

98.10.8  
企画室

## 最近の金融情勢について

（概況）

金融市況をみると、短期市場金利は、日本銀行による一段の金融緩和措置（9/9日）を受けて、全般に、コールレート誘導目標の引き下げ幅並みの低下を示した。ただし9月末以降は、世界的な「安全資産への選好の強まり」のなかで、わが国金融機関の外貨手当てに対する市場の警戒感が強まったことから、年末越えとなるジャパン・プレミアムが拡大し、あわせてユーロ円金利も小幅反発に転じている。この間、長期金利は、経済の先行きに対するコンフィデンスが一段と後退したことから、短期金利を上回る大幅な低下となった。

株価は、景気情勢の一層の悪化に加えて、金融システム問題を巡る不透明感の継続を背景に、バブル崩壊後の最安値を再び更新した。

金融の量的指標に関連して、資金需要面では、実体経済活動に伴う需資が減少する一方で、大企業を中心に手許流動性を厚めに確保しようとする動きが広範化した。こうした予備的動機に基づく資金需要の増加を背景に、7～9月期のマネーサプライは伸び率を幾分持ち直した。

もっとも資金供給面では、金融機関は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境などを眺めて、融資姿勢を一段と慎重化させる方向にある。CPや社債発行などの資本市場調達が増加がこうした民間銀行貸出の減少を十分に補うものとなるかどうか、また、これが企業金融や実体経済にどの

ような影響を及ぼすかについて、十分注意深く点検していく必要がある。

## 1. 金融市況（図表1、2）

### （1）短期金融市場の動向

無担保コールレート・オーバーナイト物は（図表3(1)）、日本銀行による潤沢な資金供給の継続のもとで、新しい誘導水準（0.25%前後）に沿った動きとなっている。

ターム物金利をみると、3か月物ユーロ円レートは（図表3(1)）、金融調節方針の変更（9/9日）後、いったん0.7%台後半から0.5%台後半へと低下した。しかしながら9月末以降は、3か月物が年末越えとなったことに加えて、米国ヘッジファンドの経営不安を背景とする世界的な「安全資産への選好の強まり」のなかで、わが国金融機関の年末資金繰りに対する市場の警戒感が強まったことから、0.6%台半ばまで小幅反発している。また、ユーロ円金利先物も（金利ベース、12月限、図表4～5）、9月末以降強含みの展開となったが、10月上旬の円相場の急伸を受けて再び低下し、現在は概ね過去最低圏内の動きとなっている。

この間3か月物TBレートは（図表3(1)）、金融調節方針の変更に伴って低下し、その後は0.1%台後半で小動きとなっている。

—— ユーロ円レートを1か月物インプライド・フォワード・レートに分解してみると（図表3(2)）、年末越えに対応する期間のレート（9月末以降は2か月後スタート物）の強含みが目立っており、金融機関の年末資金繰りに対する不安感が強まったことが分かる。

### （2）長期市場金利の動向

長期国債（指標銘柄<9/22日以降 203回5月債>）の流通利回りは（図

表6(1))、調節方針の変更後急テンポで低下を続け、その低下幅は、短期金利を上回る大きなものとなっている(1.270%→0.790%)。これは、①短期金利が低下したことに加えて、②景気悪化を示す実体経済指標の発表(4~6月GDP統計、8月生産・雇用統計、9月短観)が相次ぎ、経済の先行きに対する不透明感が一段と強まったことが影響したものとみられる。

—— 円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レートは(図表7)、全期間にわたって低下し、一段とフラット化した。このことは、経済の先行きに対する市場参加者のコンフィデンスがさらに後退したことを示唆している。

—— 国債先物オプションのインプライド・ボラティリティをみても(図表8)、金利上昇方向へのリスクに対する警戒感は、このところ幾分後退している。

民間債(金融債、社債)の流通利回りも(図表9、10)、国債と歩調をあわせるかたちで低下しており、なかでも高格付け社債(A格以上)の流通利回りは過去最低水準を更新している。

### (3) 金利のリスクプレミアムの動向

ジャパン・プレミアム(3か月物、図表11)は、調節方針の変更後いったん縮小に向かったが、9月末以降は再び拡大傾向を示し、本年2月央の水準に接近している。これには、世界的な「安全資産への選好の強まり」のなかで、わが国金融機関の年末越え外貨手当てに対する市場の警戒感が強まったことがとくに影響している。また、これと同様に、ユーロ円とTBの金利格差(3か月物、図表12)も拡大している。

—— こうしたなかで、CDの発行レートなどをみると、民間主要行の

間でも、かなりのばらつきがみられ始めている（図表13）。

一方、長期金利については、民間債と国債の流通利回り格差（前掲図表9～10）は、総じて横這いで推移している。ただし、金融債や低格付けの社債を巡る取引は、金融システム問題の帰趨や企業倒産の動向などを巡って神経質な地合いを続けており、スプレッド幅も振れの大きい展開が続いている。

なお、最近の金利リスク・プレミアムの拡大についてみると、上記のように、①短期金利のリスク・プレミアムの拡大はとくに年末越えの期間について観察されること、②長期金利のリスク・プレミアムは達観してみれば横ばい圏内で推移していることからみて、もっぱら年末越え資金を巡る流動性リスク・プレミアムの拡大によるものと捉えるのが自然と考えられる。

#### （4）株価の動向

株価は（前掲図表6（2））、金融調節方針の変更後も、世界的な株安懸念、実体経済指標の一段の悪化、金融システム問題を巡る不透明感の継続（早期健全化スキームの帰趨と信用収縮懸念）などから引き続き下落傾向を辿り、バブル崩壊後の最低水準を更新した（10/5日 12,948円）。

—— 株価オプションのインプライド・ボラティリティは（図表13）、プット、コールとも大きく拡大しており、値動きの大きな展開を予想する市場参加者が多いことを示唆している。ただし、ボラティリティ・スプレッドをみる限り、市場は、一方的に株安方向への懸念を強めている状態にはない。

—— 業種別にみると（図表14）、金融関連株がさらに大きく下落したほか、製造業（精密機械、電機等）や不動産の株価も弱含みを続け

るなど、全般的な軟化傾向が続いている。

このように、長期金利の大幅低下にもかかわらず、株価が下落傾向を辿った結果、イールド・スプレッドは一段と低下した（図表15）。これは、将来の成長率に対する市場の見方が下振れするとともに、リスク・プレミアムが上昇している（先行きに対する不透明感が強い）ことを示唆している。

#### （5）実質金利の動向

長短実質金利について（図表16）、CPIや国内WPIの前年比を用いて試算してみると、調節方針変更後の名目金利の低下を反映して、昨年央以降の上昇傾向は一服気味となっている。

以上の金融市況動向から読み取れる情報をまとめると、次のとおりである。

- ① 金融調節方針の変更後、短期市場金利は順調に低下したが、世界的な「安全資産への選好の強まり」のなかで、わが国金融機関の外貨手当てに対する市場の警戒感も強まり、9月末以降、ジャパン・プレミアムは若干拡大した。これにあわせて年末越えとなるユーロ円金利も小幅反発した。
- ② 長期金利は一段と低下し、イールドカーブのフラット化が進行している。これは、経済の先行きに対するコンフィデンスが一段と後退していることを示唆している。
- ③ 株価は、経済指標の一段の悪化に加えて、金融システム問題を巡る

不透明感の持続（信用収縮懸念等）を背景に、バブル崩壊後の最安値を更新した。

## 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17(1)）、全般に低迷基調が続くなか、7～9月の前年比は、企業による手許流動性確保の動きなどもあって、ほぼ横這いで推移した（5業態計平残・償却要因等調整後、6月▲1.0%→7月▲1.0%→8月▲1.1%）。

しかし先行きについては、主要3業態の貸出計画によれば、年末にかけて一段とマイナス幅を拡大する方向にある（図表17(2)、3業態計平残・償却要因等調整後、8月実績▲1.5%→9月実績見込み▲2.0%→12月計画▲3.5%）。これは、実体経済活動の低下に伴う資金需要の停滞に加えて、銀行サイドが資産の圧縮姿勢を一段と強める方向にあることを反映しているものとみられる。

こうした民間銀行の融資姿勢の慎重化には、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や景気の低迷持続に伴う企業業績の悪化（企業の信用リスクの高まり）が強く影響しているものとみられる。

—— なお、株価は、3月末から9月末にかけて2割方下落した。

主要行は1行を除いてすべて株式評価を原価法に移行しているため、損益決算や自己資本比率への直接的な影響はある程度限られている。

しかし、①個別株価が大きく下落する場合（簿価の50%が一応の目安）には強制低価法が適用されるため、評価損の最大3分の1程

度は償却が必要となる可能性があること、②株価や地価の下落が取引先の業容をさらに悪化させるおそれがあること、③銀行株価の下落に伴って銀行自身の資金調達がより厳しくなる可能性があること、といった面から悪影響が及ぶ公算が大きい。

—— 9月短観における、企業からみた「金融機関の貸出態度」判断をみても（図表18）、主要企業、中小企業とも、厳しい貸出態度が続くとの見方を採る先がきわめて多い。

一方、企業の資金需要面をみると、設備投資の大幅な落ち込みから、実体経済活動に伴う資金需要は急ピッチで減少しているものとみられる。一方、民間銀行の慎重な融資姿勢を眺めて、大企業を中心に手許流動性を厚めに確保しようとする動きが広範化している（予備的動機に基づく資金需要）。このように資金需要面では強弱両面の動きがみられている。

—— ミクロ・ヒアリングによれば、親会社が資金を調達し、関連企業にこれを資金供給するといった事例が引き続き増えている模様である。こうしたことを背景に、主要企業においても、9月短観の「資金繰り」判断は、——「楽である」とする企業の急速な減少を主因に、——「苦しい」超幅が拡大している（図表19）。

こうしたなかで、資本市場調達や、政府系金融機関からの借入といった、民間銀行借入以外のルートからの資金調達は（図表20、21）、引き続き着実な増加傾向を辿っている。今後も、こうした資本市場等からの資金調達が銀行貸出の減少をある程度補うものと期待されるが、10～12月期の銀行貸出が上記のような計画に沿ったものとなれば、これを全額カバーすることは容易でないものとみられる（図表22）。

—— 社債については（図表20(2)）、B B B格以下の低格付け債の発行は再び途絶したが、A格以上の企業を中心に、高水準の発行が続いている（ただし9月は、季節的な償還の集中からネット4千億円

の減少)。

—— CP発行も (図表20(1))、日本銀行がCPオペを拡大するなかで、中間期末にかけて小幅増加した可能性が高い (CPオペ残高、6月末 1.9兆円→9月末 5.6兆円→10/8日 4.8兆円)。

—— 政府系金融機関からの借入も (図表21)、総じて増加傾向を継続している。

こうしたもとで、マネーサプライ ( $M_2 + CD$ 、前年比) についてみると (図表23~26)、7~9月は、①企業が手許資金を厚めに確保しようとする動きを強めたのに対して、②社債、CPの発行が増えたことや銀行も大企業に対してそこそこ貸し応じたため、伸び率を幾分高めたものと見込まれる (4~6月実績+3.7%→7~9月実績見込み+3.9% <当初見通し3%台>)。

一方、先行き10~12月については、上述のように、民間銀行貸出の減少テンポが再び強まる可能性があるため、 $M_2 + CD$ は伸び率を幾分鈍化させる可能性が高いと見込まれる (見通し中心値は+3.7%、対外公表見通しは「+3%台」)。

## (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27)、昨年秋以降8月まで、長期、短期ともに概ね横這い圏内で推移した。

こうしたなかで、9月の金融調節方針の変更を受けて、上位業態は、短期プライムレートを1.625%から1.5%へ引き下げた (地銀以下はこれまでのところ据え置き)。また、スプレッド貸出金利についても、——銀行サイドはこの機を捉えてもう一段のスプレッド幅拡大意欲を強めているが、——市場金利の低下に概ね見合って、引き下げられる可能性が高い (図表



28)。さらに長期プライムレートは、10月上旬、0.2%引き下げられている(2.5%→2.3%)。

CP(3か月物)発行金利は(図表29(1)、30)、日本銀行がCP買いオペを拡大するなかで、調節方針の変更後大幅に軟化し、最優良物は一時0.3%台前半まで低下した。ただし、10月入り後は、3か月物が年末越えとなったことなどもあって0.4%台の水準に小幅上昇している。

この間、社債の発行金利も、金融調節方針変更後、高格付け債を中心に低下した(図表29(2))。

以上(1)~(2)から読み取れる情報をまとめると、次のとおりである。

① 民間銀行の融資姿勢は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や景気の低迷持続に伴う企業業績の悪化を背景に、年末に向けて一段と慎重化する可能性が高い(主要3業態貸出計画)。

これまでは社債、CPなどの資本市場調達で民間銀行貸出の減少を補ってきたが、主要行の貸出計画による限り、貸出は年末にかけてさらに一段と減少する公算が大きく、資本市場調達でこれを十分にはカバーできない可能性がある。

② 金融調節方針の変更を受けて、銀行の貸出金利や社債、CPの発行金利は全般に低下した。ただし、相対的に信用力の低い企業(長期格付けBBB格以下、短期格付けA2もしくはA3格以下)では、資本市場調達は困難な状態が続いている。

—— この間、企業倒産は引き続き増加基調にある(図表31、32)。

### 3. 預貯金金利（図表 1-2）

調節方針変更後の預貯金金利の動向をみると、都銀等大手行は、短期プライムレート引き下げ(▲0.125%)にあわせて、預金金利を概ね▲0.1%程度引き下げた。一方、地銀等では、短期プライムレートの引き下げを見送ると同時に、預金金利を据え置く先が少なくなき、小口定期預金金利（スーパー定期 300 万円未満、1 年）の平均的な引き下げ幅は▲0.05%にとどまっている。

郵貯金利は、金融調節方針変更後、2 回に分けて引き下げられ、通算▲0.1%程度の低下となっている。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

- (図表 1) 金融調節方針変更前後の金融市況等
- (図表 2) 金融市況
- (図表 3) 短期金融市場
- (図表 4) ユーロ円金利先物 (1)
- (図表 5) ユーロ円金利先物 (2)
- (図表 6) 長期金利と株価
- (図表 7) 1年物インプライド・フォワード・レート
- (図表 8) 債券価格変動に対する市場の見方
- (図表 9) 金融債流通利回り
- (図表 10) 社債流通利回り
- (図表 11) 短期金融市場の金利格差
- (図表 12) CD発行レート (都銀)
- (図表 13) 株価変動に対する市場の見方
- (図表 14) 業種別株価
- (図表 15) イールド・スプレッド
- (図表 16) 実質金利 (試算値)
- (図表 17) 民間銀行貸出
- (図表 18) 短観からみた企業金融 (1)
- (図表 19) 短観からみた企業金融 (2)
- (図表 20) 資本市場調達
- (図表 21) その他金融機関貸出
- (図表 22) 民間資金調達の動向 (残高増減額)
- (図表 23) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表 24) M2 + CD増減の寄与度分解
- (図表 25) マネーサプライの対名目GDP比率
- (図表 26) マネタリーベース
- (図表 27) 貸出金利
- (図表 28) スプレッド貸出のスプレッド
- (図表 29) 資本市場調達コスト
- (図表 30) CP発行レート
- (図表 31) 企業倒産
- (図表 32) 銀行取引停止処分件数の業種別内訳



## 金融調節方針変更前後の金融市況等 (2)

## ——貸出金利・預金金利——

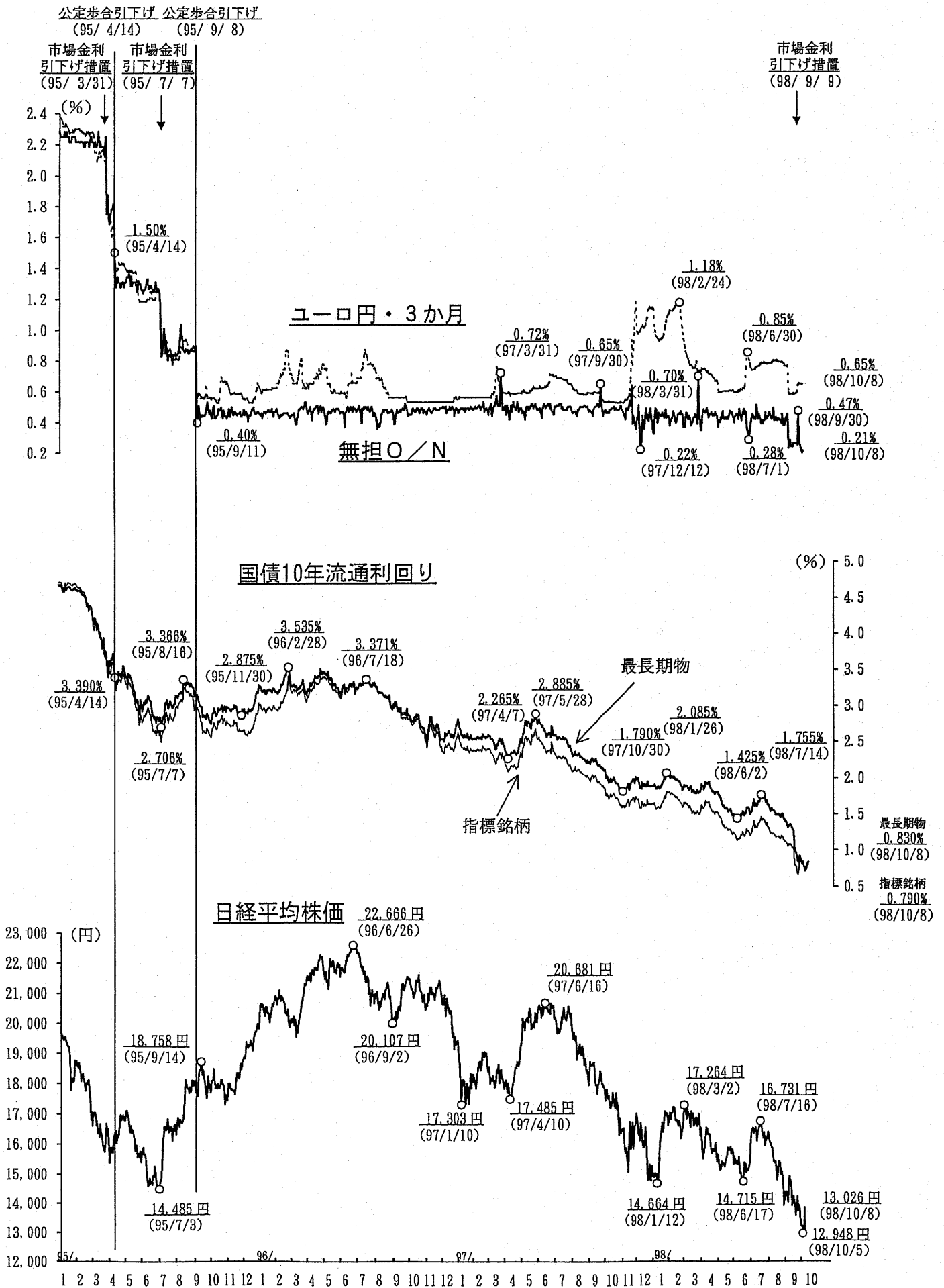
(%)

		9/8日 (金融調節方針変更前)	9/21日	9/28日	10/8日 <sup>(注4)</sup>
短期プライムレート	都長信	1.625	1.500	1.500	1.500
	地銀等 <sup>(注1)</sup>	1.750	1.750	1.750	1.750
長期プライムレート	長信銀	2.5	2.5	2.5	2.3
普通預金	都銀	0.10	0.10	0.10	0.10
	地銀・地銀Ⅱ	0.10	0.10	0.10	0.10
貯蓄預金 (30万円型)	都銀	0.25	0.15	0.15	0.15
	地銀・地銀Ⅱ	0.24	0.20	0.19	0.19
スーパー定期 (300万円未満、1年)	都銀	0.25	0.16	0.15	0.15
	地銀・地銀Ⅱ	0.25	0.21	0.20	0.20
大口定期預金 (3年)	都銀	0.40	0.30	0.30	0.30
	地銀・地銀Ⅱ	0.40	0.34	0.34	0.33
通常貯金		0.25	0.20	0.15	0.15
定額貯金 (3年以上)		0.30	0.25	0.20	0.20

- (注) 1. 短期プライムレートの「地銀等」は、横浜銀行、常陽銀行、千葉銀行、北陸銀行、城南信金。  
 2. 預金金利は単純平均。  
 3. 全銀の預金合計に占めるシェア(98年6月)は、普通預金：19%、貯蓄預金：3%、スーパー定期：28%、大口定期預金：34%。  
 4. 地銀・地銀Ⅱの普通預金、貯蓄預金は10/2日、定期預金は10/6日。

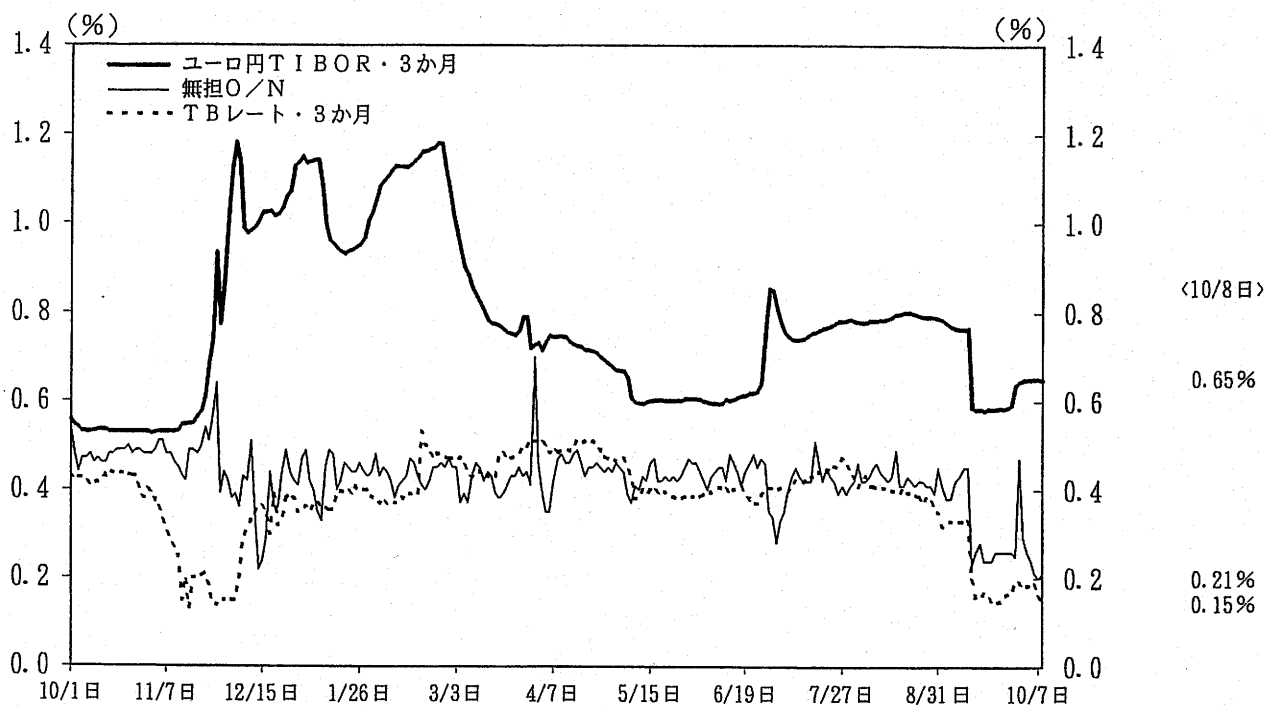
(図表2)

# 金融市況

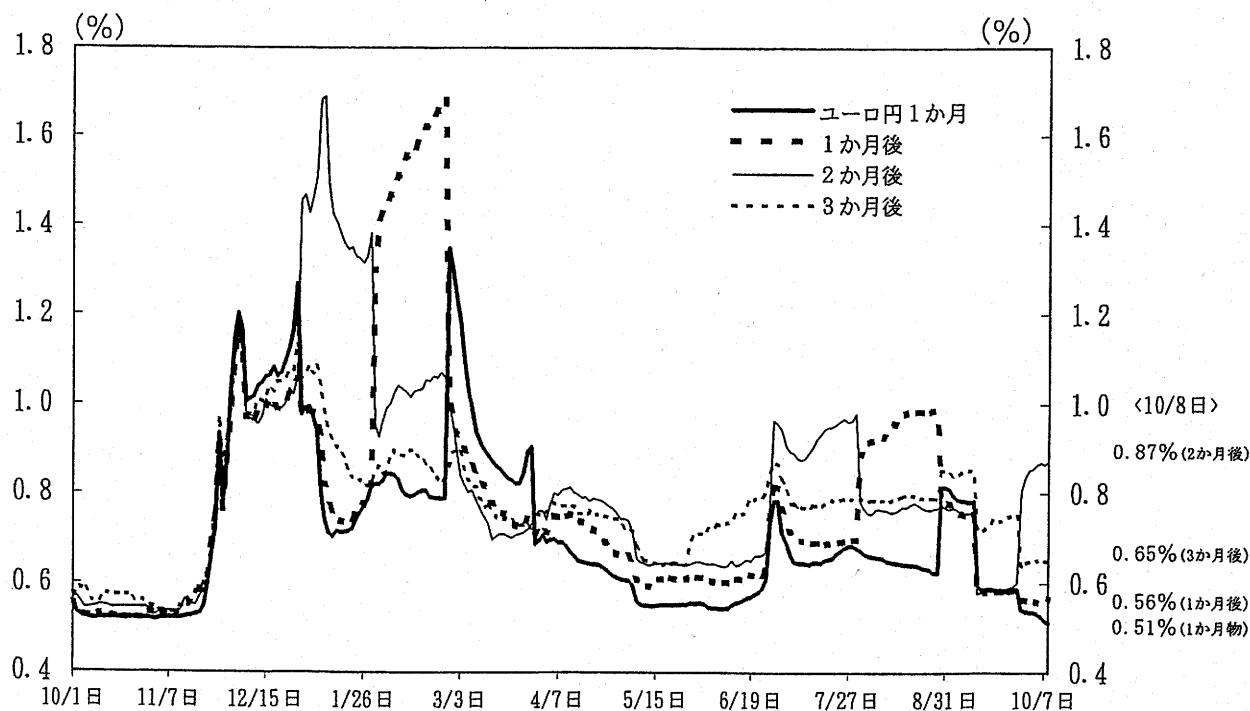


### 短期金融市場

#### (1) ターム物金利

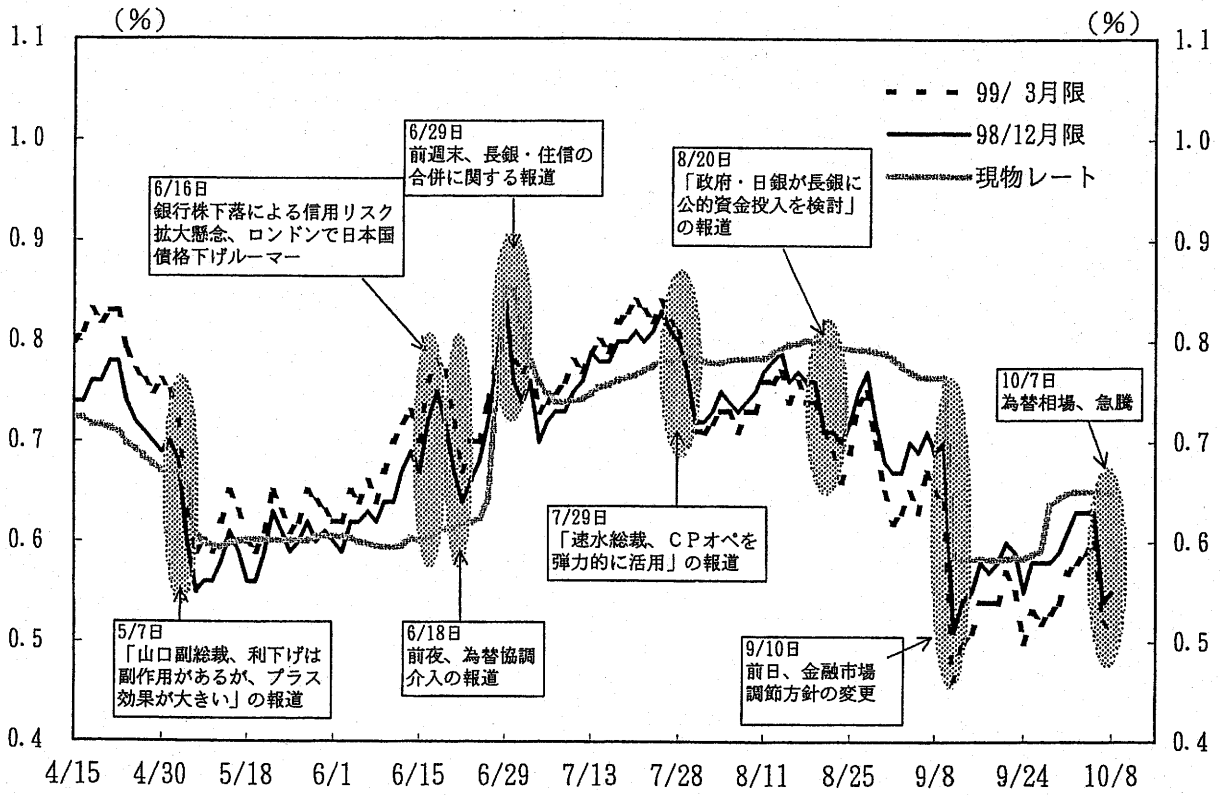


#### (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

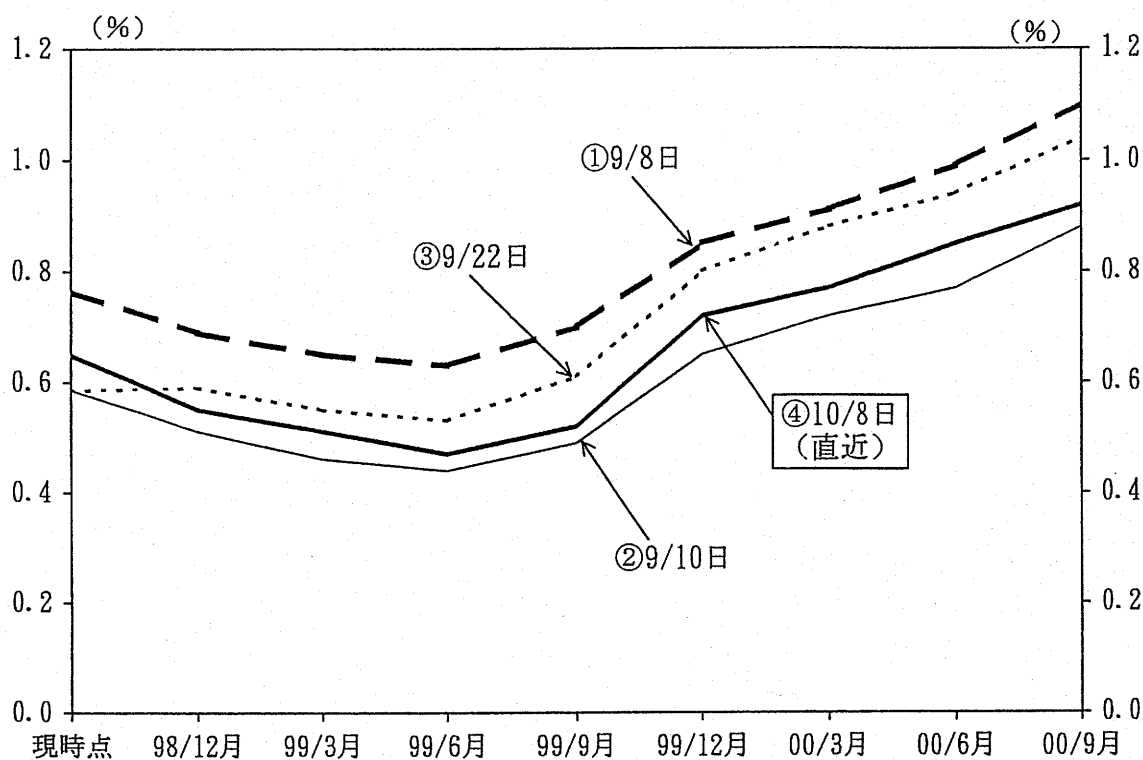
### ユーロ円金利先物 (1)



(注) 金利先物、現物レートともに3か月物。



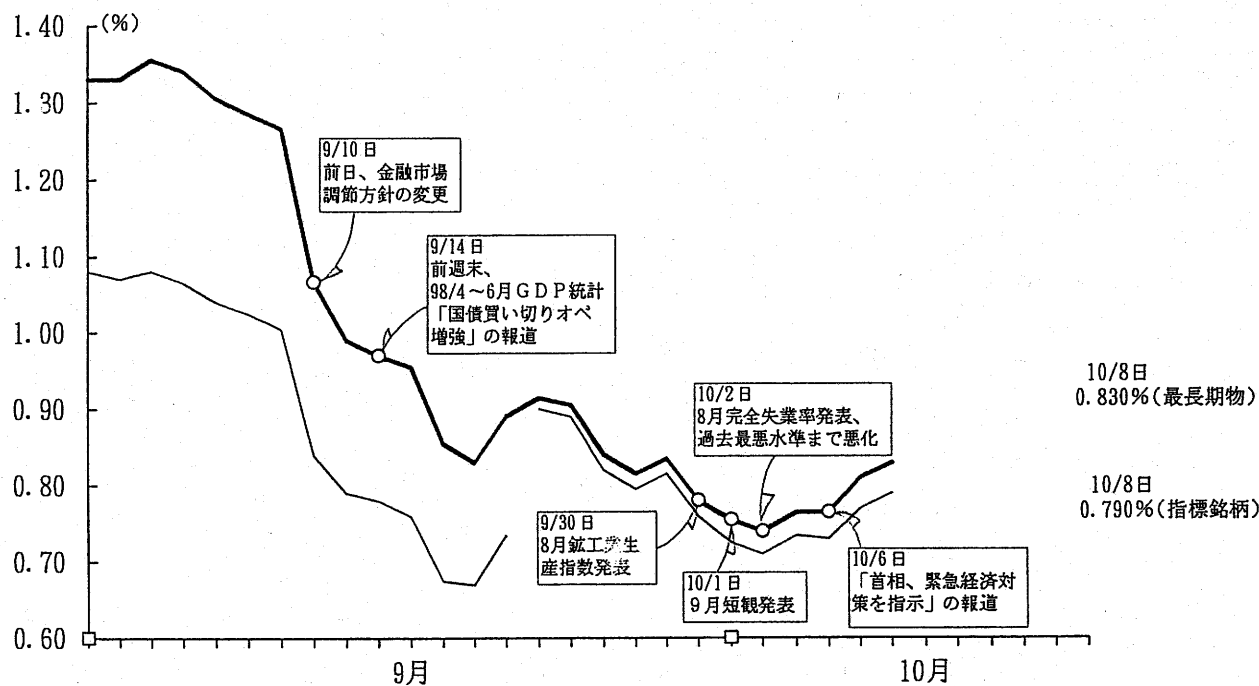
### ユーロ円金利先物 (2)



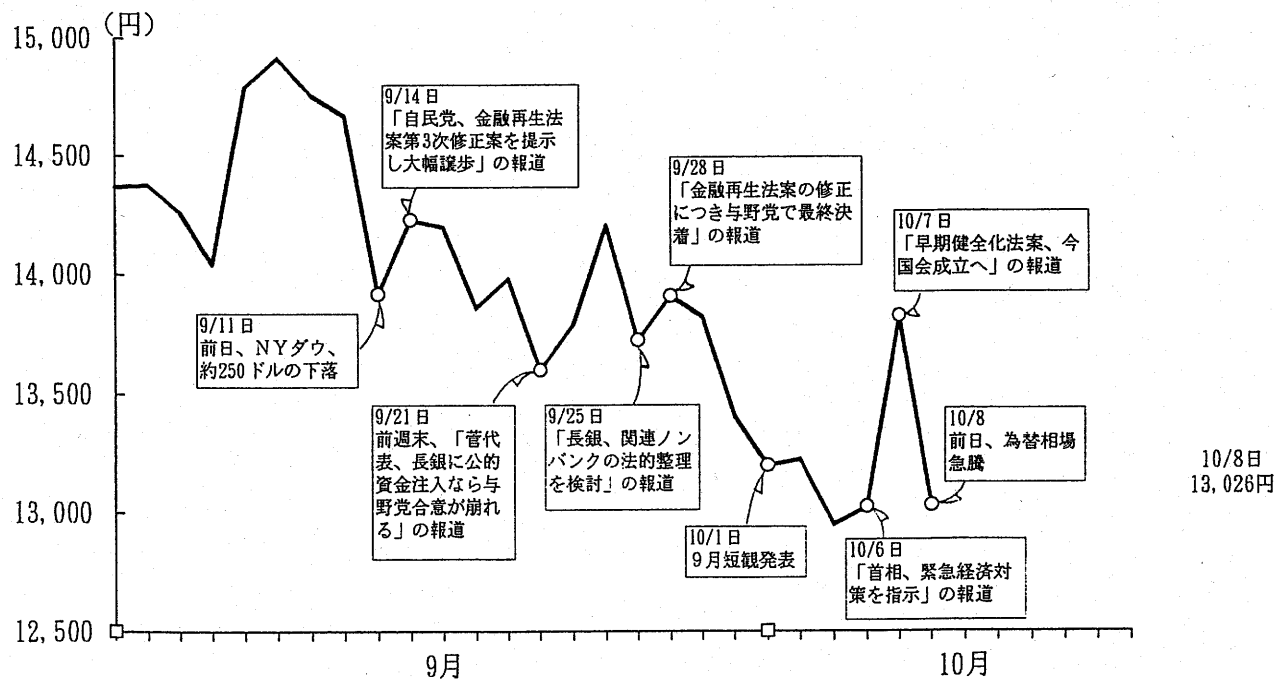
- (注) 1. 3か月物。  
2. ① 9/ 8日 : 市場金利引下げ措置前日  
② 9/10日 : 市場金利引下げ措置翌日  
③ 9/22日 : 前回決定会合開催日前日

# 長期金利と株価

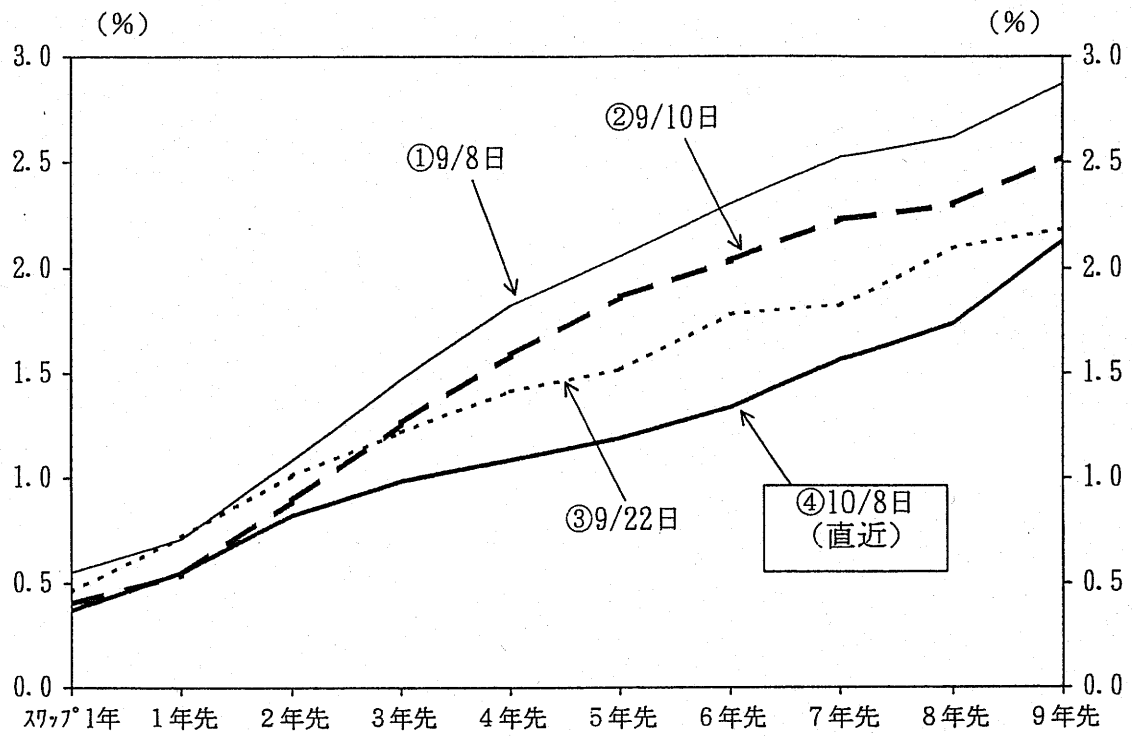
## (1) 国債10年流通利回り



## (2) 日経平均株価



### 1年物インプライド・フォワード・レート

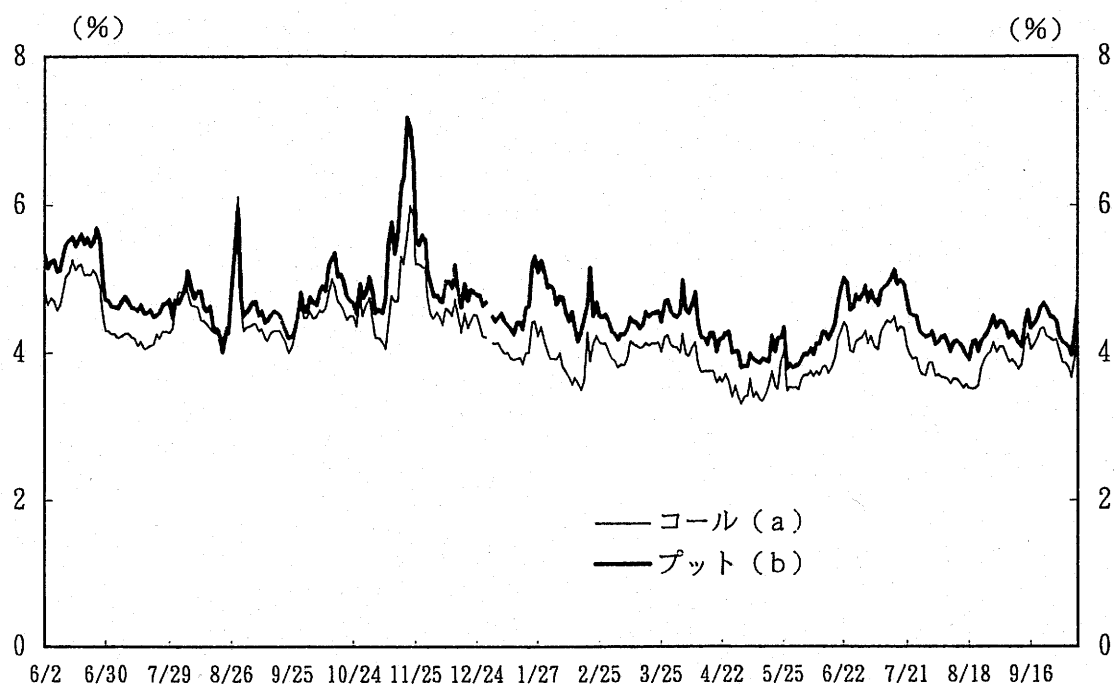


(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

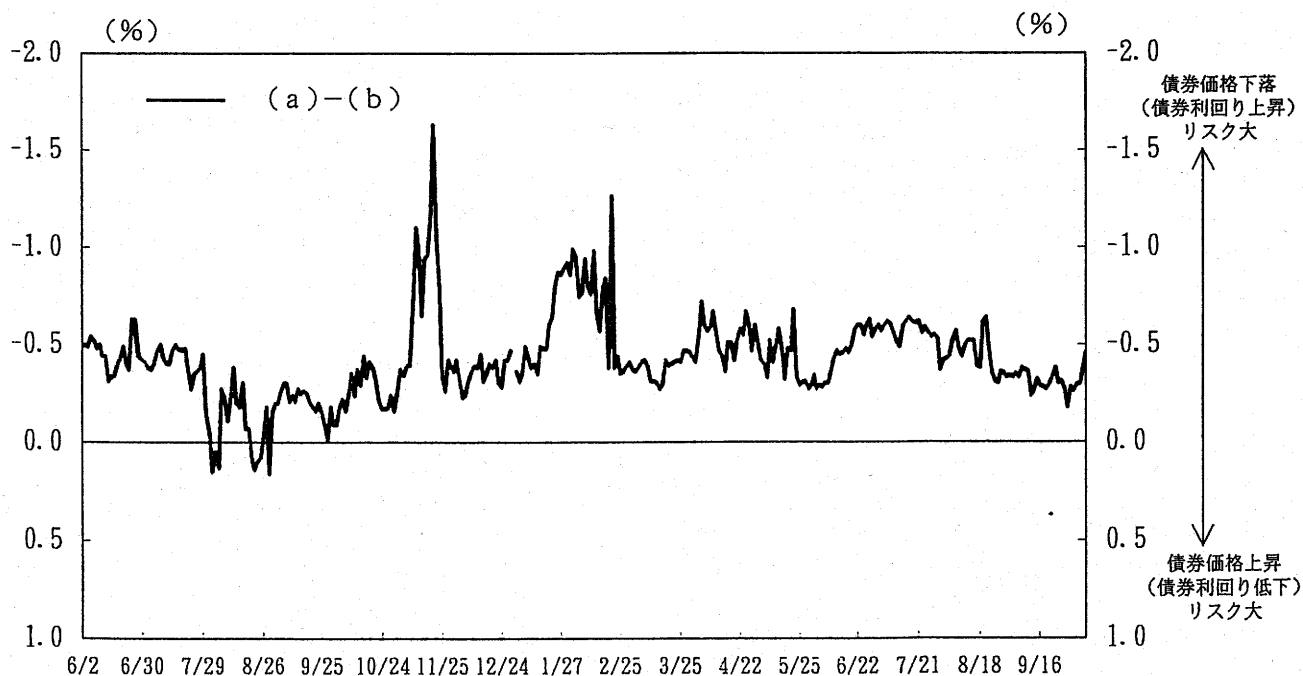
- (注2) ① 9/ 8日 : 市場金利引下げ措置前日  
② 9/10日 : 市場金利引下げ措置翌日  
③ 9/22日 : 前回決定会合開催日前日

## 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



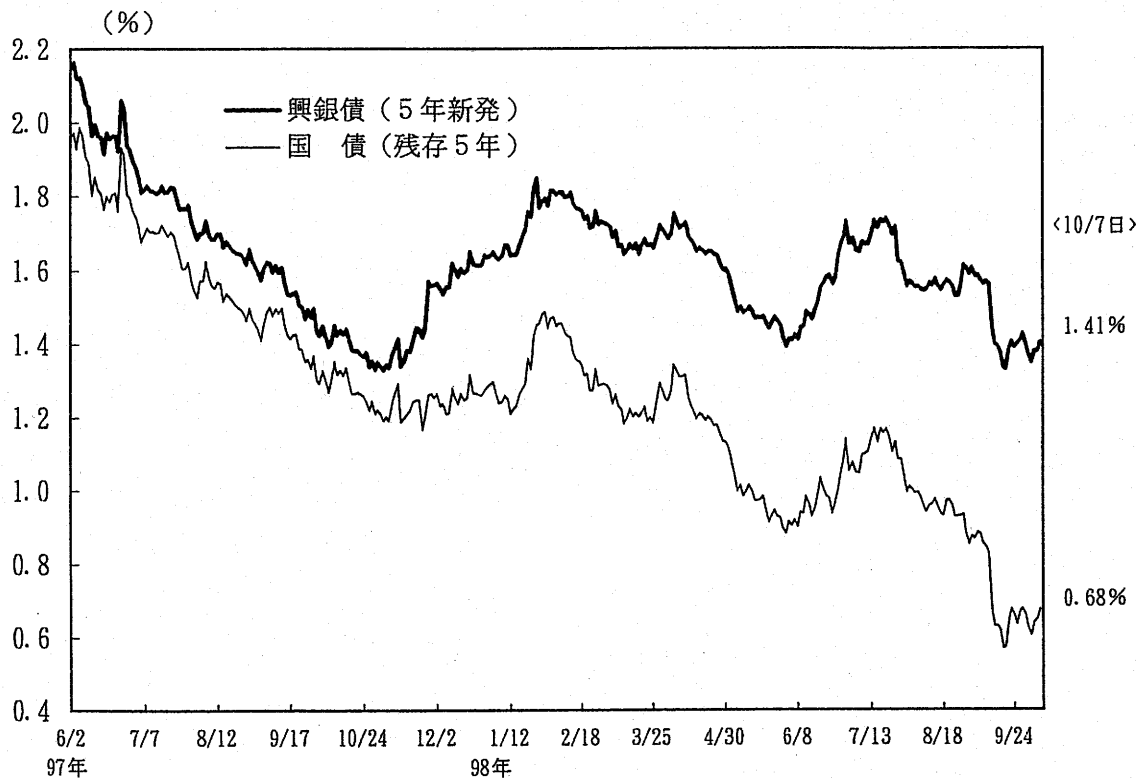
## (2) ボラティリティ・スプレッド



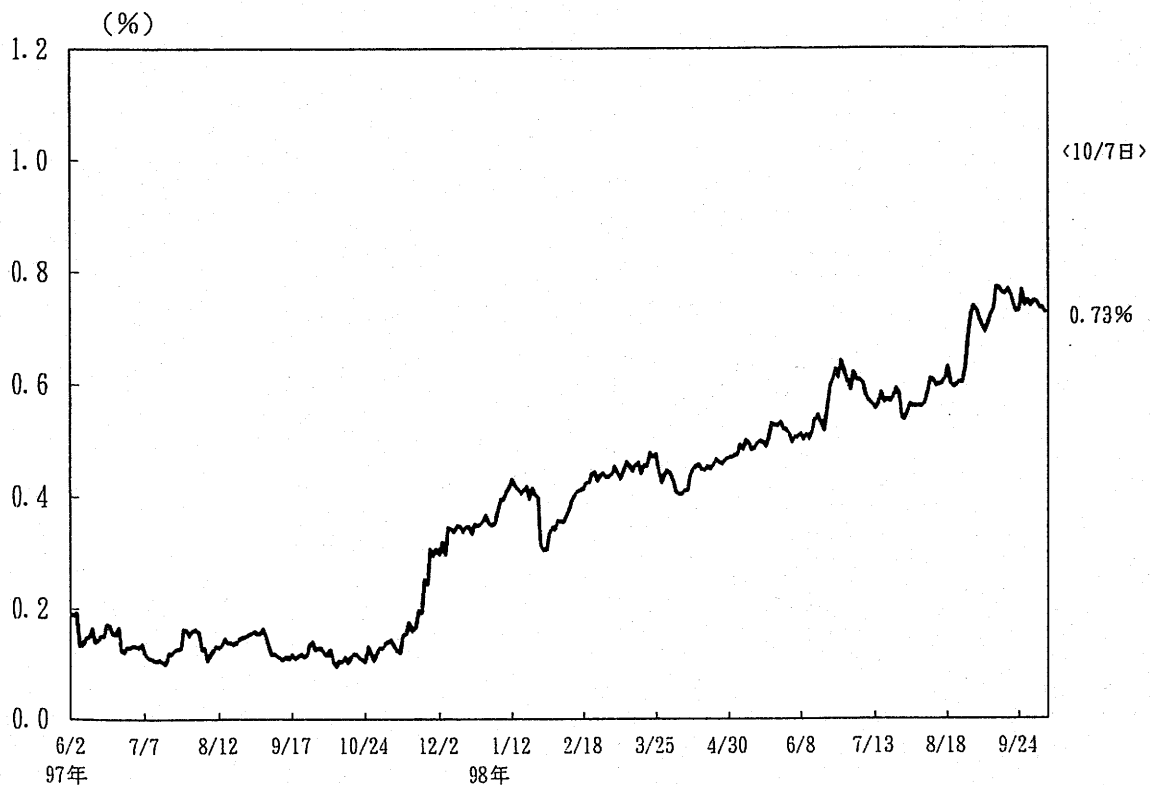
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス<マイナス>の値をとるときは、債券価格の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

# 金融債流通利回り

## (1) 流通利回り

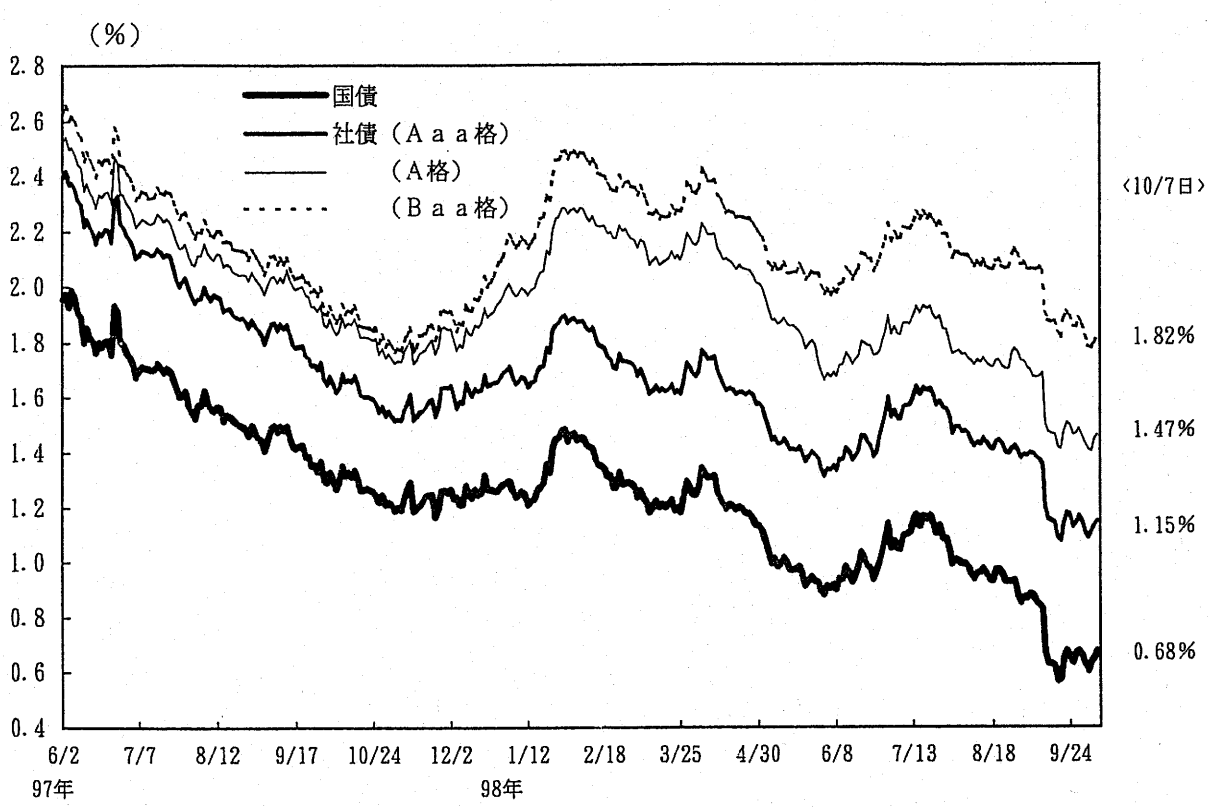


## (2) スプレッド (興銀債流通利回り - 国債流通利回り)

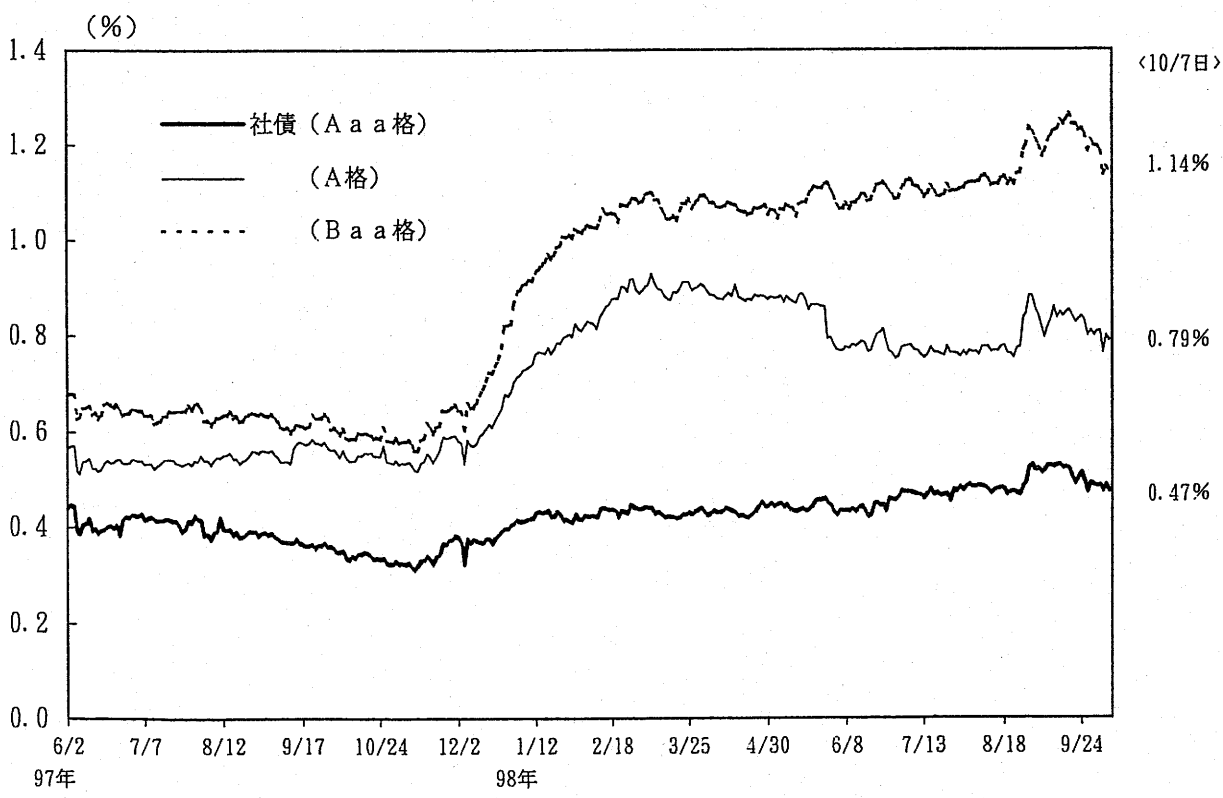


# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



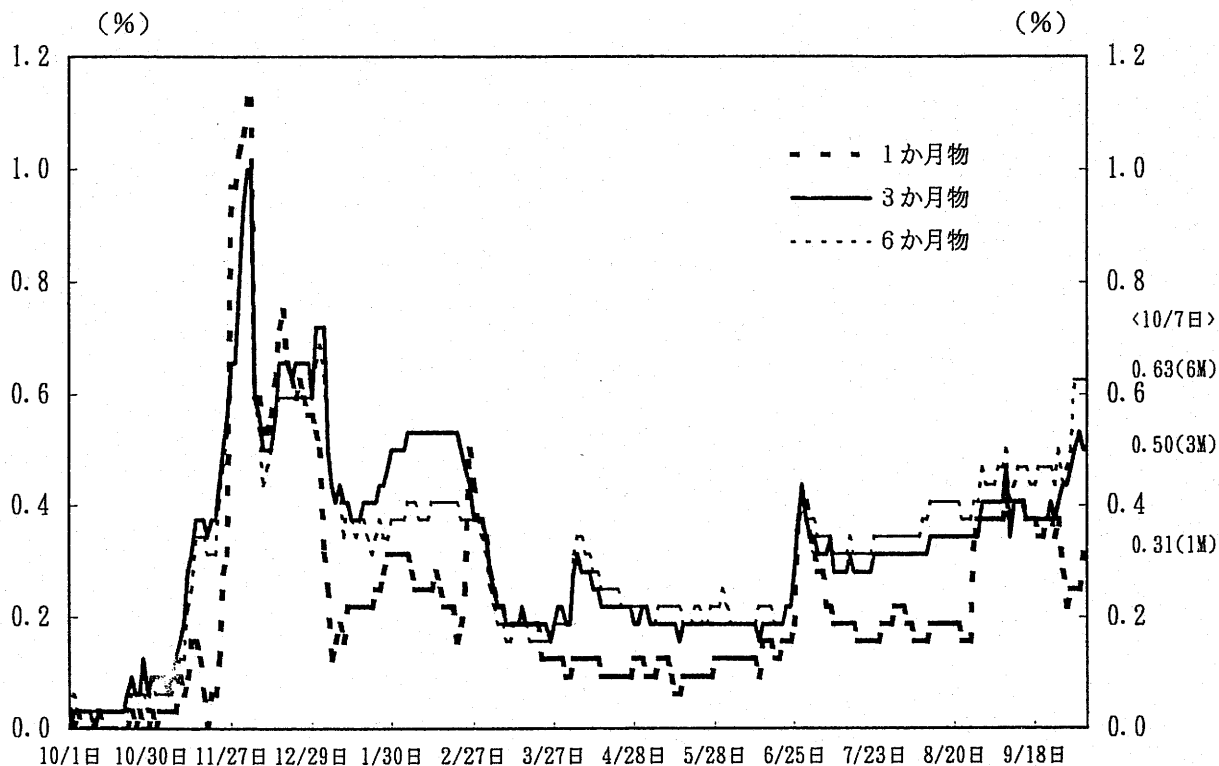
## (2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



