

2000. 1. 12

企 画 室

## 最近の金融情勢について

### （概 況）

金融市場では、年末越えや「コンピューター2000 年（Y 2 K）問題」といった要因にもかかわらず、日本銀行によるきわめて豊富な資金供給を受け、オーバーナイト金利は引き続きゼロ%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。また、ターム物金利は、Y 2 K問題に対する懸念から、年末にかけて再び強含む動きもみられたが、この要因の剥落とともに低下をみた。

長期国債流通利回りは、昨年 11 月末以降、総じて低下傾向を辿っており、足許では 1.7%台前半で推移している。株価は、年初にかけていったん 1 万 9 千円台まで上昇した後、米国ハイテク株の調整の動きなどを受けて 1 万 8 千円台前半まで軟化した。もっとも、その後は米国ハイテク株の反発などを受けて持ち直し、足許では 1 万 8 千円台後半で推移している。

ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態にある。また、国債と社債の流通利回りスプレッドは、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

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、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくとのスタンスを維持している。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。また、社債やCPの発行も足許では落ち着いた動きとなっている。

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

—— 年末にかけて金融機関は、Y2K問題への懸念から、流動性確保の動きを強めた。もっとも、日本銀行が、このような流動性需要を上回るきわめて豊富な資金供給を行ったことを受け、レートはゼロ近傍で比較的安定して推移した。

—— なお、こうしたY2K問題を背景とする流動性需要の高まりや、日本銀行による大量の資金供給を受け、年末を挟む12月積み期には、金融機関の超過準備も、短資会社等の日銀当座預金も、ともに大きく積み上がった（下表参照）。

▽ 超過準備額等（1日当たり、億円）

	7月 積み期	8月	9月	10月	11月	12月 (～1/11日)
超過準備額	3,091	2,232	2,213	1,590	2,043	58,133
準備非適用先 日銀当預残高	6,203	7,233	5,773	6,729	7,340	35,989

ターム物金利は（図表3、4）、Y2K問題に対する懸念から、年末にかけて再び強含む動きもみられたが、この要因が剥落するとともに低下をみた。

—— 3か月物ユーロ円レート（TIBOR）は、年末にかけて、市場での取引量が減少する中で再び強含む動きもみられたが、年明け後スタートとなるもの（12/29日取引分）から急速に低下した（1/12日0.16%）。

3か月物TB・FBレートも、12月下旬にかけて一時0.3%台に上昇したが、年明け後の受渡しとなるものから低下し、足許では0.1%台で推移している。

—— この間、ユーロ円金利先物（金利ベース）は（図表6）、年明け後、期先にかけてのカーブが幾分スティープ化しており、今後数か月～1年といったタームでは、市場の一部にゼロ金利政策の解除予想も出ているように窺われる。

## （2）長期市場金利の動向

長期国債（新発債）の流通利回りは（図表7）、11月末以降、総じて低下傾向を辿っており、足許では薄商いの中、1.7%台前半での取引となっている（1/12日1.730%）。

—— 長期金利低下の背景としては、7～9月期GDPや12月短観などを背景に、市場の景気回復期待が幾分修正されてきていることが挙げられる。加えて、市場では、民間の資金需要が低迷を続ける中で、年末にかけて積み上がった短期資金が、先行き債券市場に流入すると予想する向きもみられ、これも12月中は金利低下の一因となった模様である。

—— もっとも、債券市場では、12月半ば以降、きわめて取引の薄い状況が続いており、長期金利の基調や方向感を把握する上では、もう少しばかり市場の動向を見守っていく必要がある。

—— 1年物インプライド・フォワード・レートをみると（図表9）、短期ゾーンではやや強含む一方、中長期ゾーンでは低下している。

### （3）金利のリスクプレミアムの動向

ジャパン・プレミアム（東京三菱一バークレイズ）は（図表12）、ほぼ解消された状態にある。

国債と社債の流通利回りスプレッドは（図表13）、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向にある。

### （4）株価の動向

株価（日経平均株価）は（前掲図表7）、年初にかけていったん1万9千円台まで上昇した後（1/4日19,002円）、米国ハイテク株の調整の動きなどを受けて、1万8千円台前半まで軟化した。もっとも、その後は米国ハイテク株の反発などを受けて持ち直し、足許では1万8千円台後半で推移している（1/12日18,677円）。

—— 業種別にみると（図表14、15）、昨年中の株価上昇の過程で、通信や電気機械といった業種が大きな寄与を示してきたが、年明け後、米国ハイテク株の調整とその後の反発の動きを受けて、これらの業種の変動がとりわけ大きくなっており、これが全体の株価を大きく左右する展開となっている。この間、輸送用機械などは比較的安定して推移している。

### （5）実質金利の動向

実質金利の試算値は（図表19～22）、総じてみれば、引き続き横這い圏内の動きとなっている。

## 2. 金融機関の融資行動と企業金融

### (1) 量的側面

民間銀行貸出は（図表 23(1)）、計数の判明している 11 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、弱めの動きを続けているとみられる（償却要因等調整後：8 月－1.9%→9 月－1.7%→10 月－1.6%→11 月－2.1%）。

—— 主要 3 業態の貸出動向をみると（図表 23(2)）、12 月の実績見込み（償却要因等調整後：前年比－2.4%）は、9 月時点計画（同－0.9%）に比べ、下振れる見込みとなっている。

先行き 3 月については、10 月時点での貸出計画と同様の計画（同－0.4%）となっているが、これは経営健全化計画にある程度配慮したものとみられ、実績はこれより下振れる可能性が高い。

#### ▽ 主要 3 業態貸出（平残前年比、償却要因等調整後、%）

1999/3 月	6 月	9 月	12 月	2000/3 月
－ 1.3	－ 1.5	－ 1.8	<－ 0.9> － 2.4	<－ 0.4> － 0.4

（注）特別公的管理銀行および日本信託銀行を除く都長信 16 行ベース。  
中央信託が拓銀から譲り受けた額および山一特融を控除。  
< >内は前回計画（1999/12 月は 9 月時点、2000/3 月は 10 月時点）。

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

—— 中小公庫や国民公庫等、政府系金融機関による貸出の伸び率は、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、低い伸び率にとどまっている。

—— 12 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、引き続き落ち着いた推移となっている

(社債発行額：10月4,882億円→11月7,199億円→12月6,205億円)。

—— C Pは、12月半ばにかけて高水準の発行となったが、12月後半には、年末越え資金の手当てが概ね完了したことなどを受けて、発行が殆どみられなくなった。

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、実体経済活動に伴う資金需要が低迷を続けているほか、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくとのスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

—— なお、年末にかけては、Y2K問題への懸念から一時的に手元資金を厚めに維持していた企業もあるとみられるが、これらの先も、今後は再び手元資金を取り崩して借入金を圧縮する動きを進めていくことが予想される。こうしたことも踏まえれば、目先、民間の資金需要が目立った回復に転じていくことは見通し難い。

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ながら、徐々に貸出を増加させようとする姿勢を強めている。

—— 民間銀行では、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、徐々に貸出ボリュームの増加に重点を移してきている。ヒアリング情報等でも、融資先の信用リスクを勘案しつつも、スプレッドの圧縮によりボリュームの拡大を図る傾向が、最近では一段と強まっている模様である。

—— この間、特別保証制度（保証枠 30 兆円）における保証承諾件数および承諾額は（図表 27）、12 月末時点でそれぞれ 111.2 万件、19.2 兆円に達した。

—— 企業倒産件数は（図表 28、29）、月 1,300～1,400 件程度と、概ね横這い圏内の動きを続けている。

マネーサプライ（M2 + CD） 前年比は（図表 30、31）、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、伸び率がやや鈍化している（7～9 月実績 +3.6% → 10～12 月実績見込み +3.3% < 当初見通し +3% 台 >）。

また、先行き 1～3 月についても、民間の資金需要は低調に推移すると見込まれることから、伸び率は鈍化傾向を辿ると予想される（1～3 月見通し中心値 +3.1%、対外公表見通しは「+3% 前後」）。

—— ただ、以上の見通しを前提としても、M2 + CD の名目 GDP 比率（「マーシャルの k」）は引き続き上昇する可能性が高い（図表 34）。

マネタリーベース の前年比伸び率は（図表 35、36）、4 月以降、+5% 台後半～6% 台後半のレンジで推移していたが、12 月は、前述のような 2000 年問題への懸念を受けた準備預金の大幅な増加や現金引き出しの動きを反映し、+11.3% と、大きく上昇した。

—— なお、12 月の日銀券前年比の上昇には（図表 37）、上述のような現金引き出しの動きに加え、98 年 12 月の伸び率が大きく落ち込んでいたことも影響している（98/11 月 +8.3% → 12 月 +3.9%）。

▽ マネタリーベース（兆円、前年比・％）

	直近残高	7月	8月	9月	10月	11月	12月
マネタリーベース	66.9	6.7	6.0	6.1	5.5	6.0	11.3
日 銀 券	57.4	6.0	6.0	6.2	6.1	6.0	10.1
貨 幣	4.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.6	1.6
準備預金	5.4	22.3	11.2	10.1	2.4	11.8	37.1

（２）企業の資金調達コスト

11月までの新規貸出約定平均金利の動きをみると、（図表 38）、短期については、この時期のターム物金利の上昇を反映して小幅上昇したが、長期については、概ね横這い圏内で推移している。この間、貸出スプレッドは（図表 39）、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発行金利は（図表 40）、12月半ばまでは、ターム物金利全般の上昇や年末越え資金調達のための発行増などを受けて、上昇傾向を辿った。その後、12月後半には発行自体が殆どみられない状況となり、また、年明け後の発行金利は、最優良銘柄の3か月物で0.1％程度まで、再び軟化している。

