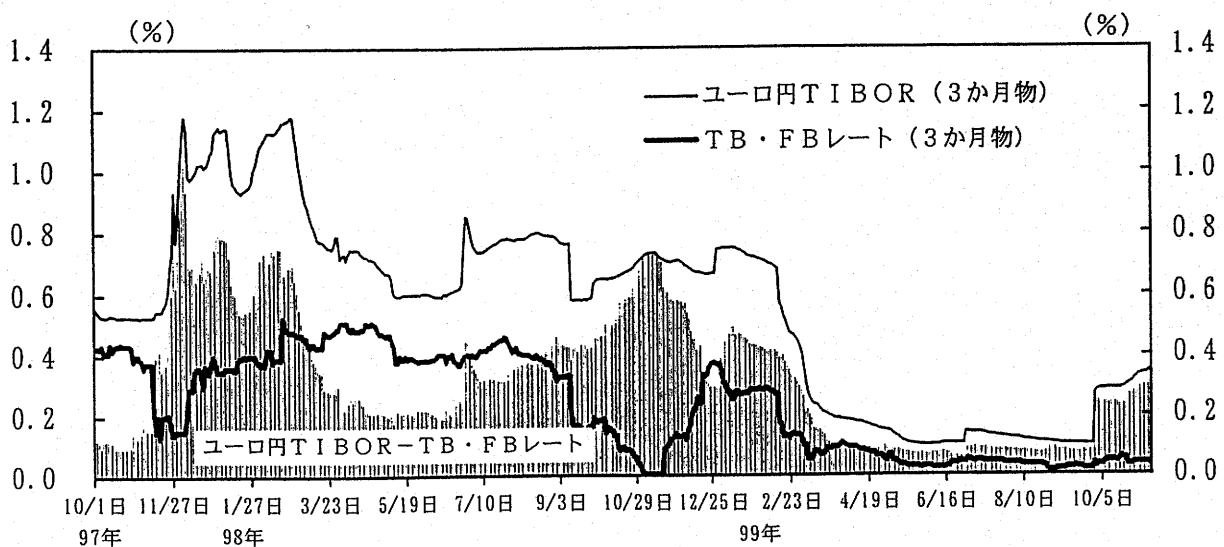


(2) ジャパン・プレミアム



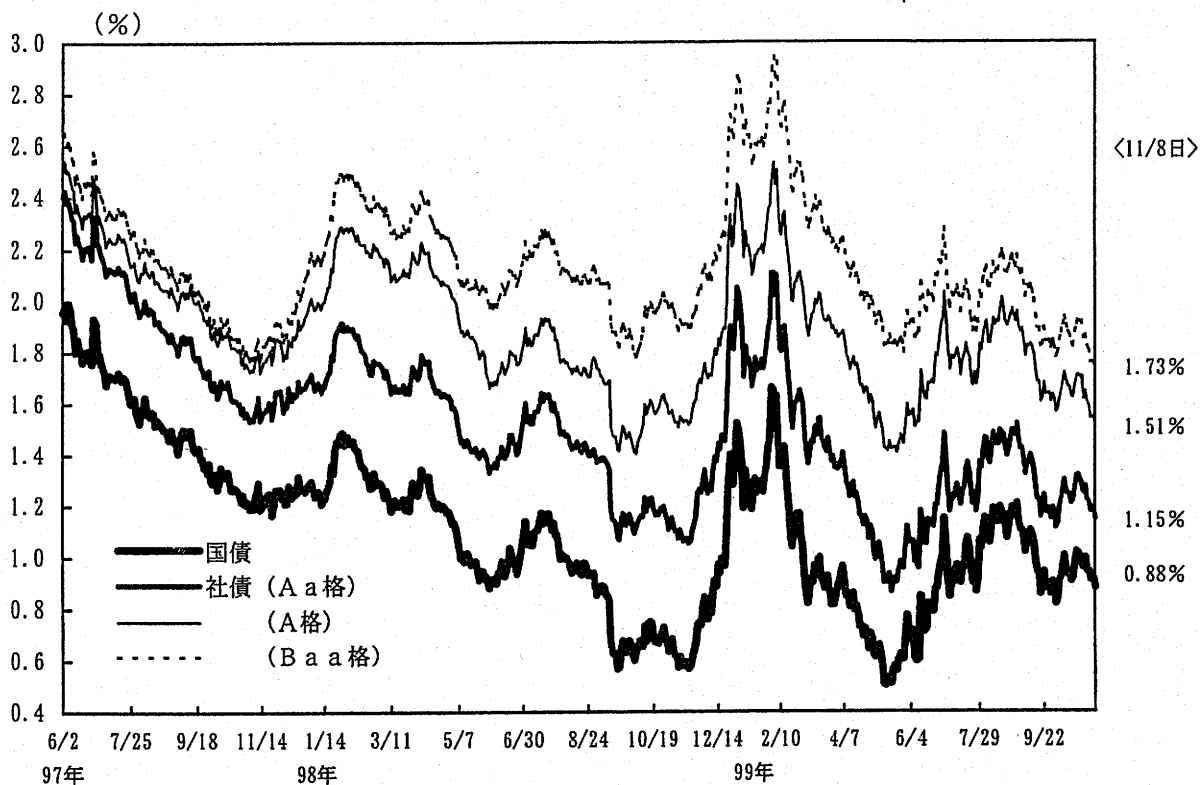
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-バークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差

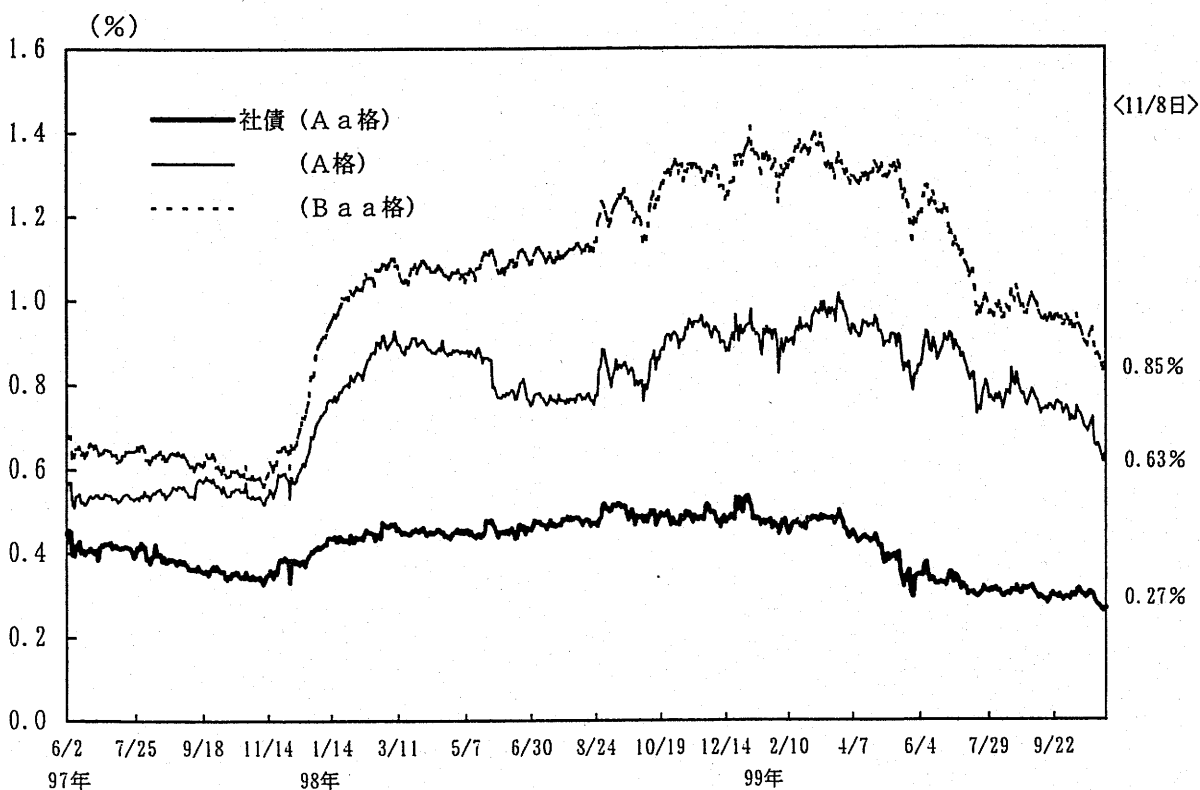


社債流通利回り

(1) 流通利回り



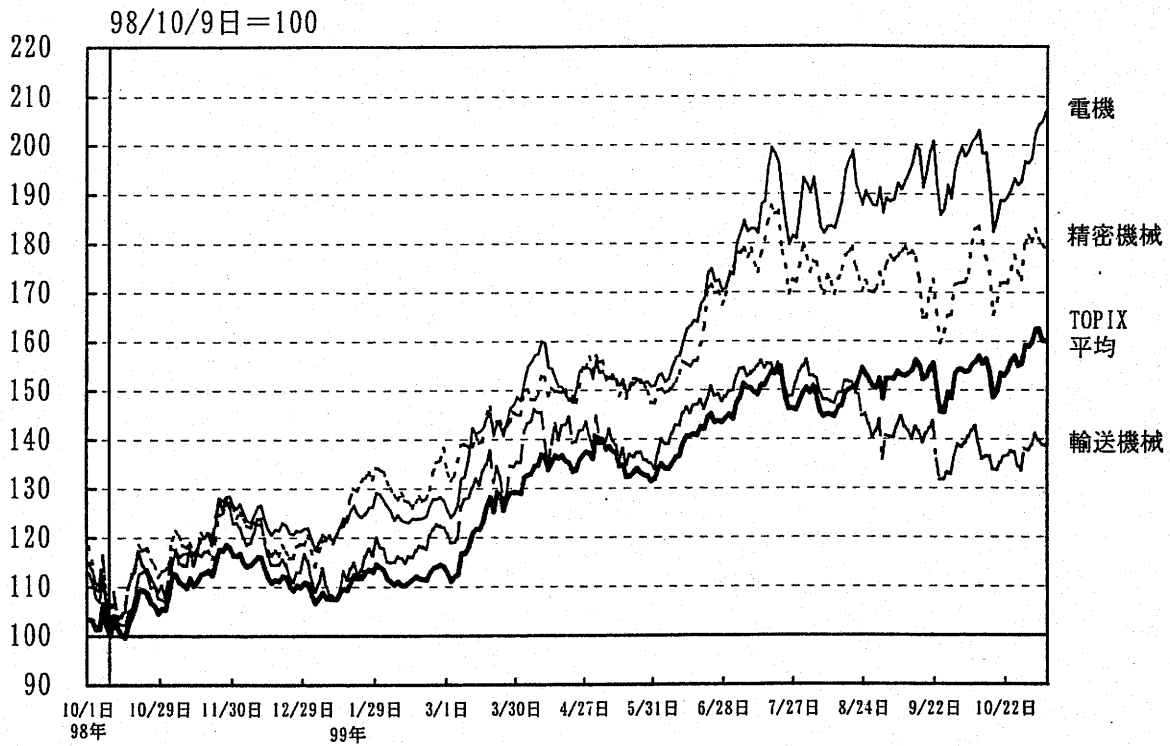
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



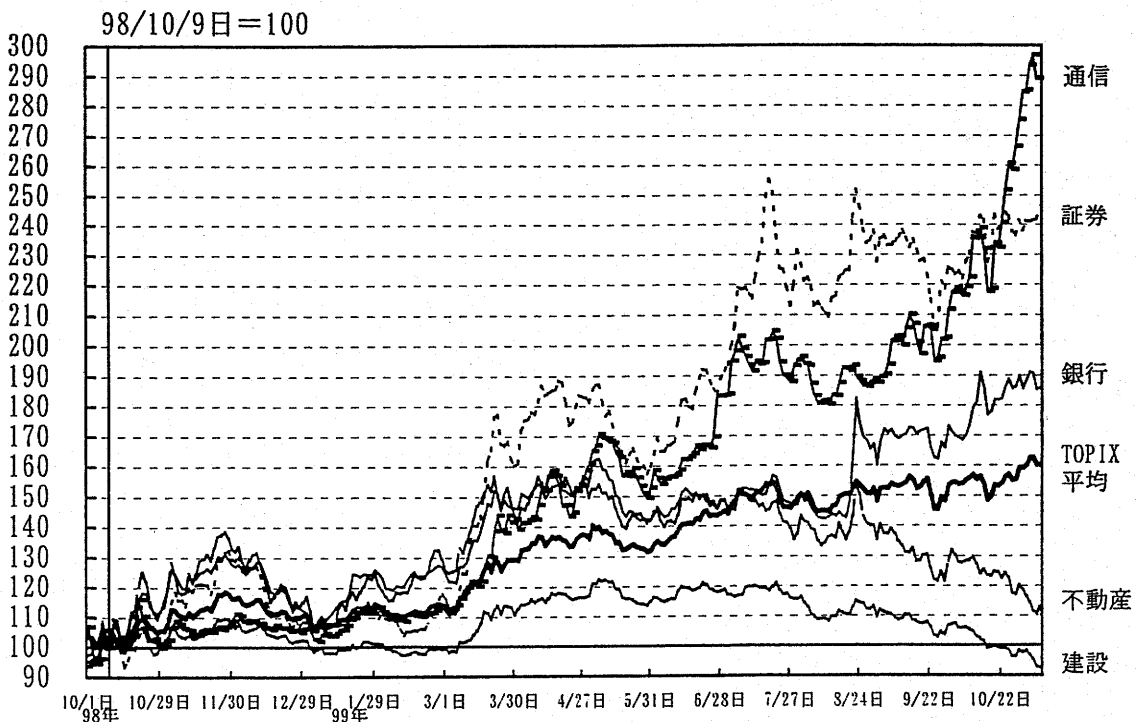
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



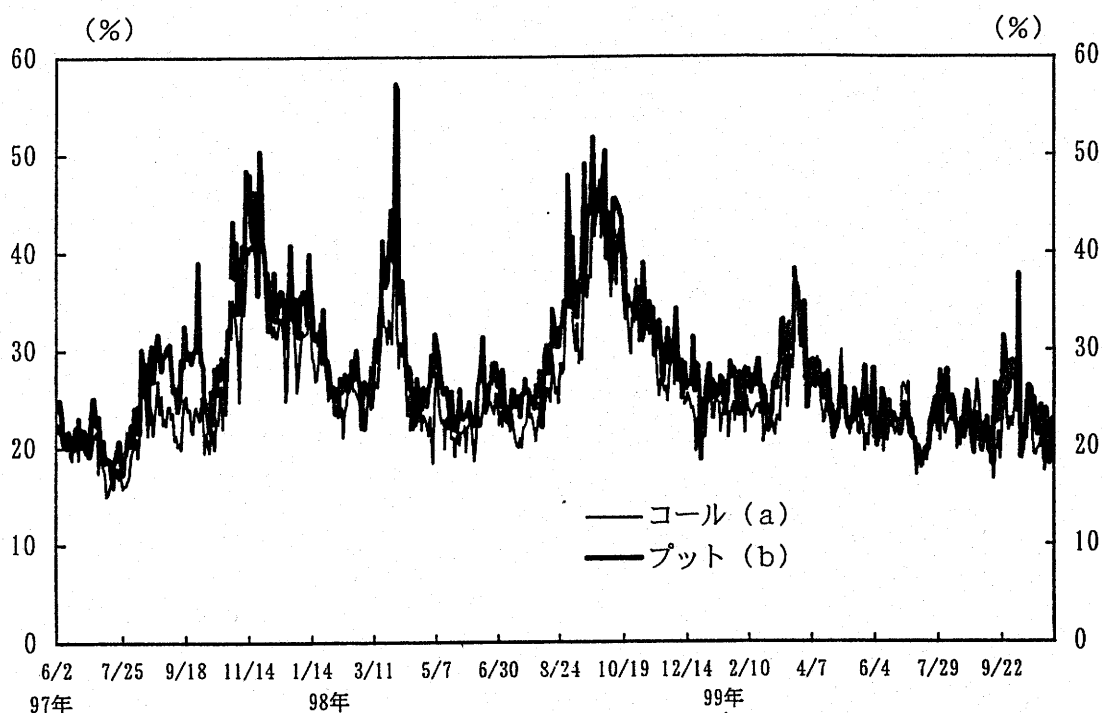
(2) 非製造業



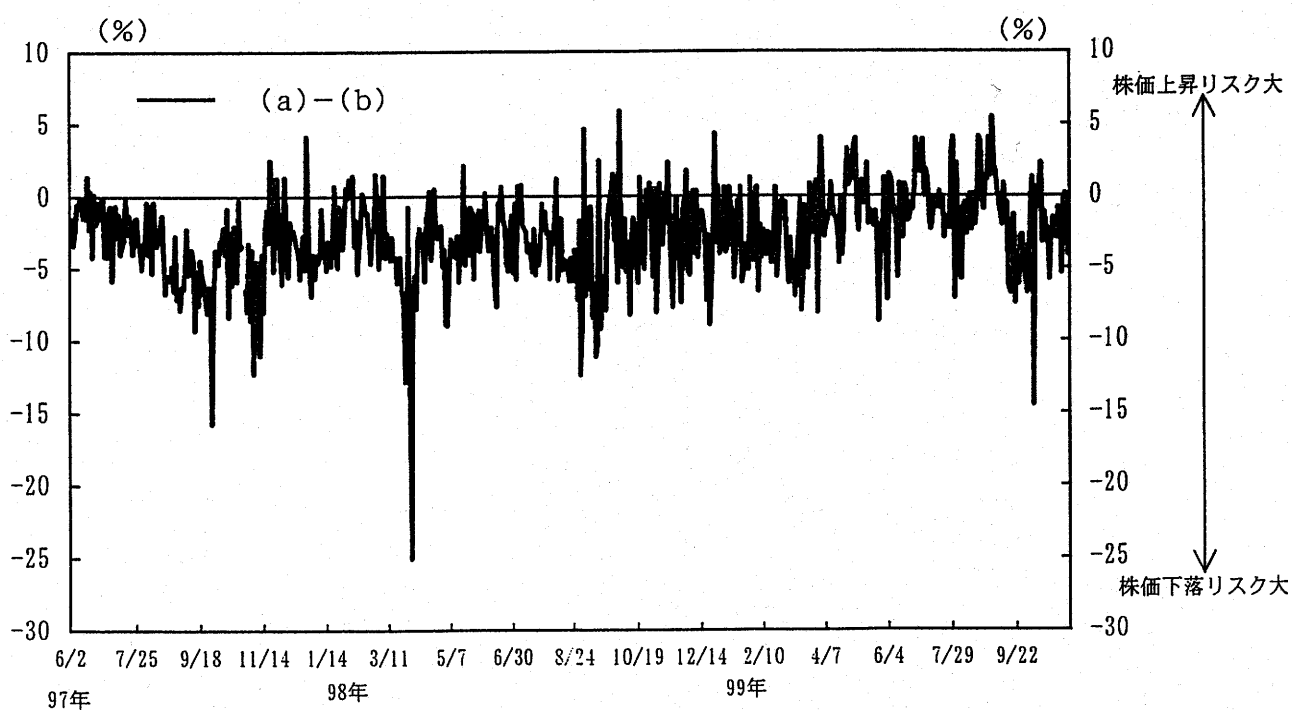
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

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

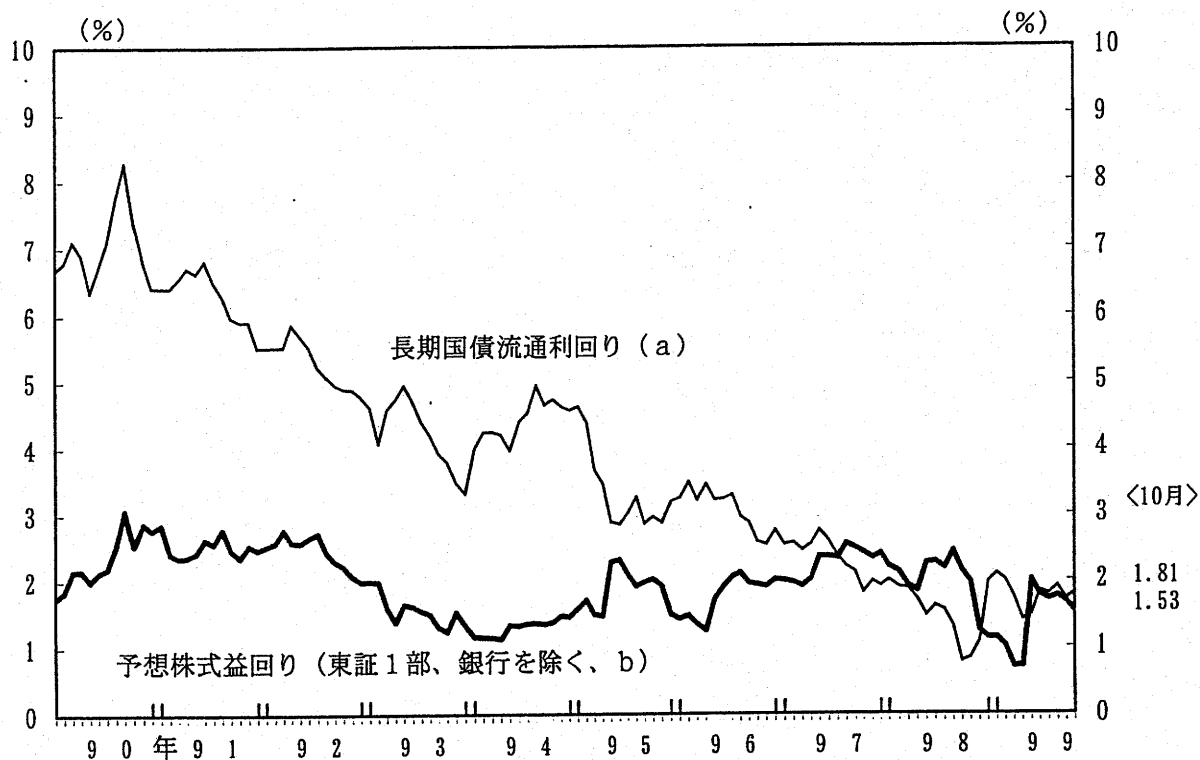
(▲売超、億円)

	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
98/10～12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
4～6月	▲3,699	8,002	▲3,448	419	▲9,210	▲4,536	23,760
7～9月	1,092	11,353	▲5,194	2,702	▲7,481	▲4,003	22,147
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
8/2～8/6	634	670	▲67	478	▲566	▲443	693
8/9～8/13	193	229	▲168	319	▲523	▲386	▲122
8/16～8/20	▲1,535	323	▲906	95	▲460	▲483	2,541
8/23～8/27	▲1,109	898	▲1,071	39	▲1,995	▲594	4,711
8/30～9/3	▲595	938	▲672	289	4	▲299	2,042
9/6～9/10	▲339	1,120	▲756	266	▲1,938	▲263	1,713
9/13～9/17	1,315	1,447	▲311	212	▲105	▲246	738
9/20～9/24	1,412	852	▲594	406	28	52	584
9/27～10/1	▲809	▲39	▲419	808	331	▲106	▲208
10/4～10/8	▲1,819	558	▲402	273	▲1,473	▲252	2,772
10/12～10/15	▲736	549	▲443	141	▲910	▲46	1,691
10/18～10/22	▲1,124	▲173	▲259	436	1,094	▲18	342
10/25～10/29	▲2,121	387	▲635	289	478	▲10	2,375

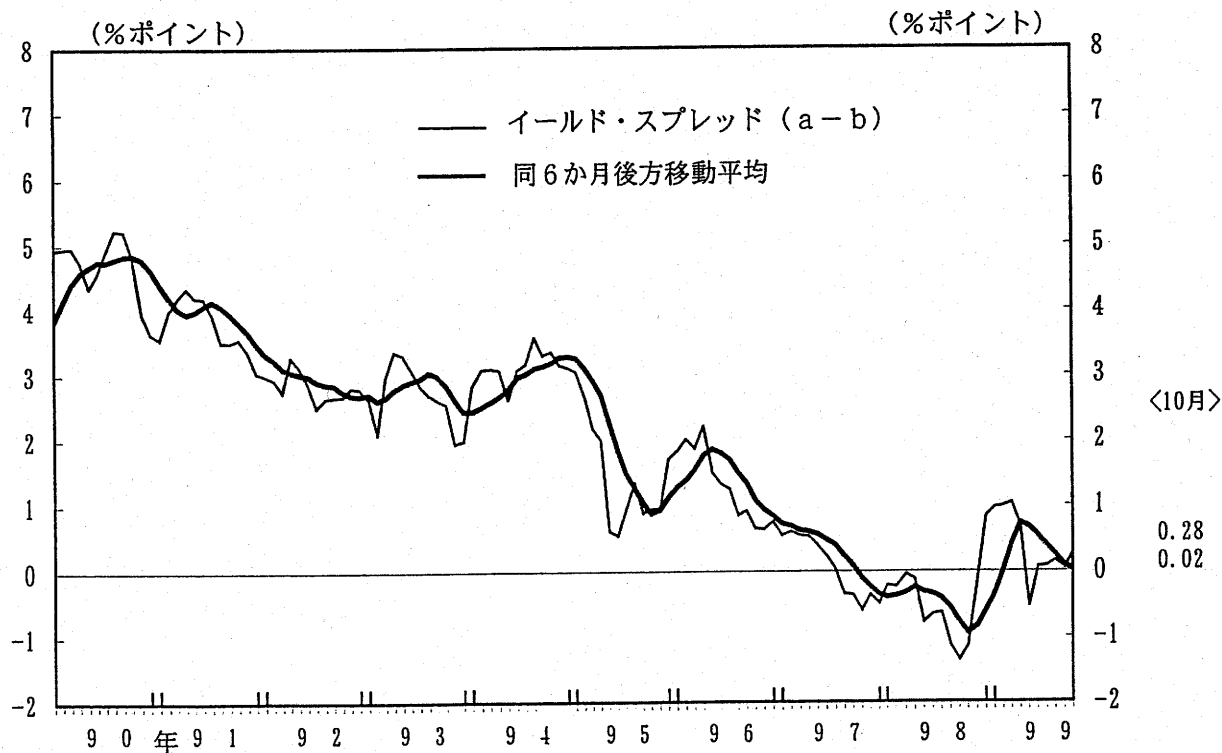
(注) 売買ネット額。3市場1・2部合計。主要65社約定ベース

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

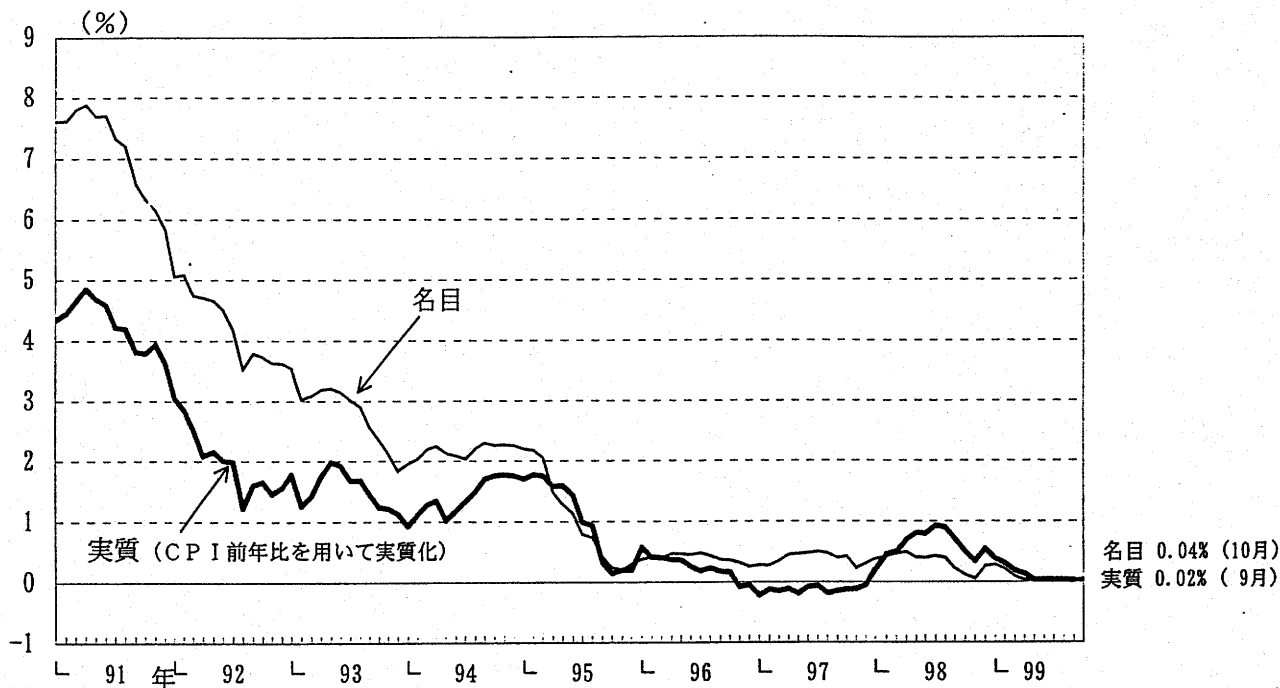


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益/株価)
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム
2. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。
3. 予想株式益回りは大和総研調べ。
4. 月末値。

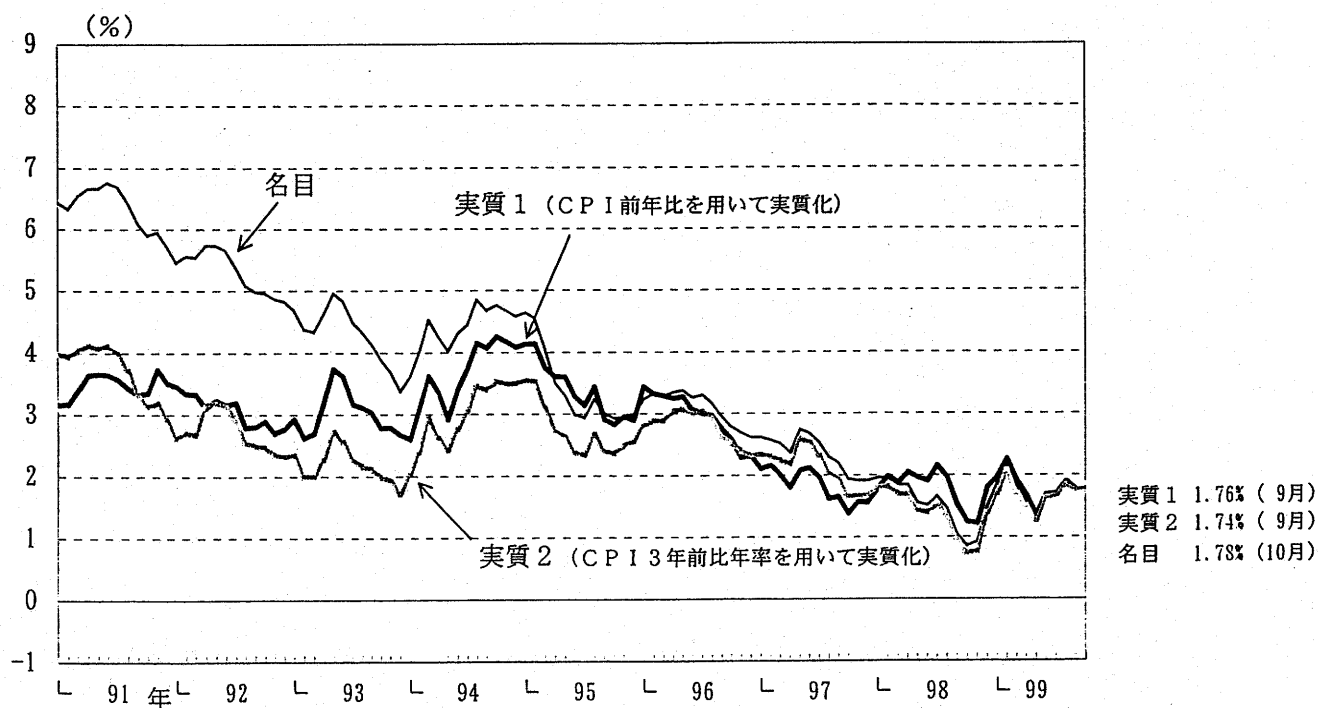
実質金利（試算値、1）

—— 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・FBレート



(2) 長期国債流通利回り

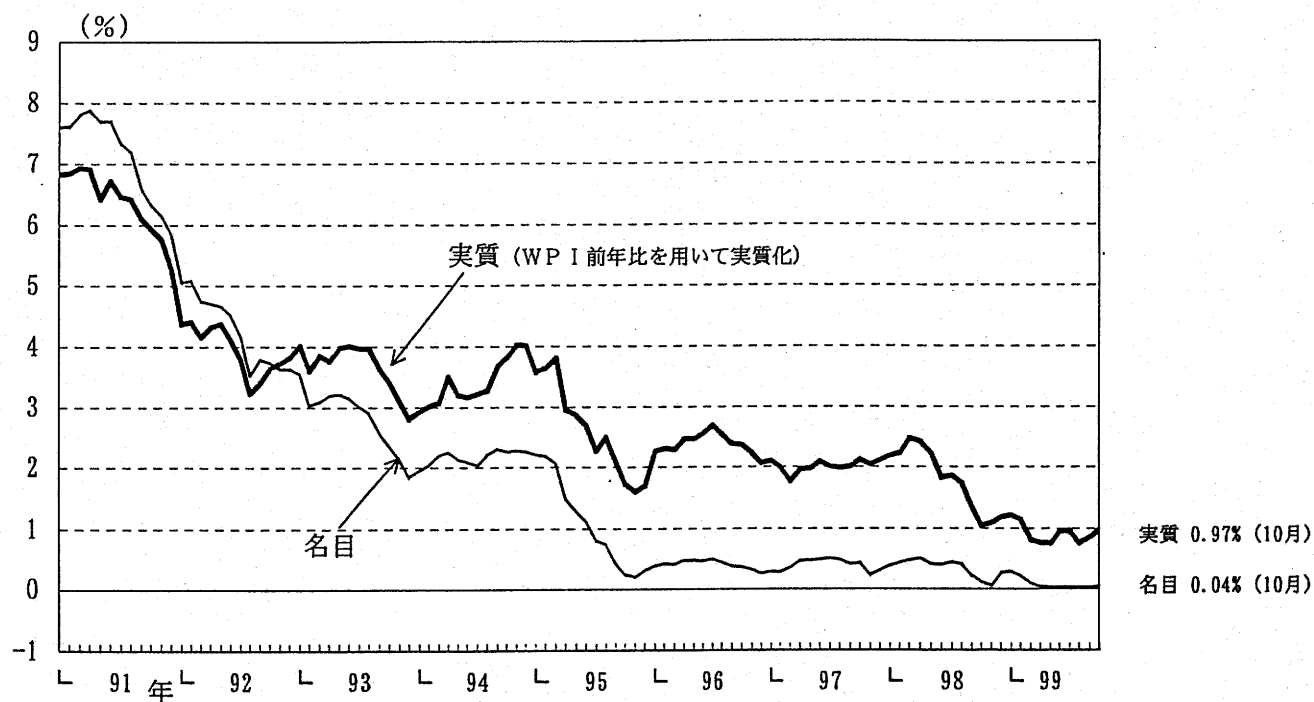


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

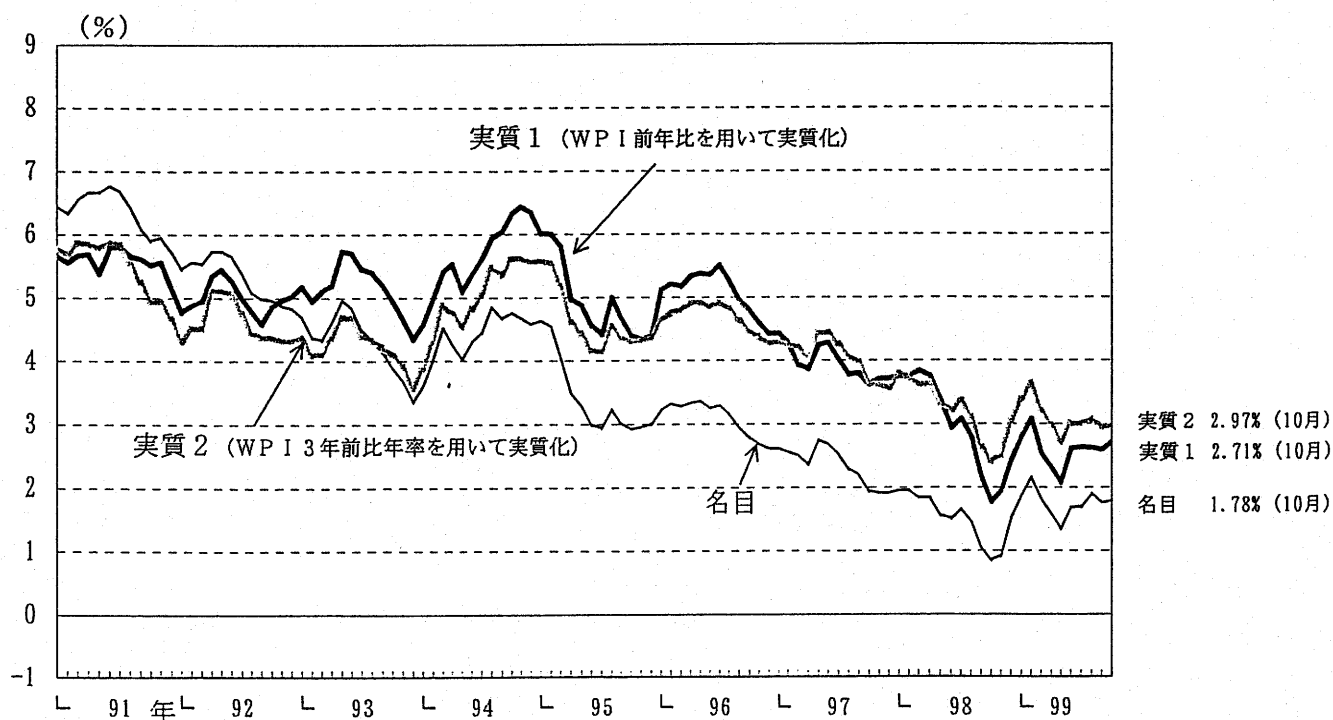
実質金利 (試算値、2)

—— 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・FBレート



(2) 長期国債流通利回り

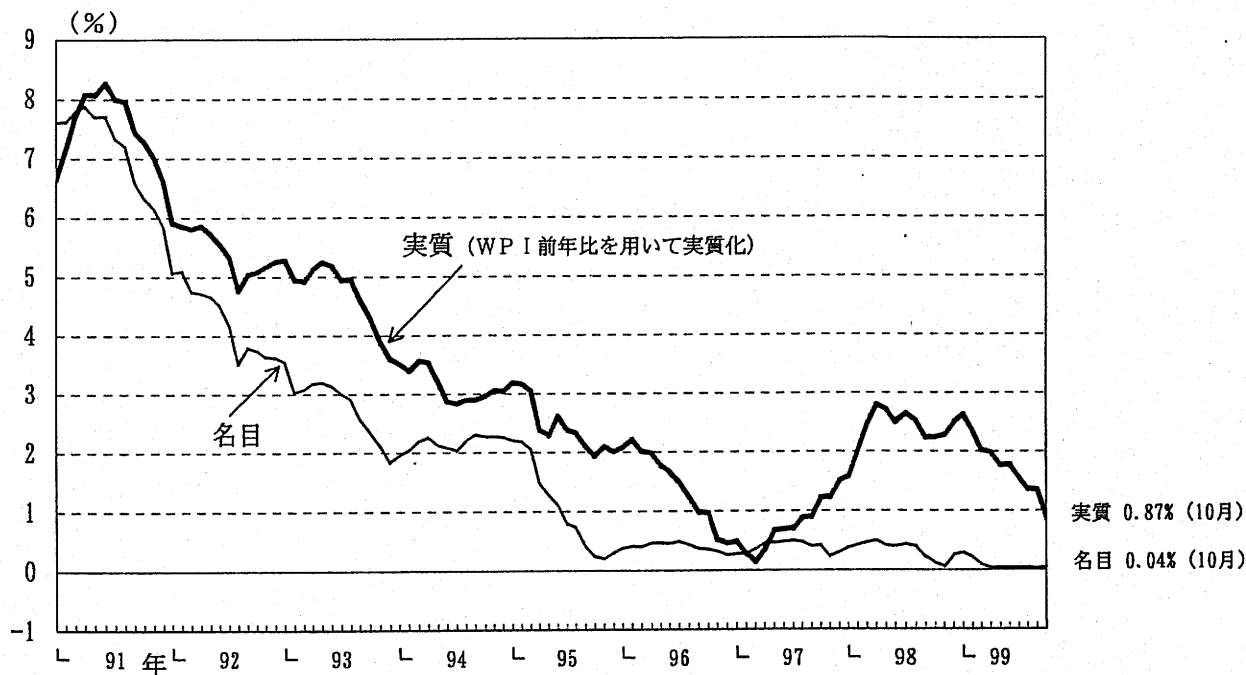


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

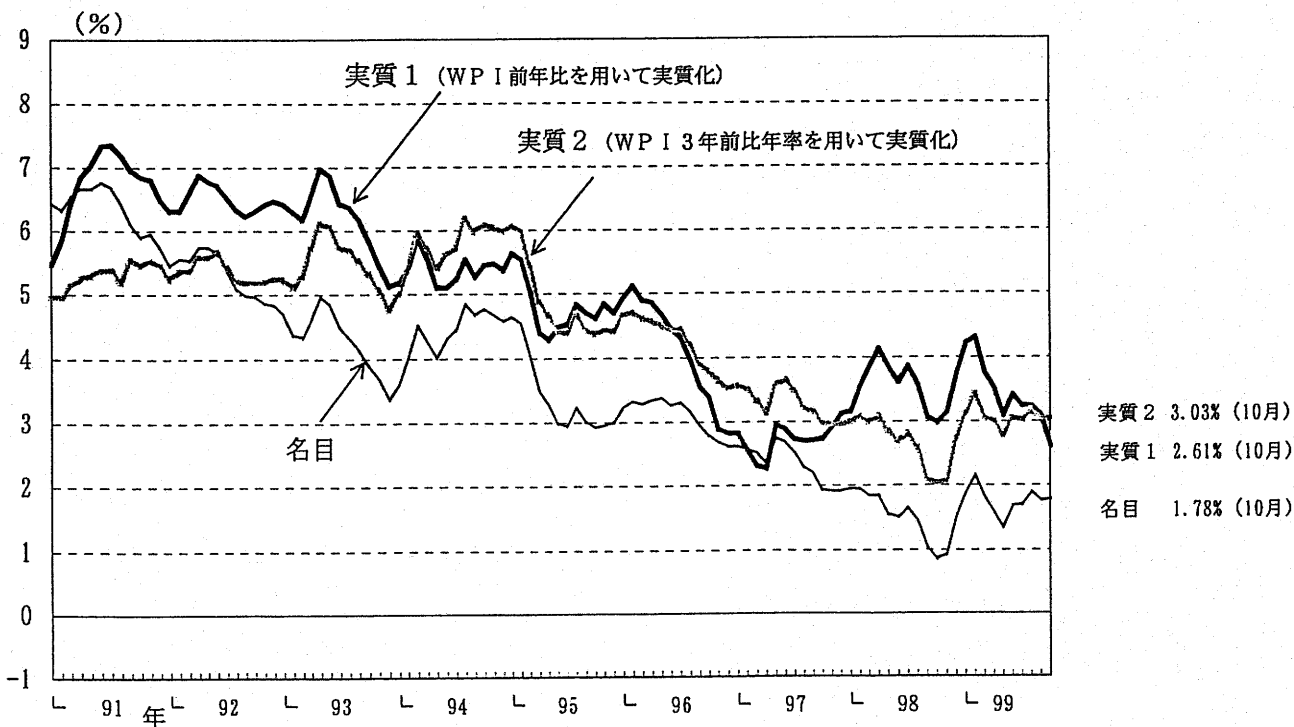
実質金利 (試算値、3)