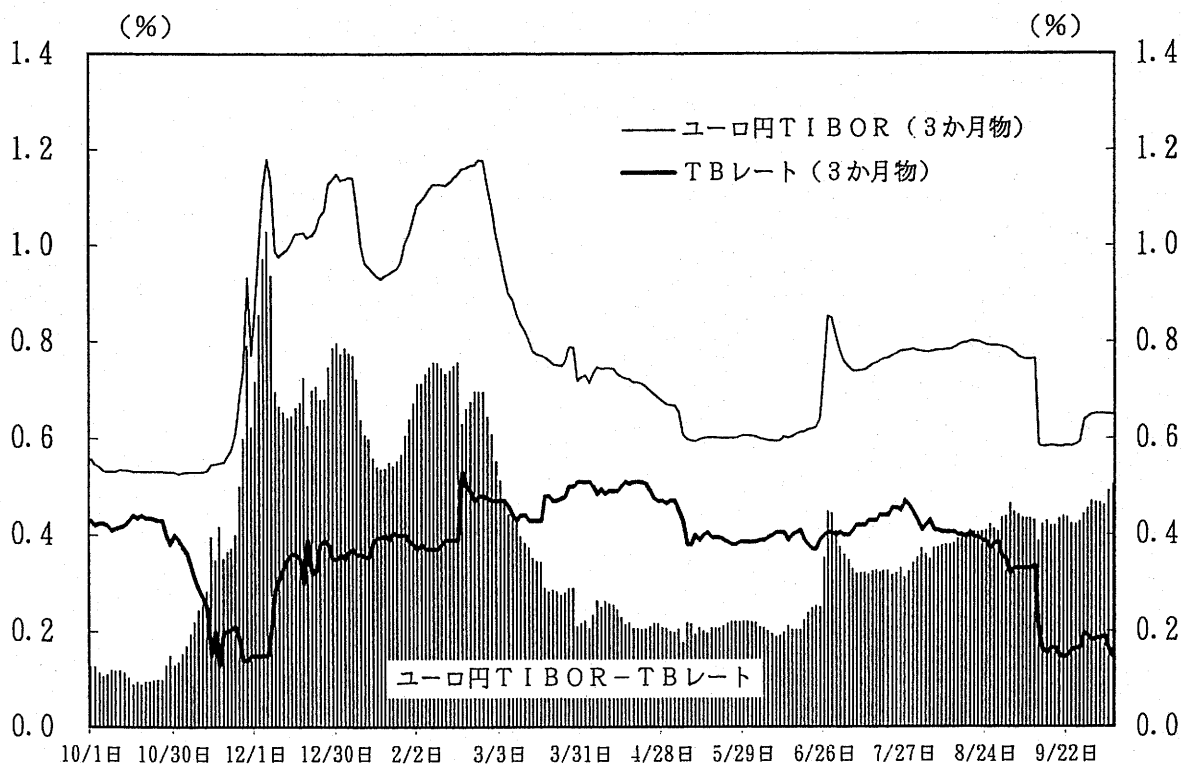
(注1) 国債、社債とも残存年数5年。  
(注2) 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

### 短期金融市場の金利格差

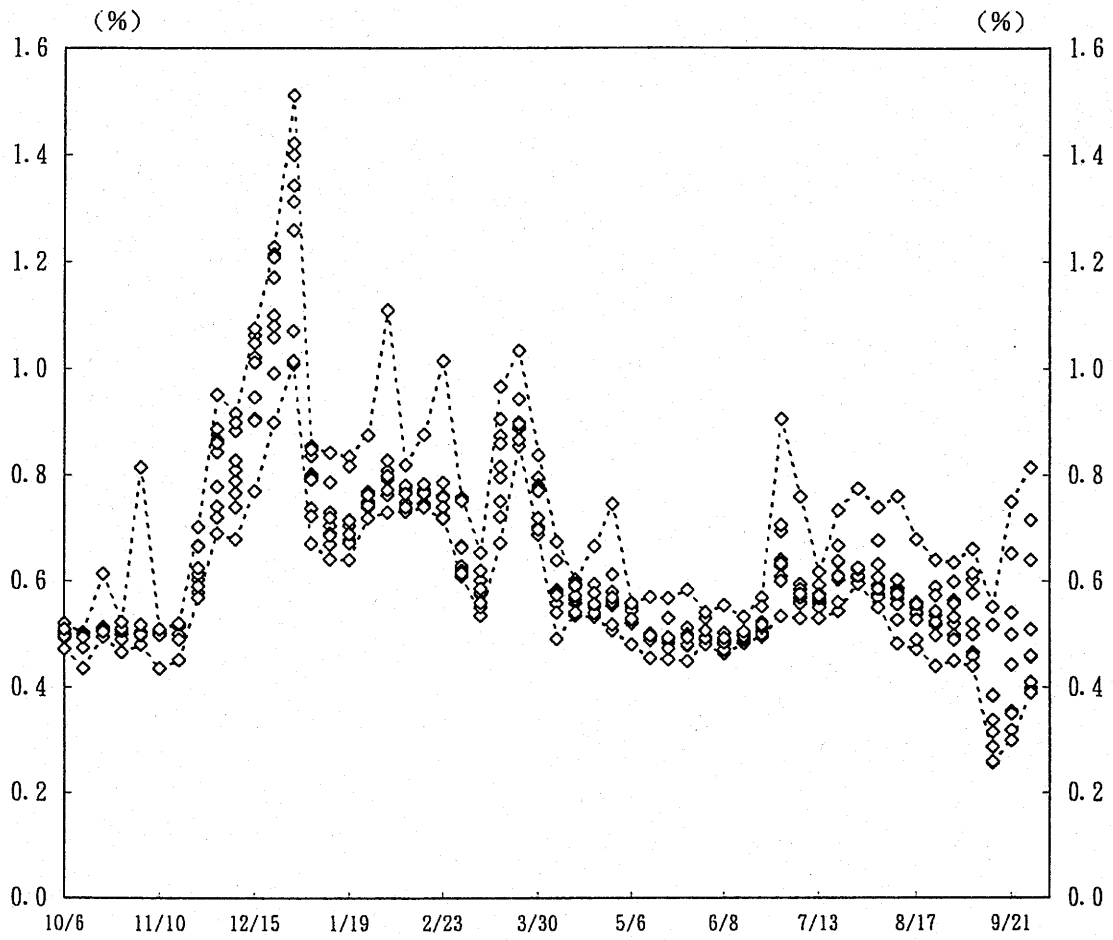
#### (1) ジャパン・プレミアム



#### (2) ユーロ円とTBの金利格差



### CD発行レート（都銀）

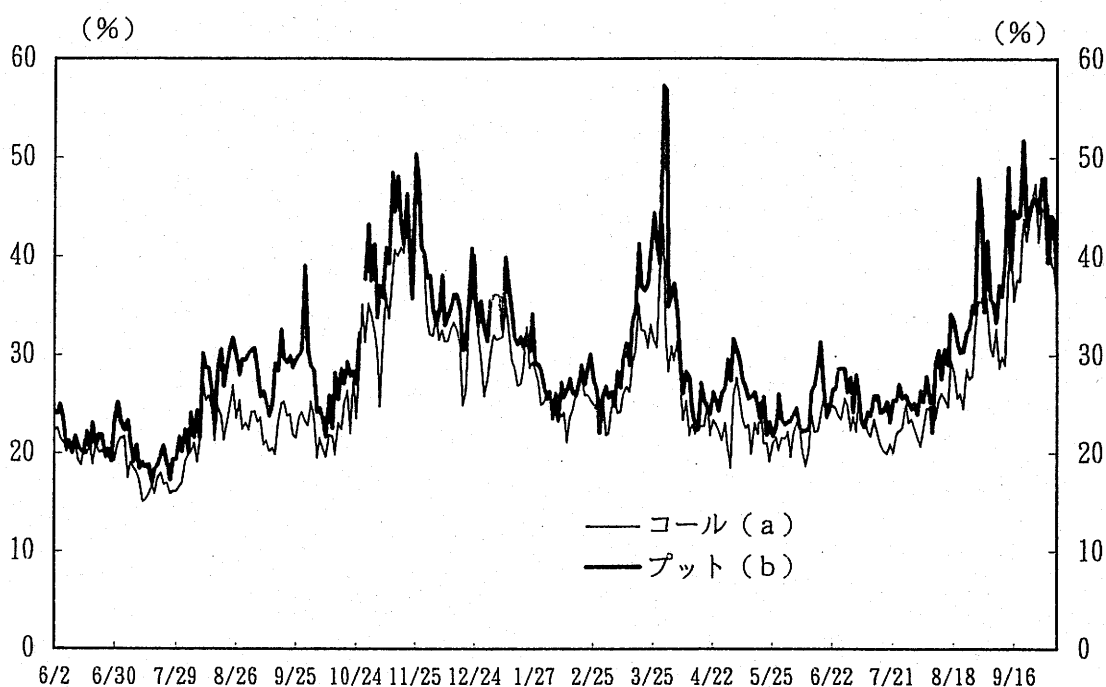


(注) 拓銀を除く都銀各行のCDレート（週次平均）。期日30日未満。  
計数は日付に始まる週の平均。  
ヒアリング計数。

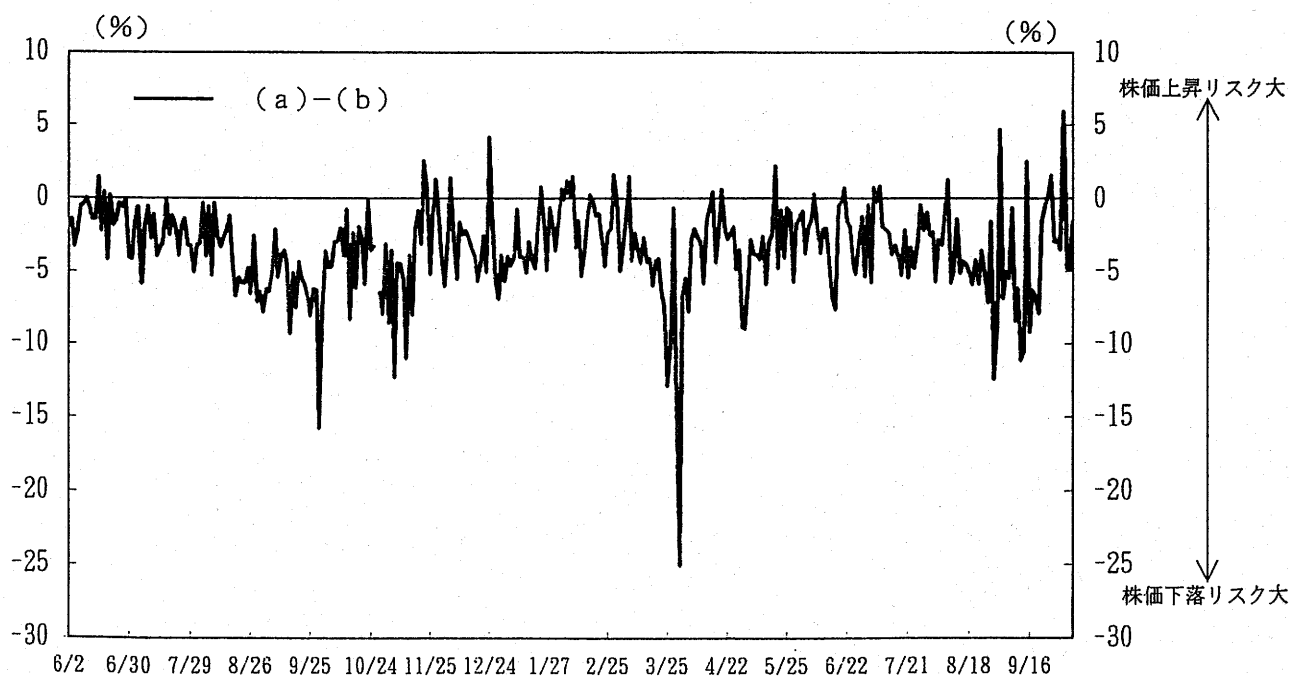


## 株価変動に対する市場の見方

### (1) 日経平均株価オプションのインプライド・ボラティリティ



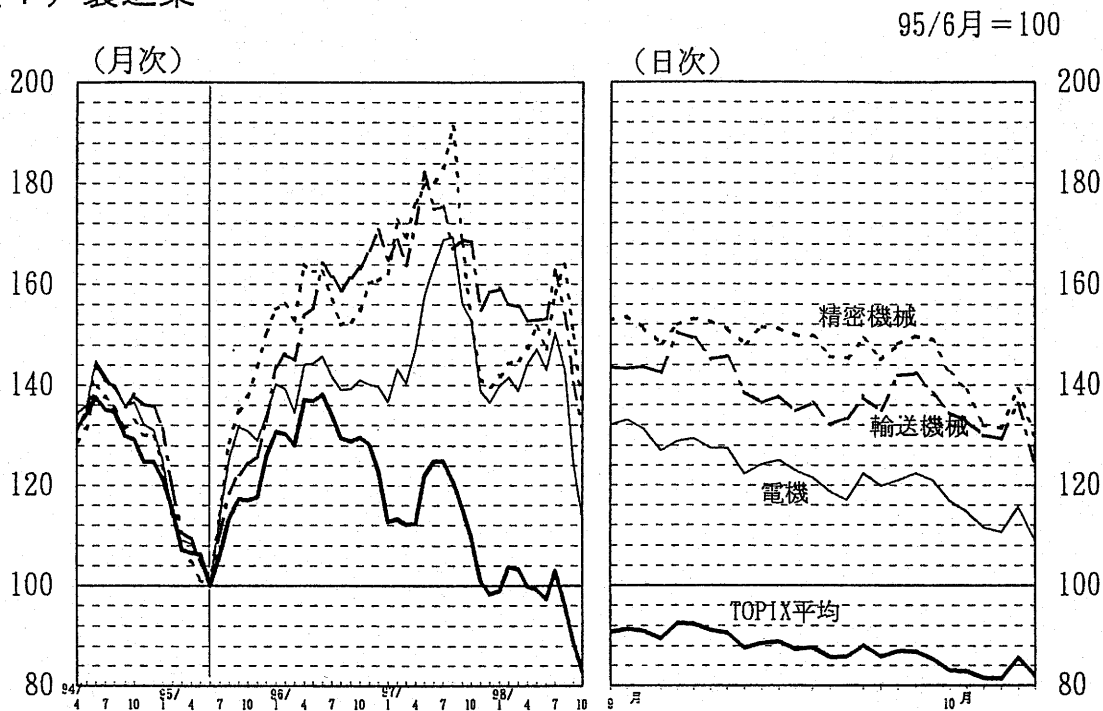
### (2) ボラティリティ・スプレッド



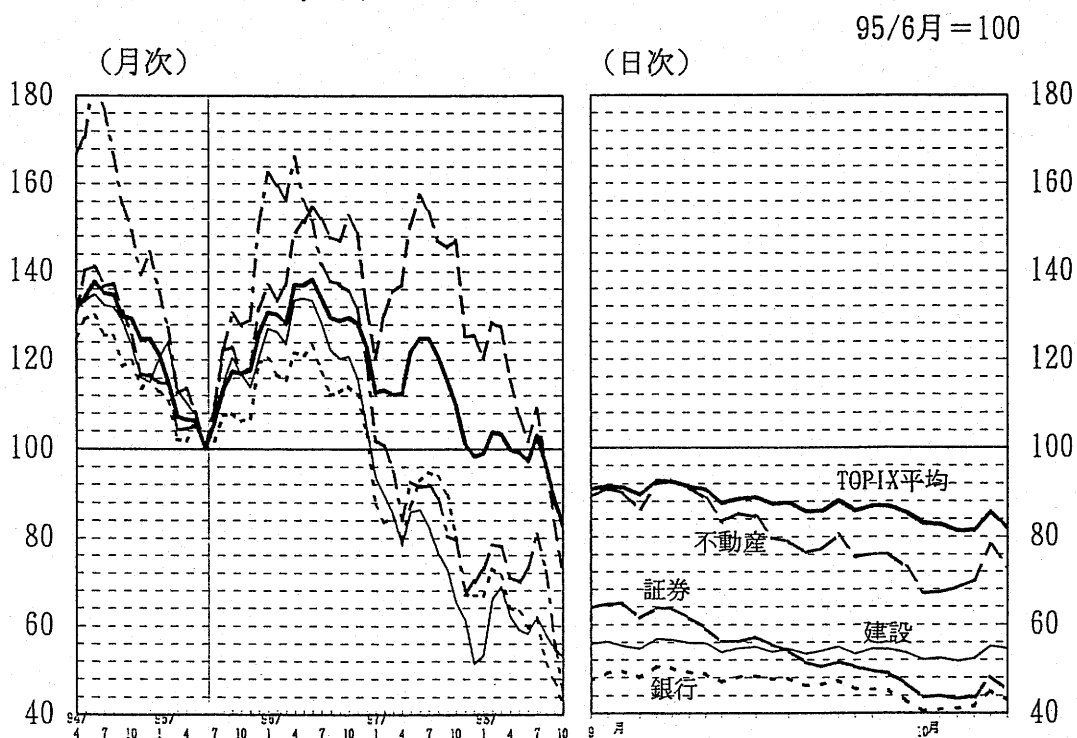
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS が上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

### 業種別株価

#### (1) 製造業



#### (2) 金融・建設・不動産

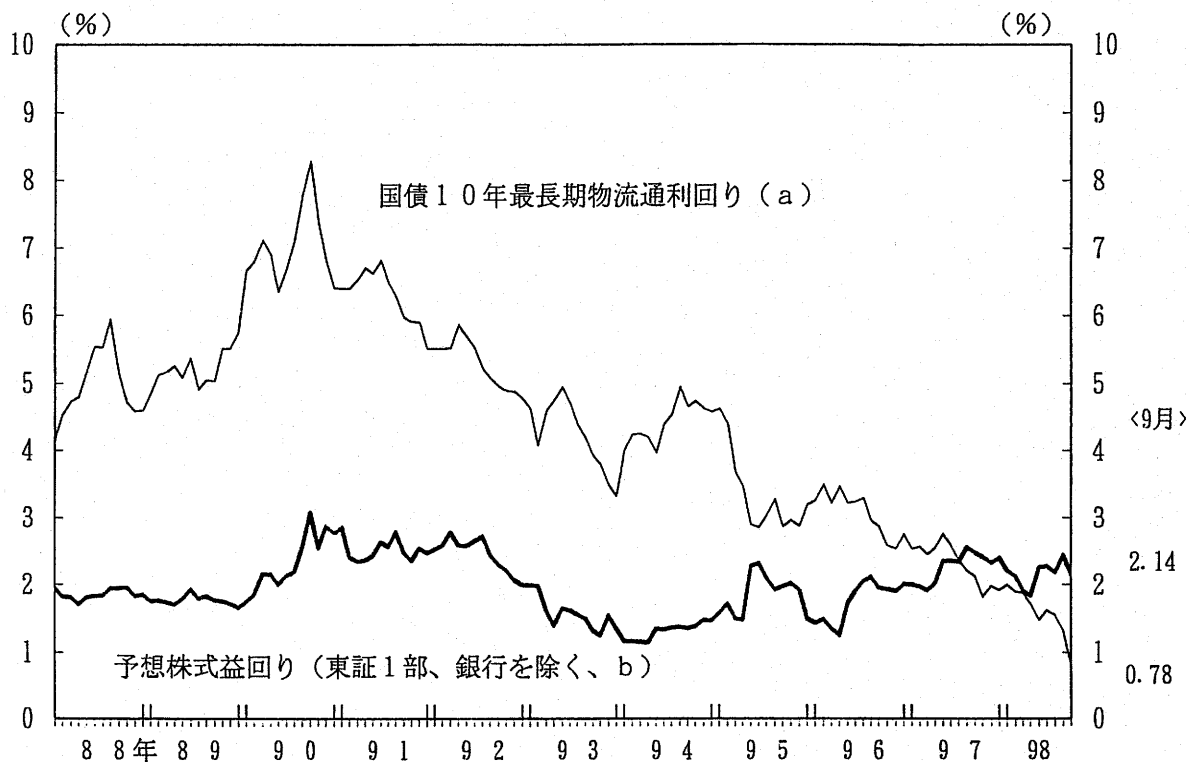


(注1) 東証1部。終値ベース。月次計数は月中平均値。

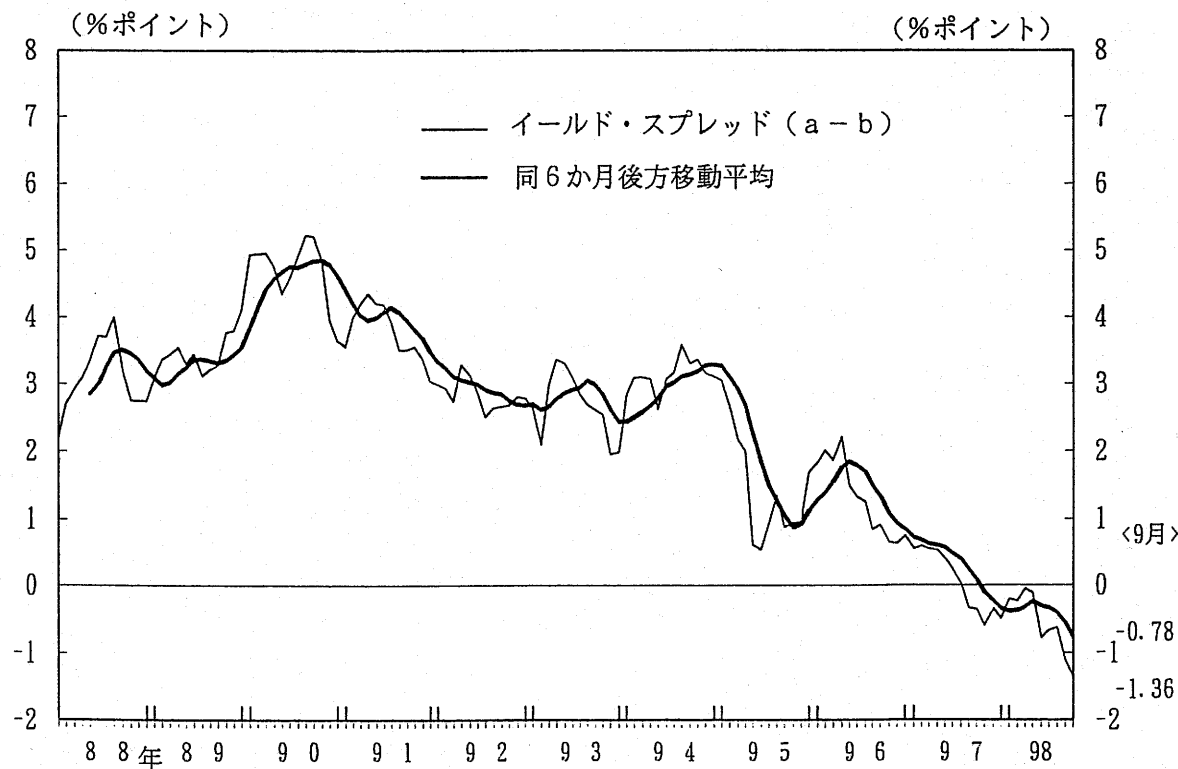
(注2) 直近は10/8日 (98/10月計数は10/1~8日の平均)。

# イールド・スプレッド

## (1) 国債利回りと予想株式益回り



## (2) イールド・スプレッド

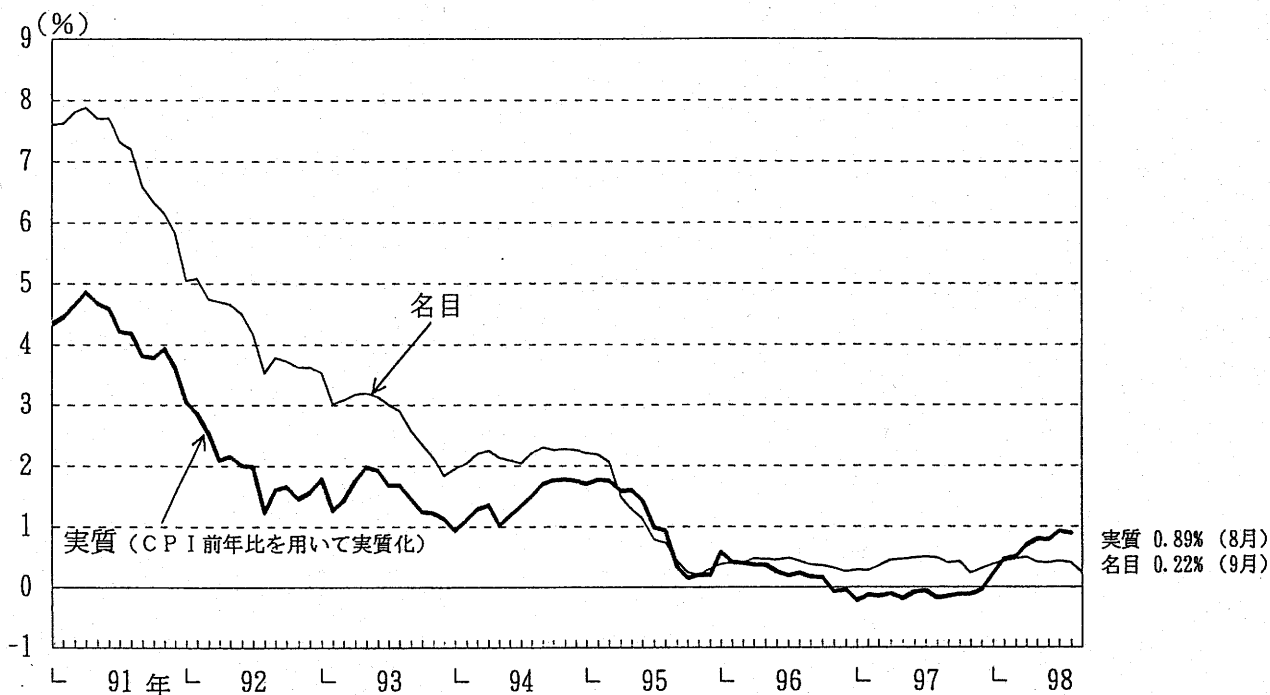


(注1) イールド・スプレッド=国債流通利回り-予想株式益回り(予想1株当たり利益/株価)  
=企業収益の期待成長率-リスク・プレミアム  
(注2) 予想株式益回りは大和総研調べ。  
(注3) 月末値。

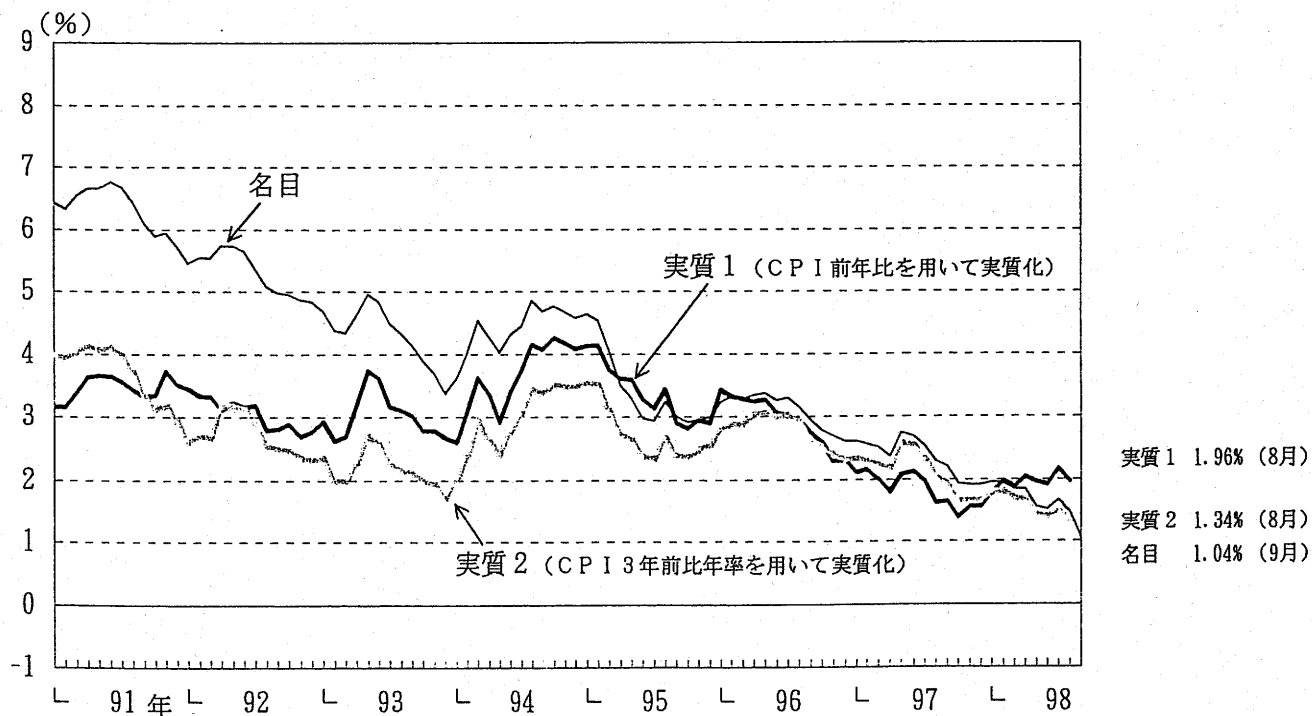
### 実質金利 (試算値、1)

—— 実質金利は、名目金利(月中平均)からCPI(除く生鮮)前年比  
または3年前比年率(いずれも消費税率引き上げ、医療保険制度改革  
の影響を調整したベース)を差し引いたもの。

#### (1) TB 3 か月物利回り



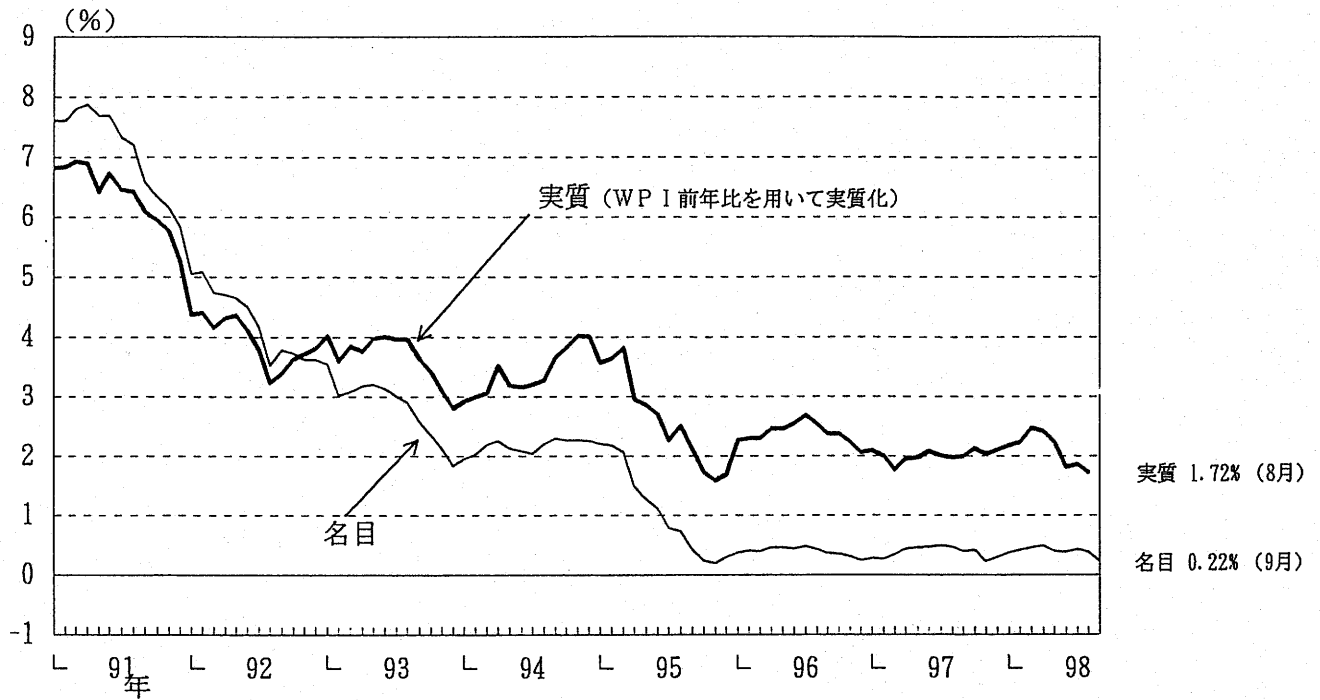
#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



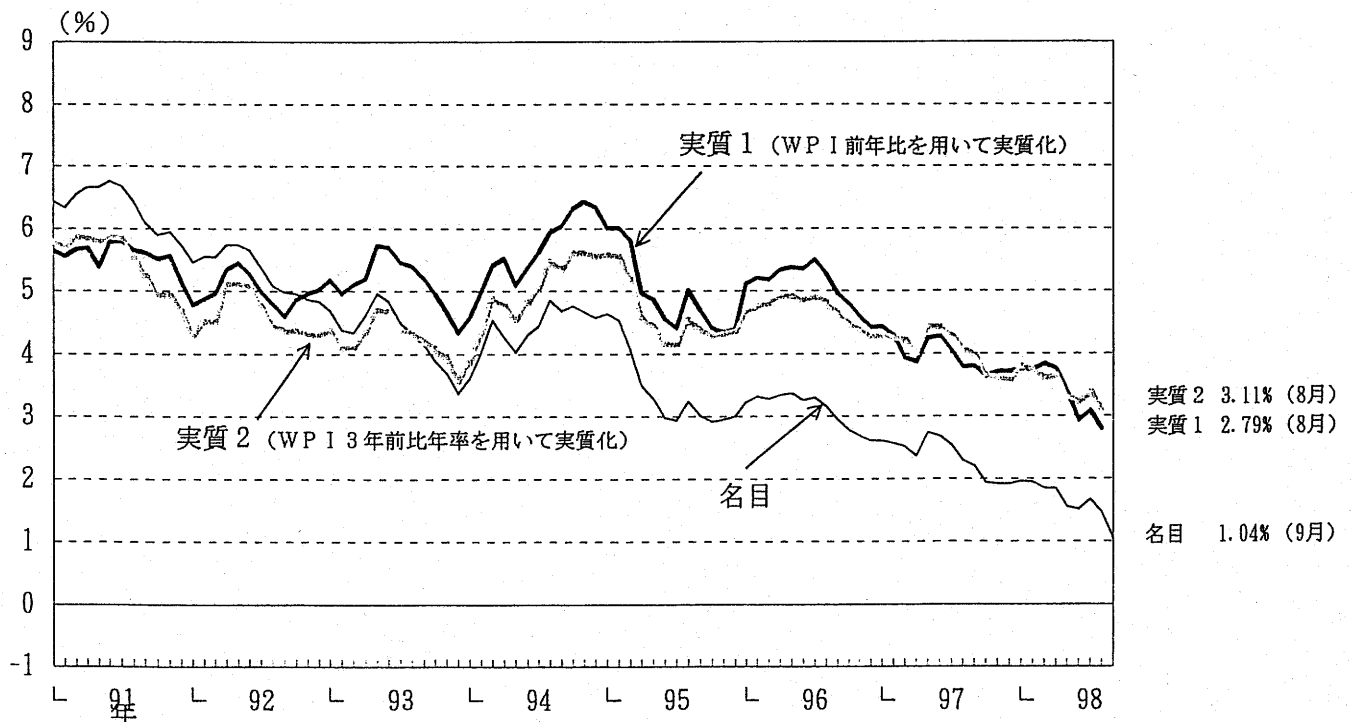
### 実質金利 (試算値、2)

—— 実質金利は、名目金利 (月中平均) からWPI最終財 (国内品) 前年比  
または3年前比年率 (いずれも消費税率引き上げの影響を調整したベース)  
を差し引いたもの。

#### (1) TB 3 か月物利回り



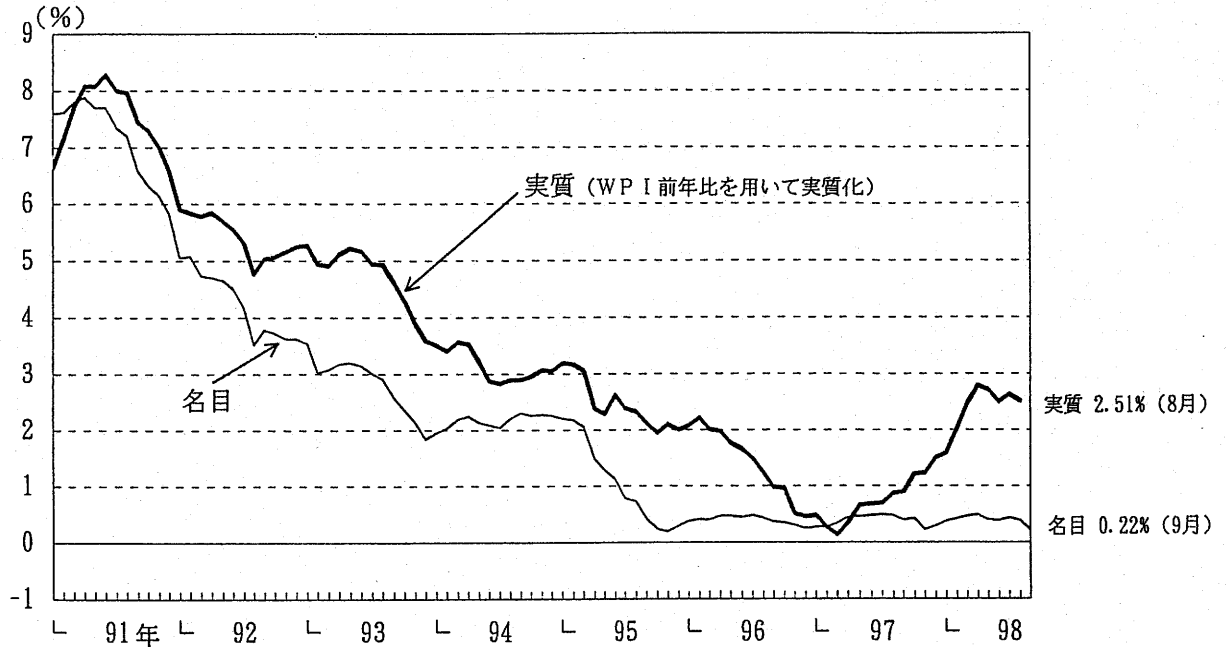
#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



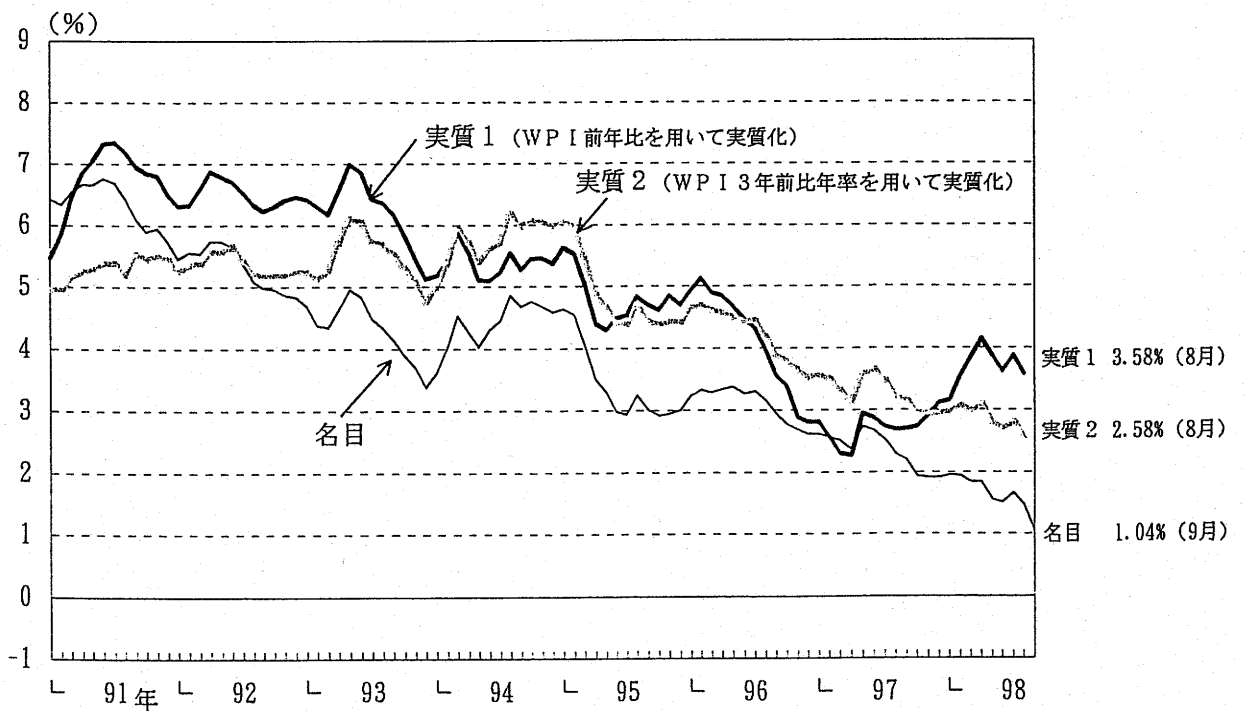
### 実質金利（試算値、3）

—— 実質金利は、名目金利（月中平均）から国内WPI前年比または3年前比年率（いずれも消費税率引き上げの影響を調整したベース）を差し引いたもの。

#### (1) TB 3か月物利回り



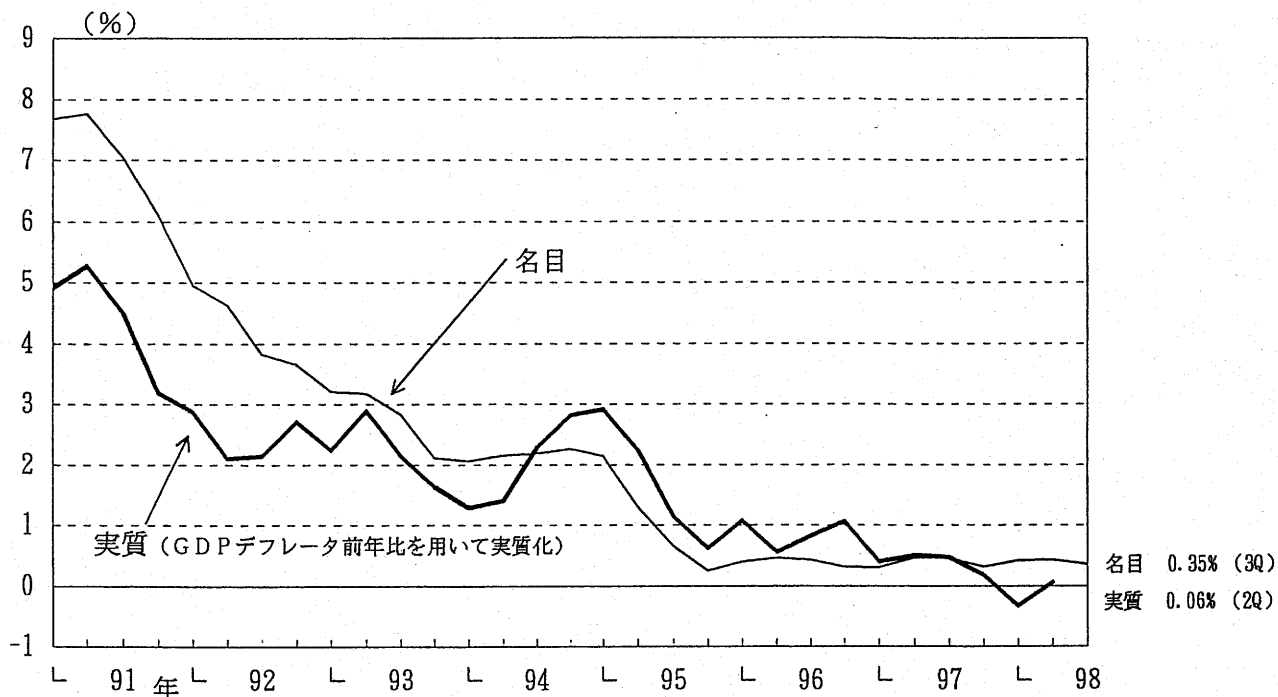
#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



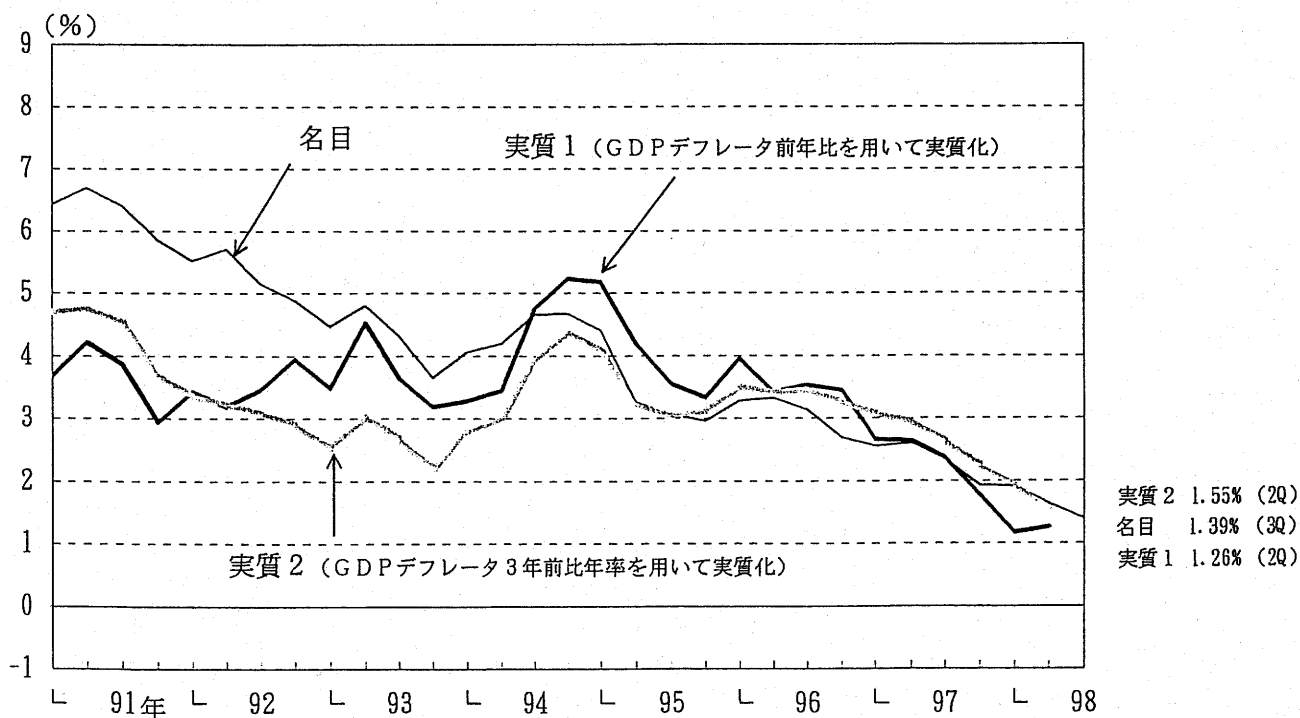
### 実質金利 (試算値、4)

—— 実質金利は、名目金利 (月中平均) からGDPデフレーター前年比または3年前比年率 (いずれも消費税率引き上げの影響を調整したベース) を差し引いたもの。

#### (1) TB 3 か月物利回り

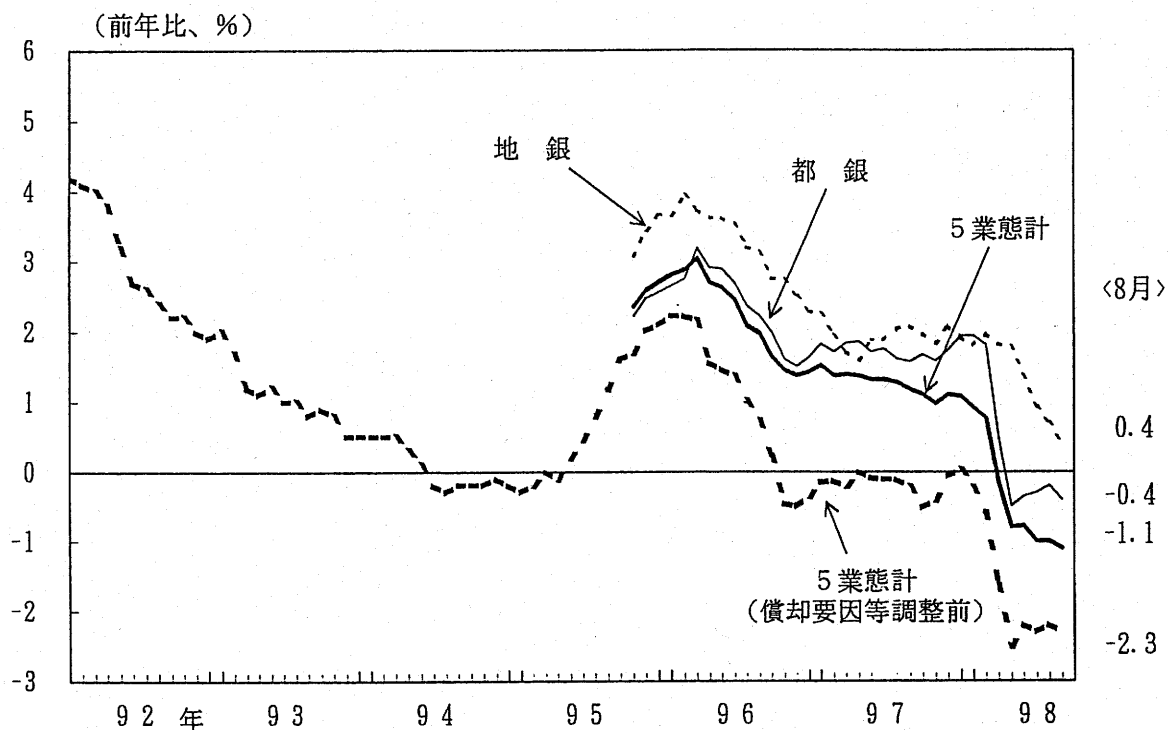


#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



## 民間銀行貸出

## (1) 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 (8月平残515兆円) は、都銀 (同240)、長信 (同41)、信託 (同48)、地銀 (同135)、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償却要因、②貸出債権流動化要因、③為替要因の調整を行ったもの。①、②については、直接償却、貸出債権流動化に伴う貸出の減少がなかったものとして、③については外貨インパの円換算に伴う振れが生じないように換算為替レートを調整し、計算を行っているが、あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

## (2) 主要3業態の貸出実績・計画

(前年比、%)

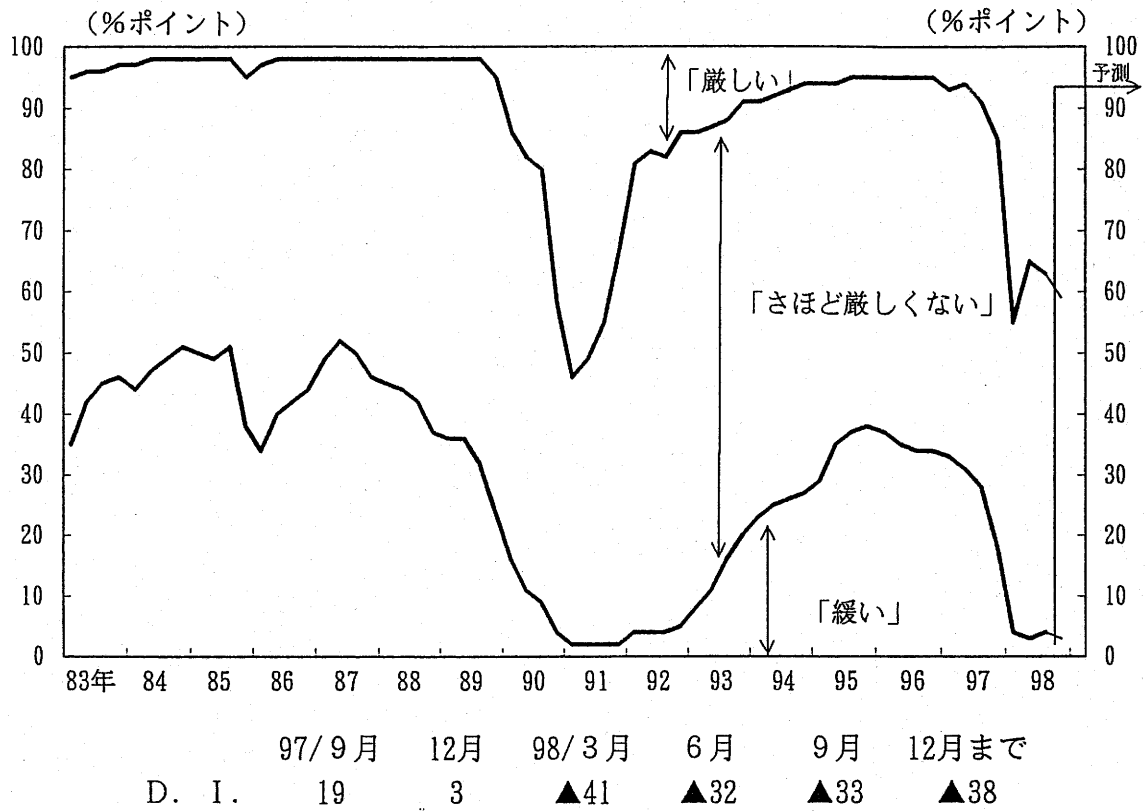
97/	9月実績	12月実績	98/	3月実績	6月実績	8月実績	98/9月時点	
							9月見込み	12月計画
	<0.9>	<0.9>		<▲ 1.0>	<▲ 1.6>	<▲ 1.5>	<▲ 2.0>	<▲ 3.5>
	▲ 1.3	▲ 0.7		▲ 2.9	▲ 3.5	▲ 3.3	▲ 3.5	▲ 5.1