この間、社債発行金利についてみると（図表 41）、スワップ・レート対比でのスプレッドは、引き続き低水準で推移している。

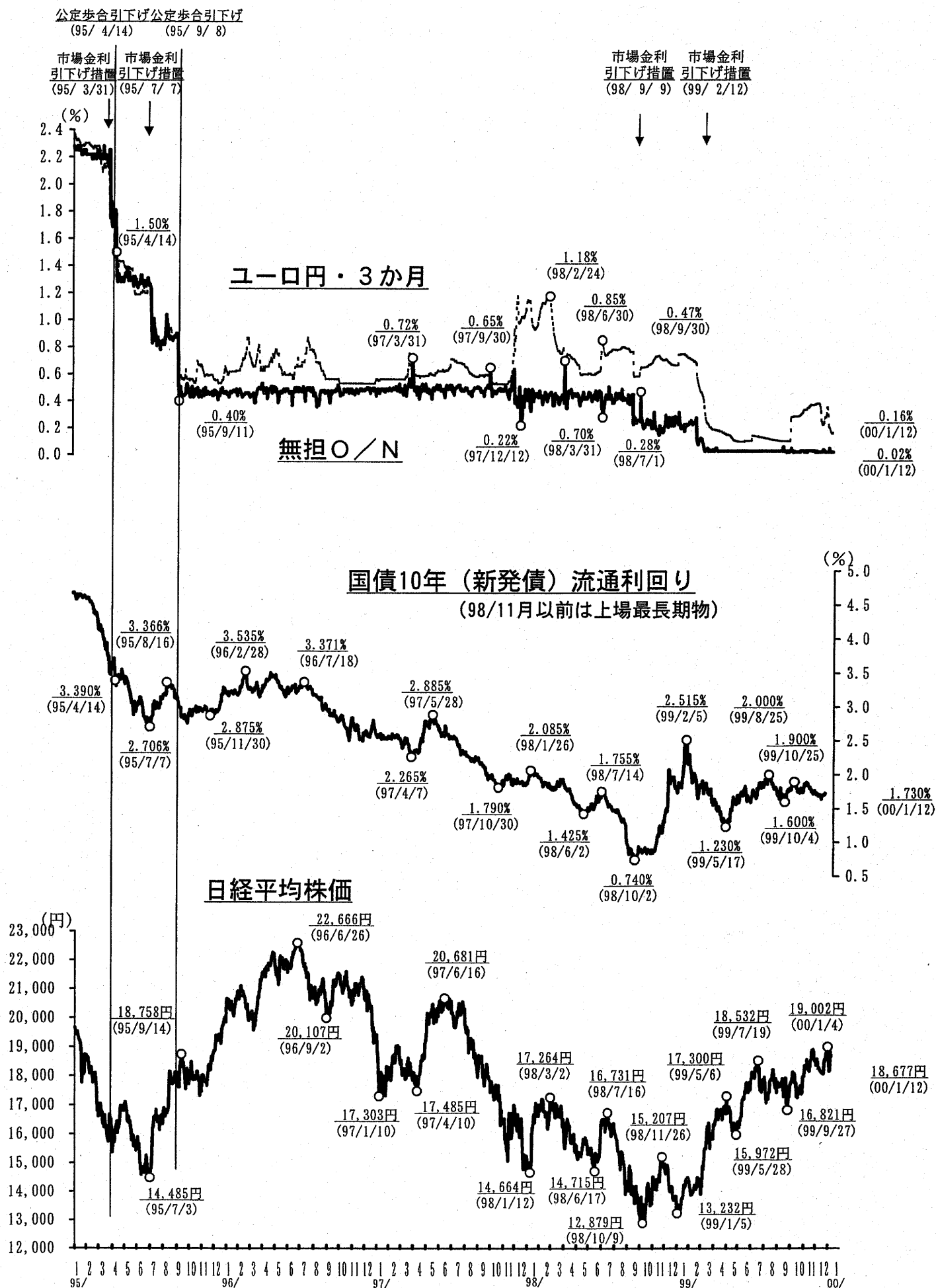
以 上



「最近の金融情勢について」参考計表

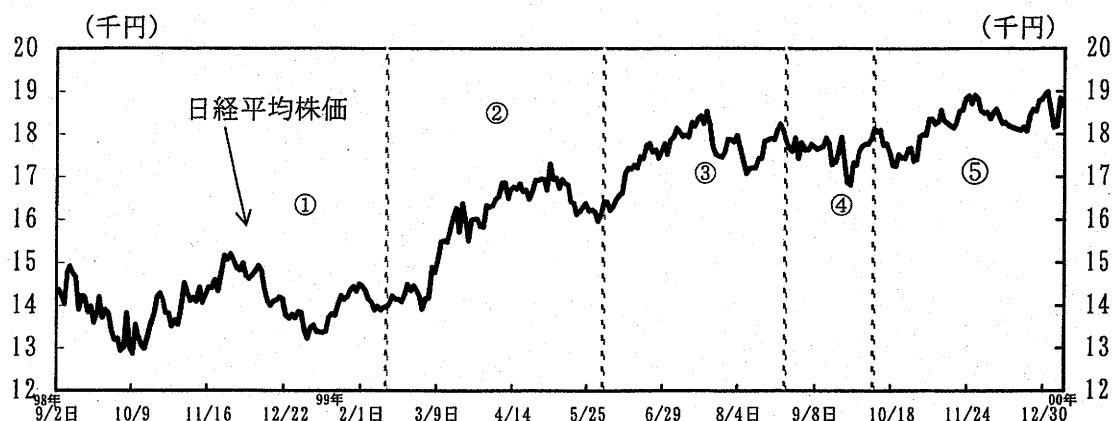
(図表 1)	金融市況
(図表 2)	最近の金融市況
(図表 3)	短期金融市場
(図表 4)	ユーロ円金利
(図表 5)	準備預金積立て状況等
(図表 6)	ユーロ円金利先物
(図表 7)	長期金利と株価
(図表 8)	国債のイールドカーブ
(図表 9)	1年物インプライド・フォワード・レート
(図表 10)	債券価格変動に対する市場の見方
(図表 11)	主体別公社債売買状況
(図表 12)	短期金融市場の金利格差
(図表 13)	社債流通利回り
(図表 14)	業種別株価
(図表 15)	日経平均株価の内訳
(図表 16)	株価変動に対する市場の見方
(図表 17)	主体別株式売買状況
(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