—— 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・FBレート



(2) 長期国債流通利回り

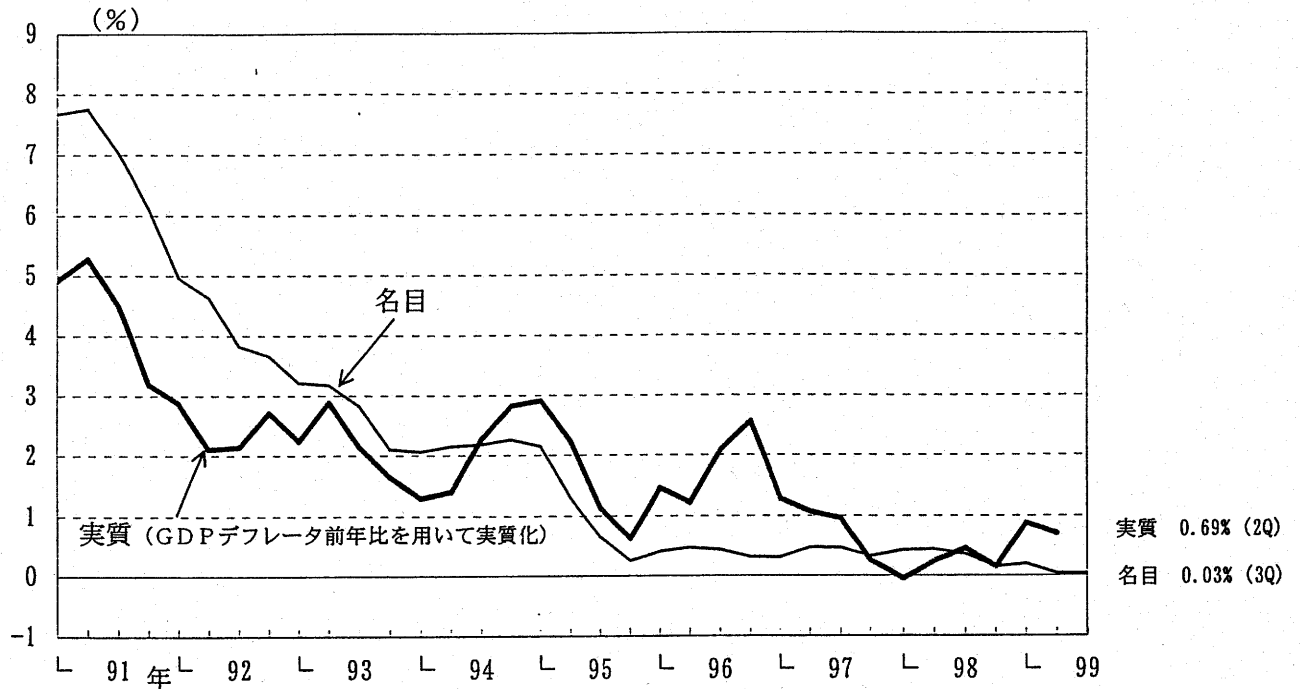


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

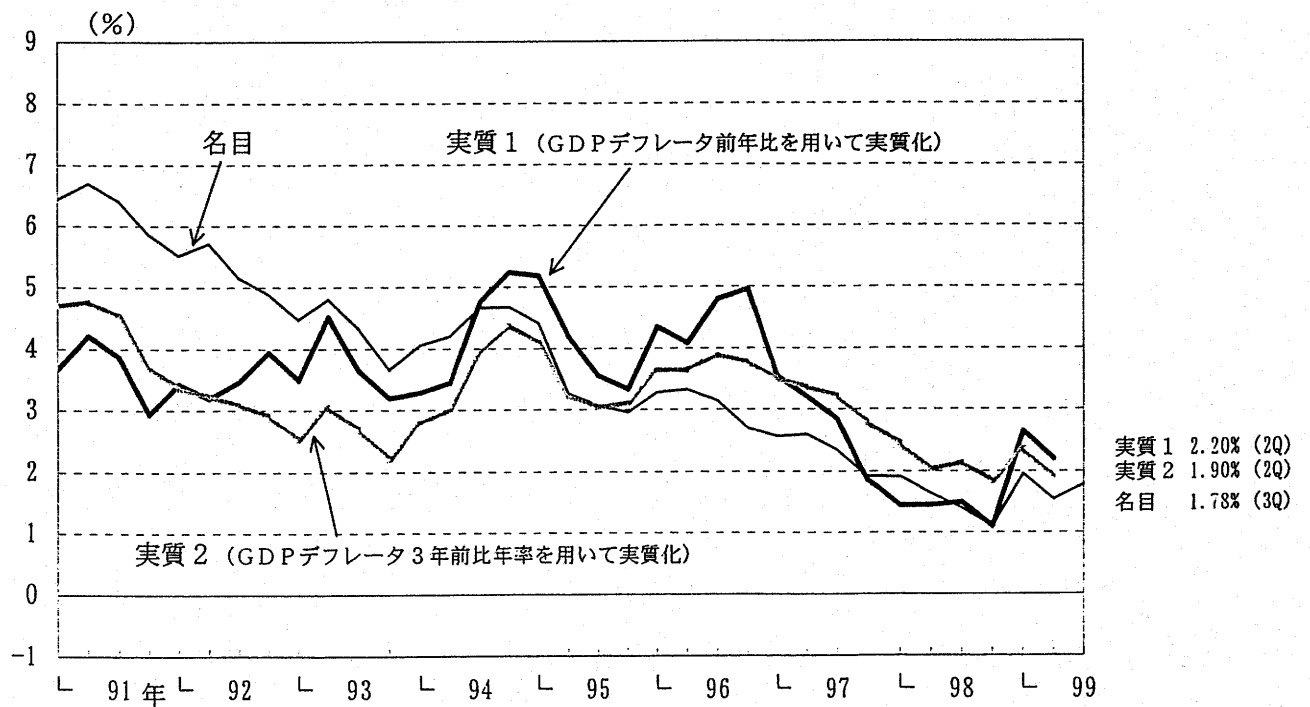
実質金利（試算値、4）

— 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・FBレート



(2) 長期国債流通利回り

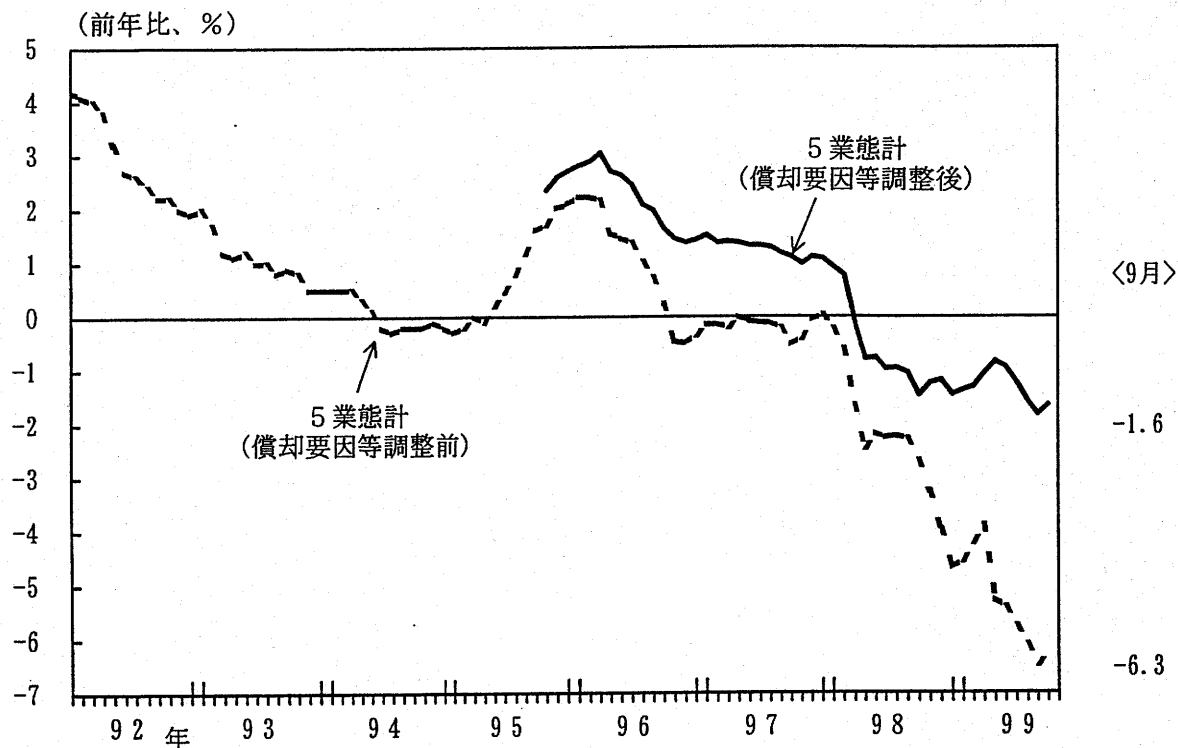


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

民間銀行貸出

(1) 主要5業態の貸出実績

98/9月以前の
「償却要因等調整後」
計数は対外非公表



- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態 (99/9月平残481兆円) は、都銀 (同219)、長信 (同35)、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

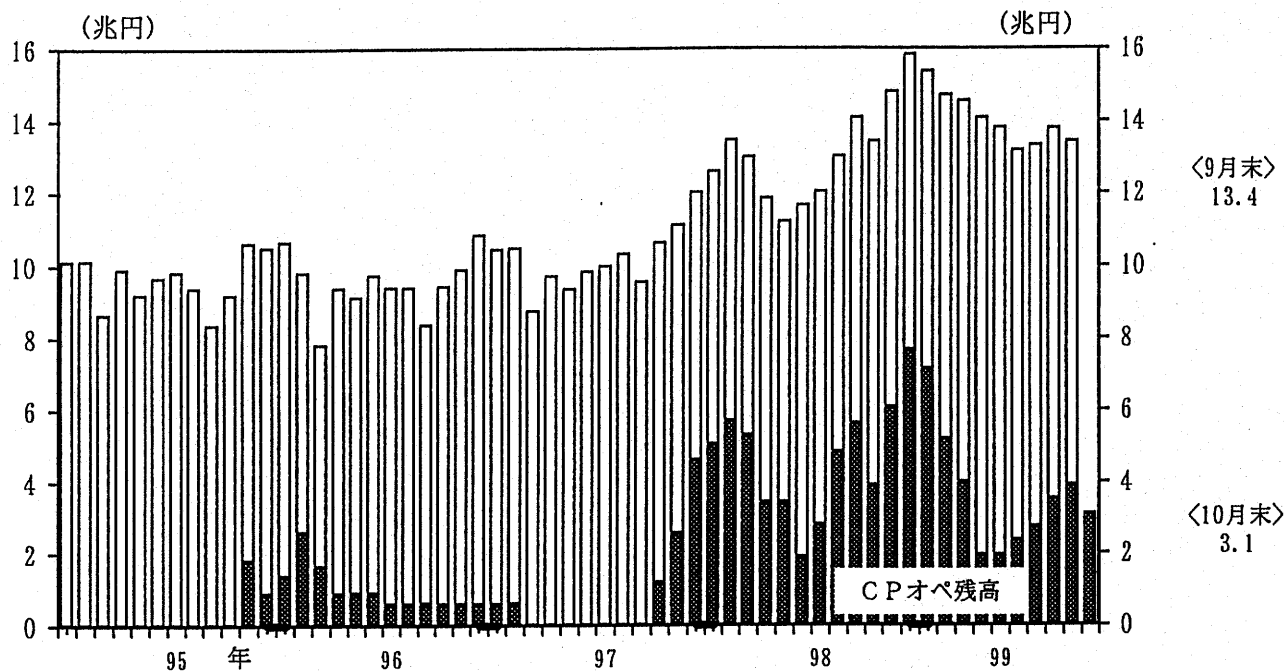
(前年比、%)

98/	99/			99/12月	00/3月
12月	3月	6月	9月	9月時点	10月時点
実績	実績	実績	実績	計画	計画
<▲ 1.7>	<▲ 1.3>	<▲ 1.5>	<▲ 1.8>	<▲ 0.9>	<▲ 0.4>
▲ 5.4	▲ 4.5	▲ 7.0	▲ 6.5	▲ 4.2	▲ 2.7

- (注) 1. 都、長信、信託の総貸出月中平残。ただし、特別公的管理銀行および日本信託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)

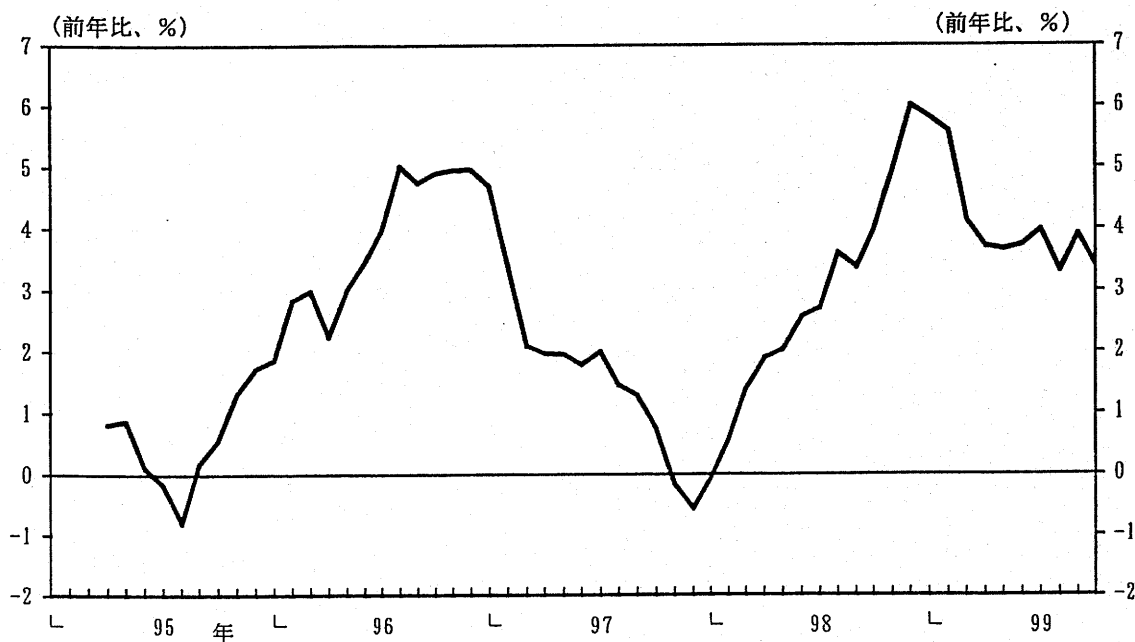


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	99/5月	6月	7月	8月	9月	10月
発行額	10,688	14,923	10,334	4,918	10,730	4,074
(前年)	(12,578)	(15,378)	(11,046)	(11,148)	(10,824)	(8,946)

(3) 社債発行残高(末残前年比)

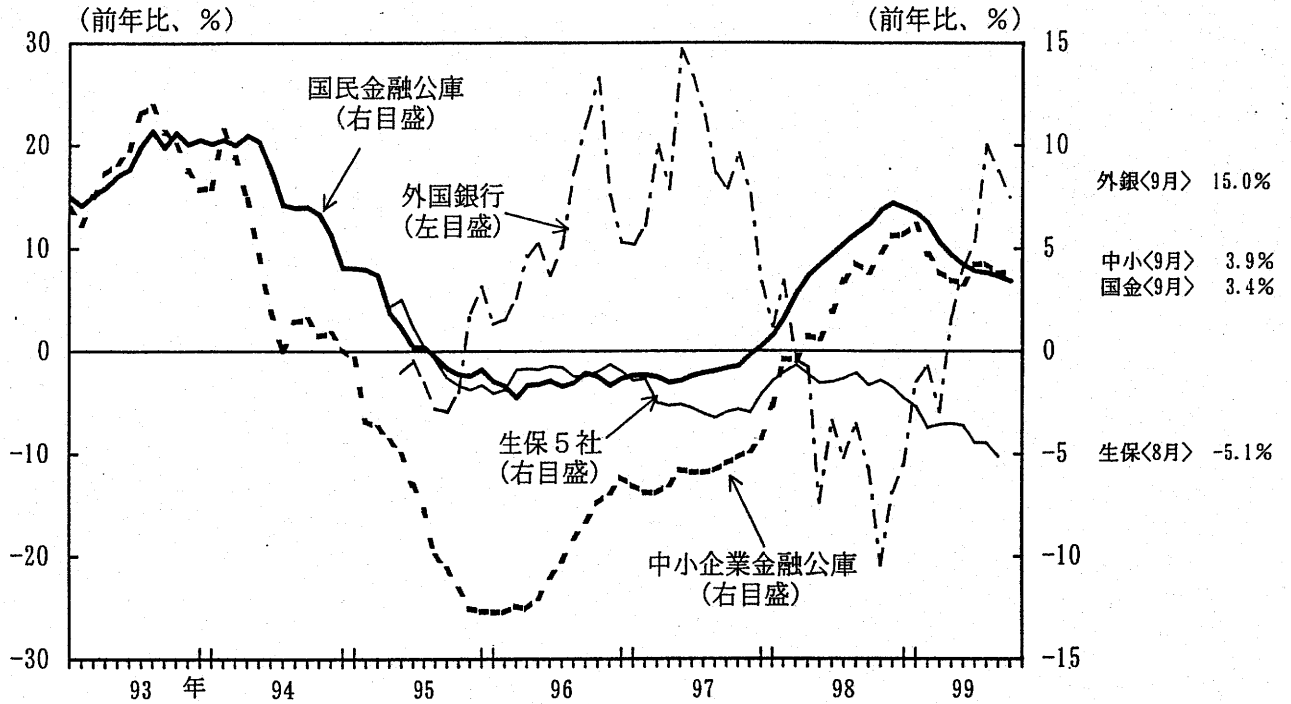


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計
2. 銀行普通社債を含まない。

その他金融機関貸出

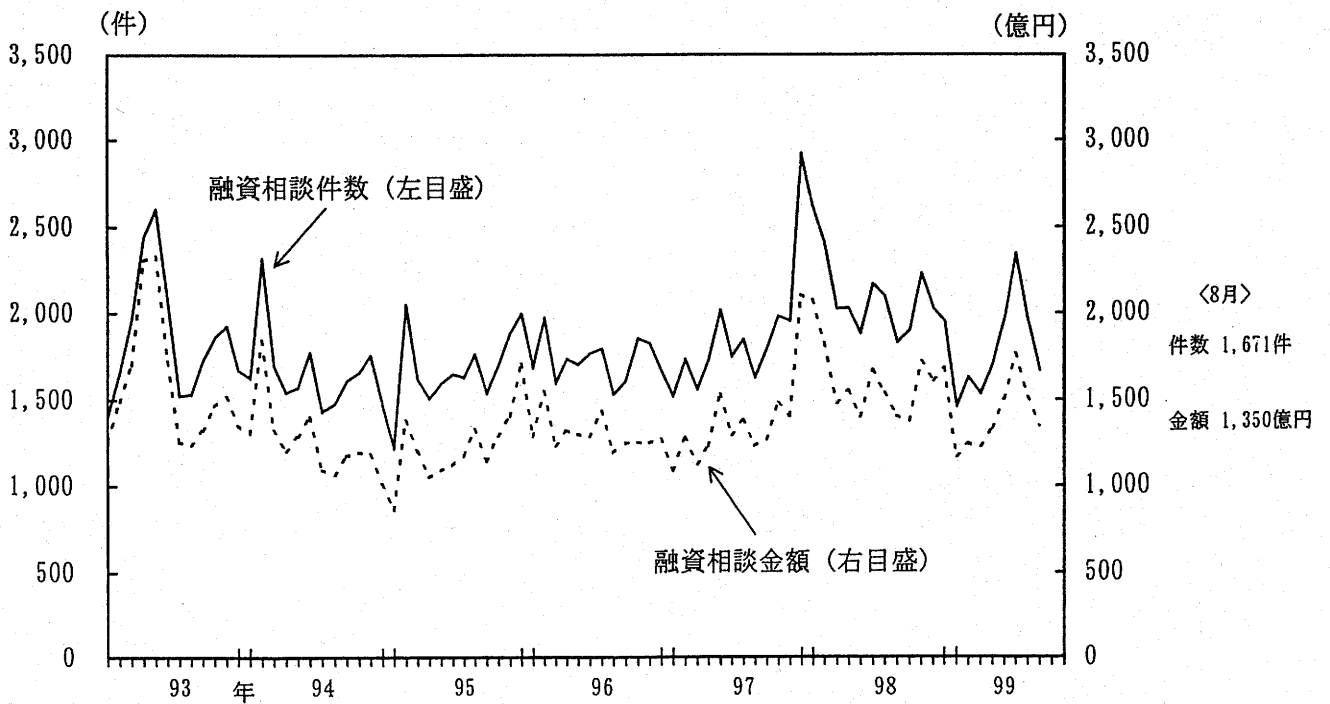
(1) その他金融機関貸出

生保5社計数は
は対外非公表



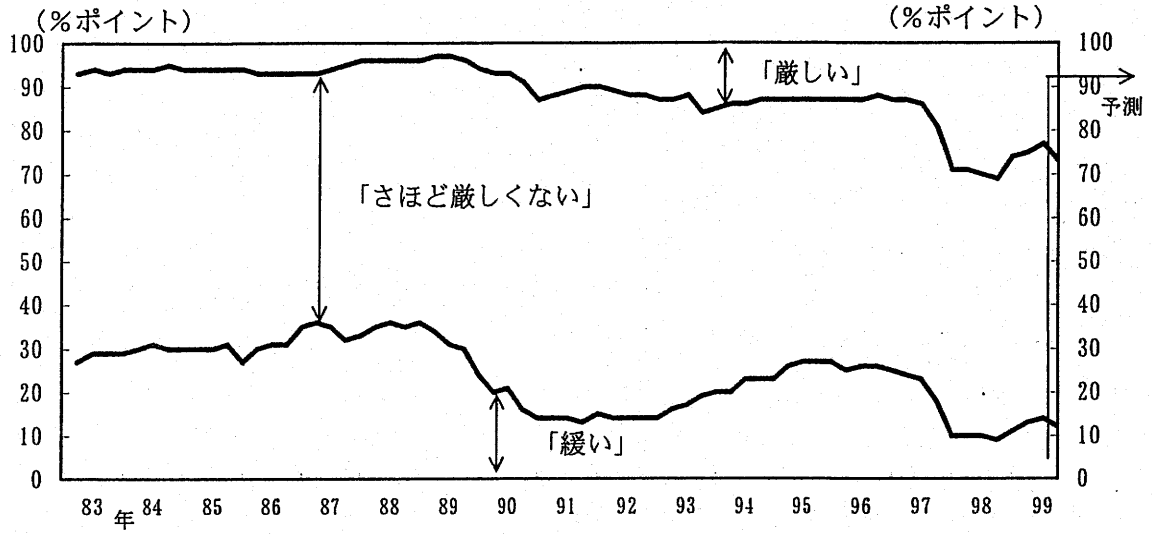
(注) 1. 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。
2. 直近月の残高は、国金 (10兆円)、中小 (8兆円)、外銀 (7兆円)、生保5社 (34兆円)。

(2) 中小公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)

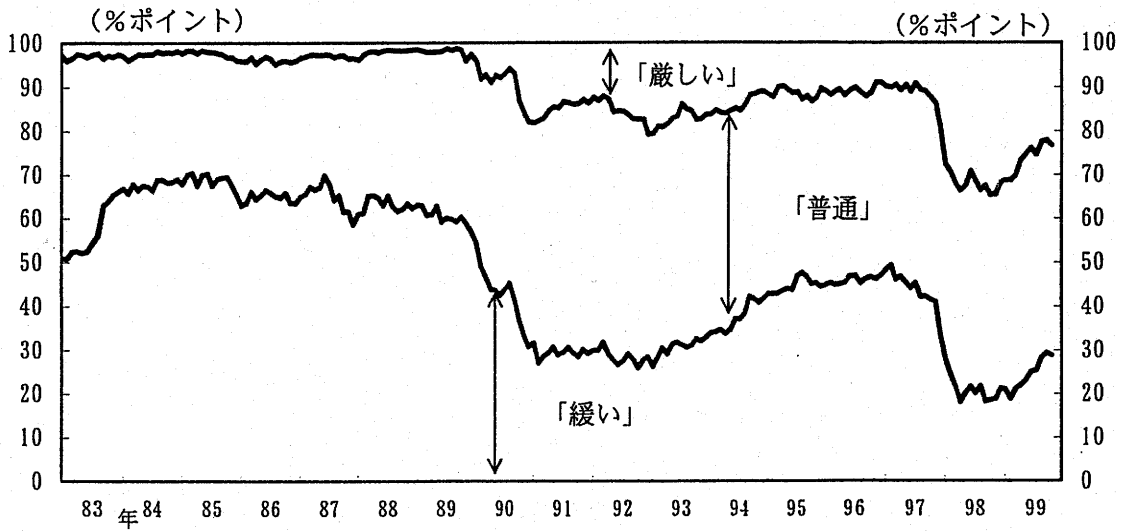


中小企業からみた金融機関の貸出態度

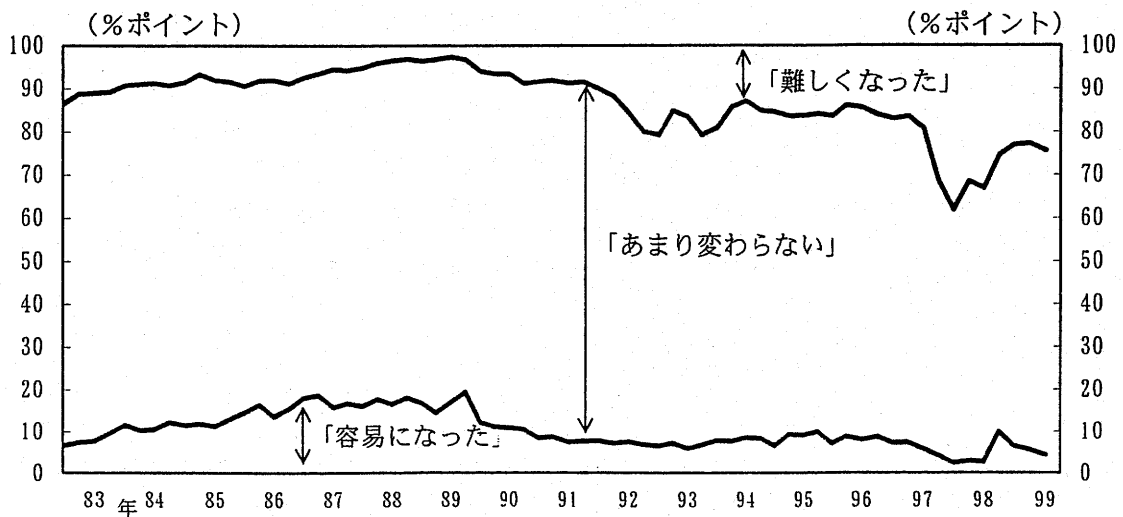
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点10月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



信用保証制度の利用状況

(1) 信用保証制度の利用状況

(単位：兆円、カッコ内は前年比%)

	98/9月	12月	99/3月	6月	7月	8月	9月
保証承諾額	1.6 (7.1)	5.6 (208.4)	2.3 (26.7)	1.7 (6.8)	1.5 (4.5)	1.4 (15.2)	1.8 (17.4)
保証債務残高	29.9 (2.3)	39.5 (34.6)	42.0 (42.1)	42.2 (43.1)	42.4 (42.7)	42.5 (42.6)	42.6 (42.6)

(参考) 保証債務残高 (99/6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」(98/10/1日開始)の利用状況

(単位：億円)

	98/ 10-12月	99/ 1-3月	4-6月	7-9月	10月	合計
保証申込額	133,488	35,336	18,146	18,515	4,934	210,420
保証承諾額	113,307	30,917	14,948	15,456	3,990	178,618

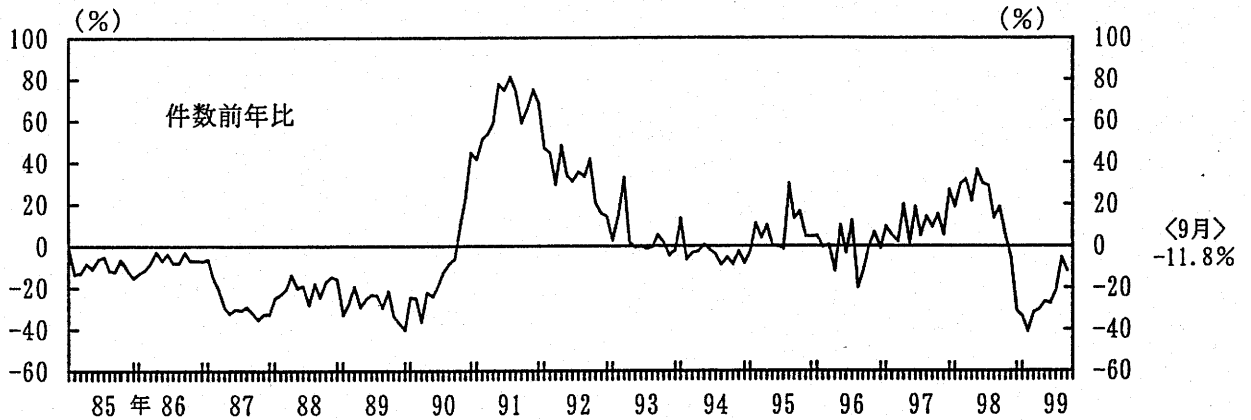
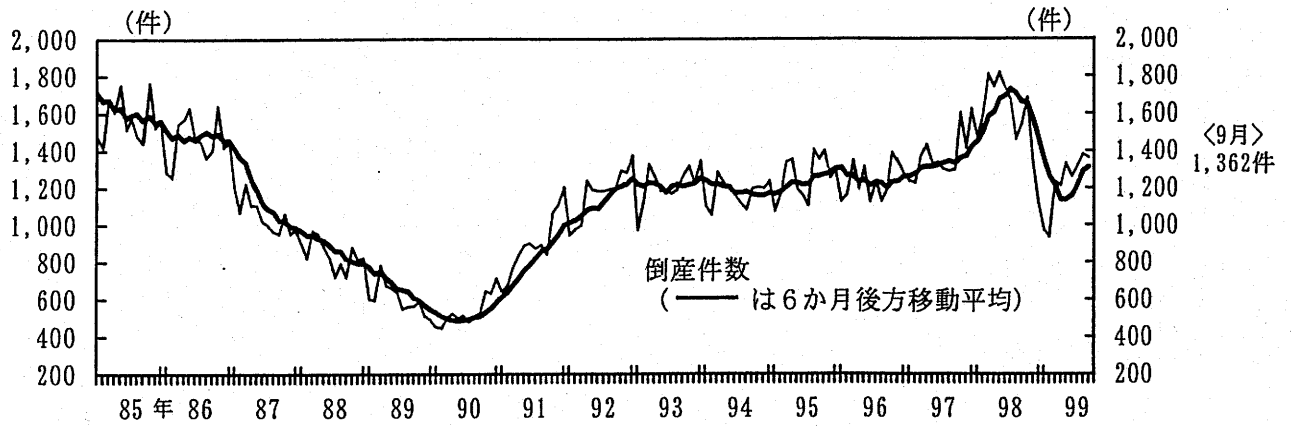
(参考)

「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」)

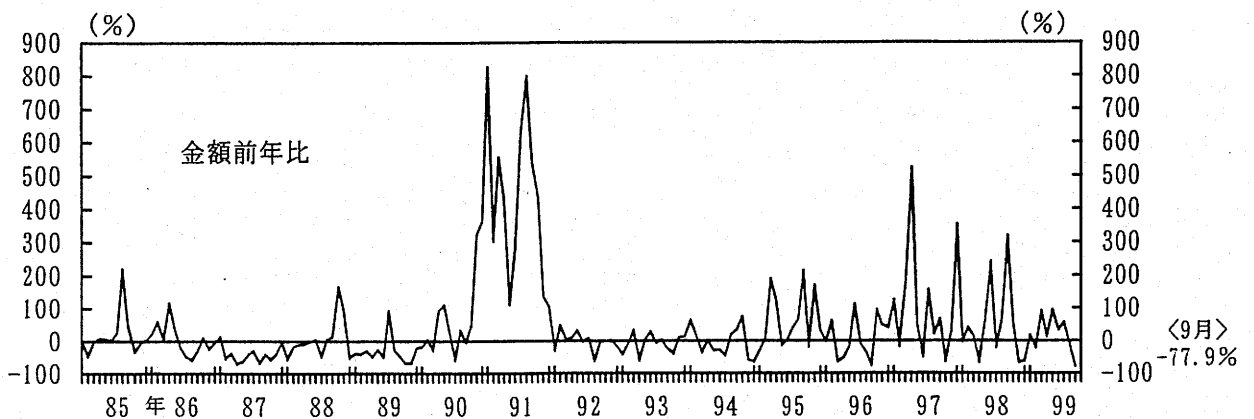
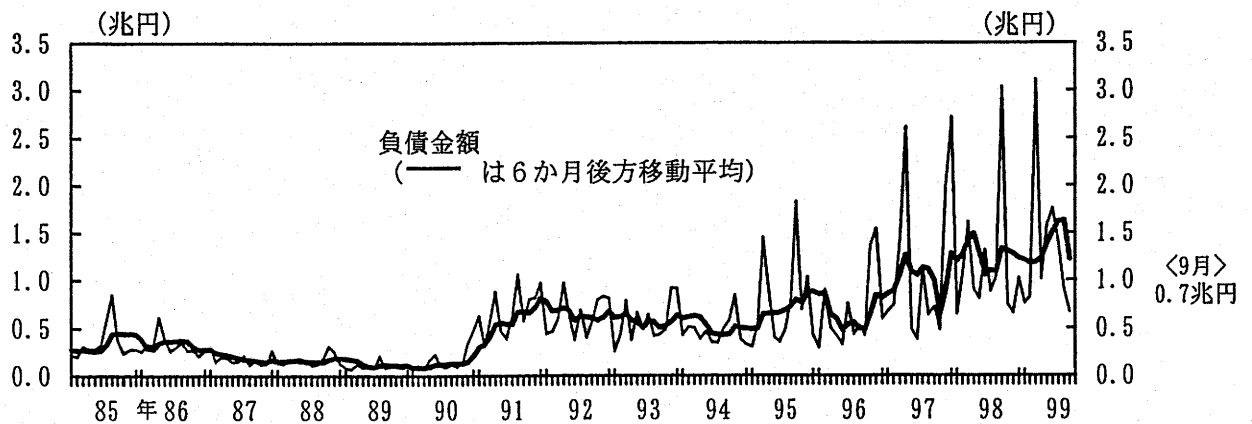
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2000年3月末まで(対象が②の場合は2001年3月末まで)

企業倒産

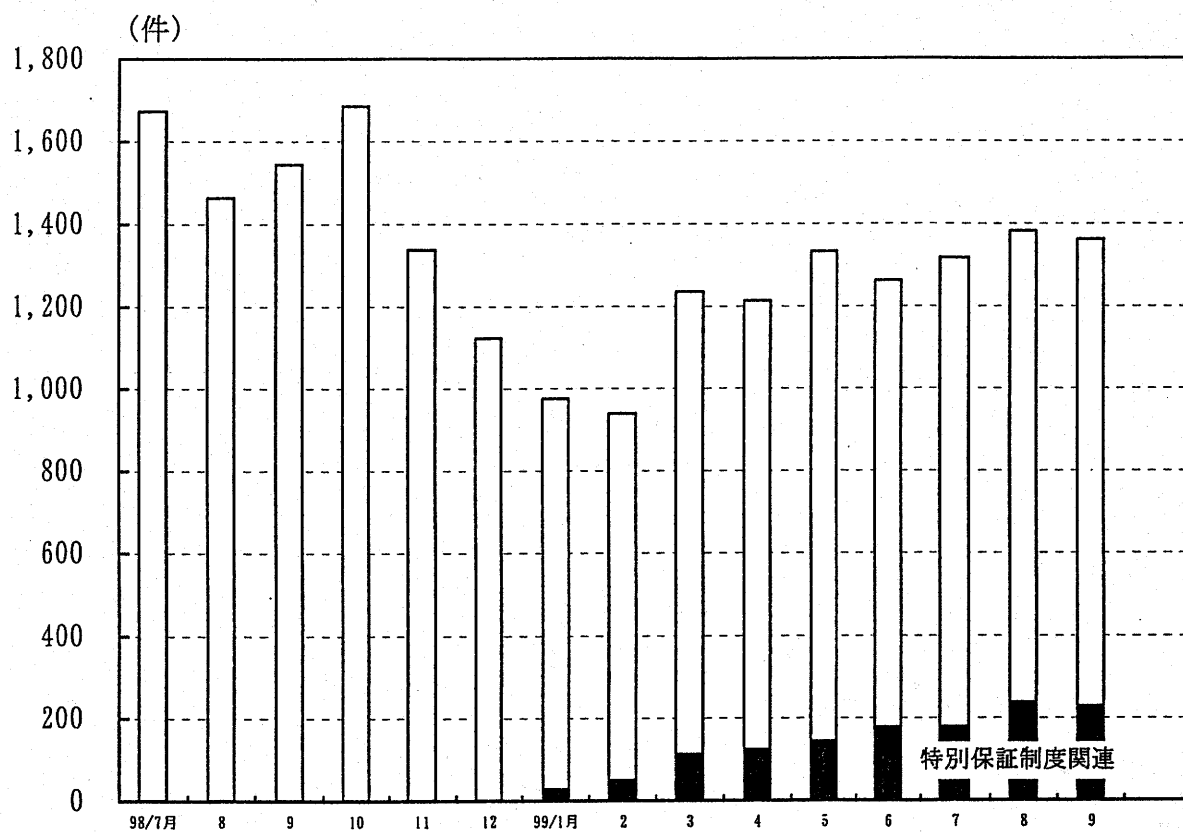
(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



企業倒産件数の内訳

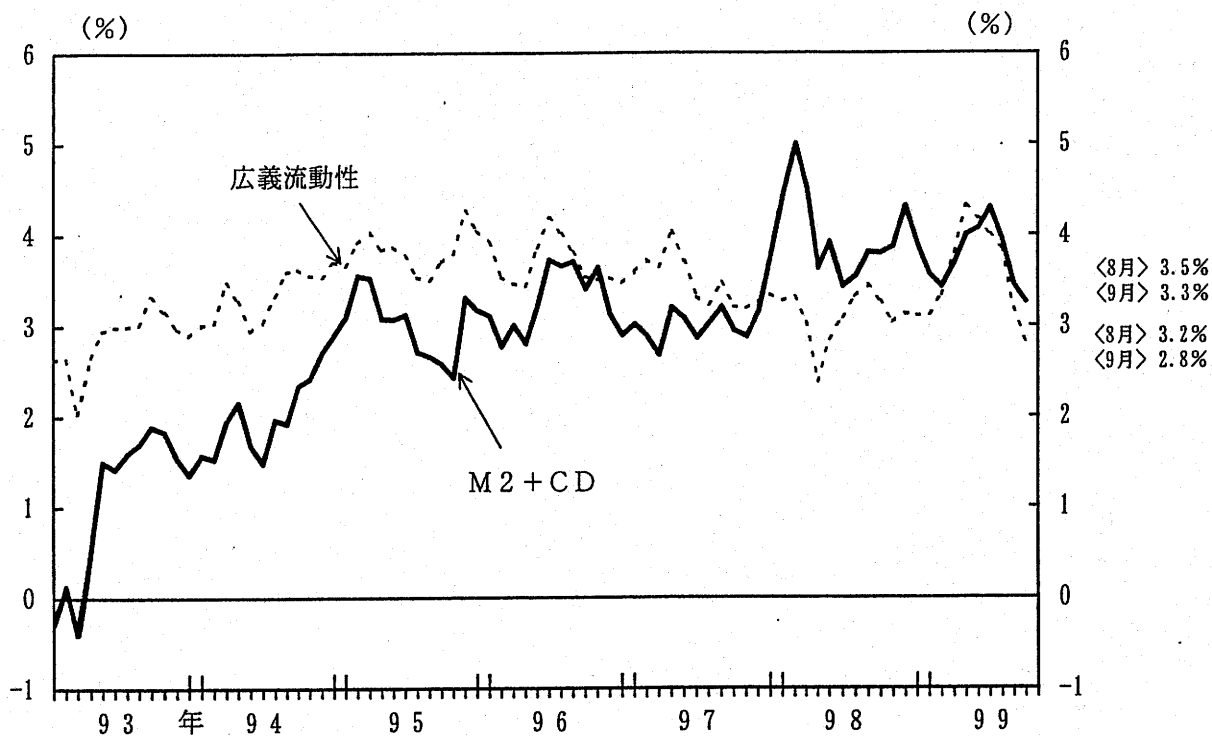


(注) 東京商工リサーチ調べ。

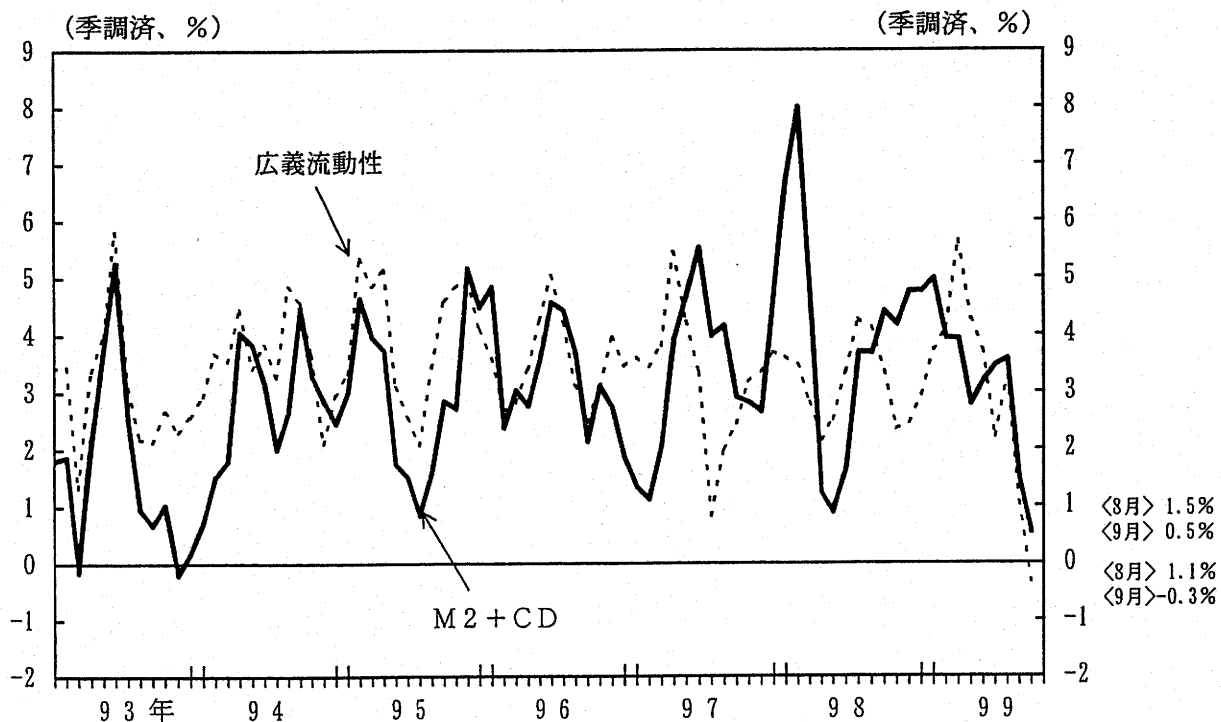
「特別保証制度関連」とは、「中小企業金融安定化特別保証制度」を利用したが、その後経営が破綻した場合を指す。