- (注) 1. 都、長信、信託の総貸出月中平残。ただし、拓銀を除く。  
 2. <>内は償却要因等調整後、山一特融を除くベース。

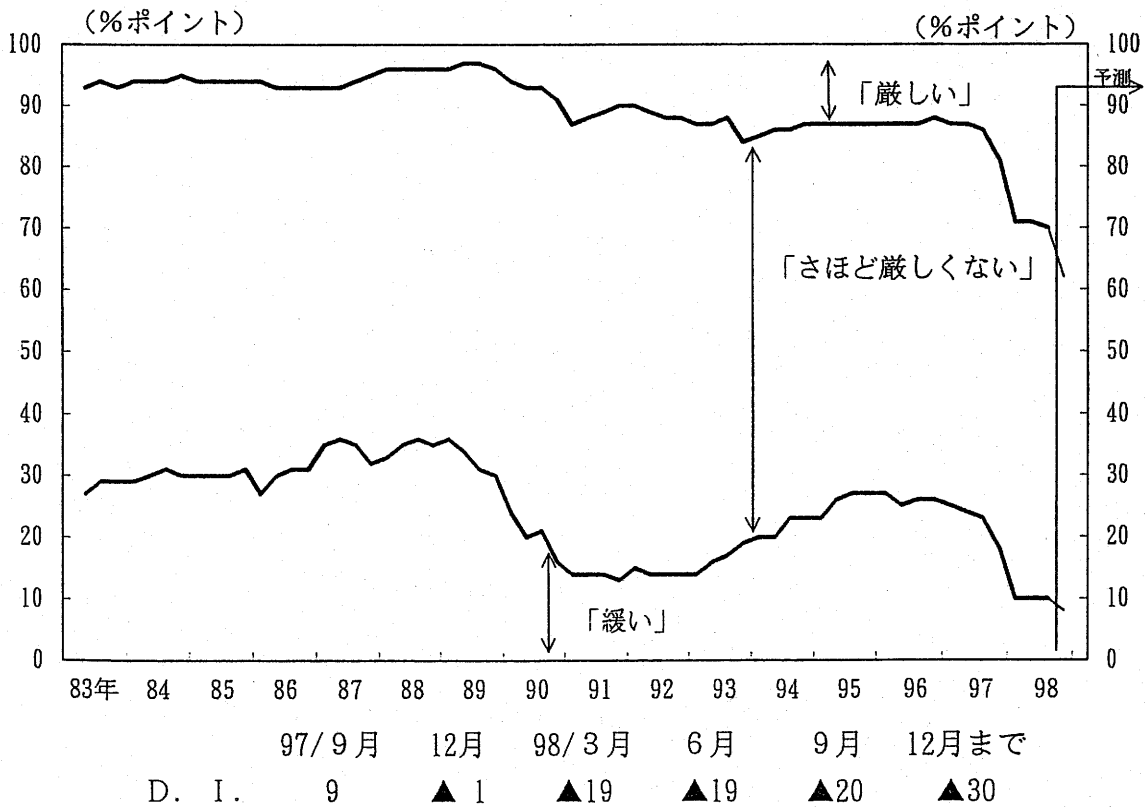


### 短観からみた企業金融（1）

#### （1）「金融機関の貸出態度」判断D. I.（主要企業）

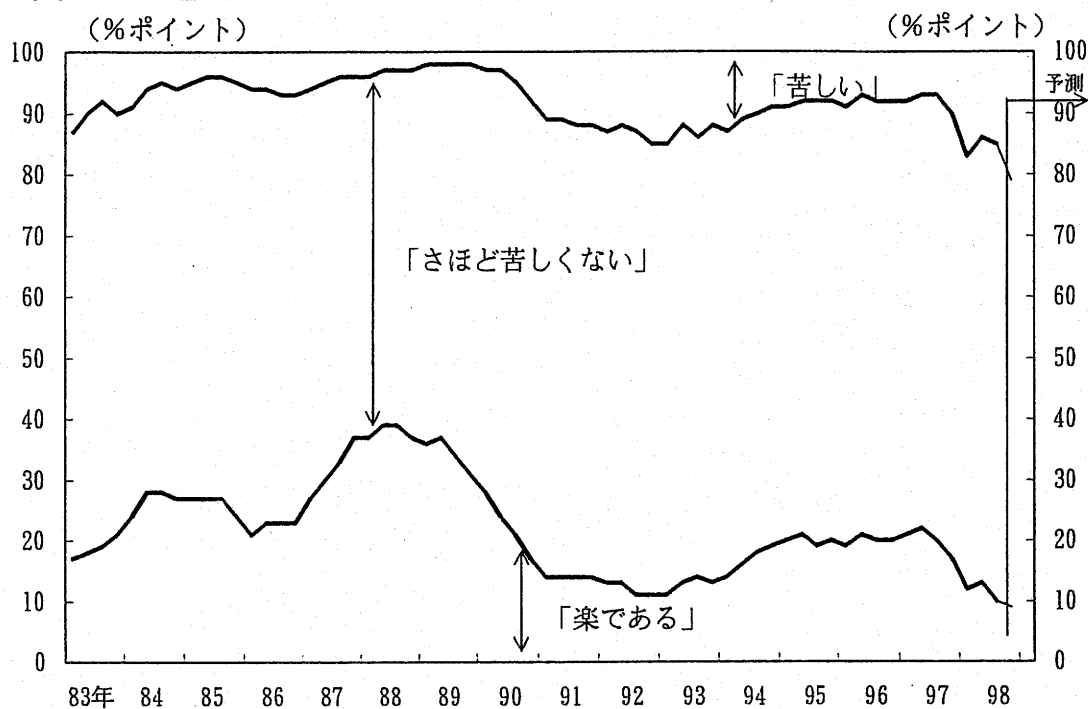


#### （2）「金融機関の貸出態度」判断D. I.（全国・中小）

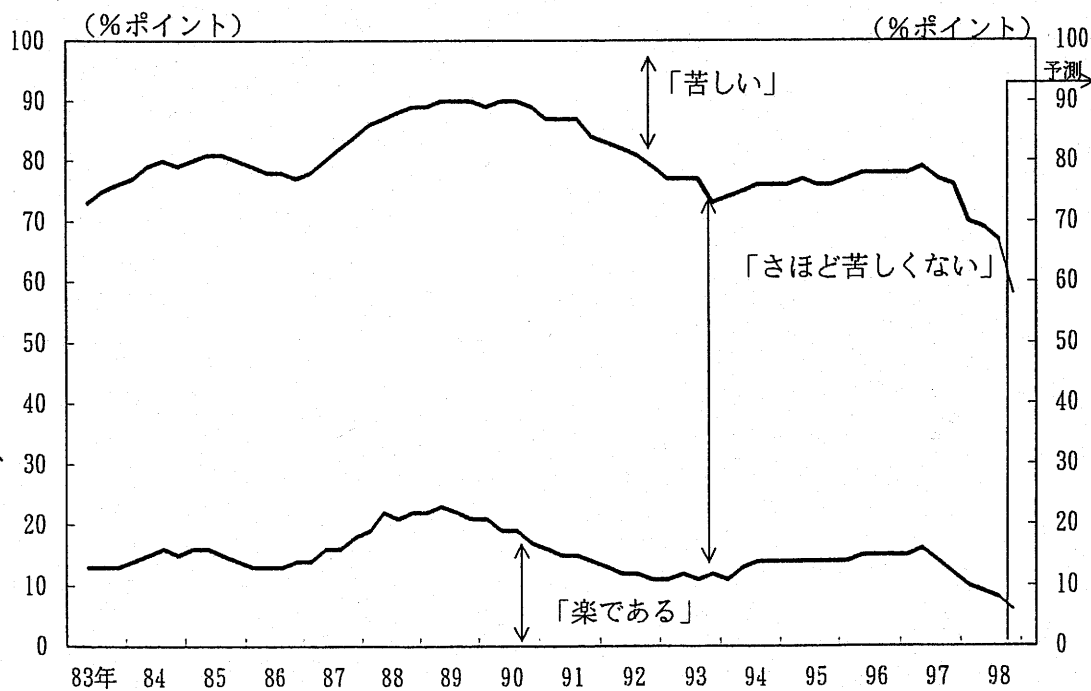


### 短観からみた企業金融（2）

#### （1）「資金繰り」判断D. I.（主要企業）



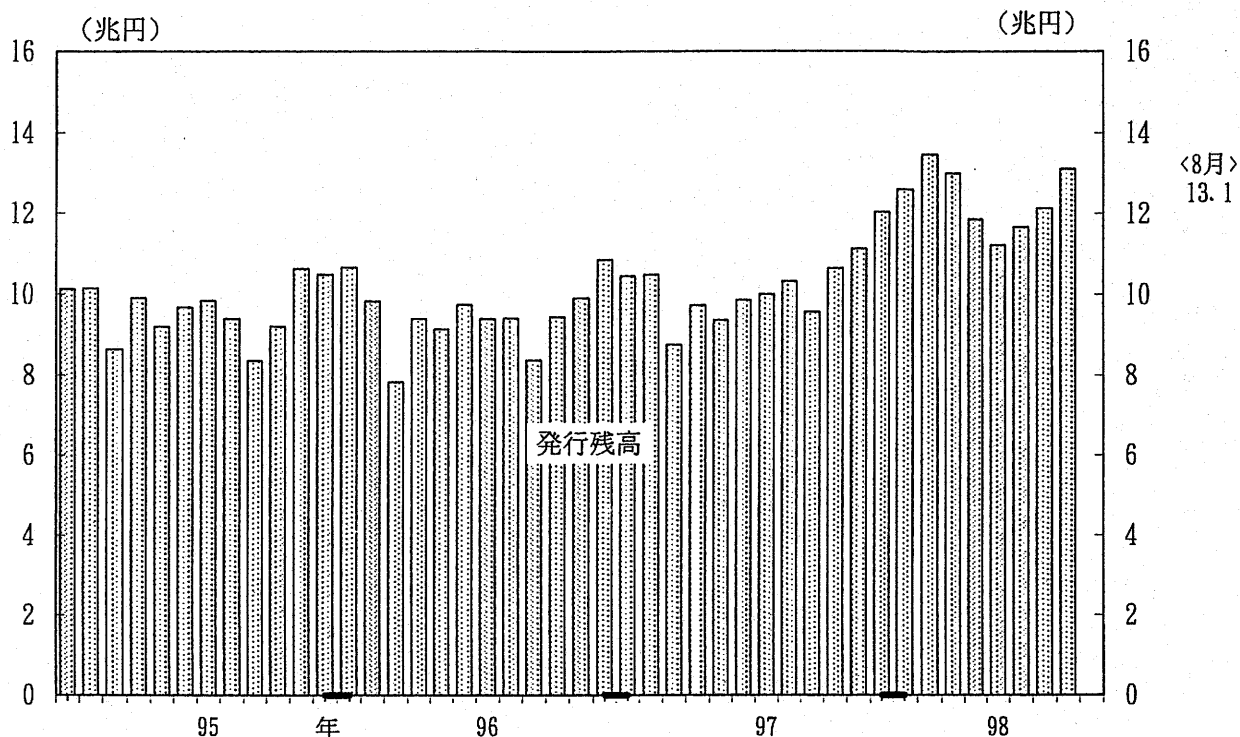
#### （2）「資金繰り」判断D. I.（全国・中小）



年月	D. I.
97/9月	▲9
12月	▲12
98/3月	▲20
6月	▲22
9月	▲25
12月まで	▲36

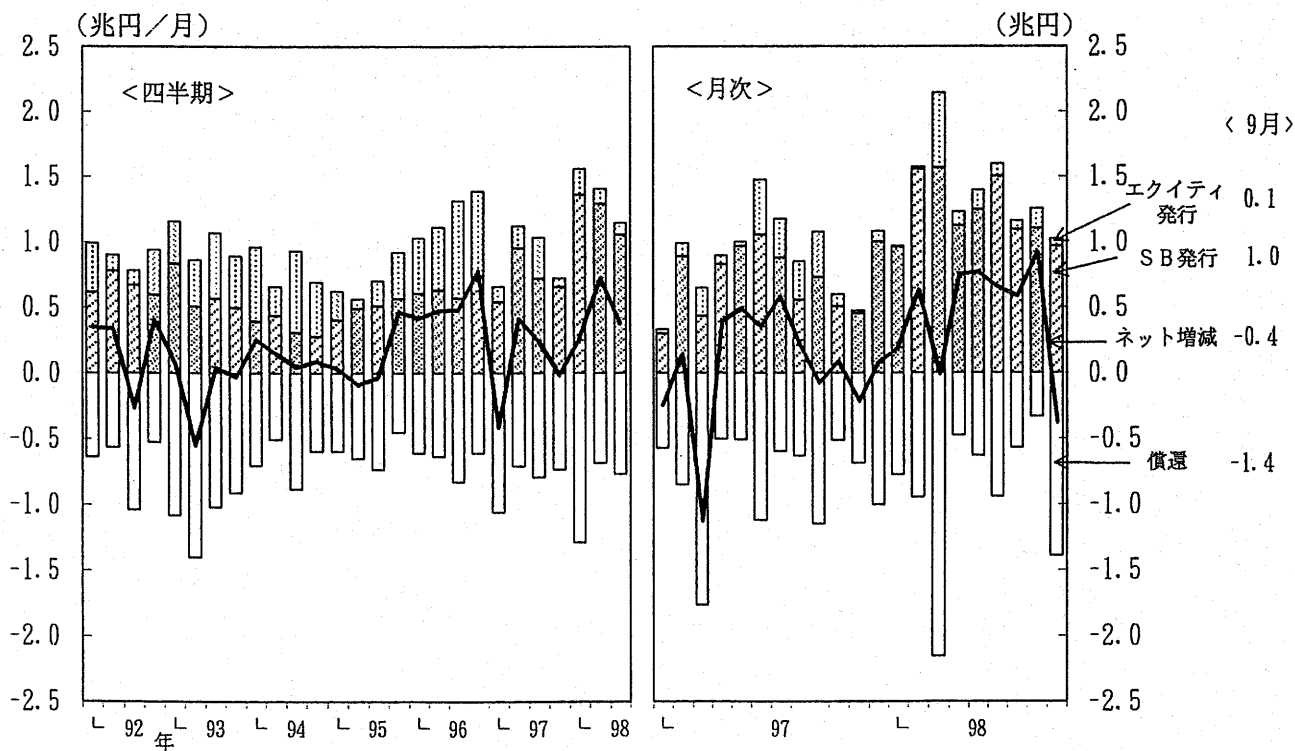
# 資本市場調達

## (1) CP



(注) 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。

## (2) 社債・株式

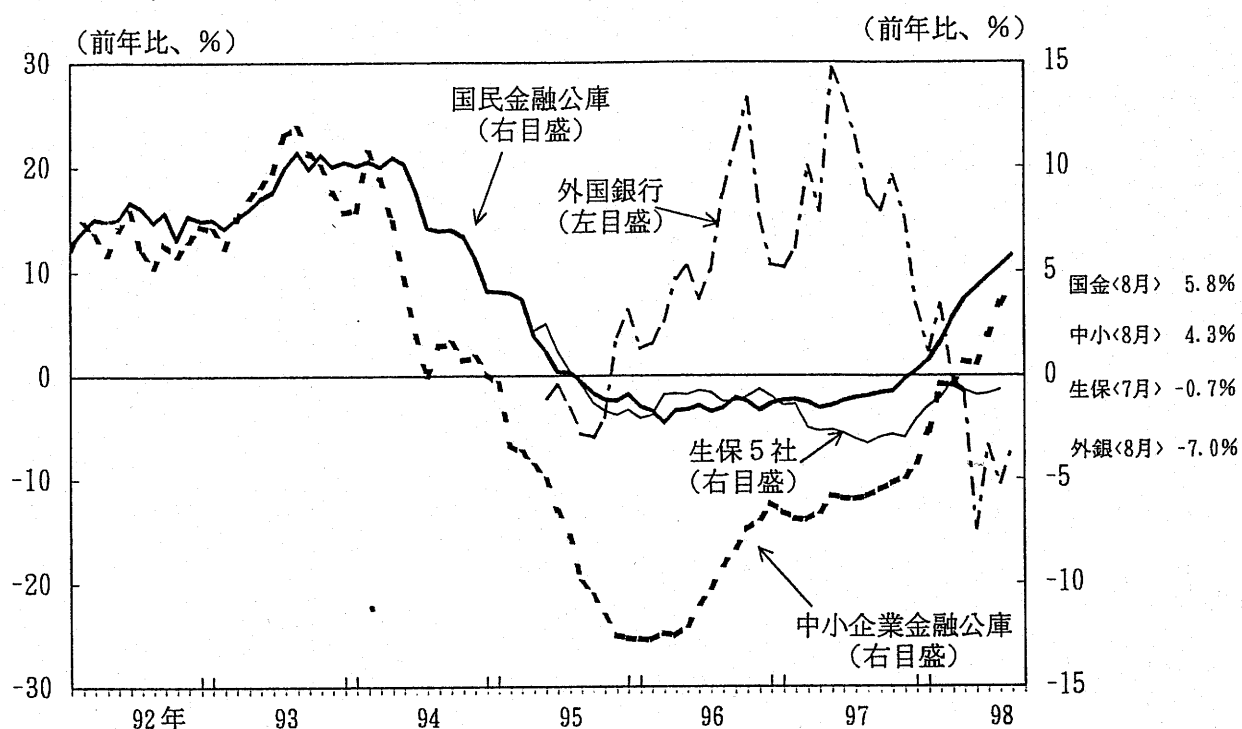


(注1) 民間部門(居住者)の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。

(注2) 償還額は推計。

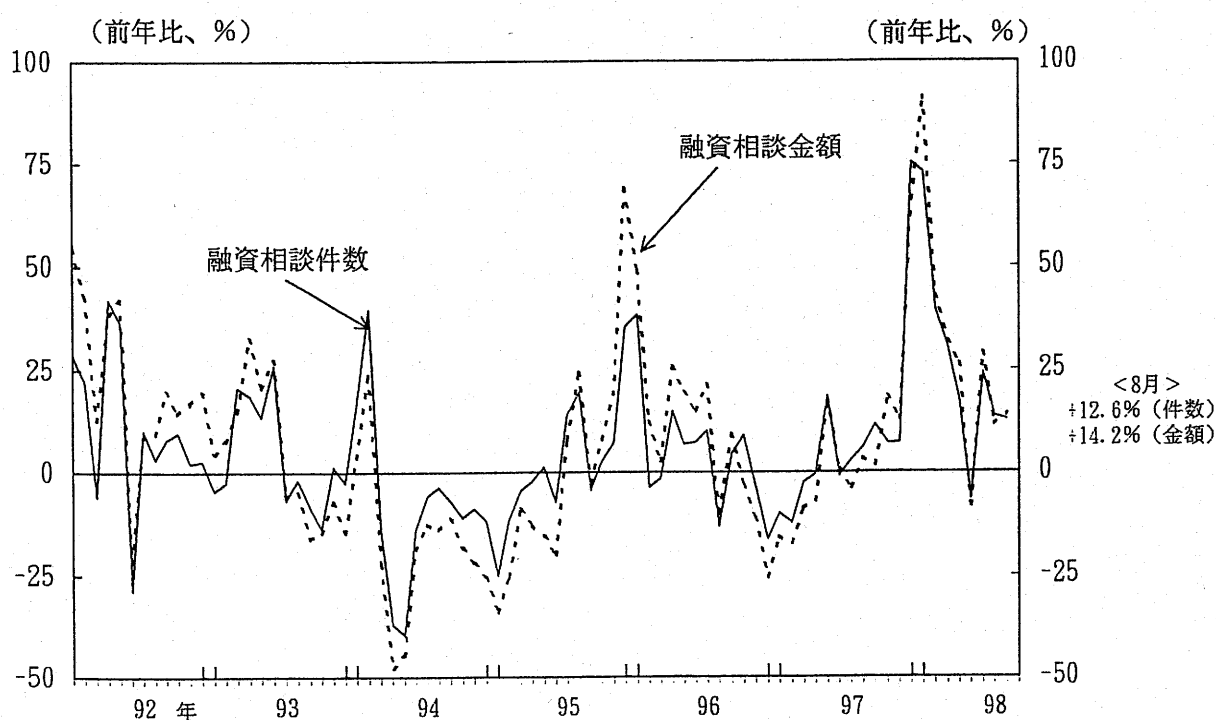
### その他金融機関貸出

#### (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。  
直近月の残高は、国金(9兆円)、中小(7兆円)、外銀(6兆円)、  
生保5社(36兆円)。

#### (2) 中小公庫の融資相談件数・金額(直貸分)



(注) 8月の融資相談は、件数 1,829件、金額 1,403億円。

## 民間資金調達の動向 (残高増減額)

(単位：兆円)

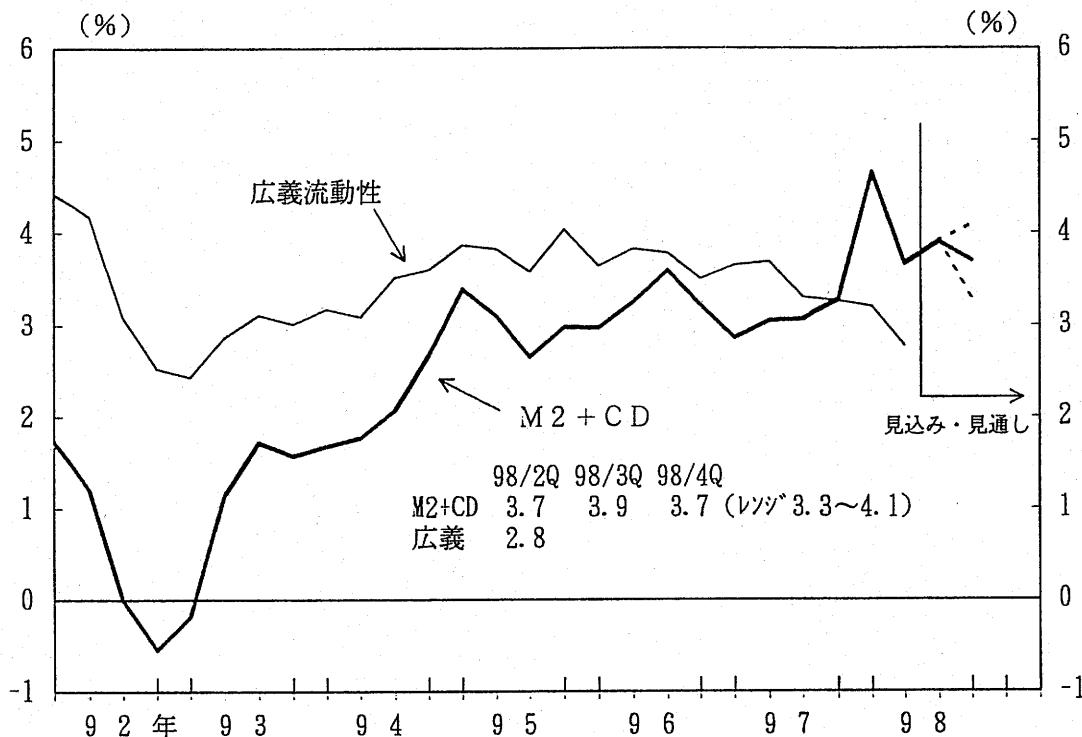
	合 計	銀行貸出	大手生保	中小・国民	C P	社債・株式
97/10-12月	8.7	5.8	0.1	0.3	2.6	▲ 0.0
98/ 1- 3月	▲ 4.3	▲ 6.6	0.3	0.2	1.1	0.8
4- 6	▲12.9	▲13.5	▲ 0.5	0.2	▲ 1.3	2.2
98/ 4 月	▲11.6	▲11.0	▲ 0.3	0.1	▲ 1.1	0.8
5	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.6	0.8
6	▲ 0.1	▲ 1.3	▲ 0.1	0.2	0.5	0.7
7	3.3	2.2	▲ 0.1	0.0	0.5	0.7
8	1.2	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.0	1.0	0.8

(注) 末残ベース。ただし、銀行貸出は平残ベース (四半期計数は四半期末月の平残計数を対比させたもの)。

銀行貸出は民間銀行 5 業態ベース。

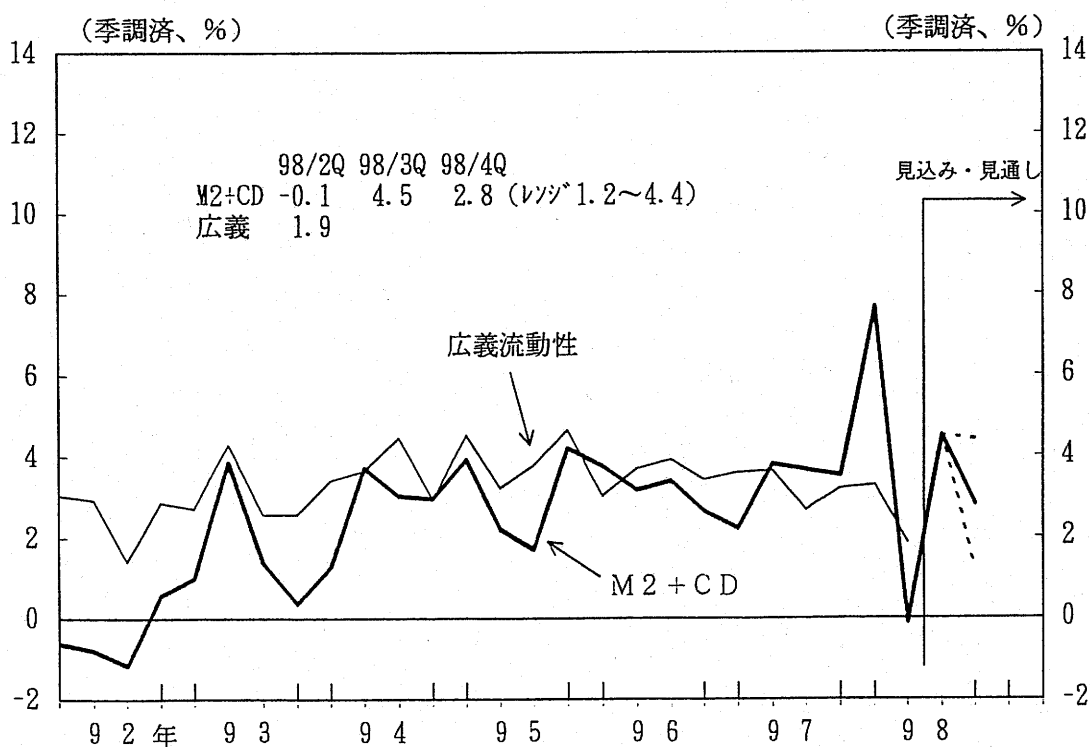
# マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



(注) 98/3QのM2 + CD前年比は実績見込み。

## (2) 前期比年率

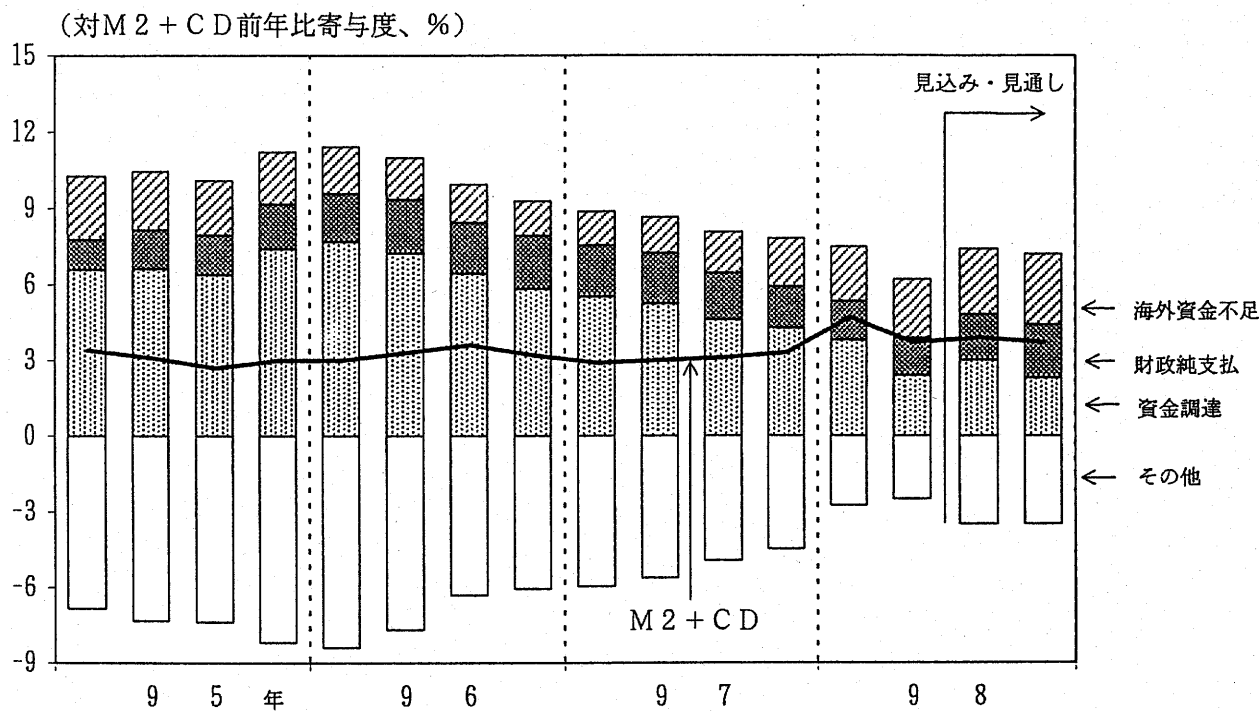


(注) 98/3QのM2 + CD前期比年率は実績見込み。

### M2 + CD増減の寄与度分解

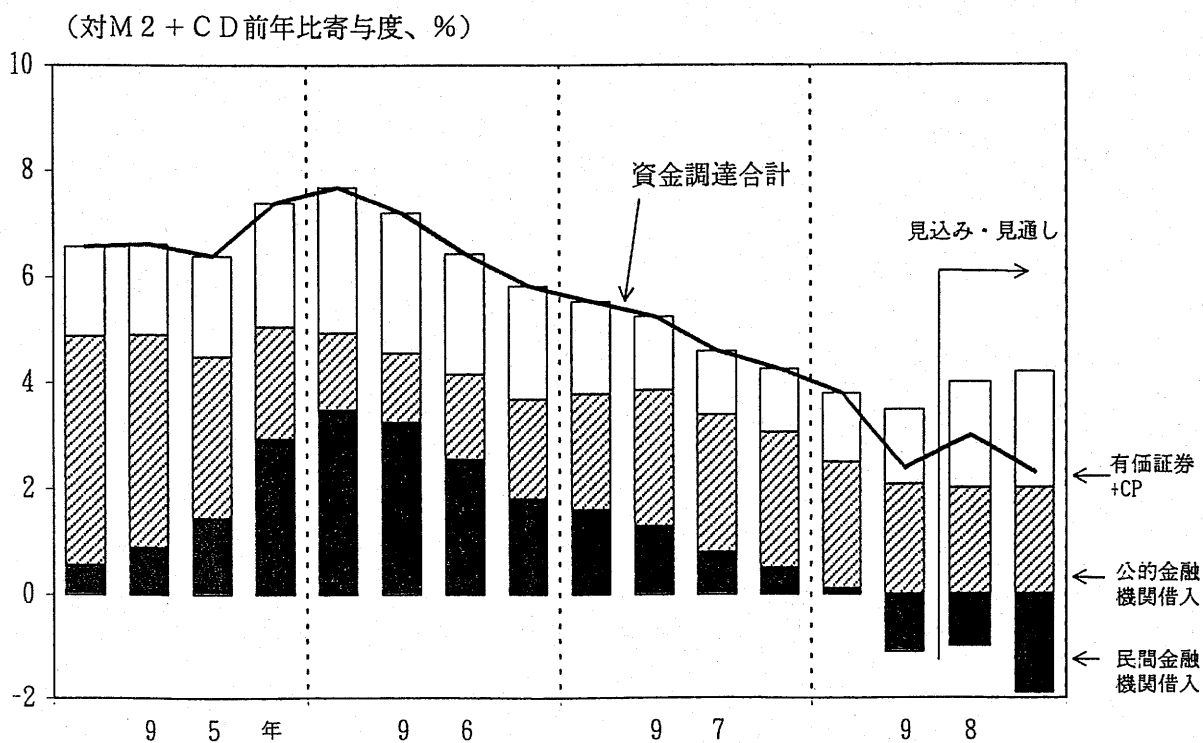
—— マネー保有主体（民間部門・地公体）  
のバランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CD増減の寄与度分解

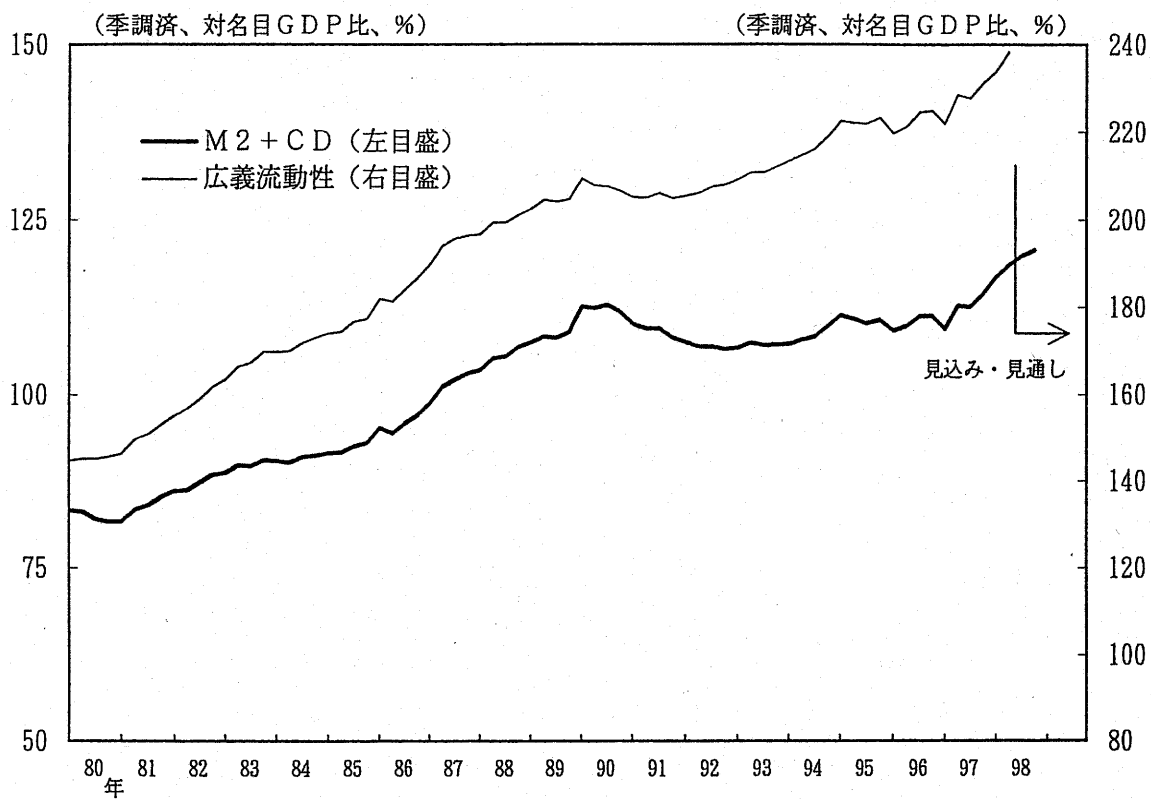


(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



# マネーサプライの対名目GDP比率

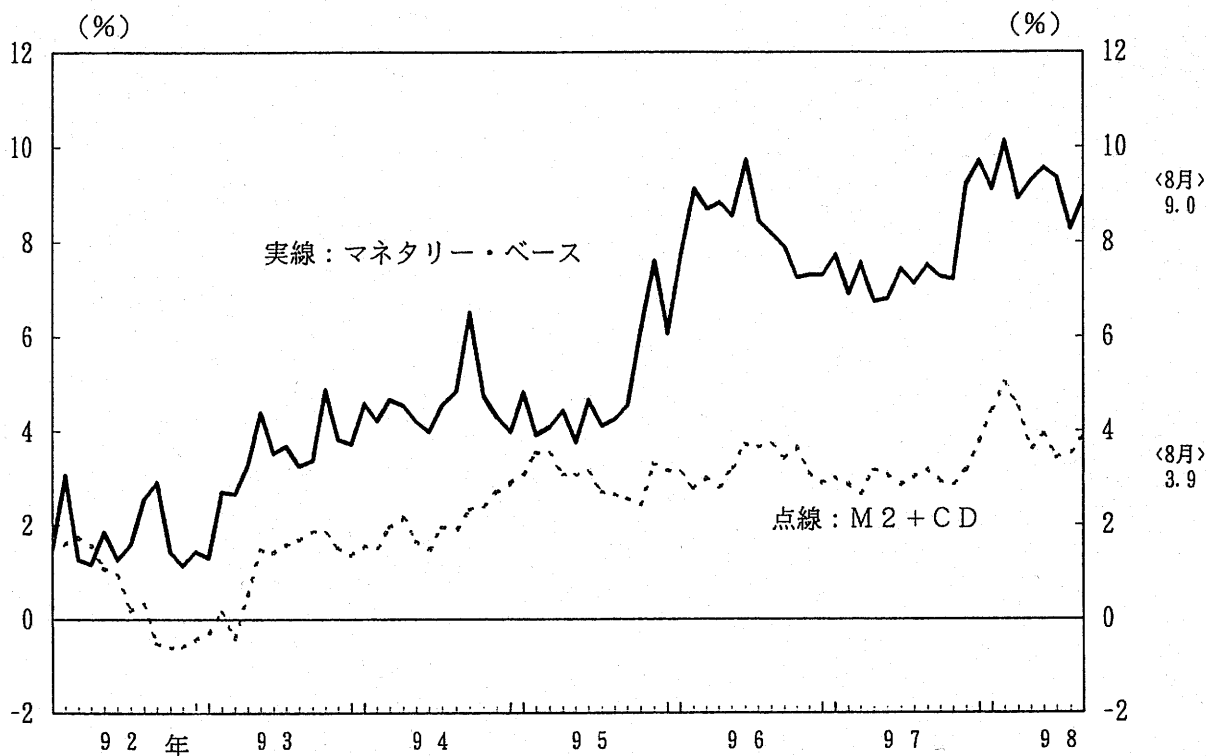


(注) 1. 98/3~4Qの名目GDPは98/2Q比横這いと想定。  
2. 98/3QのM2 + CDは実績見込み。

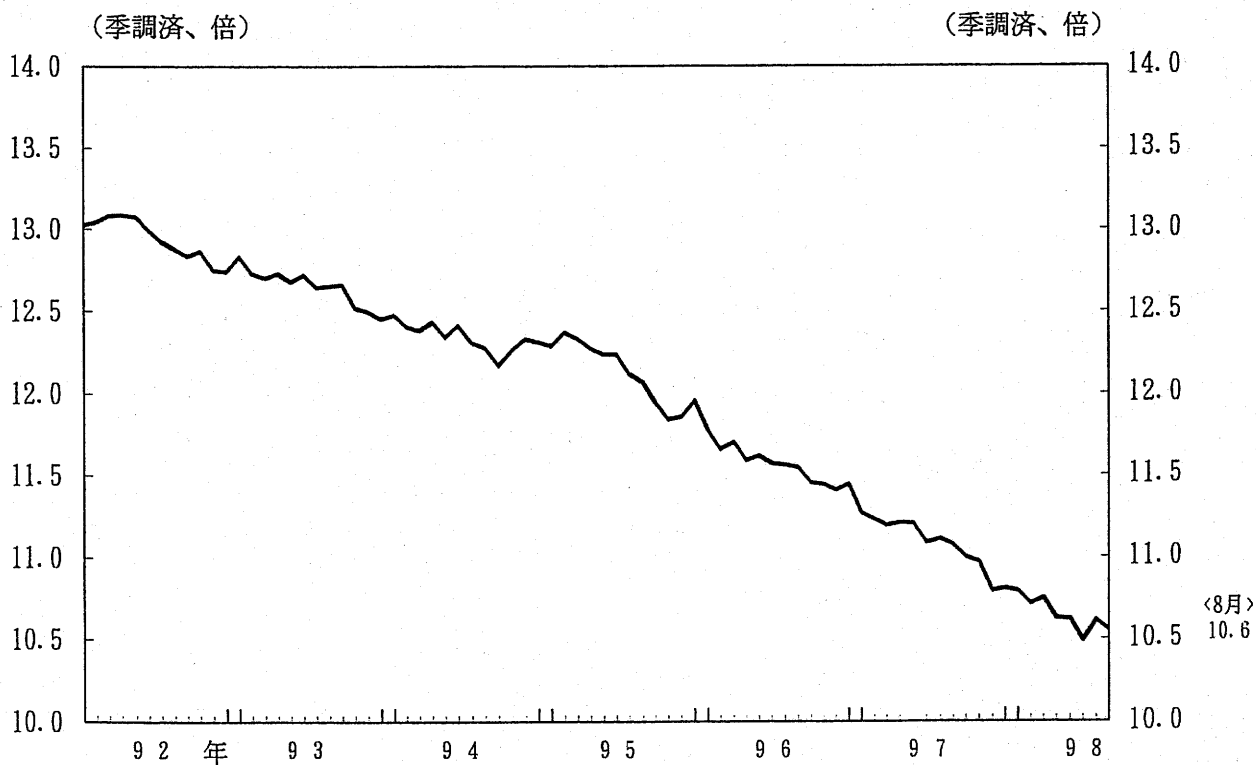


# マネタリー・ベース

## (1) 前年比



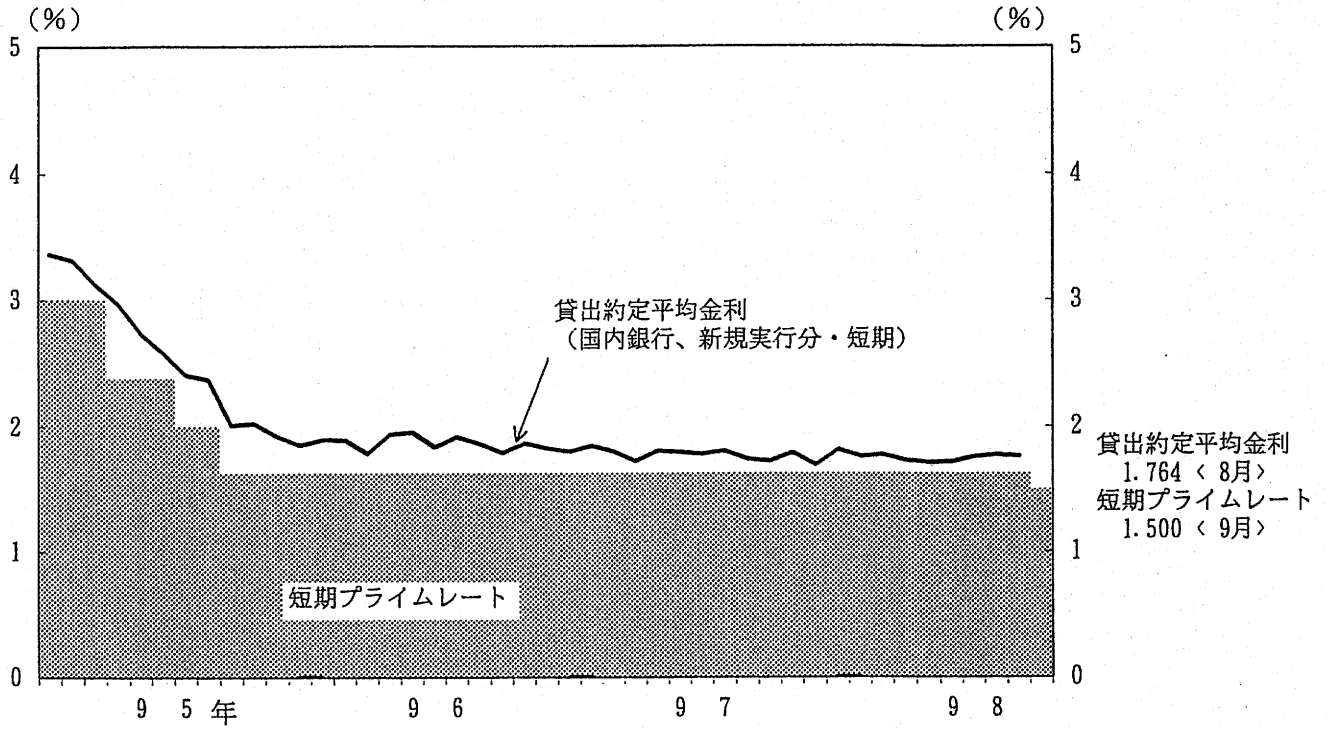
## (2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリー・ベース)



(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)+準備預金額。  
2. 98/8月のマネタリー・ベースは推計値。  
3. マネタリー・ベースは準備率調整前。ただし、92/10月以前の前年比は準備率調整後計数から計算。

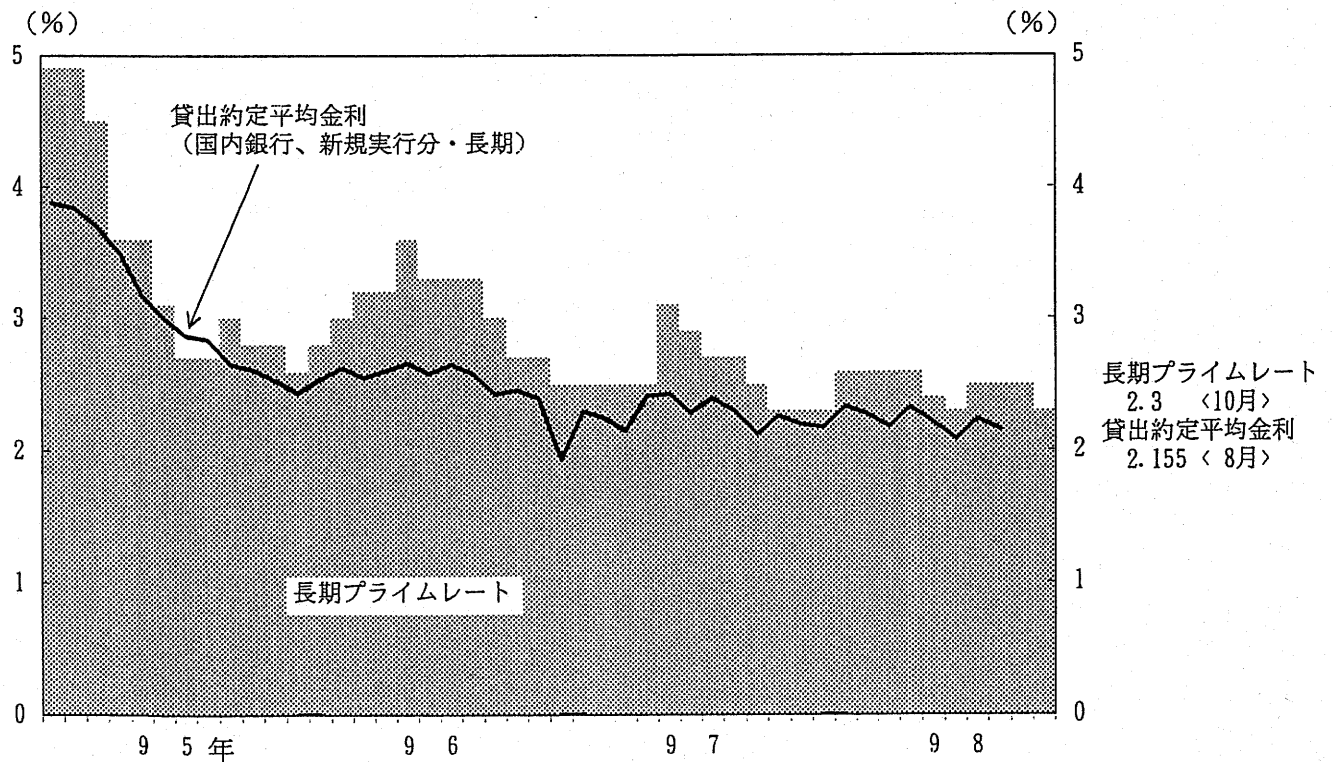
# 貸出金利

## (1) 短期



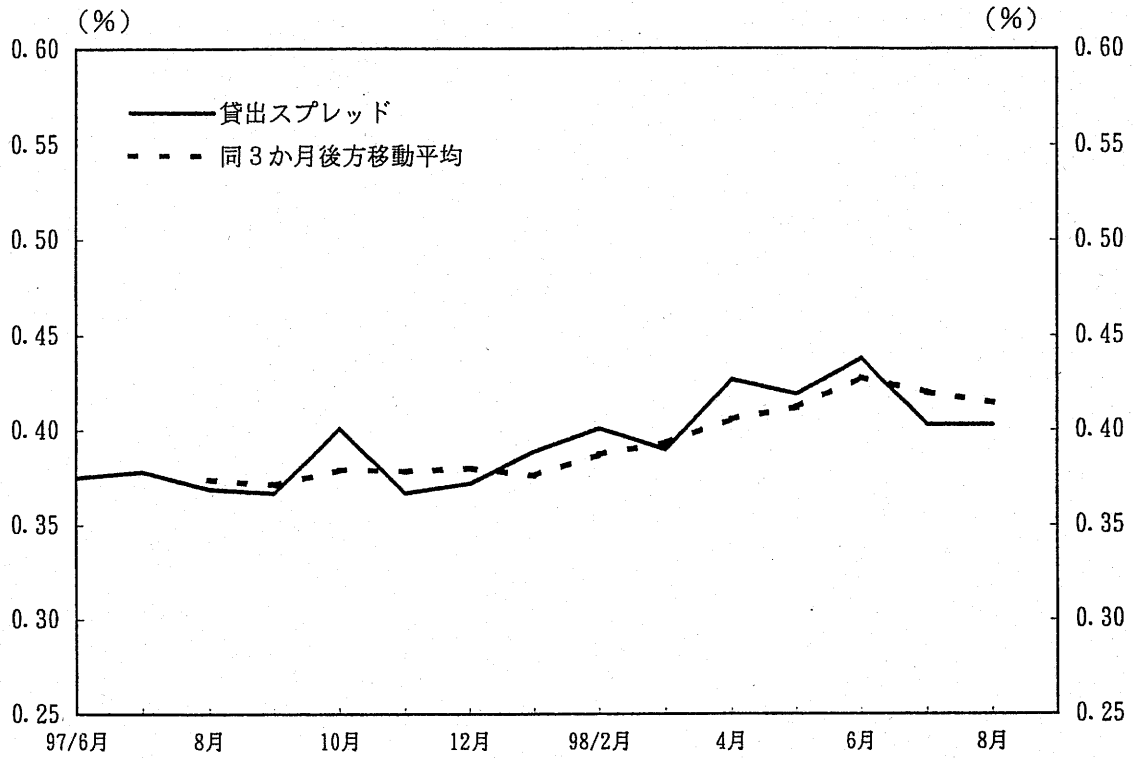
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) 長期

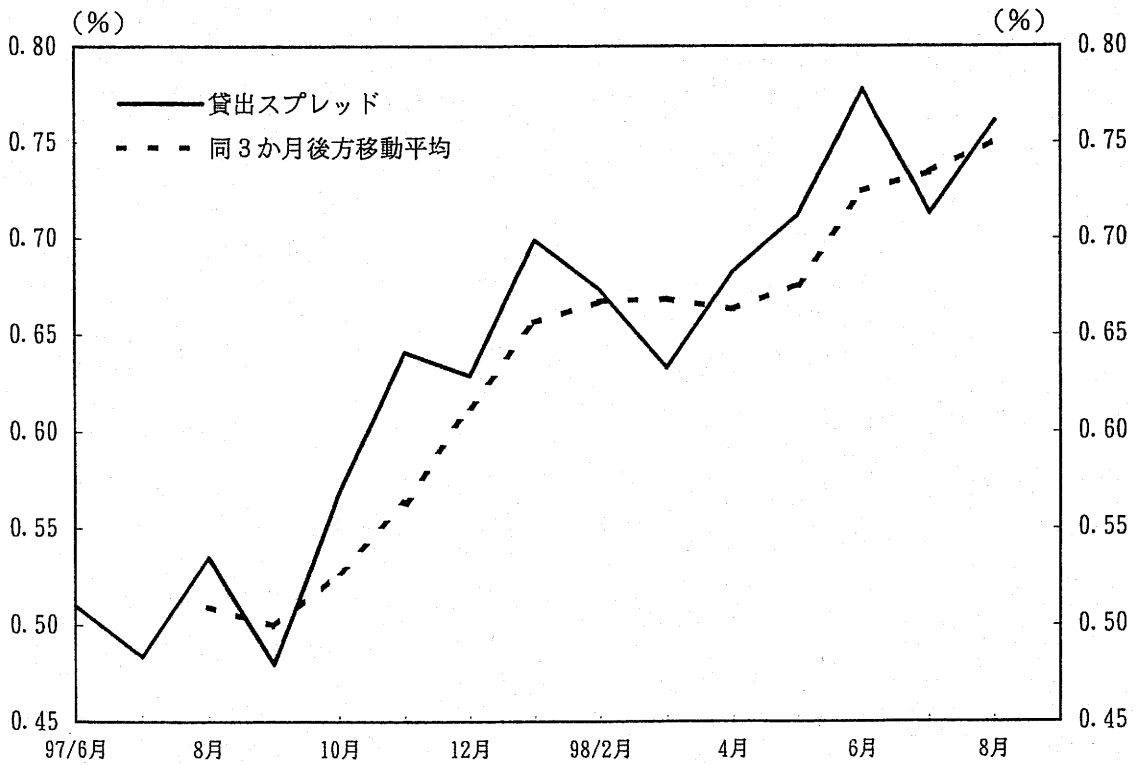


# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



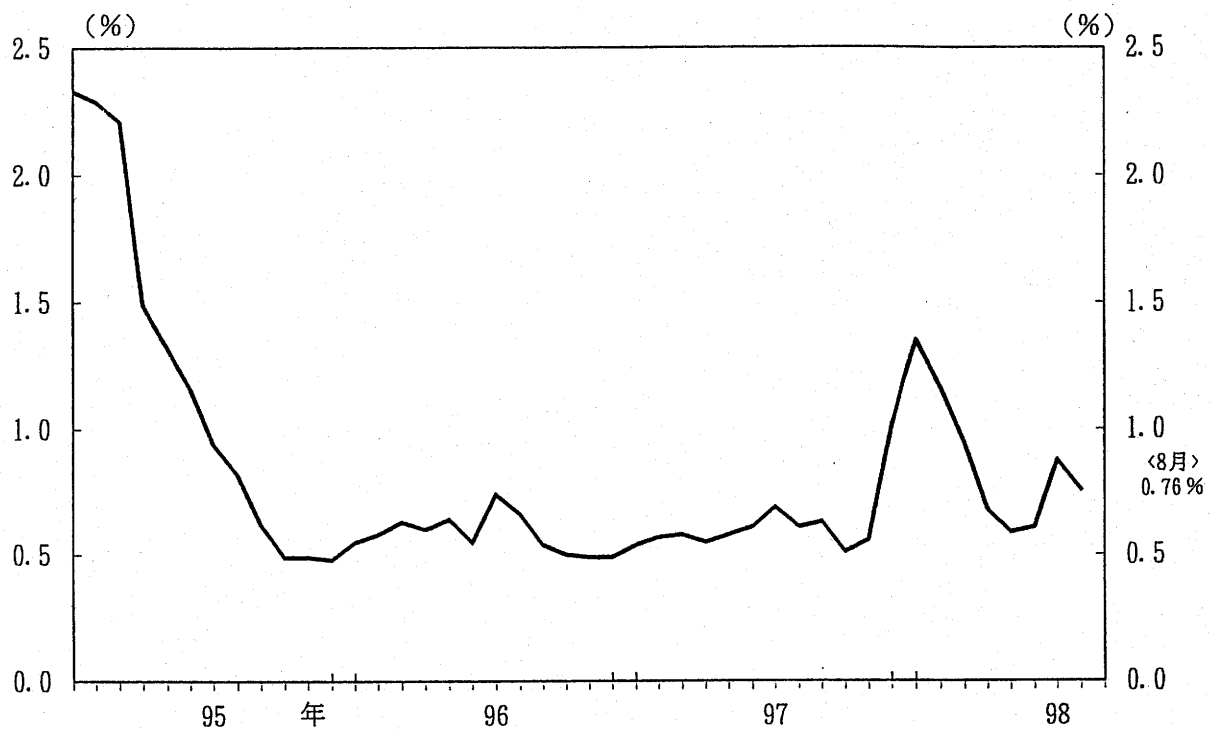
## (2) 長期



(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

## 資本市場調達コスト

## (1) CP発行レート(3か月物、月中平均)



98/6月			7月			8月		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.58	0.58	0.68	0.96	0.82	0.85	0.74	0.78	0.75

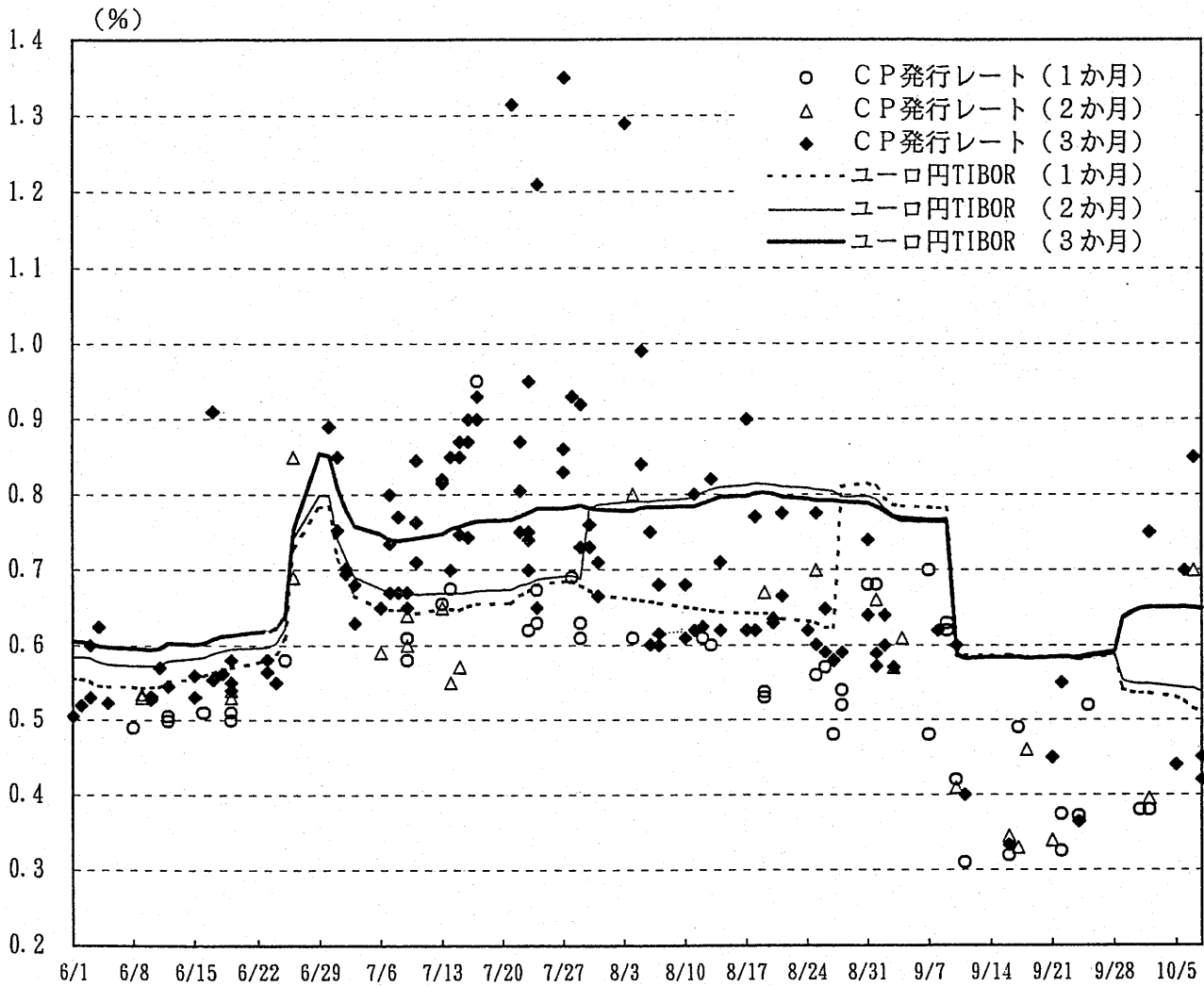
(注) 最上位格付取得先の新発利回り(オールインコスト・ベース)。

## (2) SB発行クーポン(5年物)

	97/4-11月 平均	97/12月	98/1~3月	4~6月	7~9月	7月	8月	9月
AAA	1.65 (-0.16)	1.49 (0.02)	1.56 (0.02)	1.38 (0.08)	1.26 (0.08)	1.34 (0.00)	1.38 (0.17)	0.99 (0.01)
AA	1.89 (0.08)	1.83 (0.36)	2.05 (0.51)	1.72 (0.42)	1.62 (0.44)	1.76 (0.42)	1.60 (0.39)	1.51 (0.53)
A	2.14 (0.33)	2.17 (0.70)	2.58 (1.04)	2.18 (0.88)	2.08 (0.90)	2.13 (0.79)	2.06 (0.85)	2.06 (1.08)
(A/BBB)	2.35 (0.53)	2.55 (1.08)	2.96 (1.42)	2.60 (1.29)	2.44 (1.26)	2.17 (0.83)	2.69 (1.48)	2.50 (1.52)
BBB	2.67 (0.86)	2.69 (1.22)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)	2.88 (1.67)	n.a. (n.a.)	2.88 (1.67)	n.a. (n.a.)
スワップレート (5年)	1.81	1.47	1.54	1.30	1.18	1.34	1.21	0.98

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

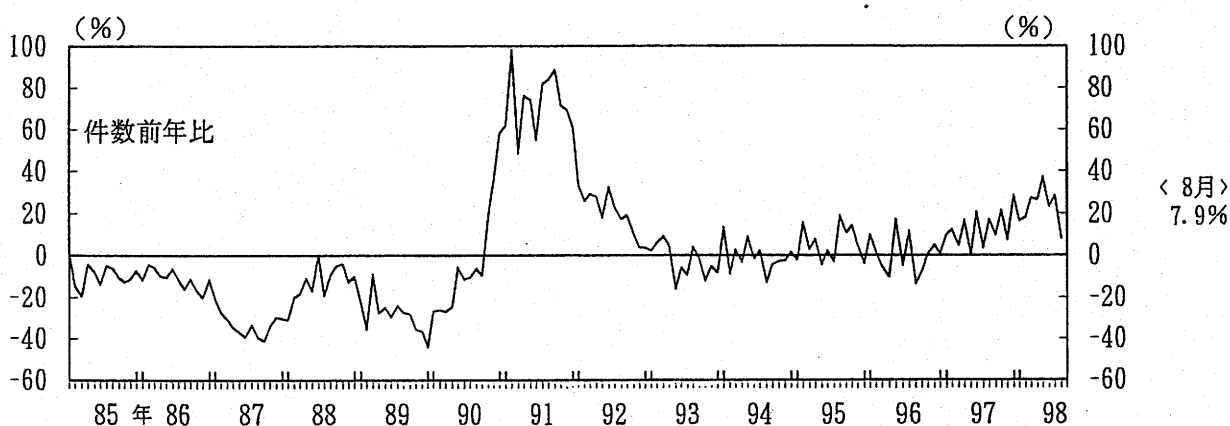
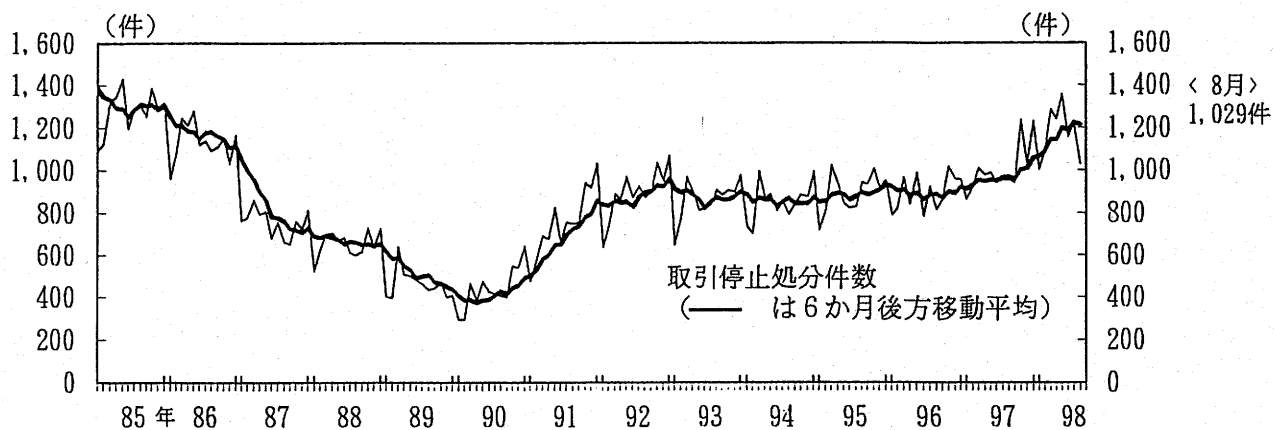
### CP発行レート