## 金融市況

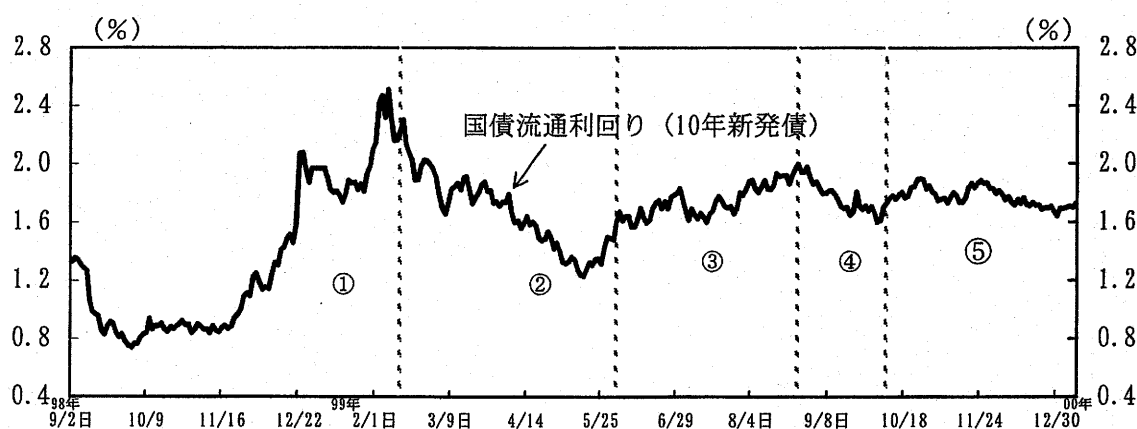


## 最近の金融市況

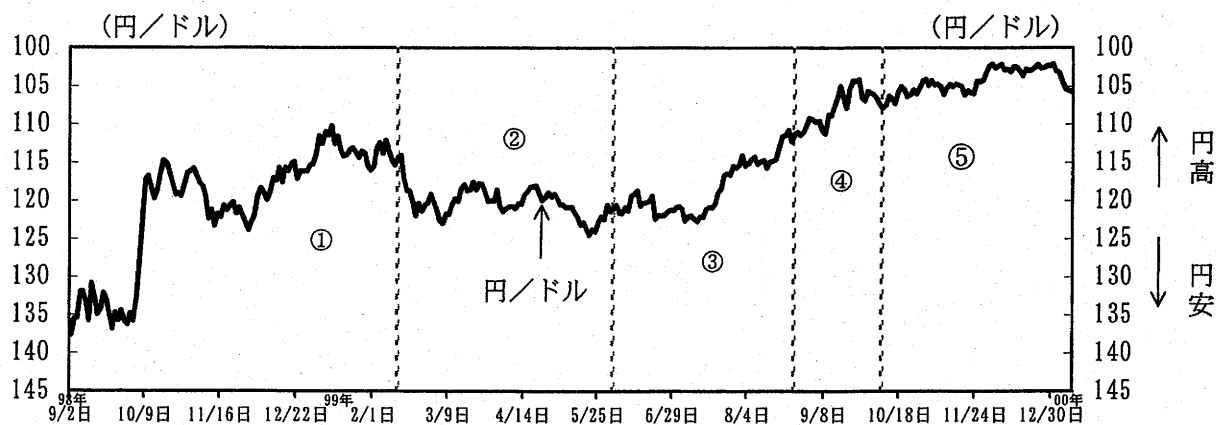
## (1) 株価



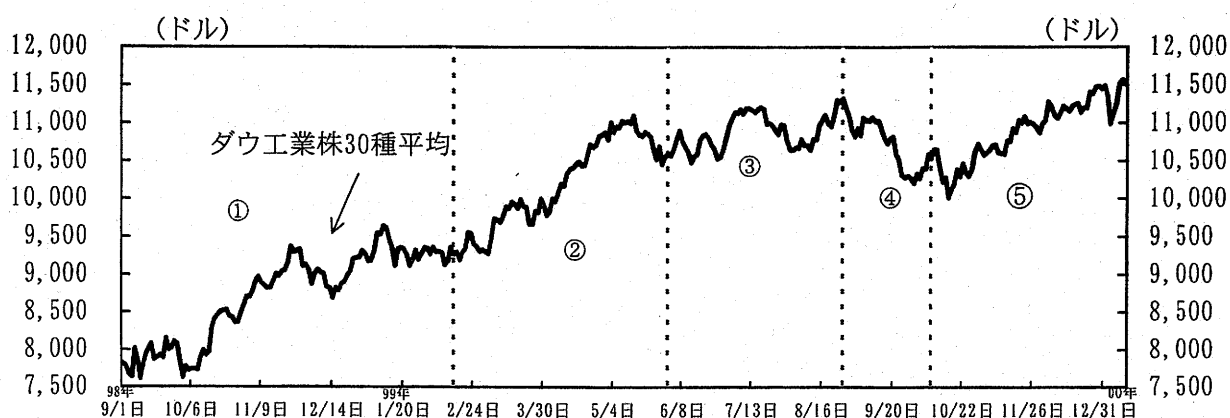
## (2) 長期金利



## (3) 為替レート

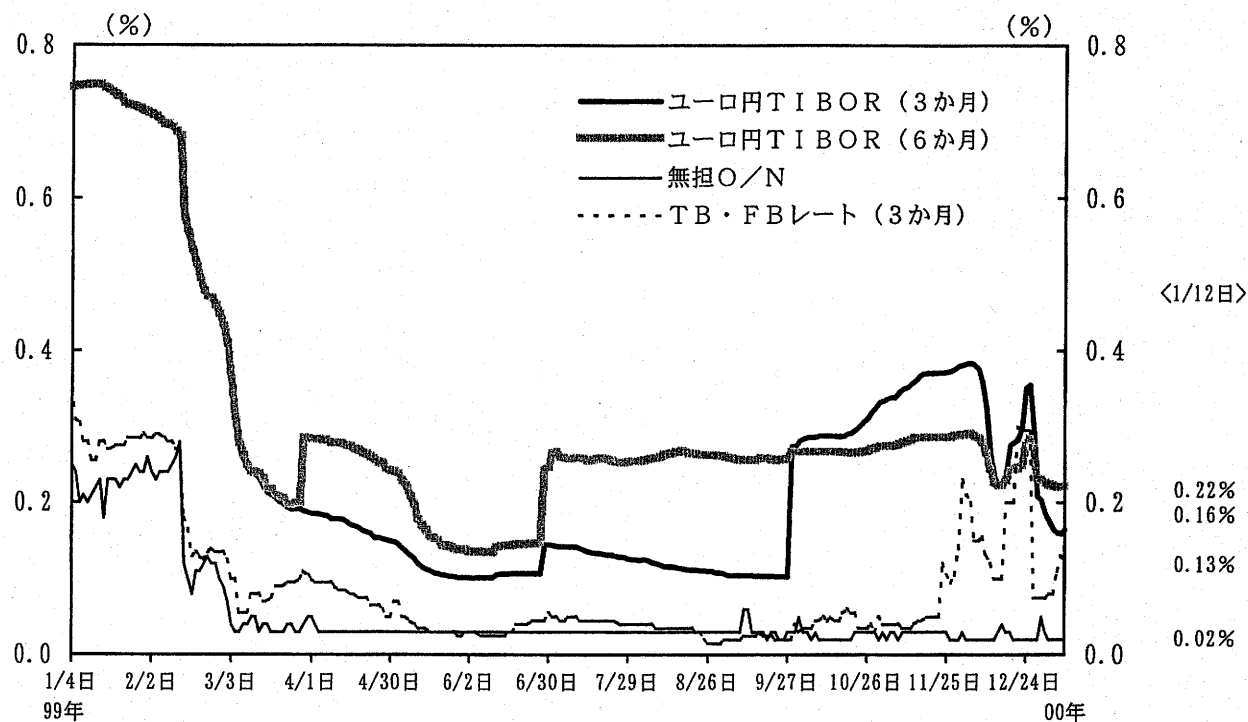


## (4) 米国株価

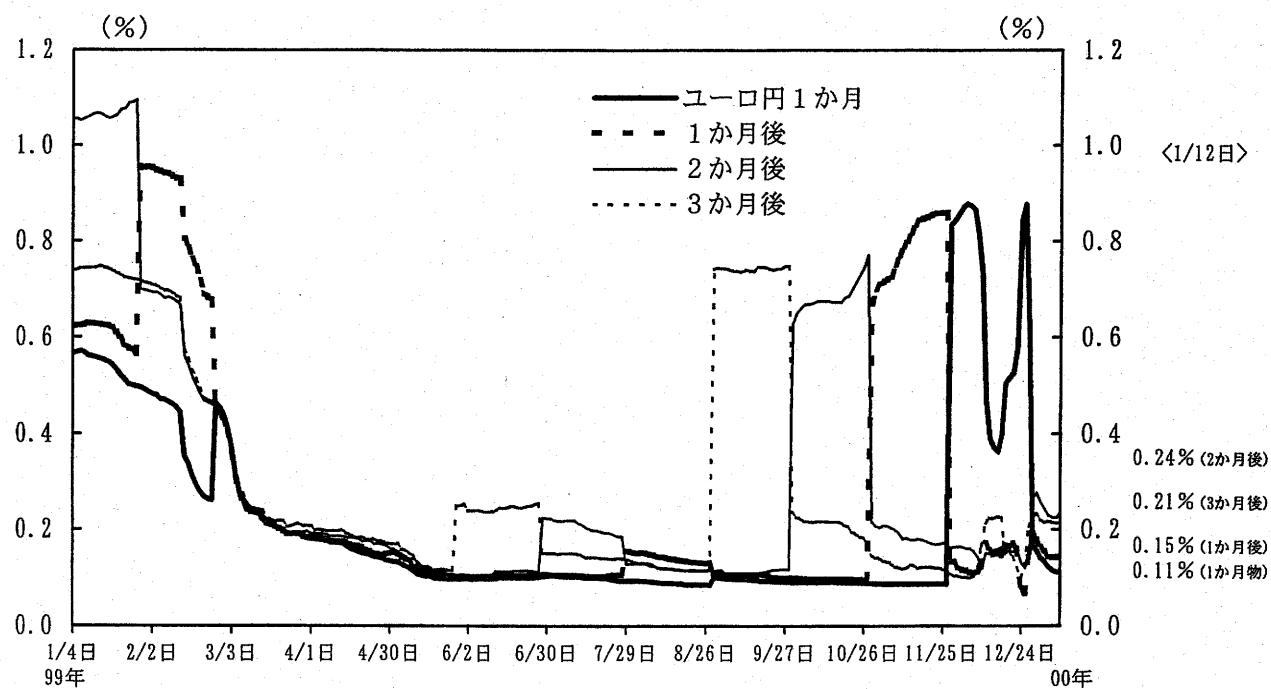


## 短期金融市場

## (1) ターム物金利



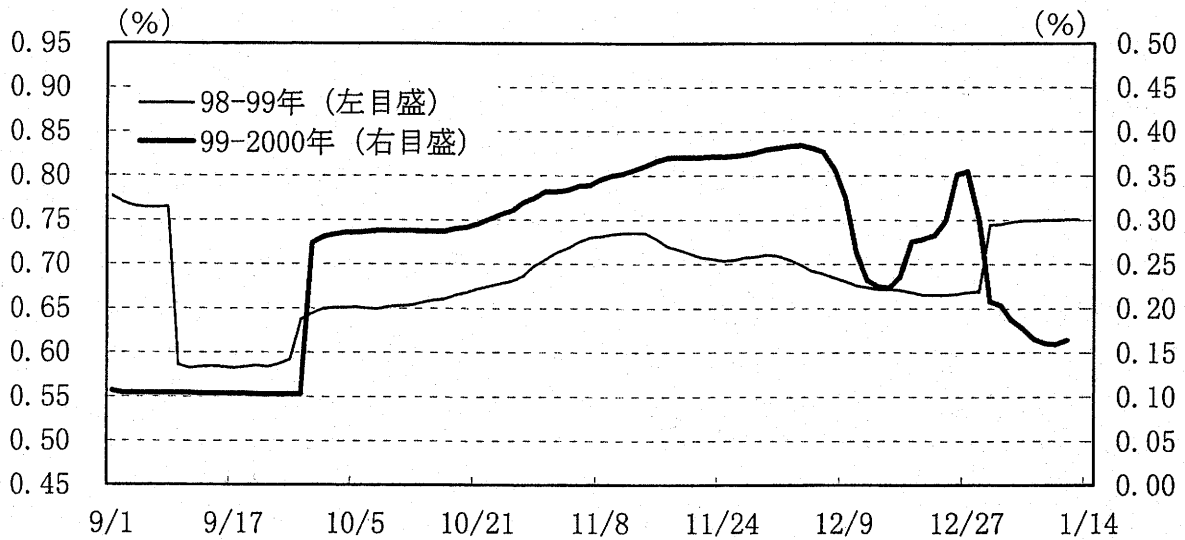
## (2) 1 か月物インプライド・フォワード・レート



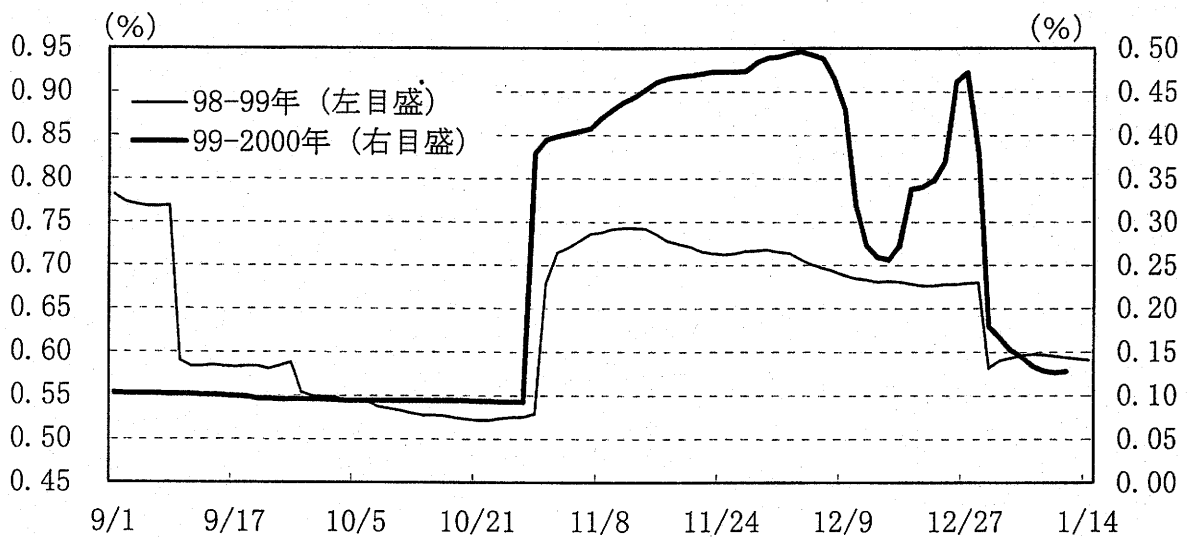
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

## ユーロ円金利

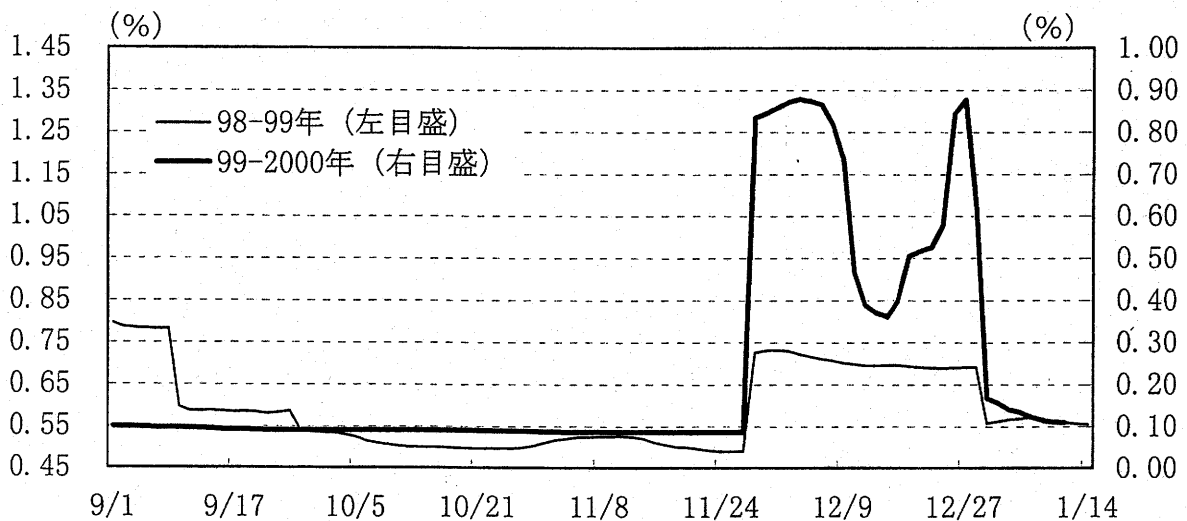
## (1) ユーロ円TIBOR (3M)