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

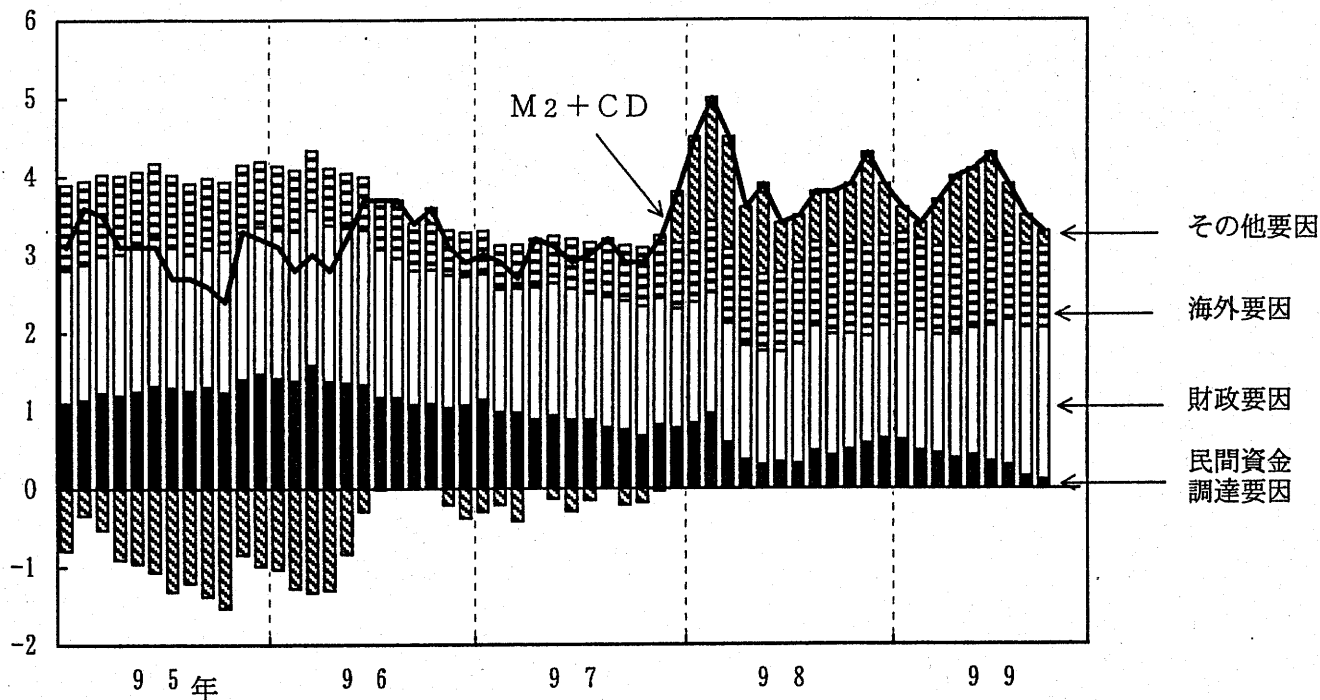


M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

—— 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

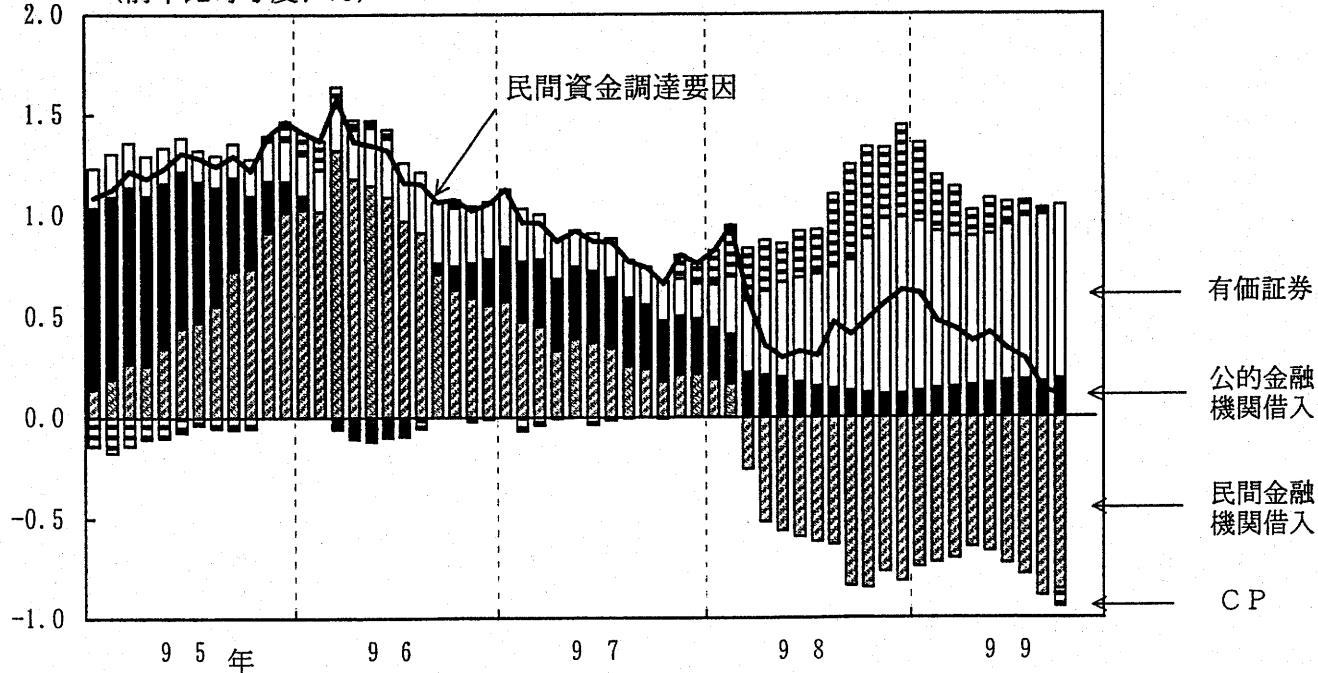
(前年比、%)



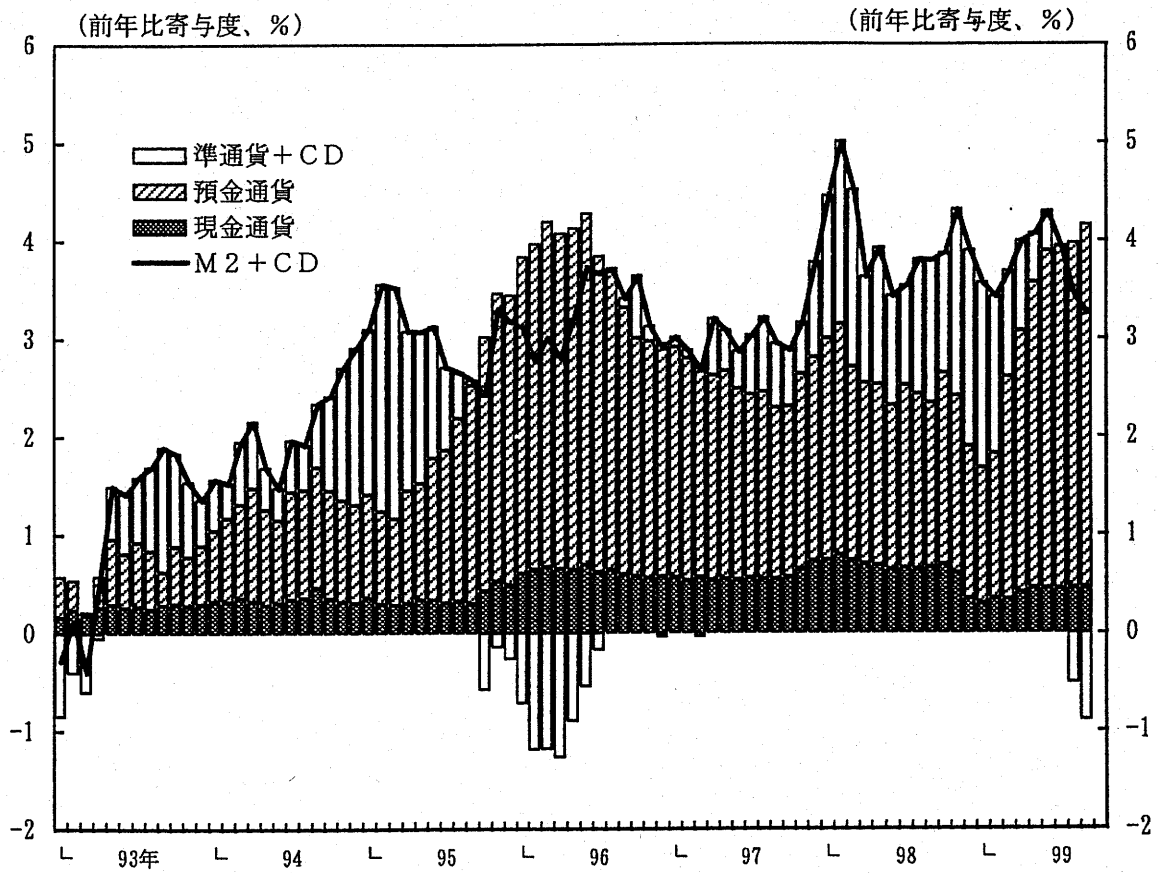
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)



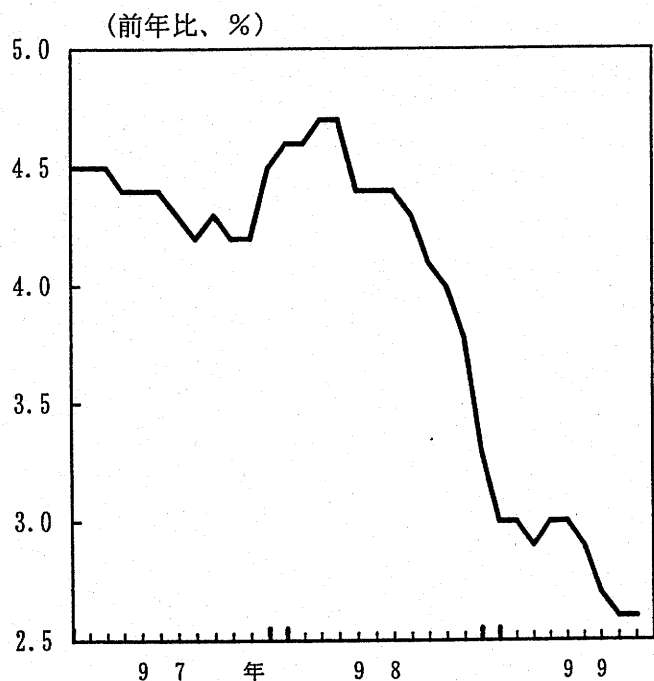
M2 + CD増減の通貨種類別内訳



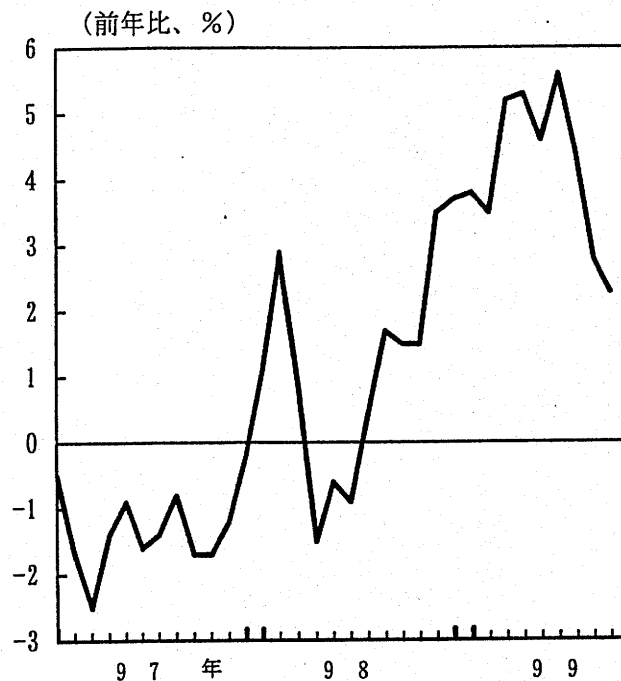
法人・個人別 実質預金 + CD

—— 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）

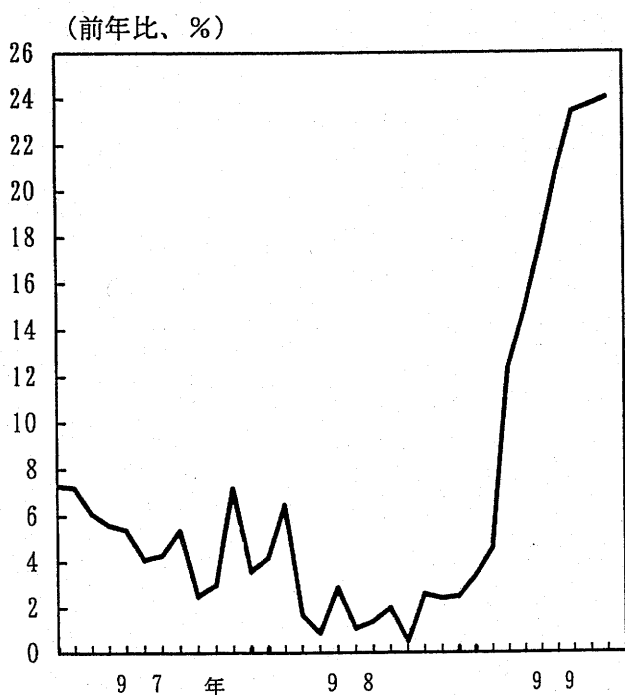
(1) 個人預金（9月平残 266兆円）



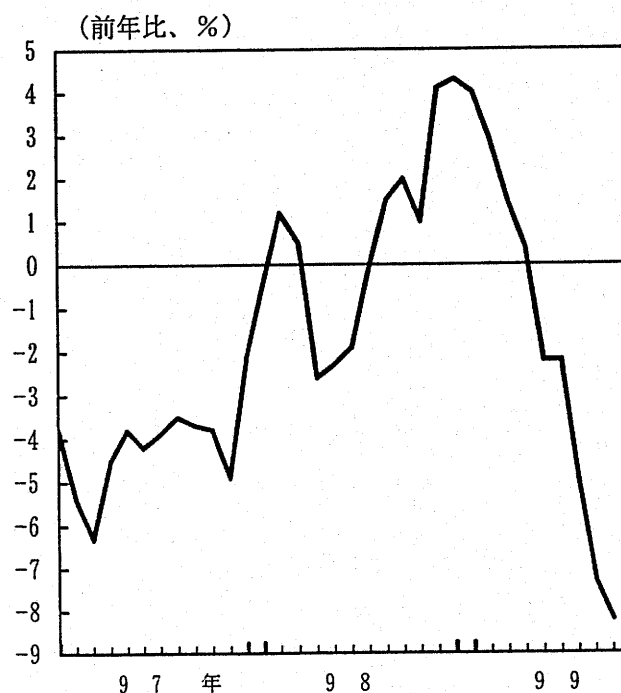
(2) 法人預金（同 141兆円）



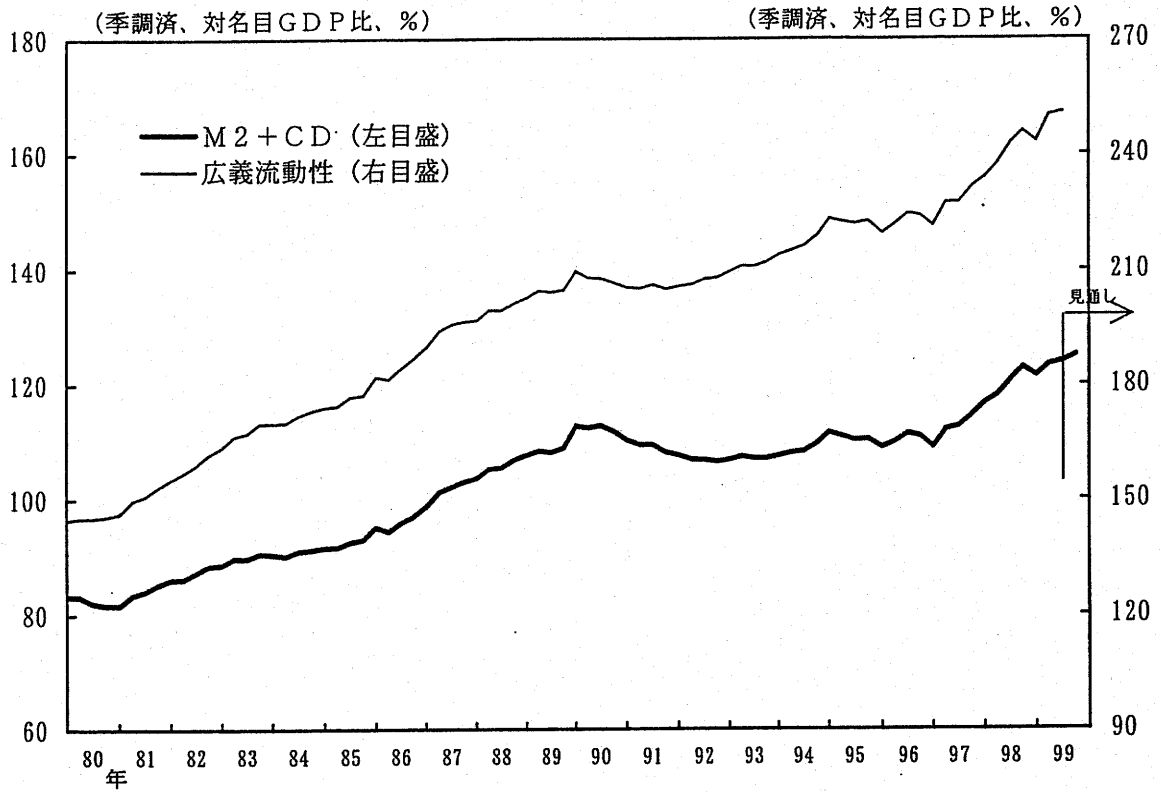
(2-1) 法人うち流動性（同 56兆円）



(2-2) 法人うち定期性（同 85兆円）



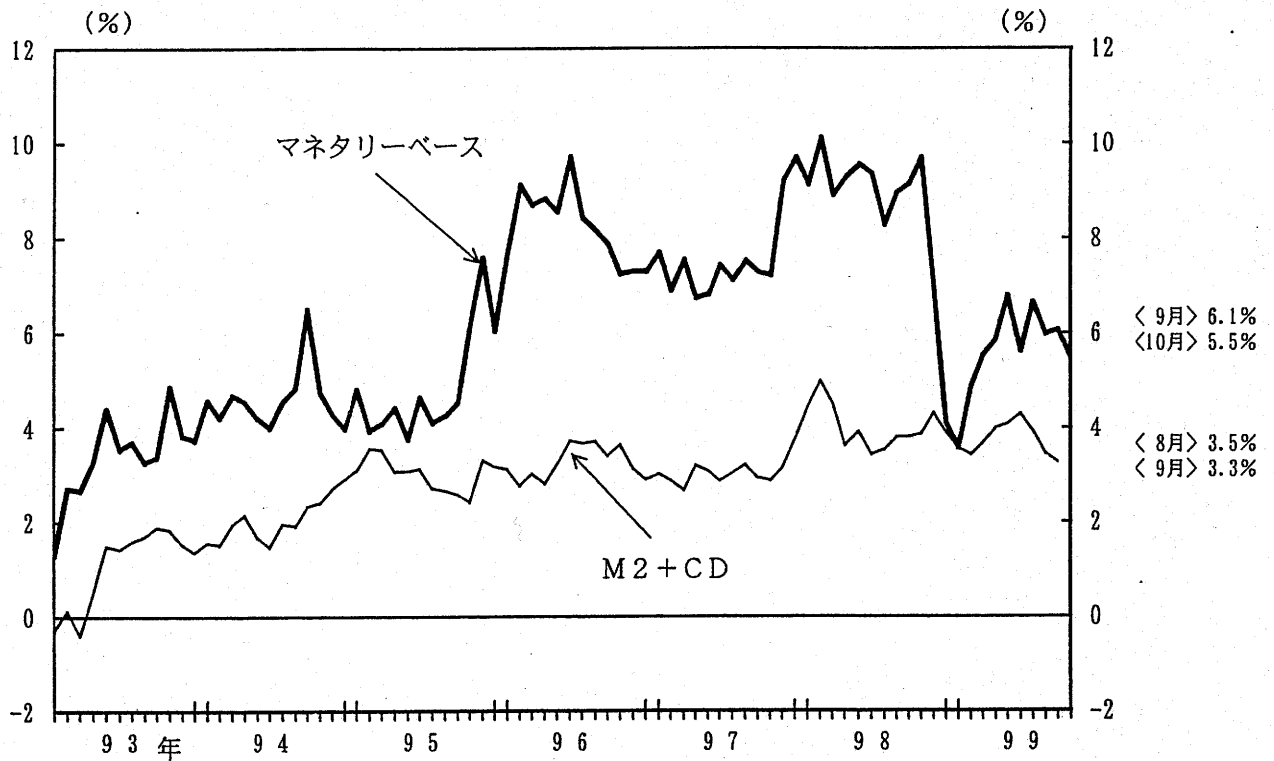
マネーサプライの対名目GDP比率



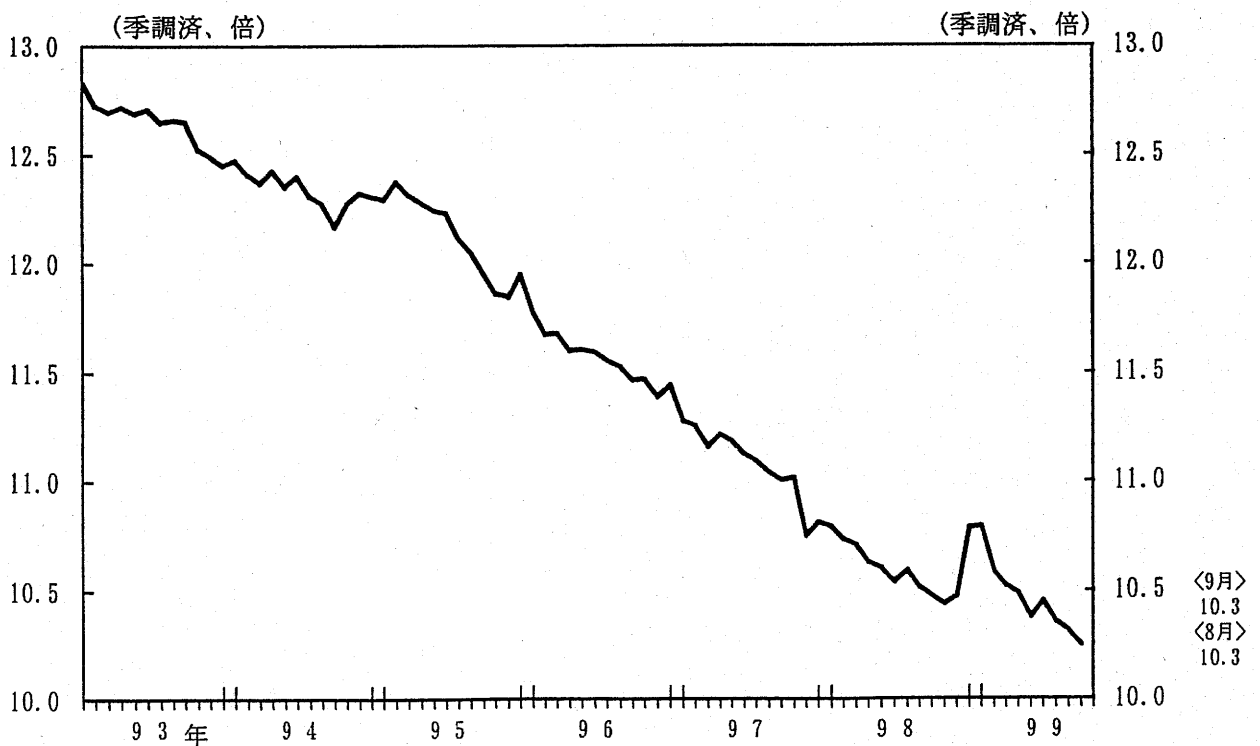
(注) 1. 99/4QのM2 + CDは見通し。
2. 99/3~4Qの名目GDPは99/2Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比

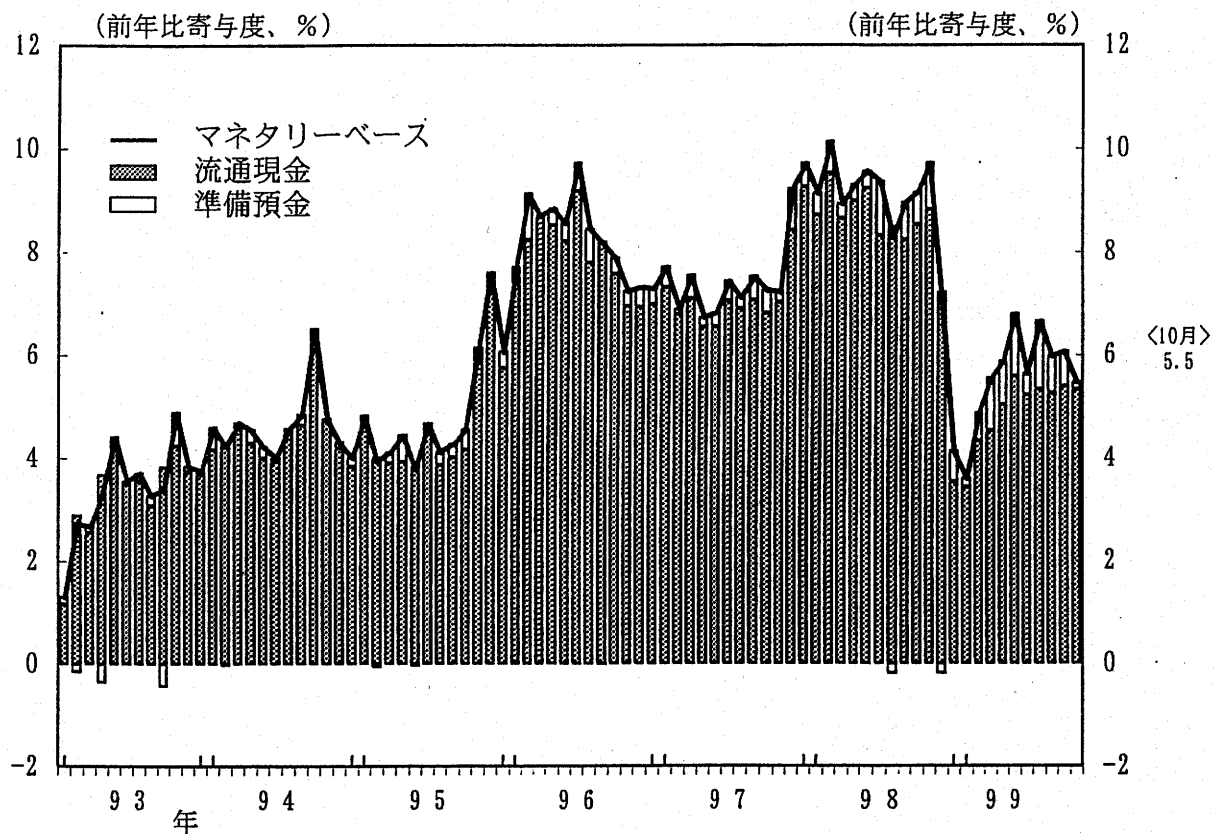


(2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



(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

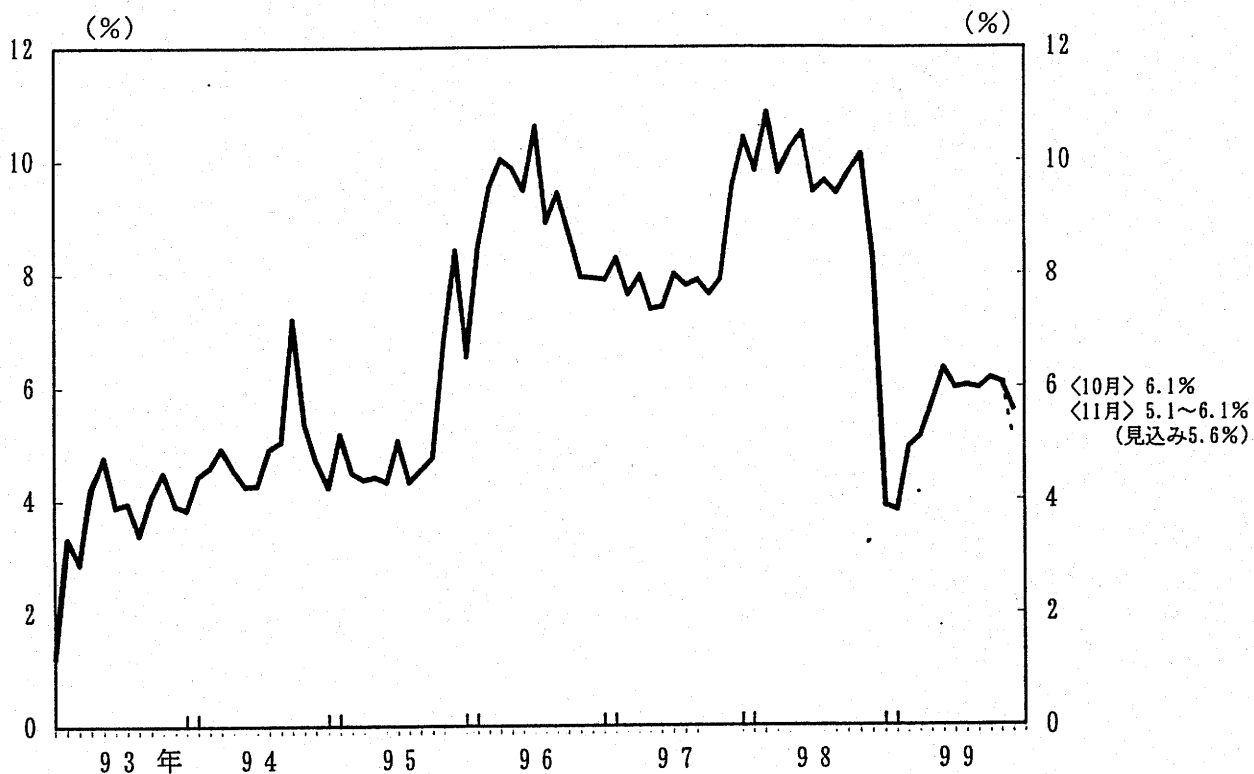


(注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣〈ともに金融機関保有分を含む〉）＋準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

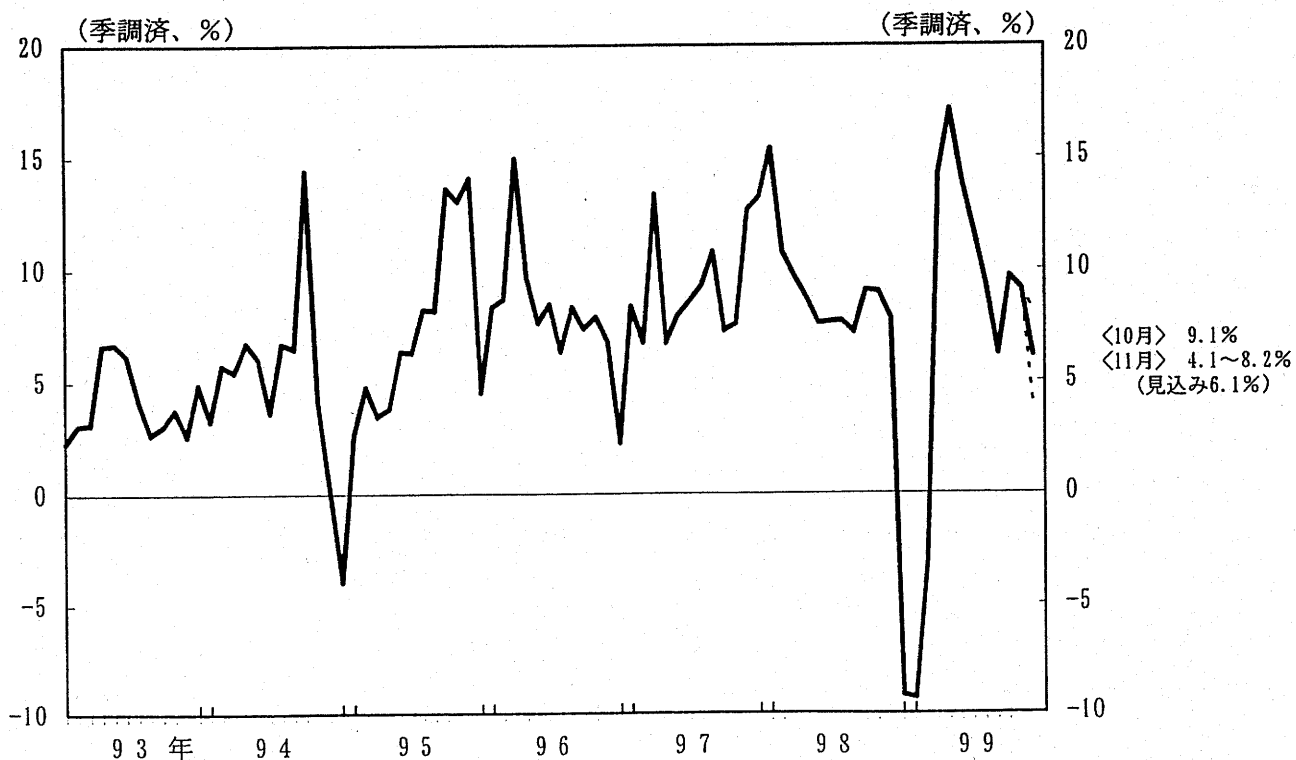
銀行券発行高 (平均残高)

99/11月見込み計数は
は対外非公表

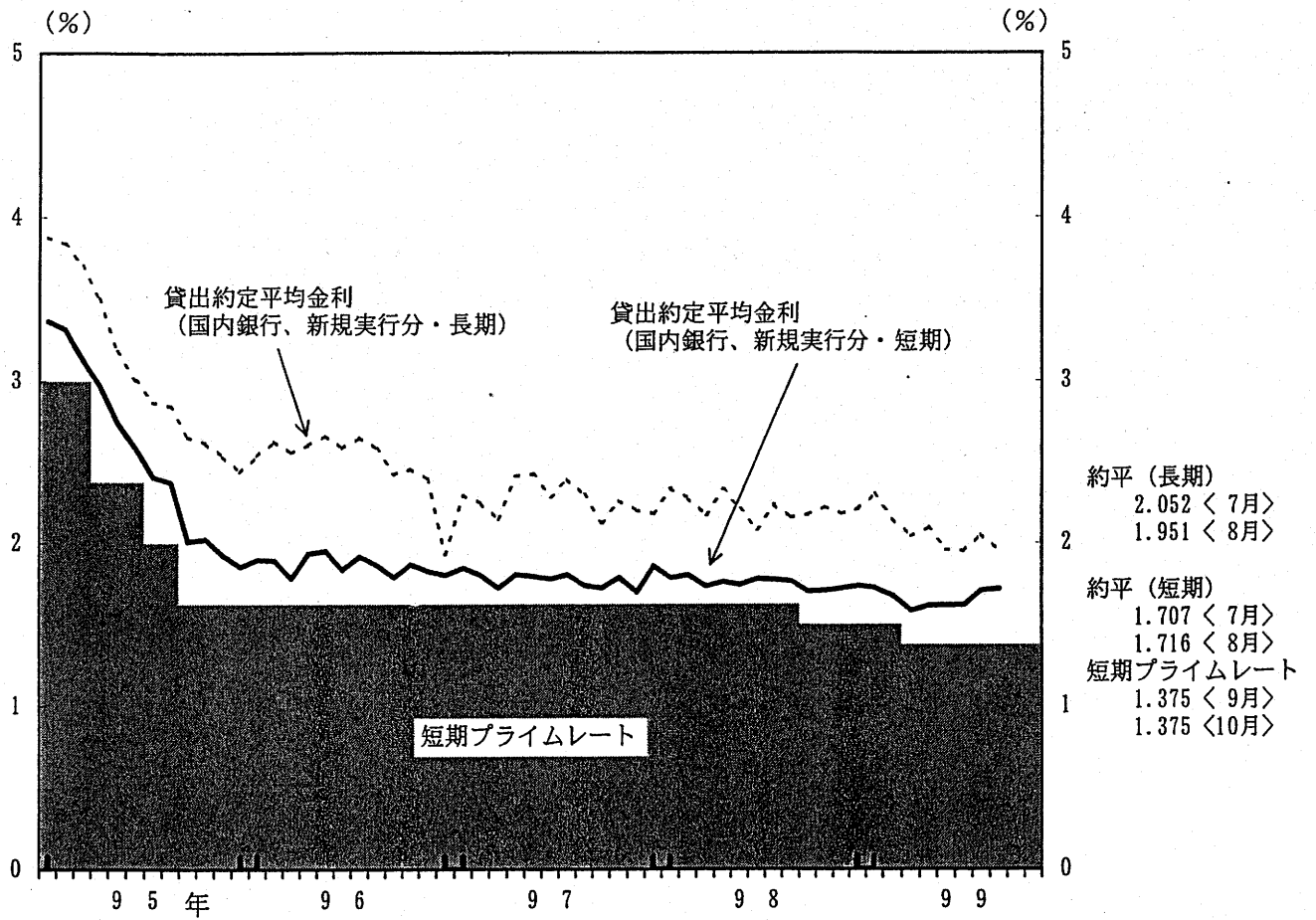
(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



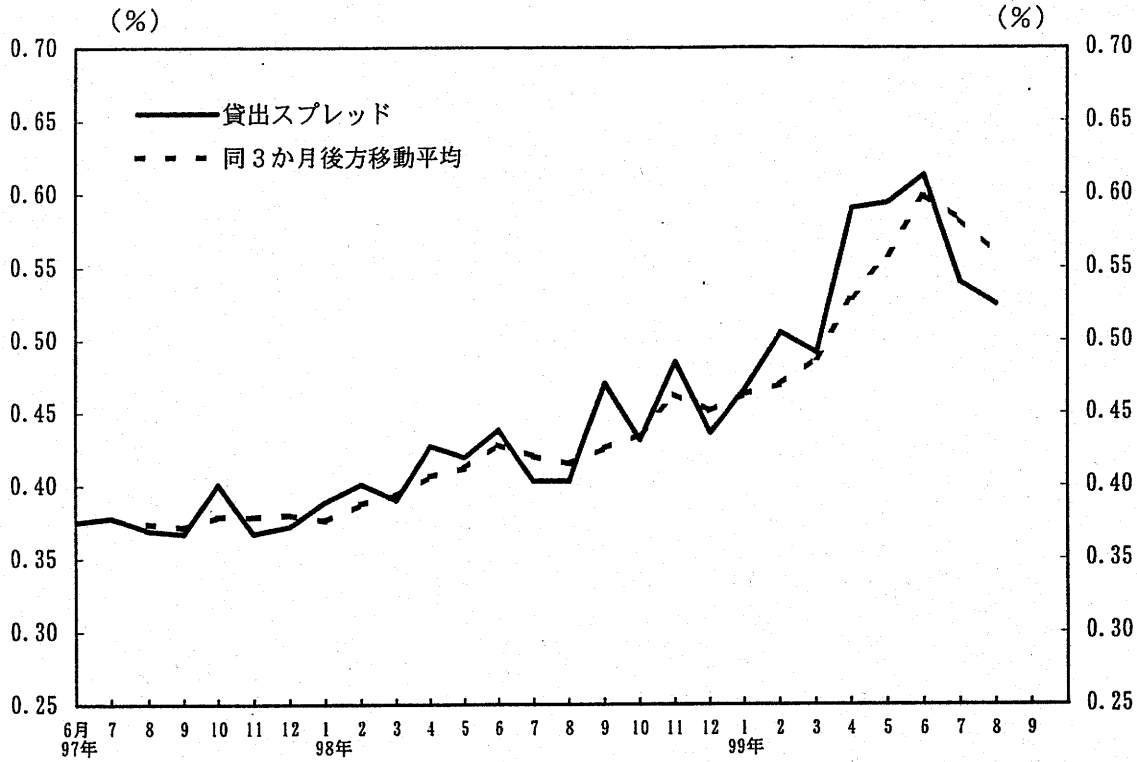
貸出金利



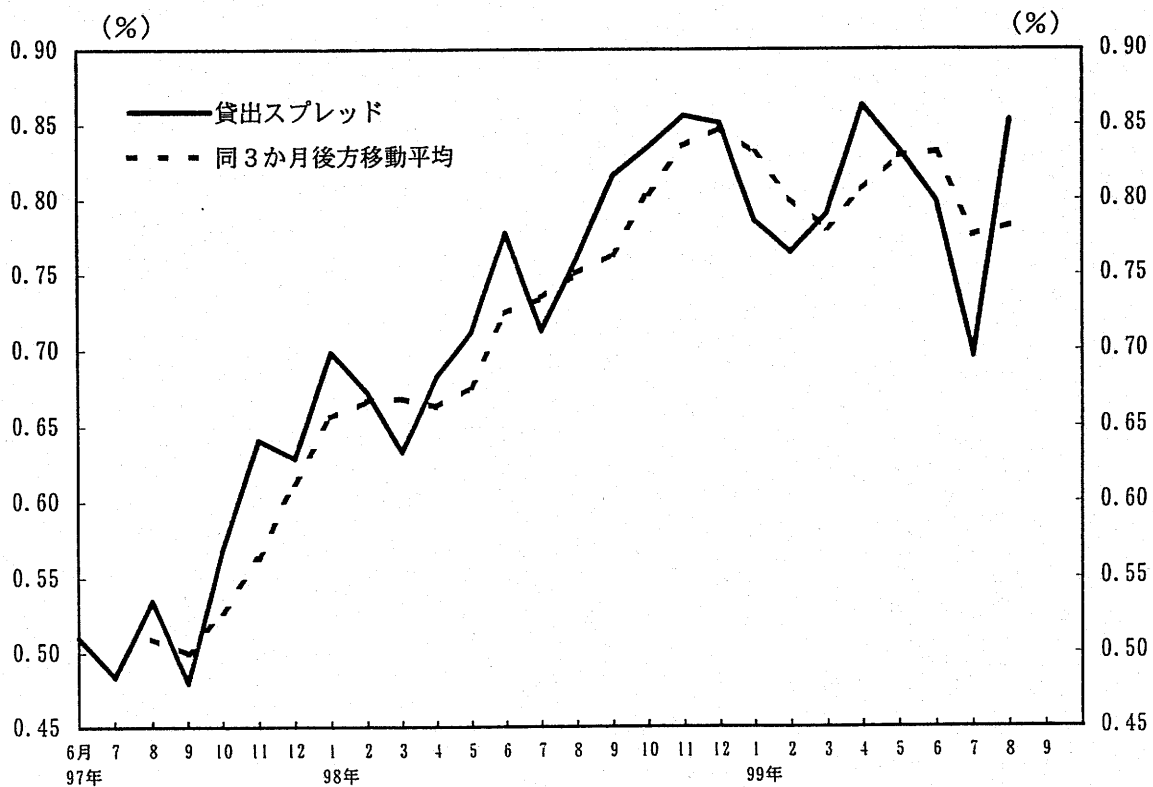
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