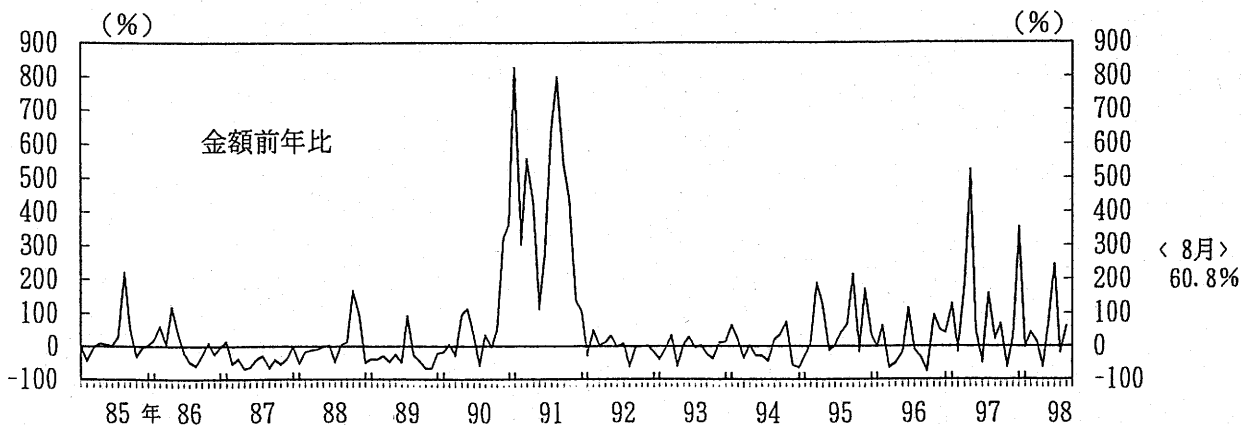
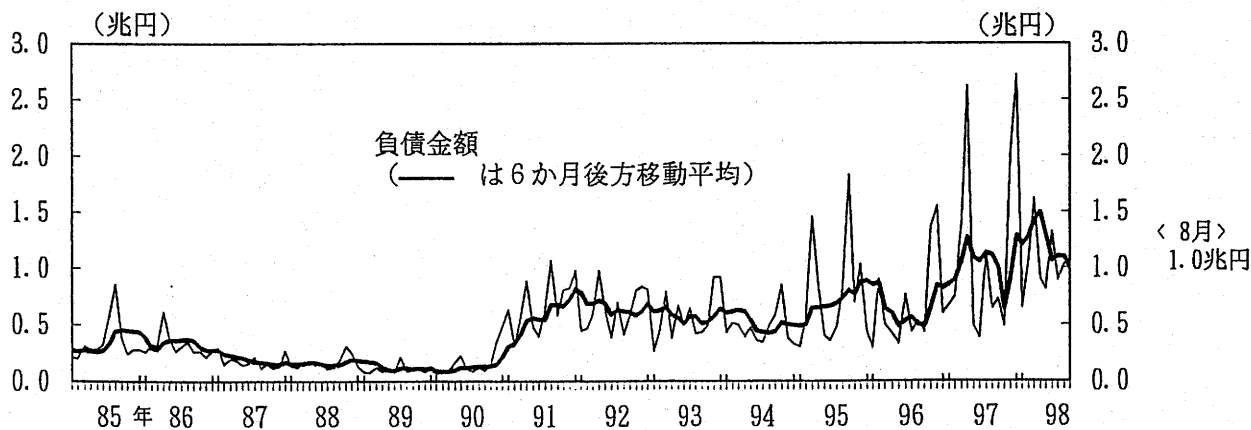
(注) ヒアリング計数。

# 企業倒産

## (1) 銀行取引停止処分件数 (全国銀行協会連合会調べ)

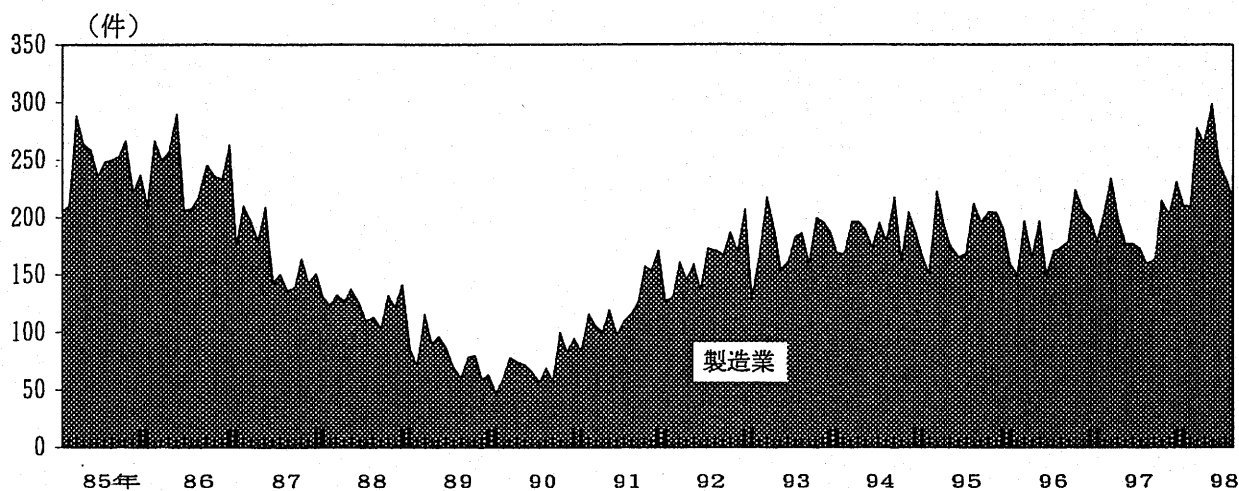


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

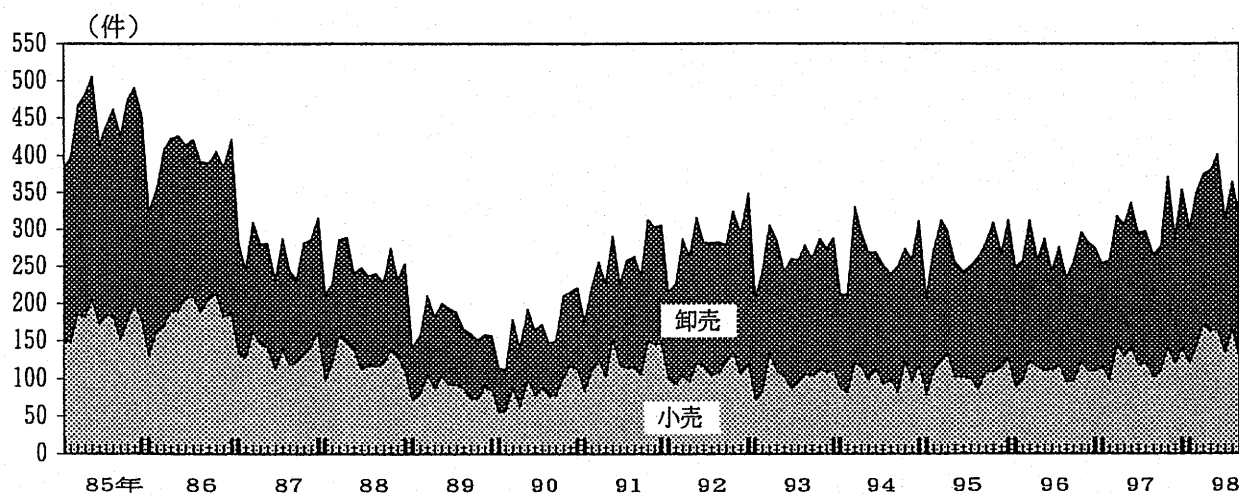


## 銀行取引停止処分件数の業種別内訳

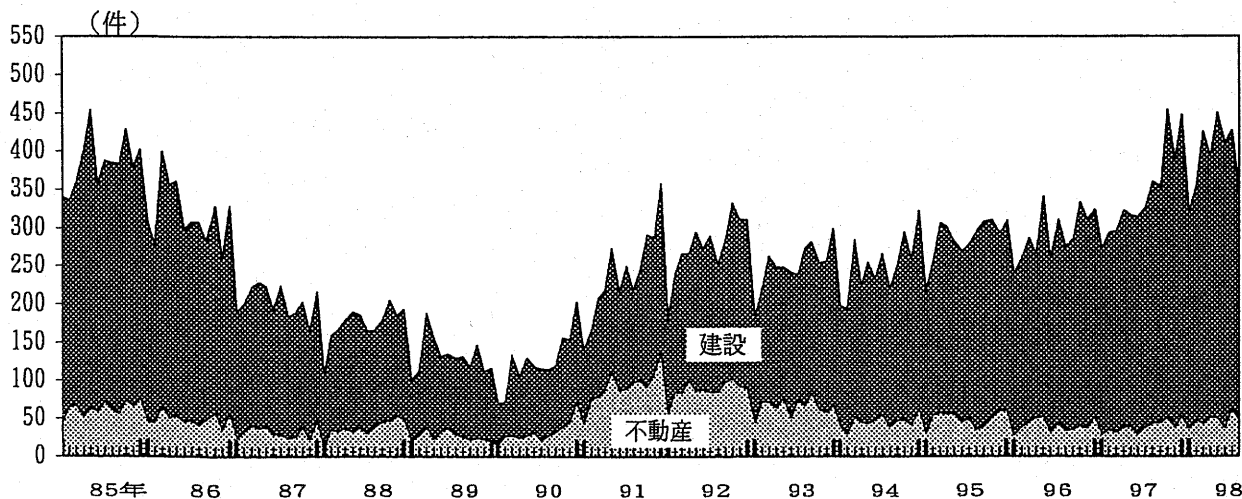
### (1) 製造業



### (2) 卸・小売



### (3) 建設・不動産



(注) 全国銀行協会連合会調べ。

## 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) 金融市況や量的金融指標について、株価の下落や金融機関の融資姿勢の慎重化をどのように評価するか。
- (3) 景気の先行きについて、民間経済に働くマイナスのモメンタムと、一段の金融緩和措置や財政面からの対策（総合経済対策、緊急経済対策）、金融システム対策の効果とを、どのように総合判断するか。
- (4) 物価の下落持続のリスクをどう評価するか。



## 2. 当面の金融政策運営方針

### 選択肢A

金融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）

経済情勢は依然悪化を続けているが、これまでの大幅な減産が奏効して、在庫調整はある程度進捗してきている。また、総合経済対策に基づく公共工事の発注も漸く増加してきており、今後その効果が本格的に現われてくるものと期待される。

さらに政府は、98年度第二次補正予算と恒久減税を柱とする緊急経済対策の早期具体化を表明している。これらからみて、今後景気のさらなる悪化には歯止めがかかり、経済がデフレ・スパイラルに陥ることを回避するものと見込まれる。

金融市場では、株価が軟調な地合いを続けており、一時、バブル崩壊後の最低水準を更新した。また、金融機関の融資姿勢も一段と慎重化している。しかし、金融システム関連法案については国会審議が進捗してきており、今後、金融システム問題を巡る市場の不透明感も次第に払拭されていくものと考えられる。

以上を踏まえて、現行金利水準の調整を早期に図ることとし、この際コールレートの誘導目標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、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。

（考え方）

設備投資の大幅な減少や住宅投資の低迷持続など、最終需要は減退を続けている。これまでの企業の大幅減産を受けて在庫調整はある程度進捗してきたが、この間、企業収益は急速に減少している。また、雇用・所得環境も一段と厳しさを増している。この結果、企業や家計のマインドも一層慎重なものとなっている。物価面でも軟調な動きが続いている。

金融面をみると、9月の金融調節方針の変更後、長短市場金利は低下し、貸出金利も全般に引き下げの方向にある。しかし金融システム問題を巡る不透明感はなお払拭されておらず、株価や金利のリスクプレミアムは不安定な動きを続けている。銀行の融資姿勢も一段と慎重化する方向にある。

ただ、今後は、先般の一段の金融緩和措置や総合経済対策の効果が次第に現れてくるものと考えられる。また、政府では、98年度第二次補正予算や恒久減税を柱とする緊急経済対策の早期具体化を表明している。これらを踏まえると、98年度下期から99年度上期にかけては、景気の悪化にはひとまず歯止めがかかると見込みうる。金融システム関連法案についても国会審議が進捗している。

金融政策面では、先般の金融緩和措置をもって基本的な政策手段はほぼフルに活用してきている。今後は、先般の金融緩和措置の効果や財政措置、金融システム対策の具体的な内容や効果を見極めつつ、現在の金融調節方針に沿って、引き続き潤沢な資金供給に努め、金融市場の安定に万全を期していくことが適当である。

## 選択肢 C

金融調節方針をさらに一段と緩和し、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて %以下で推移するよう促す。（あわせて、公定歩合を %引き下げ、 %とする。）

### （考え方）

設備投資の大幅な減少や住宅投資の低迷持続など、最終需要は減退を続けている。これまでの企業の大幅減産を受けて在庫調整はある程度進捗してきたが、この間、企業収益は急速に減少している。また、雇用・所得環境は一段と厳しさを増している。この結果、企業や家計のマインドも一層慎重なものとなっている。物価面でも軟調な動きが続いている。

金融面をみると、9月の金融調節方針の変更後、長短市場金利は低下し、貸出金利も全般に引き下げの方向にある。しかし金融システム問題を巡る不透明感はなお払拭されておらず、株価や金利のリスクプレミアムは不安定な動きを続けている。銀行の融資姿勢も一段と慎重化する方向にある。

先行きについては、今後、先般の一段の金融緩和措置や総合経済対策の効果が次第に現れてくるものと考えられる。また、政府では、98年度第二次補正予算や恒久減税を柱とする緊急経済対策の早期具体化を表明している。これらを踏まえると、98年度下期から99年度上期にかけて、景気の悪化にはひとまず歯止めがかかると期待するが、経済活動水準がさらに低下していることを踏まえると、経済のデフレ・スパイラルを食い止められないリスクも残っている。また、金融システム面では、金融システム関連法案の国会審議が進捗しているが、不良債権の抜本処理に伴う経済への短期的なマイナスインパクトをどれだけ緩和できるかについては、現時点では必ずしも明らかではない。

以上を踏まえて、ここでさらに一段の金融緩和を進め、デフレ・スパイラルのリスクを金融面から縮減することが適当と考えられる。こうした一

層の金融緩和が、政府による総合経済対策や緊急経済対策、さらには金融システム対策の効果と相俟って、企業や家計のコンフィデンスの回復を促し、景気の回復力を補強することを期待する。

## 選択肢D

準備預金制度の準備率を引き下げることによって、約 兆円の所要準備額を解放することとし、 月1 (or 16) 日から実施する。

### (考え方)

設備投資の大幅な減少や住宅投資の低迷持続など、最終需要は減退を続けている。これまでの企業の大幅減産を受けて在庫調整はある程度進捗してきたが、この間、企業収益は急速に減少している。また、雇用・所得環境は一段と厳しさを増している。この結果、企業や家計のマインドも一層慎重なものとなっている。物価面でも軟調な動きが続いている。

金融面をみると、9月の金融調節方針の変更後、長短市場金利は低下し、貸出金利も全般に引き下げの方向にある。しかし金融システム問題を巡る不透明感はお払拭されておらず、株価や金利のリスクプレミアムは不安定な動きを続けている。銀行の融資姿勢も一段と慎重化する方向にある。

先行きについては、今後、先般の一段の金融緩和措置や総合経済対策の効果が次第に現れてくるものと考えられる。また、政府では、98年度第二次補正予算や恒久減税を柱とする緊急経済対策の早期具体化を表明している。これらを踏まえると、98年度下期から99年度上期にかけて、景気の悪化にはひとまず歯止めがかかかもの期待しうるが、経済活動水準がさらに低下していることを踏まえると、経済のデフレ・スパイラルを食い止められないリスクも残っている。また、金融システム面では、金融システム関連法案の国会審議が進捗しているが、不良債権の抜本処理に伴う経済への短期的なマイナスインパクトをどれだけ緩和できるかについては、現時点では必ずしも明らかではない。

以上を踏まえて、この際、準備預金制度の準備率を引き下げ、金融機関の融資対応力を強化することなどを通じて、現在の金融緩和基調 (or 金融調節方針の一段の緩和) を補完することが適当と考えられる。

(具体的な引き下げ方法に関する基本的な考え方<詳細な選択肢は別添>)

- ① 引き下げ幅は、円滑な金融調節の運営を阻害しない範囲で検討する。
- ② 対象債務区分間の準備率格差をある程度縮小させる方向で検討する。

以 上

## 準備率引下げの具体例 I (計数はいずれも 98/8 月中平残を使用)

ケース (1) : 所要準備を約 5 千億円減少させる場合 (現行 3. 6 4 兆円)

- (a) 案 : 超過累進制の対象債務残高区分を極力簡素化 (所要準備 3. 0 3 兆円)  
 (b) 案 : 準備率が高めの区分を中心にほぼ同程度引下げ (所要準備 3. 0 5 兆円)  
 (c) 案 : 最低準備率の区分等を除きほぼ同程度引下げ (所要準備 3. 0 2 兆円)  
 (d) 案 : ほぼ全ての金融機関にメリットが及ぶよう引下げ (所要準備 3. 0 0 兆円)

## ①準備率

単位 : %

対象債務残高区分		2. 5 兆円超	1. 2 兆円超 2. 5 兆円以下	5 千億円超 1. 2 兆円以下	5 百億円超 5 千億円以下	農林中央金庫
定期性預金	現行	1. 2	0. 9	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(a)	0. 9	0. 9	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(b)	1. 0	0. 7	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(c)	1. 0	0. 7	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(d)	1. 0	0. 7	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
その他の預金	現行	1. 3	1. 3	0. 8	0. 1	0. 1
	(a)	1. 1	1. 1	0. 6	0. 1	0. 1
	(b)	1. 1	1. 1	0. 6	0. 1	0. 1
	(c)	1. 1	1. 1	0. 6	0. 1	0. 1
	(d)	1. 1	1. 1	0. 6	0. 0 5	0. 0 5

	債券	金銭 信託	非居住者 外貨債務	居住者外貨預金		非居住者円勘定 にかかる債務	特別国際金融取引 勘定からその他の 勘定への資金振替
				定期性	その他		
現行	0. 1	0. 1	0. 1 5	0. 2 0	0. 2 5	0. 1 5	0. 1 5
(a)	0. 1	0. 1	0. 1 5	0. 2 0	0. 2 5	0. 1 5	0. 1 5
(b)	0. 1	0. 1	0. 1 5	0. 2 0	0. 2 5	0. 1 5	0. 1 5
(c)	0. 1	0. 1	0. 1 0	0. 1 5	0. 2 0	0. 1 0	0. 1 0
(d)	0. 1	0. 1	0. 1 0	0. 1 5	0. 2 0	0. 1 0	0. 1 0

②実効準備率

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	0.50	0.98	0.20	0.29	0.44	0.11	0.07	0.15	0.05
(a)	0.42	0.78	0.19	0.26	0.39	0.11	0.07	0.15	0.05
(b)	0.42	0.82	0.18	0.25	0.36	0.10	0.07	0.15	0.05
(c)	0.42	0.82	0.17	0.25	0.36	0.10	0.07	0.10	0.05
(d)	0.41	0.82	0.17	0.25	0.35	0.09	0.06	0.10	0.05

③所要準備額シェア

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	100	66.6	2.7	5.1	20.5	1.9	1.6	1.2	0.4
(a)	100	63.6	3.0	5.5	21.8	2.2	2.0	1.5	0.4
(b)	100	66.5	2.9	5.3	19.8	2.0	1.8	1.5	0.4
(c)	100	66.8	2.8	5.3	20.0	2.0	1.8	1.0	0.4
(d)	100	67.3	2.8	5.3	19.7	1.8	1.7	1.0	0.4



準備率引下げの具体例Ⅱ（計数はいずれも98/8月中平残を使用）

ケース（2）：所要準備を約1兆円減少させる場合（現行3.64兆円）

- （a）案：超過累進制の対象債務残高区分を極力簡素化（所要準備2.47兆円）
- （b）案：準備率が高めの区分を中心にほぼ同程度引下げ（所要準備2.55兆円）
- （c）案：最低準備率の区分等を除きほぼ同程度引下げ（所要準備2.52兆円）
- （d）案：ほぼ全ての金融機関にメリットが及ぶよう引下げ（所要準備2.49兆円）

①準備率

単位：%

対象債務残高区分		2.5兆円超	1.2兆円超 2.5兆円以下	5千億円超 1.2兆円以下	5百億円超 5千億円以下	農林中央金庫
定期性預金	現行	1.2	0.9	0.05	0.05	0.05
	(a)	0.7	0.7	0.05	0.05	0.05
	(b)	0.8	0.6	0.05	0.05	0.05
	(c)	0.8	0.6	0.05	0.05	0.05
	(d)	0.8	0.6	0.05	0.05	0.05
その他の預金	現行	1.3	1.3	0.8	0.1	0.1
	(a)	0.9	0.9	0.5	0.1	0.1
	(b)	0.9	0.9	0.5	0.1	0.1
	(c)	0.9	0.9	0.5	0.1	0.1
	(d)	0.9	0.9	0.5	0.05	0.05

	債券	金銭 信託	非居住者 外貨債務	居住者外貨預金		非居住者円勘定 にかかる債務	特別国際金融取引 勘定からその他の 勘定への資金振替
				定期性	その他		
現行	0.1	0.1	0.15	0.20	0.25	0.15	0.15
(a)	0.1	0.1	0.15	0.20	0.25	0.15	0.15
(b)	0.1	0.1	0.15	0.20	0.25	0.15	0.15
(c)	0.1	0.1	0.10	0.15	0.20	0.10	0.10
(d)	0.1	0.1	0.10	0.15	0.20	0.10	0.10

②実効準備率

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	0.50	0.98	0.20	0.29	0.44	0.11	0.07	0.15	0.05
(a)	0.34	0.62	0.16	0.22	0.32	0.10	0.07	0.15	0.05
(b)	0.35	0.67	0.16	0.22	0.30	0.09	0.06	0.15	0.05
(c)	0.35	0.66	0.16	0.22	0.30	0.09	0.06	0.10	0.05
(d)	0.34	0.66	0.16	0.22	0.30	0.08	0.06	0.10	0.05

③所要準備額シェア

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	100	66.6	2.7	5.1	20.5	1.9	1.6	1.2	0.4
(a)	100	62.4	3.3	5.7	21.7	2.4	2.2	1.8	0.5
(b)	100	64.8	3.1	5.5	20.2	2.2	2.0	1.7	0.5
(c)	100	65.1	3.1	5.5	20.4	2.2	2.0	1.2	0.5
(d)	100	65.7	3.1	5.5	20.1	2.0	1.9	1.2	0.5

1998年10月15日  
日 本 銀 行

# 金 融 経 済 月 報

( 9 8 年 1 0 月 )

本稿は、10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<sup>1</sup>】

わが国の経済情勢は、依然として悪化を続けている。

最終需要面をみると、公共投資は下げ止まってきており、純輸出（輸出－輸入）も、輸入の減少を主因に、増加基調にある。しかし、設備投資は、金融面からの影響もあって、大幅な減少を続けており、住宅投資も一段と減少している。個人消費については、特別減税の実施にもかかわらず、依然回復が確認されない状態が続いている。こうした最終需要動向の下で、企業は大幅な減産を継続している。この結果、在庫については、調整が進捗しつつある業種もみられるが、全体としてはなお高い水準にある。以上のような支出・生産活動の低下に伴って、企業収益が急速に悪化している。また、失業率が既往最高水準を更新し、雇用者所得の減少テンポも速まるなど、雇用・所得環境は一段と厳しさを増している。そうした下で、企業の業況感が大幅に後退し、消費者心理も慎重化している。

このように現状、生産・所得・支出を巡る循環は、依然としてマイナス方向に働いている。もとより、今年度下期にかけては、政府の総合経済対策や今次金融緩和の効果が見込まれるため、これまでのような景気の悪化テンポは次第に和らいでくることが期待できる。しかし、上記のようなマイナスの循環の強さに加え、金融機関の不良債権問題に伴う貸出姿勢の慎重化等、金融面の重石をも考慮すると、速やかな景気回復は展望し難い状況にある。こうした状況を踏まえると、まず、金融システムの早急な建て直しを図ることが不可欠である。この点、今般、金融再生関連法案が衆議院を通過したほか、公的資金による資

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、10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。

本増強策を含む早期健全化スキームが、国会で議論されている。これら制度に基づいて、金融システムの機能と信認の回復が図られていくことが強く期待される。また、個人所得・法人税減税や、公共投資による追加的な景気対策が政府で検討されているが、これらについても、直接的な効果に加えて、企業・消費者心理の回復を促すといった点を踏まえて、早急に具体化されることが望まれる。

物価面をみると、需給ギャップの拡大を背景に、国内卸売物価が下落傾向を続けているほか、消費者物価も前年比マイナスに転じている。先行きについては、総合経済対策の効果などが期待されるが、生産・所得・支出のマイナスの循環の強さを踏まえると、当面、需給ギャップの拡大に歯止めが掛からない可能性が高まっている。また、賃金の軟化が続いていることや、このところの円高なども、今後、物価の低下要因として作用する可能性がある。これらを踏まえると、物価は、なお当分の間、下落基調を続ける公算が大きい。

金融面をみると、日本銀行による一段の金融緩和措置の実施（9月9日）を受けて、9月中旬以降、短期市場金利は全般に低下傾向を辿った。ただし9月末からは、わが国金融機関の年末越え外貨手当てに対する市場の警戒感が強まったことから、ジャパン・プレミアムが拡大に転じ、あわせてユーロ円金利も小幅反発した。この間、長期金利は、経済の先行きに対する不透明感が一段と強まったことから、大幅な低下を示した。

株価は、世界的な株価下落に対する懸念や実体経済指標の一段の悪化、金融システム問題を巡る不透明感の持続などを背景に引き続き下落傾向を辿り、10月入り後は、一時、バブル崩壊後の最安値を更新した。また円の対米ドル相場は、米国景気に対する先行き不透明感の台頭などから、10月上旬、急伸した。

金融の量的側面をみると、資金需要面では、実体経済活動に伴う資金調達ニ

ズは後退しているとみられる一方で、大企業を中心に、不測の事態に備えて手許資金を厚めに確保しようとする動きが広がっている。こうした資金需要の高まりを背景に、マネーサプライ ( $M_2 + CD$ ) は、夏以降、伸び率を若干持ち直している。

もっとも資金供給面では、金融機関の融資姿勢は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や企業業績の悪化を眺めて、一段と慎重なものとなっている。CPや社債の発行は大企業を中心に着実に増加しているが、中堅・中小企業や格付けが相対的に低めの企業にとっては、資本市場調達は引き続き容易でない状態にある。こうした厳しい金融環境が、企業活動や実体経済にどのような影響を与えていくか、今後とも十分注意深く点検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<sup>2</sup>)、発注の動きを反映する公共工事請負金額が、98年度予算の上期前倒しの効果等から下げ止まってきている。今後、公共投資は、6月に成立した98年度補正予算の執行に伴って、増加に転じると見込まれる。

次に、実質輸出をみると(図表3～5)、欧米向けは引き続き堅調に推移している。一方、アジア向けは、同地域における内需減退を受けて減少傾向を続けているが、一部諸国における外貨繰り事情の緩和などから、減少テンポは鈍化してきている。このため、実質輸出全体では、1～3月に前期比大幅減となった後、4～6月は微減に止まり、7～8月は小幅の増加となった。このように、実質輸出は、下げ止まりつつある。一方、実質輸入は、足許については、航空機輸入の集中など一時的な要因から幾分増加しているが、基調としては、わが国の内需低迷や減産継続を背景に減少が続いている。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支<sup>3</sup>でみた純輸出(実質輸出－実質輸入)は、7～8月についてはやや減少しているが、基調としては、輸入の減少を背景に増加が続いているとみられる。名目経常収支の黒字幅については、1～3月まで、原油等の輸入素原料価格の低下などが寄与して拡大傾

---

<sup>2</sup> 図表2(2)に示した公共投資関連財出荷は、急速に減少している。これは、金額の嵩む橋梁の大幅な減少が影響したものであるが、橋梁の出荷はもともと振れが大きく、幅をもつてみる必要がある。

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

向を辿った後、4～6月は、実質貿易収支が増加に転じたことを主因に、1～3月に比べさらに若干拡大した。また、7月の黒字幅も、4～6月対比で小幅の増加となった。この間、名目経常収支の対名目GDP比率についてみると、1～3月2.9%の後、4～6月は3.1%と、94年1～3月(3.2%)以来の3%台乗せとなった。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、まず、為替面については、既往の円安が当面の輸出にプラスに働くものと考えられるが、このところ急速に円高が進んでいるため、これがわが国製品の価格競争力に及ぼす影響には留意が必要である(図表6(1))。一方、内外景気面では、米国や欧州の景気が、なお当面は堅調を維持すると予想されている(図表6(2))ことや、国内民需の低迷が長引く可能性が高いとみられることなどを踏まえれば、純輸出が増加しやすい状態にあるものと考えられる。ただ、アジア経済については、一部諸国における経済調整が長期化しつつあるため、引き続き純輸出の抑制要因として働くものとみられる。また、米国経済については、今後、緩やかな減速が見込まれているが、エマージング諸国経済や株価下落を含めた金融環境の動向次第では、減速テンポが速まるリスクが出てきている点にも、注意を払う必要がある。

国内民間需要について、まず企業部門の動向をみると、企業収益は、最終需要の減少等を背景に、悪化が続いている。すなわち、9月短観で経常利益の動向をみると(図表7)、98年度上期は、製造業、非製造業ともに、6月調査比下方修正され、大幅な減益となった模様である。また、98年度通期でもかなりの減益が見込まれている<sup>4</sup>。こうした収益動向や先行き不透明感を反映して、企

---

<sup>4</sup> 98年度下期については、製造業、非製造業ともに、幾分回復を見込む計画となっているが、これには、政府の経済対策の効果などに対する期待が込められているものと考えられ



業の業況感が一段と厳しさを増しているが、中でも、中小企業については、収益水準も前回景気後退期を下回るとの見通しの下、業況判断は製造業、非製造業とも、過去最低水準となっている（図表8）。

以上のような企業収益動向の下で、設備投資は大幅な減少を続けている。4～6月のGDPベースの実質設備投資は、前期比-5.5%と1～3月（-5.2%）に続き大幅な落ち込みとなった<sup>5</sup>。業種別には、非製造業中小企業が極めて大きな落ち込みとなったことが、特徴である（図表9）。その後も、一般資本財出荷が引き続き減少しているほか<sup>6</sup>、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10）、減少傾向が続いている。また、9月短観により、98年度設備投資計画をみると（図表11）、主要企業では、6月調査比下方修正され、製造業が-4.8%と4年振り、非製造業が-1.0%と2年連続の前年割れとなっている。中小企業については、この時期としては例年に比べて小幅の上方修正にとどまっており、製造業、非製造業ともに大幅な減少計画となっている。

このように設備投資は深い調整局面に入っているが、これには、最終需要が減退する中で、設備過剰感が急速に高まり（図表12）、また企業収益が大幅に減少したことが影響していると考えられる。ただ、この間の金融面の動向を振

---

る。ただし、下期についても、国内民需の低迷が続くとみられる中で、このところ急速に円高が進んでいることなどを踏まえると、収益環境は依然厳しいと考えられ、収益回復の実現性については慎重にみておく必要がある。

<sup>5</sup> この結果、実質設備投資は、昨年10～12月から本年4～6月にかけての2四半期で、合計-10.4%の落ち込みとなったが、これは、2四半期としては、統計開始（55年）以来最大の減少率である（過去最大は64年10～12月から65年4～6月にかけての-9.0%）。

<sup>6</sup> 一般資本財出荷の季調済前期比は、98/1～3月-0.6%→4～6月-10.2%→7～8月平均の4～6月平均対比-2.3%となっている。

り返ってみると、昨年末以降、民間銀行の貸出姿勢が厳しくなっており、その影響が、中小企業の資金繰り等に顕著に表れている（図表 13）。また、そうした下で、非製造業中小企業といった銀行借入への依存度がもっとも高い部門の設備投資がとりわけ大きく落ち込んでいるといった点を踏まえると、最近の設備投資減少には、上記の企業収益悪化などに加え、金融面の変化が少なからず影響を及ぼしている可能性が窺われる。

今後についても、総合経済対策や今次金融緩和の効果は見込まれるが、それらを踏まえても、暫くの間は、以上のような投資抑制要因が改善に向かうことは見込み難く、設備投資は減少傾向を続けると考えられる。すなわち、まず、設備過剰感は、下期にかけても、需要の低迷持続から拡大傾向を続けるものとみられる。次に、企業収益についても、前述のとおり、厳しい状況が続くと考えられる。さらに、企業金融面では、民間銀行の厳しい貸出姿勢に改善の兆しが見られない中で、収益が急速に悪化しているため、資本市場からの調達を含めて、企業の資金調達環境は厳しさを増している。このため、企業の間では、資金繰りに対する不安感が高まっており、投資を極力抑制して手許資金を確保しようとする動きが拡がりつつある。これらを踏まえると、今後、仮に、金融システムに関する不安感が払拭されず、民間銀行の貸出姿勢が一層厳しくなるような場合には、設備投資がさらに抑制される可能性がある。また、経済の先行き展望の明確化に繋がるような対策が打ち出されないと、企業の中期的な期待成長率が一段と下方修正され、投資調整がさらに深まりかつ長引くリスクがある点についても、十分な留意が必要である。

次に、家計部門についてみると、雇用・所得環境は、最終需要の低迷や後述する鉱工業生産の減少を受けて、一段と厳しさを増している。労働需給につい

ては（図表 14）、新規求人数が減少傾向を続ける中で、8月の有効求人倍率は0.50倍と、統計作成開始（63年）以来のボトムを記録した前月と同水準となり、8月の雇用者数（5人以上事業所ベース）は、前月に比べ前年比マイナス幅を若干拡大した。これらを受けて、完全失業率も、8月は4.3%と前月（4.1%）比上昇し、統計作成開始（53年）以来のピークを更新した<sup>7</sup>。このような労働需給悪化の背景としては（図表 15）、まず、短観にみられるように、企業の雇用過剰感が高まっていることが挙げられる。とくに、非製造業中小企業では、過去において雇用過剰感を示すことが殆どなかっただけに、今回の過剰感の高まりは注目される。この点、非製造業中小企業は、大企業とは異なり、昨年まで一貫して雇用吸収の受け皿として機能してきたが<sup>8</sup>、そのことが、過去に例をみない大幅な売上げ減少と相俟って、人件費圧力の急速な高まりを招いていることが背景と考えられる。また、企業倒産の増勢が続いていることも、労働需給の悪化に影響しているものと考えられる。さらに、やや長い目でみた場合、雇用削減のクッションとなってきた企業の時短がかなり進捗した結果、労働投入量の削減が、時間による調整から雇用者数による調整に繋がりやすくなってきていることも、背景の一つとして指摘できる<sup>9</sup>。一方、賃金面をみても（図表 16）、所定外給与が大幅な前年割れを続ける下、所定内給与が伸びを鈍化させているほか、特別給与も夏季賞与が前年を大きく下回ったことから、全体として前年

<sup>7</sup> 既往ピークを記録していた6月の失業率も8月と同様に4.3%であったが、より詳しくみると、8月は4.34%と6月の4.26%を若干上回っている。

<sup>8</sup> 非製造業中小企業では、過去には不況期にも人手不足状態が続くことが通例であったため、90年代もこのような雇用確保に努めてきたものとみられる。

<sup>9</sup> さらに、所定外労働時間についても、既往ボトムに近づいてきており、削減余地は小さくなりつつある。

比マイナス幅が拡大している。このように、雇用者数・一人当り賃金の両面において抑制傾向が強まっている結果、雇用者所得は減少テンポを速めている。

こうした下で、個人消費は一進一退を続けている。個人消費関連指標の動向をみると（図表 17）、家電販売は、新製品投入の効果によるパソコンの売上増等から、比較的底固く推移している。しかし、百貨店・チェーンストア売上高は、依然弱含みが続いており、乗用車販売も、一部には新型車投入の効果もみられるが、全体としては低調の域を脱するには至っていない。また、旅行取扱額などのサービス支出も、引き続き伸び悩んでいる。こうした最近の指標からみると、個人消費については、98 年度補正予算に盛り込まれた追加分を含め、特別減税の相当程度が実施されているにもかかわらず、依然回復が確認されない状態が続いている。この背景としては、前述のように雇用・所得環境が悪化を続ける下で、特別減税の効果を踏まえても足許の可処分所得が伸び悩んでいるとみられること、また消費者心理も慎重化してきているとみられること（図表 18）などが考えられる。

個人消費の先行きについては、98 年度補正予算に盛り込まれた特別減税が、なおある程度は所得面の下支えに寄与することが見込まれる。しかし、雇用・所得環境の悪化や、金融システムを巡る不透明感の中で、今後消費者心理がさらに慎重化し、個人消費の低迷が続く可能性が小さくない。したがって、今後の個人消費動向を展望するに当たっては、これから検討が本格化する所得税減税をはじめ政府の諸施策が、消費者心理の改善に繋がる内容となるかどうか、重要なポイントであると考えられる<sup>10</sup>。

---

<sup>10</sup> 9月実施の日経産業消費研究所の調査（調査対象、首都圏 1500 人）によれば、「先行きの生活について経済面の不安を感じる」と答えた人が全体の 80.1%を占めたが、その理

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 19）、97 年夏頃から本年 1～3 月まで 130 万戸前後（季調済年率）の低水準で推移してきたが、4～6 月に 123 万戸に減少した後、7～8 月は 114 万戸とさらに減少している。先行きについては、住宅ローン金利の低下が下支えに寄与すると考えられるが、雇用・所得環境の悪化やマンション・デベロッパーの投資スタンスの慎重化などを踏まえると、当面、住宅投資が回復基調に転じることは展望し難い。

以上のような最終需要動向の下で、鉱工業生産は減少傾向を続けている。4～6 月は、設備投資の落ち込みを反映した一般機械や、在庫圧縮を企図した輸送機械などの減産を背景に、前期比 $-5.1\%$ と大幅に減少した。また、7～8 月も、一般機械の減産強化などから 4～6 月対比で $-0.5\%$ と小幅ながら減少が続いている（図表 20）<sup>11</sup>。この結果、製造業の在庫状況をみると（図表 21）、自動車の在庫が大きく減少したのをはじめ、最終需要財関連の業種では、在庫調整が進捗しつつあるが、生産財などの在庫は、依然として大幅に積み上がった状態が続いている。このため、在庫率は全体としてなお高水準にあり、9 月短観も、企業の在庫過大感が強い状況にあることを裏付けている（図表 22）<sup>12</sup>。

企業からのヒアリングも踏まえて、生産の先行きを展望してみると、以上のように在庫調整圧力がなお残存するうえ、総合経済対策の効果を勘案しても、

---

由（複数回答可）としてもっとも多かったのは、「政府の経済対策が不透明で将来の生活が読みにくい」（うち 69.6%）であった。

<sup>11</sup> 鉱工業生産（通産省公表ベース、X-11 による季節調整値）は、前期比でみて、4～6 月 $-5.1\%$ と大幅減少した後、7～9 月は、生産予測指数を前提とすれば、 $+0.4\%$ と小幅増加する見通しとなっている。ただし、こうした動きには曜日構成要因なども影響していると考えられ、そうした影響を勘案したベース（X-12-ARIMA による季節調整値）でみると、4～6 月（ $-3.5\%$ ）、7～9 月（ $-1.4\%$ ）ともに減少が続く見通しとなる。

<sup>12</sup> 9 月短観によれば、製造業の製品在庫だけでなく、製造業からみた流通在庫や卸小売業の商品在庫に関する過大感も、依然根強い状況にある。

設備投資の減少等から最終需要の低迷が続くとみられるため、10～12月にかけても、生産は小幅の減少となる可能性が高い。

## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価は（図表 24(1)）、円ベースでは、8月までは強含みに推移していたが、9月は為替円高化を受けて下落している。国内卸売物価についてみると（夏季電力料金調整後<sup>13</sup>、図表 24(3)）、石油製品や非鉄など輸入物価と関連の深い財は、既往の為替円安の影響からこのところ横這い圏内で推移しているが、在庫過大感を背景とした鉄鋼・建材関連の下落や、販売競争激化に伴う機械類の値下げといった動きに変化はなく、全体として下落傾向が続いている（98年1～3月前期比 $-0.5\%$ →4～6月同 $-0.8\%$ →7～9月同 $-0.3\%$ ）。

企業向けサービス価格については（図表 25(1)）、昨年後半から本年1～3月にかけて、概ね下げ止まり傾向にあったが、最近では、企業収益の悪化が顕著となる下で、広告やリース・レンタルをはじめ、全般に弱含み傾向を強めており、前年比マイナス幅は徐々に拡大している（98年1～3月前年比 $-0.1\%$ →4～6月同 $-0.2\%$ →7～8月同 $-0.3\%$ ）<sup>14</sup>。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比ベースでみると（図表 25(2)）、商品価格の下落傾向が続いているほか、民間サービス関連価格も伸び率を鈍化させて

---

<sup>13</sup> 電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用電力の使用料が通常の時期に比べ高めに設定されている。ここでは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、こうした季節的に大きな変動が生じる要因を取り除いたベースに調整している。

<sup>14</sup> 98年1～3月以前は、97年4月の消費税率引き上げ分を控除したベース（日本銀行試算）。以下の消費者物価についても同様の扱い。

いることから、全体として弱含みに推移しており、7～8月は前年比でみてマイナスに転じている（98年1～3月前年比+0.5%→4～6月同+0.1%→7～8月同-0.1%）。この結果、97年9月実施の医療保険制度改革に伴う保健医療サービスの価格上昇を除いたベースでみると、1～3月の前年比+0.1%程度から、4～6月には-0.3%程度と前年水準を割り込んだ後、7～8月は-0.5%程度とマイナス幅が拡大している。

この間、地価の動向について、都道府県地価調査でみると（図表26）、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。

物価全般を取り巻く環境をみると、足許、需給ギャップはかなり拡大しており、内生的な物価下落圧力は相当強い状況にある（図表27）。今後は、政府の総合経済対策の効果などが期待されるが、生産・所得・支出のマイナスの循環の強さを踏まえると、当面、需給ギャップの拡大に歯止めが掛からない可能性が高まっている。また、賃金の軟化が続いていることや、このところの円高なども、今後、物価の低下要因として作用する可能性がある。これらを踏まえると、物価は、なお当分の間、下落基調を続ける公算が大きい。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

日本銀行は、9月9日の金融政策決定会合において、一段の金融緩和措置（金融市場調節方針の変更）を決定、実施した。<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> 日本銀行は、9月9日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場調節方針を一段と緩和し、以下のとおりとすることを決定した。

「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。

短期市場金利についてみると（図表28(1)、29、30、31）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、日本銀行による潤沢な資金供給の継続の下で、新しい誘導水準（0.25%前後）に沿った動きとなっている。

ターム物金利をみると、3か月物ユーロ円金利は、金融調節方針の変更後、いったん0.7%台後半から0.5%台後半へと低下した。しかしながら9月末以降は、年末に向けて金融機関の外貨繰りに見合った円資金手当てが強まるとの見方から、小幅反発した。ユーロ円金利先物（金利ベース、12月限）も、9月末以降強含みの展開となったが、10月上旬の円相場の急伸を受けて再び低下し、現在は概ね過去最低圏内（0.5%台）の動きとなっている。一方、3か月物TBレートは、金融調節方針の変更に伴って大きく低下した後、9月中旬以降、0.1%台での小動きとなっている。

この間ジャパン・プレミアムは、米国ヘッジファンドの経営不安をきっかけとする世界的な「安全資産への選好の強まり」の中で、わが国金融機関の年末越え外貨手当てに対する市場の警戒感が強まったことから、9月末以降拡大した。

長期国債の流通利回り（指標銘柄、前掲図表28(2)）は、金融調節方針の変更後さらに低下テンポを速め、低下幅は短期金利を上回る大きなものとなった。これは、一段の金融緩和に伴って短期金利が低下したことに加えて、景気の悪化を示す実体経済指標の発表が相次ぎ、経済の先行きに対する不透明感が一段

---

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」

因みに、それまでの金融市場調節方針は、以下のとおりであった。

「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて公定歩合水準をやや下回って推移するよう促す」



と強まったことが影響したものとみられる。

この間、民間債の流通利回り（図表33、34）も、国債利回りと歩調をあわせるかたちで、低下した。

株価は（図表35(1)）、世界的な株価下落に対する懸念や、実体経済指標の一段の悪化、金融システム問題を巡る不透明感の持続などを背景に引き続き下落傾向を辿り、10月入り後は、一時バブル崩壊後の最安値を更新した。

このように、長期国債流通利回りの大幅な低下にもかかわらず、株価が下落を続けたため、イールド・スプレッド（国債流通利回り－予想株式益回り、図表35(2)）はさらに低下した。これは、将来の成長率に対する市場の見方が下振れしたことに加えて、経済の先行きに対する不透明感が根強いことを示唆している。

為替相場をみると（図表36）、円の対米ドル相場は、米国景気に対する不透明感の強まりなどから、10月上旬に急速に円高が進展し、現在は1ドル120円をはさんで振れの極めて大きい展開となっている。

## （2）量的金融指標と企業金融

マネーサプライ（図表37、38）の動向をみると、8月の $M_2 + CD$ は前年比伸び率を幾分持ち直した（4～6月実績+3.7%→7月+3.5%→8月+3.9%）。また先行き10～12月の前年比伸び率は「+3%台」となる見通しにある。

この間、民間銀行貸出も（5業態・月中平均残高、図表39）、前年比マイナス幅がこのところ概ね横這いとなってきている。

こうした量的金融指標の動きの背景についてやや詳しくみると、民間銀行の融資姿勢は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や景気の低迷持続に伴う企業業績の悪化を背景に、一段と慎重なものとなっている。9月短観の調査結果をみても（前掲図表13）、企業からみた「金融機関の貸出態度」判断は、

主要企業、中小企業ともに、前回調査に比べて「厳しい」超幅が拡大している。

一方、民間企業の資金需要をみると、設備投資の減少などを背景に、实体经济活動に伴う資金調達ニーズは後退しているものとみられる。その一方で、民間銀行の慎重な融資姿勢を眺めて、大企業を中心に、手許資金を厚めに確保しようとする動きが広がっている。

こうした中で、資本市場からの資金調達や政府系金融機関からの借入は、引き続き着実に増加している（図表40、41）。すなわち、社債については、格付けの高い企業を中心に高水準の発行が続いている。また、9月のCP発行は、日本銀行がCPオペを拡大する中で増加を続けた模様である。

企業の資金調達コストをみると、8月の新規貸出約定平均金利（図表42）は、長期、短期ともに前月比ほぼ横這いとなった。

その後、9月の金融調節方針の変更を受けて、大手行は短期プライムレートの引き下げを実施した（1.625%→1.5%）。また長期プライムレートも10月に0.2%引き下げられた（2.5%→2.3%）。

さらにCPや社債の発行金利も、9月半ば以降着実に低下を続けている。

しかし、中堅・中小企業や格付けが相対的に低めの企業にとっては、引き続き資本市場調達は容易でない状態にある。また、上述のように金融機関は慎重な融資姿勢を崩していない。こうした厳しい金融環境が、企業活動や实体经济にどのような影響を与えていくか、今後とも十分注意深く点検していく必要がある。<sup>16</sup>

以 上

---

<sup>16</sup> 企業倒産関連指標をみると、企業倒産も増加基調にある（図表43）。

## 金融経済月報（98年10月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	公共投資
(図表 3)	輸出入
(図表 4)	実質輸出の内訳
(図表 5)	実質輸入の内訳
(図表 6)	純輸出を取り巻く環境
(図表 7)	収益見通し（9月短観）
(図表 8)	業況判断（9月短観）
(図表 9)	業種別・規模別の設備投資動向（法人季報）
(図表 10)	設備投資関連指標
(図表 11)	設備投資計画（短観）
(図表 12)	資本ストックの伸びと設備過不足
(図表 13)	企業金融関連指標
(図表 14)	労働需給
(図表 15)	雇用を巡る環境
(図表 16)	雇用者所得
(図表 17)	個人消費関連指標
(図表 18)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 19)	新設住宅着工戸数
(図表 20)	鋳工業生産・出荷・在庫
(図表 21)	在庫循環
(図表 22)	在庫の過不足（9月短観）
(図表 23)	物価
(図表 24)	輸入物価と卸売物価
(図表 25)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 26)	都道府県地価調査
(図表 27)	物価を取り巻く環境
(図表 28)	市場金利等
(図表 29)	短期金融市場
(図表 30)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 31)	ジャパン・プレミアム
(図表 32)	長期金利の期間別分解
(図表 33)	金融債流通利回り
(図表 34)	社債流通利回り
(図表 35)	株価
(図表 36)	為替レート
(図表 37)	マネーサプライ（M <sub>2</sub> +CD、広義流動性）
(図表 38)	マネーサプライ（M <sub>1</sub> 、現金通貨）
(図表 39)	民間銀行貸出
(図表 40)	資本市場調達
(図表 41)	その他金融機関貸出
(図表 42)	貸出金利
(図表 43)	企業倒産

(図表1-1)

## 国内主要経済指標(1)

(前年比、%)

	98/1-3月	4-6月	7-9月	98/6月	7月	8月	9月
消費水準指数(全世帯)	-4.7	-0.8	n. a.	-0.5	-2.7	p-1.9	n. a.
全国百貨店売上高	-9.8	0.6	n. a.	-5.0	-4.1	p-4.3	n. a.
チェーンストア売上高	-7.0	0.3	n. a.	-2.0	-1.4	-3.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽)	-21.5	-2.1	-1.8	-2.2	-0.5	-3.1	-2.5
家電販売額(NEBAベース)	-14.1	3.6	n. a.	3.2	8.3	6.3	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-6.2	-2.8	n. a.	-4.4	-1.0	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	132	123	n. a.	121	110	118	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-5.8	-21.7	n. a.	-18.6	-24.1	n. a.	n. a.
製造業	-7.6	-23.7	n. a.	-21.9	-26.1	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-4.2	-20.1	n. a.	-15.9	-22.3	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-7.8	-13.8	n. a.	-25.3	-5.5	-22.4	n. a.
鋁工業	-7.2	-25.9	n. a.	-29.5	-29.9	-41.7	n. a.
非製造業	-8.0	-8.9	n. a.	-23.7	4.2	-15.1	n. a.
公共工事請負金額	-2.2	-6.2	n. a.	0.8	-10.7	3.5	n. a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	-4.9	-0.9	n. a.	-5.1	4.9	-3.9	n. a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	-1.5	-7.8	n. a.	9.7	-0.2	-2.3	n. a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	-1.3	-5.1	n. a.	1.7	-0.6	p-0.6	n. a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	-1.1	-5.1	n. a.	0.9	-0.3	p-0.9	n. a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	0.7	-1.9	n. a.	-0.4	-0.7	p-0.5	n. a.
在庫率 <95年=100、季調済>	112.9	111.0	n. a.	111.0	111.2	p 113.2	n. a.

## 国内主要経済指標(2)

(前年比、%)

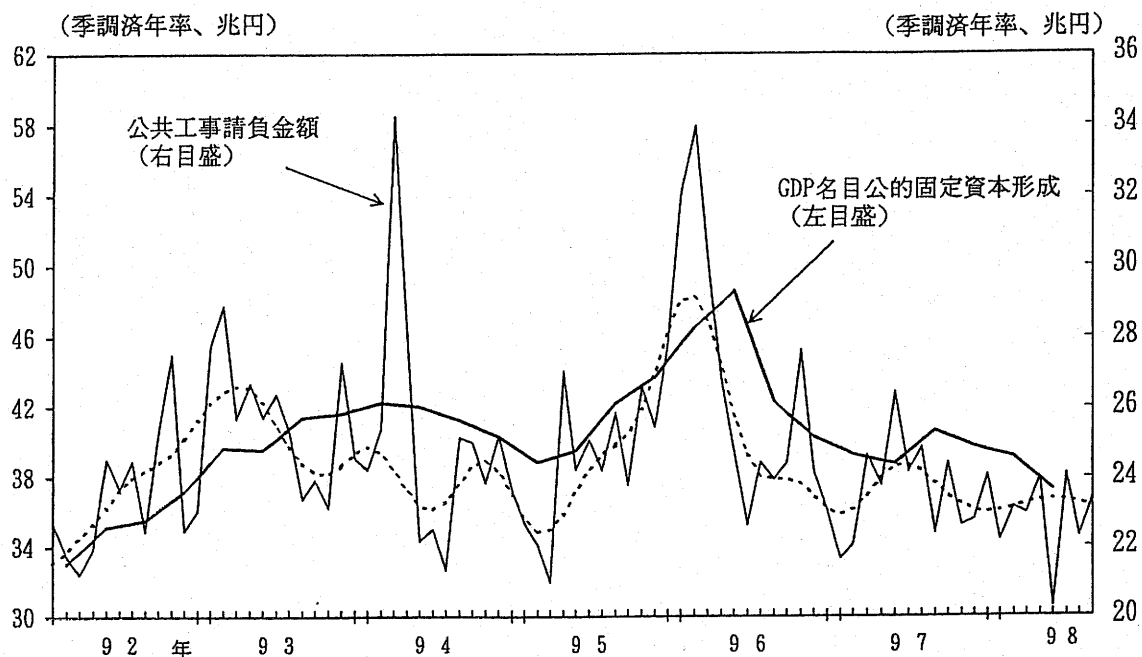
	98/1-3月	4-6月	7-9月	98/6月	7月	8月	9月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.61	0.53	n. a.	0.51	0.50	0.50	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	3.65	4.18	n. a.	4.26	4.12	4.34	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-5.4	-9.3	n. a.	-9.9	-8.8	p -8.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.0	-0.6	n. a.	-0.8	-1.0	-0.3	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.6	0.1	n. a.	0.1	-0.1	p -0.2	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.1	-0.6	n. a.	-0.4	-2.5	p -3.8	n. a.
国内卸売物価 [ 0.3 ]	-1.6	-2.3	-2.1	-2.1	-2.2	-2.1	-2.0
全国消費者物価 [ 2.0 ]	0.5	0.4	n. a.	0.1	-0.1	-0.3	n. a.
除く生鮮食品 [ 1.9 ]	0.5	0.1	n. a.	0.0	-0.1	-0.1	n. a.
企業向けサービス価格 [ 1.7 ]	-0.1	-0.2	n. a.	-0.2	-0.2	-0.4	n. a.
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	4.7	3.7	n. a.	3.4	3.5	p 3.9	n. a.
取引停止処分件数	20.8	28.9	n. a.	22.8	28.4	7.9	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. 国内卸売物価、全国消費者物価、企業向けサービス価格は、いずれも 97/4月の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)。[ ]内は消費税を含んだベースでの上昇率。

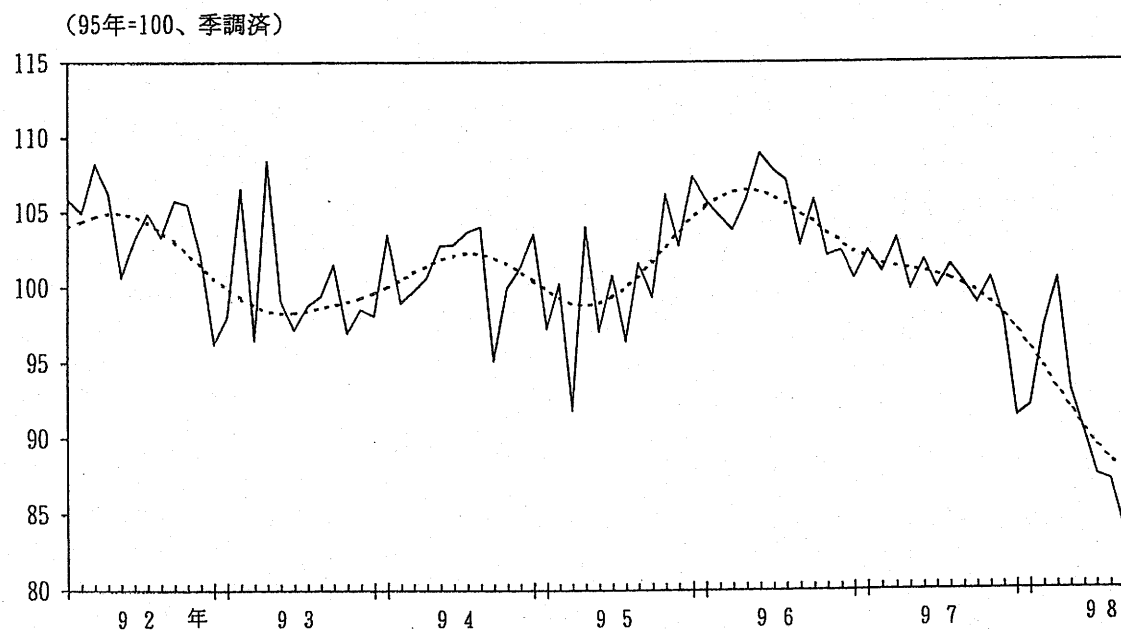
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「経済統計月報」、  
 全国銀行協会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

# 公共投資

## (1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



## (2) 公共投資関連財出荷



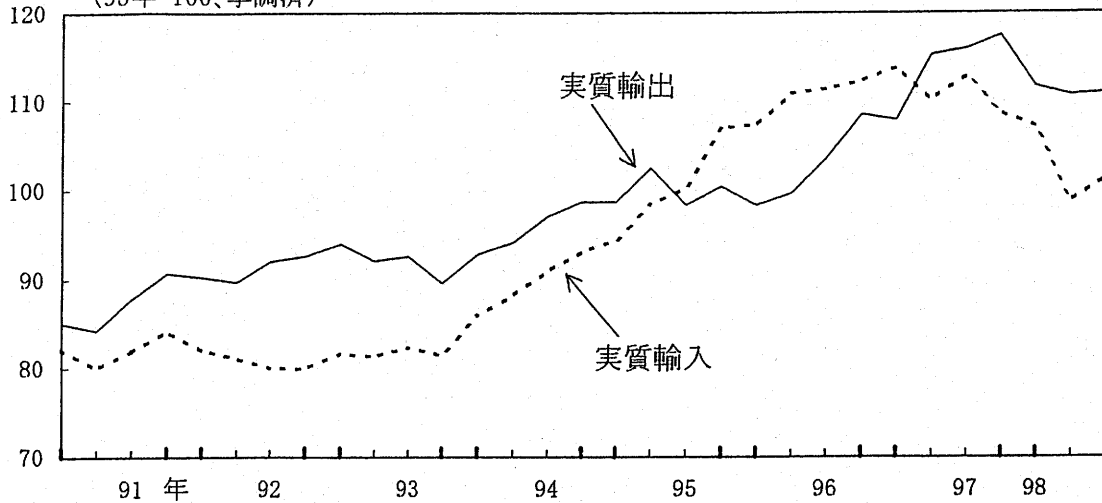
- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。  
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)により実施。細点線は趨勢循環変動成分。

(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

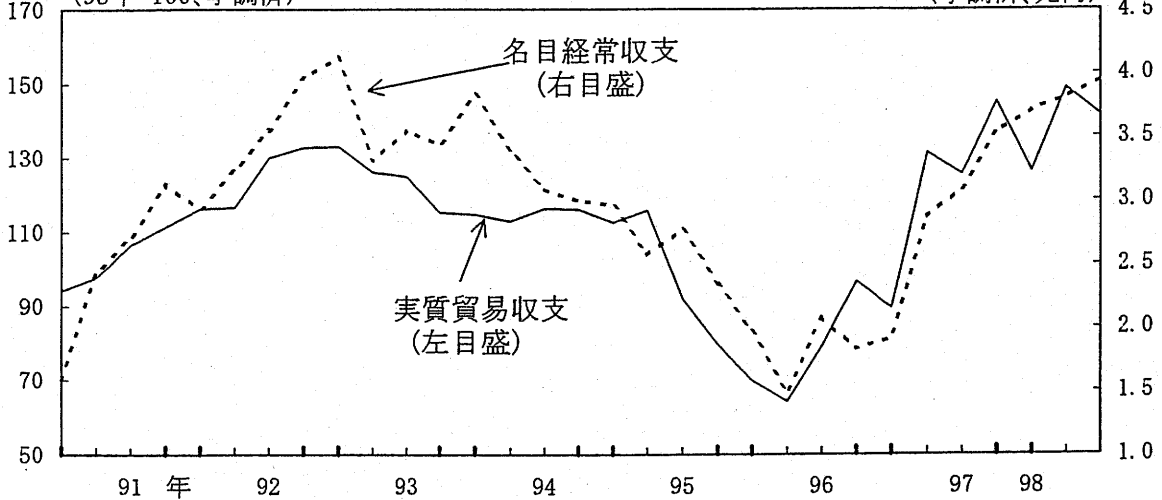
(95年=100、季調済)



## (2) 実質貿易収支と名目経常収支

(95年=100、季調済)