## (2) ユーロ円TIBOR (2M)

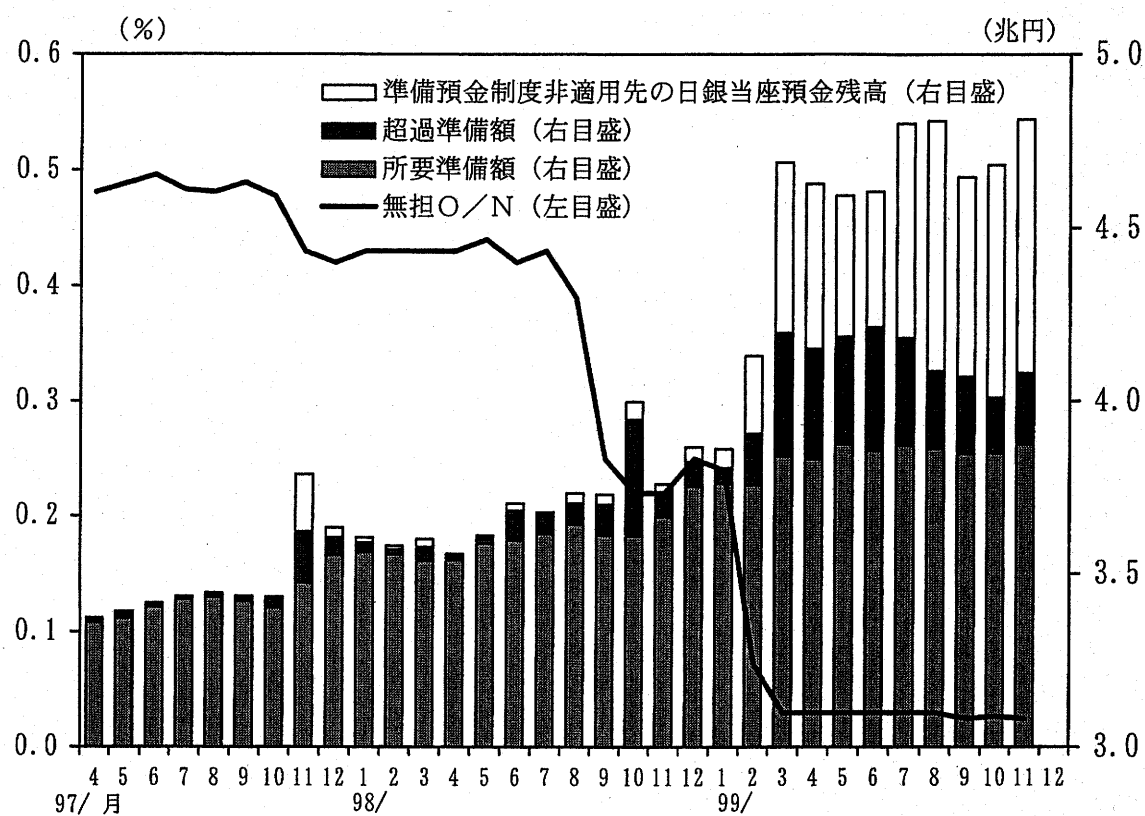


## (3) ユーロ円TIBOR (1M)



(図表 5)

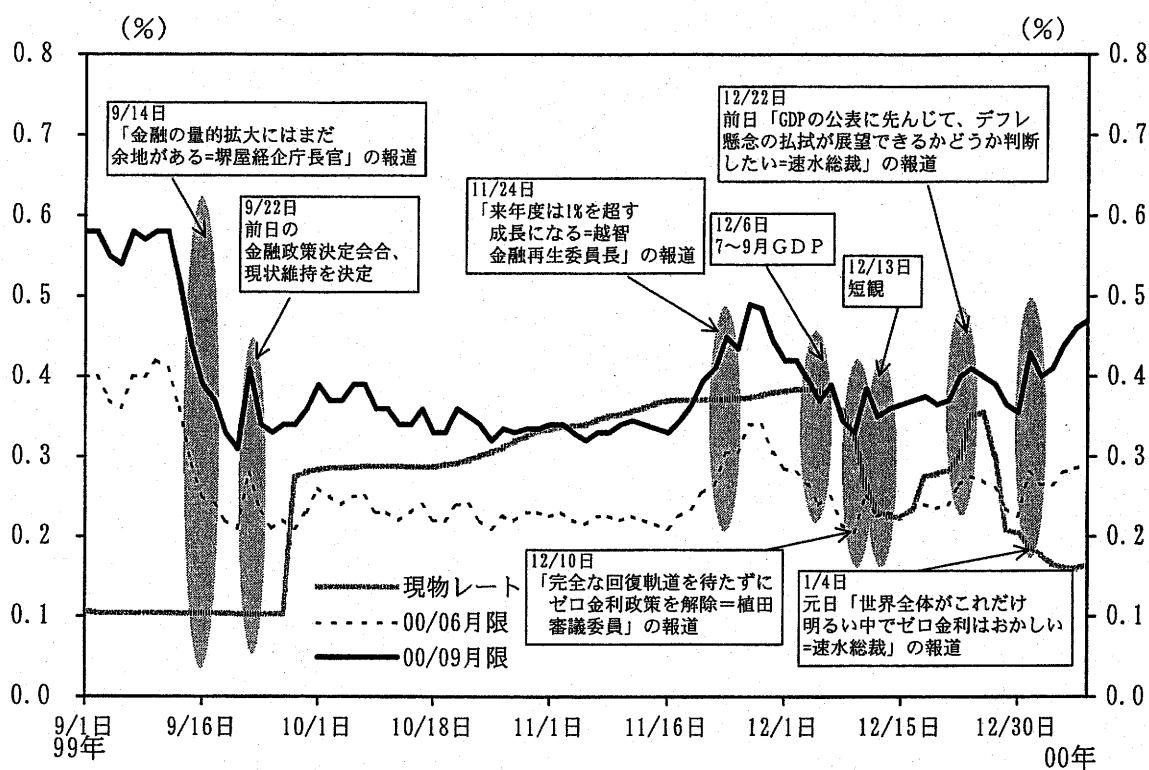
# 準備預金積立て状況等



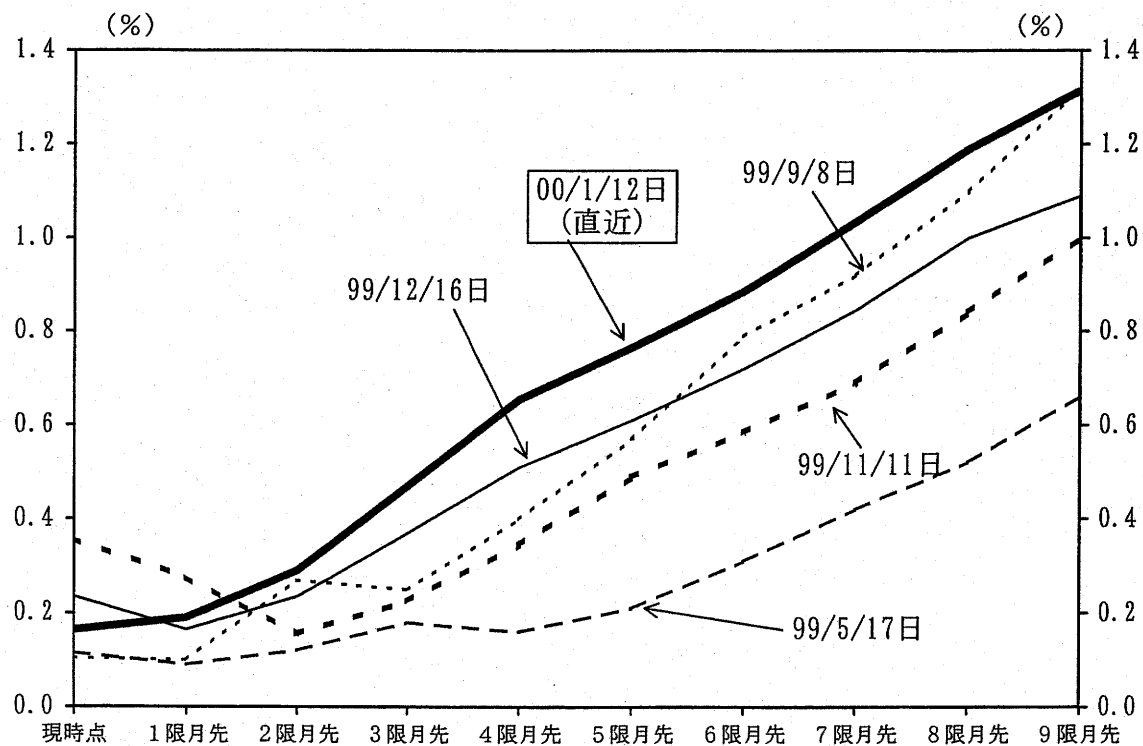
(注) 計数は当月16日～翌月15日の1日当たり平均。

## ユーロ円金利先物

## (1) 時系列



## (2) 金先カーブ

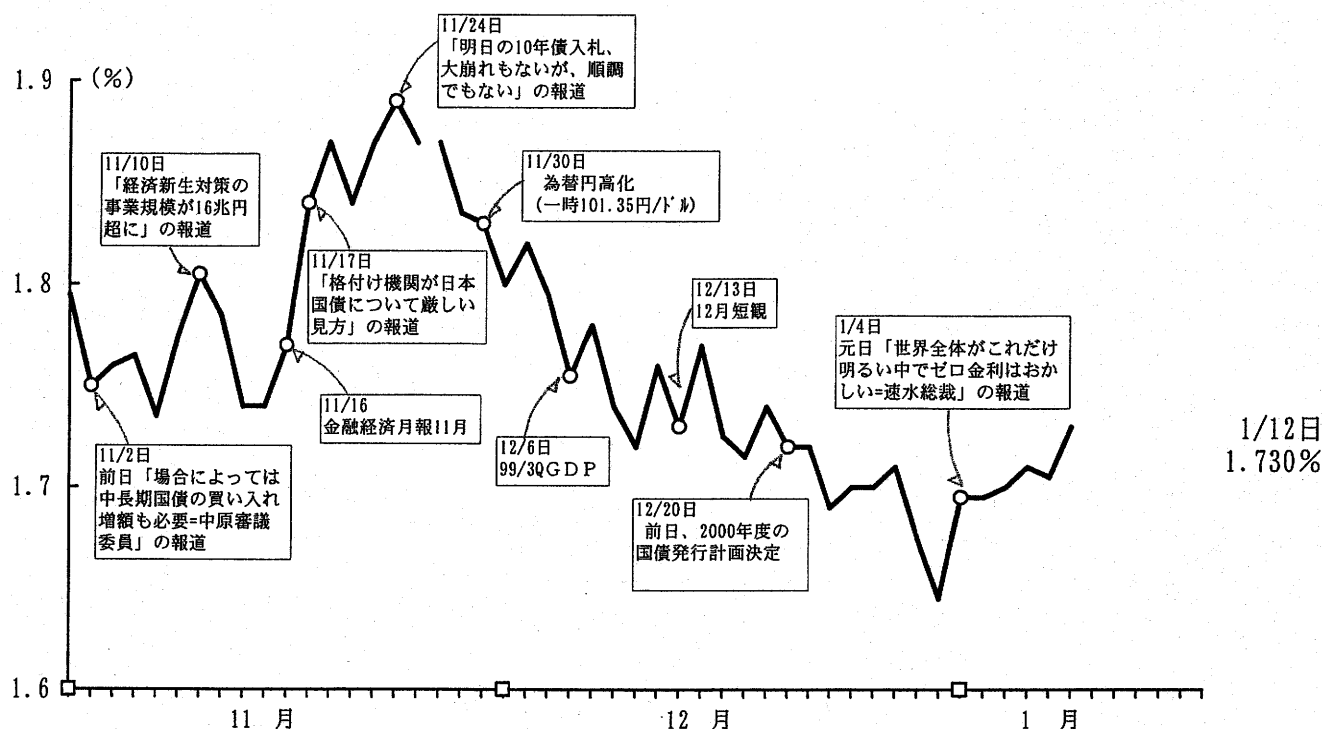


(注) 3か月物。

(図表7)