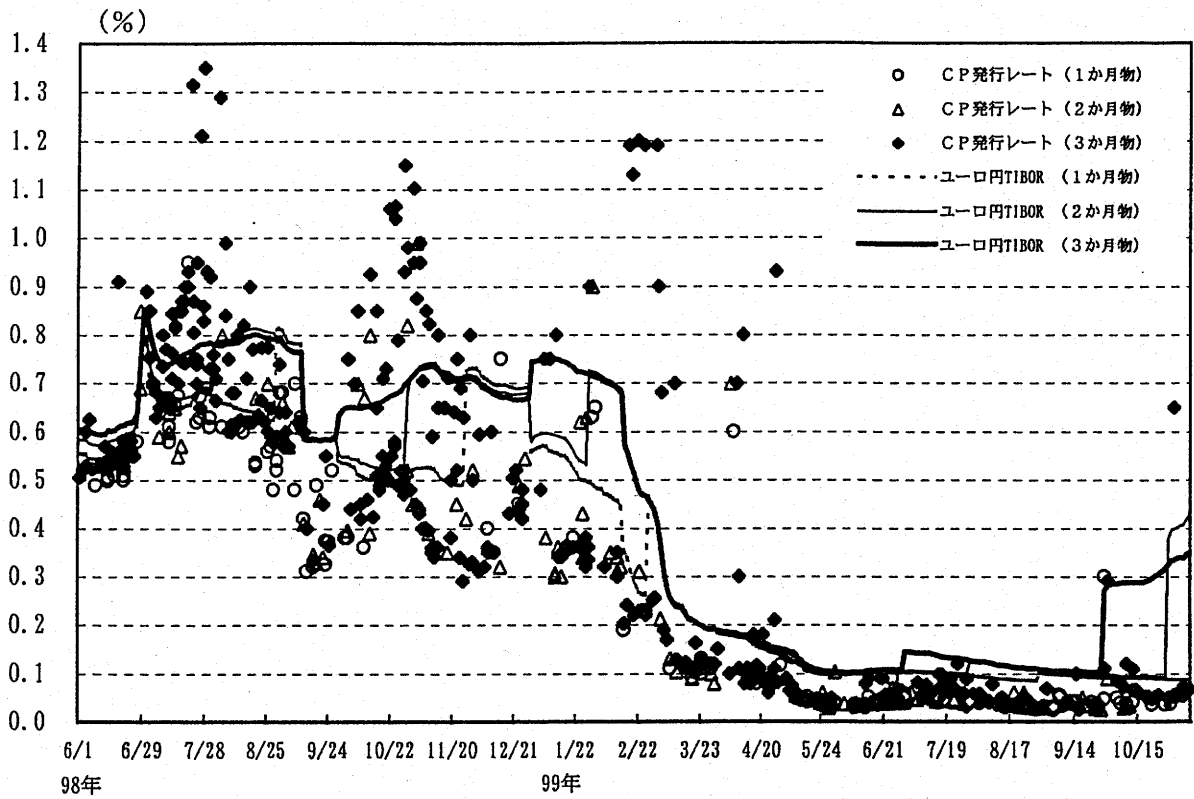
(2) 長期



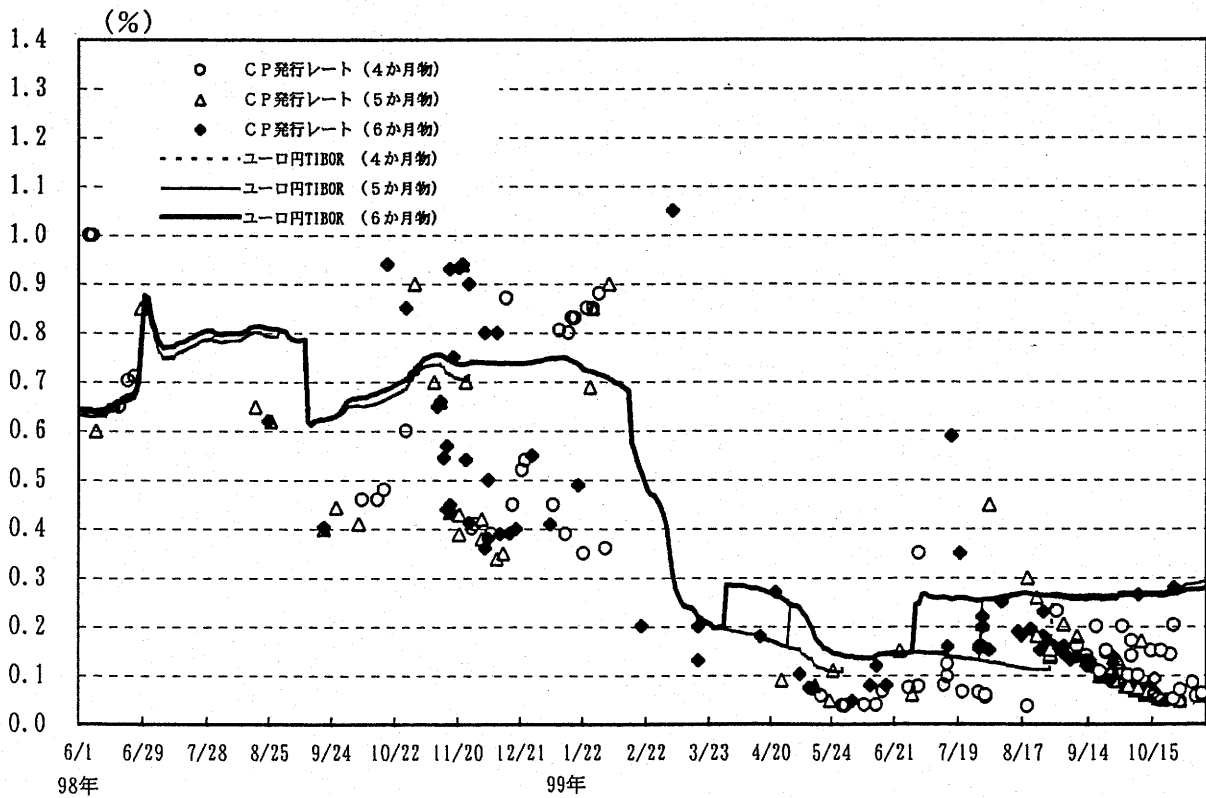
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

CP発行レート

(1) 1～3か月物



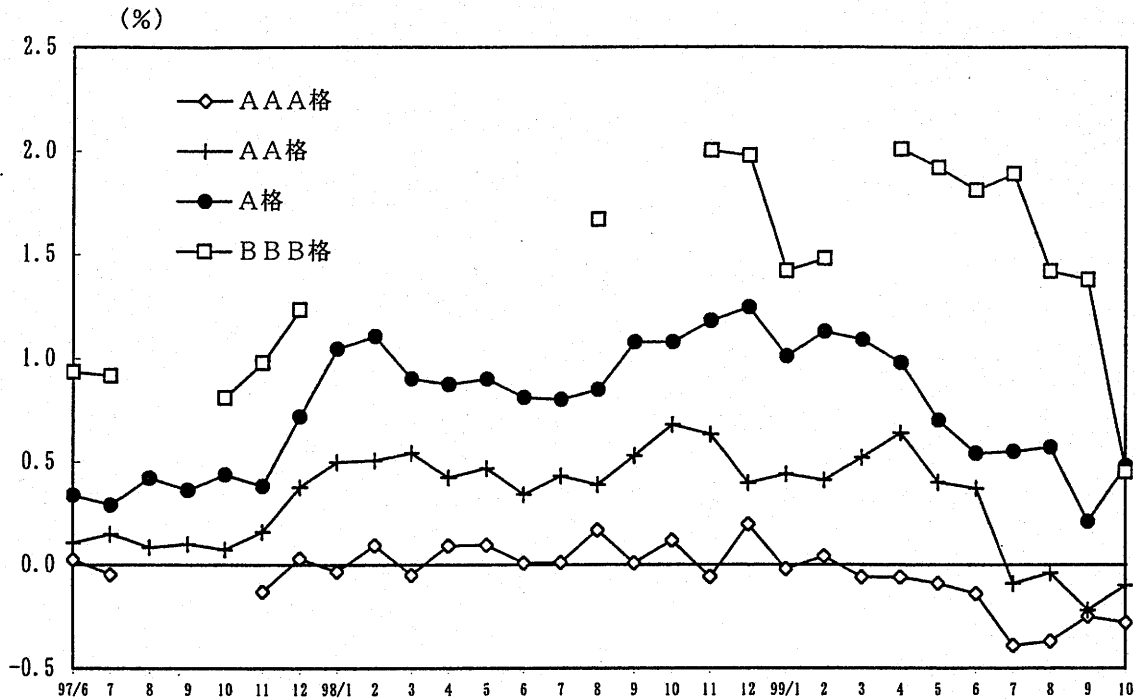
(2) 4～6か月物



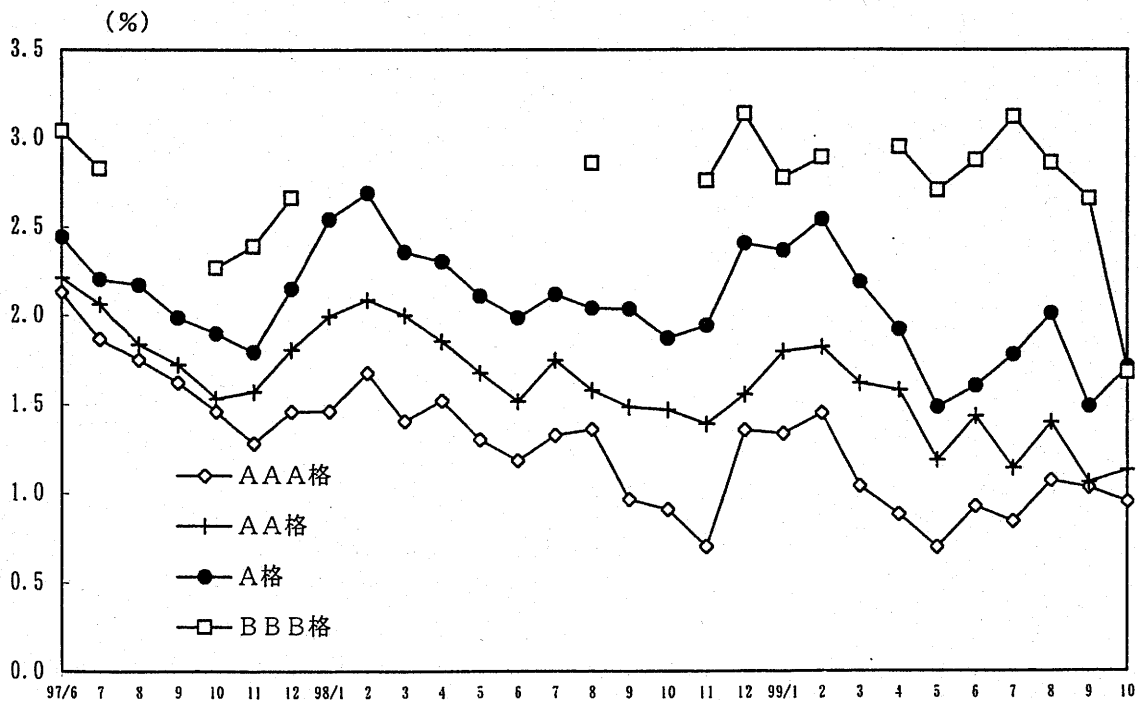
(注) ヒアリング計数。

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。

99.11.9
企 画 室

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気・物価の現状をどう判断するか。
- (2) 金融市況面から得られる情報をどのように解釈するか。
- (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）

景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。また、金融面の良好な環境も依然維持されている。

その一方で、企業の設備・雇用の過剰感は根強く、雇用・所得環境も厳しい状況にあるため、民間需要に明確な回復の兆しはみられない。また、最近の円高が企業収益に及ぼす影響もみていく必要がある。

しかし、公共投資や住宅投資の下支えや、米国、アジア向けを中心とする輸出の増加が、生産や企業収益にプラスの効果を及ぼし始めている。また雇用関連指標も徐々に改善している。今後、今年度第2次補正予算が策定されれば、景気は来年度にかけてしっかりと支えられ、民間需要の自律回復が始まることが展望できる。物価は、以上のような景気動向や在庫調整の進捗などを背景に、概ね横這いの動きを続けるとみられる。

したがって、わが国経済は、「デフレ懸念の払拭が展望できる」ような情勢になりつつあると判断される。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）

景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。また、金融面の良好な環境も依然維持されている。

輸出は東アジアをはじめとする海外需要の増加を受けて、当面増勢を維持する見込みである。また、高水準の公共工事も経済を下支えしている。このため生産は増加を続けており、企業収益や雇用面の一部にはプラスの効果が窺われる。

しかし、個人消費は一進一退を続けており、設備投資はなお減少傾向にある。また、先行き、企業リストラ姿勢や雇用・所得環境の厳しい状況自体に、直ちに大きな変化が生じるとは考えられない。さらに、これまでの円高が企業収益に及ぼすマイナスの作用にも十分留意する必要がある。したがって、民間需要が自律的回復に向かう展望は依然として拓けていない。

物価は、既往の輸入物価上昇を反映した国内商品市況の下げ止まりを背景に、当面横這いで推移するとみられる。しかし、需給ギャップの本格的な縮小が見込み難いことなどを踏まえると、物価全体に対する潜在的な低下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、現在のゼロ金利政策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)

景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。また、金融面の良好な環境も依然維持されている。

輸出は東アジアをはじめとする海外需要の増加を受けて、当面増勢を維持する見込みである。また、高水準の公共工事も経済を下支えしている。このため生産は増加を続けており、企業収益や雇用面の一部にはプラスの効果が窺われる。

しかし、先行きについては、企業リストラの強化や雇用・所得環境の厳しい状況の継続が見込まれる。また、これまでの円高は急激であり、今後、経済活動に対する悪影響が顕現化する可能性がある。したがって、金融緩和効果の浸透や輸出・生産の持ち直しが、民間需要の自律的回復に速やかに結びついていく展望は依然として拓けていない。

物価は、既往の輸入物価上昇を反映した国内商品市況の下げ止まりを背景に、当面横這いで推移するとみられる。しかし、大幅な需給ギャップの存在、賃金の軟化傾向、円高の進行などを踏まえると、物価に対する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、景気の自律的回復を明確なものとし、デフレ懸念を早期に払拭するためには、現在のゼロ金利政策では不十分である。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

要注意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

公表時間

11月16日(火) 8時50分

1999年11月16日
日 本 銀 行

金融経済月報

(99年11月)

本稿は、11月12日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

わが国の景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。しかしながら、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、減少テンポを緩めつつも、基調としてはなお減少を続けており、個人消費も、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中で、回復感に乏しい状態が続いている。住宅投資は、このところ頭打ちとなっており、公共投資の増加もほぼ一服したものとみられる。一方、純輸出（実質輸出－実質輸入）は、海外景気の好転を背景に一段と増加している。

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もとで、鉱工業生産は、増加を続けている。また、企業収益も改善しつつあり、こうした動きを背景に、企業の業況感の改善が続いている。雇用面でも、一部指標には雇用者数の減少に歯止めが掛かりつつあることを示唆するものもみられる。もともと、収益や業況感の改善は、設備・雇用過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が強く意識されるもとで、必ずしも積極的な企業行動には繋がっていない。また、企業が人件費抑制スタンスを堅持する中で、家計の所得環境は引き続き厳しい状況にある。

今後の経済情勢については、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今般発表された経済対策を含めた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

¹ 本「基本的見解」は、11月12日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策判断の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解として決定されたものである。

とする海外景気の回復が生産面に及ぼすプラス効果も当面継続するとみられる。しかし、住宅投資は、暫く頭打ちの状況が続く可能性が高い。また、企業部門では、慎重な売上見通しのもとで、リストラにより収益改善を図る動きが続くものとみられる。こうした企業リストラは、企業部門ひいては経済全体の中期的な成長力を高めていく上で避けて通れないものの、短期的には、設備投資の抑制に働くほか、雇用・所得環境の改善を遅らせることで、家計支出にもマイナスの影響を及ぼしている。また、このところの円高は、当面企業収益の減少要因として作用するとみられる。これらを踏まえると、生産等の経済活動の好転が今後企業・家計の所得面に徐々にプラスの影響を及ぼしていくとしても、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。したがって、景気が持ち直しに転じつつあるとはいえ、今後の展開については、なお注意深くみていくことが必要である。また、民間需要の立ち直りを促すような構造改革を進めていくことも重要と考えられる。

物価面をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況の既往の上昇を受けて、足許では、幾分上昇している。国内卸売物価は、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から、横這いの動きとなっている。また、消費者物価も、引き続き横這いで推移している。企業向けサービス価格は小幅の下落が続いている。先行きについても、一部の財・サービス価格の下落が続いているものの、既往の原油価格上昇の転嫁が暫く続くこと等から、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、民間需要の回復に支えられた需給ギャップの本格的な縮小は当面見込み難く、賃金の軟化傾向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引き続きゼロ%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。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。

ターム物金利をみると、年末を越えない期間の短いものが引き続き既往ボトム圏内で推移している一方で、年末越えとなるものについては、「コンピューター2000年問題」の影響から、上昇している。

ジャパン・プレミアムも、期間の短い取引ではほぼ解消された状態が続いているが、年末越えとなる取引については、引き続き若干のプレミアムが生じている。

長期国債流通利回りは、10月下旬には一時1.9%前後まで上昇したが、その後は低下し、最近では再び1.7%台となっている。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、一時は縮小傾向に一服感がみられていたが、最近では、低格付のものを中心に再び縮小傾向が目立っている。

株価は、10月中は米国株価の軟調を受けてやや下落したが、その後は米国株価の反発を背景に上昇に転じ、足許では1万8千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、最近では概ね104~106円台で推移している。

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、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ようとする姿勢を強めている。

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、企業が手許資金を取り崩して借入金を圧縮す

る動きもみられている。この結果、民間の資金需要は引き続き低迷しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債の発行も、落ち着いた動きとなっている。この間、CPの発行は、年末を控えて増加してきている模様である。

マネーサプライ ($M_2 + CD$) は、上述のような民間の資金需要の低迷などを受けて、前年比3%台前半と、伸び率がやや鈍化している。

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月に大幅に減少した後、7～9月は概ね横這いで推移した。こうした発注面の動きや、5月以降増加を続けていた関連財出荷が、足許頭打ちとなっていることからみて、公共投資の増加はほぼ一服したとみられる。

実質輸出は（図表3～5）、増加傾向を辿っている。7～9月の動きを地域別にみると、NIEs、ASEAN 諸国向けが、引き続き高い伸びを維持しており、米国向けも、増加が続いているほか、4～6月まで減少が続いた欧州向けも増加に転じている。一方、実質輸入は、情報関連財を中心に、強含みで推移している。

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、増加を続けている。もっとも、名目経常収支の黒字幅は、原油価格の上昇等から横這いとなっている。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替面では、このところの円高が、採算面から輸出を抑制する方向に作用するとみられる（図表6(1)）。一方、海外景気面をみると、米国経済が堅調を維持し、欧州経済も回復が明確化しつつあるほか、NIEs、ASEAN 諸国の経済は回復が一段と鮮明になってきている（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))。これを映じて、純輸出は、当面増加が続く可能性が高い。しかし、拡大を続けている米国経済も高水準の株価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、減少テンポを緩めつつも、基調としては、なお減少を続けている。各種設備投資関連指標をみると、足許の機械投資の動きを示すと考えられる一般資本財出荷は、4～6月に季節調整済前期比-6.6%と減少した後、7～9月は同+5.2%の増加となった。また、先行指標の動きをみると(図表7)、機械受注は、概ね横這いで推移する一方、非居住用建築着工床面積は減少傾向が続いている。

先行きについては、企業金融面での改善に加え(図表8)、企業収益も改善しつつあることから、設備投資の減少テンポはさらに緩やかになるとみられる。しかし、一方で、企業の設備過剰感は依然強く、リストラの動きも継続するとみられることから、設備投資の減少傾向は、なお暫くの間続く可能性が高い。この点、今年度の設備投資計画に関する各種アンケート調査をみると、大企業・中小企業ともに、前年度を下回る慎重な計画となっている³(図表9)。

個人消費の動向をみると、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。各種売上指標をみると(図表10)、家電販売が、パソコンを中心に高水準を維持しているほか、旅行取扱額も、やや持ち直している。一方、百貨店売上高、チェーンストア売上高は、4～6月に概ね横這いで推移した後、7月以降はや

³ 但し、9月に実施された中小企業金融公庫による「中小製造業設備投資動向調査」によれば、中小企業製造業の今年度の設備投資計画は、前年度の水準を依然下回っているものの、3月調査に比べ大幅な上方修正となった。

や弱含んでいる⁴。乗用車販売台数（除く軽乗用車）も、減少傾向を続けており、軽乗用車を含むベースでも減少している。

先行きの消費動向については、消費者心理が概ね横這いで推移する中で（図表 11）、後述のように、雇用・所得環境に目立った改善がみられないことから、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）、98 年 10～12 月を底に、これまで持ち直し傾向にあったが、このところ頭打ちとなっている（季節調整済の年率戸数、99 年 4～6 月 126 万戸→7～9 月 123 万戸）。内訳をみると、持家着工が減少に転じる一方で、分譲住宅は大幅な増加となっている。

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、基調としては、今後は緩やかな減少傾向を辿ると考えられる⁵。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、暫くは堅調に推移すると考えられる⁶。

以上のような最終需要動向や、在庫調整が引き続き進捗しているもとので（図表 13）、鉱工業生産は（図表 14）、増加が続いている⁷。

⁴ なお、チェーンストアの9月の売上高は、一部企業の特別セールによる特殊要因から前月比大幅増となった。

⁵ なお、住宅金融公庫への99年度第2回借入れ申し込み（99年7月26日～10月29日、個人住宅建設、8.8万戸）は、前年比で見れば+32.6%の大幅な増加となったが、これには、申し込み期間が約1ヶ月延長されたことや、次回申し込み時の金利上昇がアナウンスされていたことの影響もあったと考えられる。また、戸数で見れば、99年度第1回申し込み（6.2万戸）は上回ったものの、98年度第4回申し込み（10.1万戸）は下回った。

⁶ 一部には、来年末の住宅減税の適用期限を意識した着工増加も寄与していると考えられる。

⁷ 鉱工業生産は、季節調整済前期比でみて、4～6月に-1.0%と減少した後、7～9月は、+3.8%と大幅な増加となった。

生産の先行きについてみると、設備投資の減少基調が続くとみられるほか、これまで増加基調を辿ってきた住宅投資も、頭打ちの状況が続くとみられる。一方、在庫調整圧力が弱まる中で、アジアをはじめとする海外景気の持ち直し等を映じて、輸出は暫く増加が続くとみられることから、年内は緩やかな増勢を維持すると予想される。

雇用・所得環境をみると、生産の増加に伴い、一部指標には、雇用者数の減少に歯止めが掛かりつつあることを示唆するものもみられるが、全体としては、依然厳しい状況が続いている。労働需給をみると（図表 15）、9月の完全失業率（季節調整済）は4.6%、また有効求人倍率（季節調整済）は0.47倍と、8月（完全失業率：4.7%、有効求人倍率：0.46倍）に比べ、それぞれ若干改善している。一方、常用労働者数（毎月勤労統計ベース、事業所規模5人以上）は、その減少テンポは鈍化しているものの、前年割れが続いている。賃金面をみると（図表 16）、生産の増加に伴い所定外給与が持ち直していることから、前年比では若干のプラスとなっている。また、このような雇用者数・賃金の動きを反映して、雇用者所得も前年水準を若干上回っている。先行きについては、生産の動きに伴って、所定外給与が増加し、雇用者数の減少テンポも緩やかになることが予想されるものの、企業が人件費の抑制スタンスを堅持する中で、冬季賞与が前年を下回る可能性が高いことから、基調としては、引き続き厳しい状況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)）、原油など国際商品市況の既往の上昇を受けて、足許では、幾分上昇している。

国内卸売物価については（夏季電力料金調整後⁸、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、前月比でみて横這いの動きとなっている（99年8月前月比+0.1%→9月同0.0%→10月同+0.1%）。

一方、企業向けサービス価格は（図表 19(1)）、一般サービス価格等の低下から小幅の下落傾向が続いている（99年4～6月前年比-1.2%→7～9月同-1.1%）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比で見ると（図表 19(2)）、このところ、商品、サービス価格ともにほぼ横這いの動きとなっていることから、全体でも、引き続き横這いで推移している（99年7月前年比 0.0%→8月同 0.0%→9月同 0.0%）⁹。

この間、地価の動向を表わす市街地価格指数は（図表 20）、商業地地価、住宅地地価のいずれにおいても、下落が続いている。

今後の物価を取り巻く環境についてみると、一部の財・サービス価格の下落が続いているものの、既往の原油価格上昇の転嫁が暫く続くこと等から、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、民間需要の回復に支えられた需給ギャップの本格的な縮小は当面見込み難しく、賃金の軟化傾向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 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。

⁹ なお、9月の生鮮食品を含む消費者物価総合は、好天から生鮮野菜が下落に転じたため、前年比マイナスとなった（99年8月前年比+0.3%→9月同-0.2%）。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表 21(1)、22）、日本銀行による潤沢な資金供給を受け、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.02～0.03%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。

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。

ターム物金利の動向をみると、年末を越えない期間の短いものは、既往ボトム水準で推移している。一方、年末越えとなるものについては、「コンピューター2000年問題」の影響から、上昇している。すなわち、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）は、取引が年末越えとなった9月末に水準を切り上げていたが、10月中旬以降は、「コンピューター2000年問題」に対する市場の意識の強まりを受け、さらに強含んでいる。また、3か月物TB・FBレートは、9月末まではオーバーナイト物金利を下回る水準となっていたが、最近ではオーバーナイト物金利をやや上回る水準で推移している。

ジャパン・プレミアムも（図表 24）、期間の短い取引ではほぼ解消された状態が続いているが、年末越えとなる取引については、引き続き若干のプレミアムが生じている。

長期国債の流通利回り（新発債、前掲図表 21(2)）は、補正予算を巡る思惑などを背景に、10月下旬には一時1.9%前後まで上昇したが、その後は低下し、足許では再び1.7%台となっている。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 26、27）は、一時は縮小傾向に一服感がみら

れていたが、最近では、低格付のものを中心に再び縮小傾向が目立っている。こうしたことからみて、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、一段と前向きになっているように窺われる。

株価は（図表 28(1)）、10 月中は米国株価の軟調を受けてやや下落したが、その後は米国株価の反発を背景に上昇に転じ、足許では1万8千円台前半で推移している。

為替相場をみると（図表 29）、円の対米ドル相場は、10 月中旬以降、日米両国の株価動向などを反映した振れを伴いつつも、概ね 104~106 円台で推移している。

（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 30）、 $M_2 + CD$ の前年比は、民間資金需要の低迷などを反映して、このところ伸び率がやや鈍化している（6月+4.3%→7月+3.9%→8月+3.5%→9月+3.3%）。

一方、マネタリーベース（流通現金+準備預金）の前年比は（図表 31）、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を強めている。

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、企業が手許資金を取り崩して借入金を圧縮する動きもみられている。これらの結果、企業の資金需要は引き続き低迷している。

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¹⁰、図表 32）、基調としては弱めの動きを続けている（5月-0.9%→6月-1.2%→7月-1.6%→8月-1.8%→9月-1.6%）。社債の発行も（図表 34(2)、(3)）、落ち着いた動きとなっている。この間、CPの発行は（図表 34(1)）、年末を控えて増加してきている模様である。

企業の資金調達コストをみると、新規貸出約定平均金利は（図表 36）、短期が足許で若干の上昇がみられる一方、長期は緩やかな低下傾向を辿っている。この間、CPや社債の発行金利は、機関投資家の投資意欲が引き続き根強いことなどを背景に、一段と低下している。

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いる。企業倒産件数も（図表 37）、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

¹⁰ 「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。

金融経済月報（99年11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)	個人消費関連指標
(図表 11)	消費者コンフィデンスと消費性向
(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)	市街地価格指数
(図表 21)	市場金利等
(図表 22)	短期金融市場
(図表 23)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 24)	ジャパン・プレミアム
(図表 25)	長期金利の期間別分解
(図表 26)	金融債流通利回り
(図表 27)	社債流通利回り
(図表 28)	株価
(図表 29)	為替レート
(図表 30)	マネーサプライ（M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 31)	マネタリーベース
(図表 32)	民間銀行貸出
(図表 33)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 34)	資本市場調達
(図表 35)	その他金融機関貸出
(図表 36)	貸出金利
(図表 37)	企業倒産

国内主要経済指標 (1)

(前年比、%)

	99/1-3月	4-6月	7-9月	99/7月	8月	9月	10月
消費水準指数 (全世帯)	-0.9	0.8	p -0.5	1.1	0.1	p -3.0	n. a.
全国百貨店売上高	-4.2	-2.6	p -3.2	-2.1	-2.7	p -5.3	n. a.
チェーンストア売上高	-5.1	-4.7	-3.9	-5.1	-4.9	-1.4	n. a.
乗用車新車登録台数 (除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	304	295	281	269	294	279	279
家電販売額 (NEBAベース)	10.4	9.7	5.0	6.7	2.5	5.9	n. a.
旅行取扱額 (主要50社)	-2.6	-3.6	n. a.	-4.9	0.4	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	122	126	123	115	128	126	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-14.8	-9.9	n. a.	-7.5	-4.1	n. a.	n. a.
製造業	-21.8	-12.2	n. a.	-7.8	-1.5	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-9.1	-7.9	n. a.	-7.3	-6.1	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-12.5	-15.4	-14.6	-30.0	-3.2	-8.0	n. a.
鉱工業	-37.8	-32.2	-16.8	-32.5	-2.9	-12.1	n. a.
非製造業	-2.5	-9.8	-14.0	-29.3	-3.2	-6.9	n. a.
公共工事請負金額	52.7	-8.1	-8.2	-0.9	-6.6	-15.3	n. a.
実質輸出 〈季調済前期 (月) 比、%〉	1.8	0.0	7.9	0.5	2.4	3.6	n. a.
実質輸入 〈季調済前期 (月) 比、%〉	5.0	-0.5	3.9	-3.8	9.0	-3.5	n. a.
生産 〈季調済前期 (月) 比、%〉	0.6	-1.0	p 3.8	-0.6	4.4	p -0.8	n. a.
出荷 〈季調済前期 (月) 比、%〉	1.3	-1.9	p 3.9	-1.1	3.8	p -0.3	n. a.
在庫 〈季調済前期 (月) 比、%〉	-2.3	-1.0	p -1.2	-1.3	0.3	p -0.2	n. a.
在庫率 〈95年=100、季調済〉	104.0	102.9	p 100.7	101.7	100.5	p 100.7	n. a.
実質GDP 〈季調済前期比、%〉	2.0	0.1	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、%)

	99/1-3月	4-6月	7-9月	99/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	0.49	0.47	0.47	0.46	0.46	0.47	n. a.
完全失業率 〈季調済、%〉	4.62	4.77	4.74	4.90	4.67	4.64	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-5.7	-2.7	p -0.3	-2.0	0.0	p 1.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-1.1	-0.9	-0.4	-1.2	-0.3	0.1	n. a.
常用雇用者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.3	-0.4	p -0.2	-0.4	-0.2	p -0.1	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.5	-1.5	p -0.9	-2.1	-0.4	p 0.6	n. a.
国内卸売物価	-2.1	-1.7	-1.3	-1.5	-1.3	-1.3	-0.8
全国消費者物価	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	0.3	-0.2	n. a.
除く生鮮食品	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	n. a.
企業向けサービス価格	-1.0	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	n. a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) 〈平残前年比、%〉	3.6	4.1	p 3.6	3.9	3.5	p 3.3	n. a.
取引停止処分件数	-42.3	-30.7	-18.5	-25.7	-14.3	-14.5	n. a.

(注) 1. p は速報値。

2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

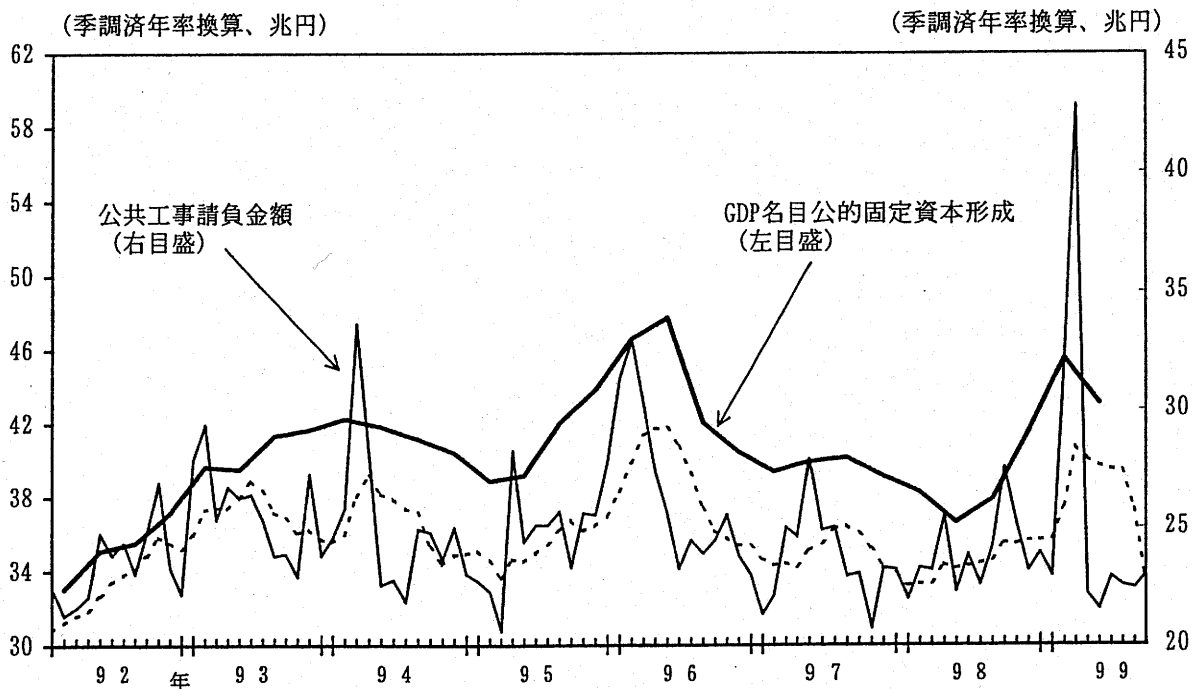
3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA(βバ-ジョン)による季調済系列。

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。

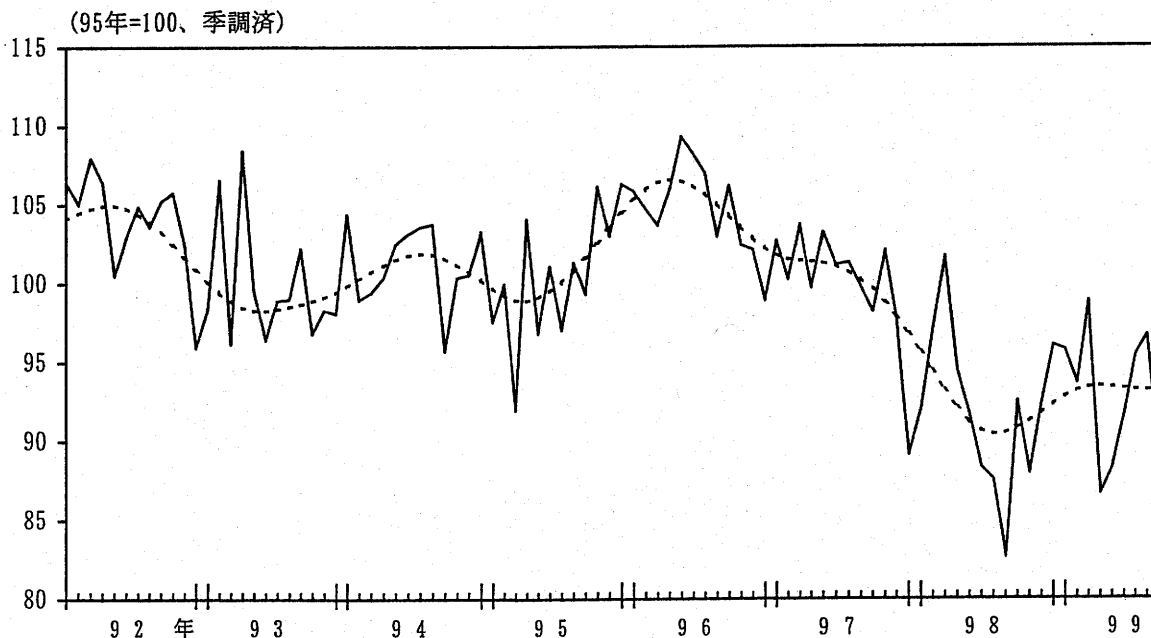
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協会連合会「全国取引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

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

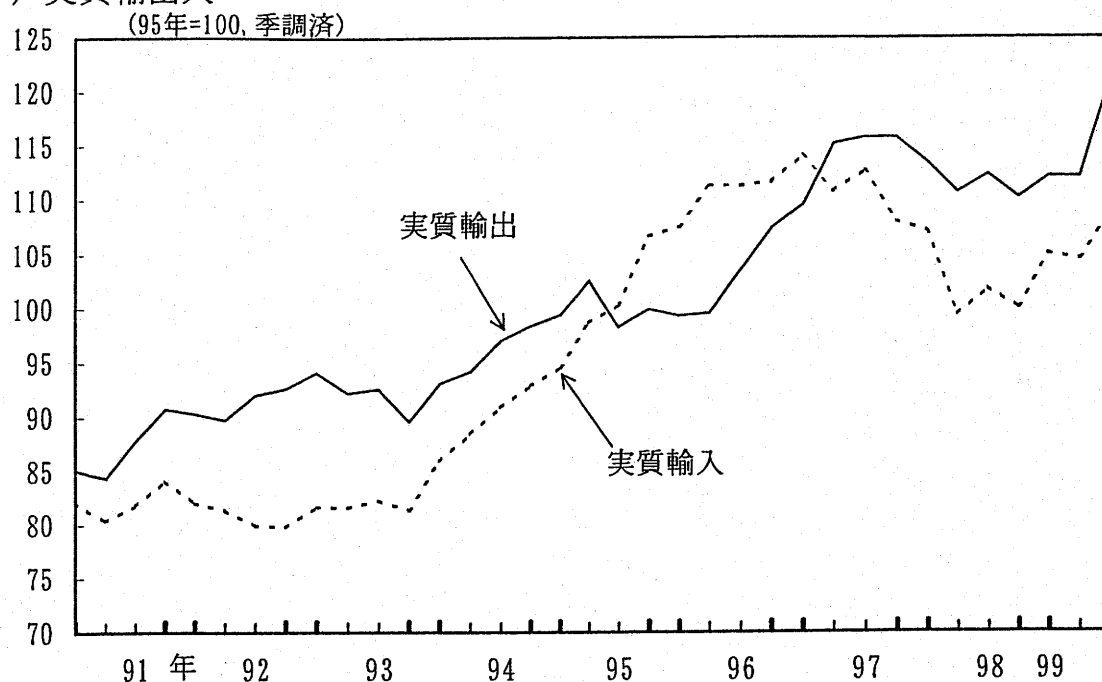


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。
 3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(β バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
 4. 公共投資関連財出荷の99/9月の値は速報値。

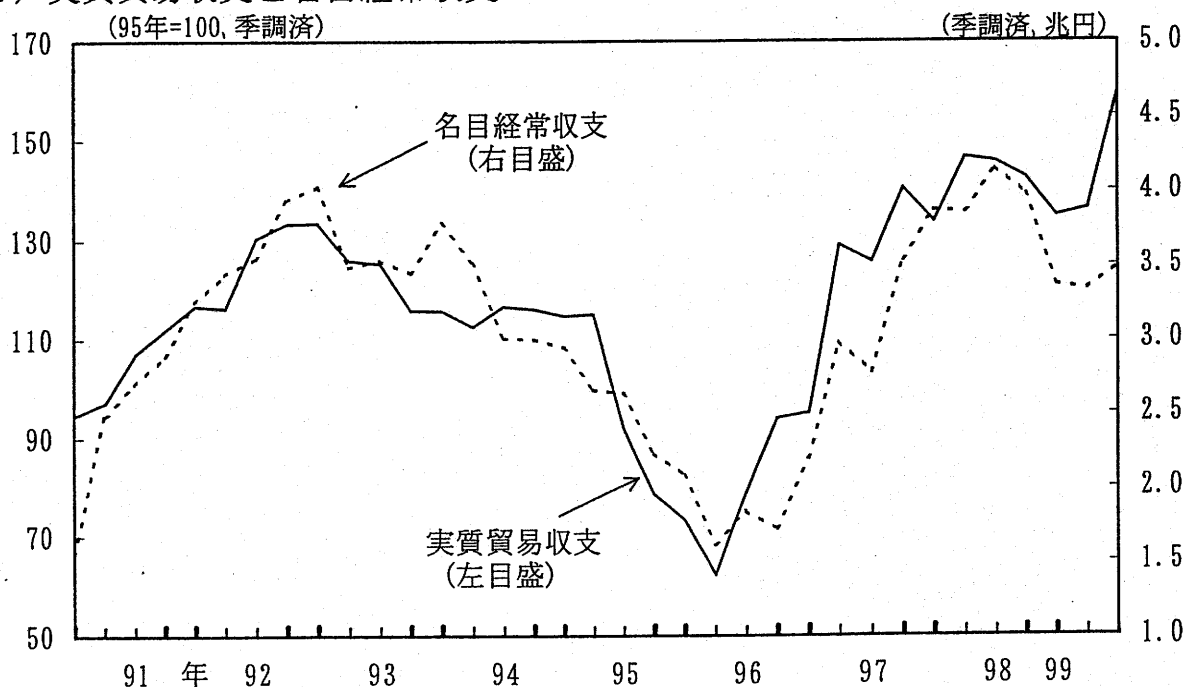
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