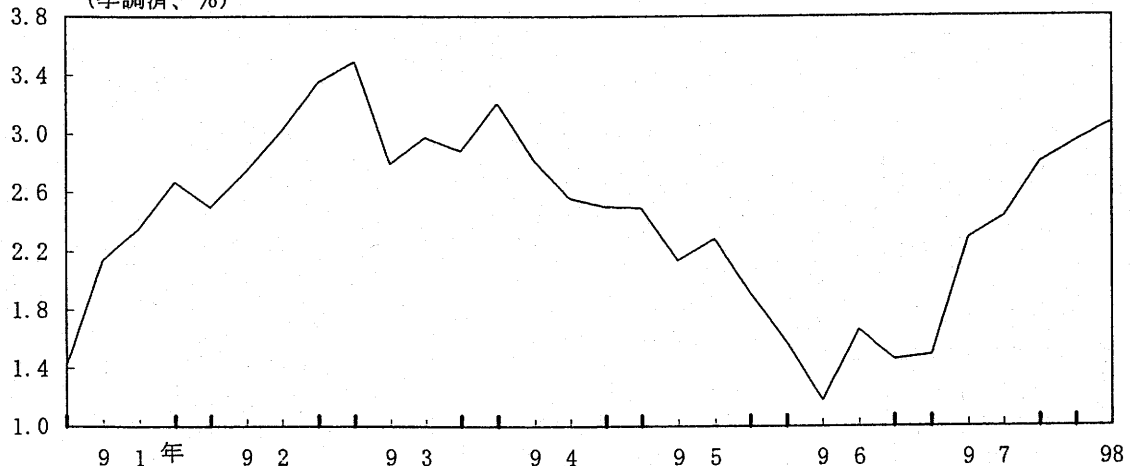
(季調済、兆円)



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、指数化。  
2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化。  
3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。なお98/3Qは7-8月実績の四半期換算値。  
4. 名目経常収支の98/3Qは、7月実績の四半期換算値。

## (3) 名目経常収支対名目GDP比率

(季調済、%)



(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、経済企画庁「国民所得統計」、  
日本銀行「卸売物価指数」「国際収支統計月報」

## 実質輸出の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 96年	97	97年 3Q	4Q	98年 1Q	2Q	3Q	98年 6月	7	8
米国	<27.8>	1.8	14.6	0.0	1.8	4.6	-0.8	1.5	-2.1	6.4	-5.9
EU	<15.6>	-1.2	13.8	1.3	5.4	1.3	7.2	0.3	-4.9	6.9	-9.0
東アジア	<40.6>	6.1	8.6	0.5	-2.6	-11.7	-7.6	-2.3	-5.5	3.2	-2.5
中国	<5.2>	11.0	8.2	-3.9	6.2	-3.9	4.0	-3.6	-4.9	3.4	-1.6
NIES	<24.0>	3.7	10.5	3.1	-0.8	-11.4	-8.7	-3.9	-4.8	1.1	-3.7
韓国	<6.2>	6.2	-1.5	-4.0	-2.8	-29.8	-7.0	-5.1	-6.7	1.8	-4.6
ASEAN4	<11.4>	8.9	5.0	-2.8	-10.0	-16.0	-11.3	2.5	-7.7	8.1	-0.4
タイ	<3.5>	3.3	-11.6	-11.8	-15.4	-9.6	-2.3	-1.5	-14.8	5.0	-5.3
インドネシア	<2.4>	0.9	22.6	3.4	-19.5	-36.0	-26.9	5.0	-0.7	10.7	11.6
実質輸出計		2.3	11.2	0.6	1.3	-4.9	-0.9	0.2	-5.1	4.9	-3.9

- (注) 1. < >内は、97年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/3Qは7-8月実績の四半期換算値。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 96年	97	97年 3Q	4Q	98年 1Q	2Q	3Q	98年 6月	7	8
中間財	<14.7>	5.0	11.2	1.1	0.7	-3.2	2.3	2.7	1.8	2.3	-2.8
自動車関連	<20.5>	-1.7	14.6	2.6	-4.2	-3.0	0.7	3.5	-0.7	9.1	-6.3
消費財	<6.9>	-1.9	6.3	2.2	2.2	2.3	0.7	-2.7	-8.1	3.6	-3.7
情報関連	<18.2>	5.8	18.1	2.0	1.3	-5.5	-5.3	0.0	-8.0	7.4	-3.2
資本財・部品	<29.6>	5.1	9.0	-0.1	3.5	-5.8	-2.8	-1.4	-12.3	6.8	-4.3
実質輸出計		2.3	11.2	0.6	1.3	-4.9	-0.9	0.2	-5.1	4.9	-3.9

- (注) 1. < >内は、97年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/3Q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」



## 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 96年	97	97年 3Q	4Q	98年 1Q 2Q 3Q			98年 6月 7 8		
米国	<22.3>	15.5	1.1	0.6	-0.1	0.5	-4.8	2.5	5.9	-2.8	1.4
EU	<13.3>	11.1	-3.6	6.3	-7.1	3.4	-8.5	0.3	16.4	-3.7	-1.7
東アジア	<34.7>	15.1	0.9	-0.8	-4.5	-0.2	-6.0	0.7	15.0	-3.0	-3.4
中国	<12.4>	20.4	8.8	0.6	-2.9	0.8	-4.7	3.1	12.9	2.5	-6.8
N I E S	<10.4>	9.2	-8.1	-1.5	-5.6	-0.5	-9.0	-3.8	9.5	-6.6	-0.5
韓国	<4.3>	0.7	-3.9	0.4	-8.8	3.7	-10.1	-6.3	6.4	-4.5	-6.6
ASEAN4	<12.0>	16.4	2.2	-1.6	-5.2	-0.9	-4.7	2.0	21.9	-5.6	-1.9
タイ	<2.8>	9.4	-0.5	0.4	-2.1	-3.5	-2.7	2.7	21.4	-3.5	-2.0
インドネシア	<4.3>	7.8	-2.3	-1.6	-8.5	0.1	-4.1	0.9	36.4	-9.4	-4.6
実質輸入計		10.3	0.9	2.5	-3.7	-1.5	-7.8	2.6	9.7	-0.2	-2.3

(注) 1. < >内は、97年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。

2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。

3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/3Qは7-8月実績の四半期換算値。

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 96年	97	97年 3Q	4Q	98年 1Q 2Q 3Q			98年 6月 7 8		
素原料	<27.1>	0.5	-0.5	1.0	0.1	-4.3	-4.4	2.6	13.4	0.8	-5.8
中間財	<13.7>	4.6	2.7	4.4	-1.5	-2.0	-9.3	2.1	9.6	0.8	-6.5
食料品	<13.6>	5.1	-3.5	6.8	-6.6	0.9	-2.9	0.8	0.5	2.4	0.9
消費財	<10.8>	12.3	-10.0	0.0	-9.1	-0.3	-8.9	4.6	13.4	3.8	-5.7
情報関連	<12.5>	36.8	8.0	-2.4	-3.1	-4.0	-1.2	3.2	15.8	-5.4	0.1
資本財・部品	<11.4>	23.1	13.6	5.6	0.3	8.0	-10.8	3.6	10.8	-1.7	-3.0
実質輸入計		10.3	0.9	2.5	-3.7	-1.5	-7.8	2.6	9.7	-0.2	-2.3

(注) 1. < >内の数字は、97年通関輸入額に占める各財のウェイト。

2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。

3. 「消費財」は、食料品を除く。

4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。

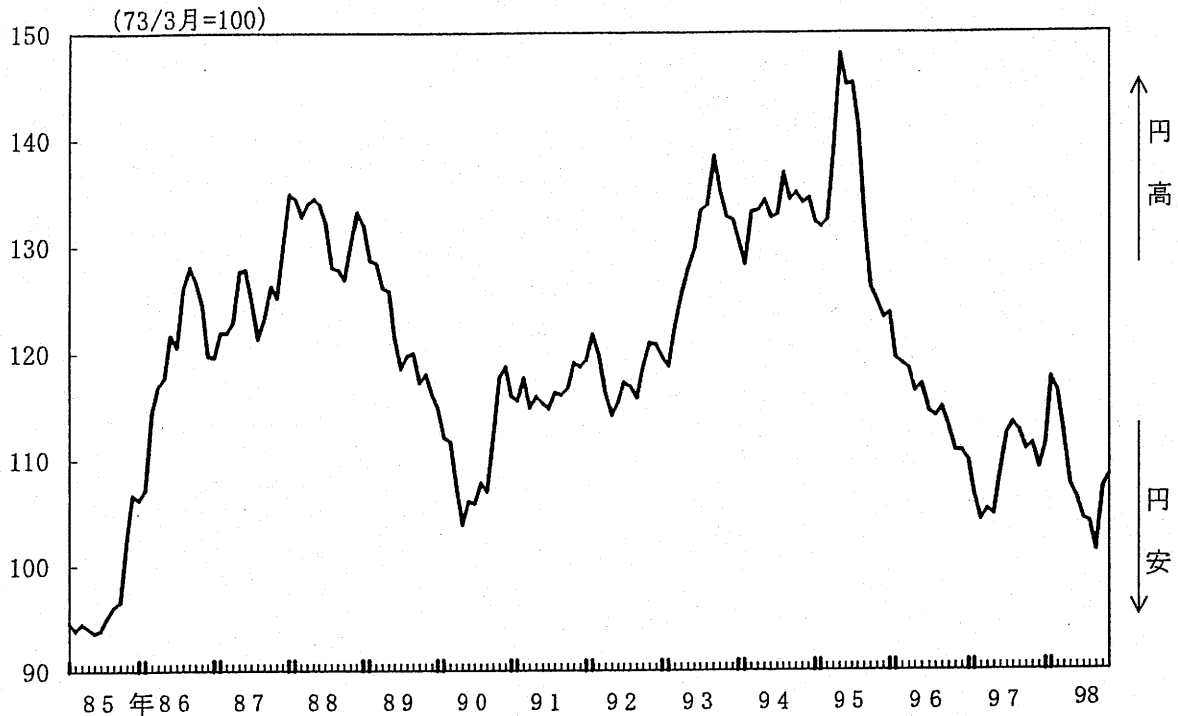
5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。

6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/3Q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」

## 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。直近は、10月8日までの平均値。

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

## (2) 海外経済 —— 実質GDP、( ) 内は外部機関による見通し

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		97年	98年	99年	97年 3Q	4Q	98年 1Q	2Q
米国		3.9	( 3.4)	( 2.2)	4.2	3.0	5.5	1.8
欧 州	E U	2.7	( 2.8)	( 2.4)	3.2	2.4	2.5	n. a.
	ドイツ	2.2	( 2.7)	( 2.4)	2.3	1.2	5.9	0.4
	フランス	2.3	( 3.0)	( 2.5)	3.8	3.0	2.5	2.8
	英国	3.5	( 2.2)	( 1.1)	4.0	2.9	3.1	1.9
東 ア ジ ア	中 国	8.8	( 7.1)	( 7.5)	(1~9月) 9.0	(1~12月) 8.8	7.2	(1~6月) 7.0
	N 韓国	5.5	(-5.9)	( 0.2)	6.1	3.9	-3.9	-6.6
	I 台湾	6.8	( 4.9)	( 4.4)	7.1	7.1	5.9	5.2
	E 香港	5.3	(-4.7)	(-2.8)	6.0	2.7	-2.8	-5.0
	S シンガポール	7.8	( 0.1)	( 0.2)	10.7	7.6	6.1	1.6
	A タ イ	-0.4	(-7.9)	(-0.5)	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
	E インドネシア	4.6	(-16.5)	(-2.8)	2.5	1.4	-7.9	-16.5
A マレーシア	7.8	(-5.0)	(-0.5)	7.4	6.9	-2.8	-6.8	
N 4 フィリピン	5.1	( 0.6)	( 2.0)	4.9	4.8	1.7	-1.2	

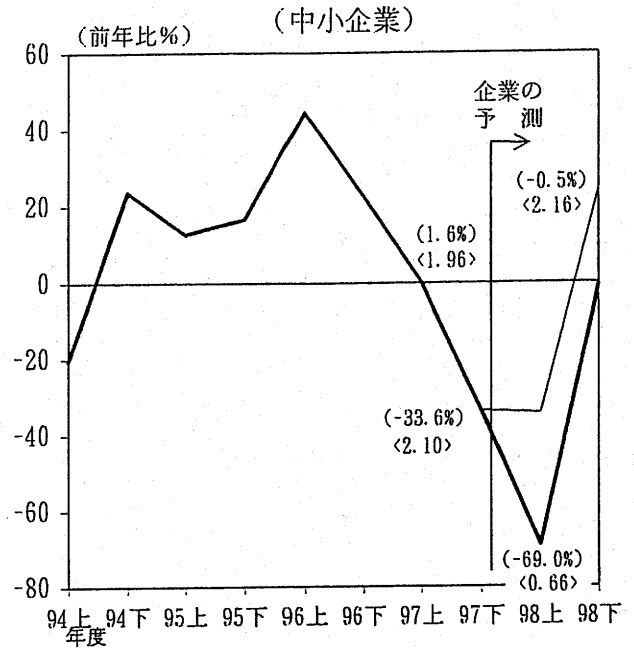
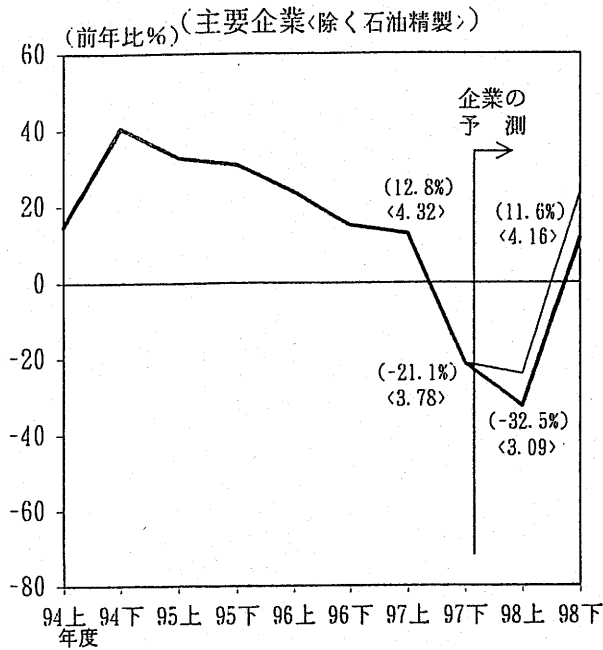
(注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。

2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS (9/10日号)」(Aspen Publishers社)。  
他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS (9/14日号)」(Consensus Economics社)による。

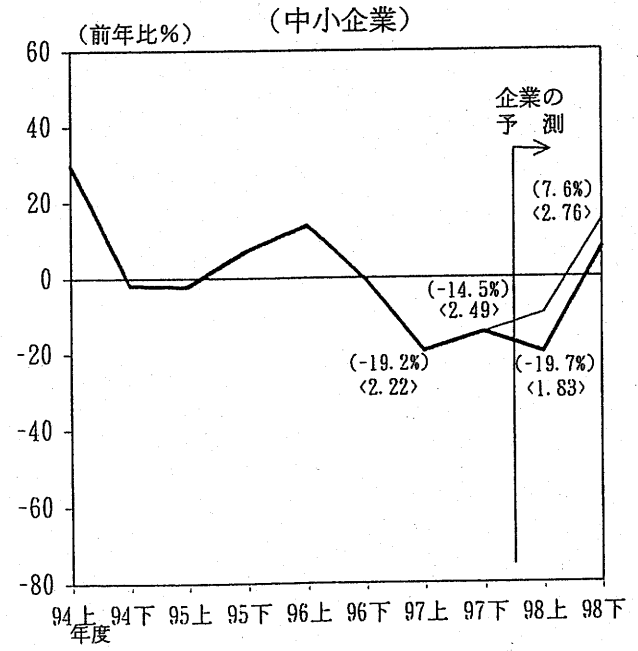
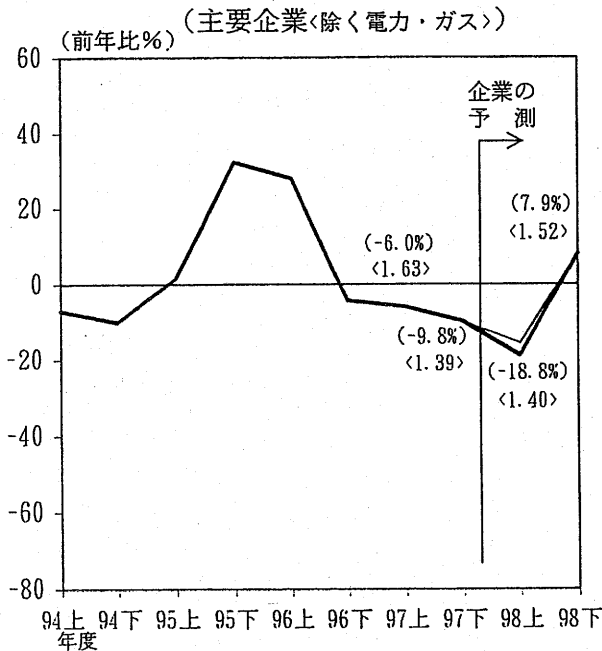
# 収益見通し(9月短観・1)

— 経常利益の動き —

## (1) 製造業



## (2) 非製造業



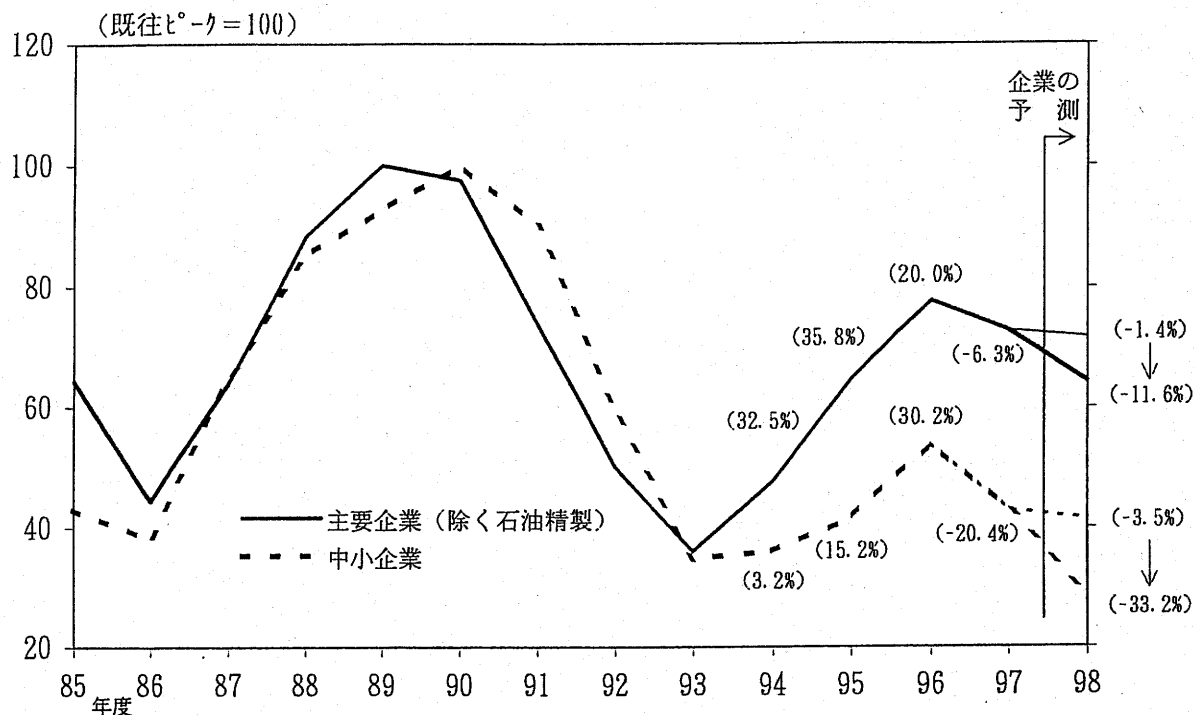
(注) 細線は6月短観時見通し、( )内は前年比%、< >内は売上高経常利益率。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

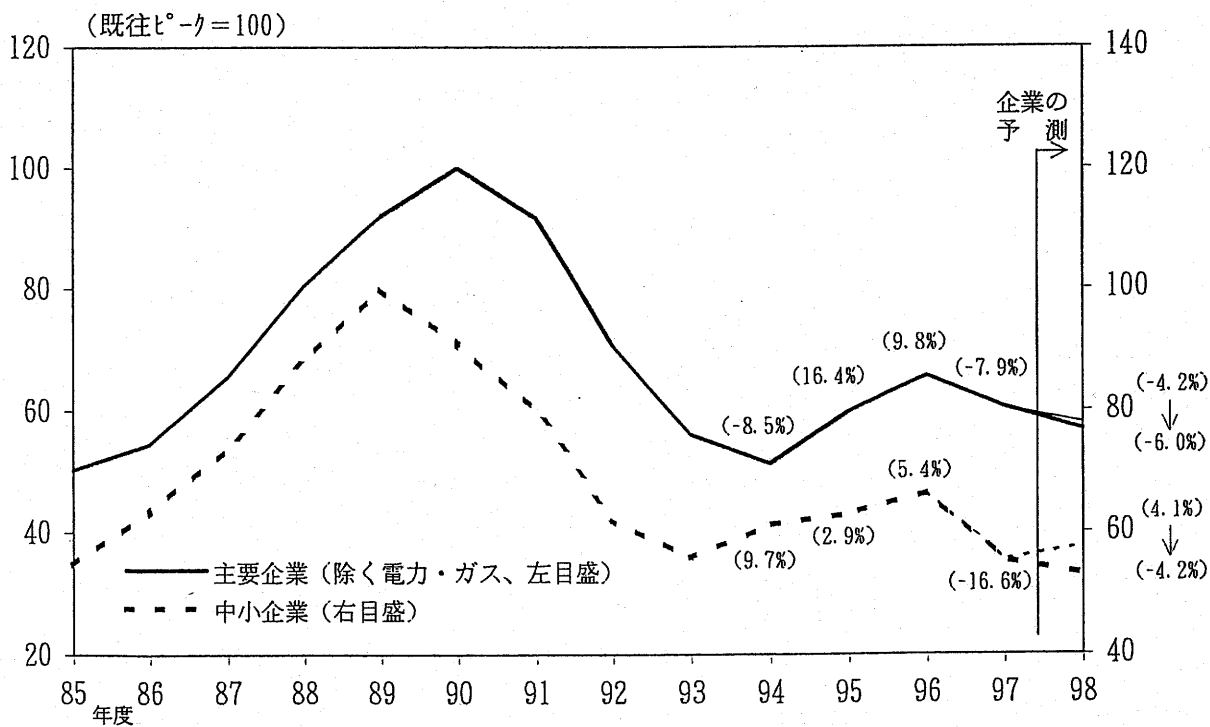
# 収益見通し (9月短観・2)

—— 経常利益の動き ——

## (1) 製造業



## (2) 非製造業

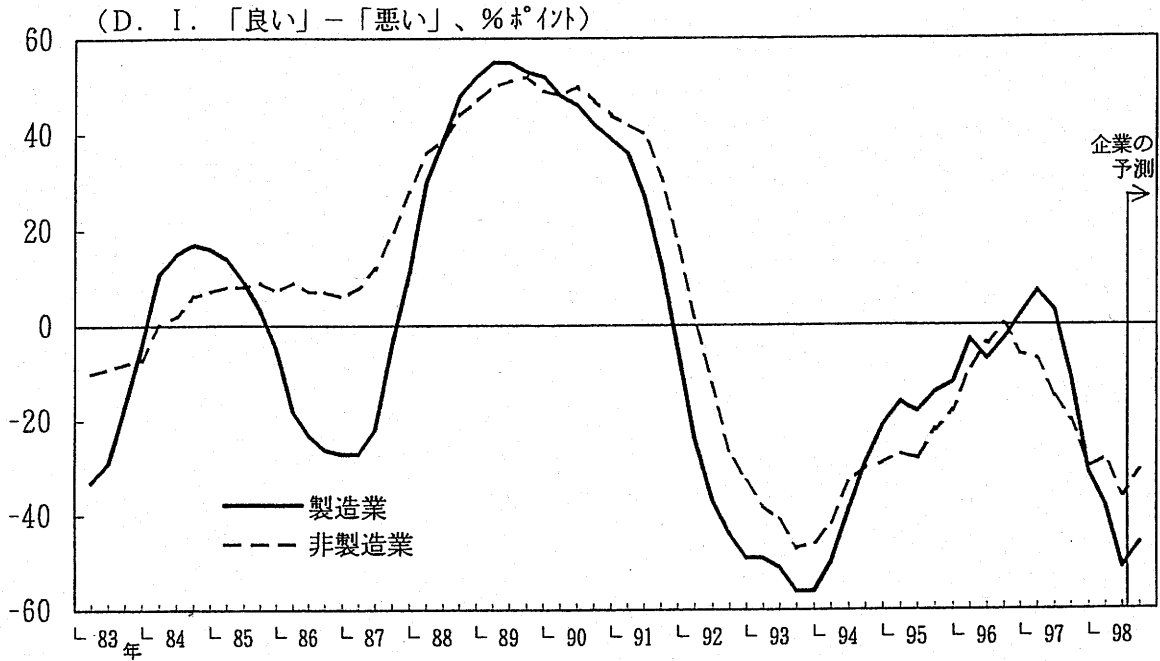


(注) 細線は98/6月短観時見通し、( )内は前年比%。

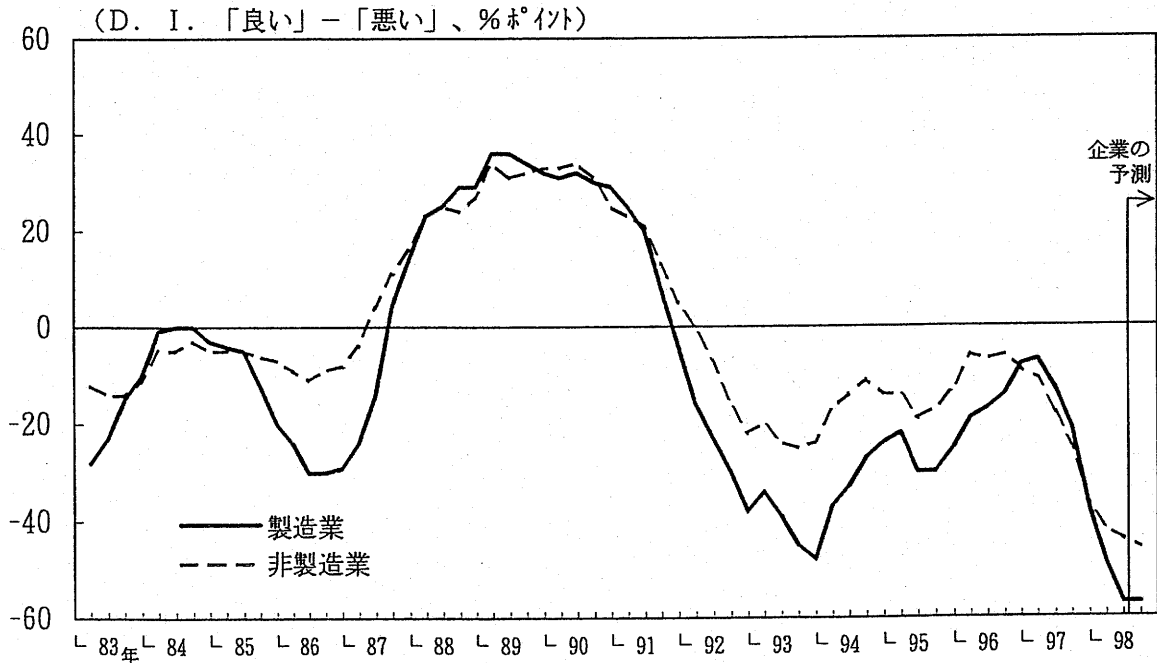
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

業況判断 (9月短観)

(1) 主要企業



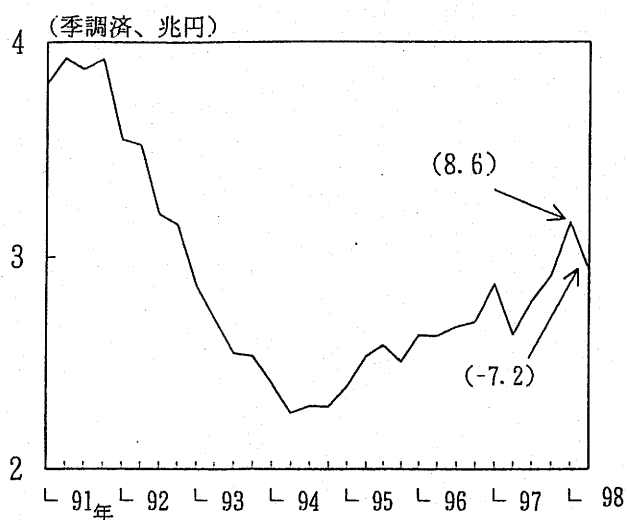
(2) 中小企業



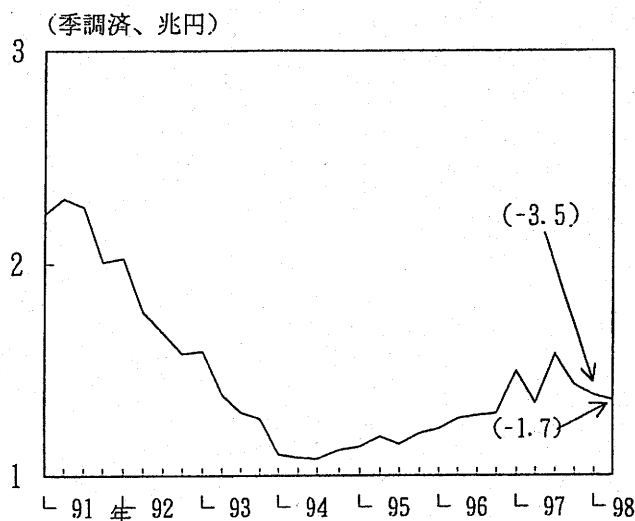
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

### 業種別・規模別の設備投資動向 (法人季報)

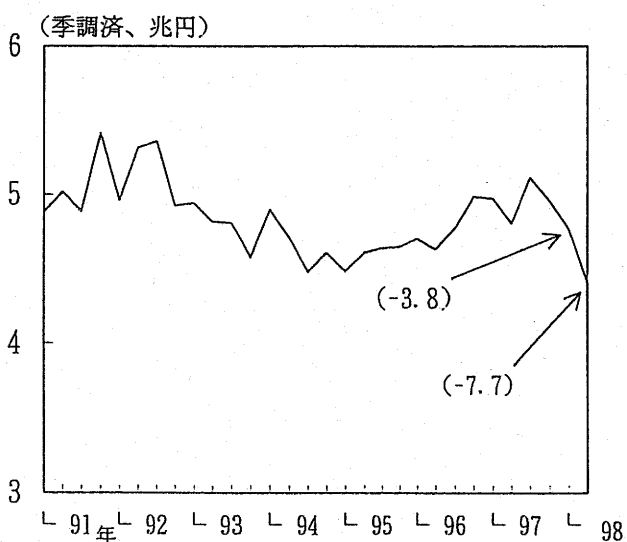
製造業・大企業



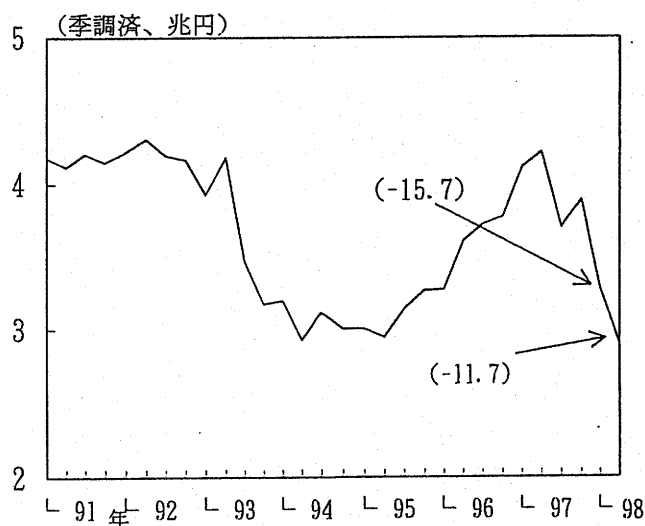
製造業・中堅中小企業



非製造業・大企業



非製造業・中堅中小企業

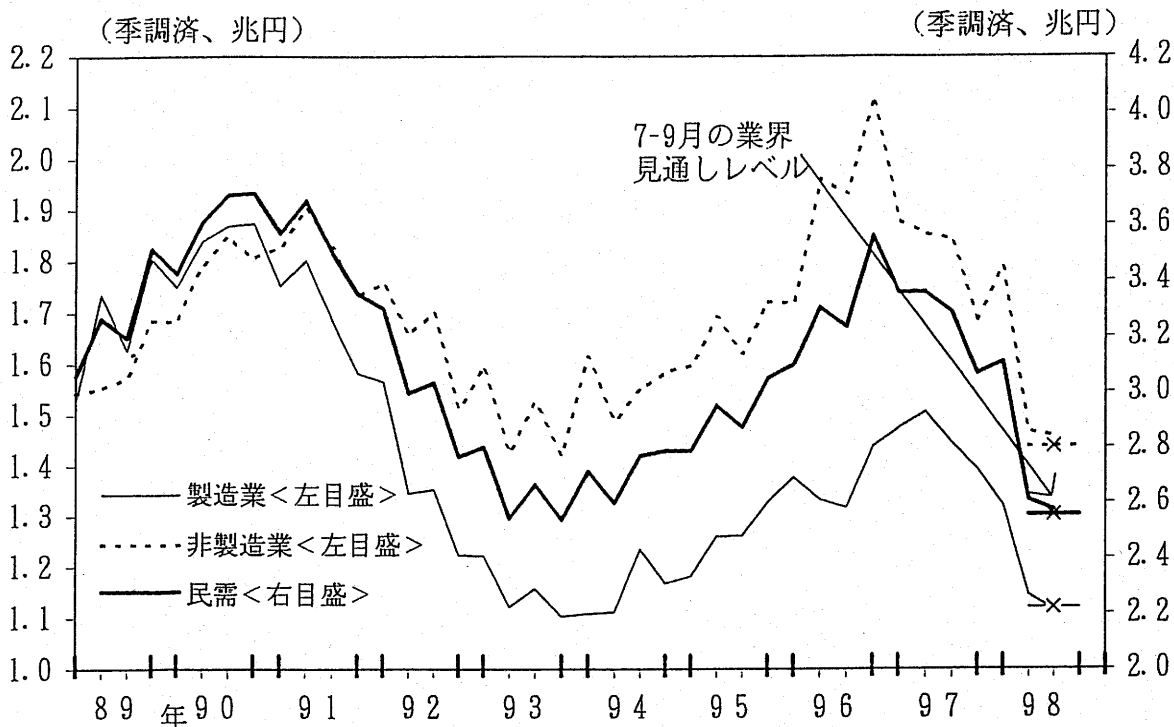


(注) カッコ内の数字は98/1~3月、4~6月の季調済前期比。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

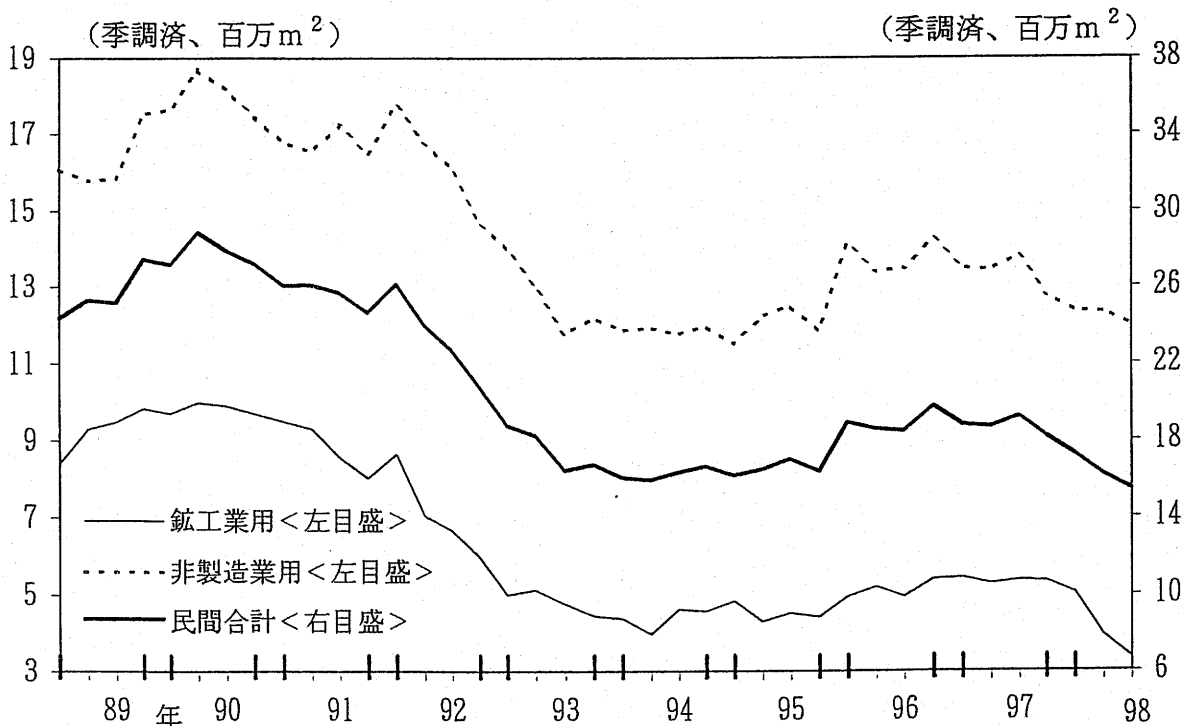
# 設備投資関連指標

## (1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
 2. 98/3Q月は、7月実績を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

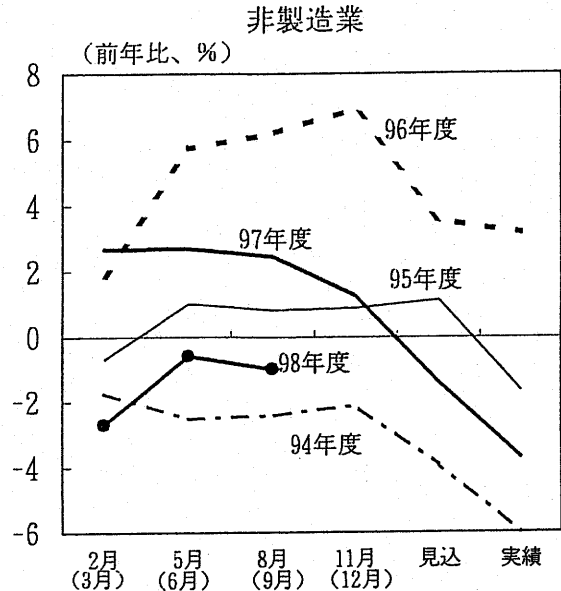
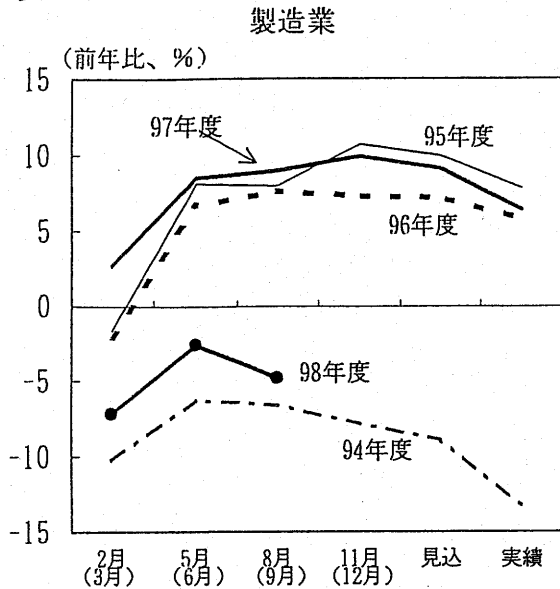


(注) 1. 98/3Q月は、7、8月実績を四半期換算。  
 2. X-11による季節調整値。

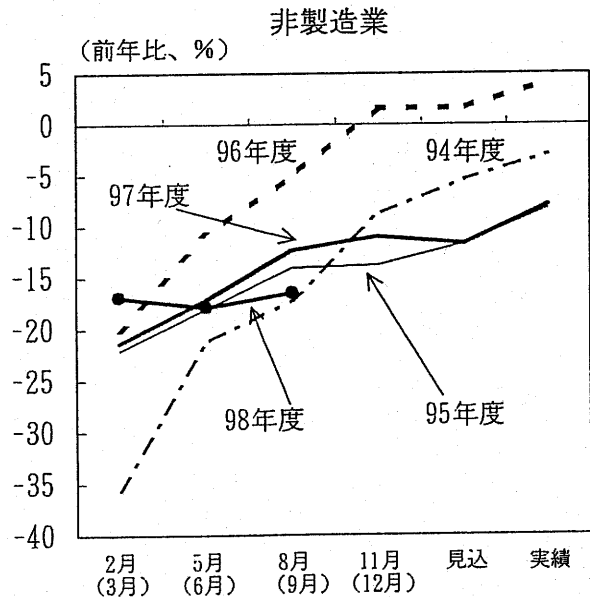
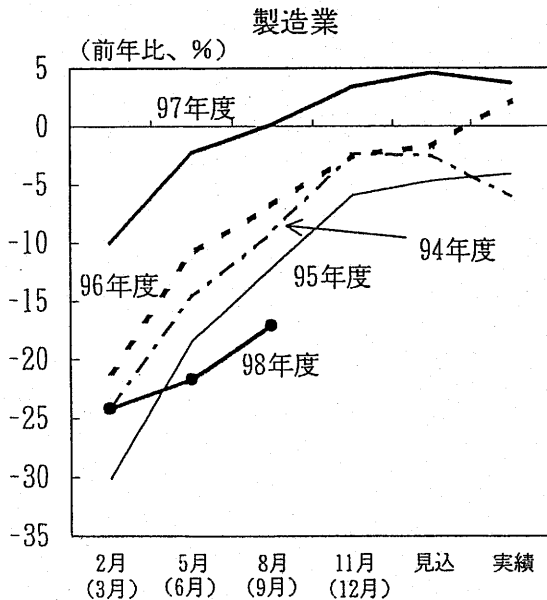
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

# 設備投資計画 (短観)

## (1) 主要企業



## (2) 中小企業



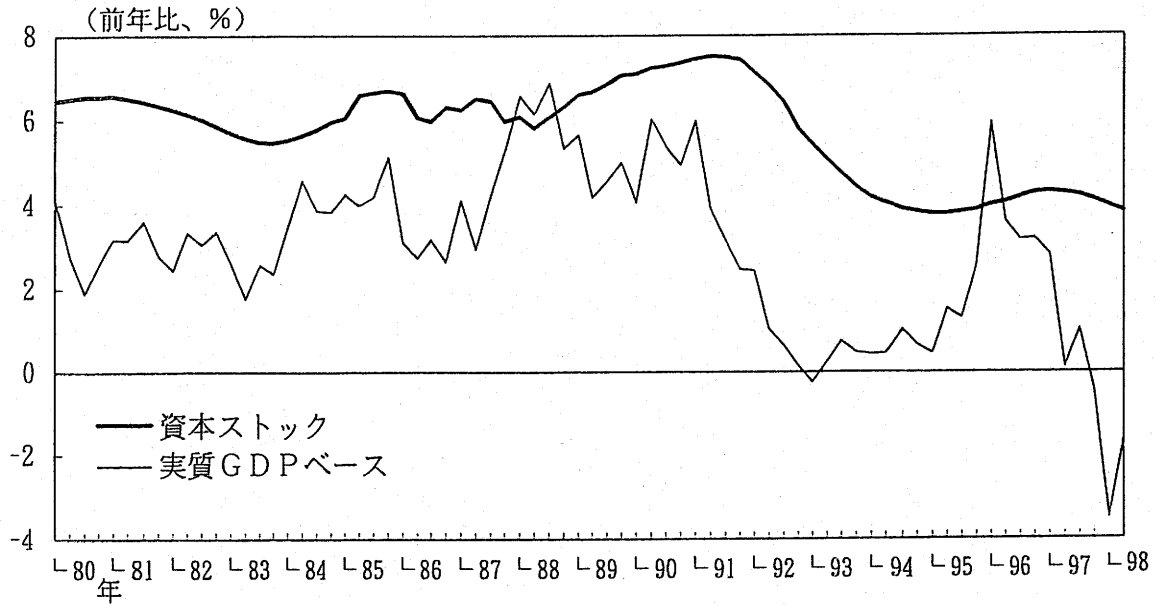
(注) 97/3月調査以降、かっこ内の月に調査月を変更。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」



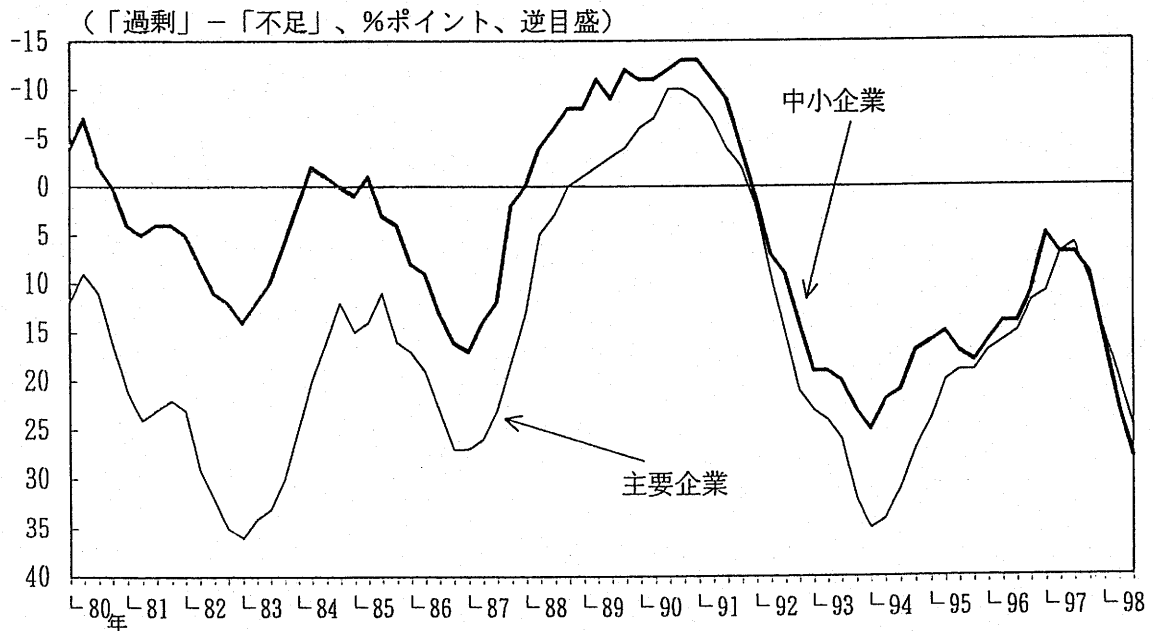
## 資本ストックの伸びと設備過不足

### (1) 資本ストックの伸び(全産業)



(注) 資本ストックは、NTT、JR等の民営化調整済。

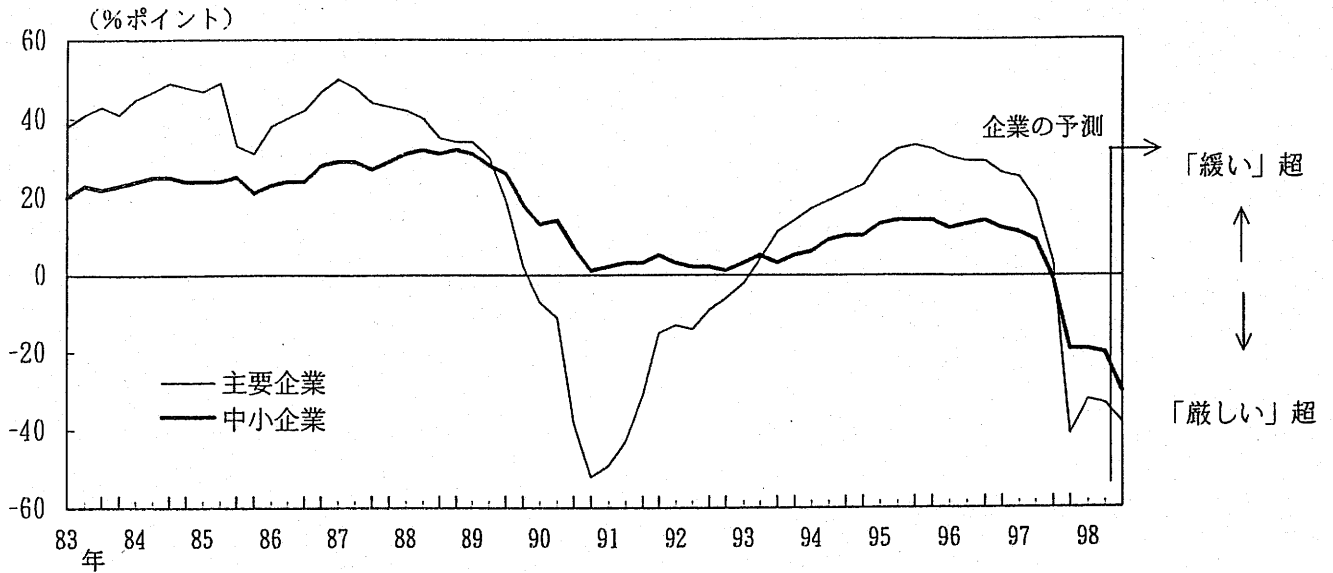
### (2) 生産設備判断D. I. の推移(短観、製造業)



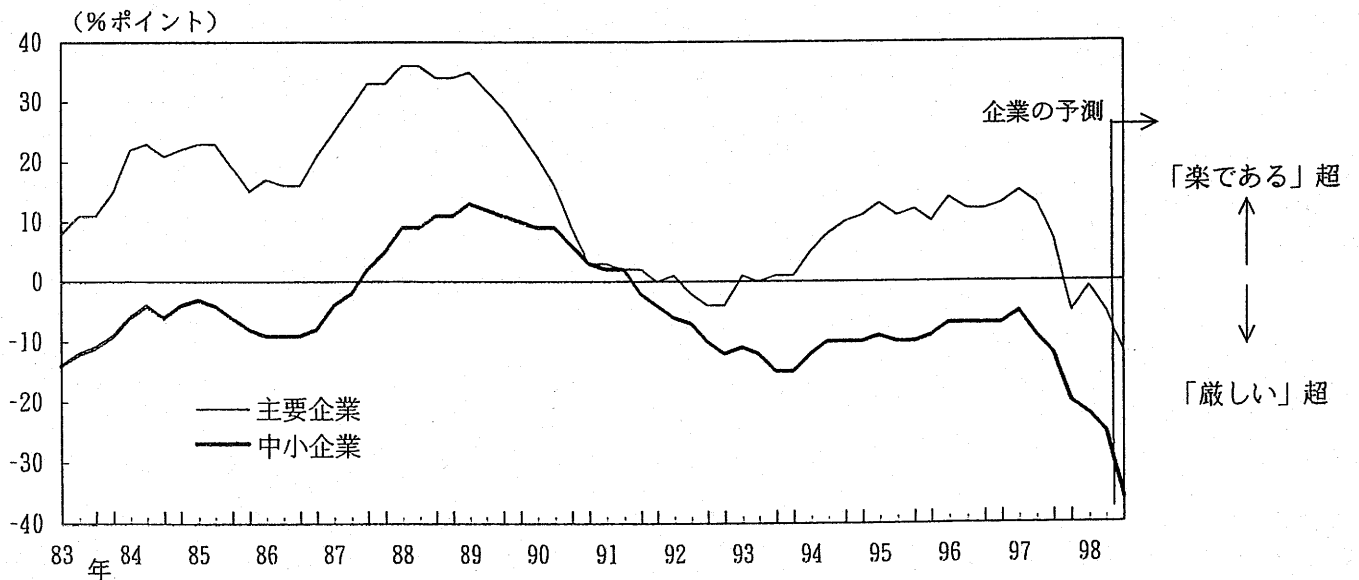
(資料) 経済企画庁「民間企業資本ストック統計」、「国民所得統計」、  
日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 企業金融関連指標

(1)金融機関の貸出態度判断D. I. の推移



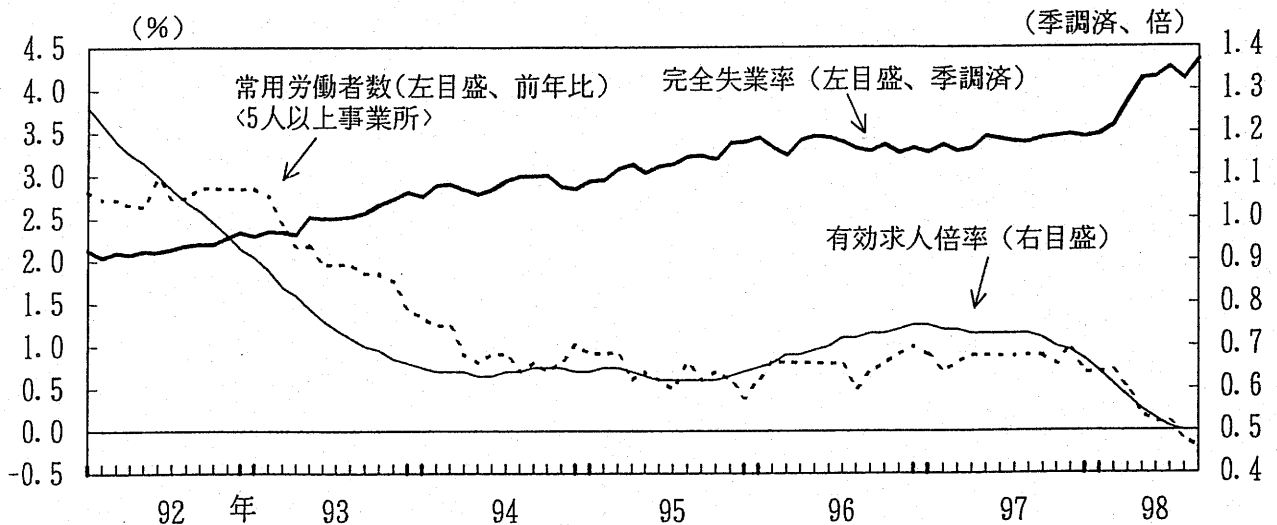
(2)資金繰り判断D. I. の推移



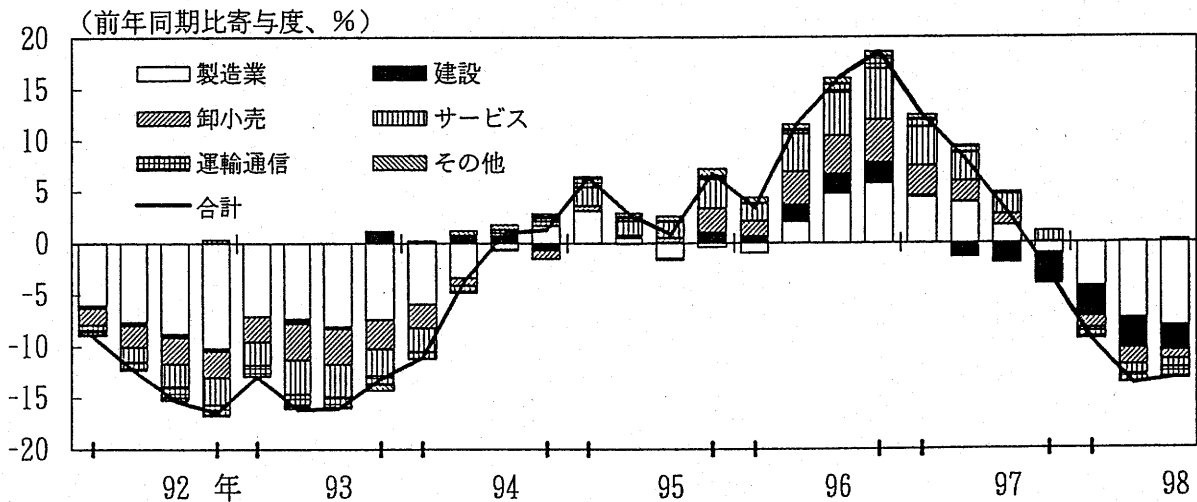
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 労働需給

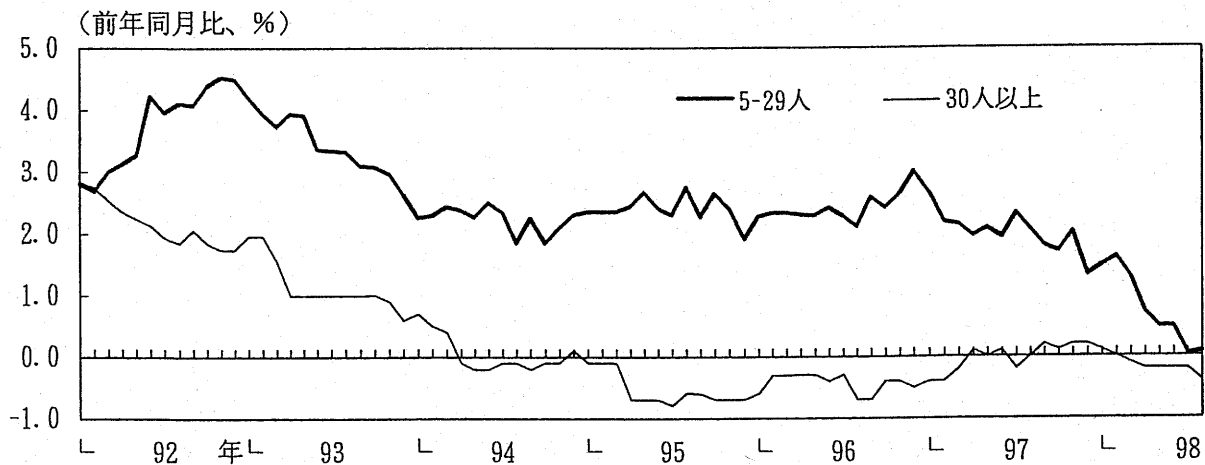
## (1) 雇用関連指標



## (2) 新規求人数の業種別内訳



## (3) 事業規模別常用労働者数の推移



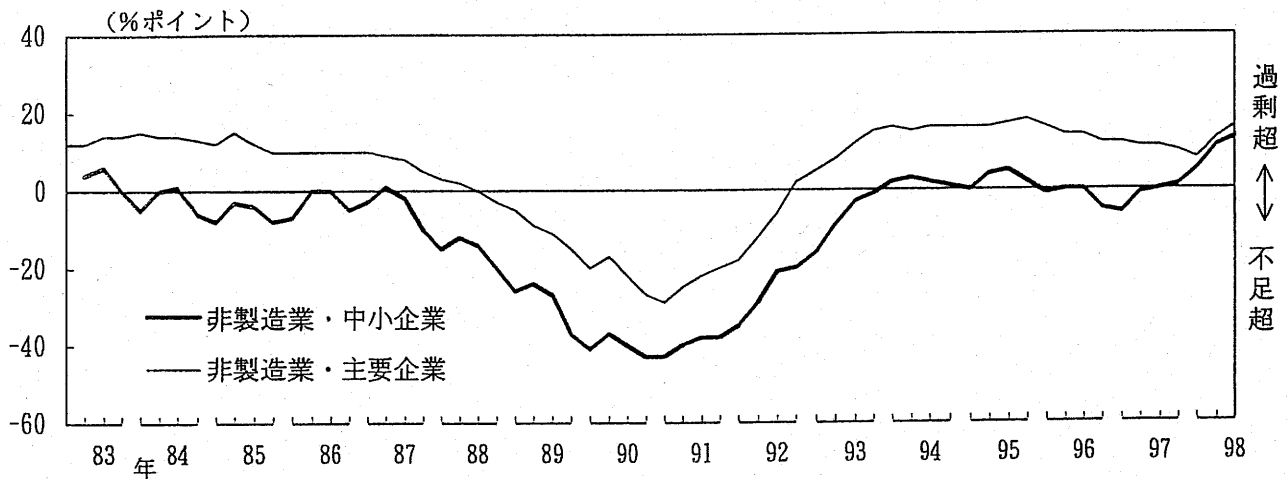
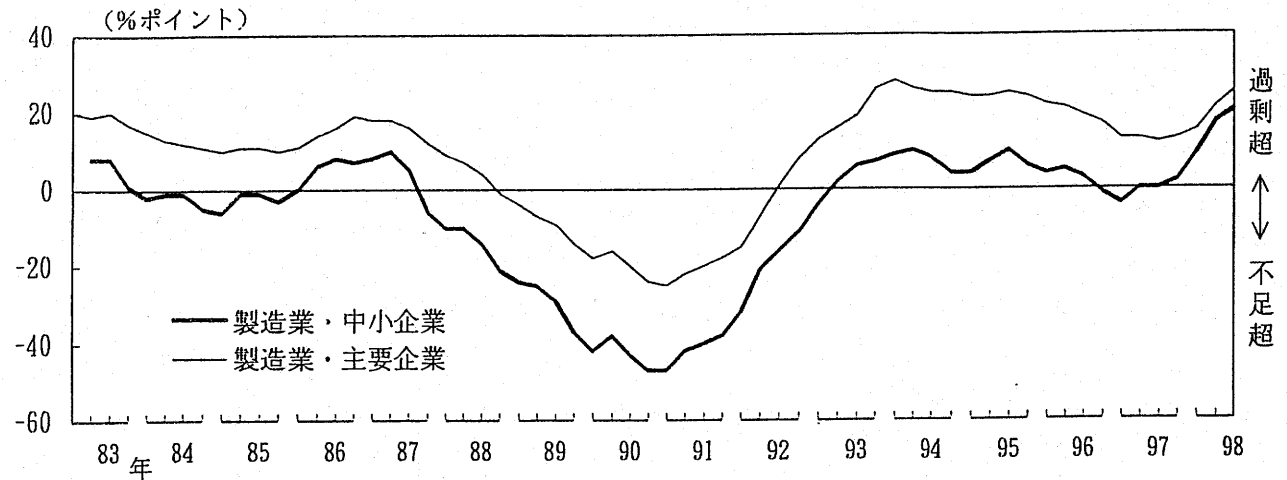
(注) 1. 常用労働者数の98/8月は速報値。