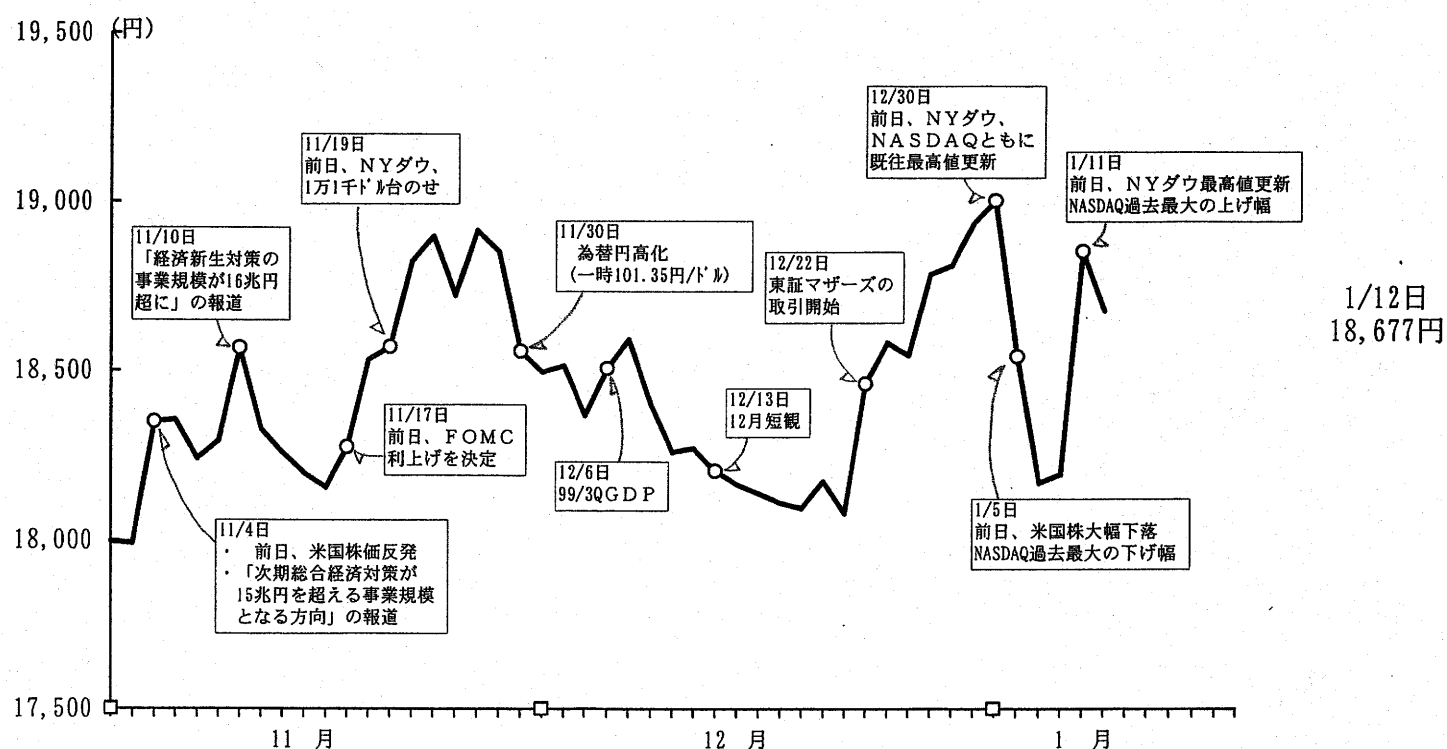
## 長期金利と株価

## (1) 国債10年流通利回り(新発債)



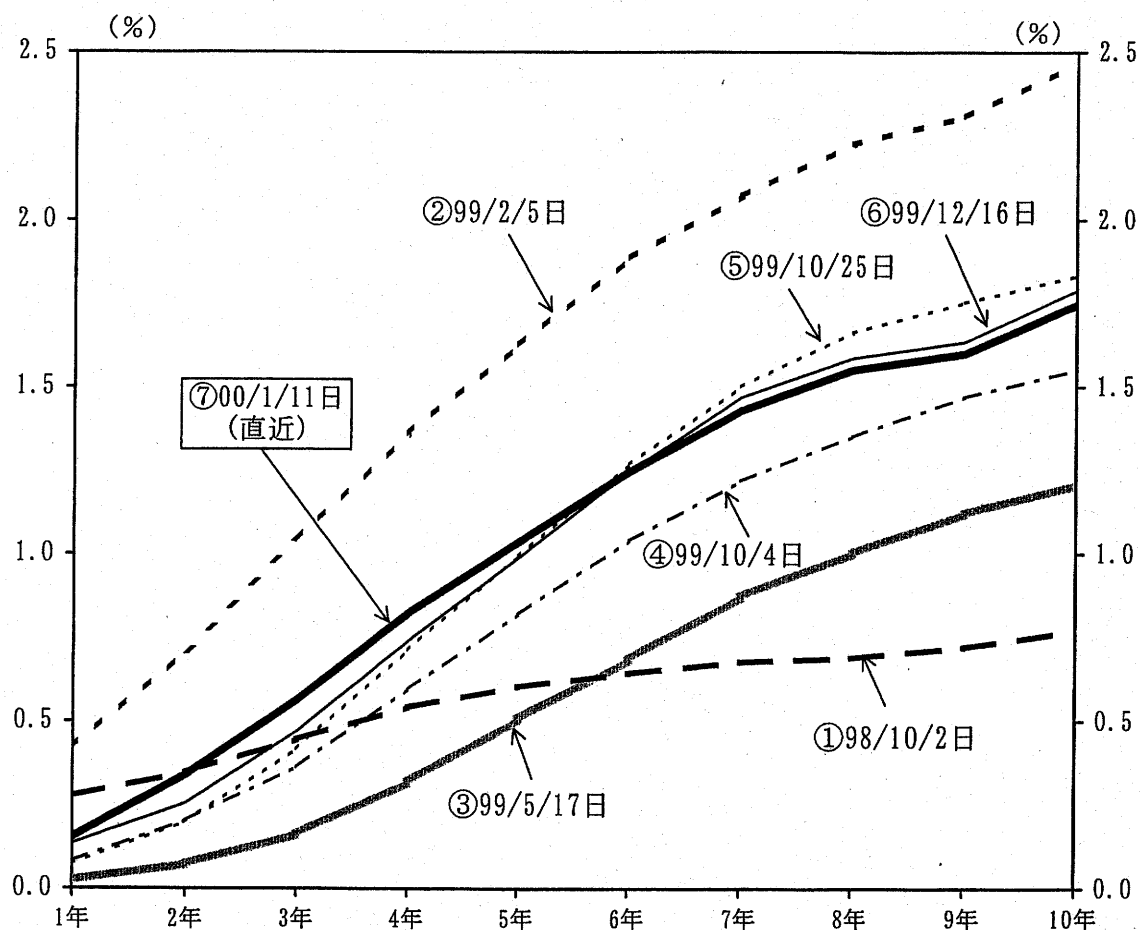
(注) 10/22~11/25日: 217回11月債、11/26日~: 218回12月債

## (2) 日経平均株価





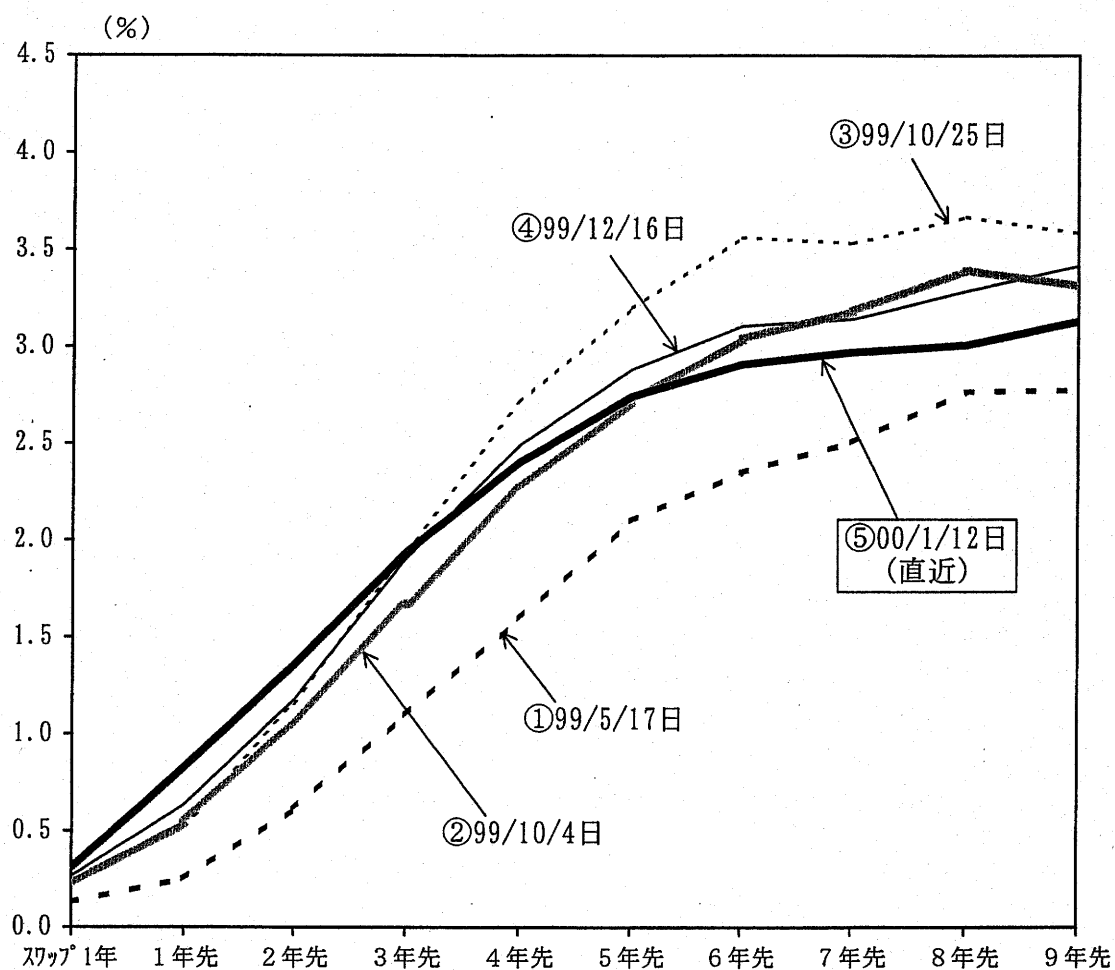
# 国債のイールドカーブ



(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)  
 ④99/10/ 4日 : 新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)  
 ⑤99/10/25日 : 新発債利回り 1.900% (9月以降ピーク)  
 ⑥99/12/16日 : 新発債利回り 1.715% (前回会合前日)

(図表 9)