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. 名目経常収支の99/3Qは、7-8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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 7月	8	9
米国	<30.5>	14.6	6.8	2.2	-2.5	1.4	2.4	6.3	0.0	5.8	-0.5
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	0.2	-2.3	-4.3	6.6	4.0	-3.0	6.4
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-1.7	-2.3	9.2	2.6	9.7	2.7	1.4	3.9
中国	<5.2>	8.2	0.5	-0.6	-4.3	20.3	-6.5	9.6	3.6	3.5	4.2
N I E s	<20.2>	10.5	-16.5	-3.2	-1.9	6.8	4.5	9.4	0.7	1.4	4.4
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	0.7	-2.0	2.8	3.7	7.2	-3.2	3.2	2.4
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-2.9	10.5	23.2	3.9	12.3	3.8	2.1	9.0
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	1.4	-2.2	8.1	4.5	10.2	7.1	0.1	2.4
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-0.2	-2.3	10.9	-1.7	13.0	-0.3	3.3	6.2
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	7.9	0.5	2.4	3.6

- (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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 7月	8	9
中間財	<14.5>	11.2	2.9	3.2	-1.1	0.1	4.5	3.1	-0.1	0.5	-0.2
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	3.2	2.4	-3.5	-2.4	10.1	-0.4	8.1	6.4
消費財	<7.3>	6.3	5.0	-2.3	0.3	1.8	-0.6	6.5	5.5	-0.7	0.9
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	0.9	-3.4	2.6	2.9	8.9	3.4	0.4	3.0
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	0.0	-4.6	2.6	-1.1	7.6	2.3	-2.5	4.7
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	7.9	0.5	2.4	3.6

- (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。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

実質輸入の内訳

(1) 地域別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 97年	98	98年 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 7月	8	9
米国 <23.9>	1.1	-3.7	0.3	-3.6	10.0	-12.3	-0.2	-5.0	13.7	-7.9
EU <13.9>	-3.6	-6.5	3.3	1.6	3.8	-4.8	10.2	3.7	-2.0	2.9
東アジア <34.9>	0.9	-7.7	0.9	0.5	8.2	6.1	2.1	-4.1	7.0	-5.5
中国 <13.2>	8.8	-4.4	0.6	-0.8	7.2	5.8	-0.1	-5.1	6.9	-7.3
NIEs <10.2>	-8.1	-10.9	-0.2	4.3	13.2	4.8	3.4	-4.1	6.0	-1.1
台湾 <3.6>	-10.4	-11.1	1.5	3.2	13.9	5.0	3.5	2.9	3.4	-8.2
韓国 <4.3>	-3.9	-9.5	-3.3	9.1	14.7	6.1	4.4	-5.9	9.7	3.8
ASEAN4 <11.4>	2.2	-8.1	2.2	-1.4	5.0	7.8	3.2	-3.0	8.0	-7.5
タイ <2.9>	-0.5	-7.1	2.1	-4.3	5.4	1.3	2.9	-1.8	5.6	-1.3
実質輸入計	0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-3.8	9.0	-3.5

- (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。

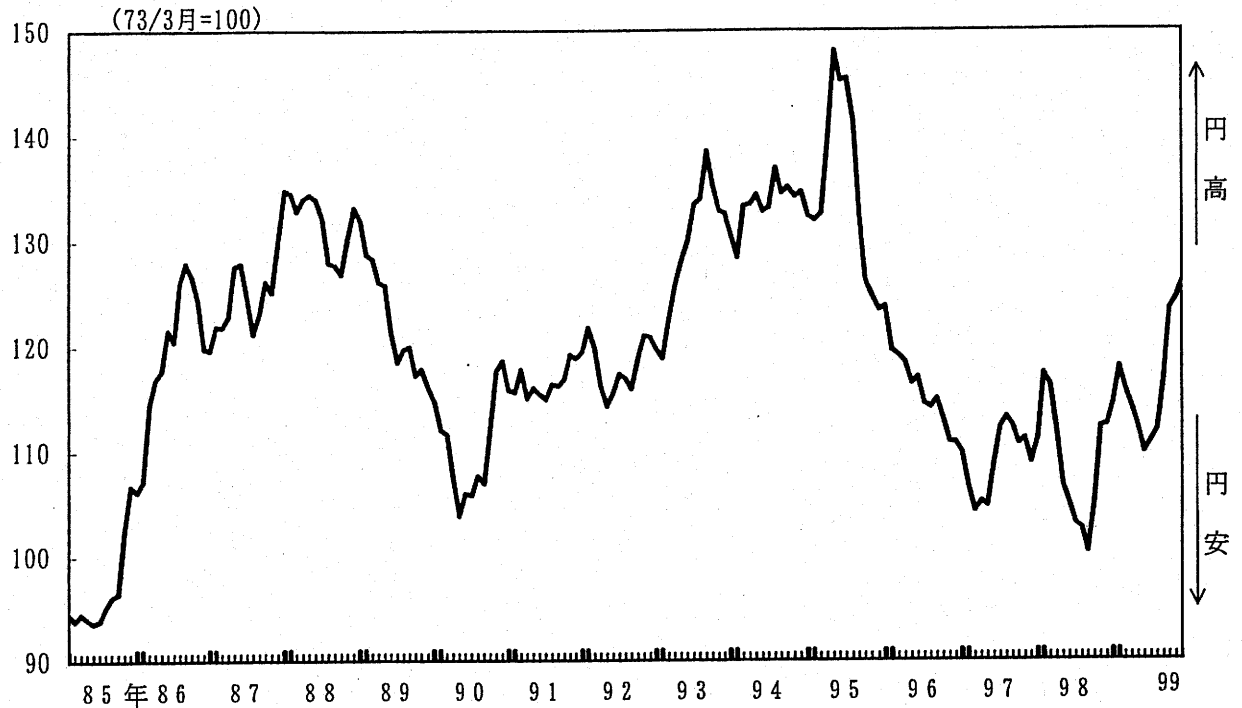
(2) 財別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 97年	98	98年 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 7月	8	9
素原料 <23.2>	-0.5	-6.0	2.3	-0.3	1.3	1.4	-0.5	-10.0	13.8	-8.1
中間財 <14.0>	2.7	-7.1	-0.2	0.2	1.8	1.4	4.6	-6.5	10.7	-6.1
食料品 <14.8>	-3.5	-4.0	2.6	-4.0	5.7	-1.7	-0.2	-2.6	1.2	-0.3
消費財 <10.7>	-10.0	-13.8	5.3	-5.3	2.8	9.5	1.2	-5.6	9.6	-10.4
情報関連 <13.2>	8.0	-5.8	3.8	-2.0	6.3	7.8	5.6	-0.7	7.4	-7.8
資本財・部品 <13.3>	13.6	2.7	-0.4	0.8	20.5	-17.7	2.8	2.0	4.9	5.7
実質輸入計	0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-3.8	9.0	-3.5

- (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11月は8日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (24通貨) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP、()内は民間機関による見通し

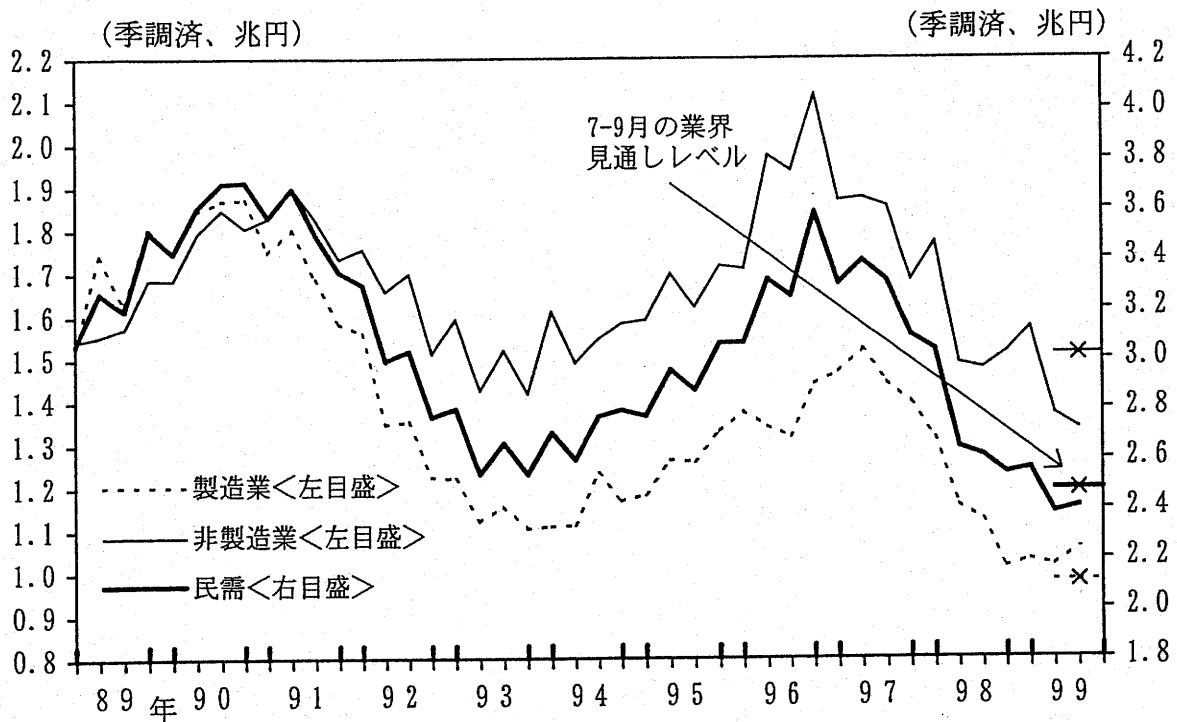
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		97年	98年	99年	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q
米 国		4.5	4.3	(3.8)	5.9	3.7	1.9	4.8
欧 州	E U	2.6	2.7	(2.0)	0.8	1.7	n. a.	n. a.
	ド イ ツ	1.5	2.2	(1.5)	-1.1	1.8	0.2	n. a.
	フ ラ ン ス	2.0	3.4	(2.5)	2.6	1.4	2.5	n. a.
	英 国	3.5	2.2	(1.7)	0.2	0.9	2.6	3.7
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	(7.2)	(1~12月) 7.8	8.3	(1~6月) 7.6	(1~9月) 7.4
ア S E A N 4	N 韓 国	5.0	-5.8	(8.0)	-5.3	4.6	9.8	n. a.
	I 台 湾	6.8	4.7	(5.5)	3.7	4.3	6.5	n. a.
	E 香 港	5.0	-5.1	(0.6)	-5.6	-3.2	0.7	n. a.
	s シンガポール	9.0	0.3	(5.2)	-1.1	0.6	6.7	n. a.
ア S E A N 4	タ イ	-1.8	-10.0	(3.2)	-5.8	0.8	3.5	n. a.
	インドネシア	4.7	-13.2	(0.3)	-17.7	-9.4	1.8	n. a.
	マレーシア	7.5	-7.5	(4.1)	-10.3	-1.3	4.1	n. a.
	フィリピン	5.2	-0.5	(2.6)	-2.0	1.2	3.6	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 (10/10日号)」(Aspen Publishers社)。
 欧州の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS (10/11日号)」(Consensus Economics社)による。
 東アジアの見通しは、「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS (9/13日号)」(Consensus Economics社)による。

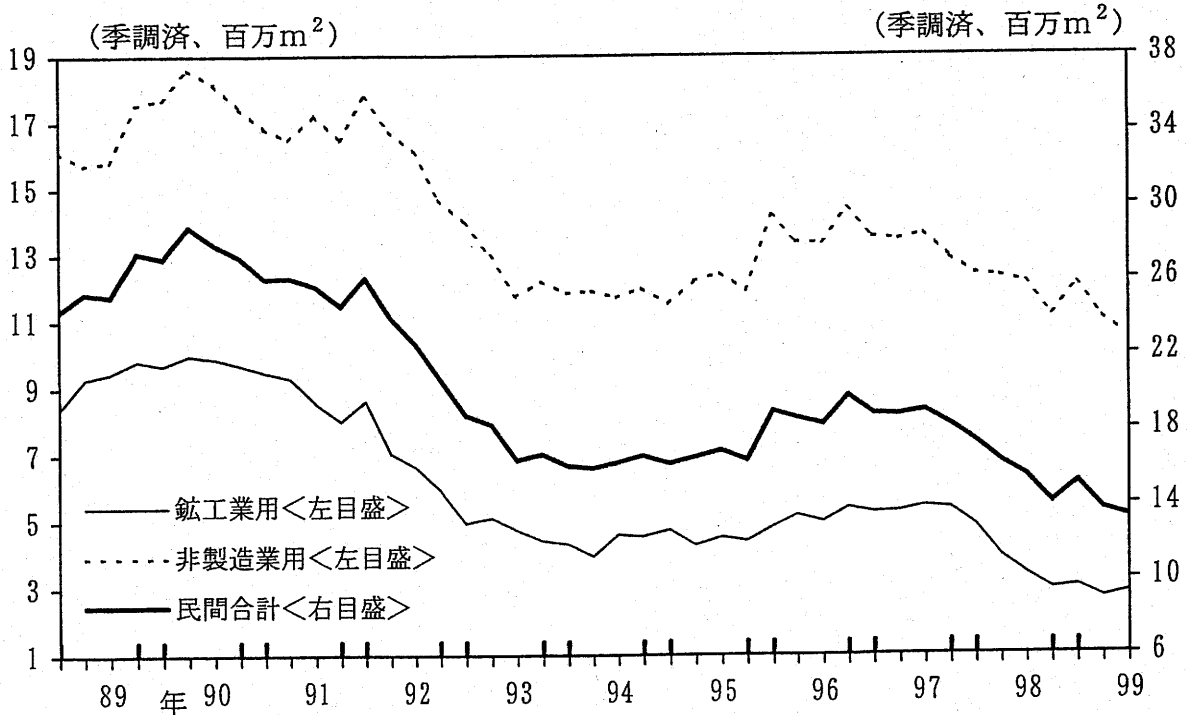
設備投資関連指標

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 99/7~9月は7、8月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

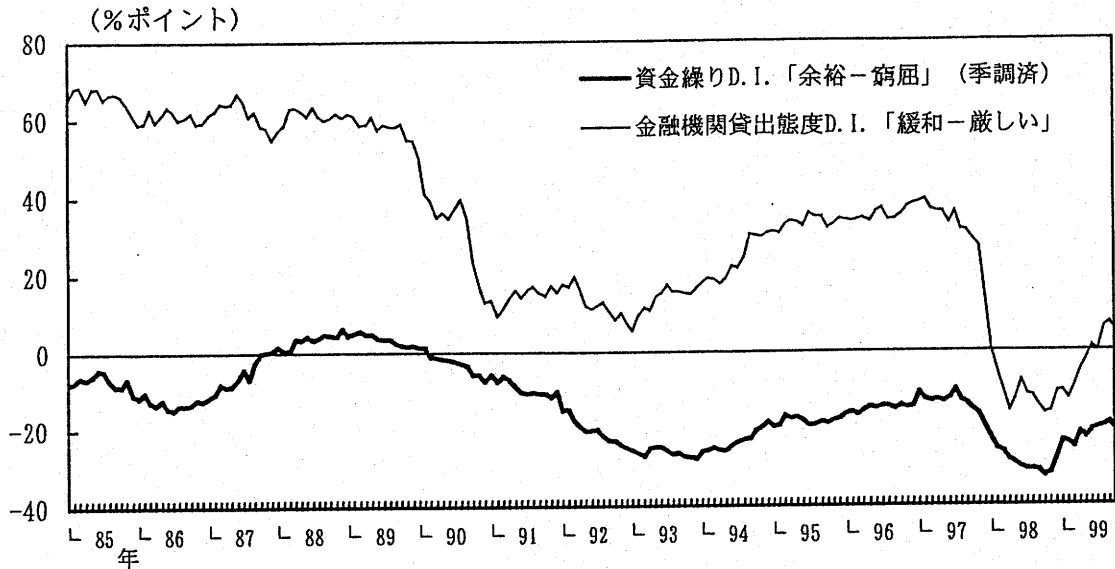


(注) X-11による季節調整値。

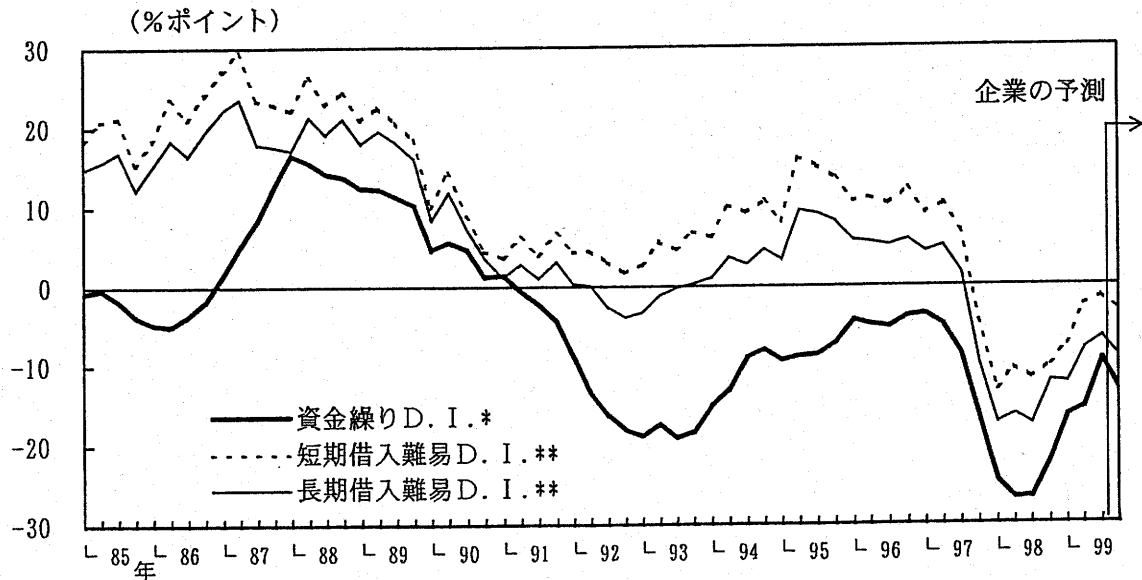
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

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。

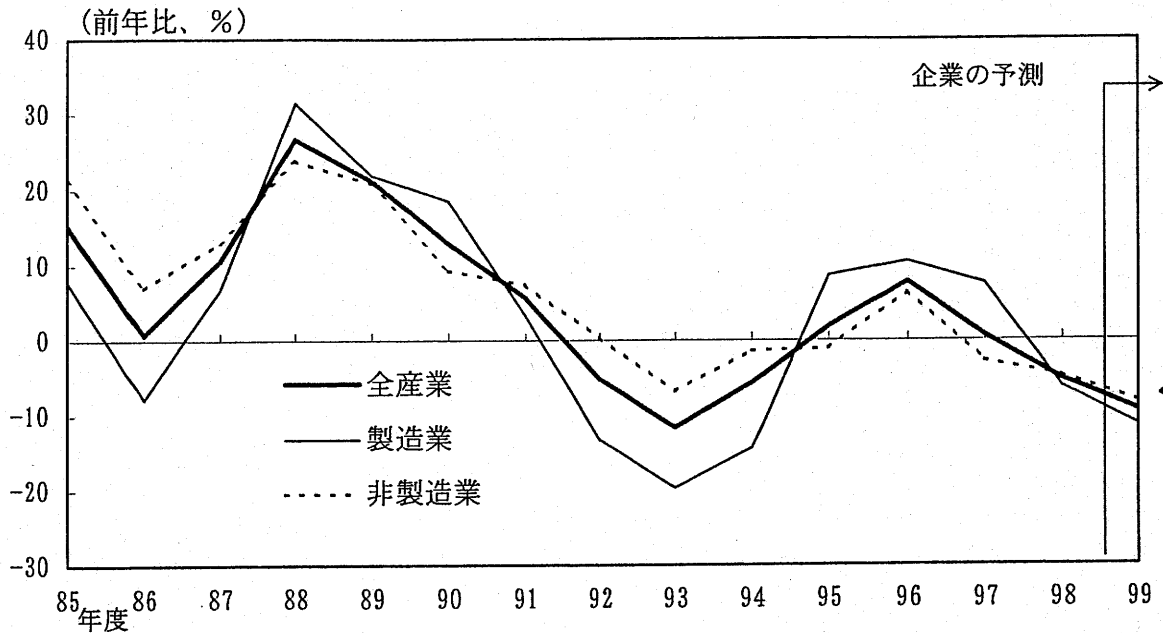
** 前年同期比、「容易」-「困難」企業割合。

(注) 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数： 676社<99/10月調査>)
中小企業動向調査：調査対象 12,558社 (有効回答数： 6,596社<99/9月調査>)

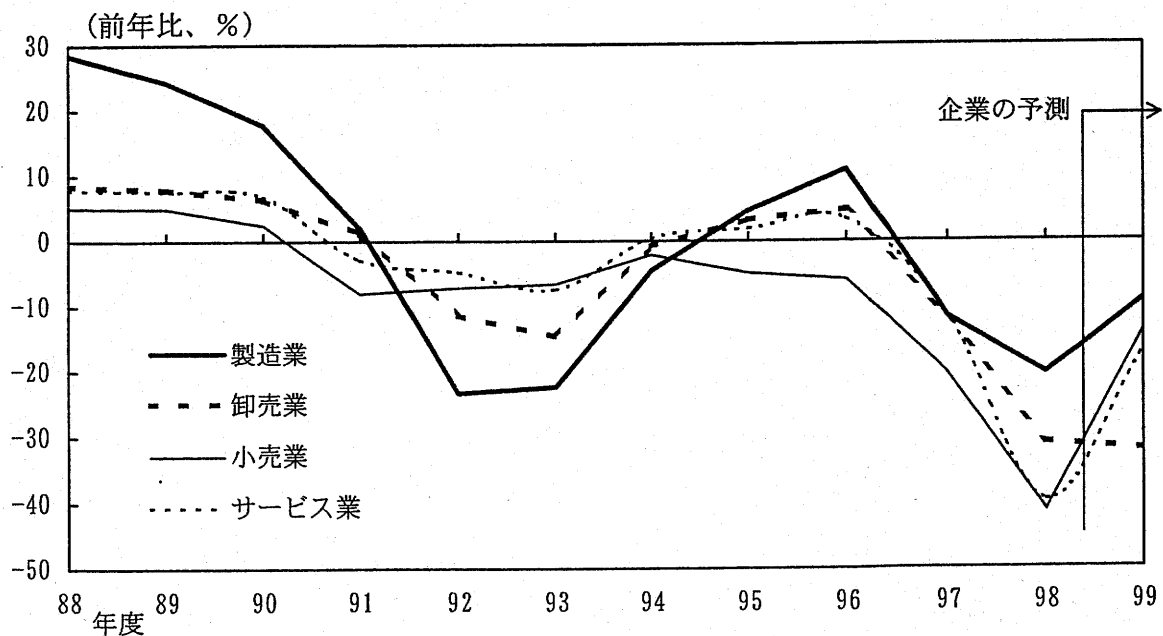
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」「中小企業動向調査」

設備投資計画

(1) 大・中堅企業の設備投資の推移 (法人企業動向調査)



(2) 中小企業 (製造業、卸・小売、サービス業) の設備投資の推移



(注) 法人企業動向調査：調査対象 4,528社(回答社数 4,307社<99/9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 10,317社<99/6月調査>)

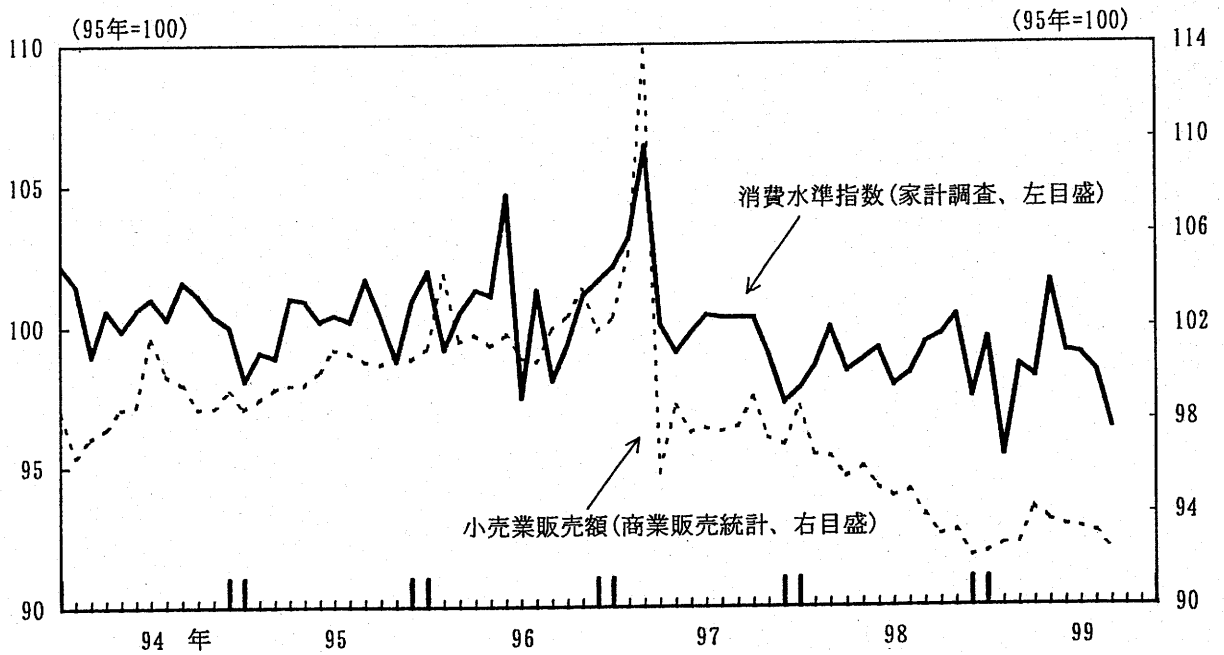
中小製造業設備投資動向調査：調査対象 11,047社(回答社数 8,417社<99/9月調査>)

(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」

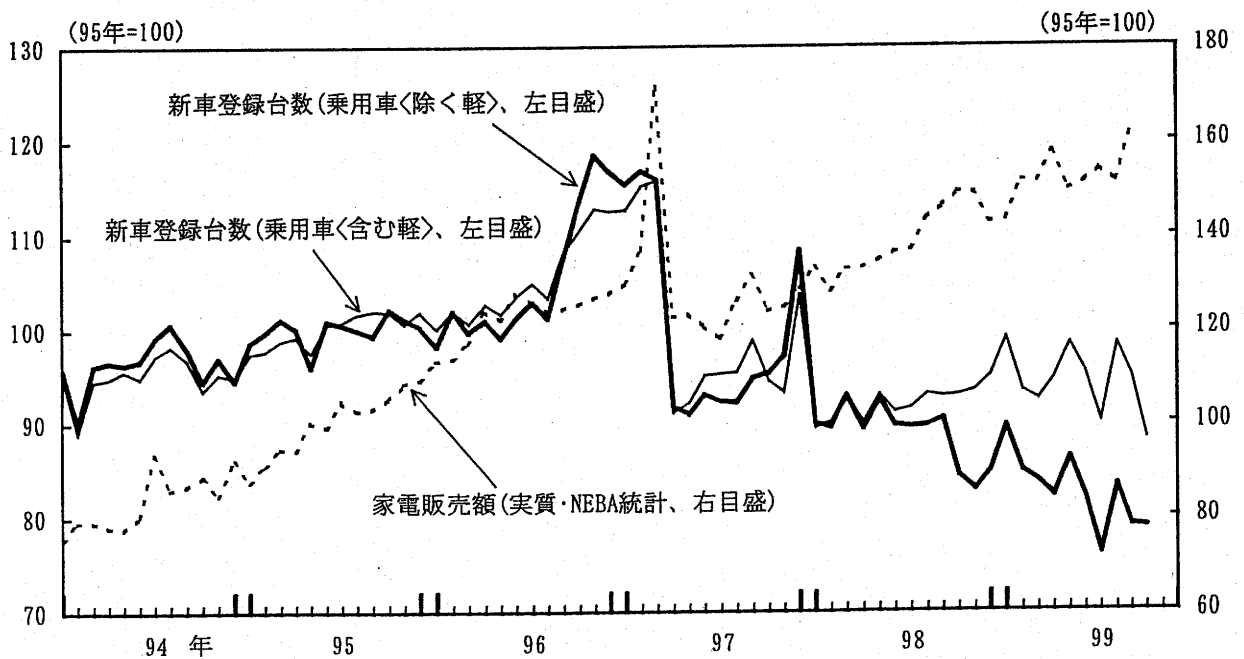
中小企業庁・中小企業金融公庫「中小商業・サービス業設備投資動向調査」

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

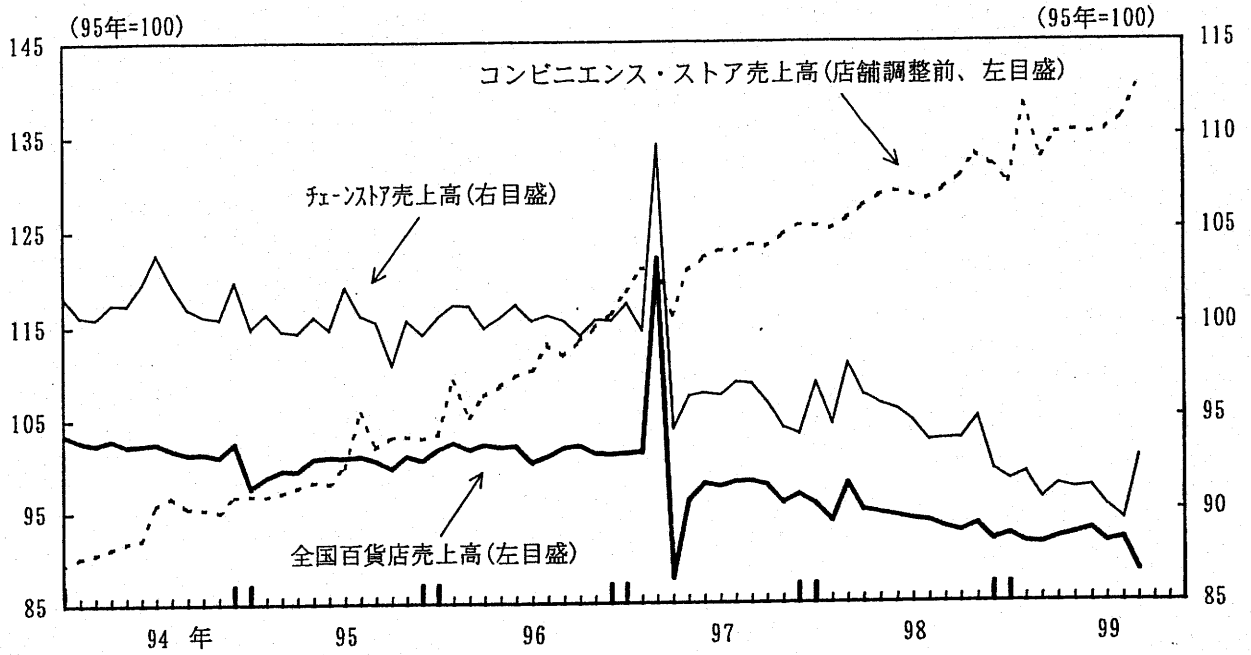


(注) 1. X-12-ARIMA(β^h-シフト)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

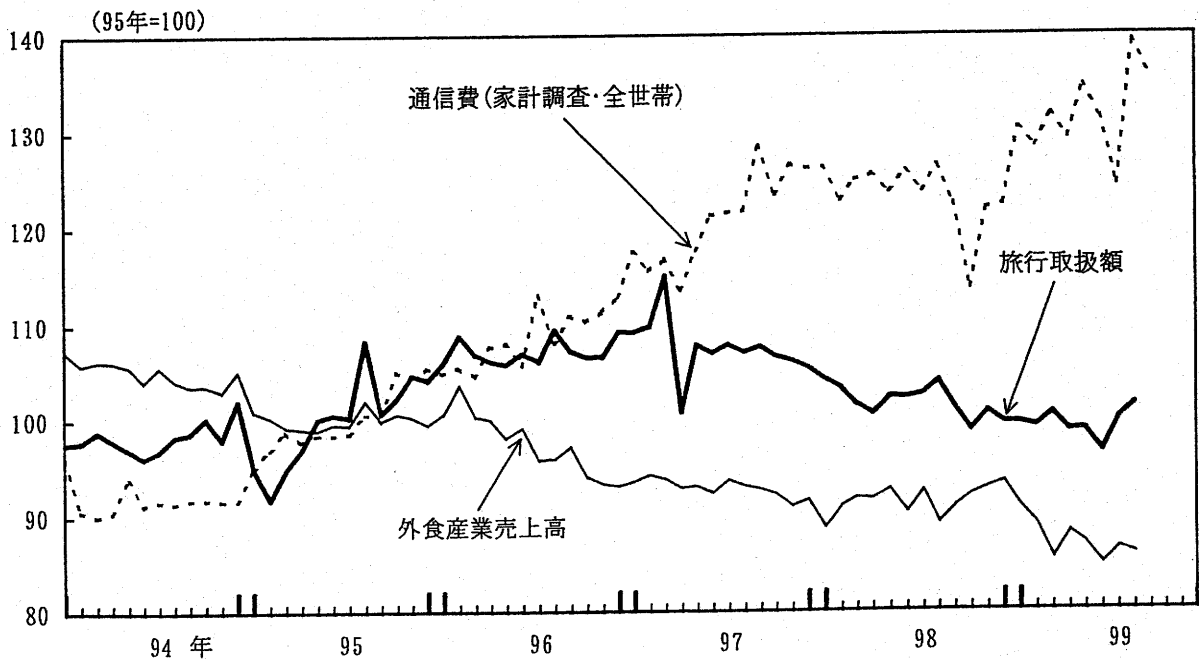
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、通商産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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)

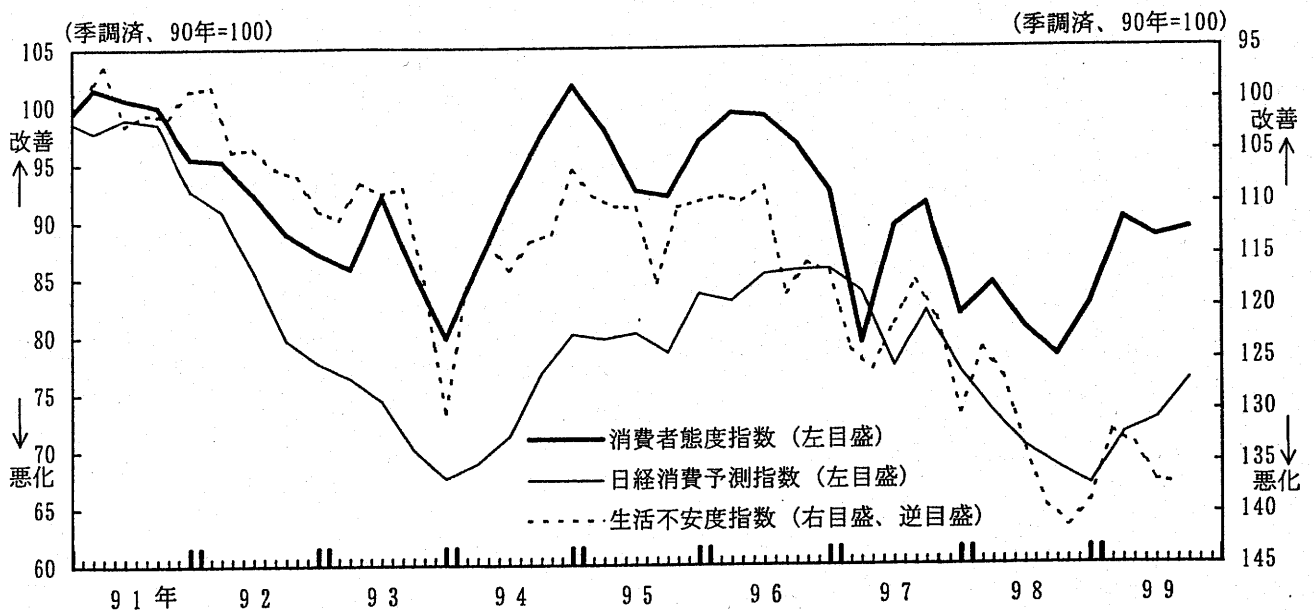


- (注) 1. X-12-ARIMA(β₁-シフト)による季調済系列。
 2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(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」

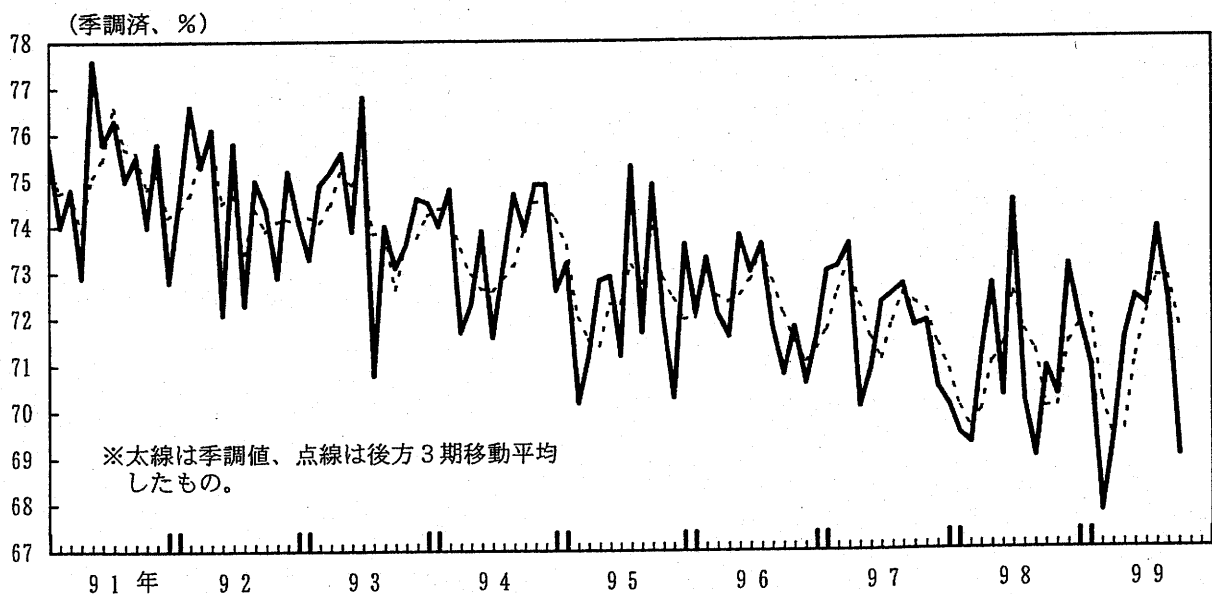
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. X-11による季調済系列。ただし、消費者態度指数は、経済企画庁による季調済系列。
2. 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。
3. 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。
4. 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)

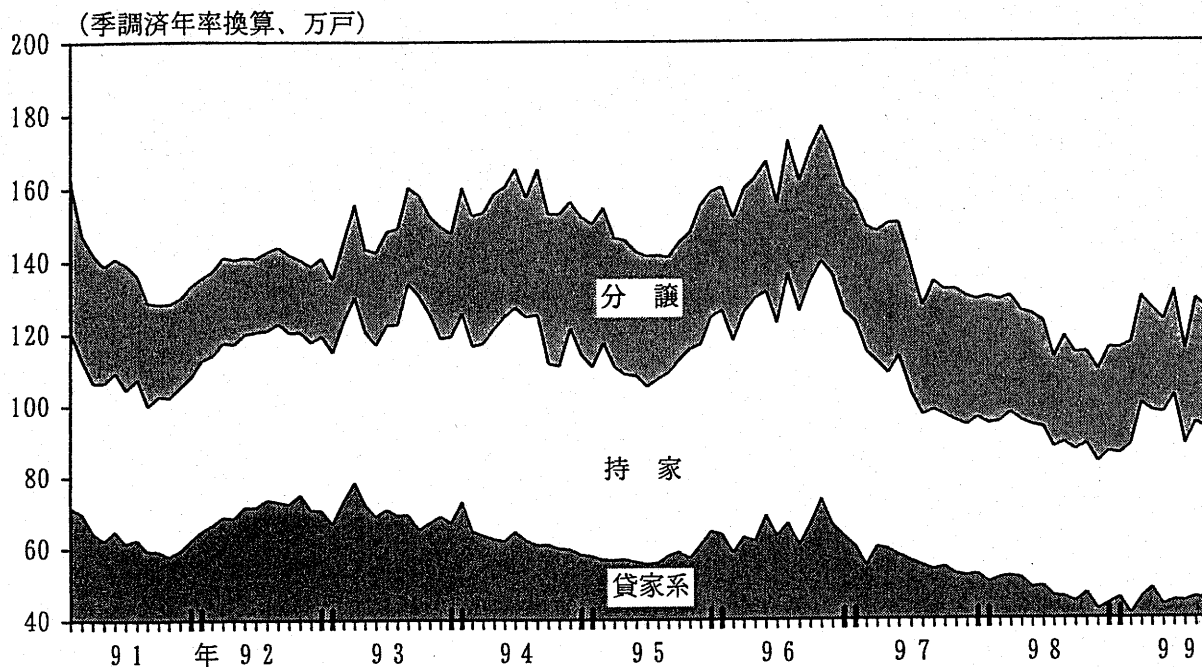


(注) 総務庁による季調済系列。

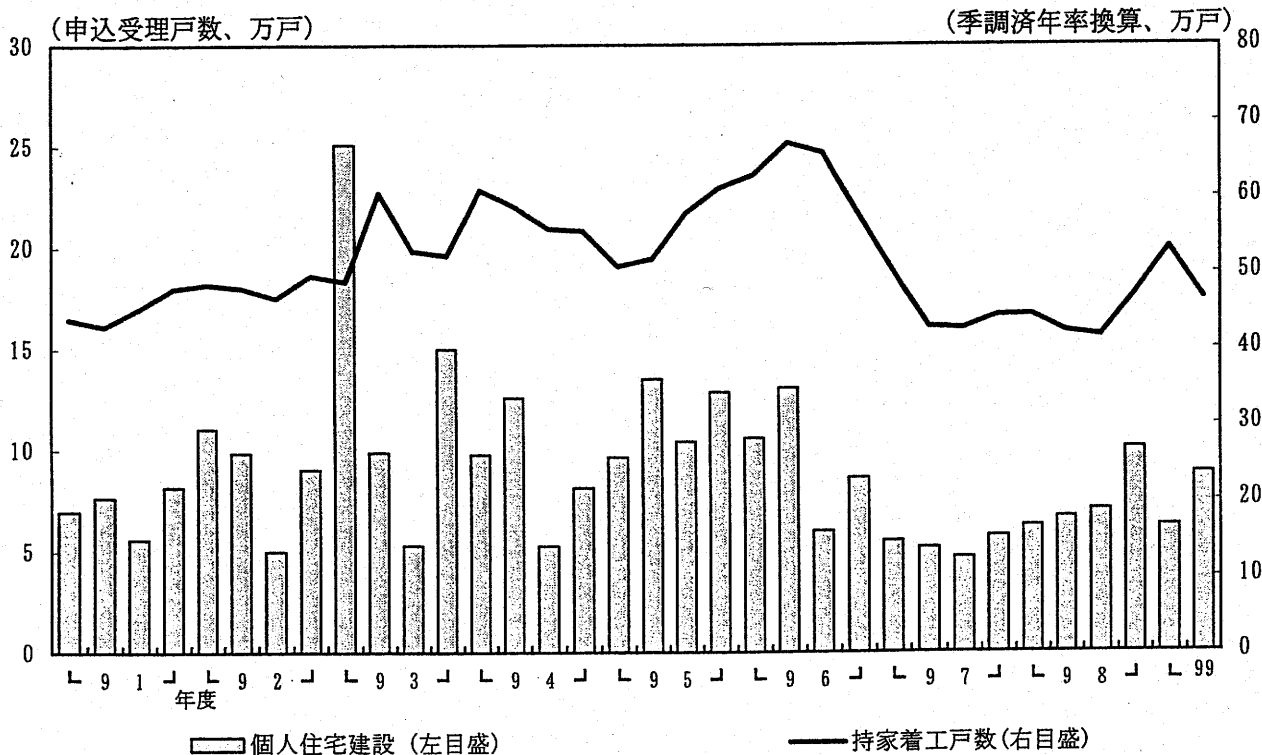
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