2. 新規求人数は新規学卒者を除き、パートタイムを含む。また、98/3Qは98/7-8月の値。

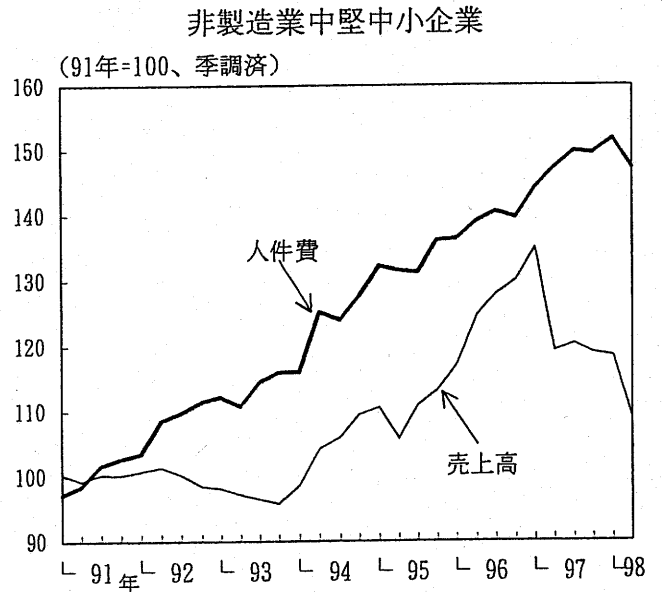
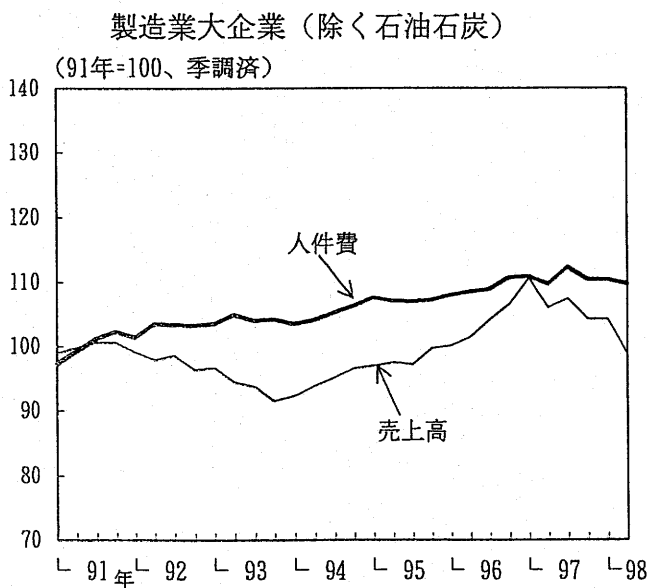
(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

# 雇用を巡る環境 (1)

## (1) 雇用判断D. I. (9月短観)



## (2) 売上高・人件費 (法人季報)

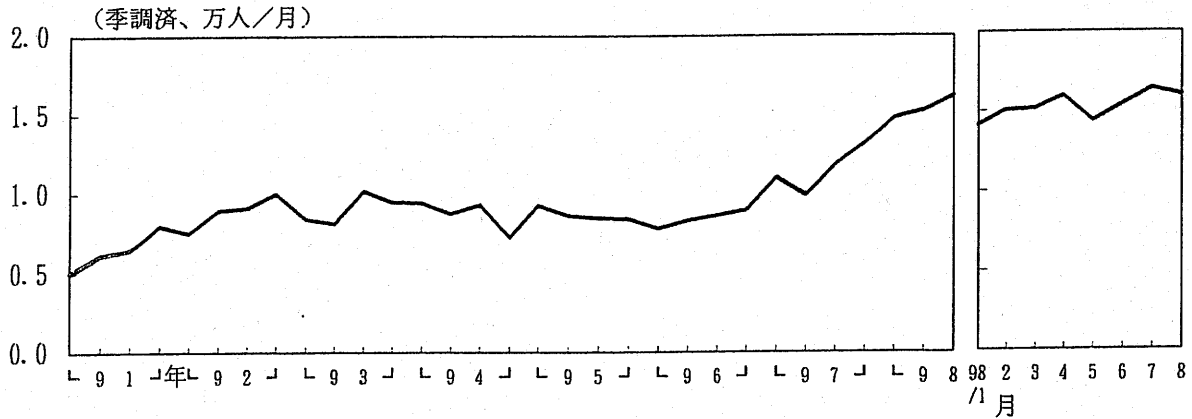


(注) 非製造業中堅中小企業のデータは、総資産をベースに段差を調整したもの。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、大蔵省「法人企業統計季報」

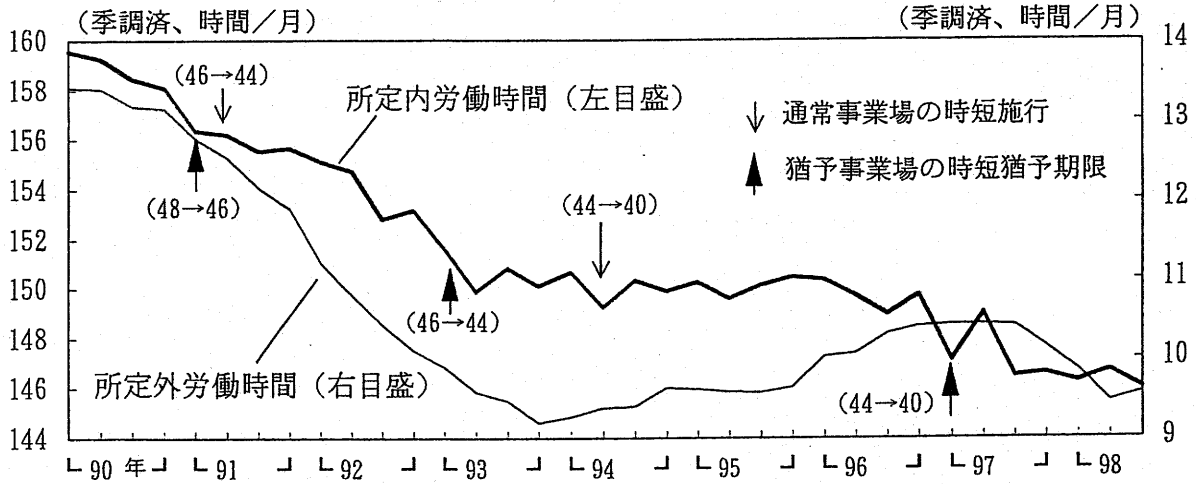
### 雇用を巡る環境(2)

#### (3) 倒産先従業員数



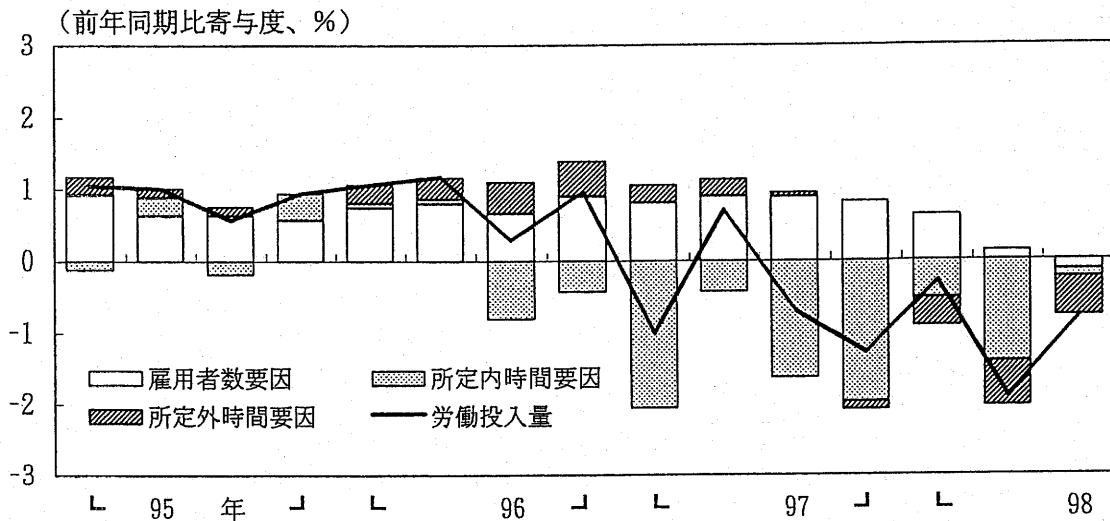
- (注) 1. 帝国データバンク調べ。集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先。
- 2. 98/3Qは、98/7-8月の値(以下同じ)。
- 3. X-11による季調済系列。

#### (4) 労働時間の推移(5人以上事業所)



- (注) 1. 猶予事業場は、原則として常時300人以下の労働者を使用する事業場を指す。
- 2. 通常の労働者よりも短時間しか従事しないパートタイム労働者の存在により、所定内労働時間は週平均40時間を下回る。

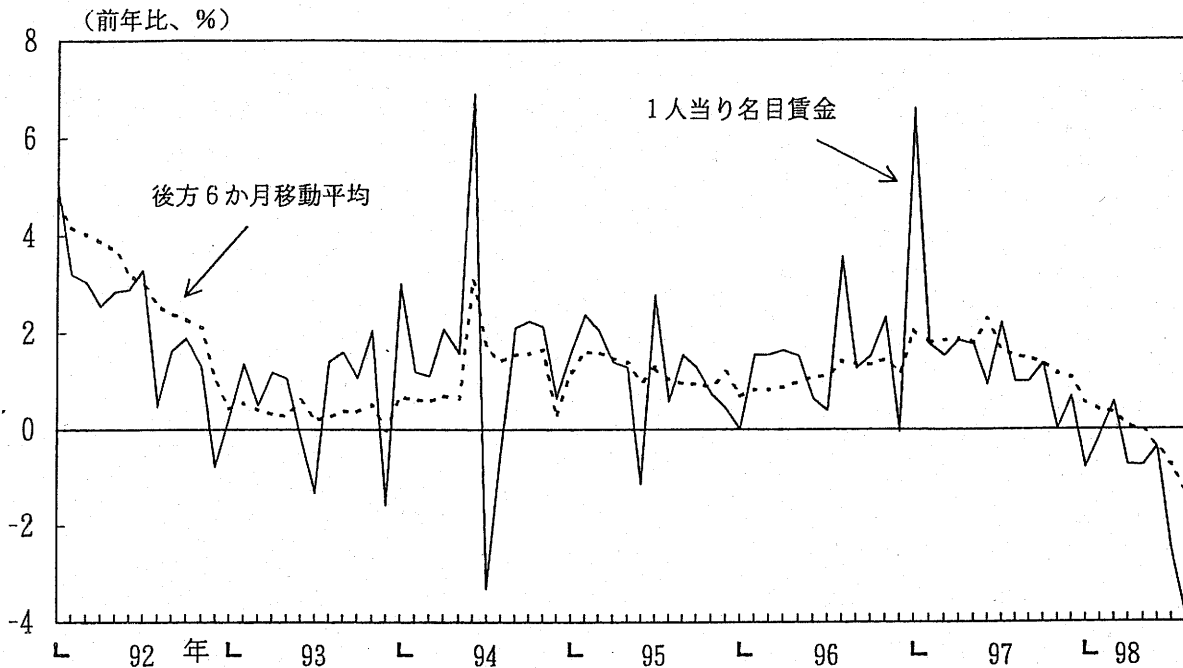
#### (5) 労働投入量の要因分解



(資料) 労働省「毎月勤労統計」、帝国データバンク「全国企業倒産統計」

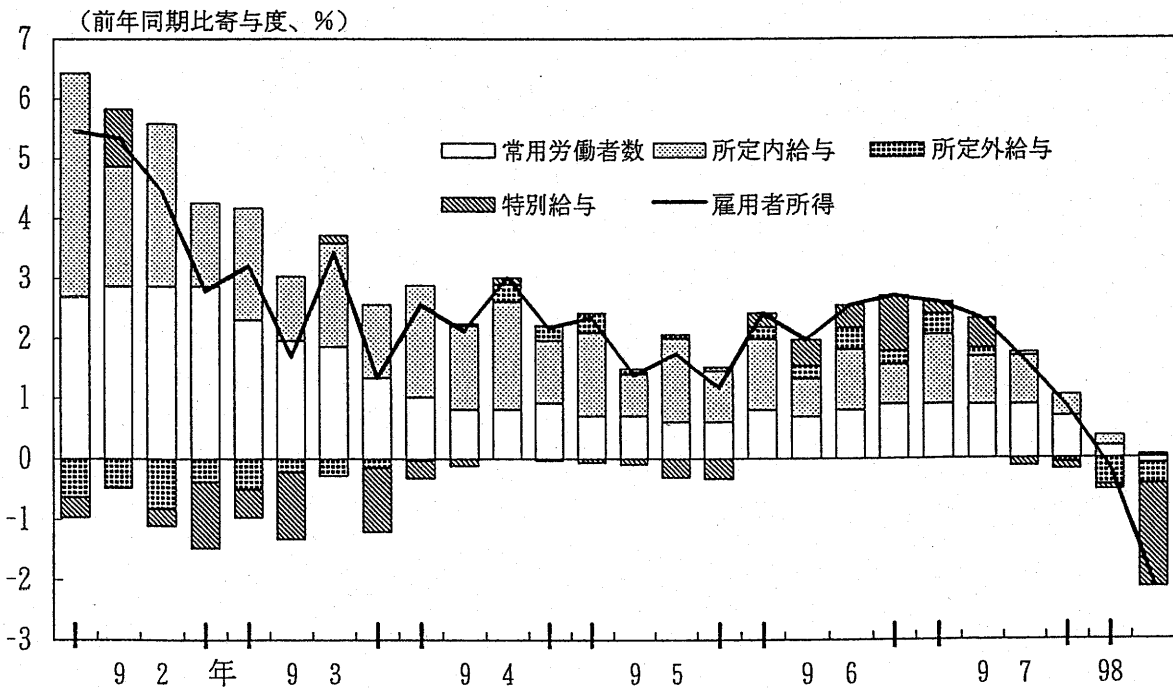
# 雇用者所得

## (1) 1人当り名目賃金



(注) 1. 5人以上事業所ベース (以下同じ)。  
2. 98/8月は速報値 (以下同じ)。

## (2) 雇用者所得

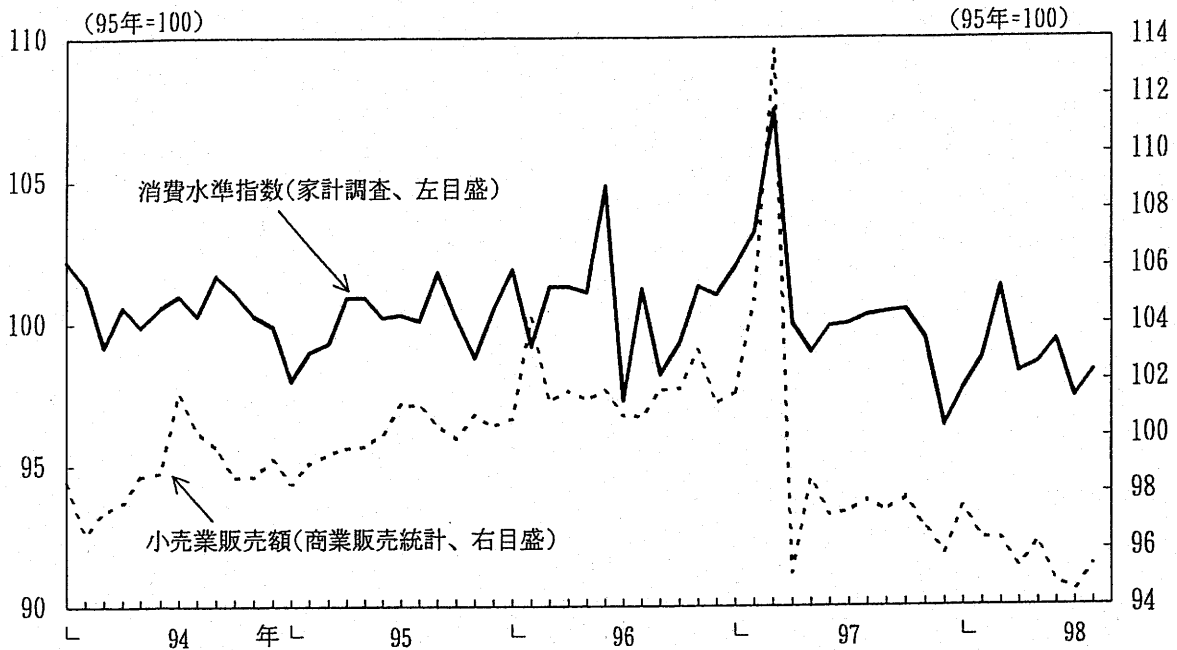


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

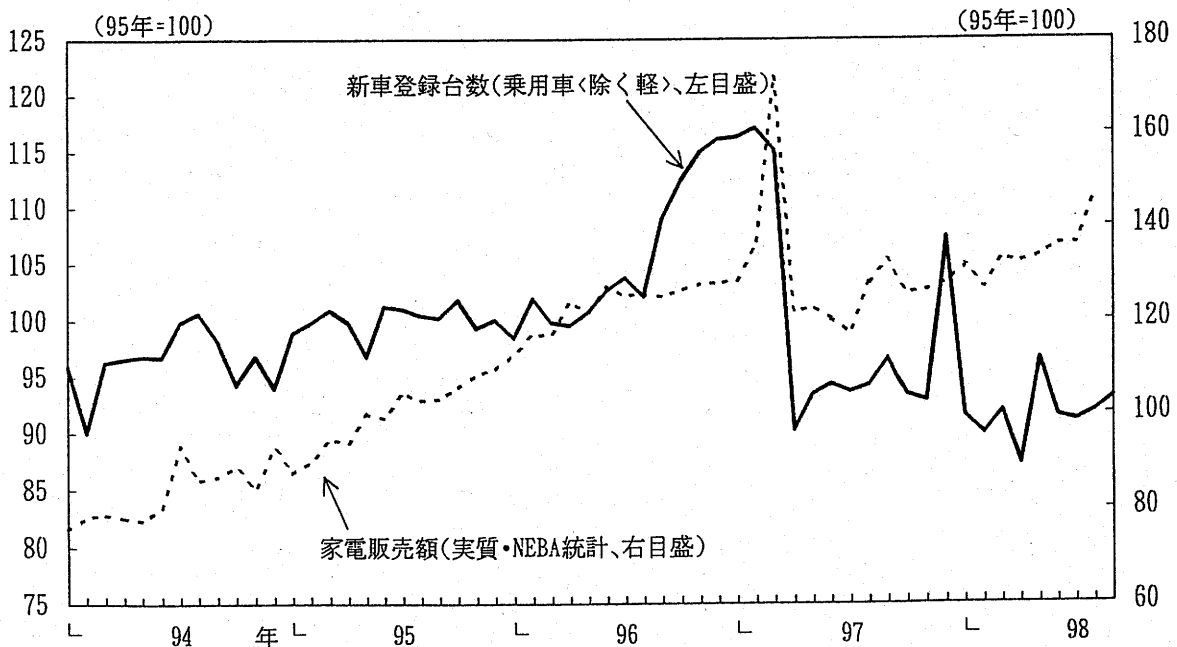
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

# 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

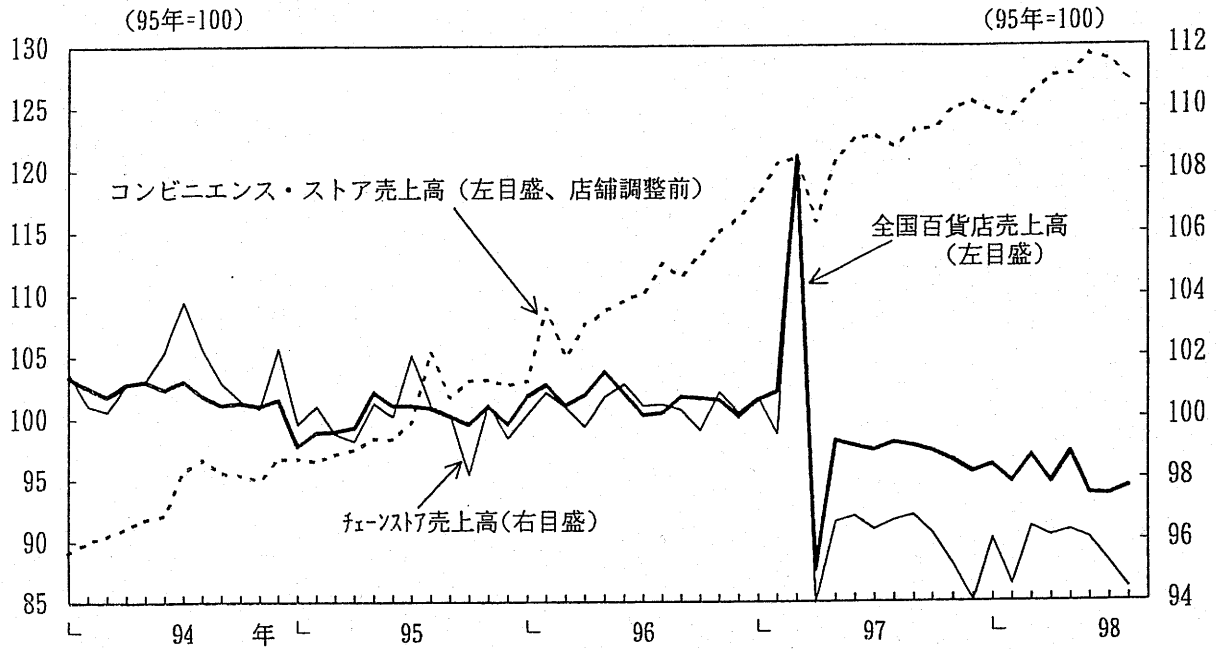


(注) 1. X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

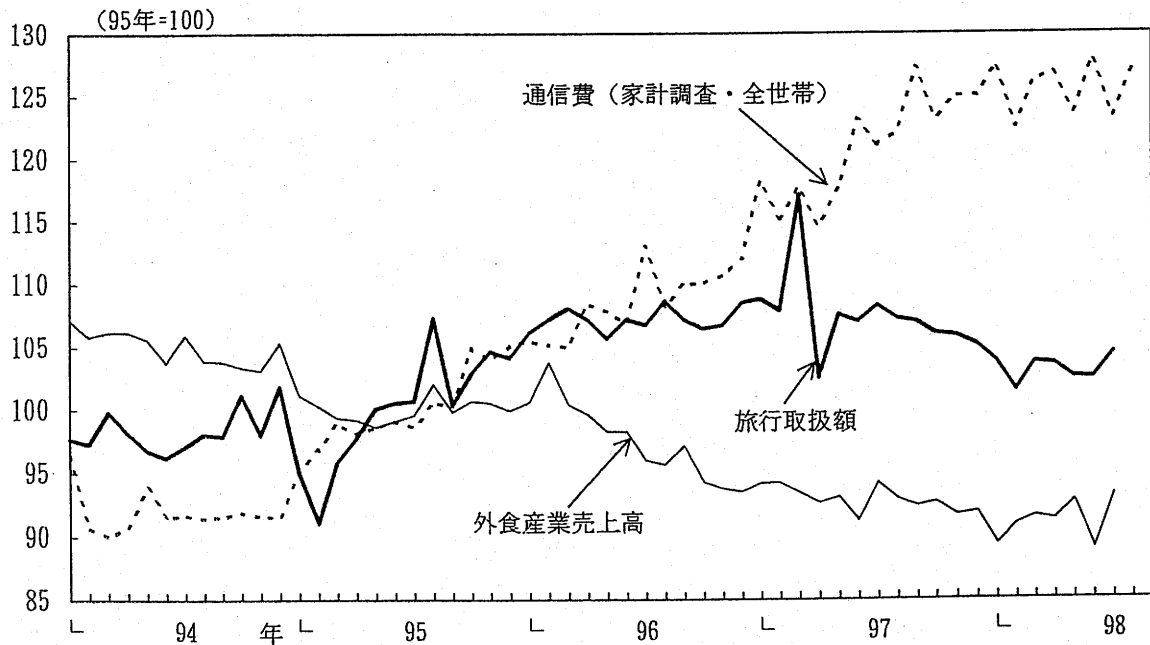
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

## 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)



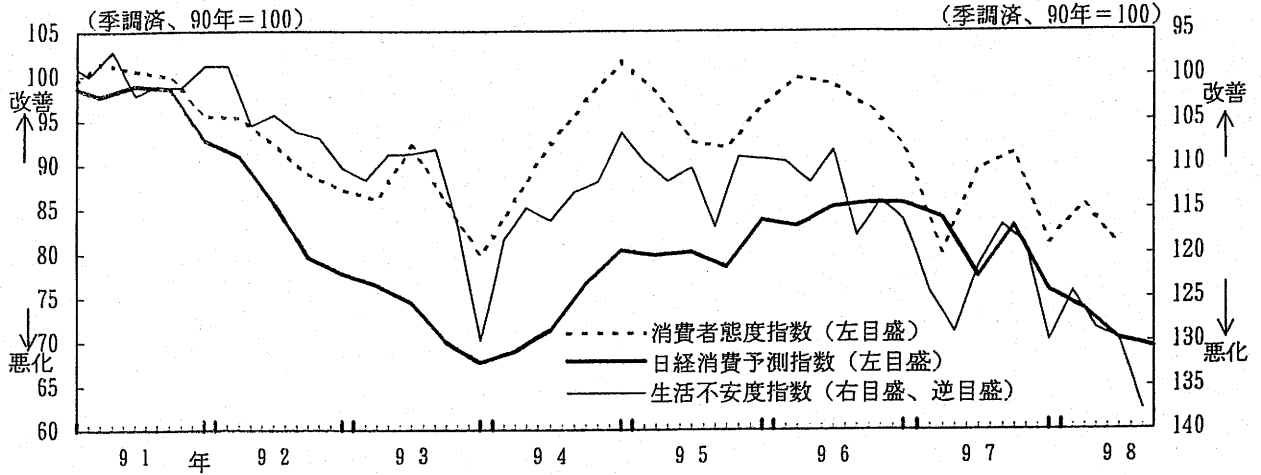
- (注) 1. X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ゾソ)による季調済系列。  
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(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」

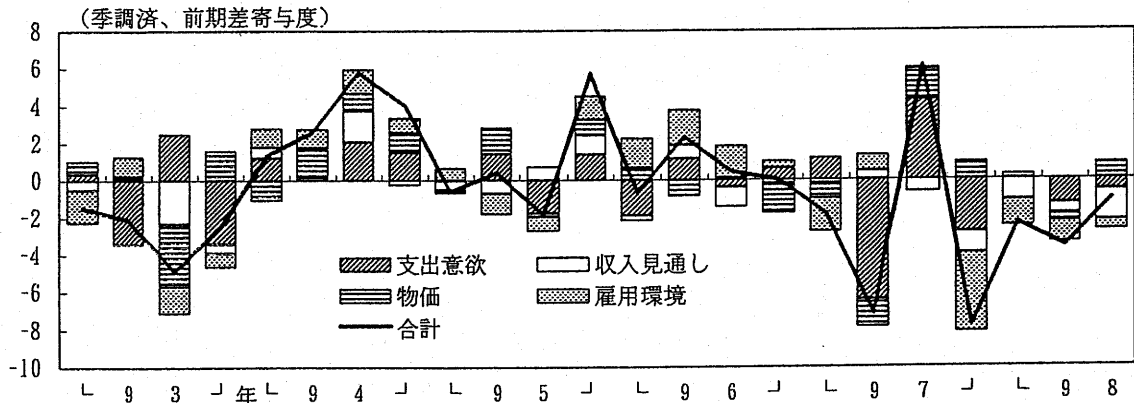


# 消費者コンフィデンスと消費性向

## (1) 各種マインド指標

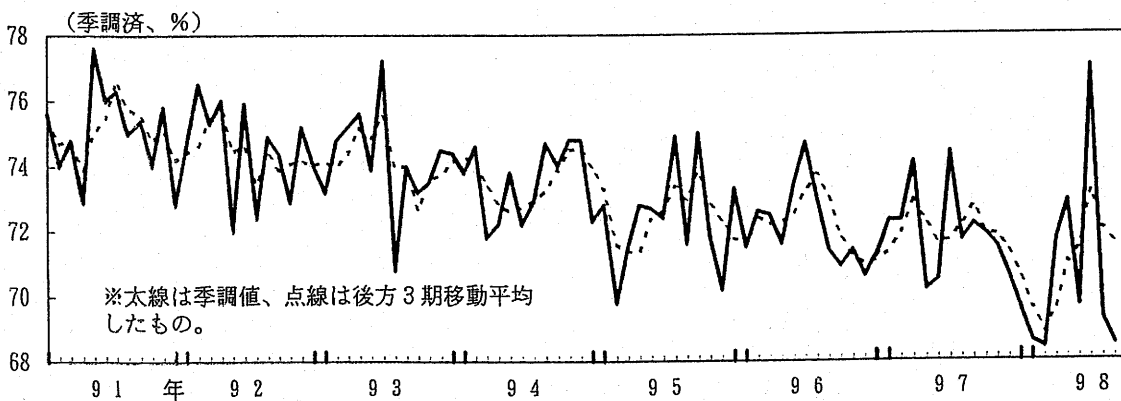


## (2) 日経消費予測指数の項目別寄与



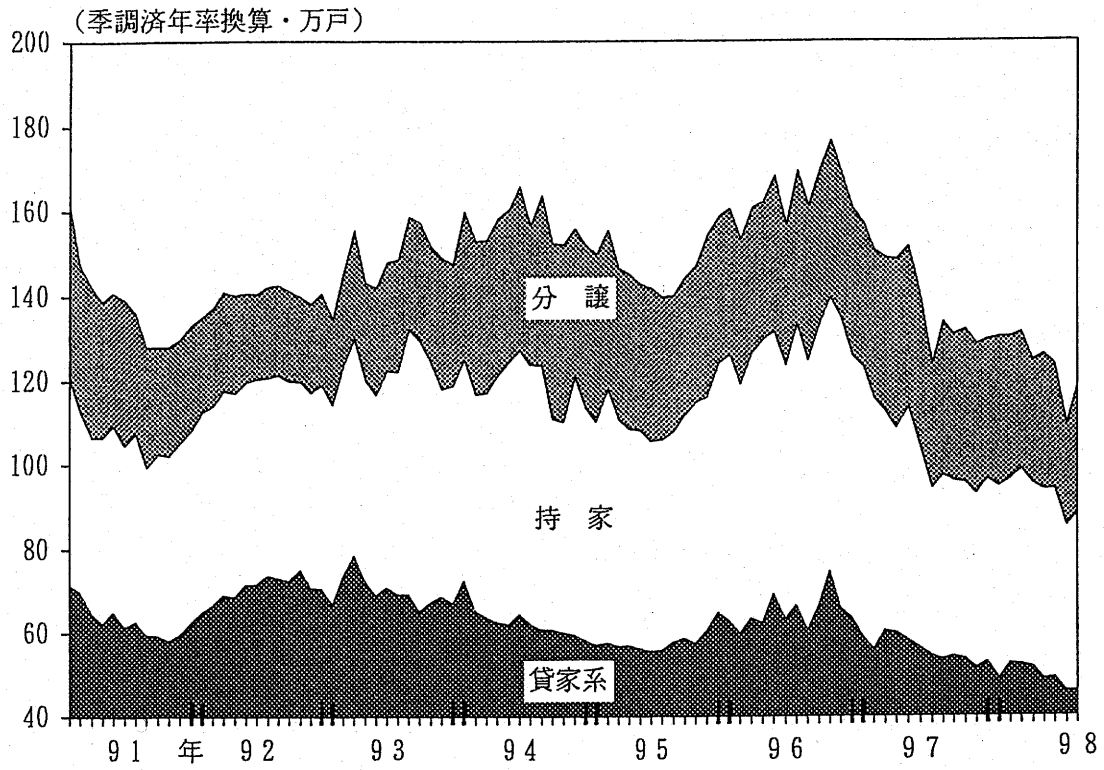
(注) 内訳は以下の様に組み替えた。  
 「雇用環境」：「職のを見つけやすさ」  
 「物価」：「最近の物価」  
 「収入見通し」：「勤め先の利益見通し」+「収入の増え方」  
 「支出意欲」：「支出意欲(耐久財)」+「支出意欲(旅行・レジャー)」+「支出意欲(教養)」

## (3) 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」

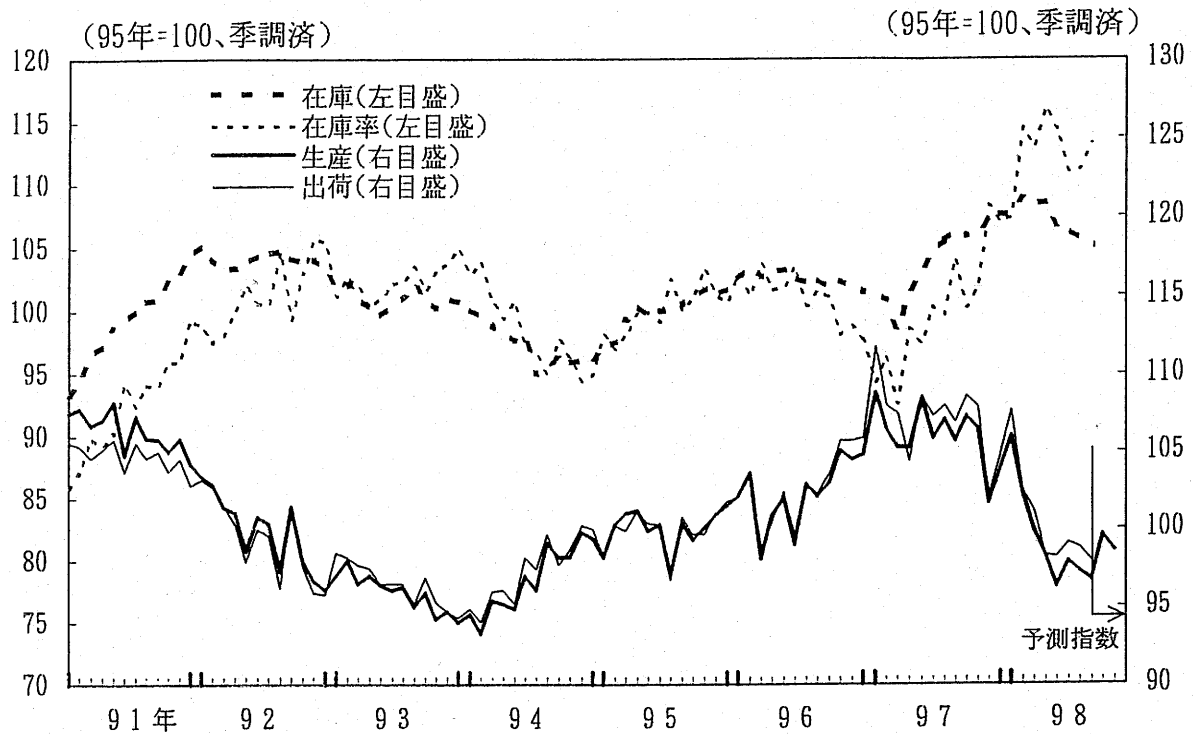
# 新設住宅着工戸数



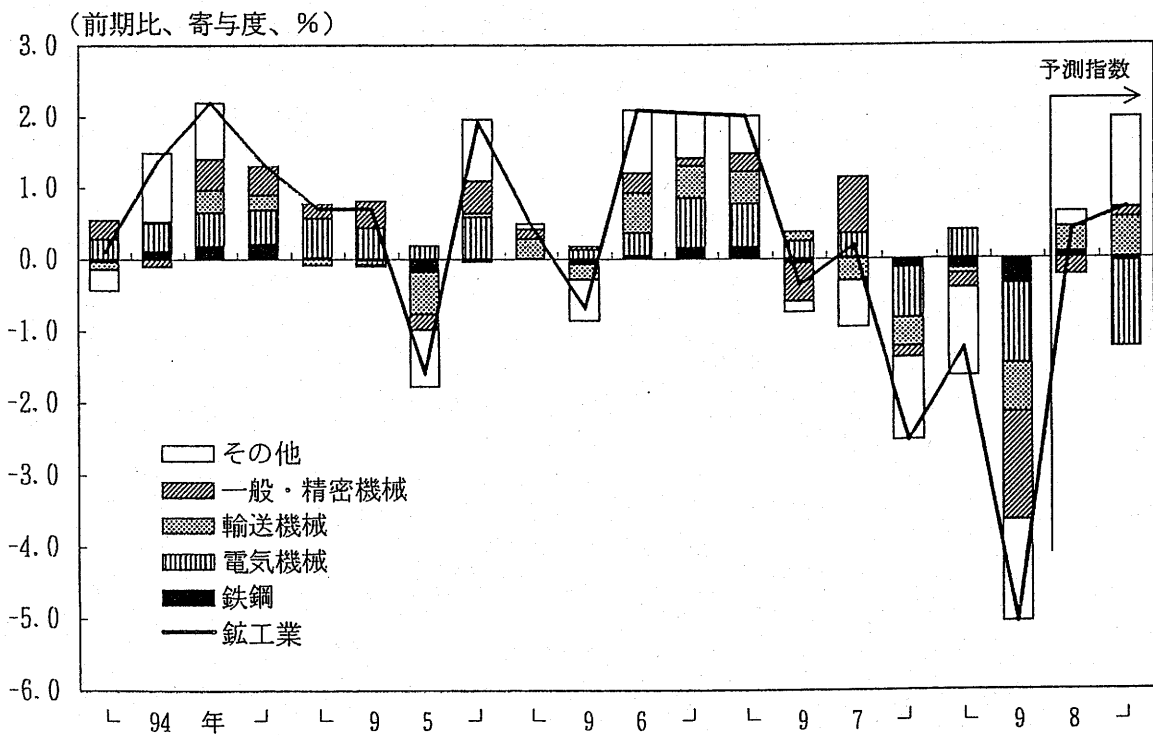
(資料) 建設省「建設統計月報」

# 鉦工業生産・出荷・在庫

(1) 鉦工業生産・出荷・在庫



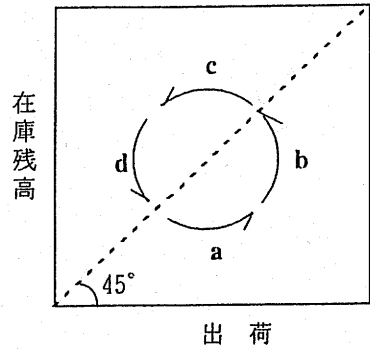
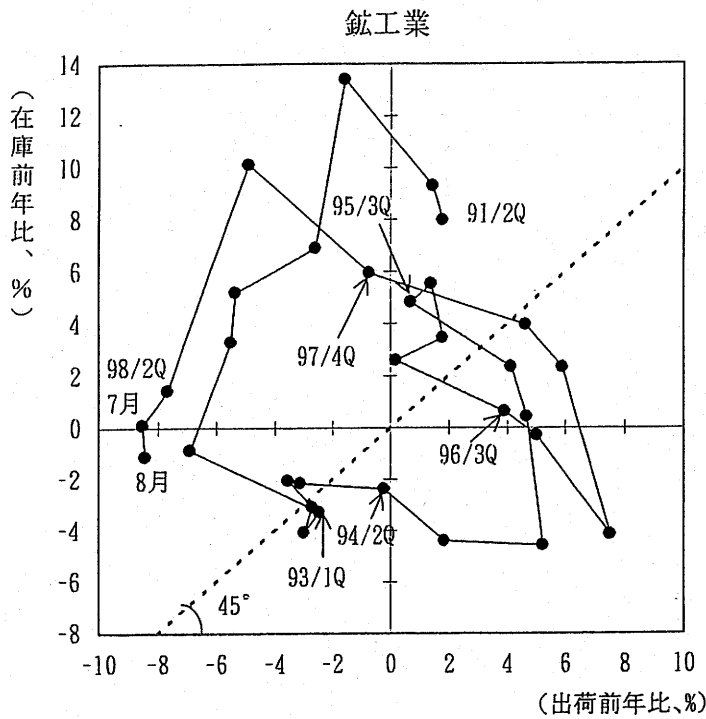
(2) 生産の業種別寄与度



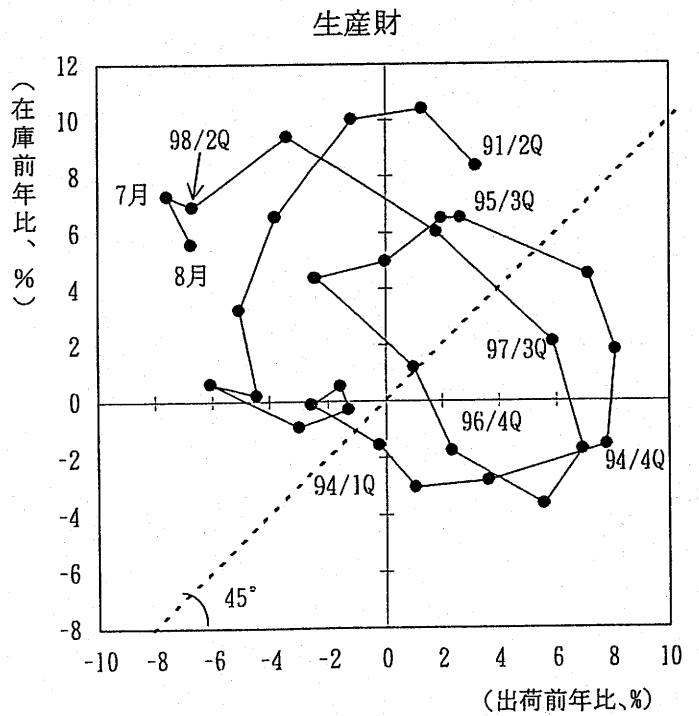
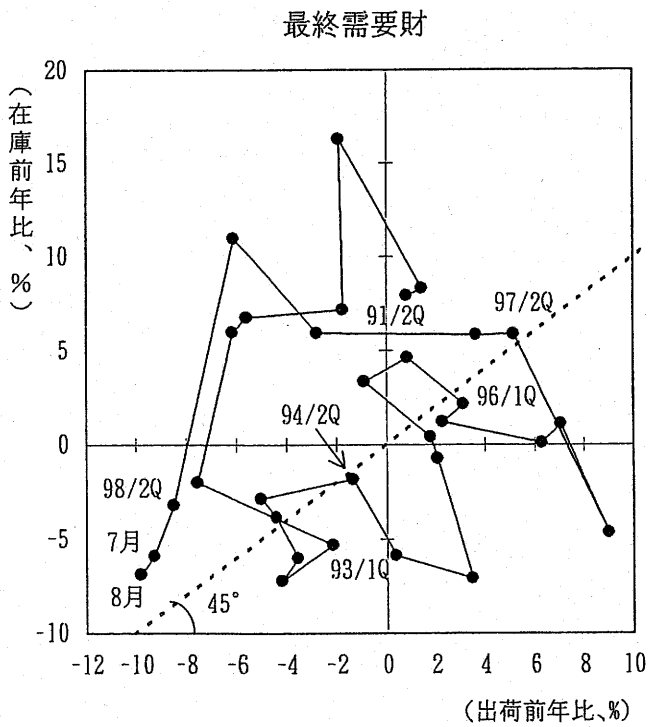
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。  
2. 98/4Qは、98/11、12月を10月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鉦工業指数統計」

# 在庫循環



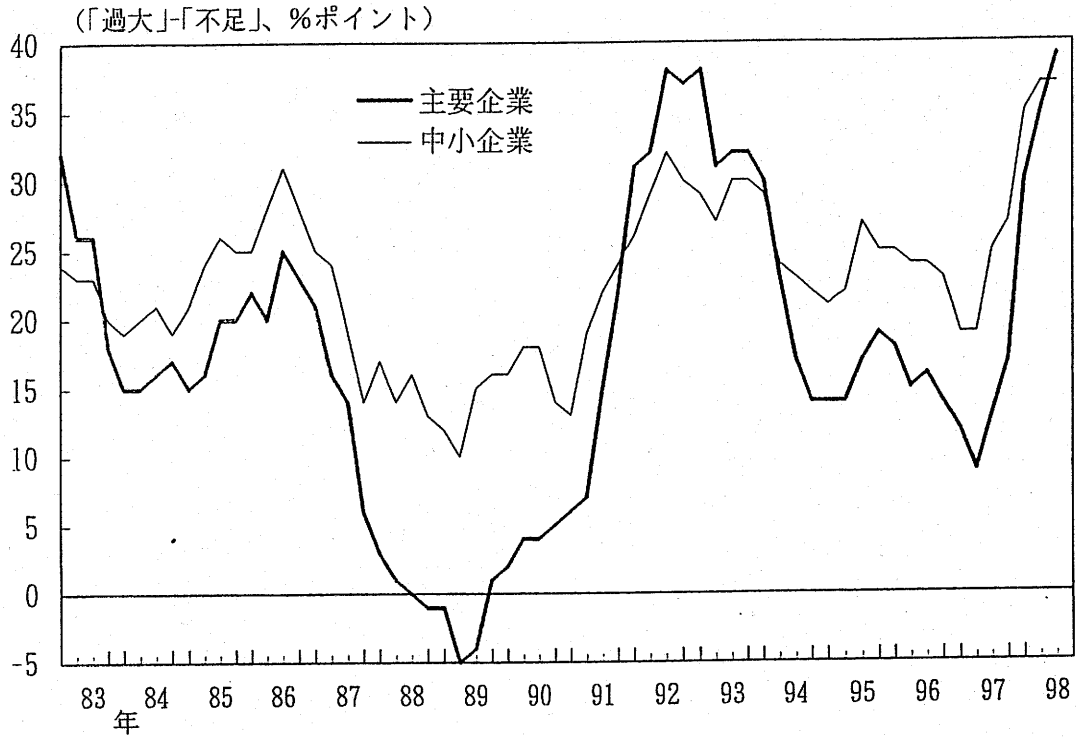
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



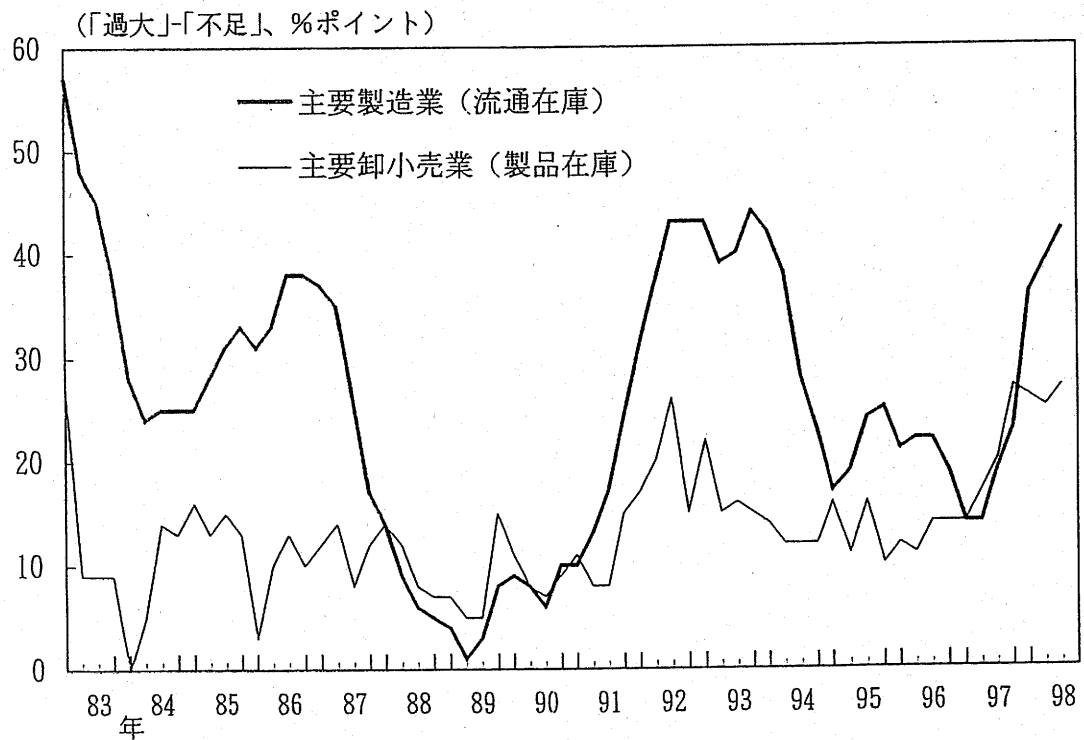
(資料) 通商産業省「鋁工業指数統計」

# 在庫の過不足 (9月短観)

## (1) 製造業製品在庫判断D. I.



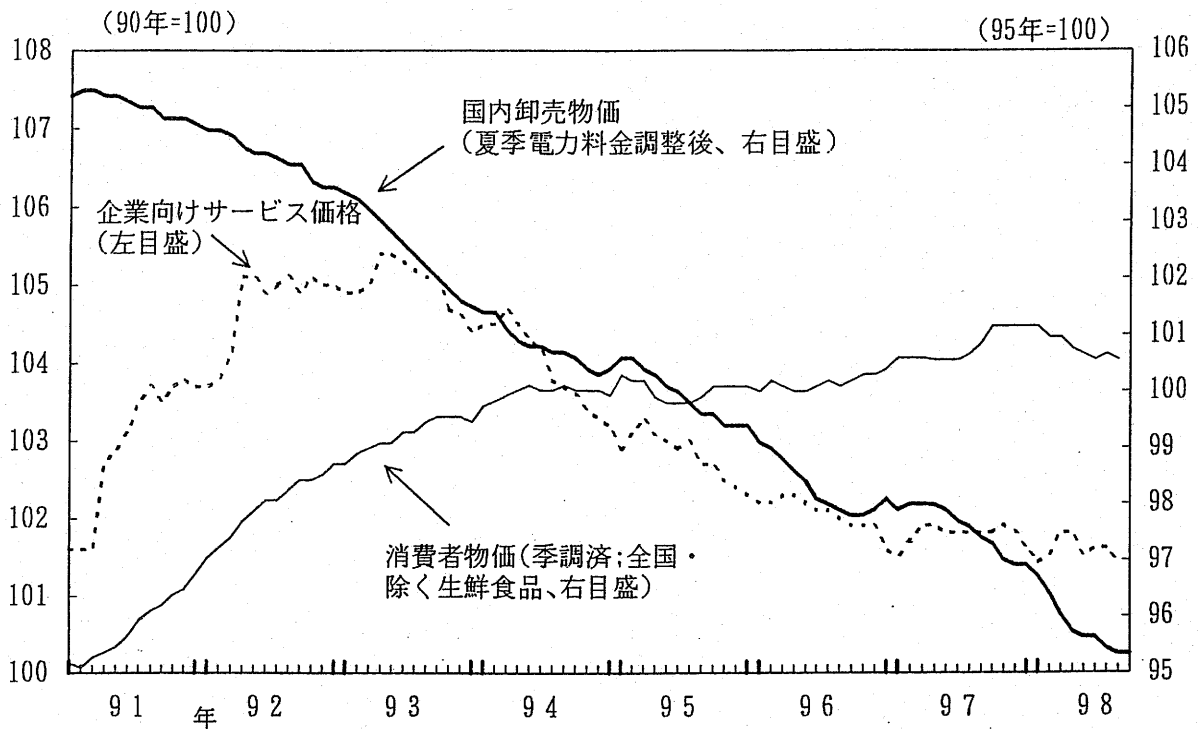
## (2) 流通在庫判断D. I.