# 1 年物インプライド・フォワード・レート

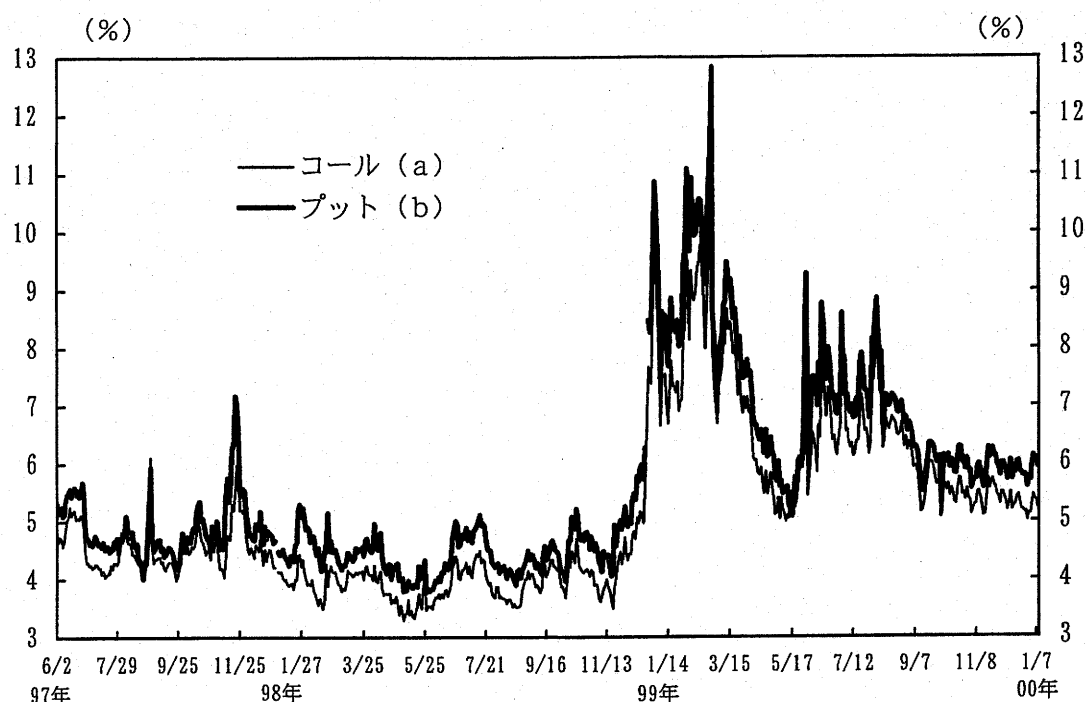


(注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。

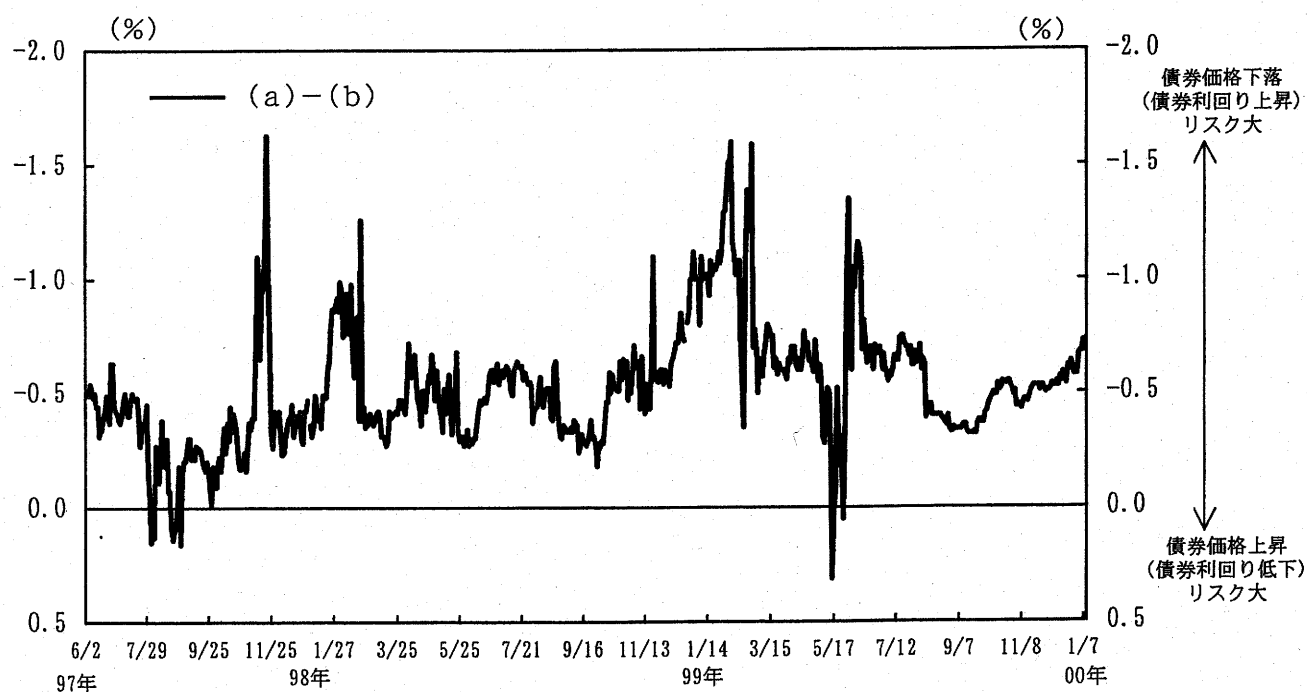
2. ①99/ 5/17日：新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
- ②99/10/ 4日：新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)
- ③99/10/25日：新発債利回り 1.900% (9月以降ピーク)
- ④99/12/16日：新発債利回り 1.715% (前回会合前日)

## 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ゐることを示す）。

## 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/ 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
10月	25,220	4,824	▲ 113	3,003	1,085	▲ 2,205	▲ 97
11月	10,266	▲ 915	1,168	981	965	1,881	3,700

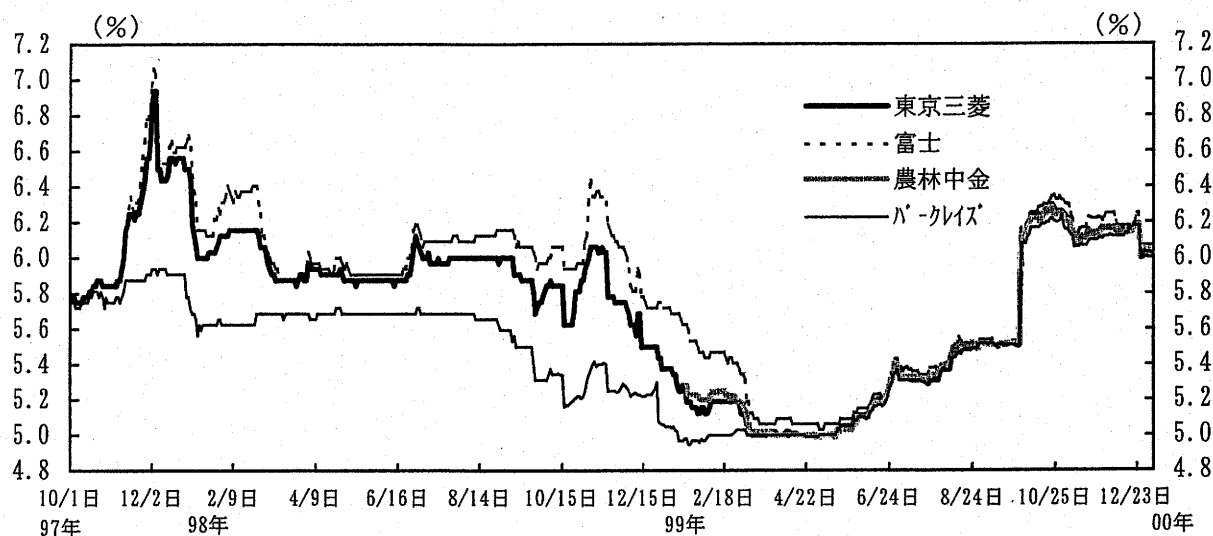
注 1. 現先売買を除く。

2. 短期証券（割引短期国債および政府短期証券）を除く。

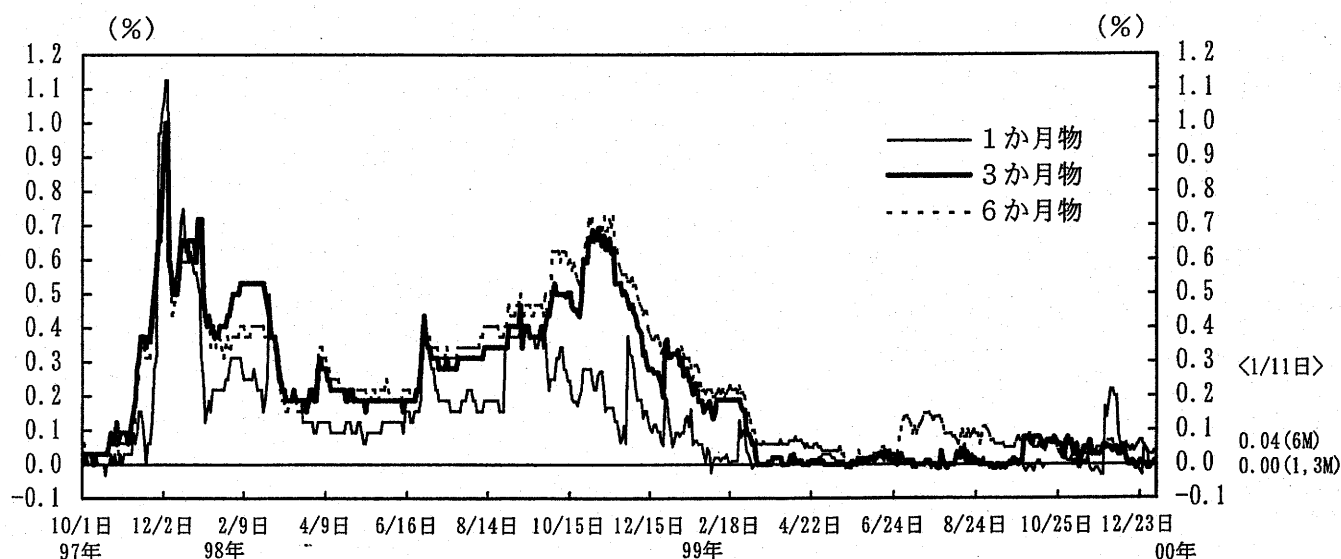
3. 投資勘定と商品勘定の両部門を持つ場合には、投資勘定部門は各業態、商品勘定部門は債券ディーラーに含まれる。