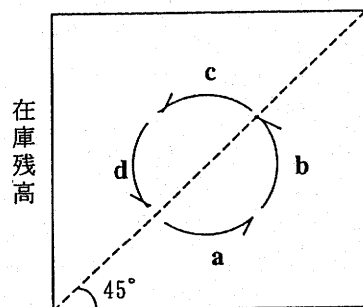
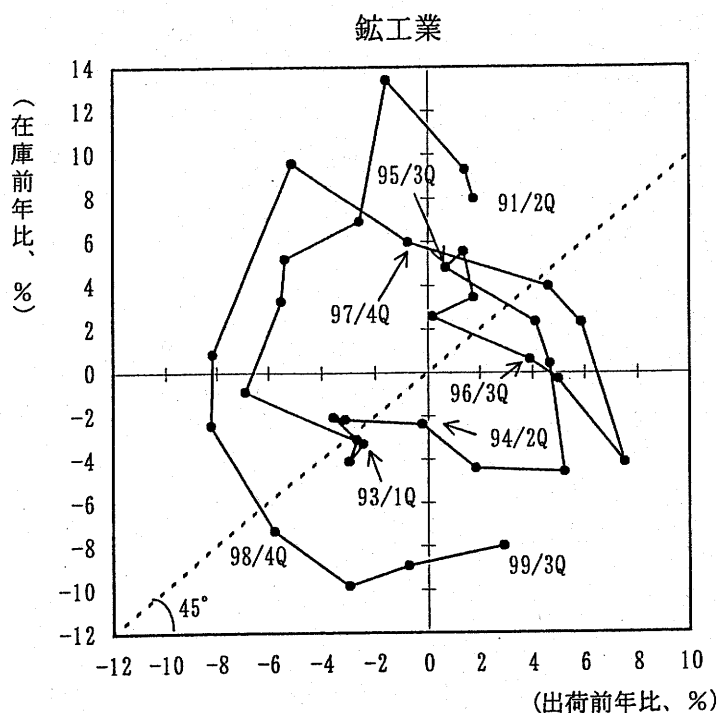


(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

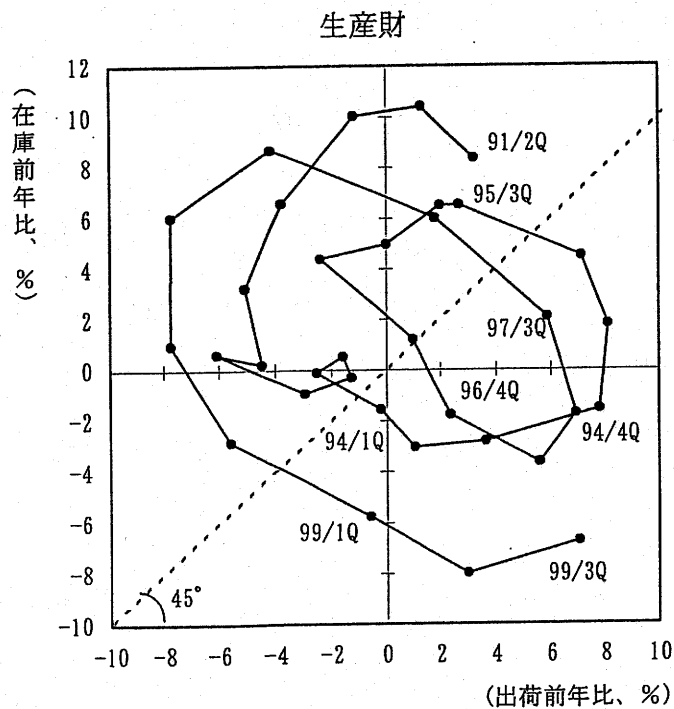
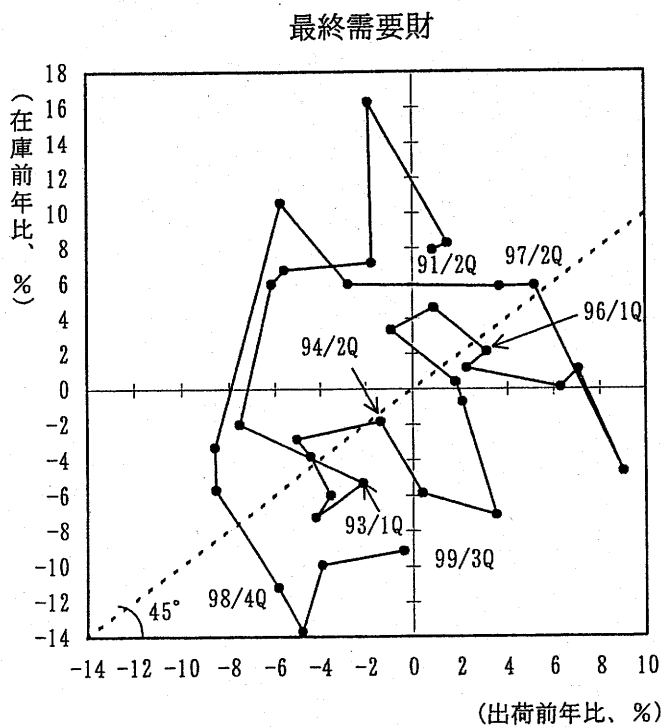


(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

在庫循環



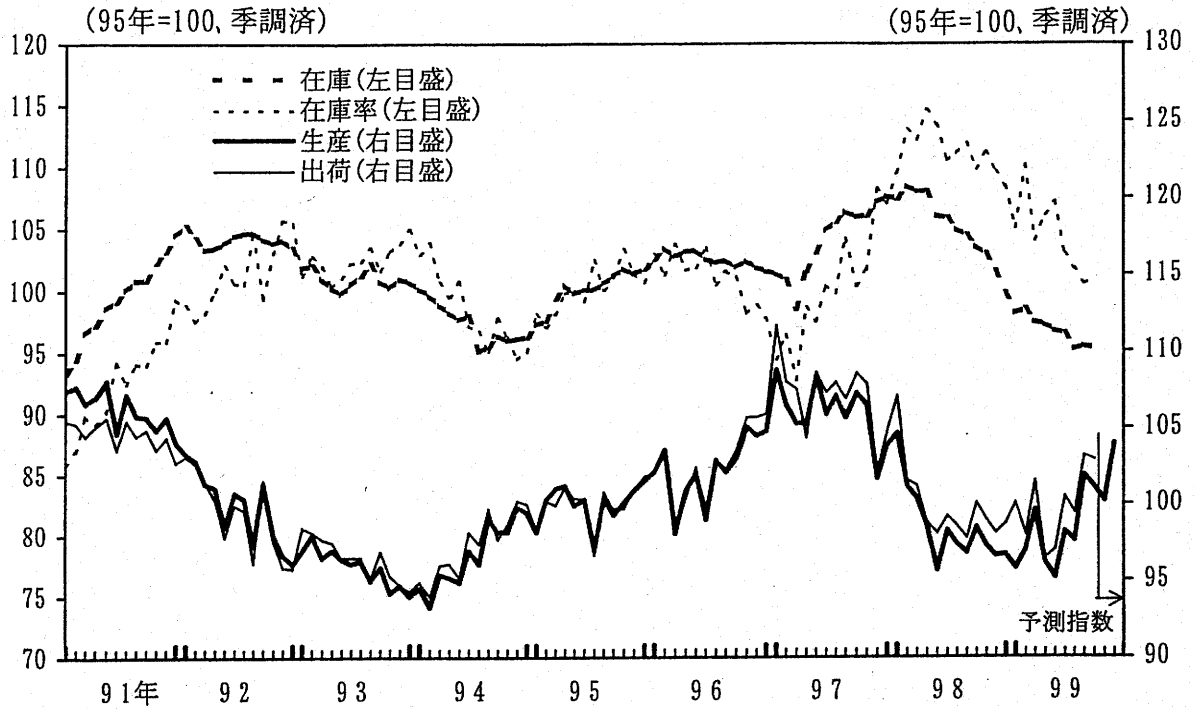
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



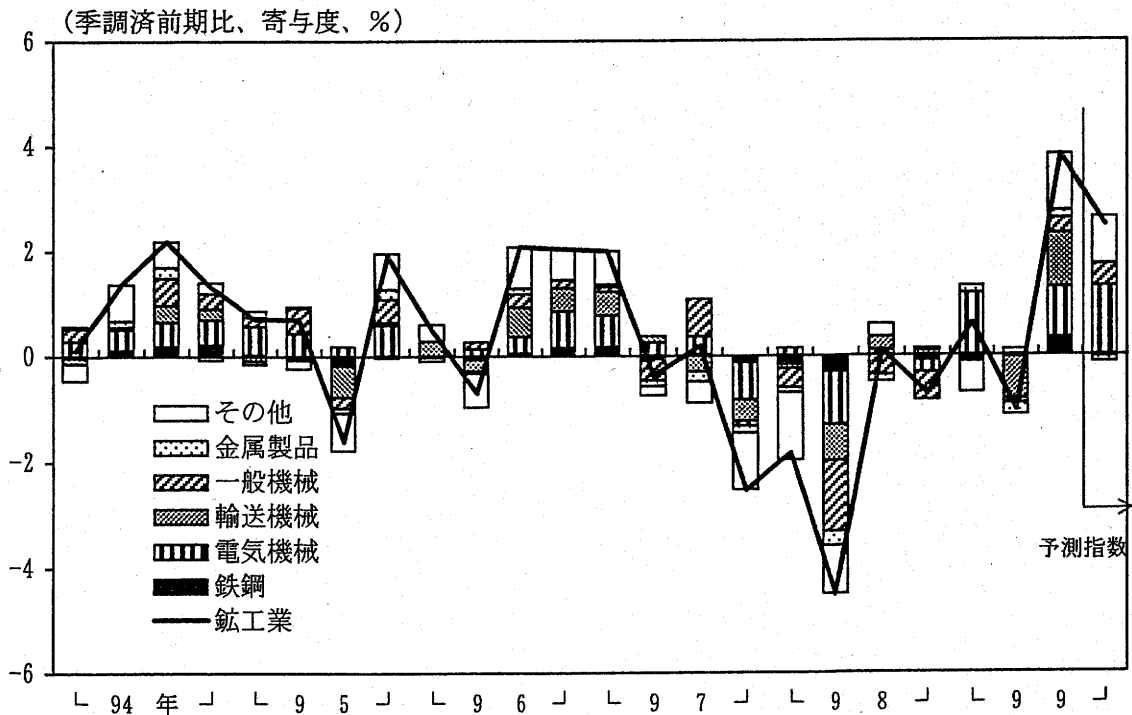
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



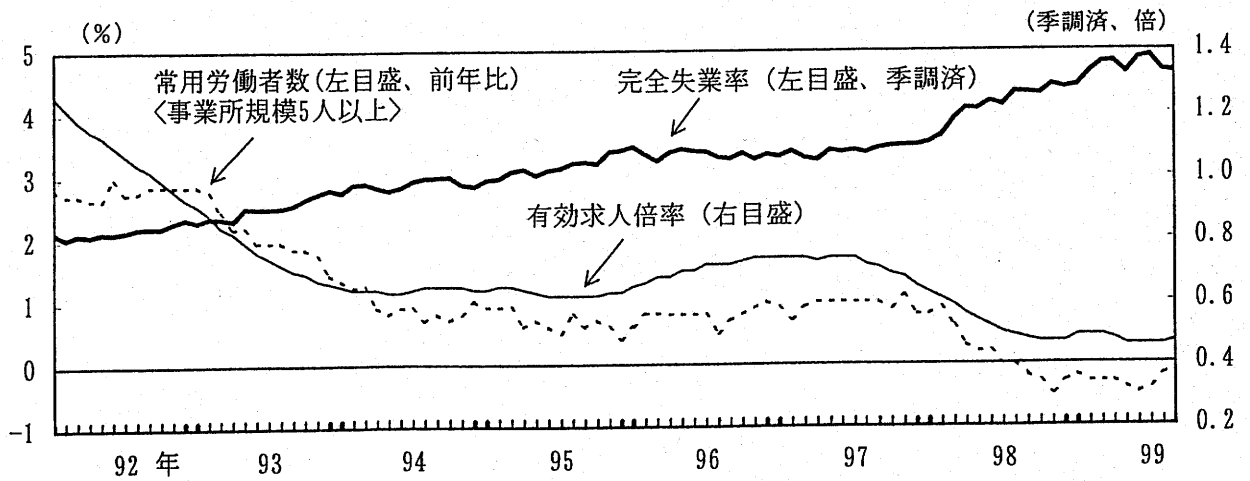
(2) 生産の業種別寄与度



(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 99/4Qは、99/12月を11月と同水準と仮定。
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

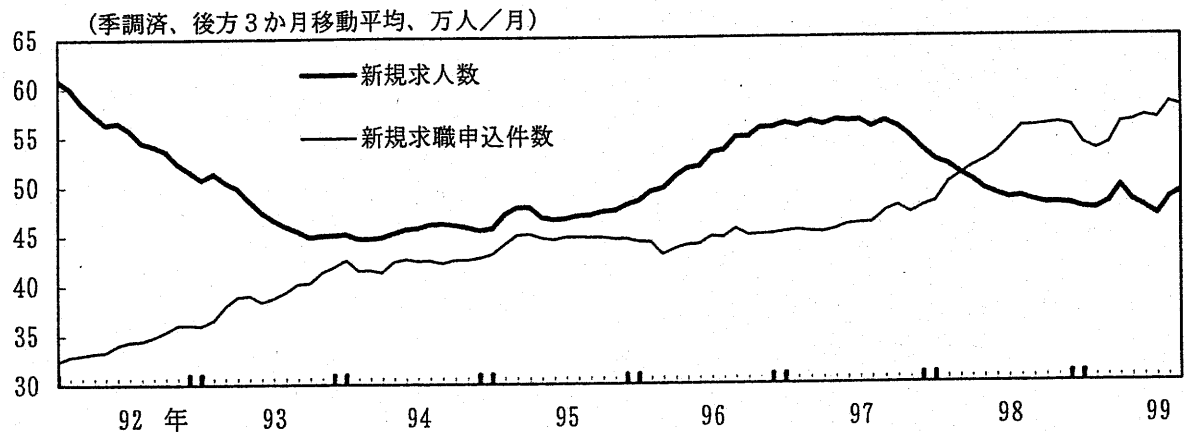
労働需給

(1) 雇用関連指標



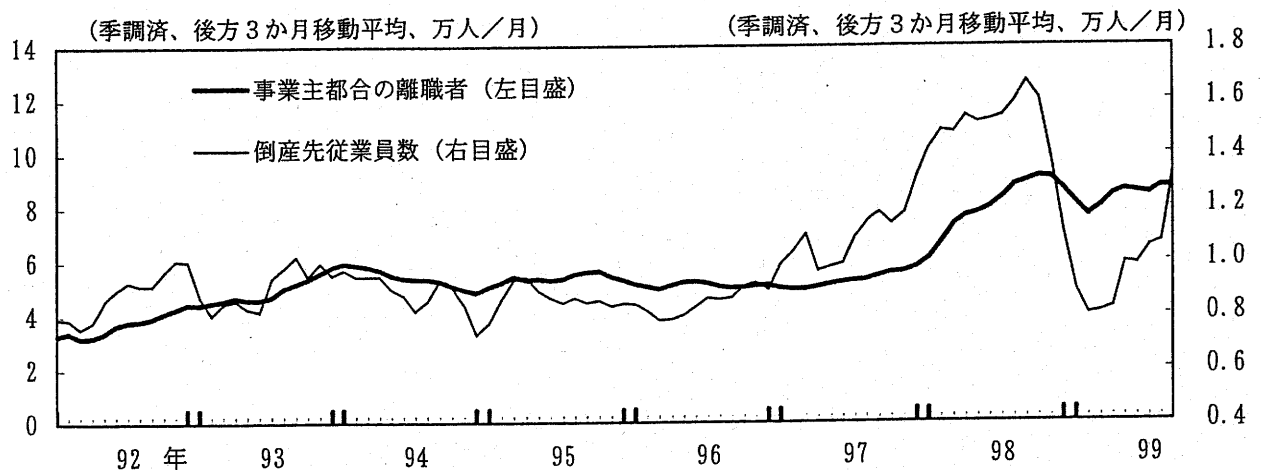
(注) 常用労働者数の99/9月の値は速報値。

(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



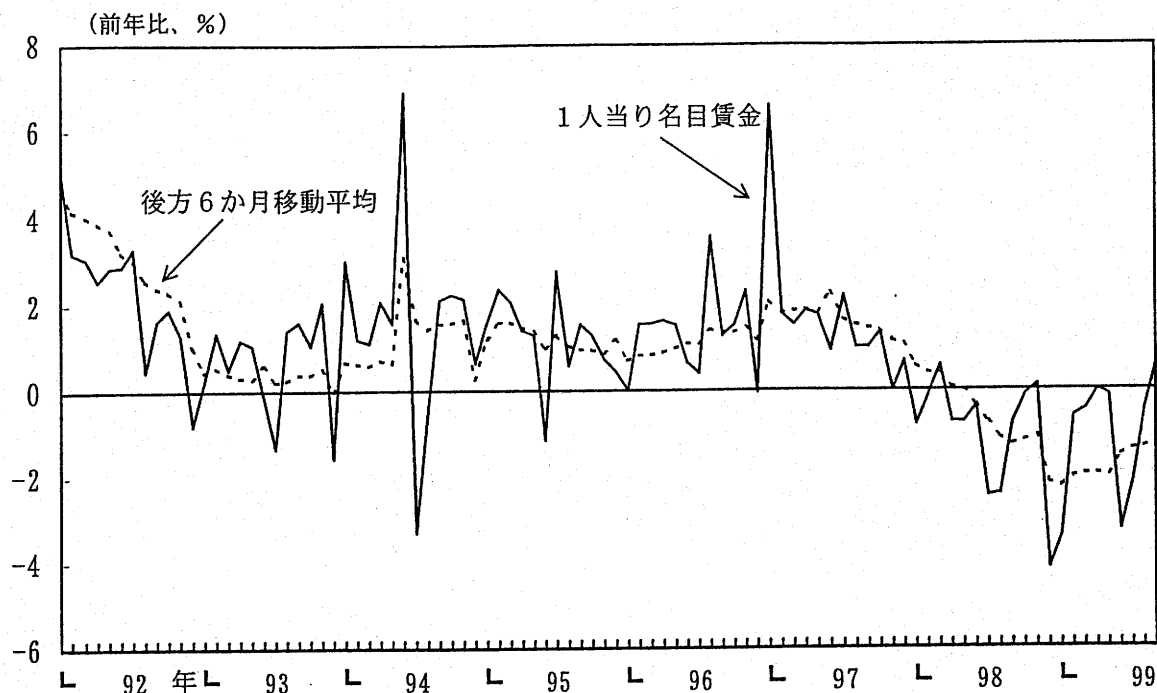
(注) 1. とともにX-11による季調済系列。

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」

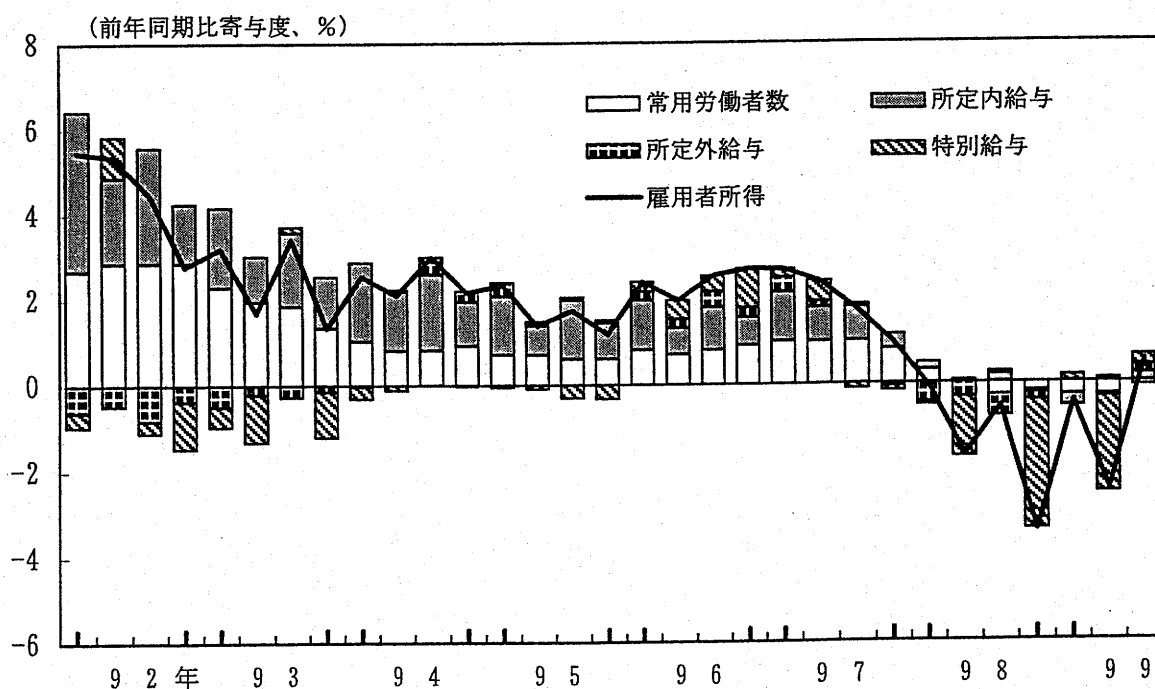
雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金



(注) 事業所規模5人以上。なお、99/9月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(2) 雇用者所得

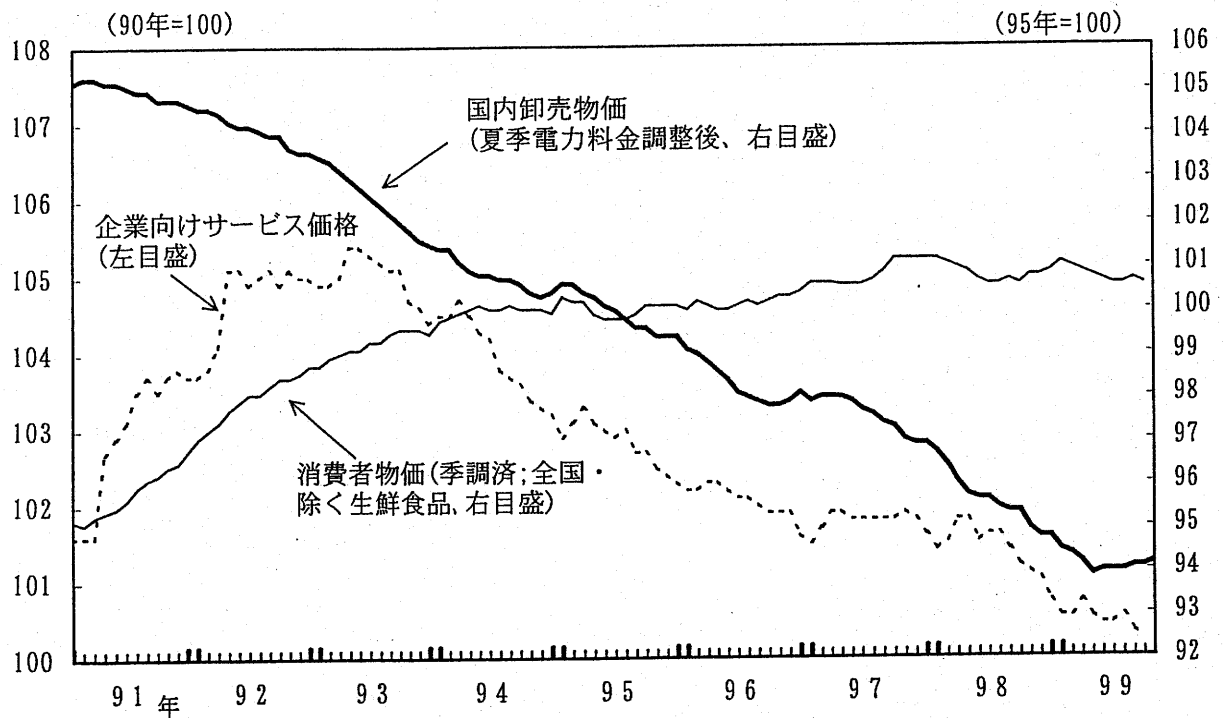


(注) 1. 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。
2. 99/3Qは9月の値。

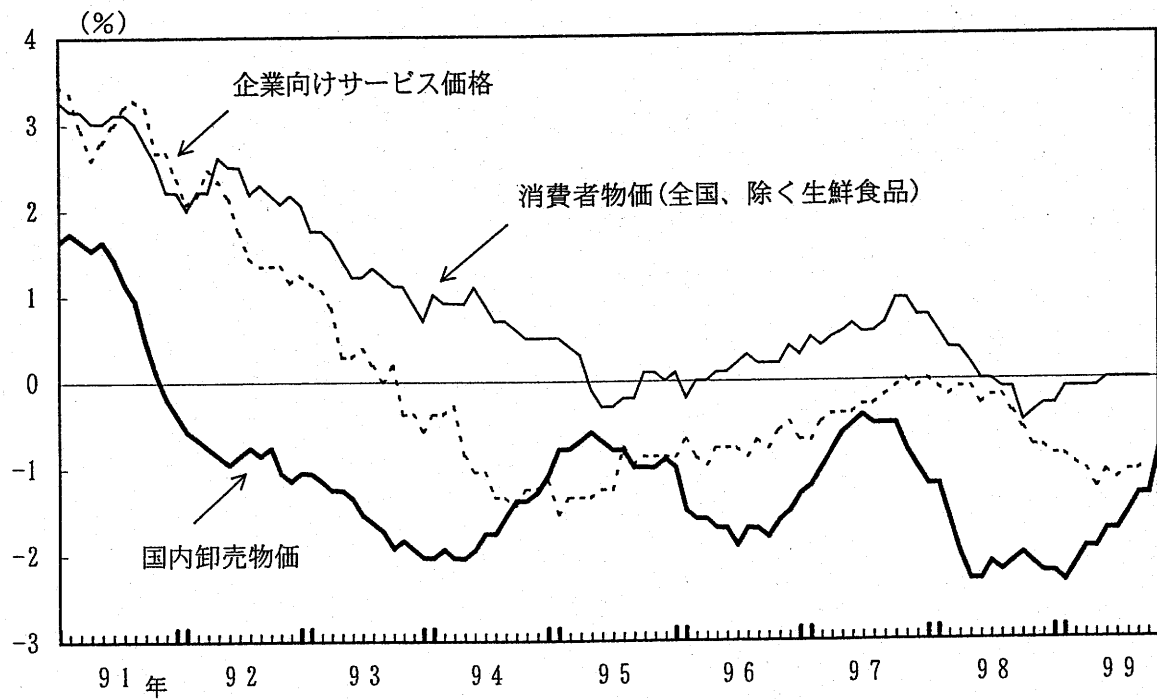
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

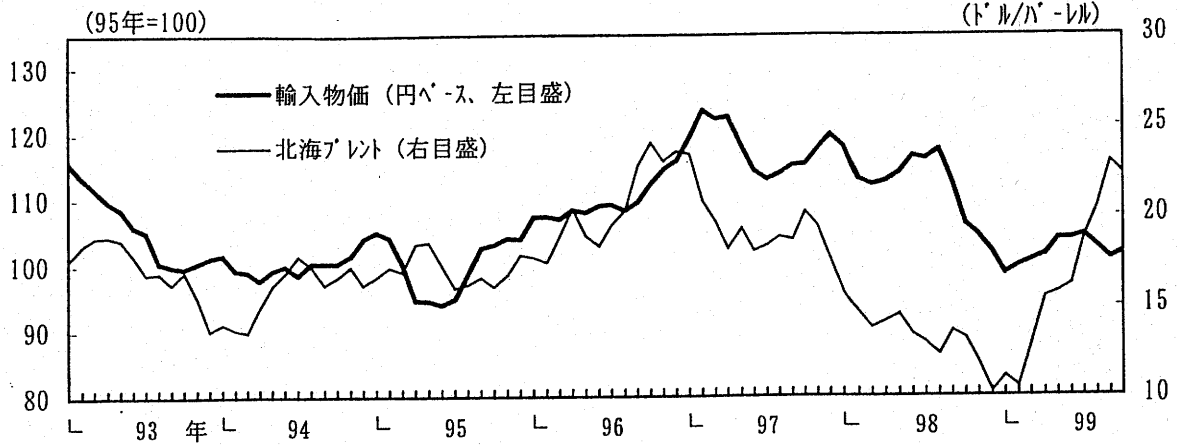


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

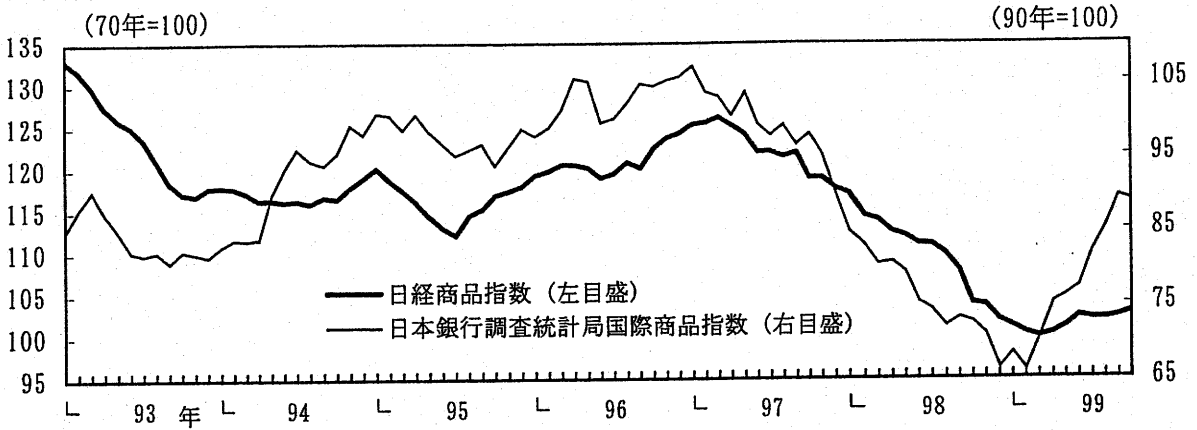
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と卸売物価

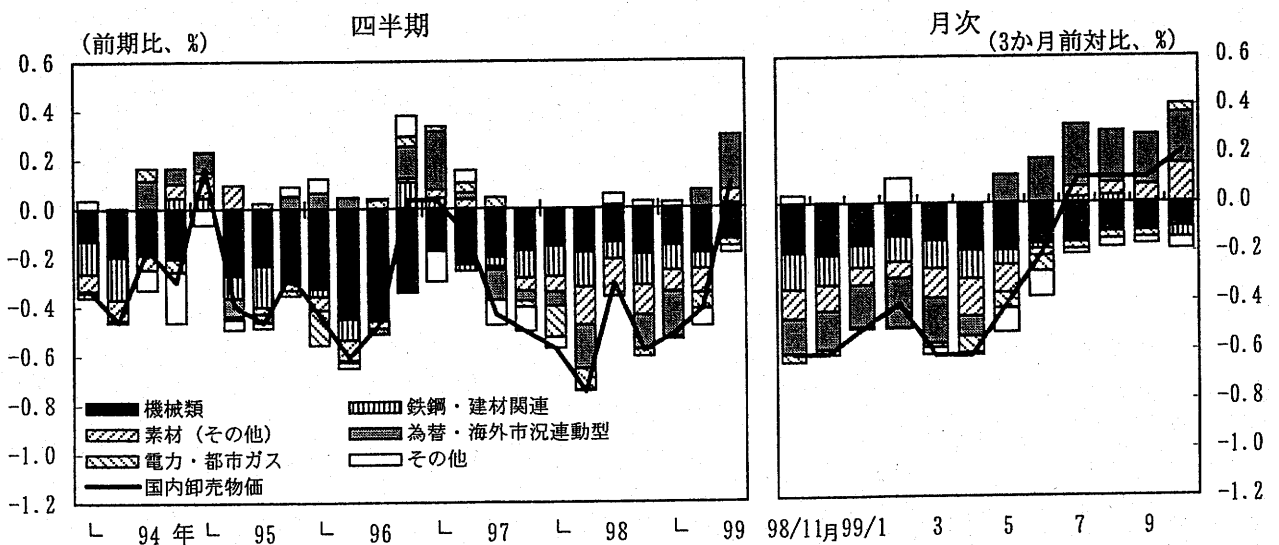
(1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



(2) 商品市況



(3) 国内卸売物価 (夏季電力料金、消費税調整後)

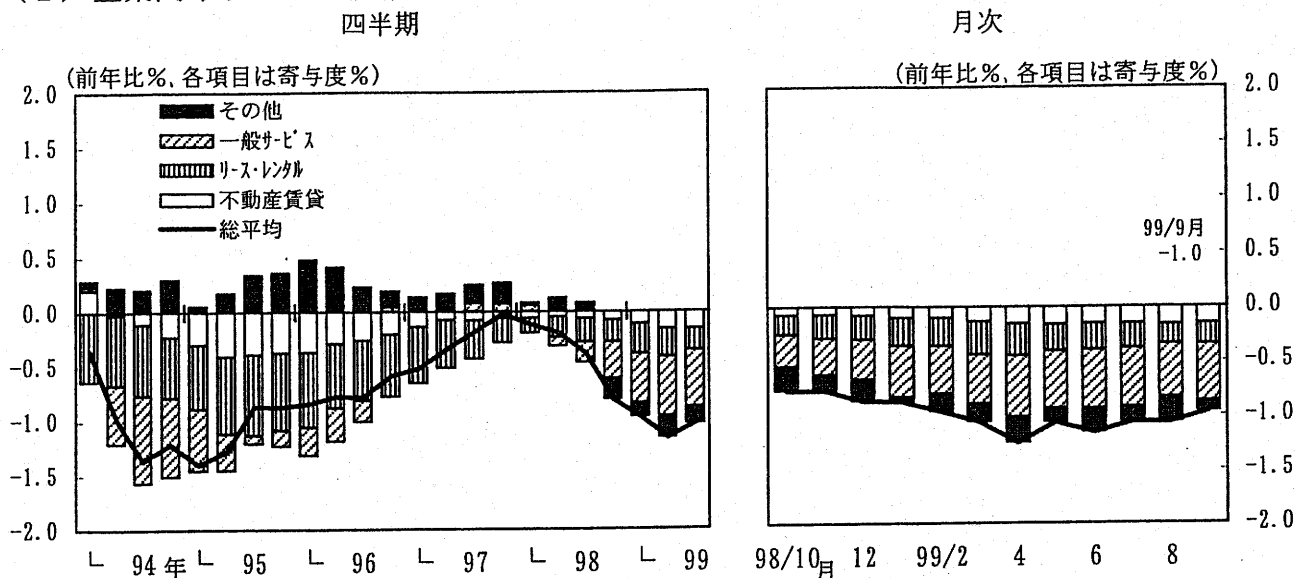


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

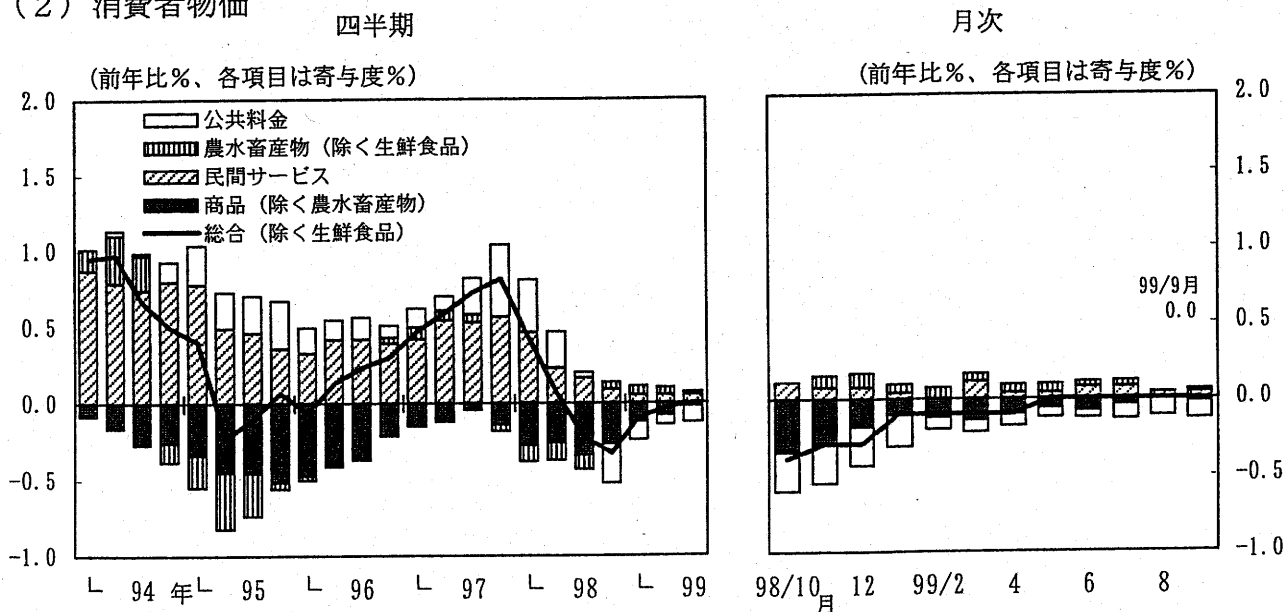
企業向けサービス価格と消費者物価

(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

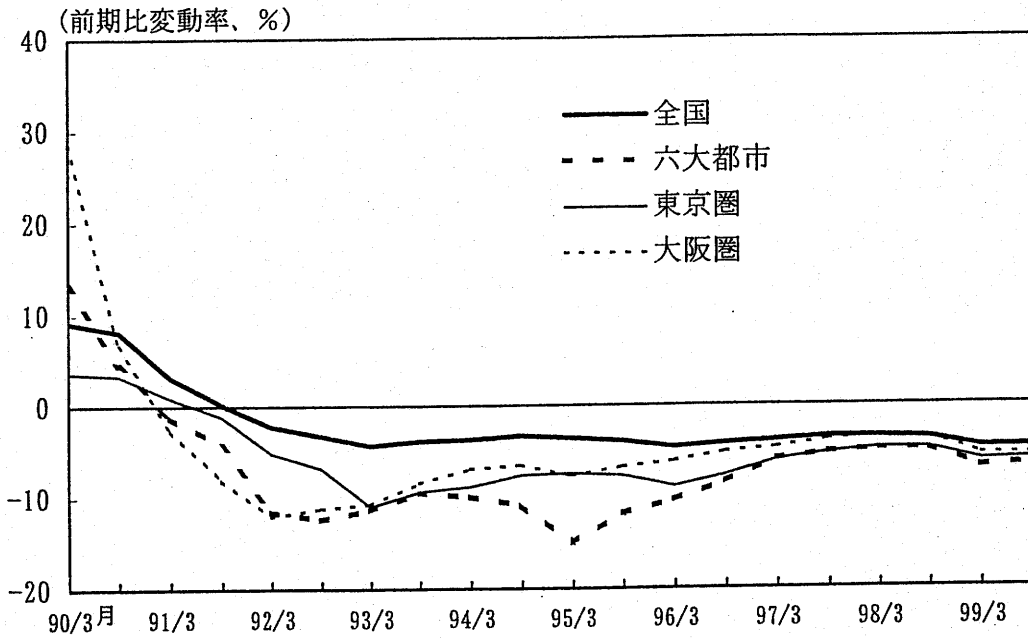


- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

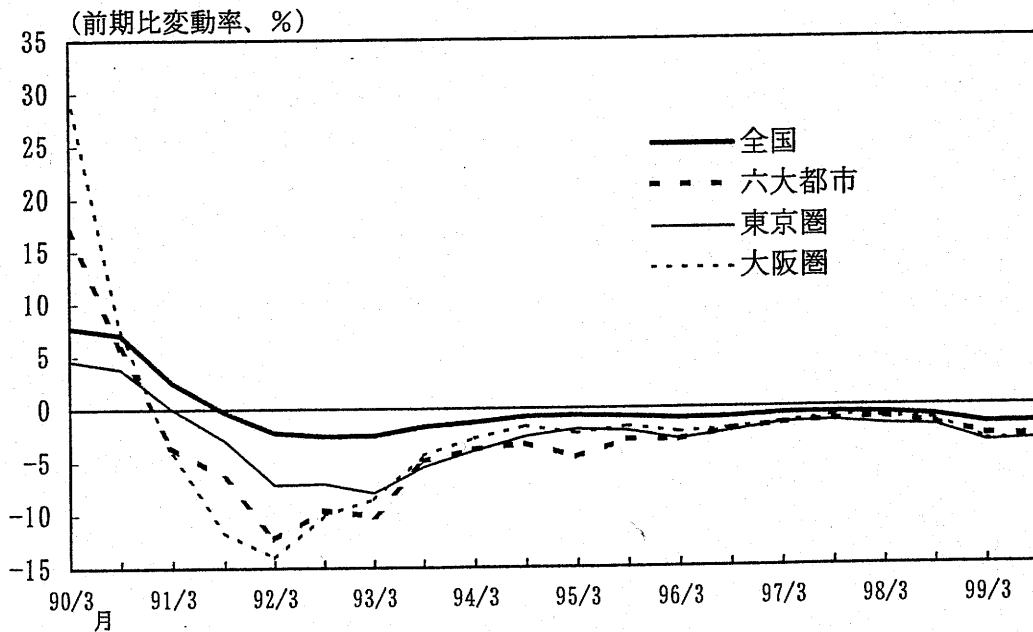
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