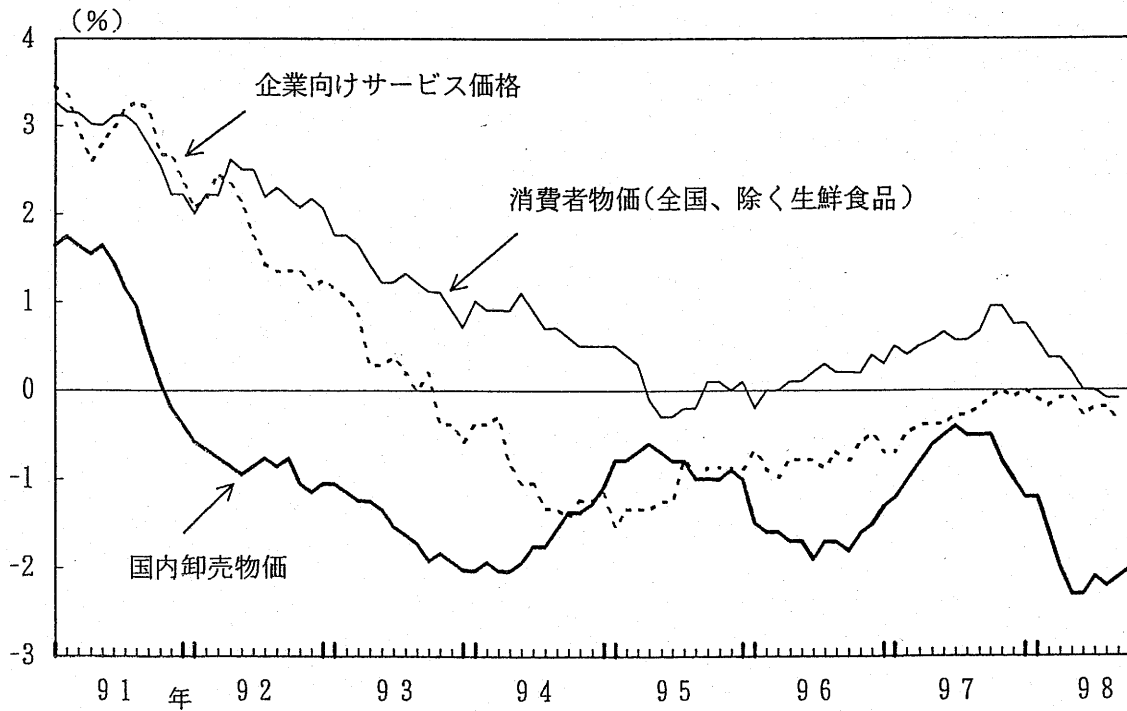
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

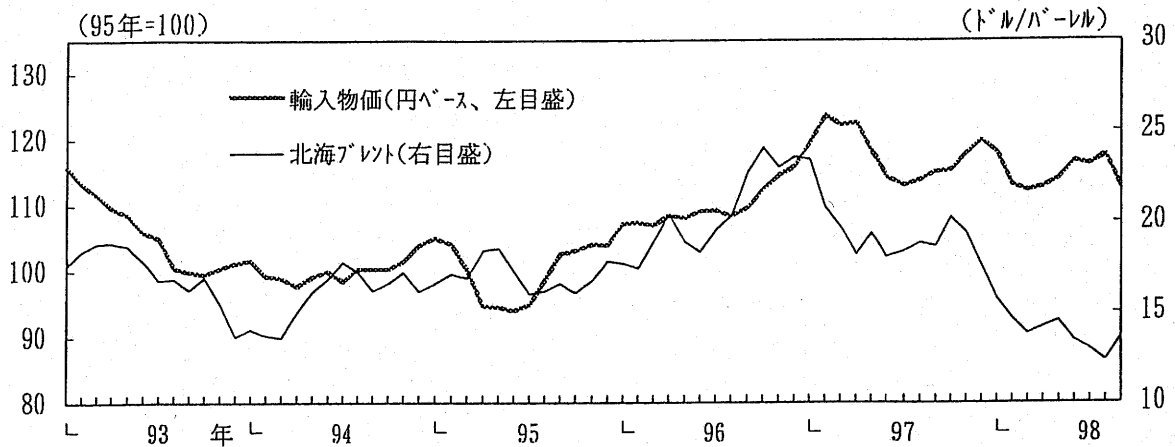


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

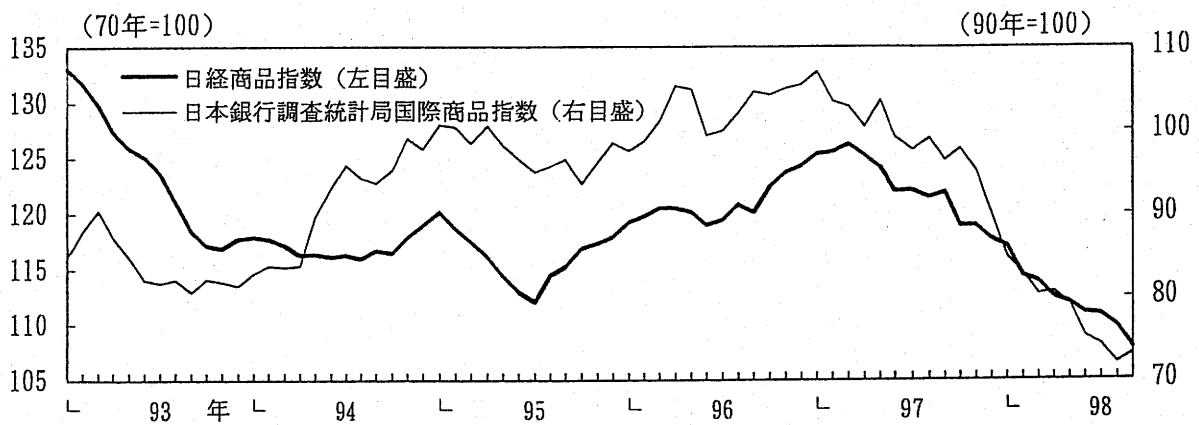
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と卸売物価

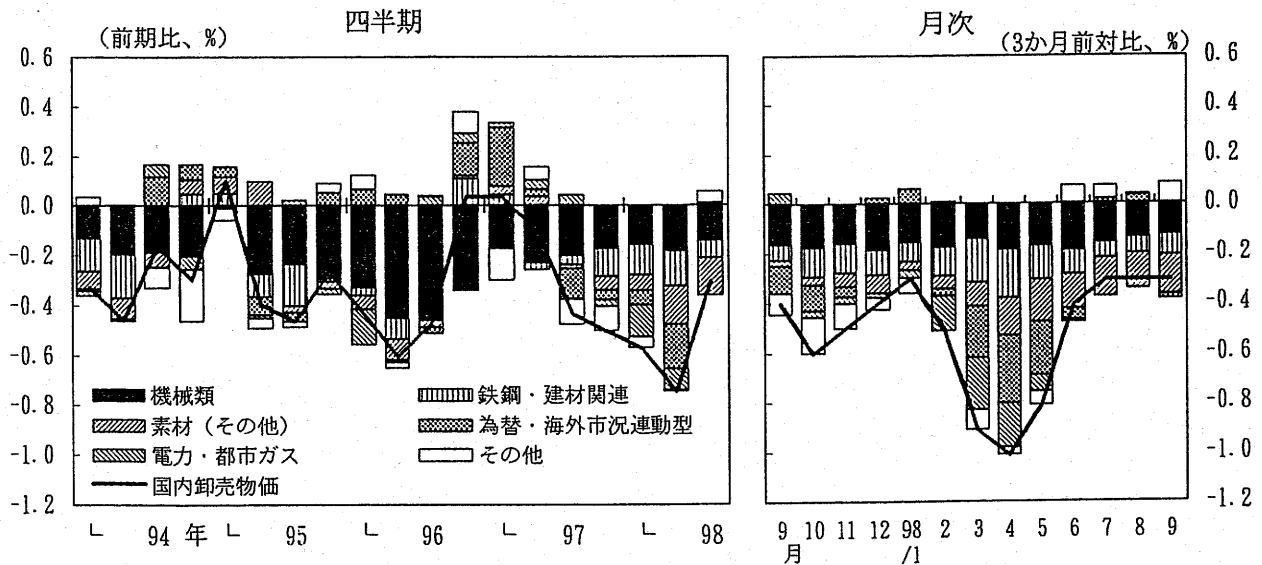
## (1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



## (2) 商品市況



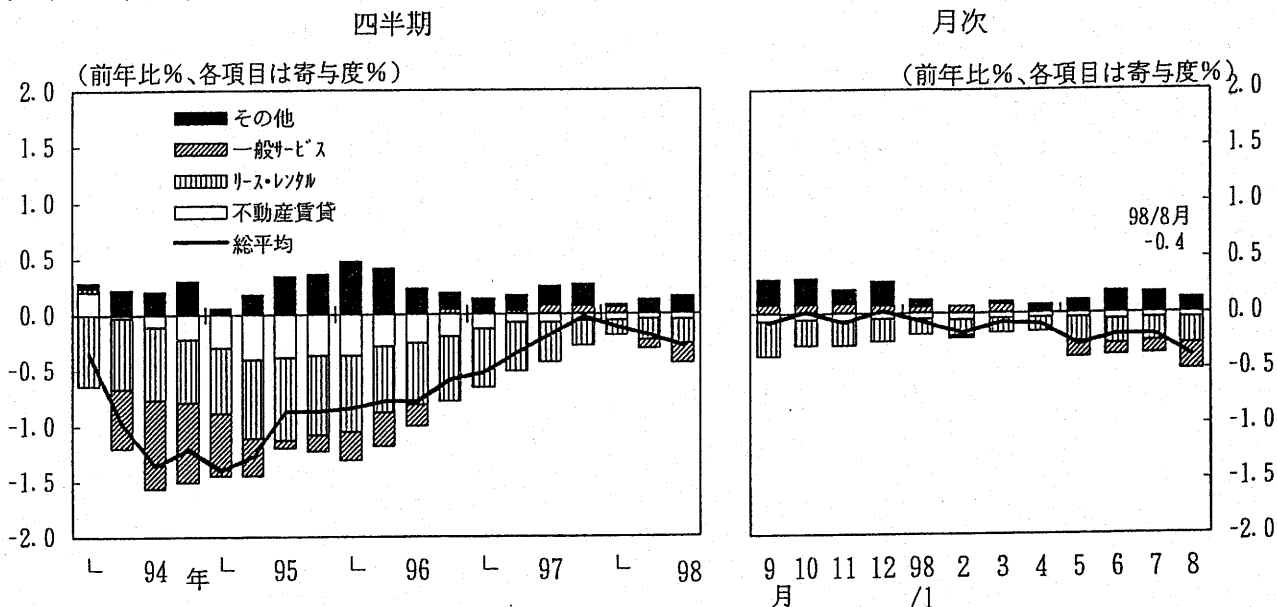
## (3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)



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

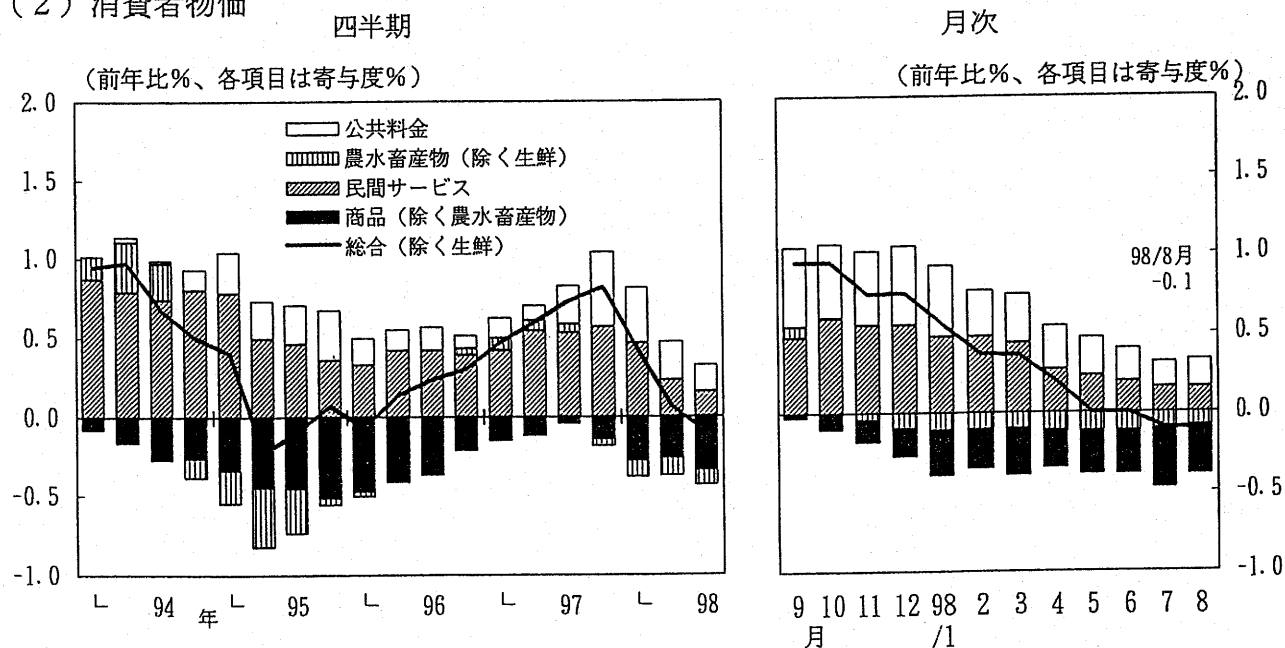
# 企業向けサービス価格と消費者物価

## (1) 企業向けサービス価格



- (注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、広告、建物・土木、労働者派遣、機械修理等(「その他」に含まれる品目を除く)。  
2. その他は、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)②海外要因(外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客)。  
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
4. 98年第3四半期は、98/7-8月の前年同期比。

## (2) 消費者物価



- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
2. 98年第3四半期は、98/7-8月の前年同期比。

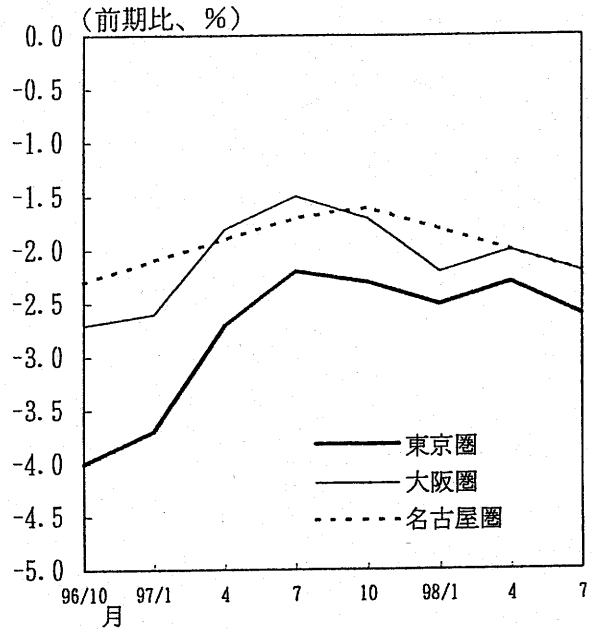
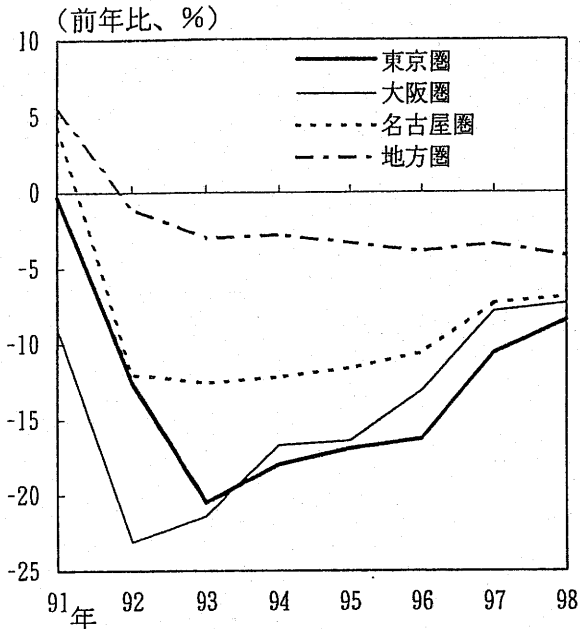
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」



# 都道府県地価調査

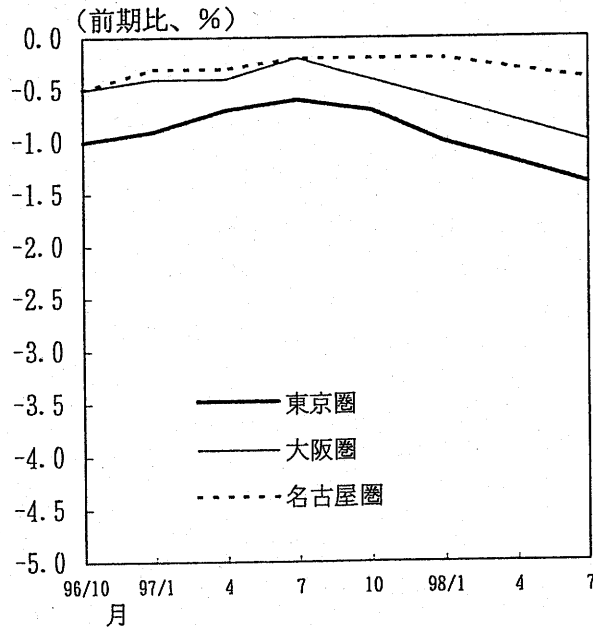
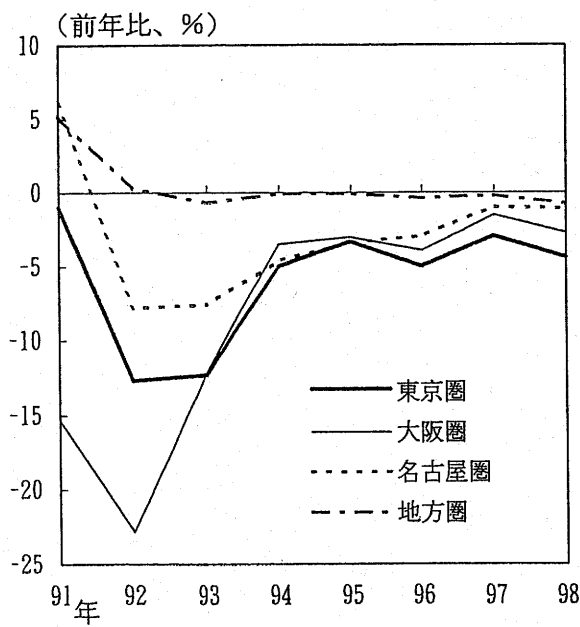
## (1) 商業地

(1-1) 都道府県地価調査 (7/1日時点) (1-2) 代表標準地・指定基準地 (各月1日時点)



## (2) 住宅地

(2-1) 都道府県地価調査 (7/1日時点) (1-2) 代表標準地・指定基準地 (各月1日時点)

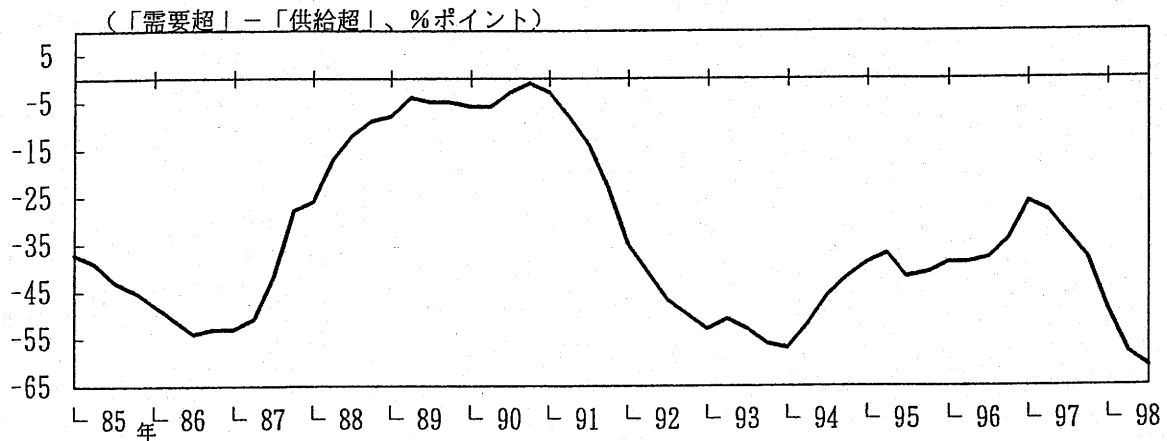


(注) 「代表標準地」、「指定基準地」とは、「公示地価」並びに「都道府県地価」の調査対象である標準地(基準地)群のなかで基準となる地点であり、両者ともほぼ同じ地点であることから、連続して把握することが可能。

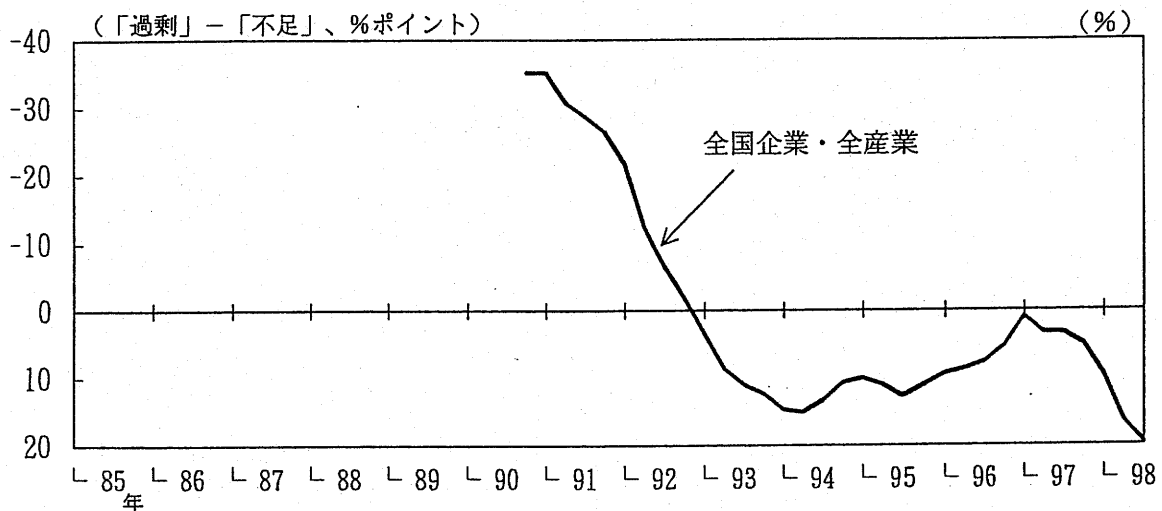
(資料) 国土庁「都道府県地価調査」、「地価公示」

## 物価を取り巻く環境

### (1) 製品需給判断D. I. (全国企業・製造業)

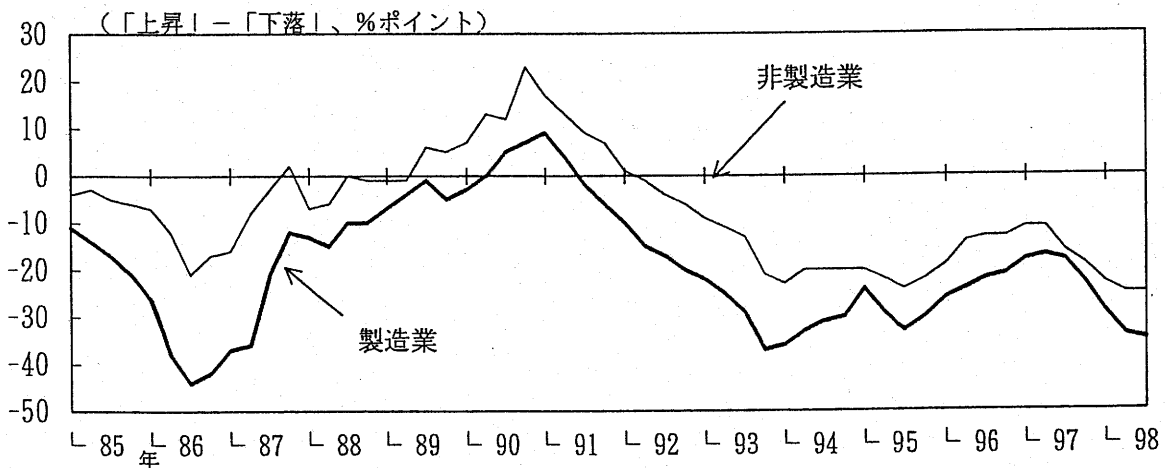


### (2) 国内経済の稼働水準 (生産設備判断D. I. と雇用判断D. I. の加重和)



(注) 1. 生産設備判断D. I. と雇用判断D. I. を、資本・労働分配率(75~96年度平均)を用いて加重和。  
2. 生産設備判断D. I. の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業非製造業にまで調査対象の拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。

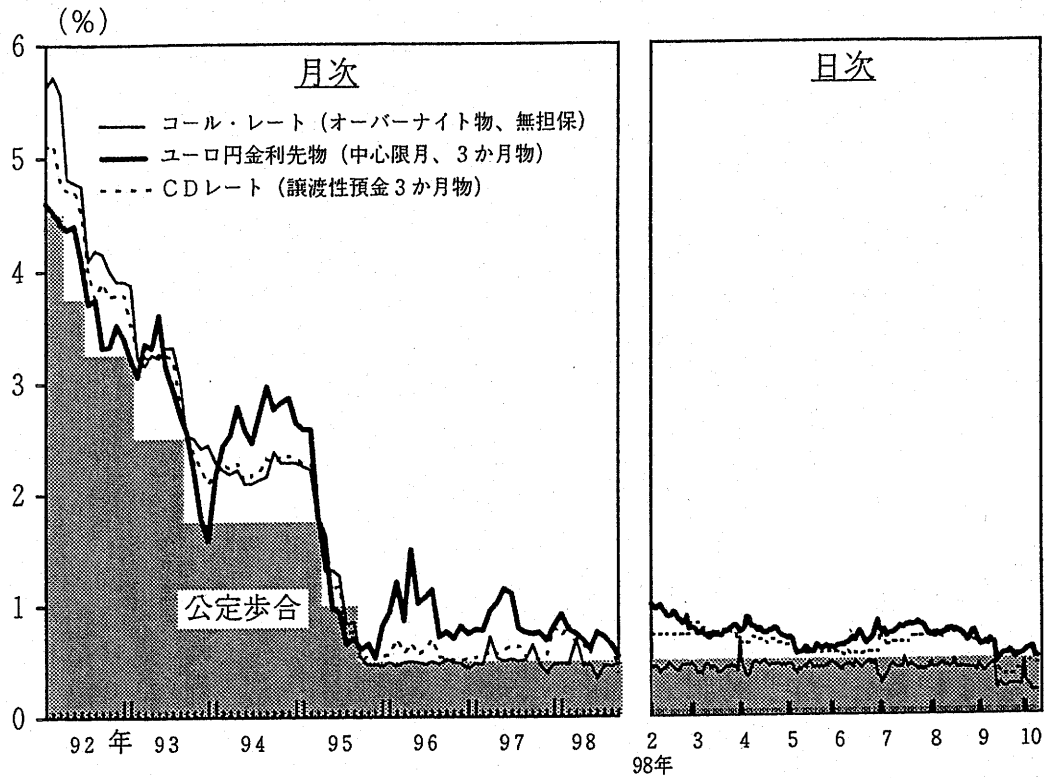
### (3) 製品価格判断D. I. (全国企業)



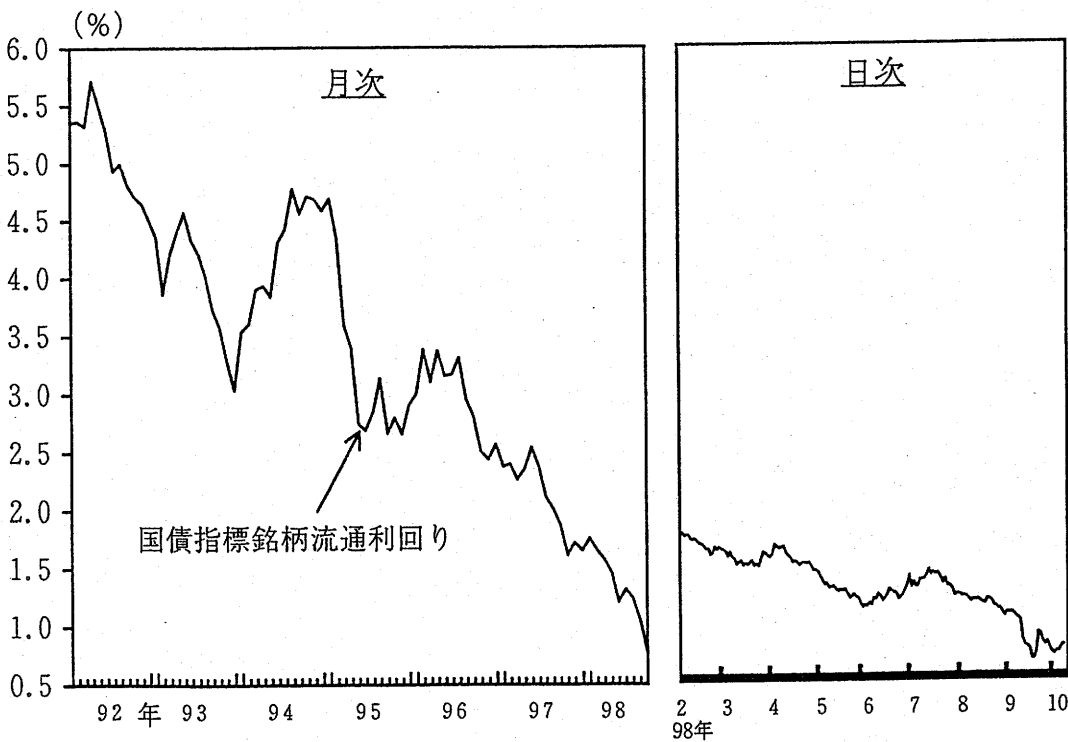
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」

# 市場金利等

## (1) 短期



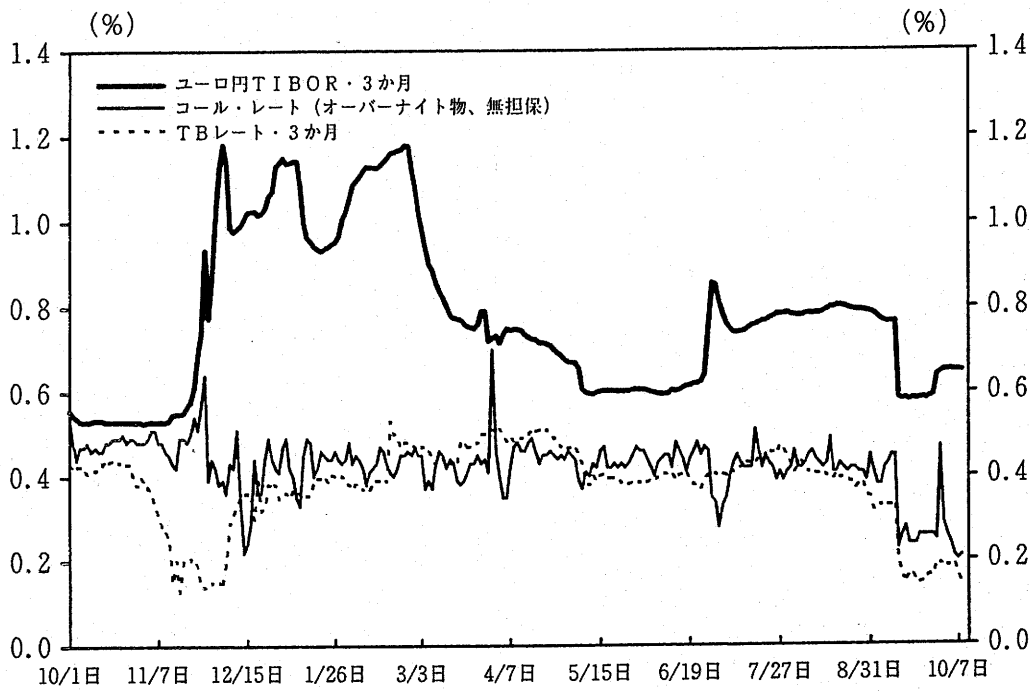
## (2) 長期



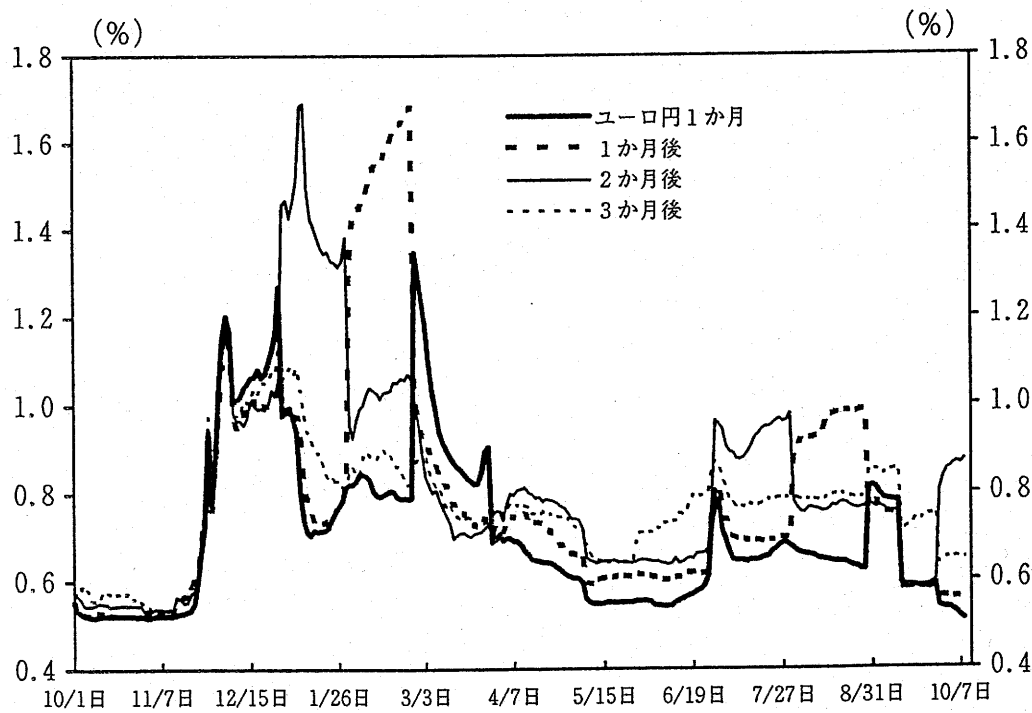
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



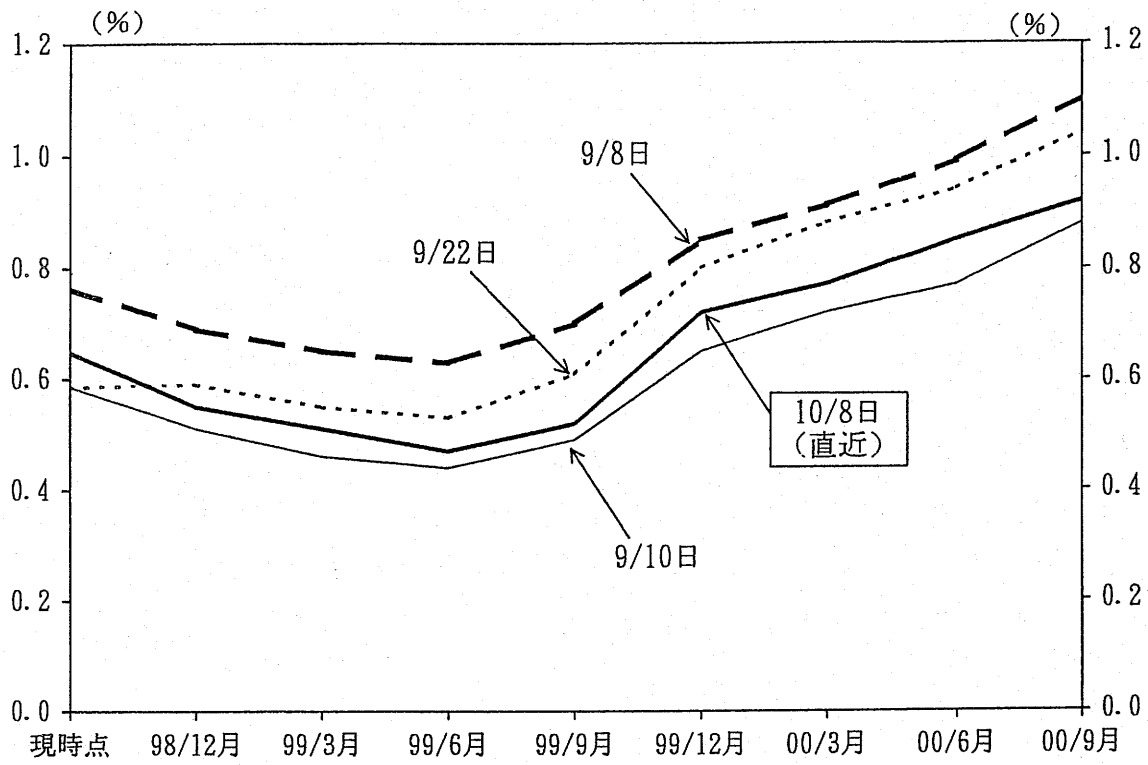
## (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

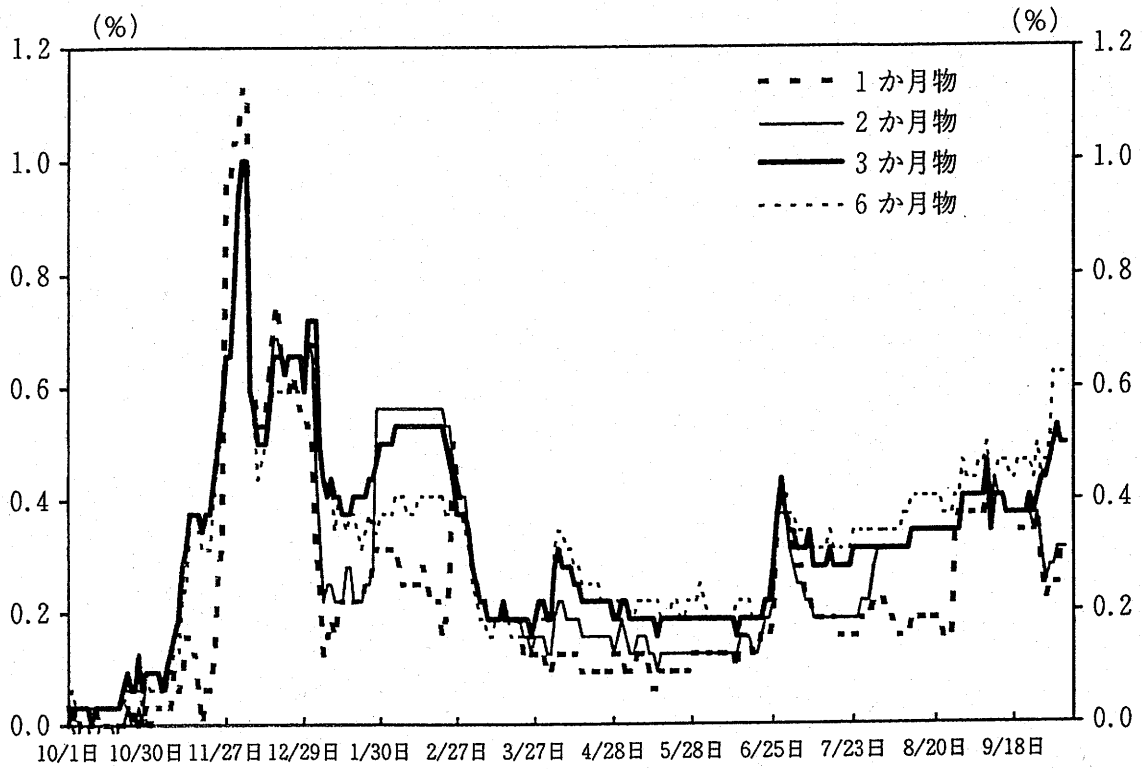
(資料) 日本銀行「経済統計月報」、日本経済新聞社「日経金融新聞」

# ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

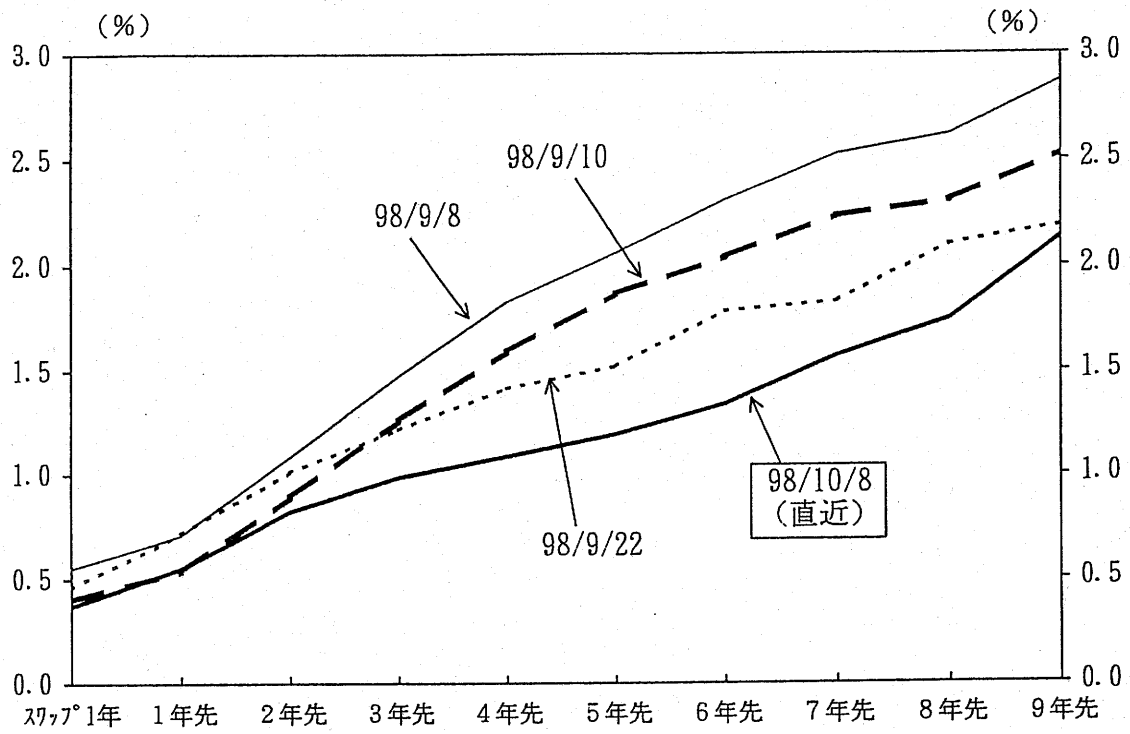
### ジャパン・プレミアム



(注) ジャパン・プレミアム = 東京三菱銀行オファーレート - バークレイズ銀行オファーレート

(資料) British Bankers' Association

# 長期金利の期間別分解

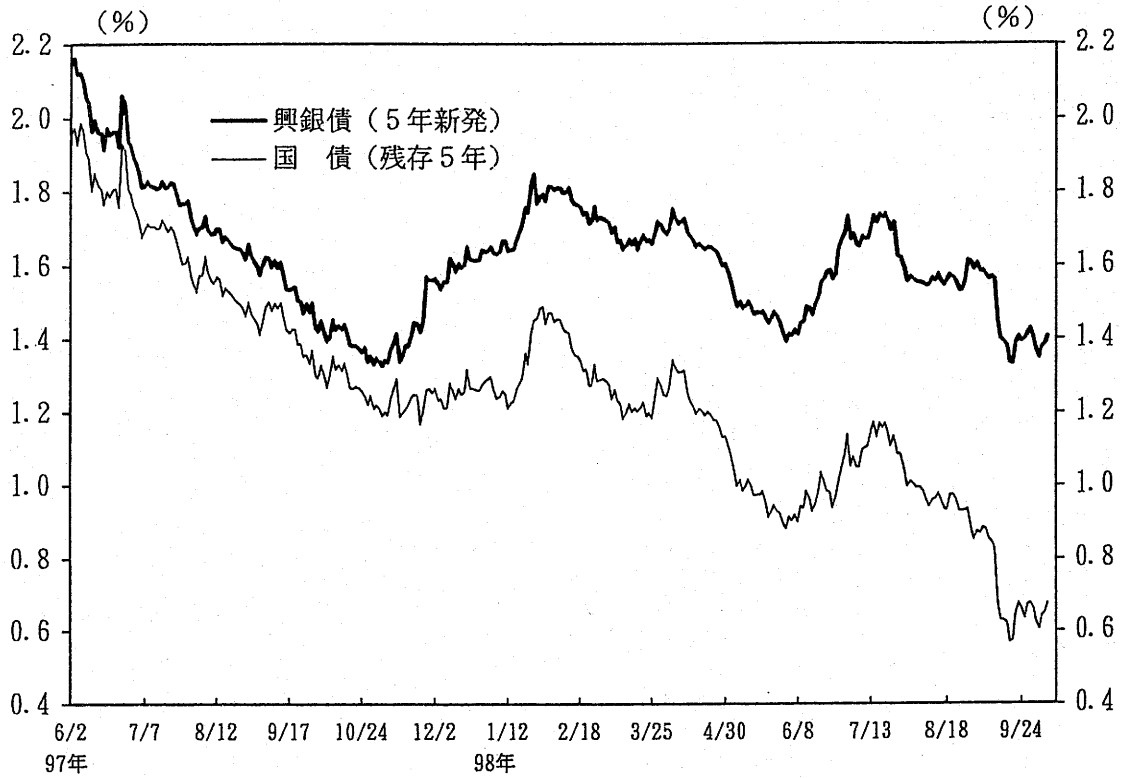


(注) 円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レート。

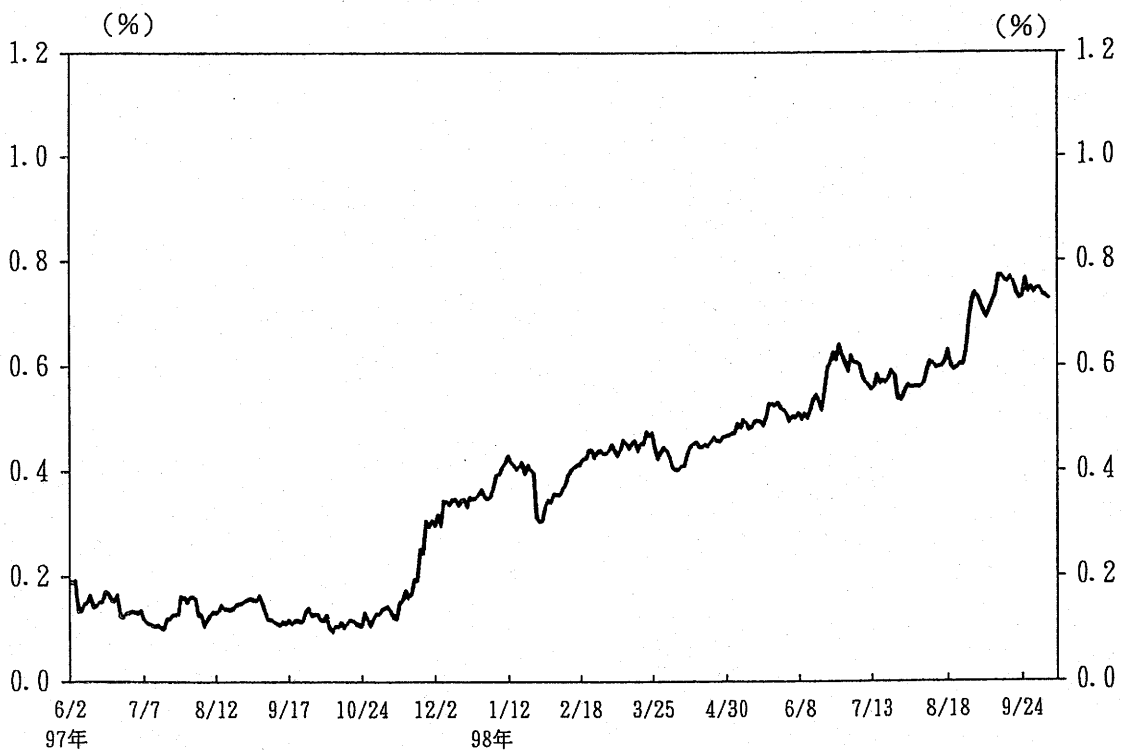
(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

# 金融債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) スプレッド (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)

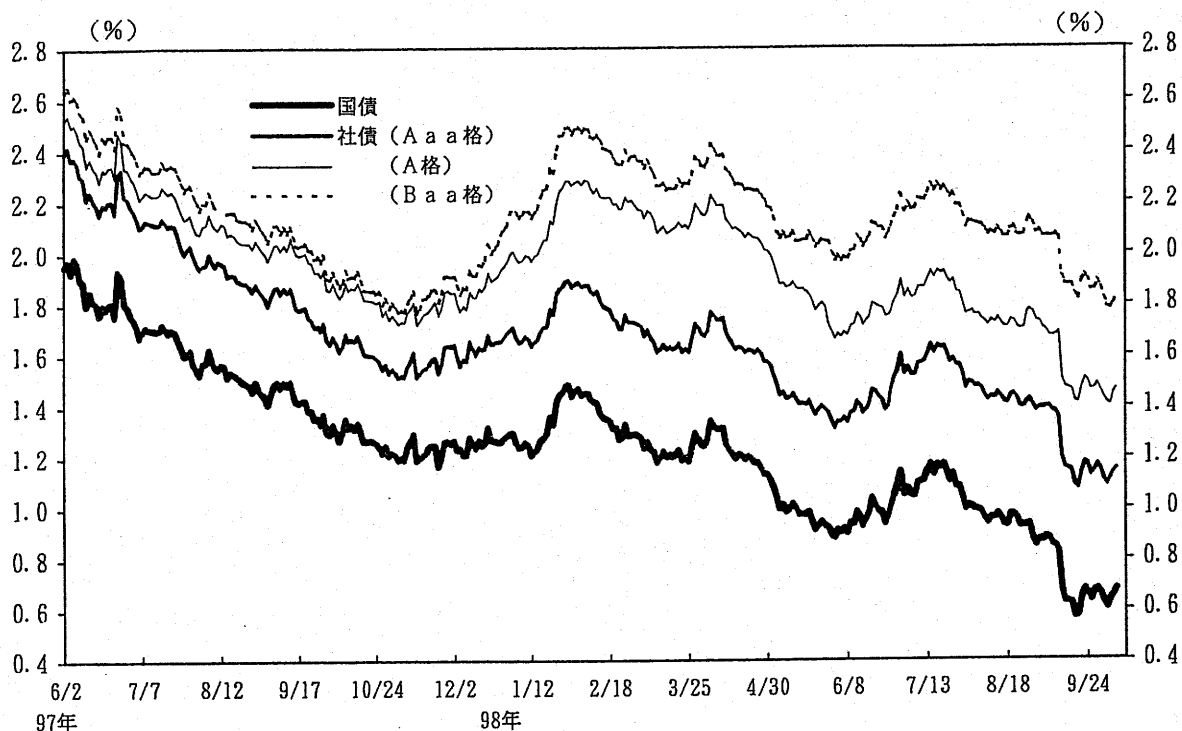


(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

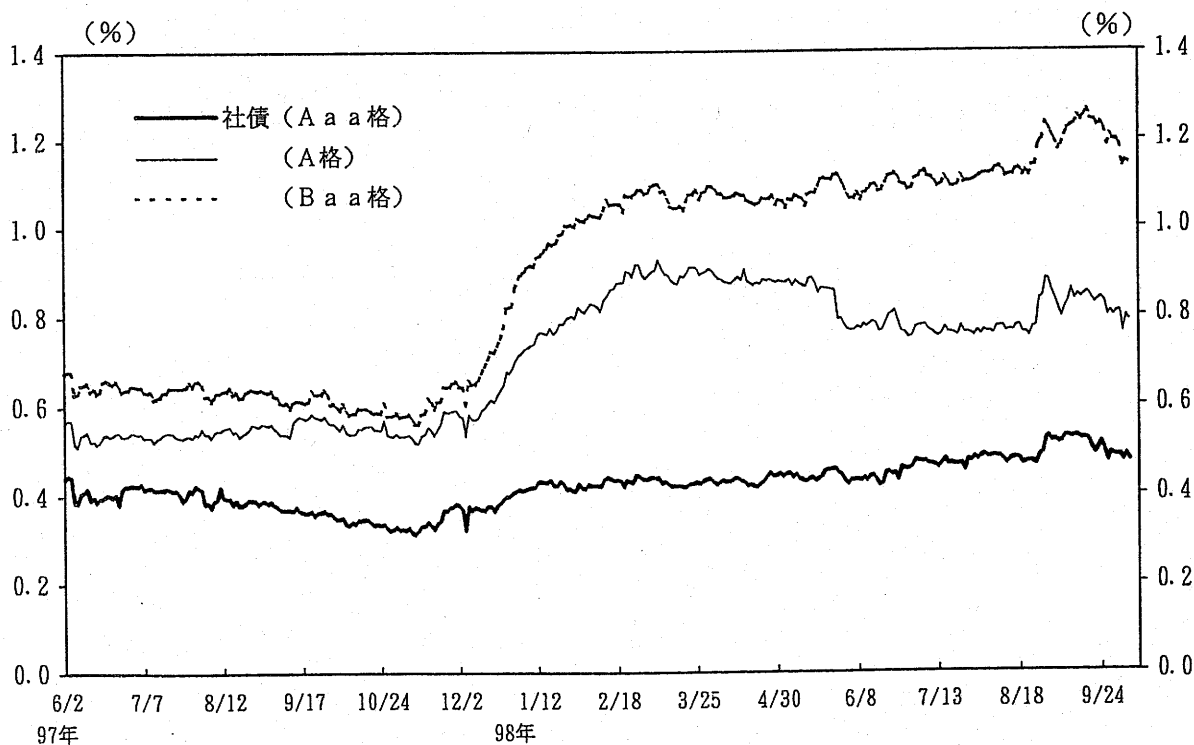


# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



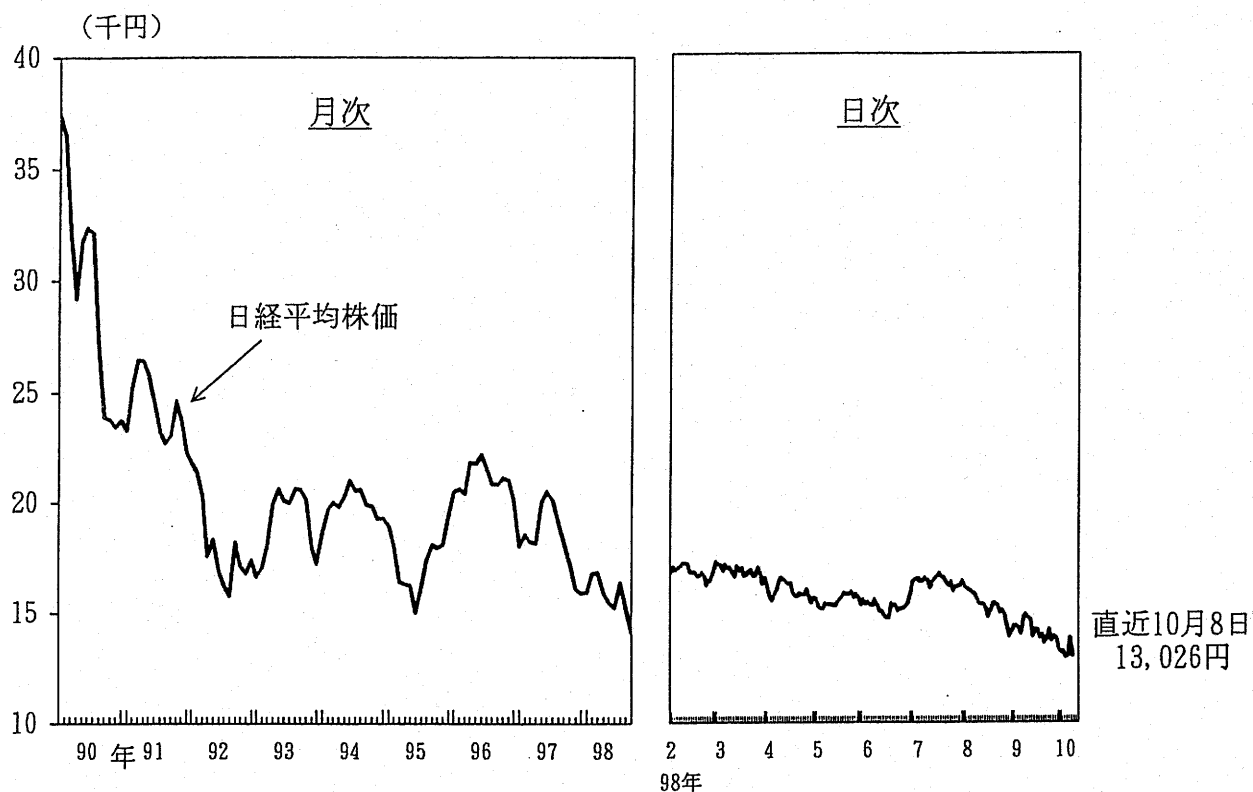
## (2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



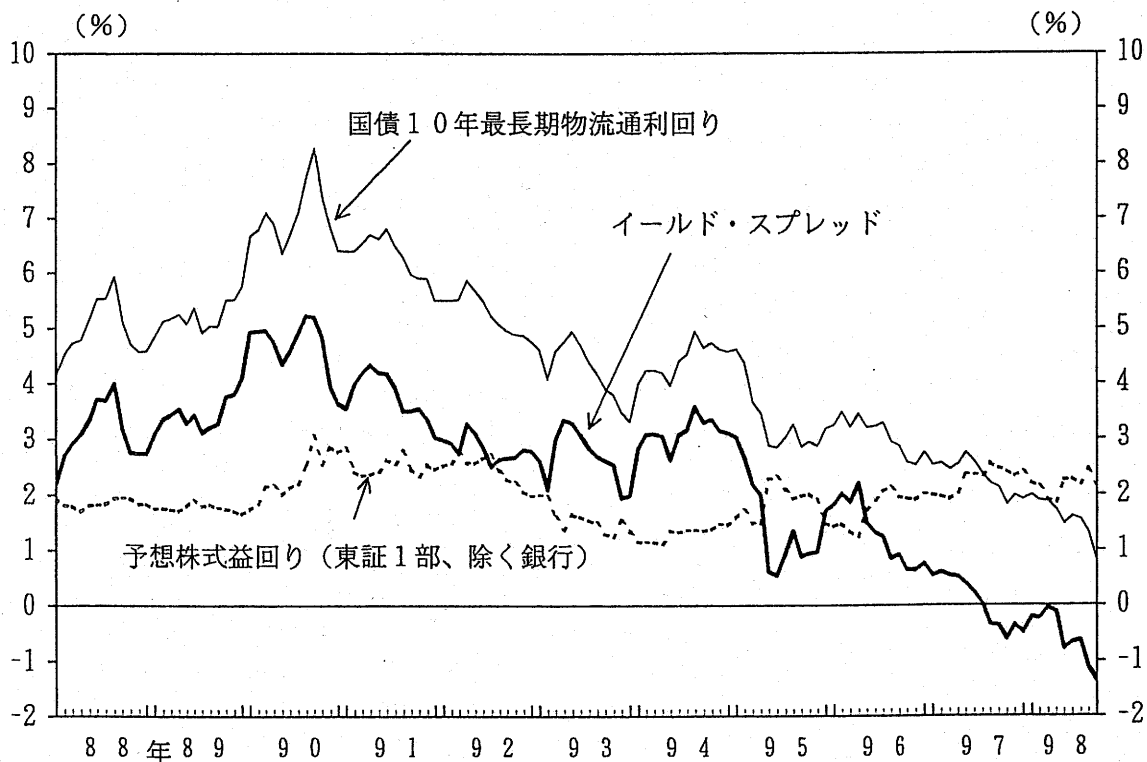
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 株 価

## (1) 株式市況



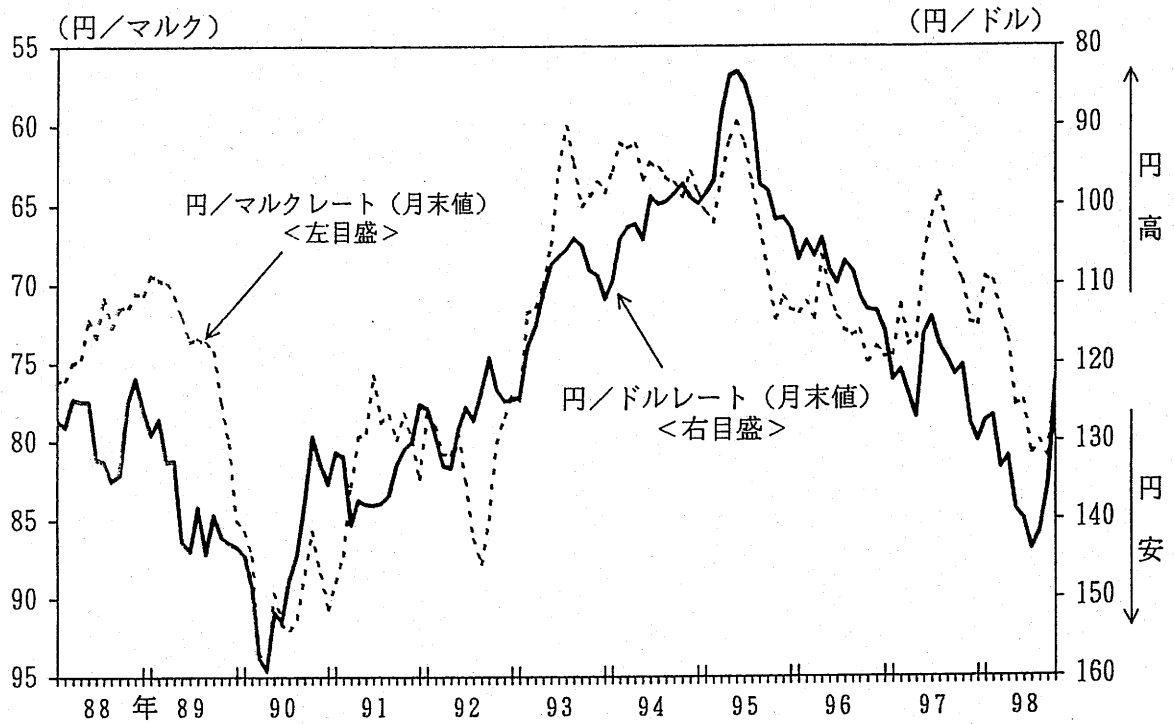
## (2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド = 国債流通利回り - 予想株式益回り  
 予想株式益回り =  $1 / \text{予想PER}$   
 2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

# 為替レート

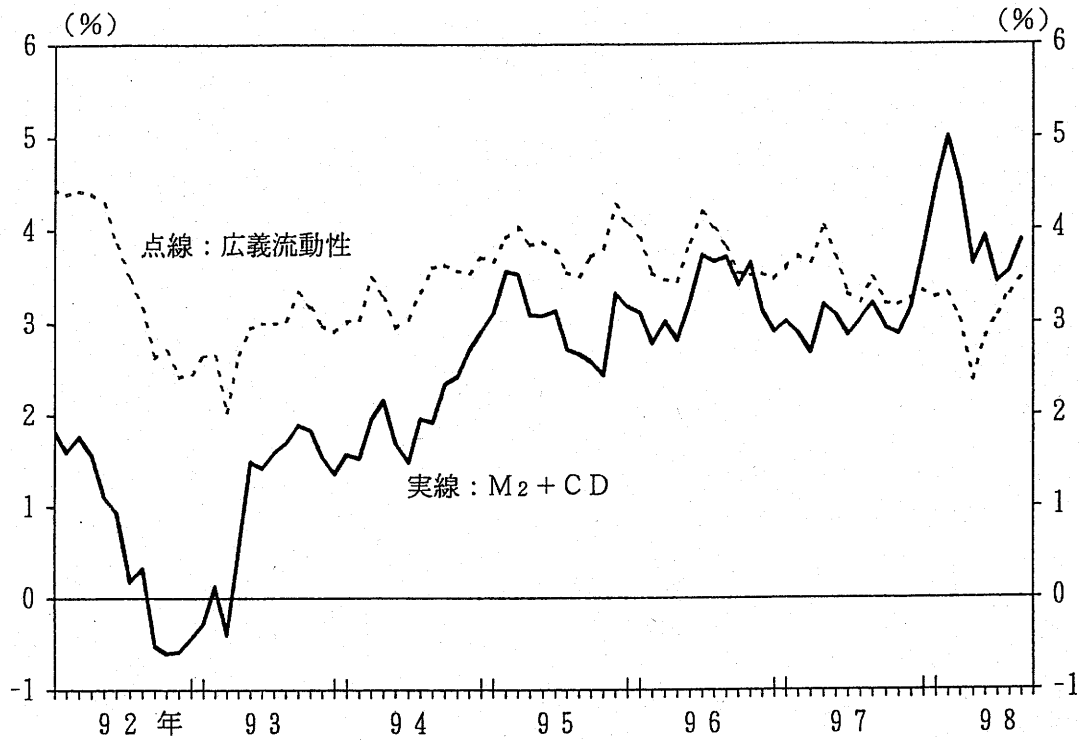


(注) 98/10月は10月8日計数。

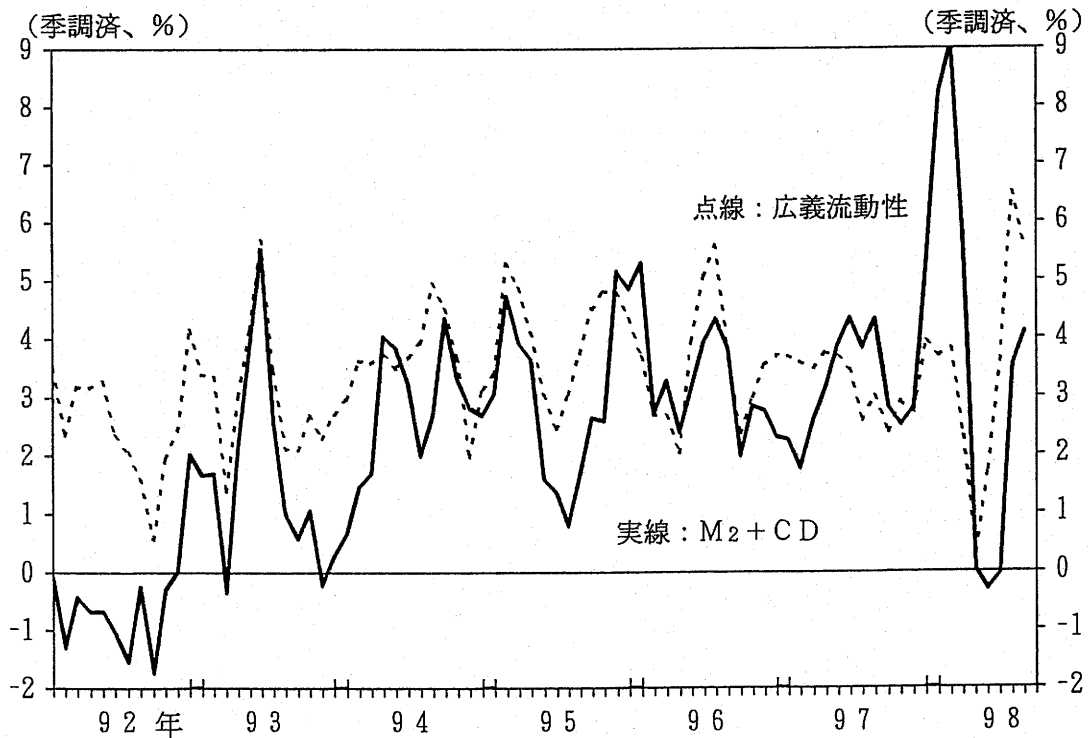
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# マネーサプライ (M<sub>2</sub> + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