## 短期金融市場の金利格差

## (1) 各行別ユーロドルLIBOR (3か月物)

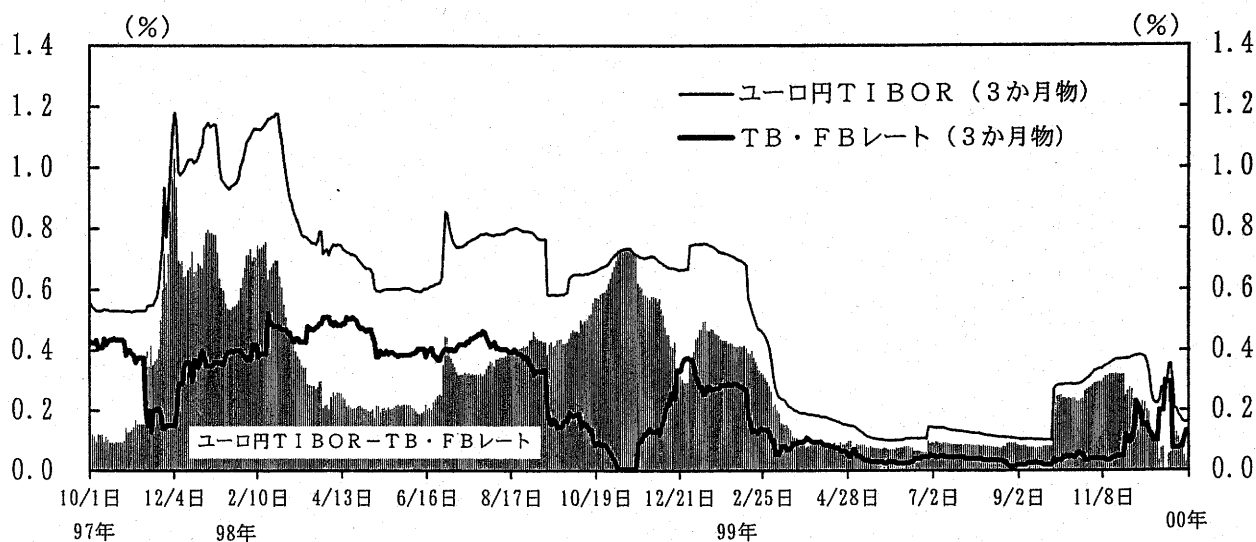


## (2) ジャパン・プレミアム



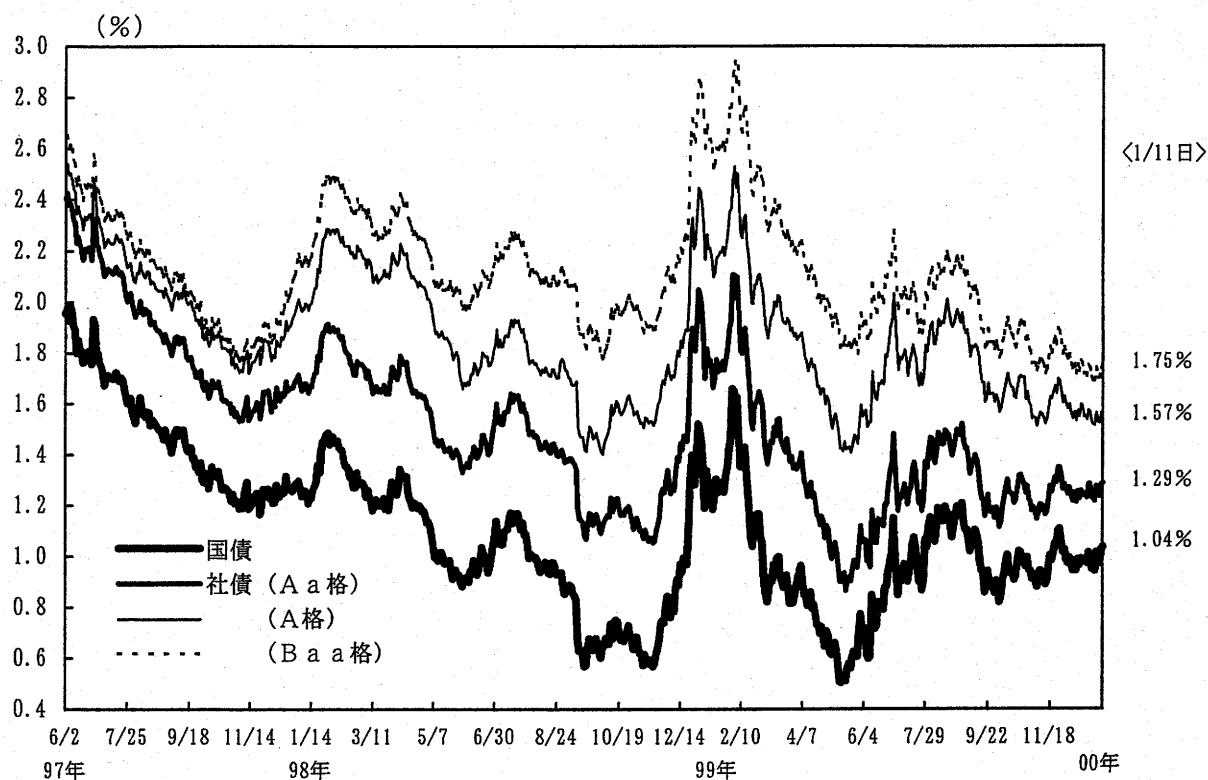
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-バークレイズ・ユーロドルLIBOR

## (3) ユーロ円とTBの金利格差

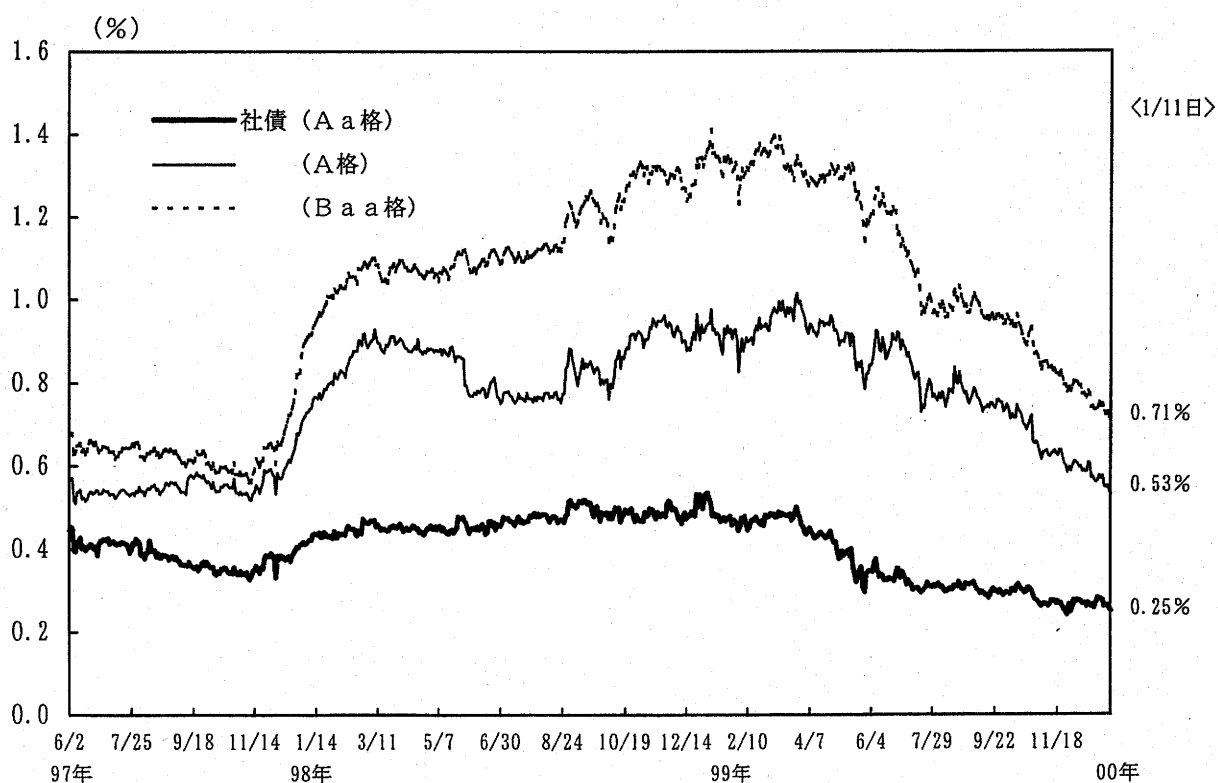


## 社債流通利回り

## (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)

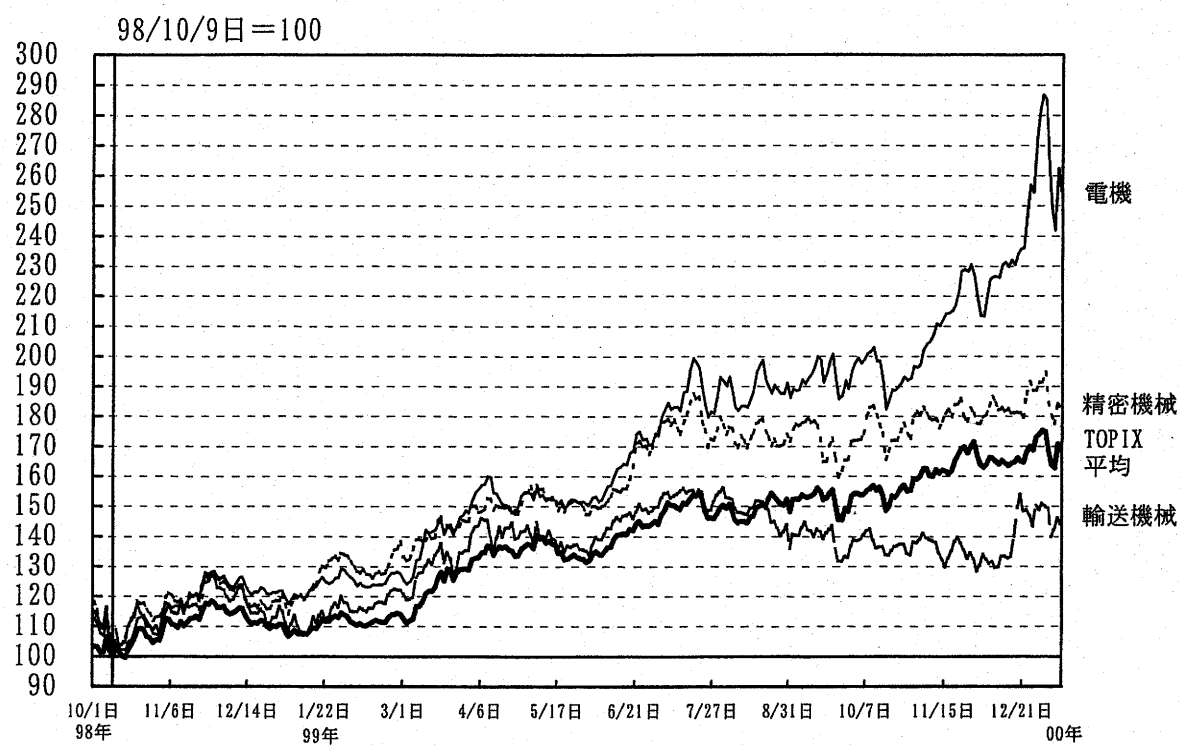


(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

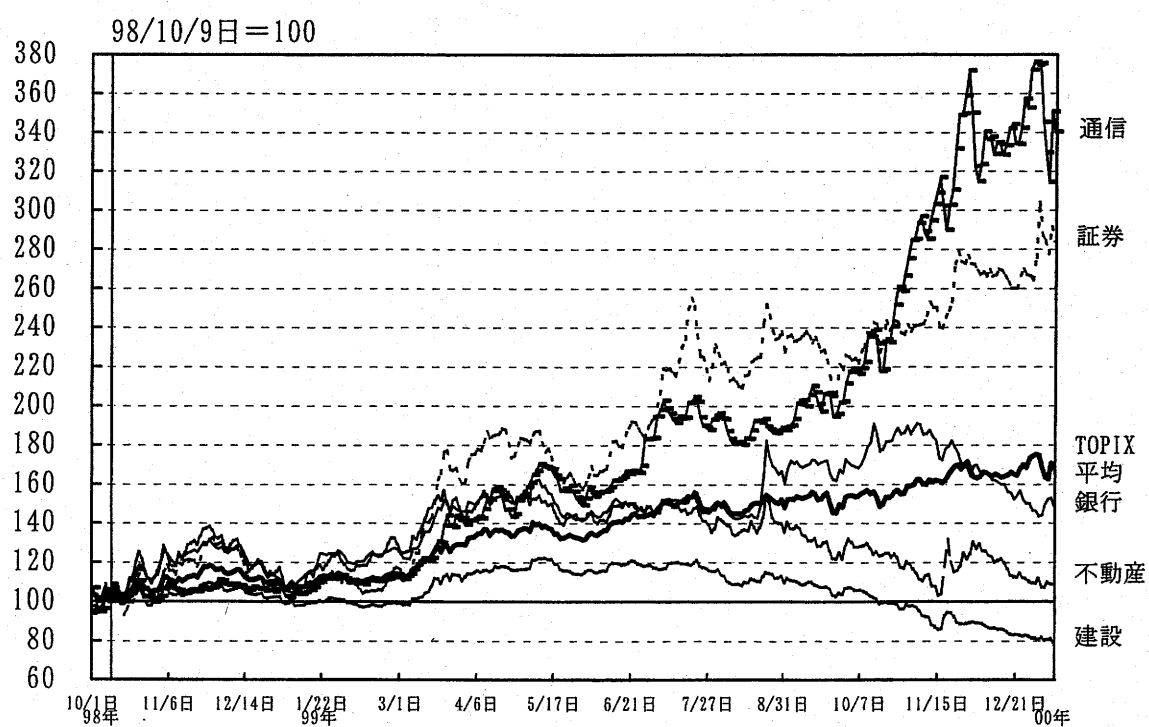
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