市街地価格指数

(1) 商業地



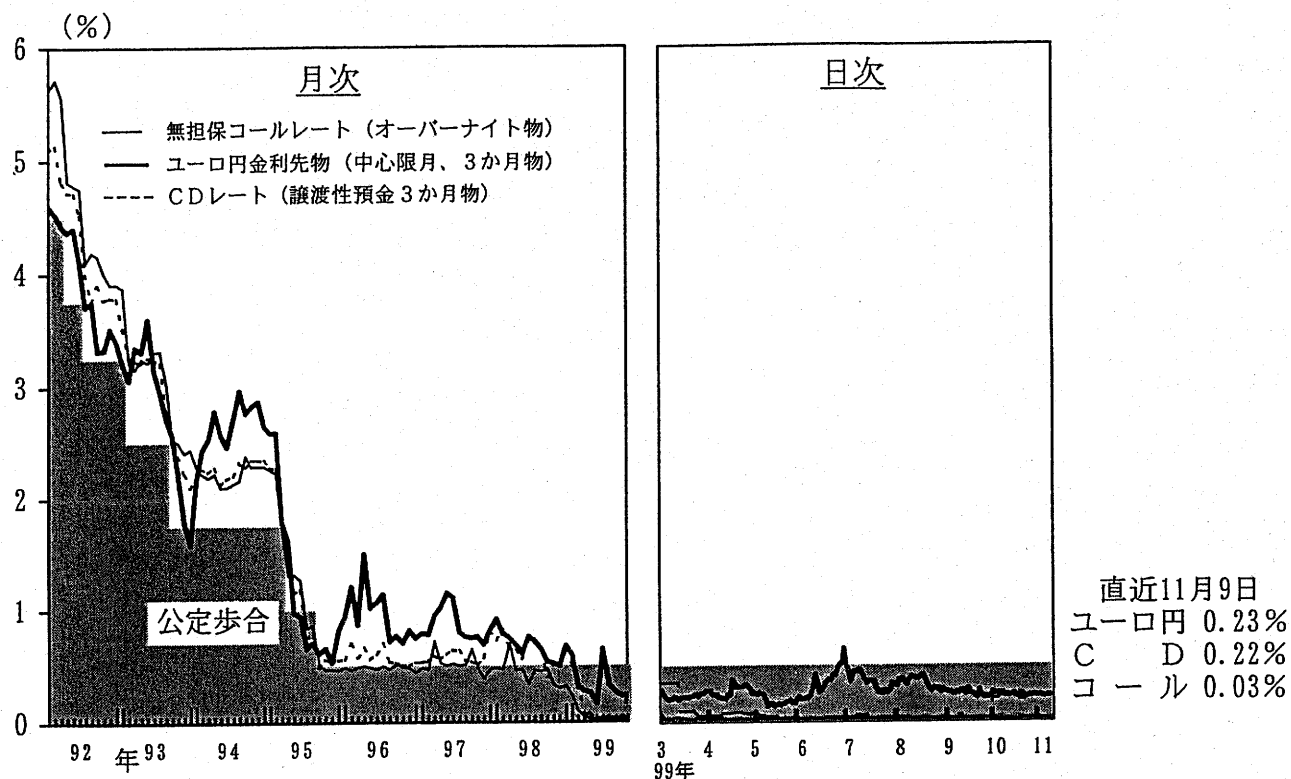
(2) 住宅地



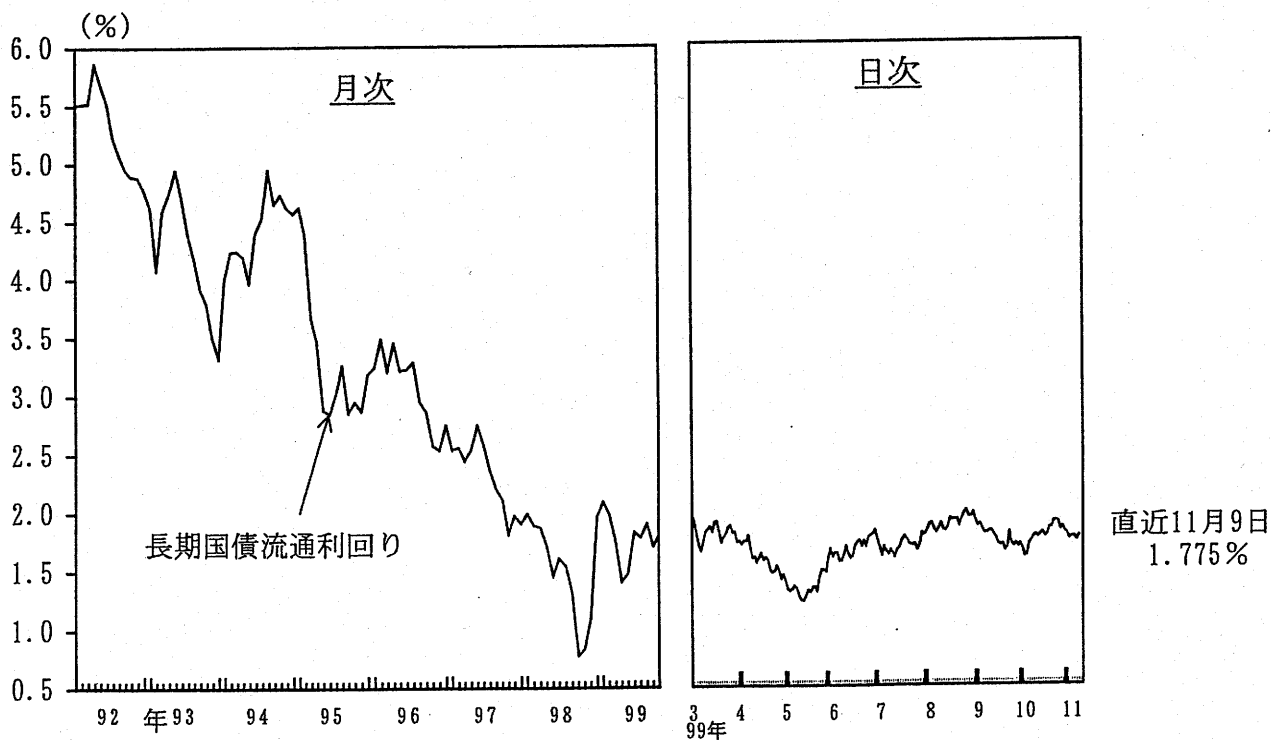
(注) 1. 「市街地価格指数」は各年3月、9月末時点の調査。
2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

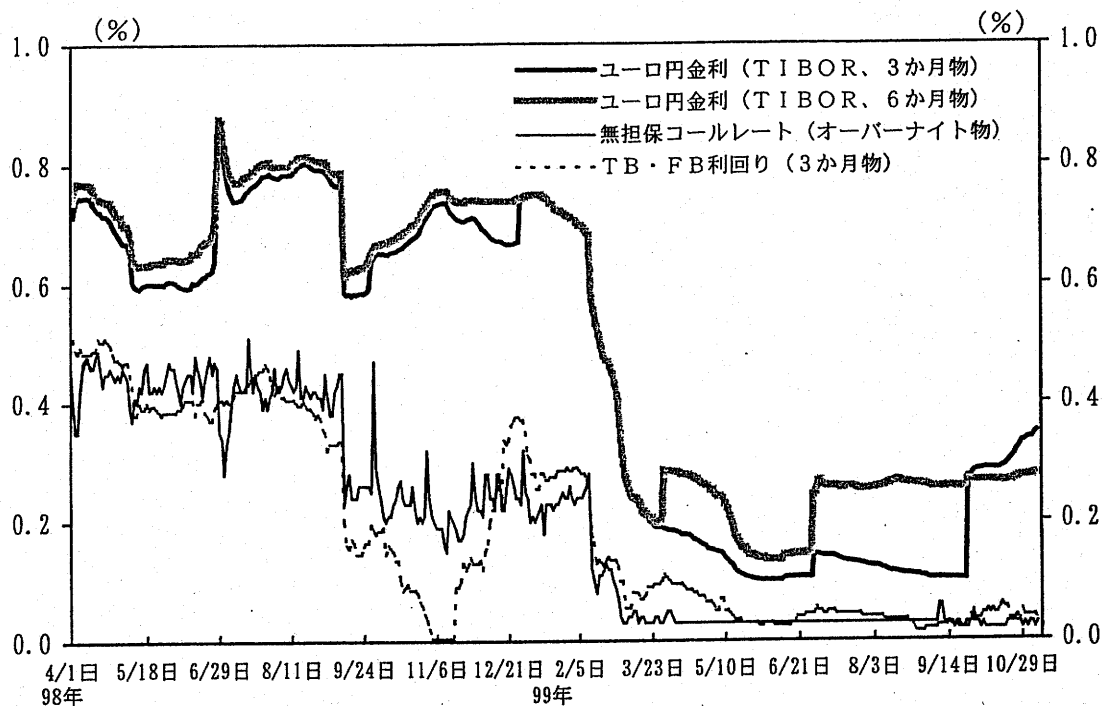


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

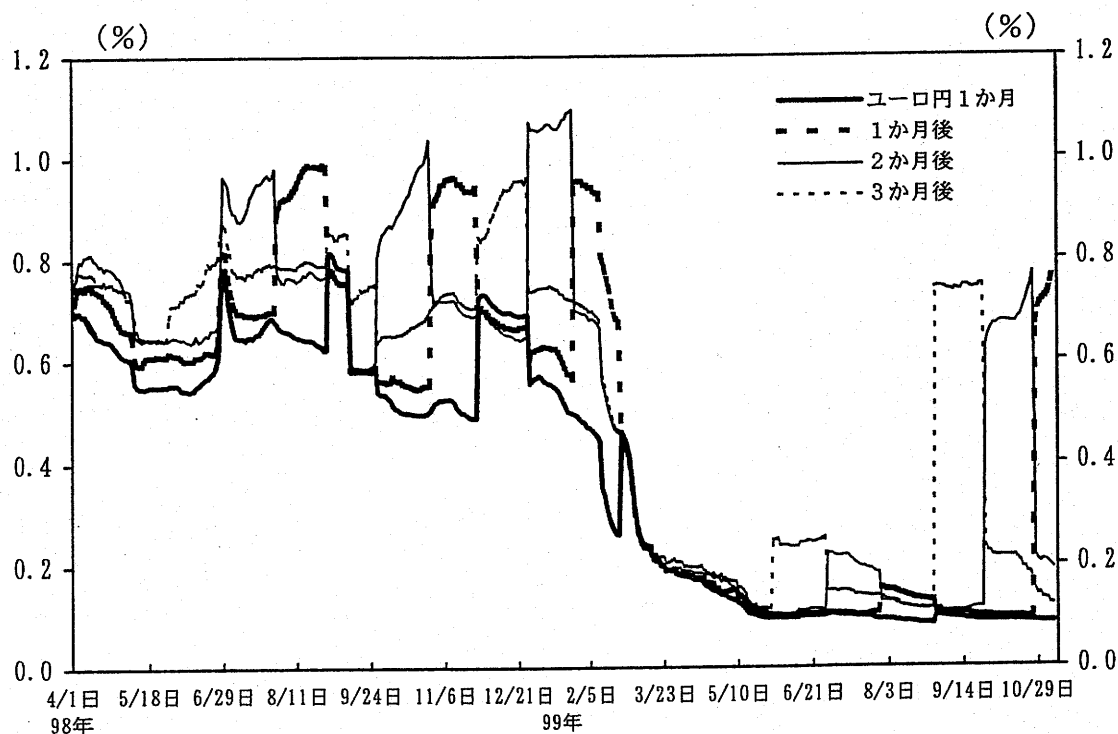
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利

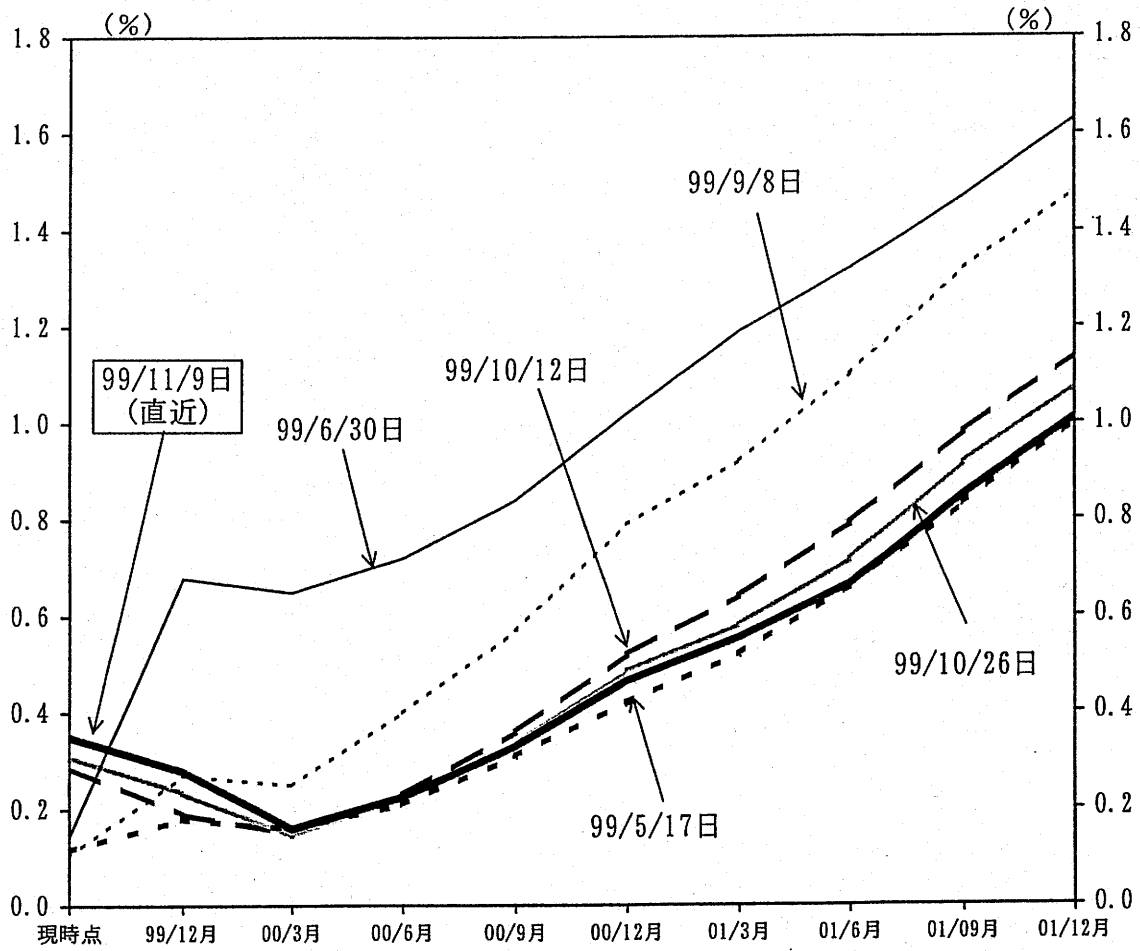


(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



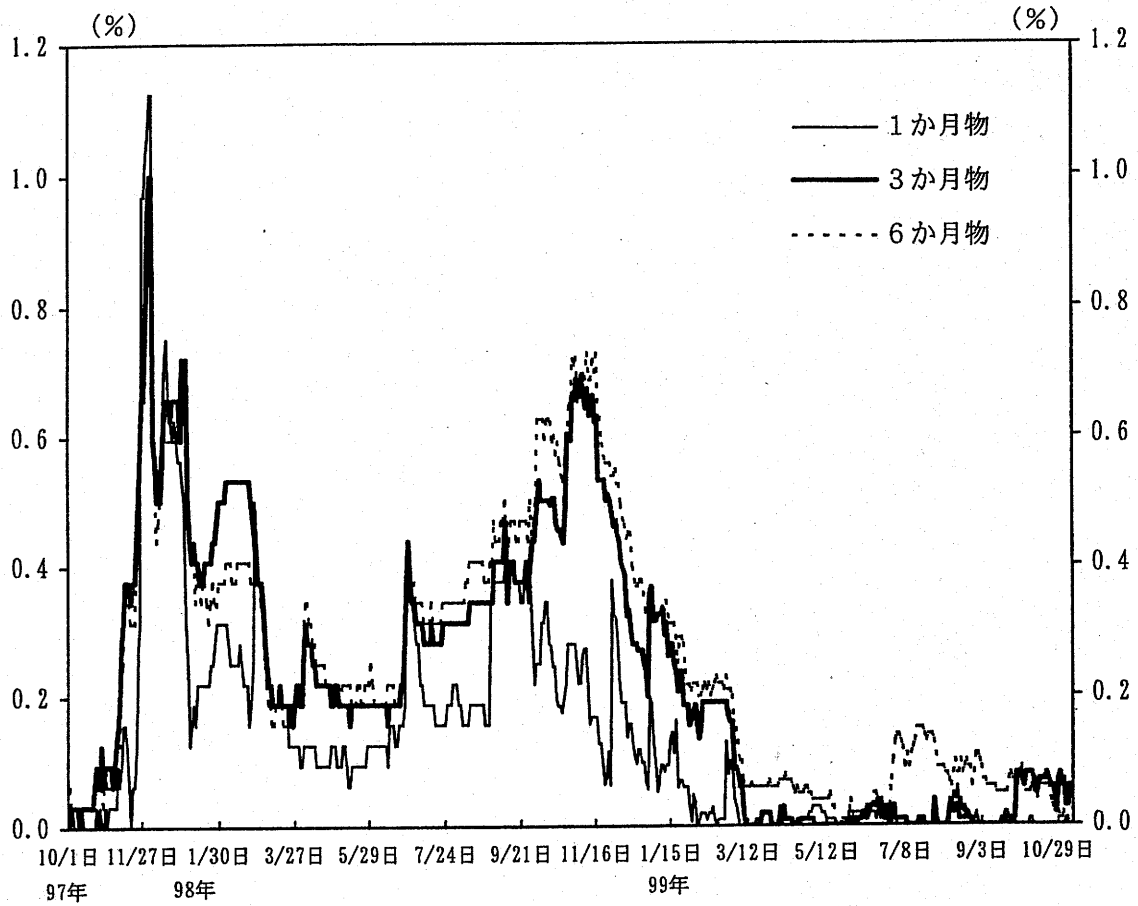
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

ユーロ円金利先物 (3 か月)



(資料) 東京金融先物取引所

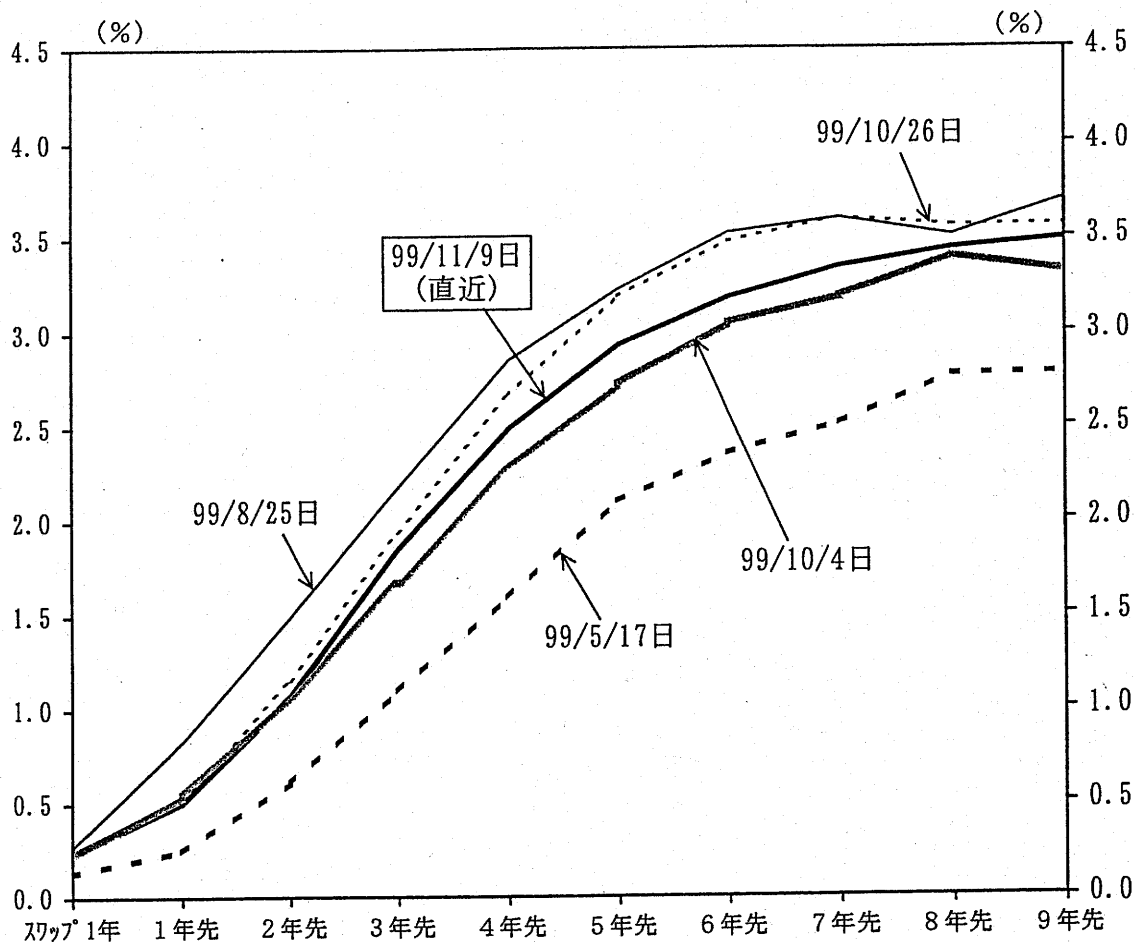
ジャパン・プレミアム



(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

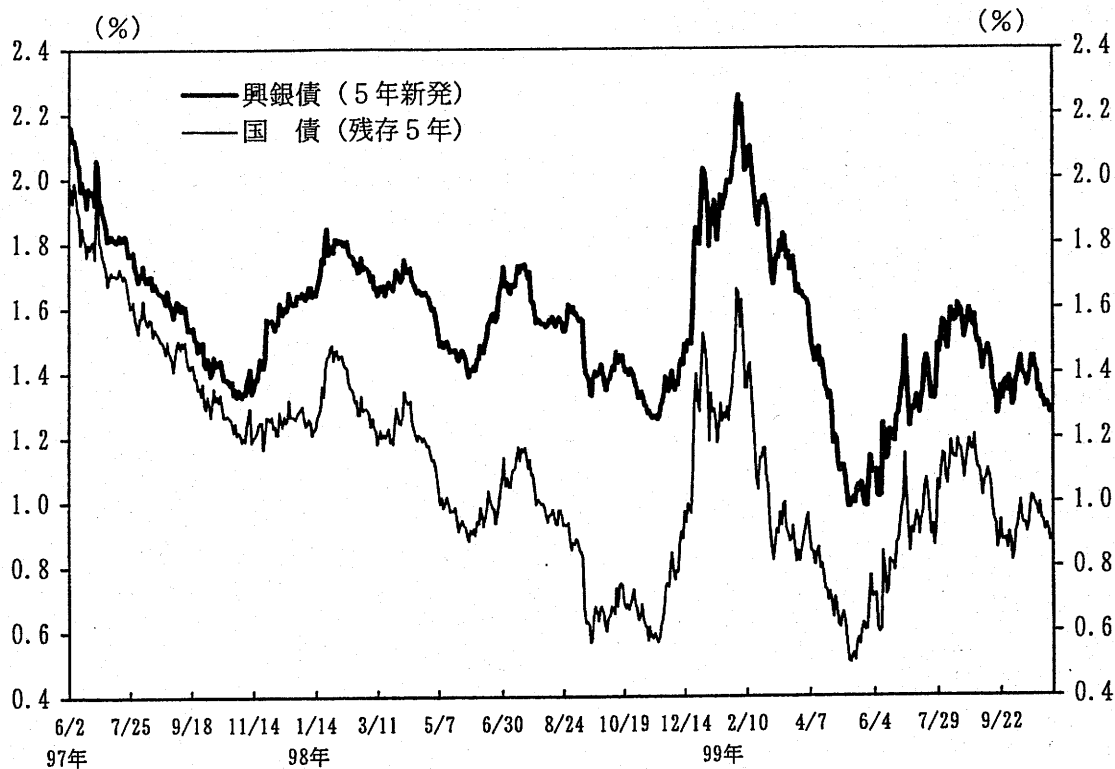


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

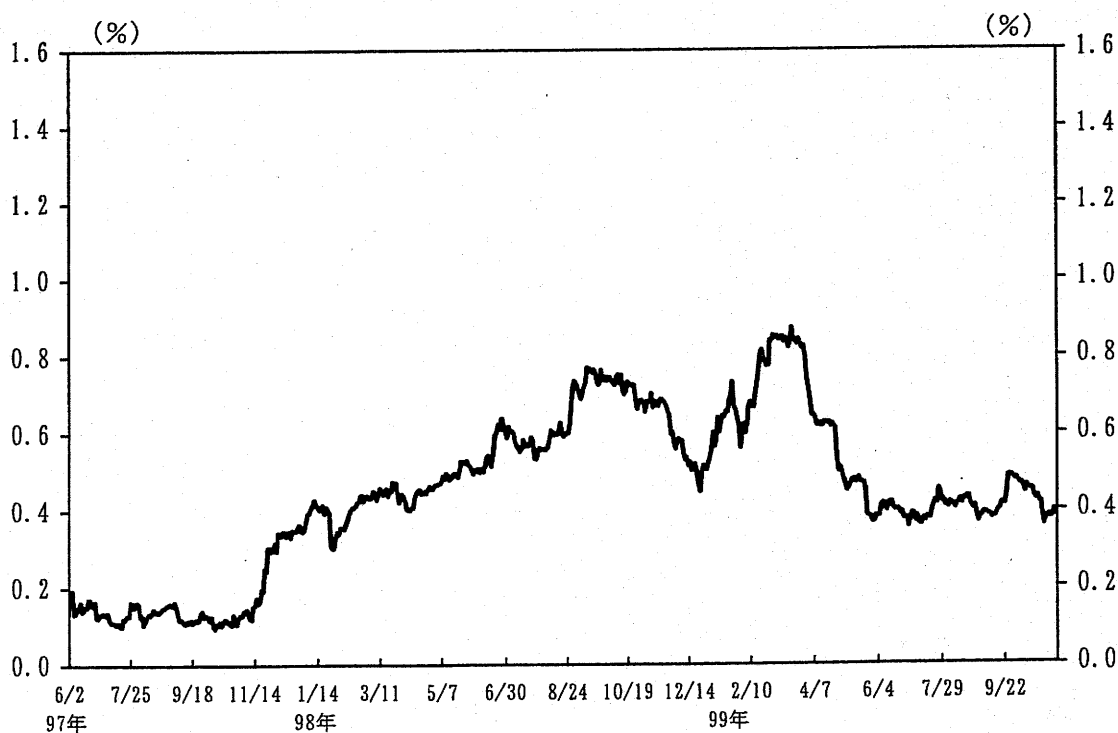
(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



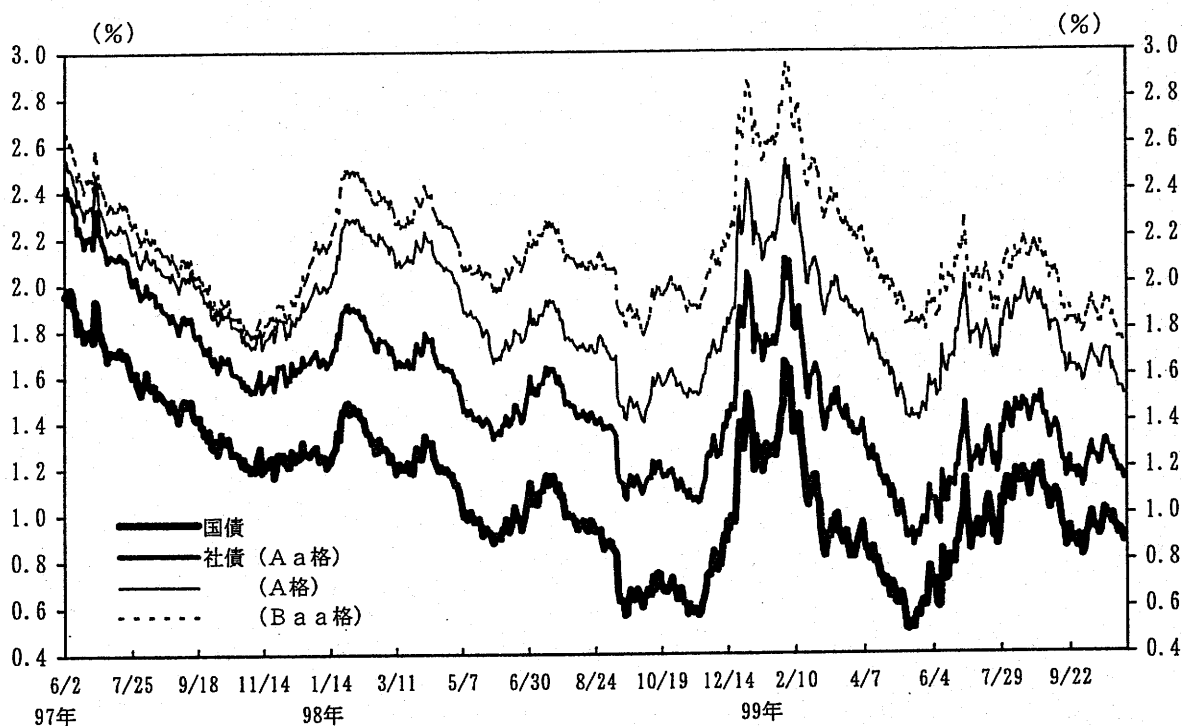
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



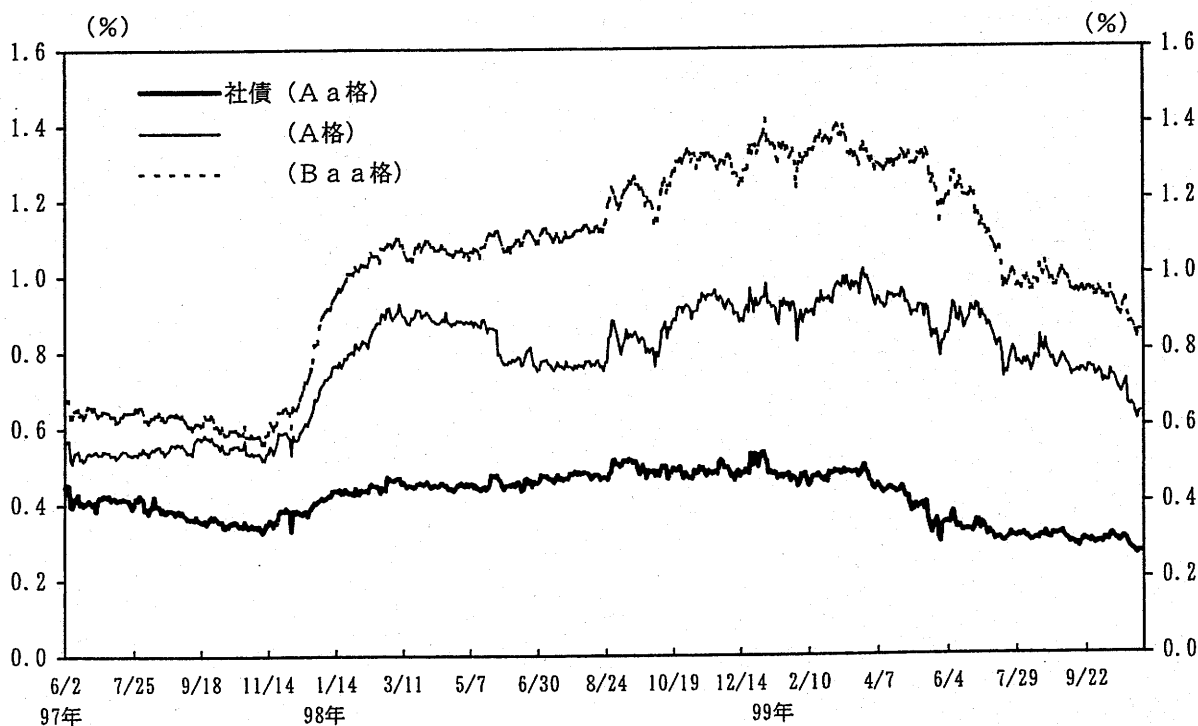
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

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)



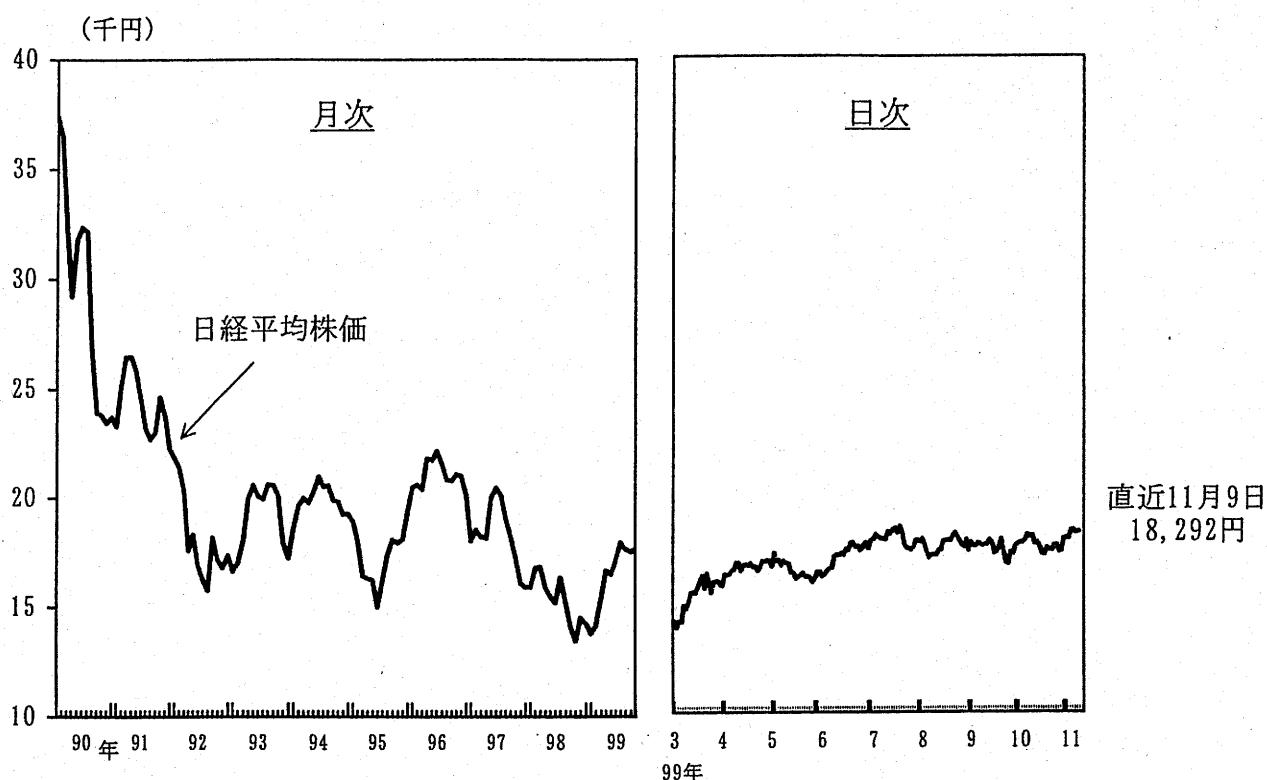
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

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。

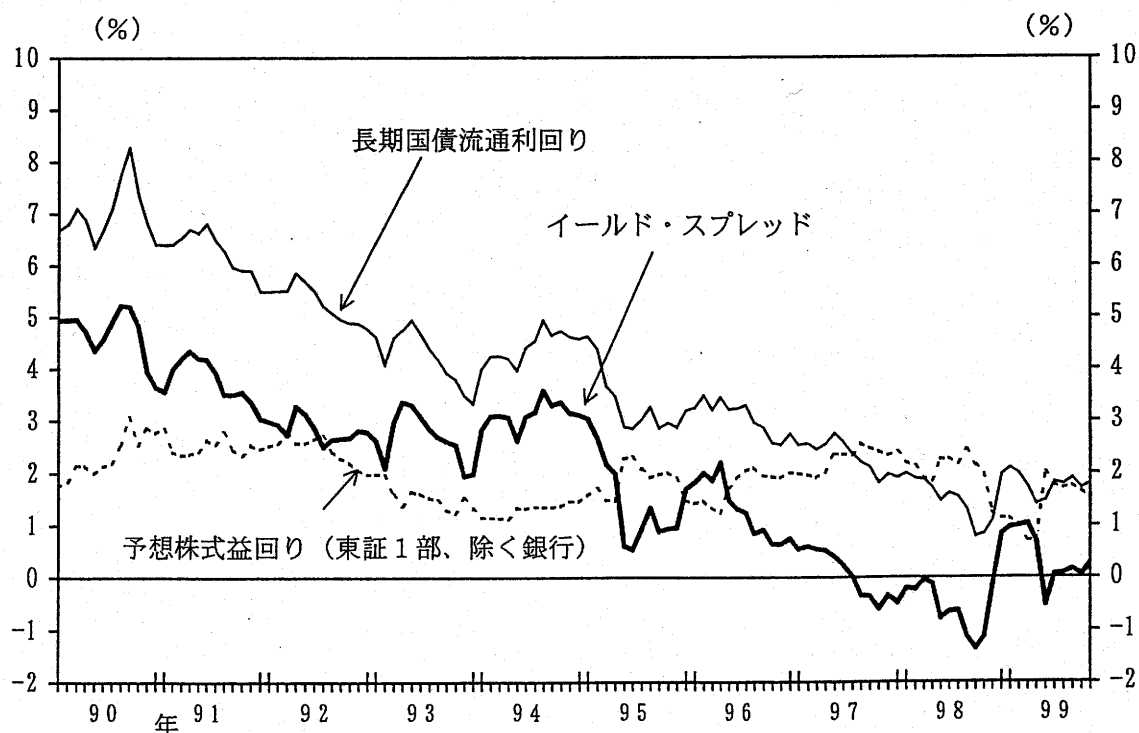
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



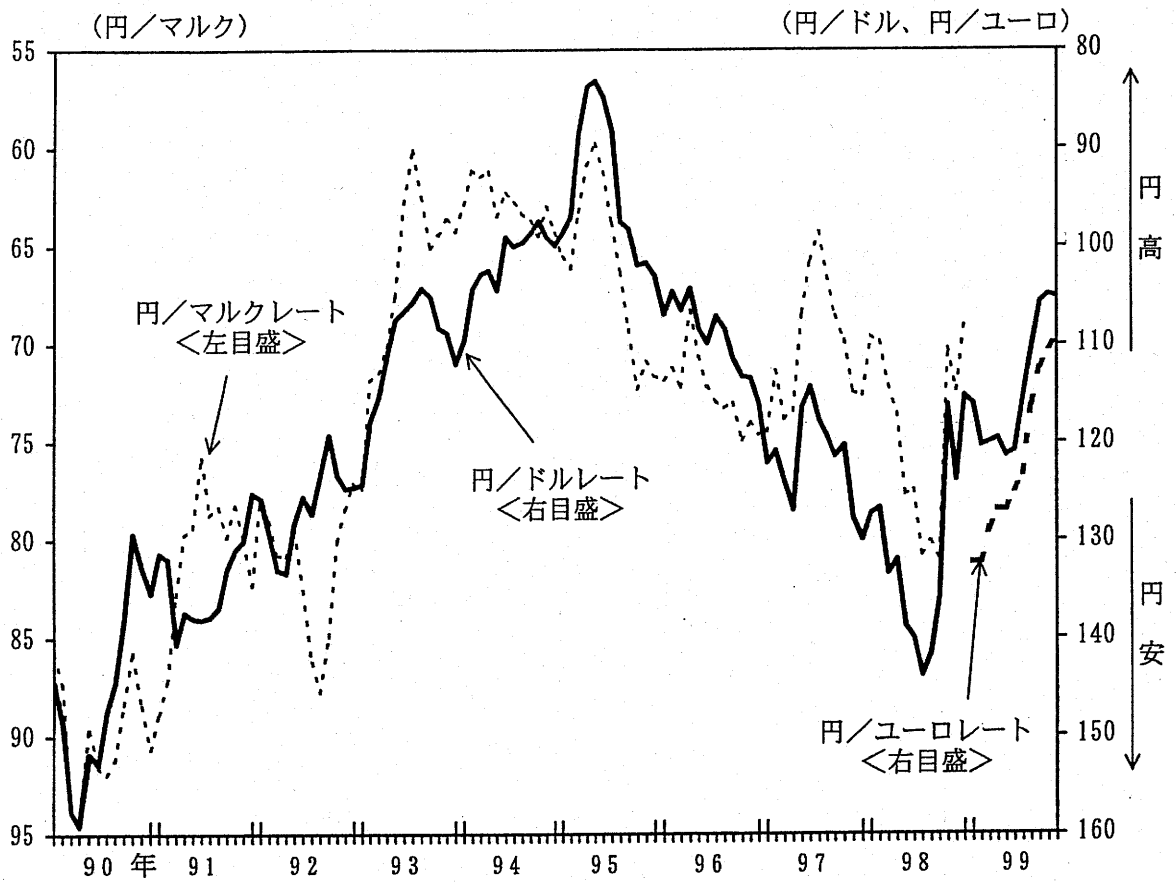
(2) イールド・スプレッド



- (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 = $1 / \text{予想PE}$
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