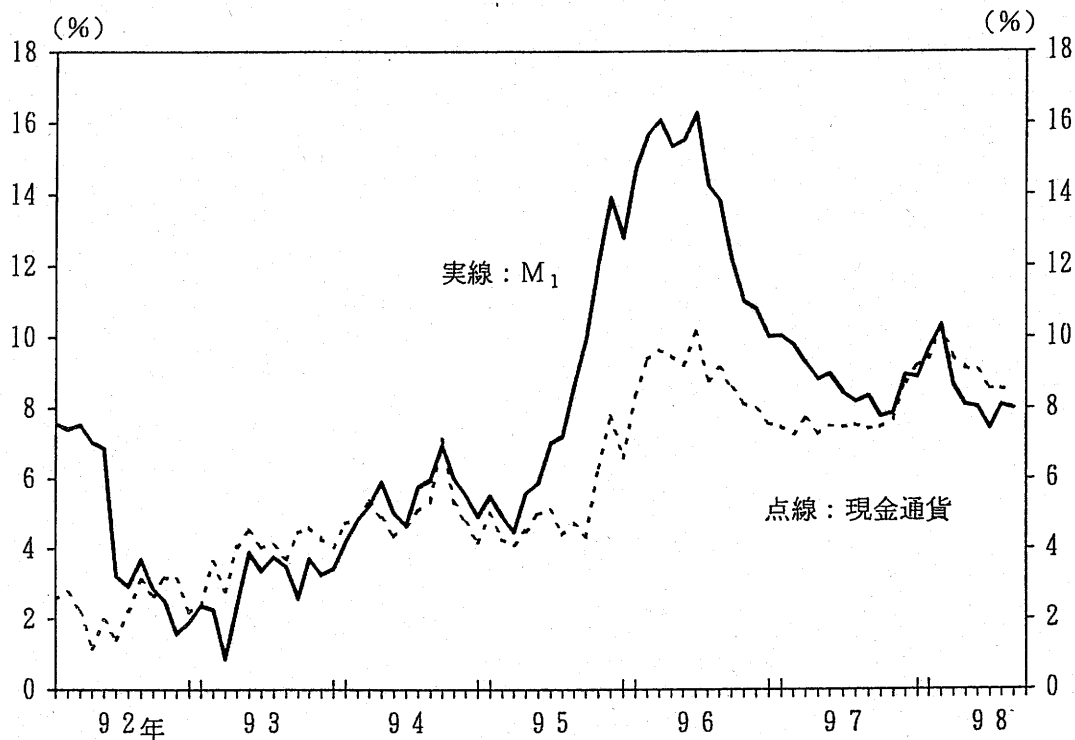
## (2) 3か月前比年率



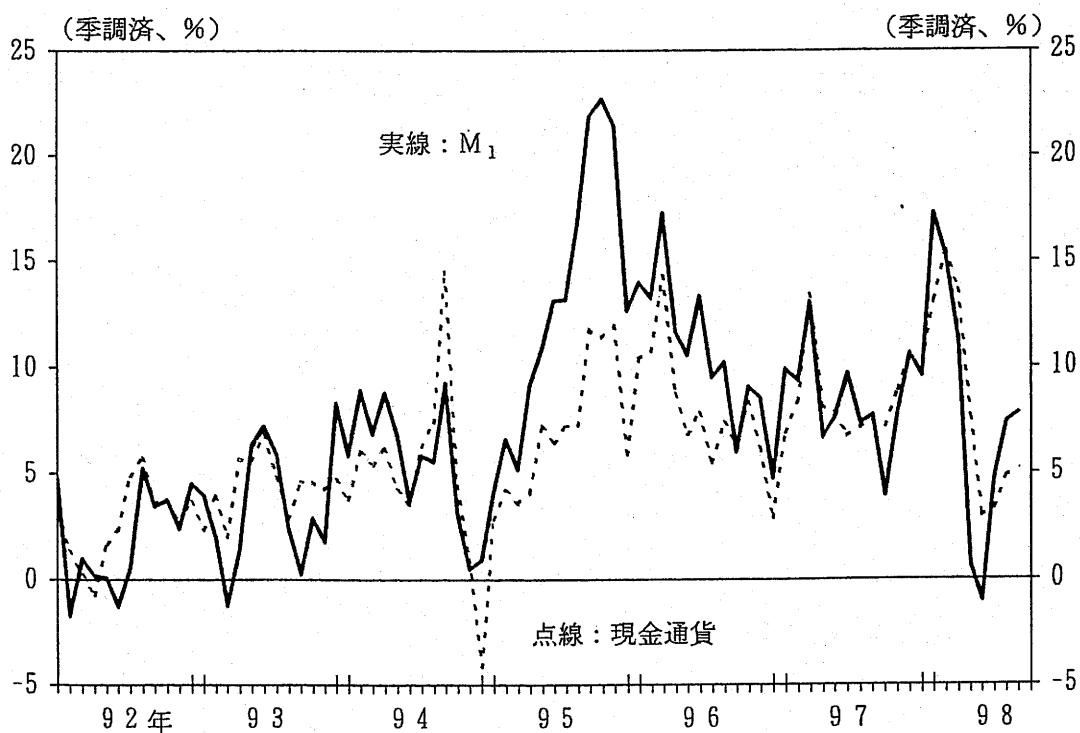
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# マネーサプライ (M<sub>1</sub>、現金通貨)

(1) 前年比

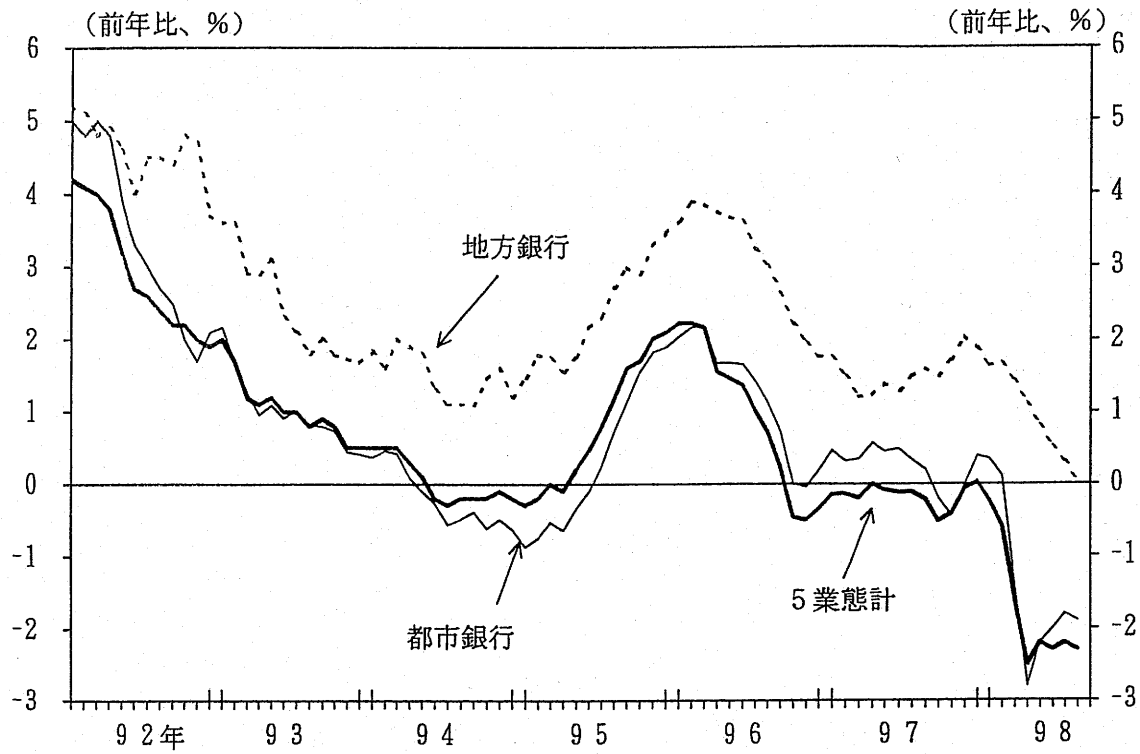


(2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# 民間銀行貸出

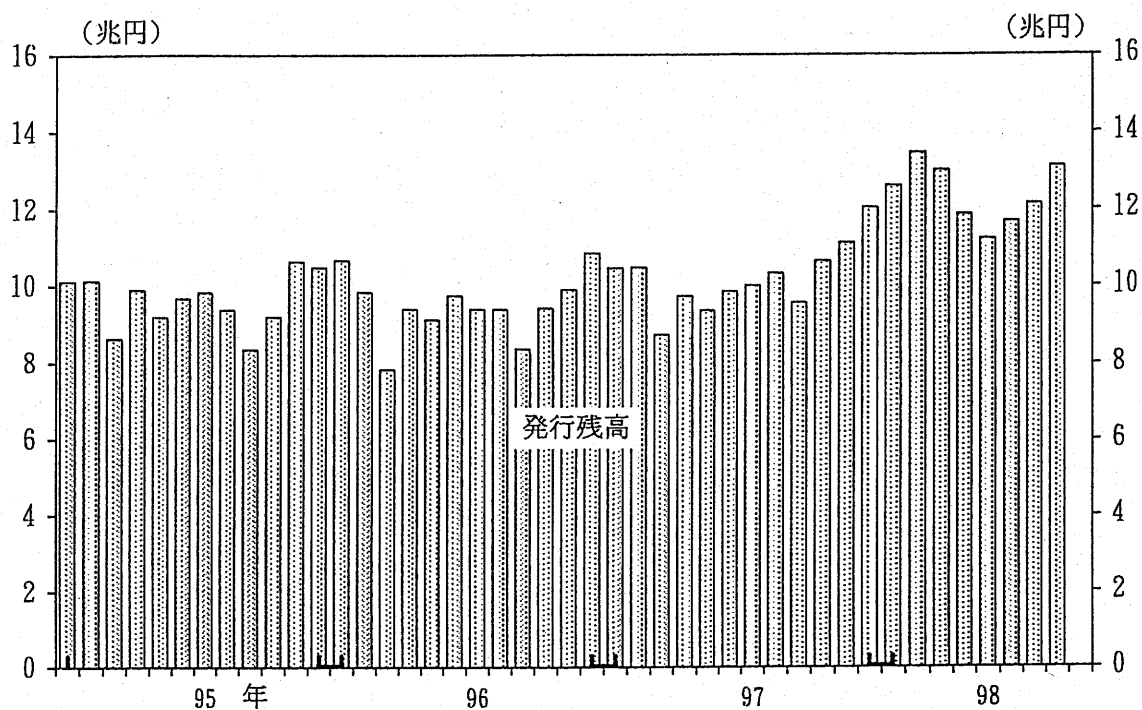


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

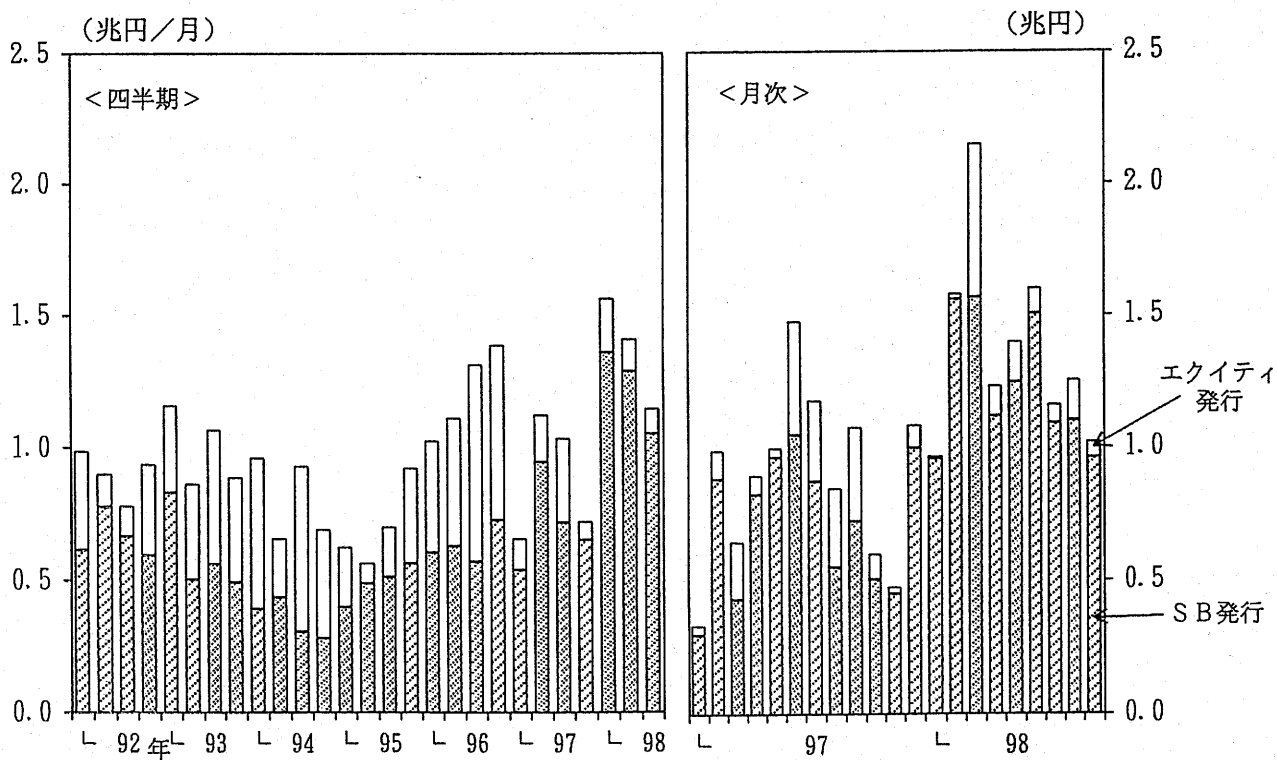
# 資本市場調達

## (1) CP



(注) 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。

## (2) 社債・株式

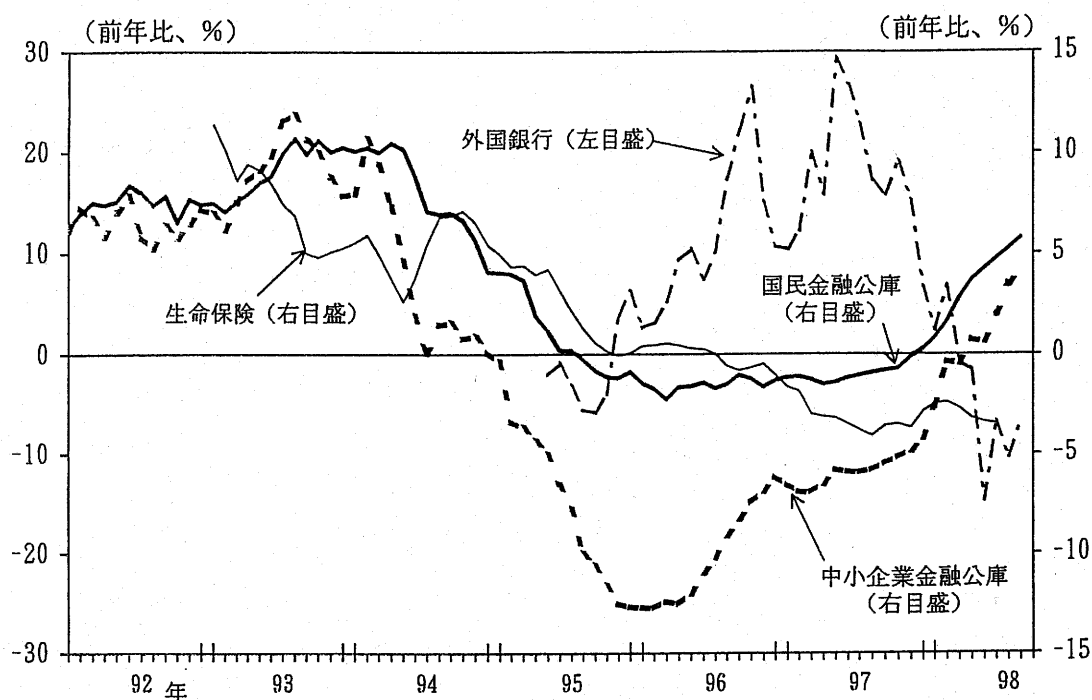


(注) 民間部門(居住者)の資本市場調達額。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、公社債引受協会「公社債月報」等

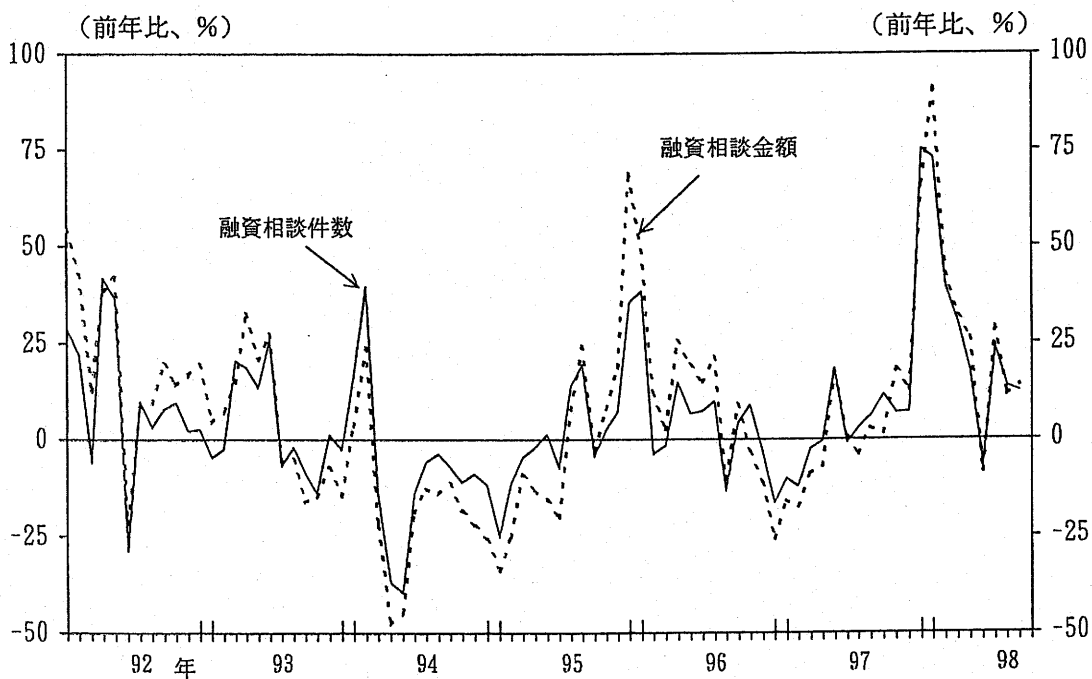
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)

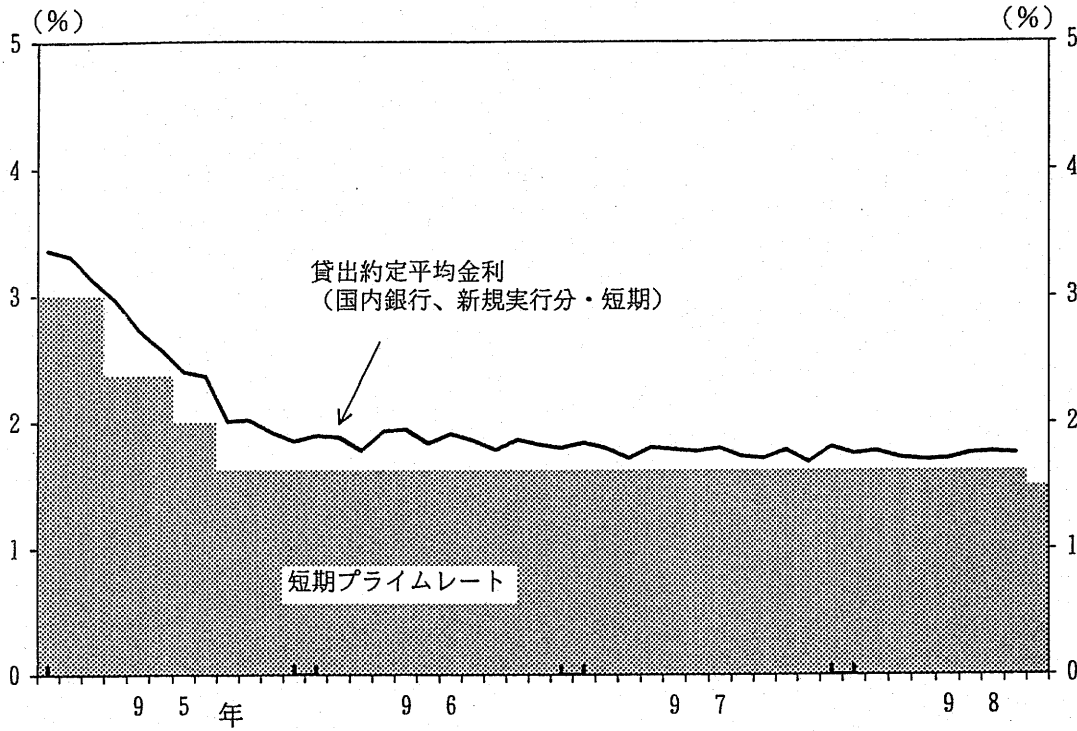


(資料) 日本銀行「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」



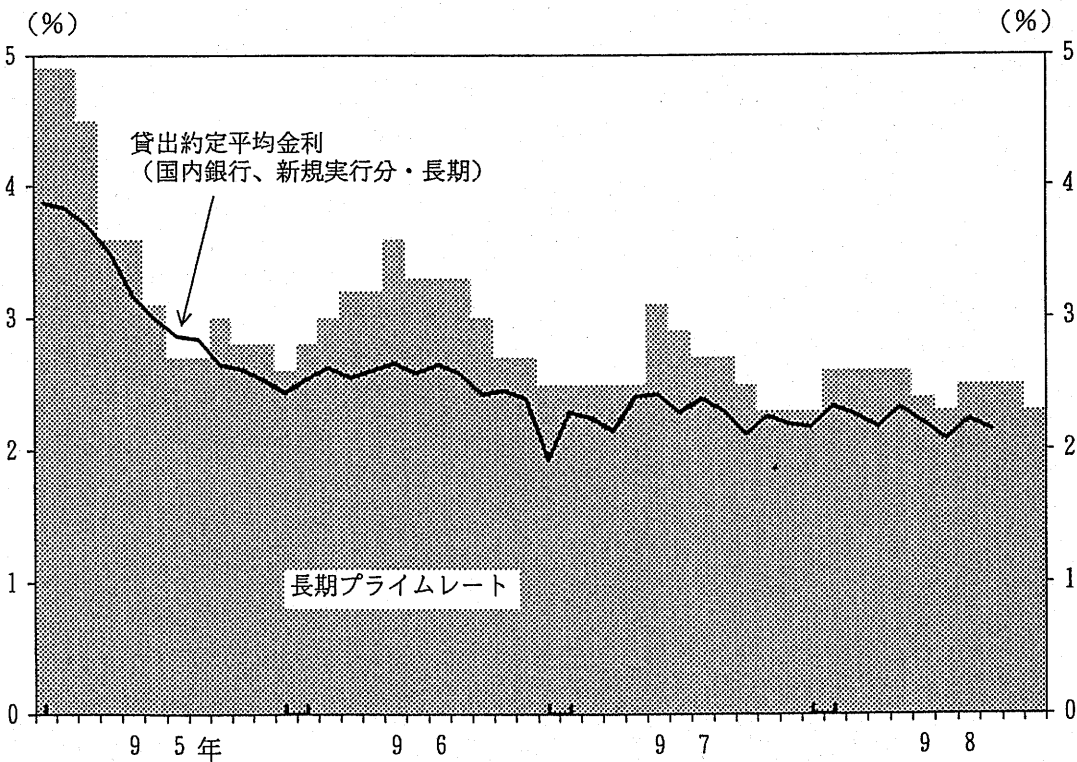
# 貸出金利

## (1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

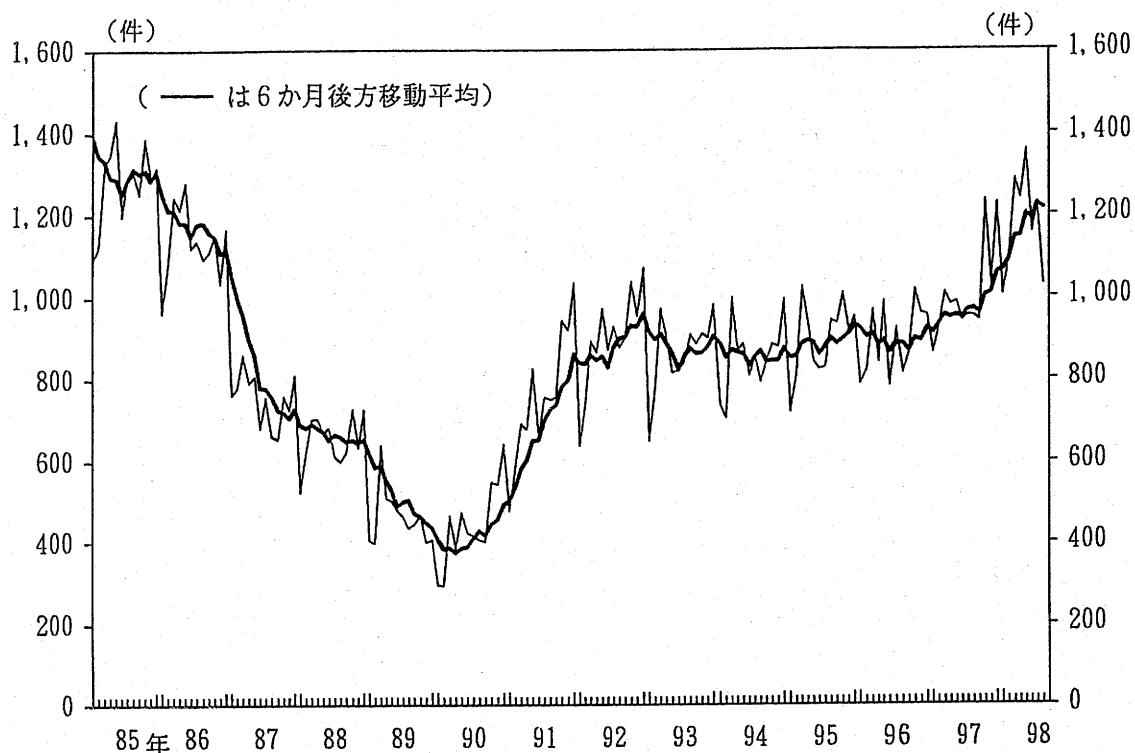
## (2) 長期



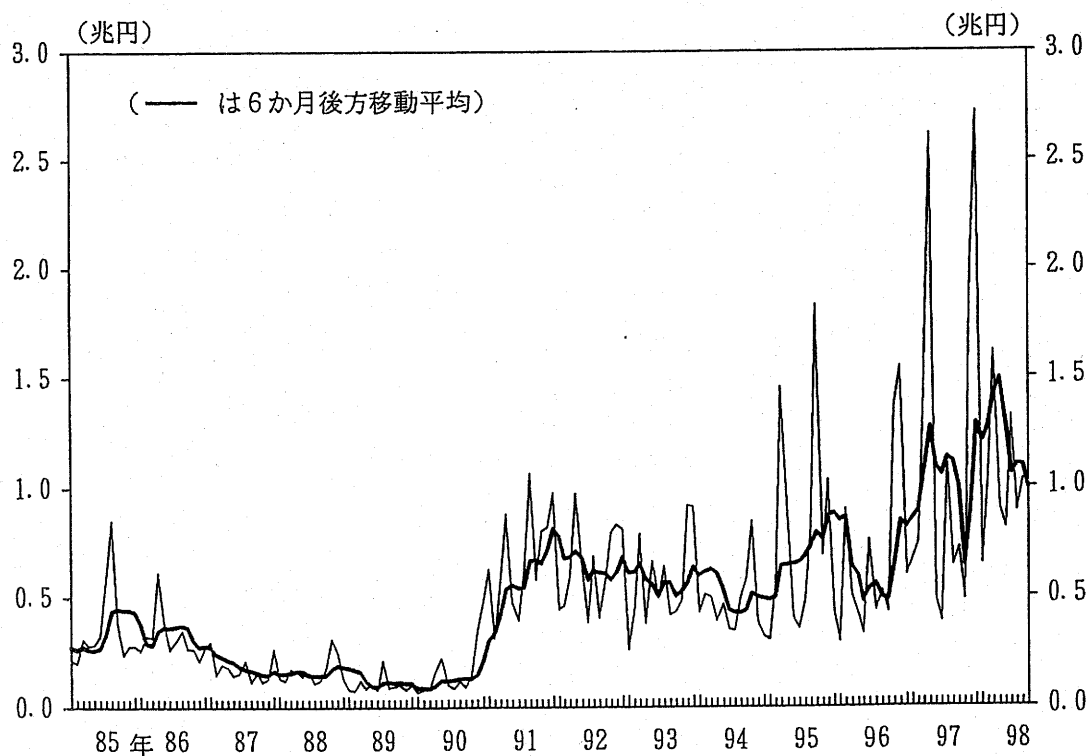
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# 企業倒産

## (1) 銀行取引停止処分件数



## (2) 倒産企業負債金額



(資料) 全国銀行協会連合会「全国取引停止処分者の状況」、東京商工リサーチ「倒産月報」

[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

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

(別 添)

平成10年10月13日  
日 本 銀 行

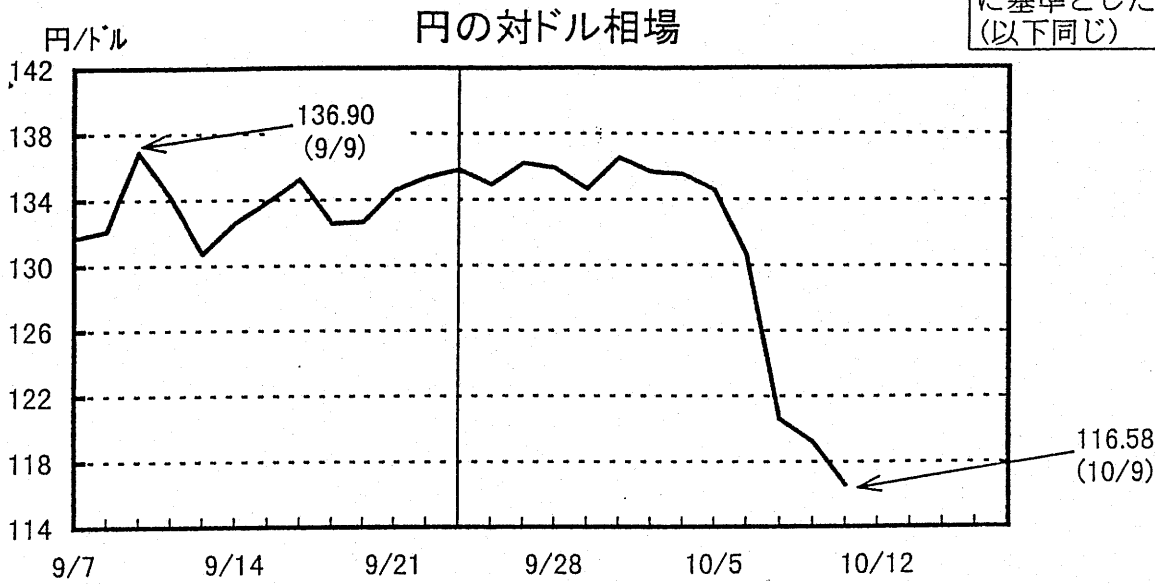
当面の金融政策運営について

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）。

以 上

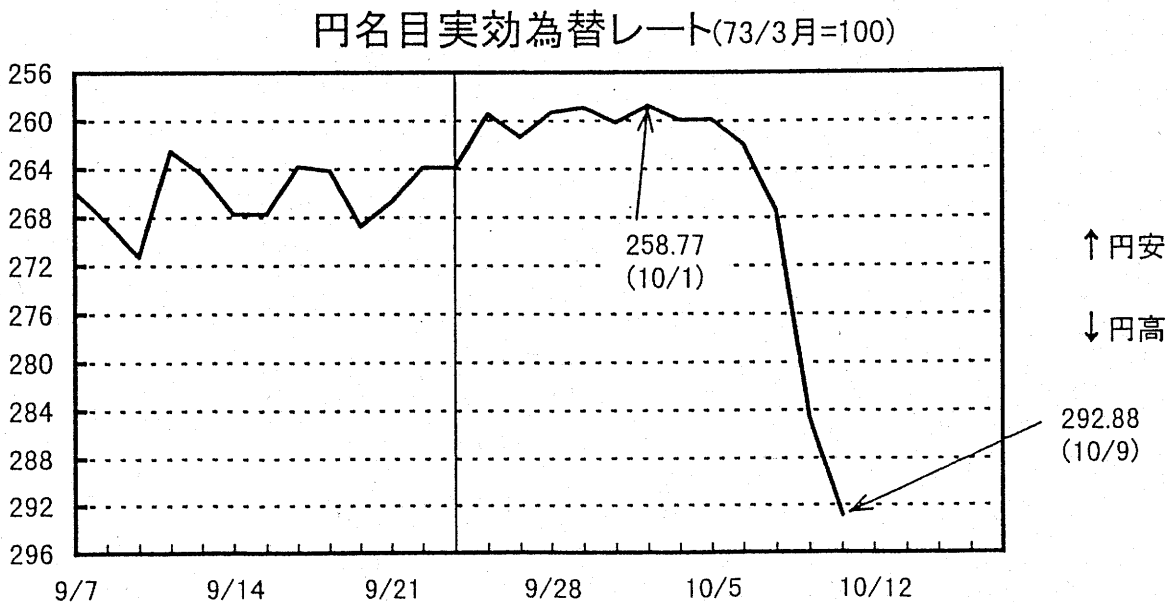
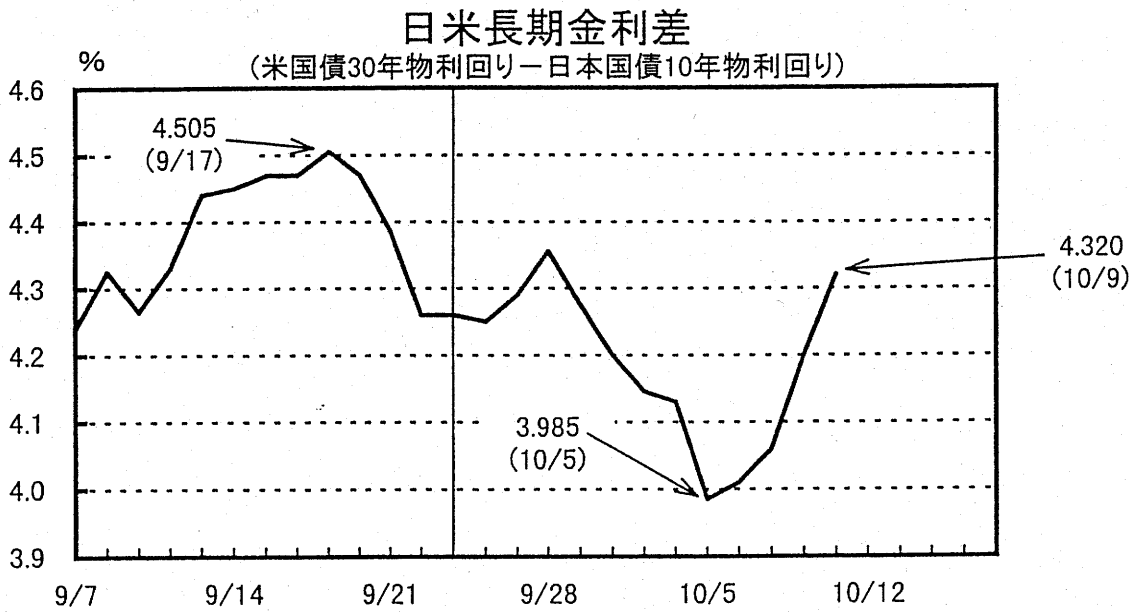
# 主要為替相場の最近の動向(1)

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした9月23日時点を示す(以下同じ)

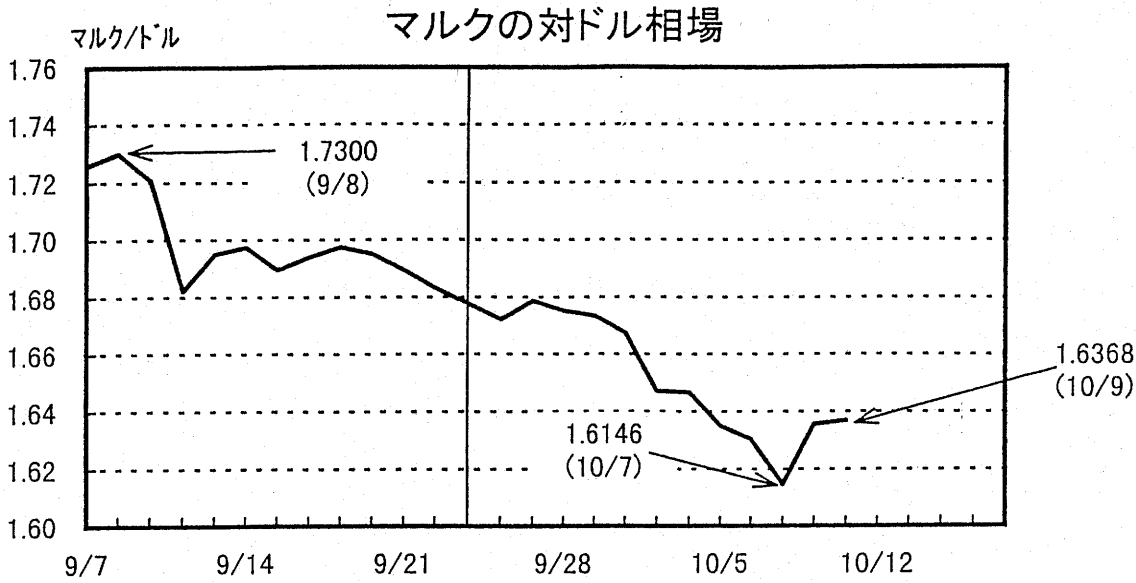


＜ザラ場ベース＞  
 円の最安値  
 138.29  
 (9/9 NY)  
 円の最高値  
 111.53  
 (10/8 LDN)

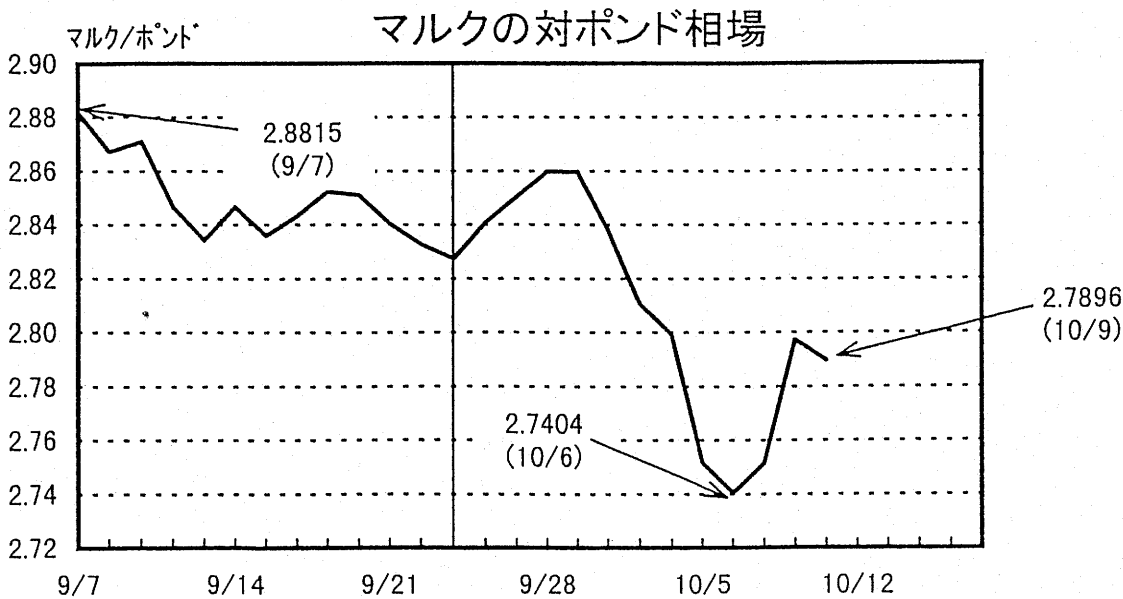
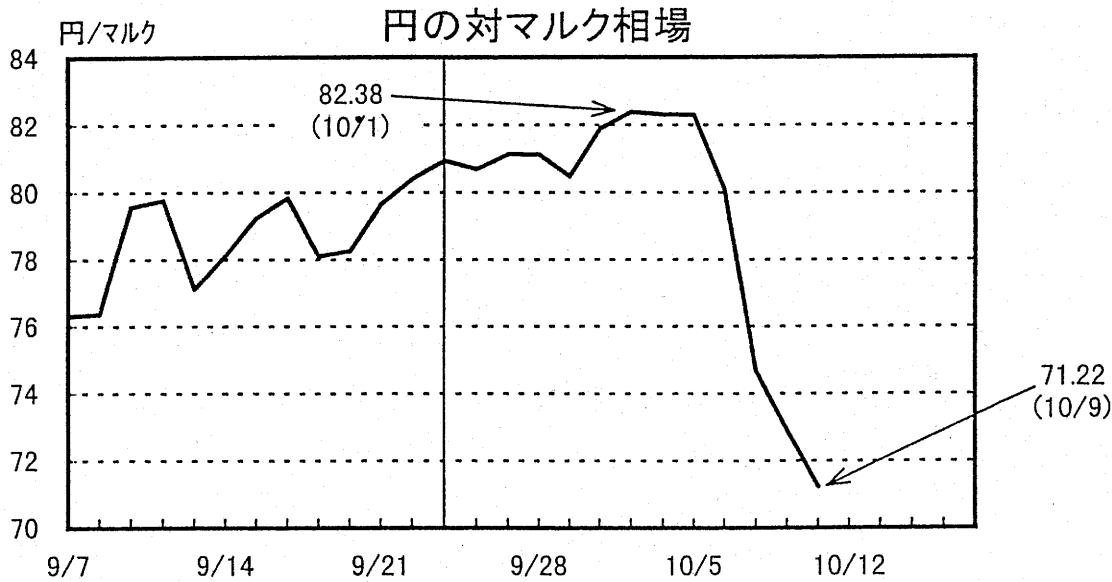
(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(9/7日はLDN市場16時時点)



# 主要為替相場の最近の動向(2)



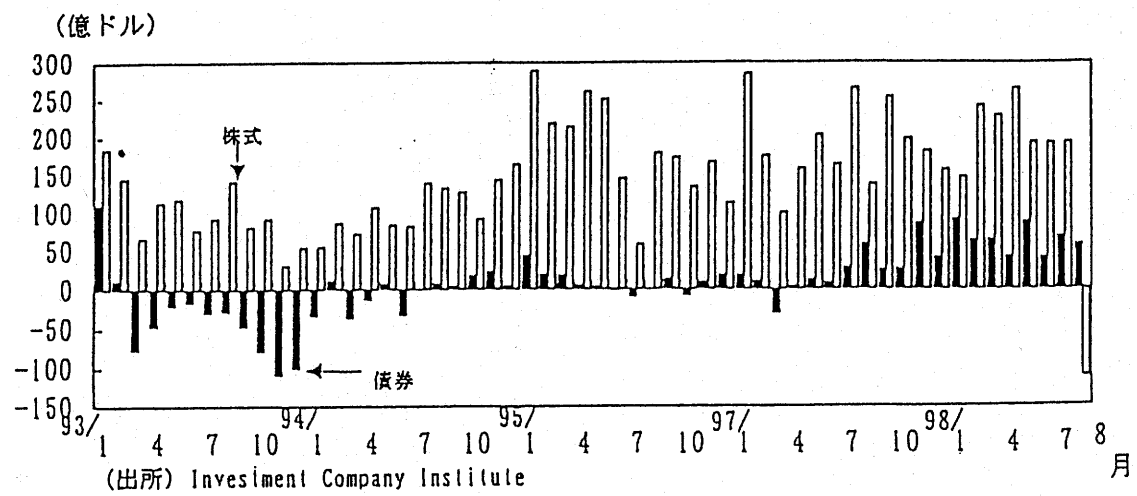
＜ザラ場ベース＞  
マルクの最安値  
1.7435  
(9/9 NY)  
マルクの最高値  
1.5878  
(10/8 LDN)



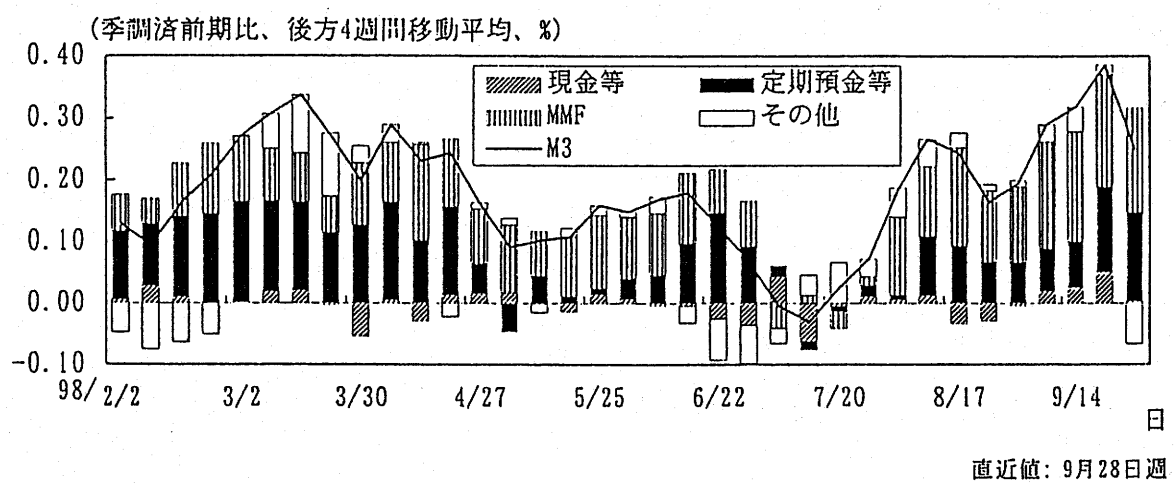
(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(9/7日はLDN市場16時時点)

米国内の金融環境に関する最近の動き

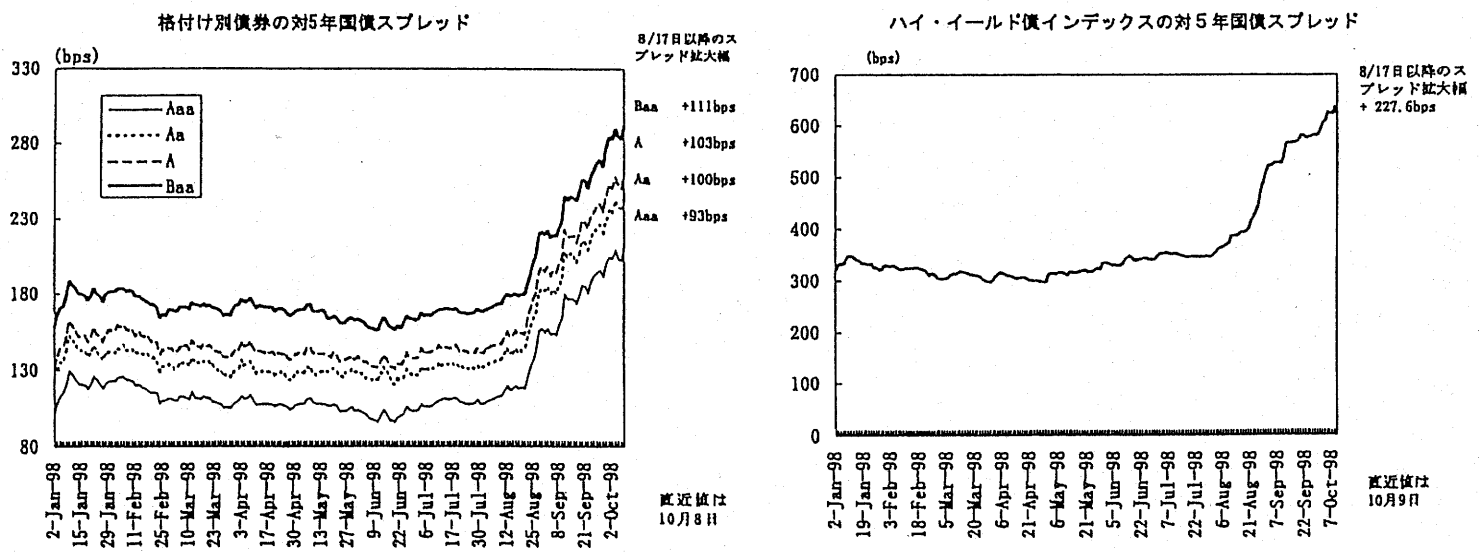
(図表 1) 株式型投信・債券型投信別のネット資金流入状況



(図表 2) マネーサプライ統計にみられる「安全性の高い金融資産」投資増



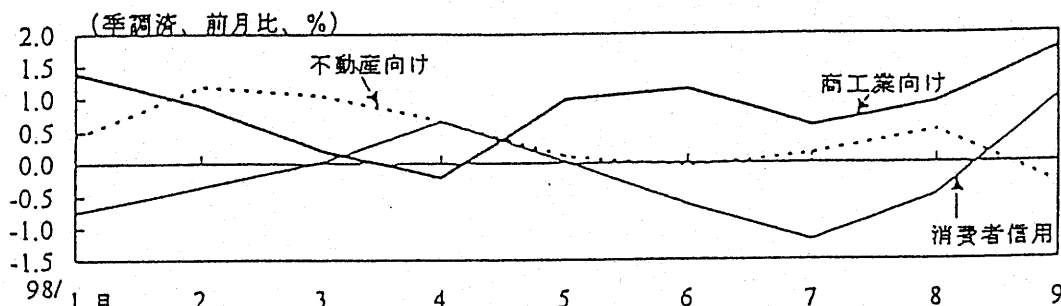
(図表 3) 格付け別にみた債券の対国債スプレッド



(図表4) IPO (新規株式公開) 市場

	企業数 (件)	金額 (100万円)
98/1月	27	1,212
2月	49	2,945
3月	46	4,160
4月	54	5,379
5月	50	4,483
6月	61	9,396
7月	52	5,246
8月	20	1,528
9月	6	97

(図表5) 銀行貸出残高



(注) 外銀含むベース。直近は、9月23日時点を使用。  
(出所) FRB

(図表6) FRB 貸出アンケートにみられる米銀の商工業向け貸出基準

---- FRB "Senior Loan Officer Opinion Survey" 9月特別調査より抜粋

	97/8月	97/11月	98/1月	98/5月	98/8月	98/9月
大・中企業向け	△5.7	△6.0	1.8	△7.1	0	22.6
小企業向け	△1.9	△3.5	1.9	△1.8	△5.2	1.9

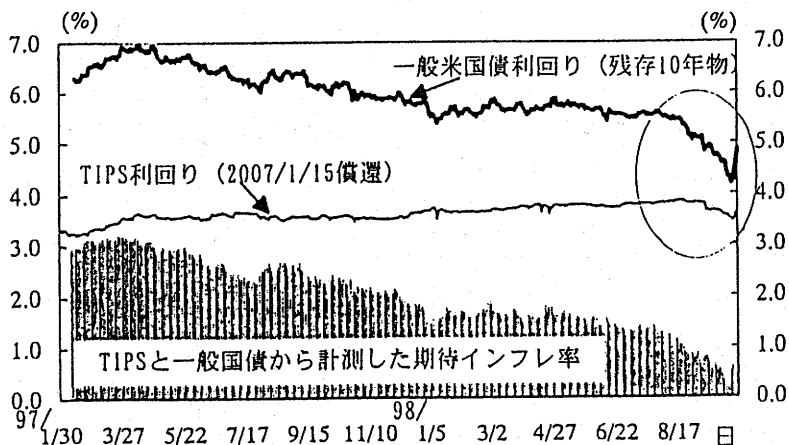
(注) 米銀60行の上級貸出担当者に対するアンケート結果。  
計数は、貸出基準の「タイト化」先の割合-「緩和化」先の割合。  
(出所) FRB, "Senior Loan Officer Survey"

91年1月以来のタイトな水準

(%)

←△は緩和超

(図表7) 物価インデックス国債 (TIPS) のプライスに窺われる「流動性の選好」



直近値:10月9日

同一発行体 (米国政府)、同一満期 (2007年) であるが、流動性 (発行残高や売買回転率) が大きく異なる一般国債と TIPS のプライスを比較すると、8月下旬以降とくに流動性の格段に高い一般国債の方が選好される形で、両者のプライス格差が急変している。これは、期待インフレ率の変化のみで説明できるものではなく、流動性プレミアムの変化による部分が小さくない、と考えられる。



98年10月

98年9月

(総論)

わが国の経済情勢は、依然として悪化を続けている。

(各論)

- ・純輸出…輸入の減少を主因に、増加基調にある。
- ・設備投資…金融面からの影響もあって、大幅な減少が続いている。
- ・個人消費…特別減税の実施にもかかわらず、依然回復が確認されない状態が続いている。
- ・住宅投資…一段と減少している。
- ・公共投資…下げ止まり傾向にある。
- ・在庫…調整が進捗しつつある業種もみられるが、全体としてはなお高い水準にある。
- ・鉱工業生産…企業は大幅な減産を継続している。
- ・所得形成…支出・生産活動の低下に伴って、企業収益が急速に悪化している。また、失業率が既往最高水準を更新し、雇用手所得の減少テンポも速まるなど、雇用・所得環境は一段と厳しさを増している。そうした下で、企業の業況感が大幅に後退し、消費者心理も慎重化している。

(先行き)

このように現状、生産・所得・支出を巡る循環は、依然としてマイナス方向に働いている。もとより、今年度下期にかけては、政府の総合経済対策や今次金融緩和の効果が見込まれるため、これまでのような景気の悪化テンポは次第に和らいでいくことが期待できる。しかし、上記のようなマイナスの循環の強さに加え、金融機関の不良債権問題に伴う貸出姿勢の慎重化等、金融面の重石をも考慮すると、速やかな景気回復は展望し難い状況にある。こうした状況を踏まえると、まず、金融システムの早急な建て直しを図ることが不可欠である。この点、金融再生関連法律が衆議院を通過したほか、公的資金による資本増強策を含む早期健全化スキームが、国会で議論されている。これら制度に基づいて、金融システムの機能と信頼の回復が図られていくことが強く期待される。また、個人所得・法人税減税や、公共投資による追加的な景気対策が政府で検討されているが、これらについても、直接的な効果に加えて、企業・消費者心理の回復を促すといった点を踏まえて、早急に具体化されることが望まれる。

(物価)

需給ギャップの拡大を背景に、国内卸売物価が下落傾向を続けているほか、消費者物価も前年比マイナスに転じている。先行きについては、総合経済対策の効果などが期待されるが、生産・所得・支出のマイナスの循環の強さを踏まえると、当面、需給ギャップの拡大に歯止めが掛からない可能性が高まっている。また、賃金の軟化が続いていることや、このところの円高なども、今後、物価の低下要因として作用する可能性がある。これらを踏まえると、物価は、なお当分の間、下落基調を続ける公算が大きい。

わが国の経済情勢は全般に悪化を続けている。

- ・純輸出…輸入の減少を主因に、このところ増加している。
- ・設備投資…大幅な減少が続いている。
- ・個人消費…特別減税の実施にもかかわらず、なお回復が確認されない状態が続いている。
- ・住宅投資…一段と減少している。
- ・公共投資…下げ止まり傾向にある。
- ・在庫…調整が進捗しつつある業種もみられるが、全体としてはなお高い水準にある。
- ・鉱工業生産…大幅な減産が実施されてきている。
- ・所得形成…支出・生産活動の低下に伴って、企業収益の減少が続いているほか、雇用手所得も減少テンポがやや速まっている。また、有効求人倍率が既往最低水準を更新し、失業率も高水準で推移するなど、最近の雇用・所得環境は一段と厳しさを増している。

このように現状、生産・所得・支出を巡る循環は引き続きマイナス方向に働いている。今後は、政府の総合経済対策の効果によって、景気のさらなる悪化には徐々に歯止めが掛かると期待されるが、既に経済活動の水準が相当程度低下していることを踏まえると、民間需要を中心とした自律的回復へと速やかに繋がっていくことは考えにくい。また、株価下落など、金融面の動向が、実体経済面にマイナスの影響を及ぼす可能性にも注意が必要である。こうした状況下、政府は、来年度予算について、財政構造改革法の凍結を前提に4兆円の特別枠を設けるなど、景気に配慮した内容の概算要求基準を示した。また、金融システムの建て直しに向けての諸法案が現在国会で審議されているほか、6兆円を超える規模の個人所得・法人税減税に關しても、検討が本格化するとみられる。今後は、こうした施策がどのように具体化され、企業・消費者の心理にどう影響を及ぼすか、といった点に注目していく必要がある。

卸売物価が下落傾向を続けているほか、消費者物価も、前年比マイナスに転じている。先行きについては、総合経済対策の効果が期待されるが、需給ギャップの水準が相当程度拡大していることを踏まえると、内生的な物価下落圧力が目立って弱まるとは考えにくく、物価は、なお当分の間、軟調に推移する公算が大きい。

## 10月金融経済月報「基本的見解」の前月からの相違点（金融部分）

98年10月

金融面をみると、日本銀行による一段の金融緩和措置の実施（9月9日）を受けて、9月中旬以降、短期市場金利は全般に低下傾向を辿った。ただし9月末からは、わが国金融機関の年末越え外貨手当てに対する市場の警戒感が強まったことから、ジャパン・プレミアムが拡大に転じ、あわせてユーロ円金利も小幅反発した。この間、長期金利は、経済の先行きに対する不透明感が一段と強まったことから、大幅な低下を示した。

株価は、世界的な株価下落に対する懸念や実体経済指標の一段の悪化、金融システム問題を巡る不透明感の持続などを背景に引き続き下落傾向を辿り、10月入り後は、一時、バブル崩壊後の最安値を更新した。また円対米ドル相場は、米国景気に対する先行き不透明感の台頭などから、10月上旬、急伸した。

金融の量的側面をみると、資金需要面では、実体経済活動に伴う資金調達ニーズは後退しているとみられる一方で、大企業を中心に、不測の事態に備えて手許資金を厚めに確保しようとする動きが広がっている。こうした資金需要の高まりを背景に、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、夏以降、伸び率を若干持ち直している。

もっとも資金供給面では、金融機関の融資姿勢は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や企業業績の悪化を眺めて、一段と慎重なものとなっている。CPや社債の発行は大企業を中心に着実に増加しているが、中堅・中小企業や格付けが相対的に低めの企業にとっては、資本市場調達は引き続き容易でない状態にある。こうした厳しい金融環境が、企業活動や実体経済にどのような影響を与えていくか、今後とも十分注意深く点検していく必要がある。

98年9月

金融面をみると、株価は、8月下旬以降、金融システム問題を巡る不透明感の高まりや、ロシア金融危機に端を発する世界的な株価低迷をきっかけに、一時大幅に下落するなど、不安定な動きとなっている。また、金融機関の信用リスクに対する市場の警戒感の強まりを背景に、ユーロ円とTBとの金利格差、ジャパン・プレミアム、民間債と国債との利回り格差は、それぞれ拡大した。もっとも、市場の一部に追加的な金融緩和に関する思惑が出たことなどもあって、長短市場金利は総じてみれば、小幅の低下となった。

金融の量的側面をみると、実体経済活動に伴う企業の資金需要は引き続き低迷しているが、民間銀行の慎重な融資姿勢などを眺めて、企業の中には再び手許流動性を厚めに確保しようとする動きがみられている。この結果、社債、CPの発行が引き続き拡大しているほか、低迷基調を続けている民間銀行貸出も、前年比マイナス幅は横這いとなっている。またマネーサプライも、ここへきて伸び率鈍化傾向がやや一服気味となっている。

ただ、中小企業などを中心に、企業によっては、資金のペイラビリティ、金利の両面で厳しい資金調達環境が続いていることに変わりなく、その実体経済に与える影響について、今後とも注意深く点検していく必要がある。