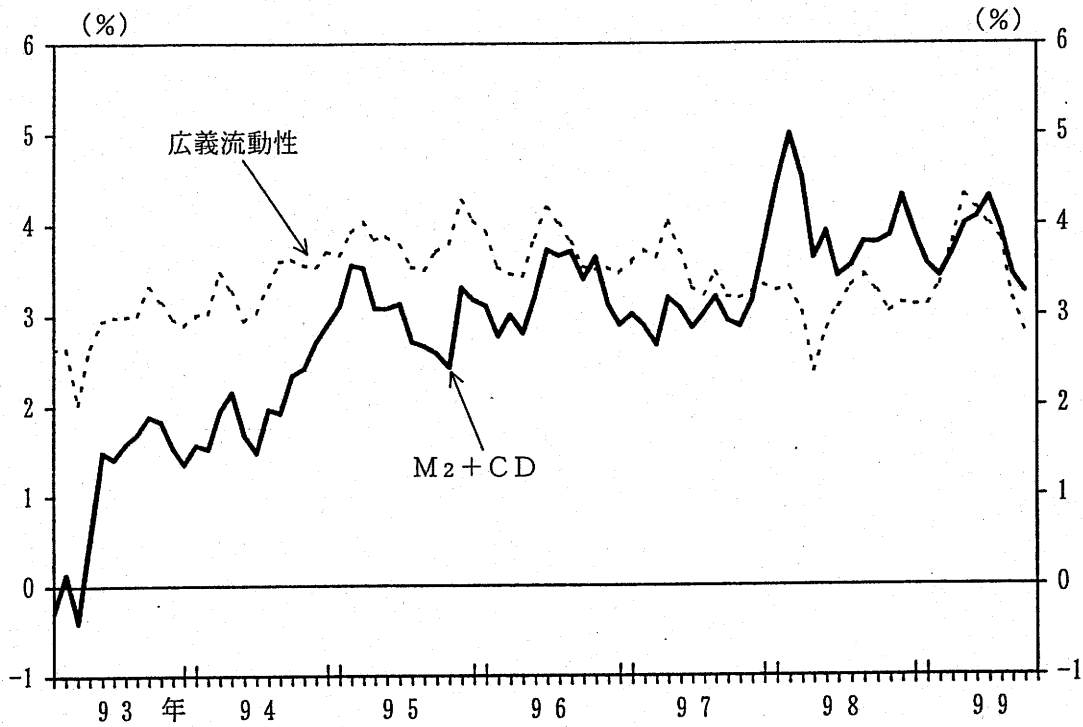


(注) 月末値。ただし、99/11月は11月9日計数。

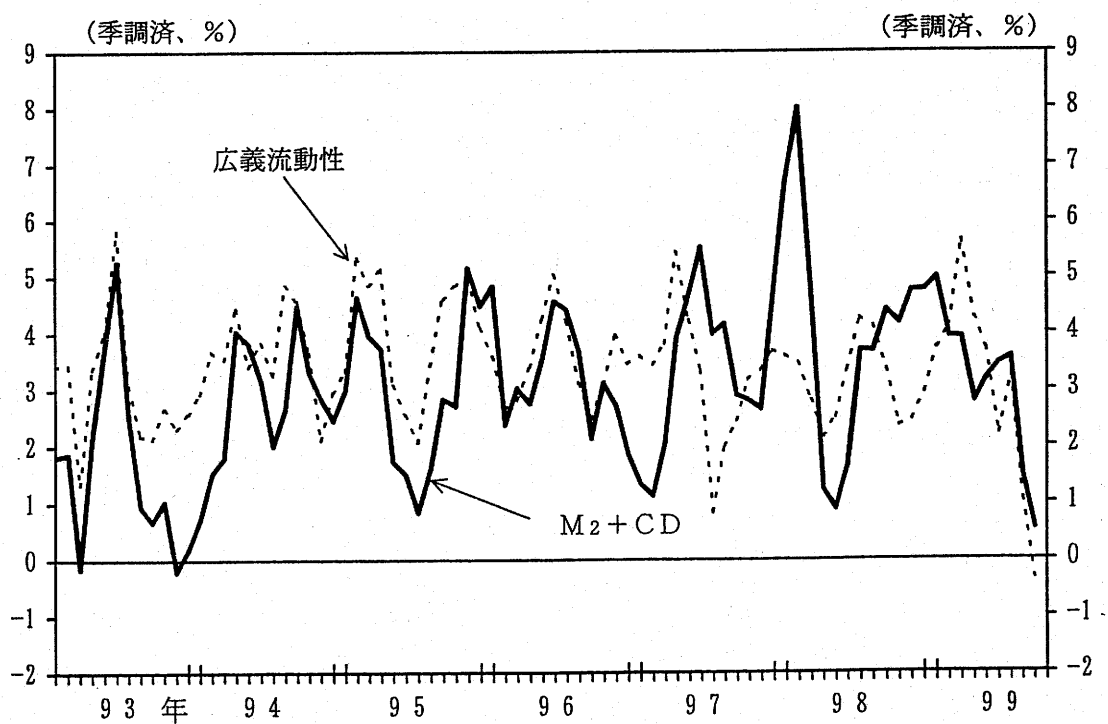
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M₂+CD、広義流動性)

(1) 前年比



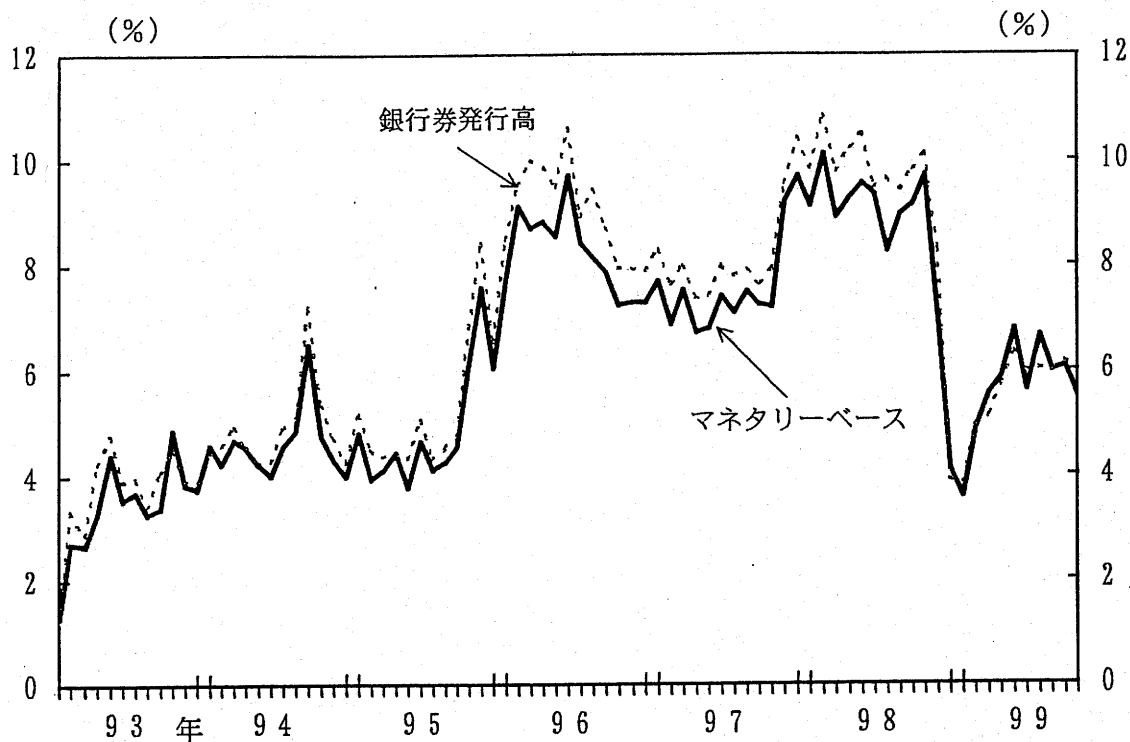
(2) 3か月前比年率



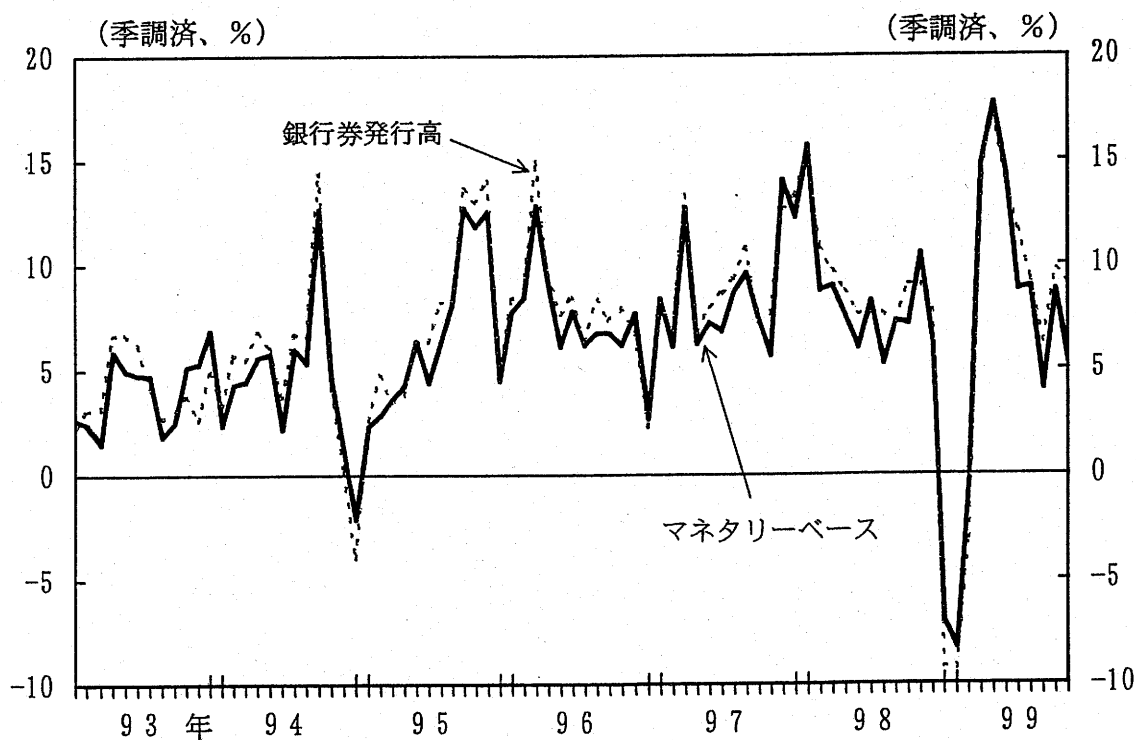
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



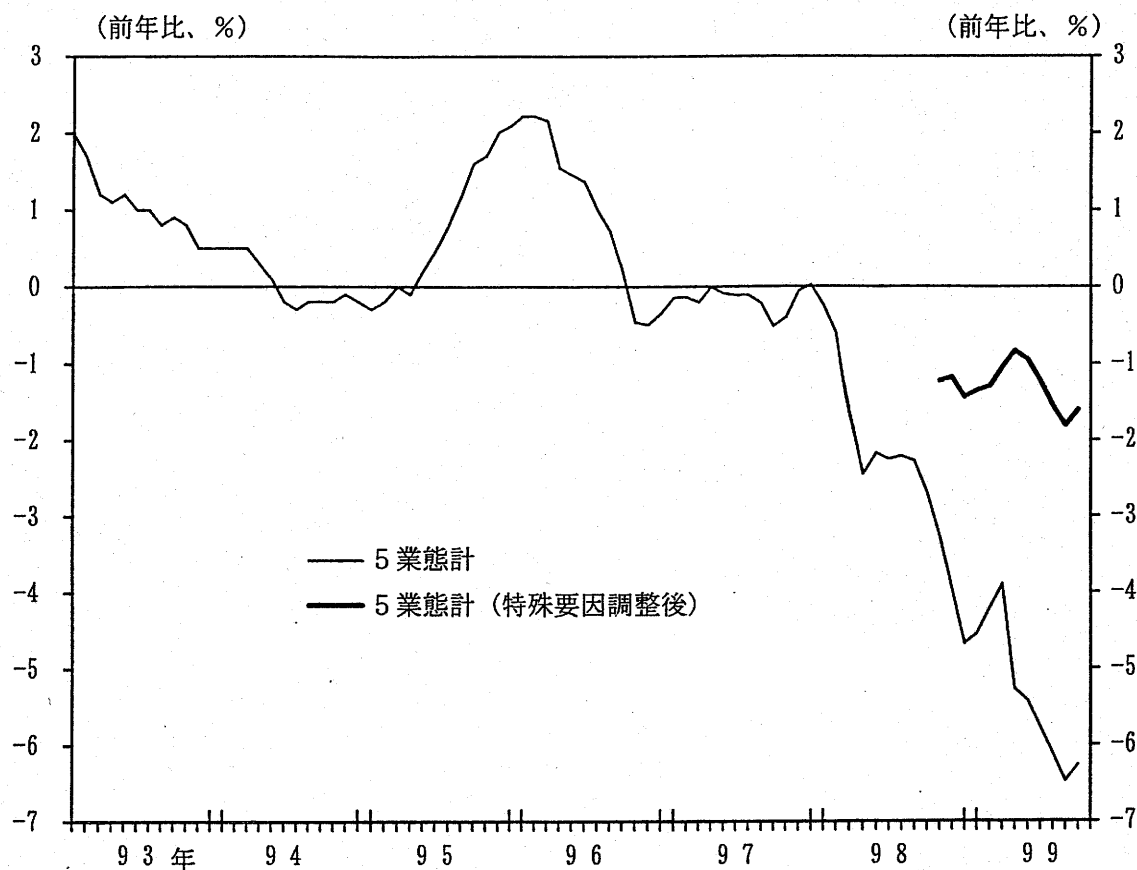
(2) 3か月前比年率



(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。

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

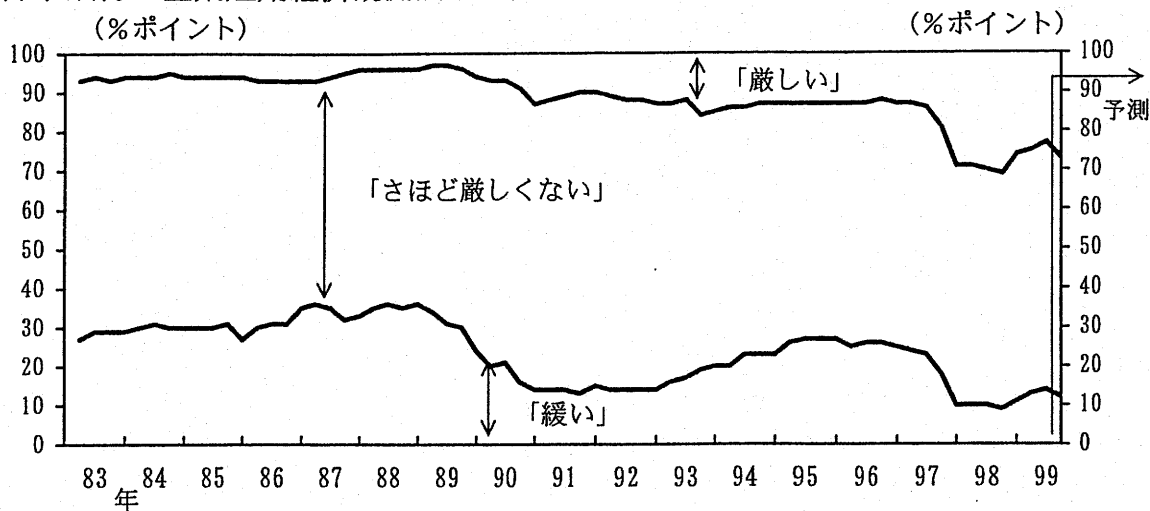


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

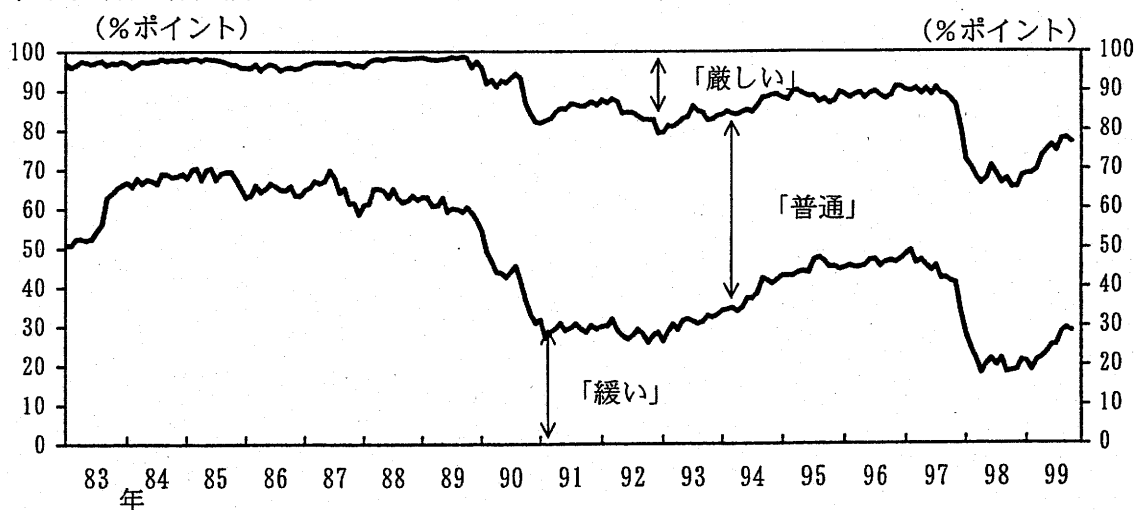
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

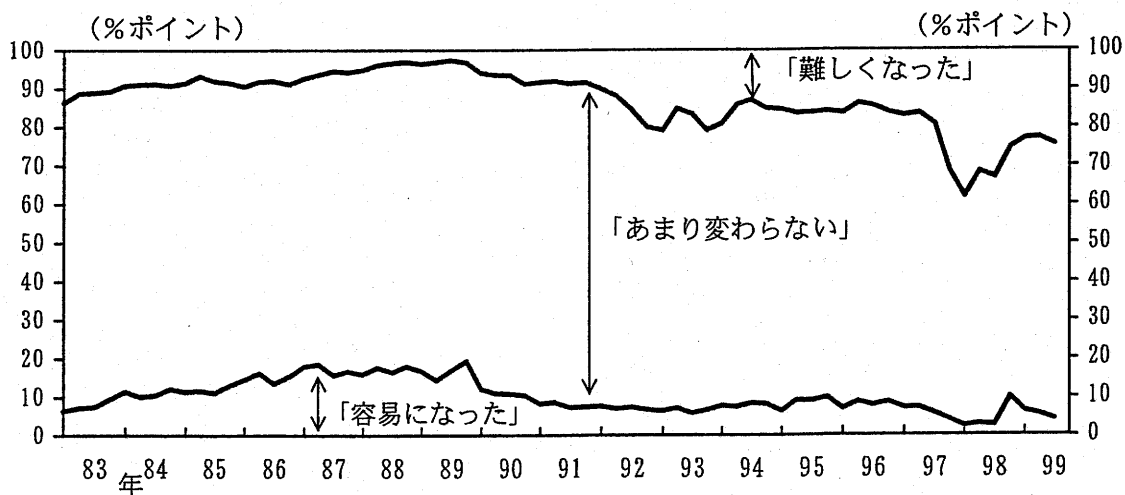
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点 9月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点10月中旬)



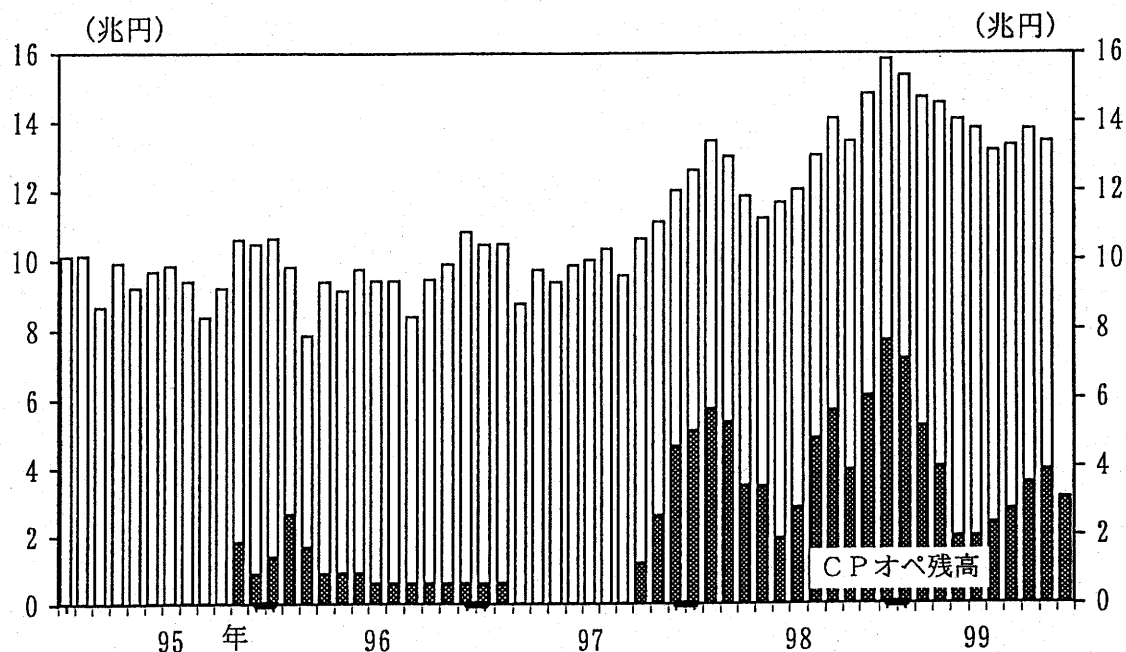
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



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

資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)

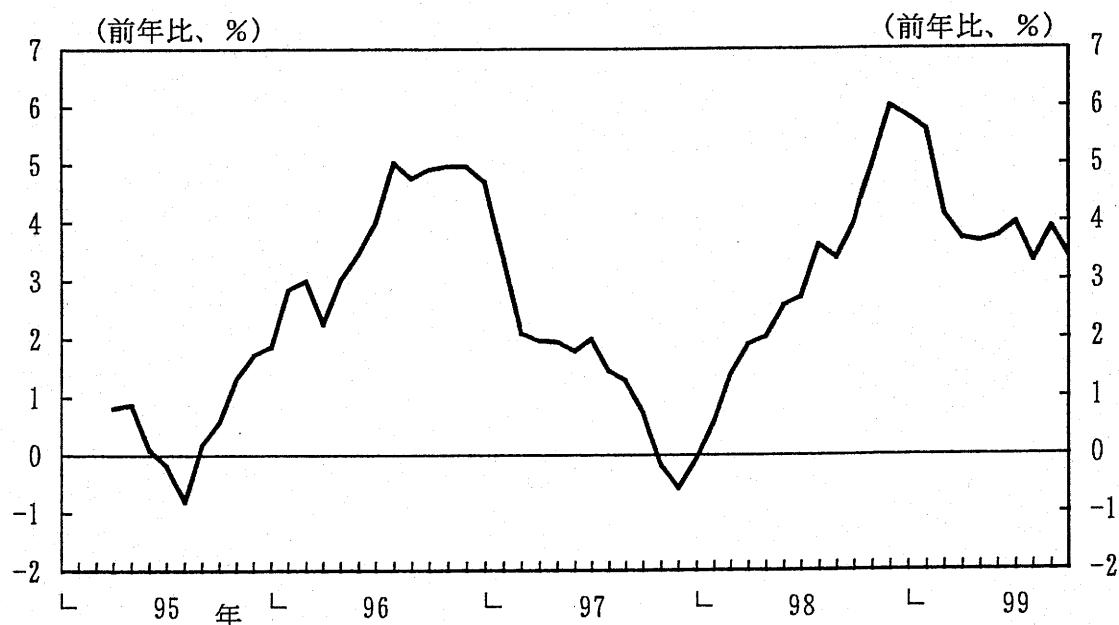


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	99/5月	6月	7月	8月	9月	10月
発行額	10,688	14,923	10,334	4,918	10,730	4,074
(前年)	(12,578)	(15,378)	(11,046)	(11,148)	(10,824)	(8,946)

(3) 社債発行残高(未残前年比)

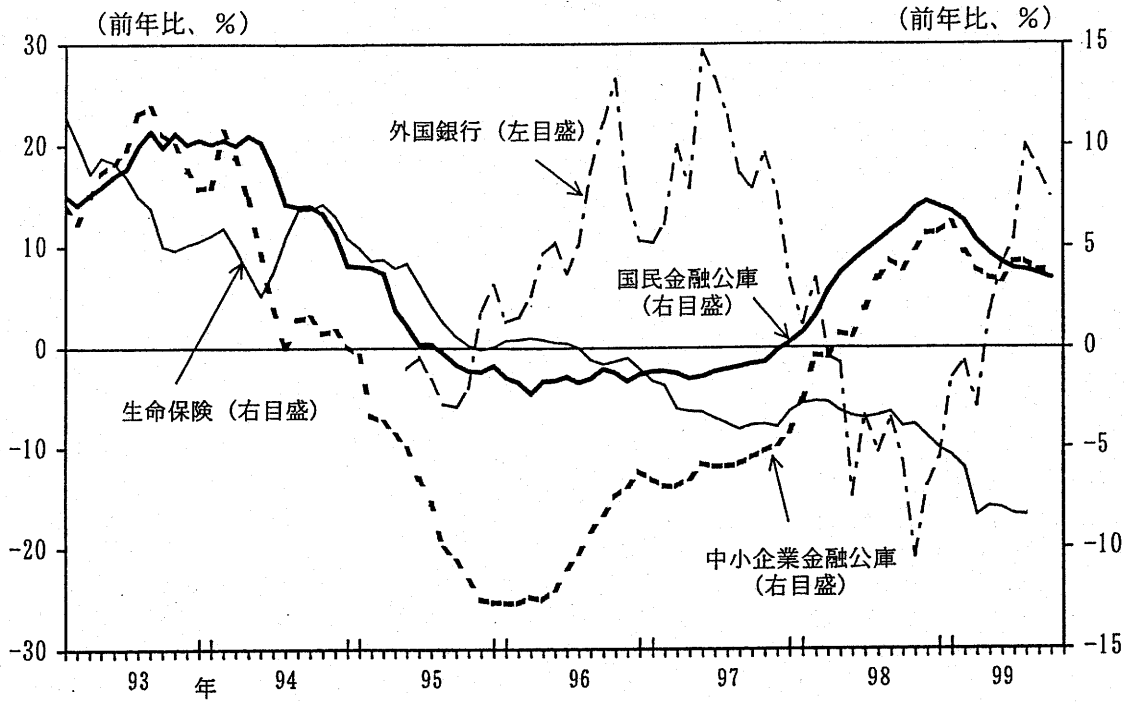


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

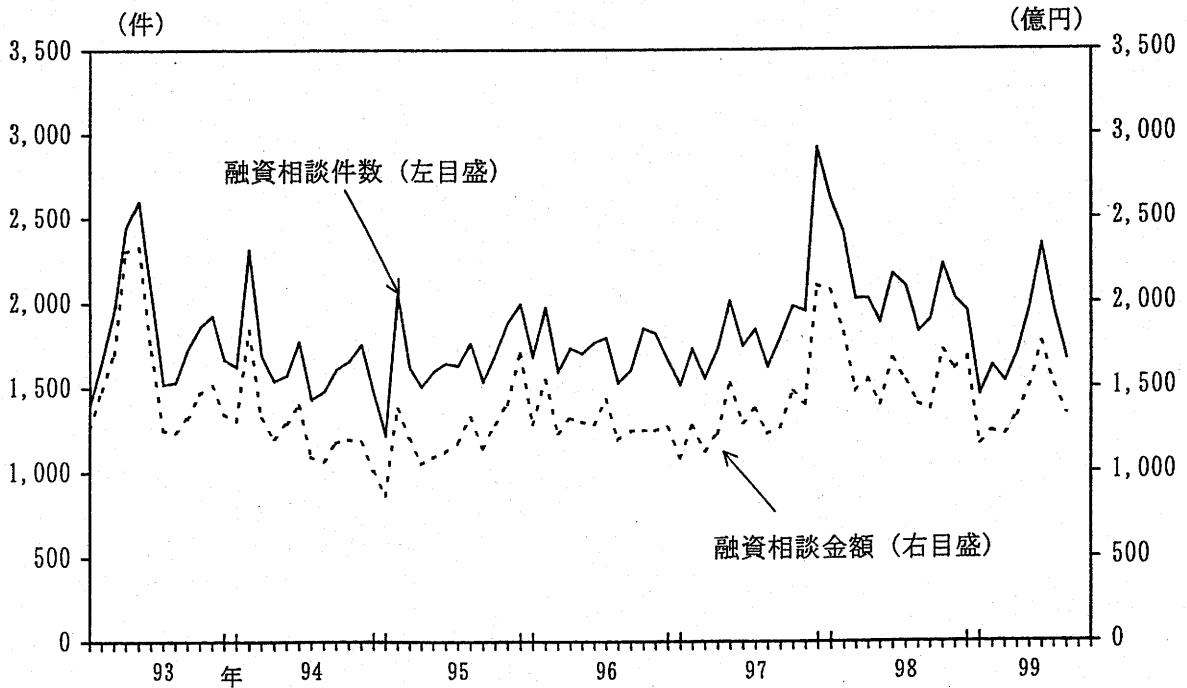
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



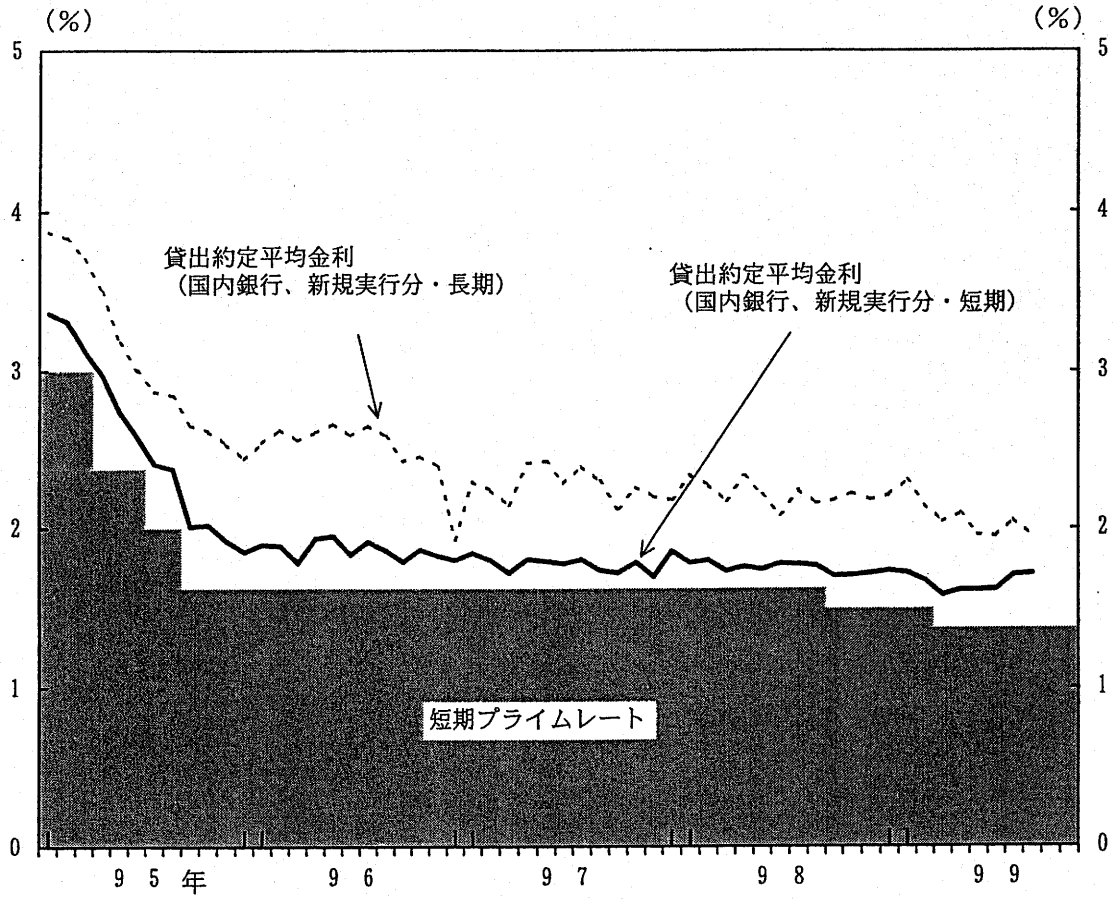
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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

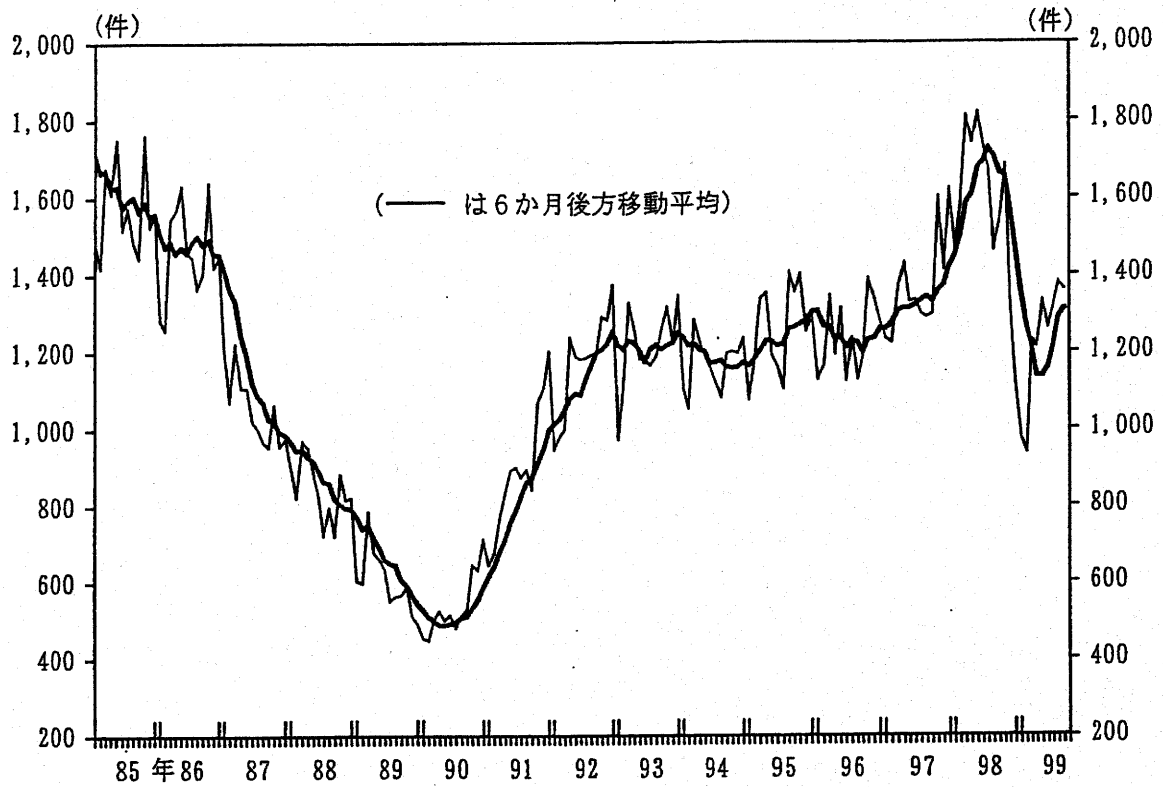


(注) 短期プライムレートは月末時点。

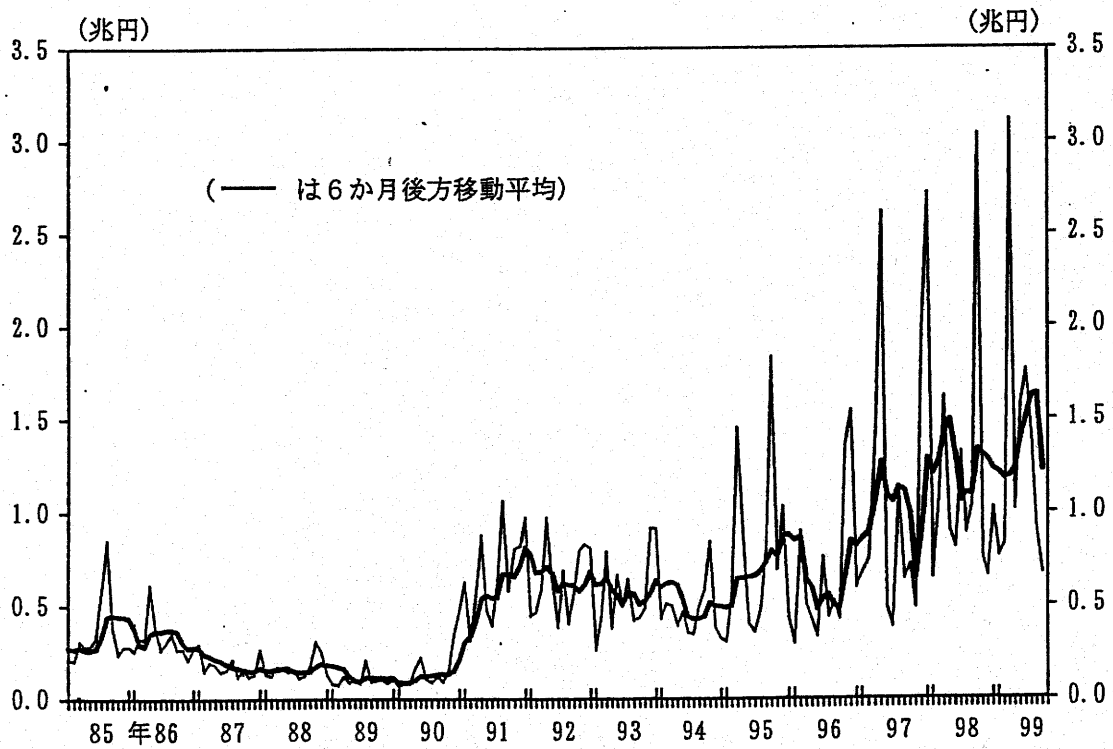
(資料) 日本銀行

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」

要注

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

11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11月

(総論) わが国の景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。しかしながら、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 … 減少テンポを緩めつつも、基調としてはなお減少を続けている。
- ・住宅投資 … このところ頭打ちとなっている。
- ・個人消費 … 回復感に乏しい状態が続いている。
- ・純輸出 … 海外景気の好転を背景に一段と増加している。
- ・公共投資 … 増加もほぼ一服したものとみられる。
- ・在庫 … 在庫調整が引き続き進捗している。
- ・鉱工業生産 … 増加を続けている。
- ・企業の業況感 … 企業収益も改善しつつあり、こうした動き（生産・収益）を背景に、改善が続いている。……必ずしも積極的な企業行動には繋がっていない。
- ・所得形成 … 一部指標には雇用者数の減少に歯止めが掛かりつつあることを示唆するものもみられる。……家計の所得環境は引き続き厳しい状況にある。

(先行き) 今後の経済情勢については、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今般発表された経済対策を含めた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回復が生産面に及ぼすプラス効果も当面継続するとみられる。しかし、住宅投資は、暫く頭打ちの状況が続く可能性が高い。また、企業部門では、慎重な売上見通しのもとで、リストラにより収益改善を図る動きが続くものとみられる。こうした企業リストラは、企業部門においては、経済全体の中期的な成長力を高めていく上で避けて通れないものの、短期的には、設備投資の抑制に働くほか、雇用・所得環境の改善を遅らせることで、家計支出にもマイナスの影響を及ぼしている。また、このところの円高は、当面企業収益の減少要因として作用するとみられる。これらを踏まえ、生産等の経済活動の好転が今後企業・家計の所得面に徐々にプラスの影響を及ぼしていくとしても、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。したがって、景気が持ち直しに転じつつあるとはいえ、今後の展開については、なお注意深くみていくことが必要である。また、民間需要の立ち直りを促すような構造改革を進めていくことも重要と考えられる。

(物価) 物価をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況の既往の上昇を受けて、足許では、幾分上昇している。国内卸売物価は、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から、横這いの動きとなっている。また、消費者物価も、引き続き横這いで推移している。企業向けサービス価格は小幅の下落が続いている。先行きについても、一部の卸・サービス価格の下落が続いているものの、既往の原油価格上昇の転嫁が暫く続くこと等から、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、民間需要の回復に支えられた需給ギャップの本格的な縮小は当面見込み難く、賃金の軟化傾向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

99年10月

わが国の景気は下げ止まっており、足許、輸出や生産面には持ち直し直しの動きがみられる。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 … 引き続き減少基調にある。
- ・住宅投資 … このところ頭打ちとなっている。
- ・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 … 輸出の伸びに支えられ増加を続けている。
- ・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 … 増加している。
- ・企業の業況感 … 企業収益も改善しつつあり、こうした動き（生産・収益）を背景に、改善が続いている。……必ずしも積極的な企業行動には繋がっていない。
- ・所得形成 … 厳しい雇用・所得環境

今後の経済情勢については、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回復が生産面に及ぼすプラス効果も当面継続するとみられる。しかし、他方で、住宅投資は、先行指標の動きからみて、今後緩やかな減少に転じる可能性が高いほか、これまでの発注状況からみて公共投資の増加も一服すると考えられる。また、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続くものとみられる。こうした企業リストラは、生産性の向上に繋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している。また、このところの円高は、当面企業収益の減少要因として作用するとみられる。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、輸入物価は、原油など国際商品市況が上昇しているものの、足許については、円高の進行に伴い、幾分下落している。国内卸売物価は、石油製品等一部市況関連商品のの上昇に加え、在庫調整の進捗もあって、横這いの動きとなっている。また、消費者物価も、引き続き横這いで推移している。企業向けサービス価格は下落が続いているが、そのテンポは鈍化している。先行きについても、既往の原油価格上昇の転嫁が暫く続くこと等から、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、民間需要の回復に支えられた需給ギャップの本格的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

11月金融経済月報「基本の見解」の前月との比較（金融部分）

99年11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引き続きゼロ％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。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。

ターム物金利をみると、年末を越えない期間の短いものが引き続き既往ボトム圏内で推移している一方で、年末越えとなるものについては、「コンピュエター2000年問題」の影響から、上昇している。

ジャパン・プレミアムも、期間の短い取引ではほぼ解消された状態が続いているが、年末越えとなる取引については、引き続き若干のプレミアムが生じている。

長期国債流通利回りは、10月下旬には一時1.9%前後まで上昇したが、その後は低下し、最近では再び1.7%台となっている。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、一時は縮小傾向に一服感がみられたが、最近では、低格付のものを中心に再び縮小傾向が目立っている。

株価は、10月中は米国株価の軟調を受けてやや下落したが、その後は米国株価の反発を背景に上昇に転じ、足許では1万8千円前半で推移している。円の対米ドル相場は、最近では概ね104～106円台で推移している。

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、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き、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ようとする姿勢を強めている。

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が続いているほか、企業が手許資金を取り崩して借入金圧縮する動きもみられている。この結果、民間の資金需要は引き続き低迷しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債の発行も、落ち着いた動きとなっている。この間、C/Pの発行は、年末を控えて増加してきている模様である。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、上述のような民間の資金需要の低迷などを受けて、前年比3%台前半と、伸び率がやや鈍化している。

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10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引き続きゼロ％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。ターム物金利をみると、年末を越えない期間の短いものが既往ボトム圏内で推移している一方で、年末越えとなるものについては、「コンピュエター2000年問題」の影響から、幾分高めで推移している。

ジャパン・プレミアムは、年末越えとなる取引について若干生じているが、期間の短い取引では、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、8月下旬以降は軟化傾向を辿り、一時1.6%前後まで低下したが、その後は若干戻し、最近では1.7%台となっている。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、一頃に比べかなり低い水準で、安定して推移している。

株価は、米国株価の軟調や急激な円高の動きなどを受けて、9月下旬には一時1万6千円台ままで下落したが、その後は米国株価の持ち直しや円相場の落ち着きを背景に反発に転じ、足許では1万8千円前後で推移している。

円の対米ドル相場は、9月中旬および下旬には一時103円台まで急激な円高が進んだが、その後は若干戻し、足許では106～107円台で推移している。

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き、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が続いているほか、企業が手許資金を取り崩して借入金を圧縮する動きもみられている。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、C/P等の発行は落ち着いた動きとなっている。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、上述のような民間の資金需要の減退などを受けて、前年比3%台半ばと、伸び率がやや鈍化している。

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。

< 特定情報：有（種類：審議・検討） >
< 配布先：金融政策決定会合参加者 >

[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

< 特定情報：有（種類：審議・検討） >

< 配 布 先：金融政策決定会合参加者 >

[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 C P I（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（11 月 16 日～12 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 7～9 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 7～9 月期平残で前年同期比 10%程度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 9 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

一覽後廃棄

要 注 意

< 特定情報：有（種類：審議・検討） >

< 配布先：金融政策決定会合参加者 >

[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

豊富で弾力的な資金供給を行い、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。

以 上

(別 添)

平成11年11月12日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について、「ゼロ金利政策」を継続することにより、金融緩和効果の浸透に努めていくことを決定した（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、以下のとおりである。

豊富で弾力的な資金供給を行い、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。

以 上