## 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)。

## 日経平均株価の内訳

	98年10月9日		99年12月30日	変化幅
日経平均株価	12,879 円	→	18,934 円	( 6,055 円)

## (1) 電気機器・通信

合計	2,773 円	→	8,083 円	( 5,310 円)
電気機器	2,205 円	→	5,601 円	( 3,396 円)
(うちソニー)	773 円	→	2,820 円	( 2,047 円)
通信	568 円	→	2,482 円	( 1,914 円)
(うちNTTデータ)	433 円	→	2,187 円	( 1,755 円)

## (2) 電気機器・通信以外

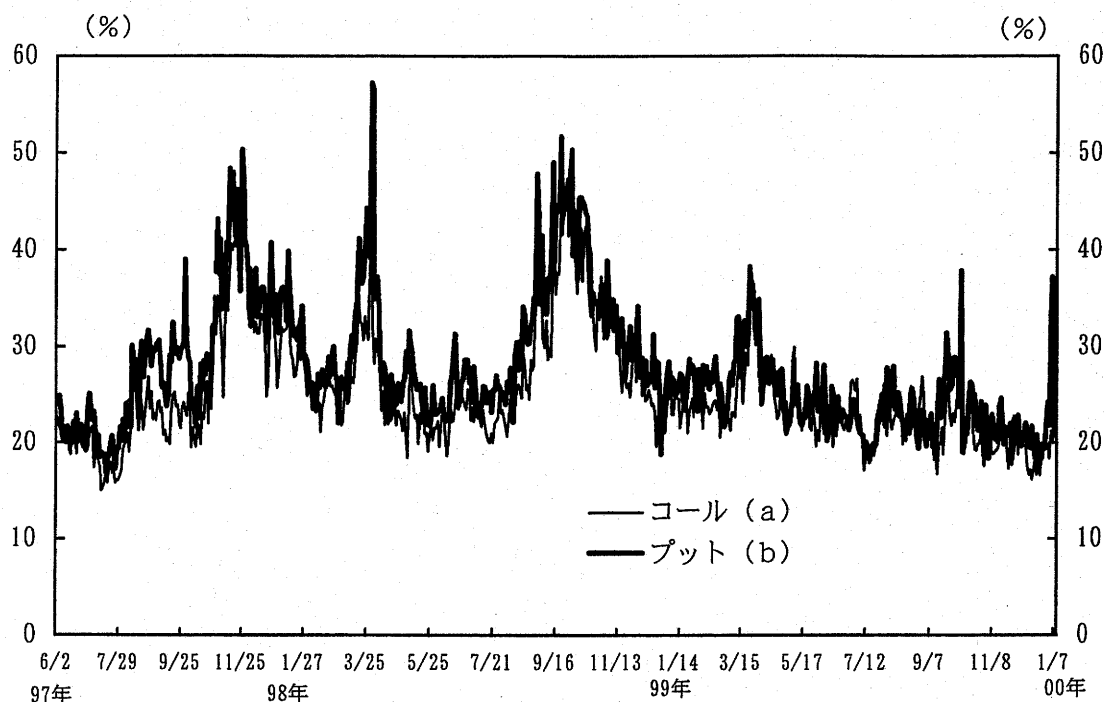
合計	10,106 円	→	10,851 円	( 745 円)
建設	352 円	→	251 円	( -102 円)
繊維	393 円	→	301 円	( -92 円)
化学・医薬品	2,271 円	→	2,505 円	( 234 円)
(うち信越化学)	203 円	→	410 円	( 206 円)
鉄鋼・非鉄	798 円	→	710 円	( -88 円)
自動車	800 円	→	1,085 円	( 285 円)
(うちトヨタ)	263 円	→	461 円	( 198 円)
商社	258 円	→	369 円	( 110 円)
小売	261 円	→	200 円	( -61 円)
銀行	480 円	→	779 円	( 299 円)
証券	120 円	→	292 円	( 172 円)
不動産	196 円	→	180 円	( -16 円)

- (注) 1. 日経平均株価は、東証1部上場の主要225社の株価(額面調整後)の単純合計を増資権利落ち等を考慮した除数で割ることにより連続性を持たせた指数(修正単純平均株価)であり、各社の株価を除数で除して、適宜積み上げることにより、内訳計数を作成することが可能である。
2. 比較のため、上記2時点間で対象企業を一致させていることから、厳密には、98年10月9日の日経平均株価とその内訳計数は対応していない(実際には対象企業のうち4社が入れ替え)。

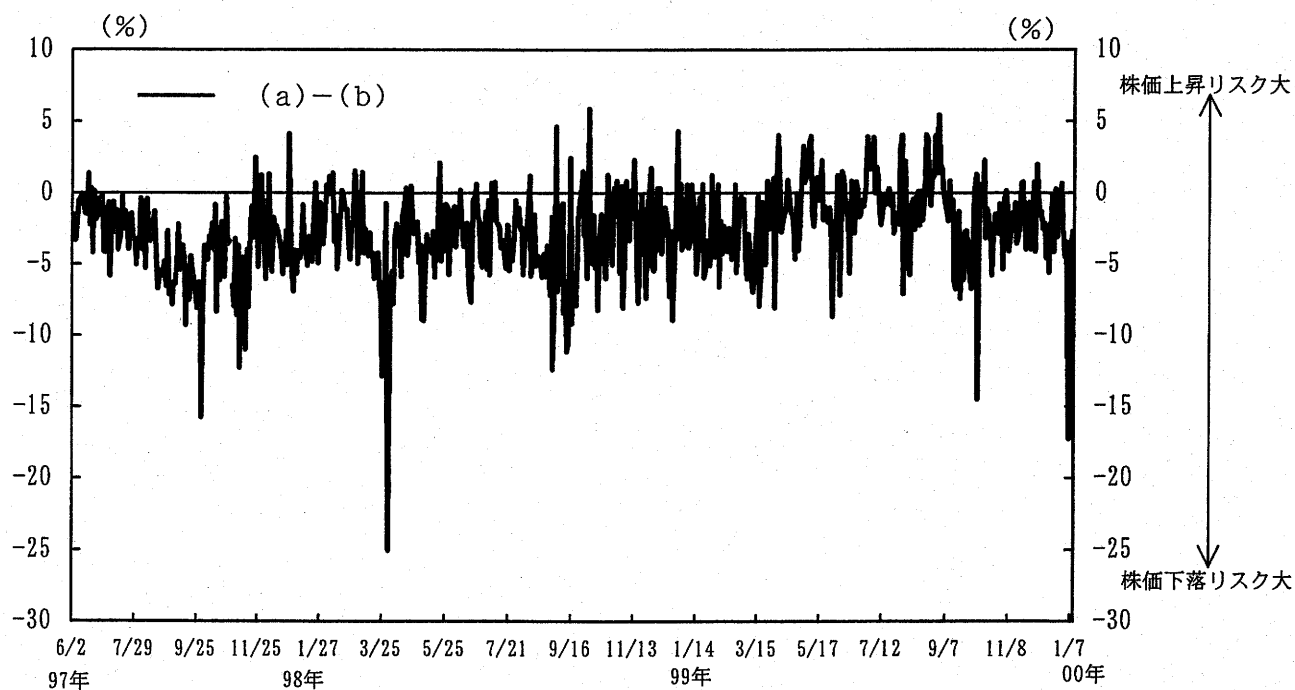


## 株価変動に対する市場の見方

### (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

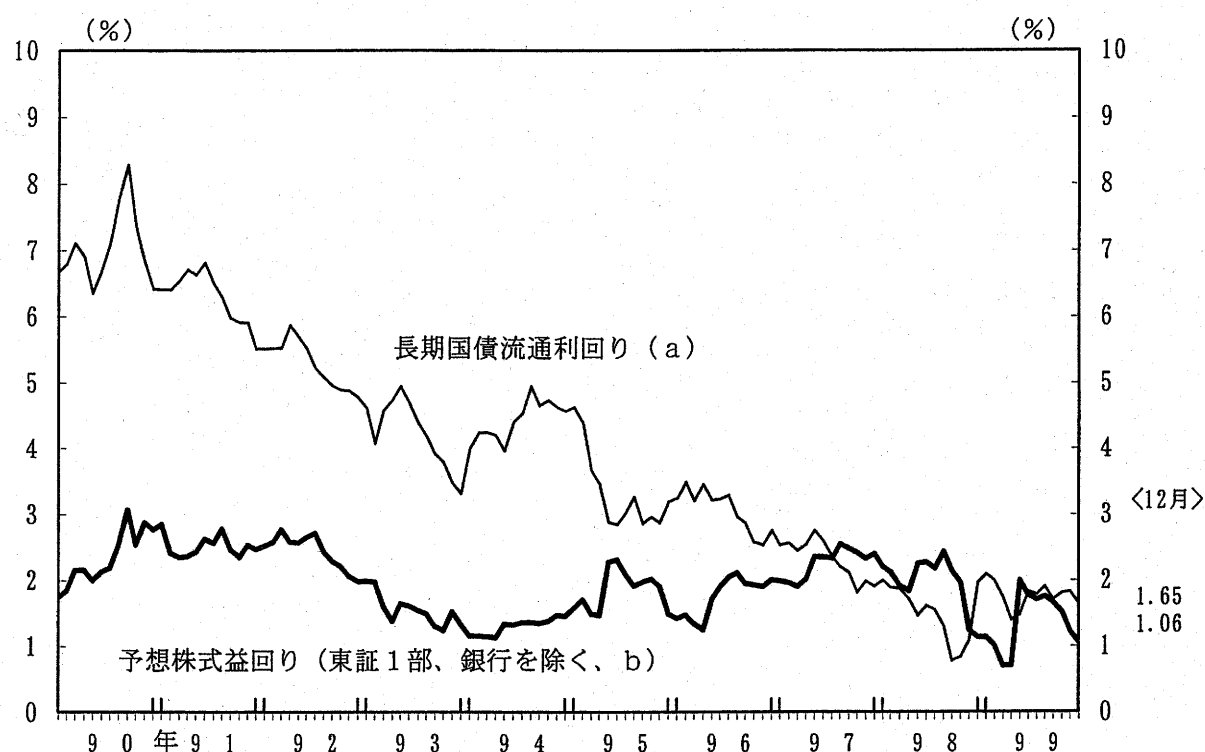
(▲売超、億円)

	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
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
11/1～11/5	▲ 2,151	784	▲ 747	138	▲ 823	▲ 42	2,043
11/8～11/12	▲ 1,443	1,297	▲ 642	▲ 15	▲ 579	▲ 319	2,519
11/15～11/19	▲ 874	1,337	▲ 538	▲ 27	▲ 993	▲ 150	2,104
11/22～11/26	▲ 392	1,909	▲ 281	27	▲ 1,022	▲ 68	1,429
11/29～12/3	979	1,478	▲ 131	692	507	▲ 316	▲ 587
12/6～12/10	▲ 1,697	228	▲ 385	452	28	▲ 263	5,170
12/13～12/17	▲ 1,524	277	▲ 1,025	372	1,354	▲ 157	592
12/20～12/24	▲ 1,992	66	▲ 423	565	778	▲ 85	1,223

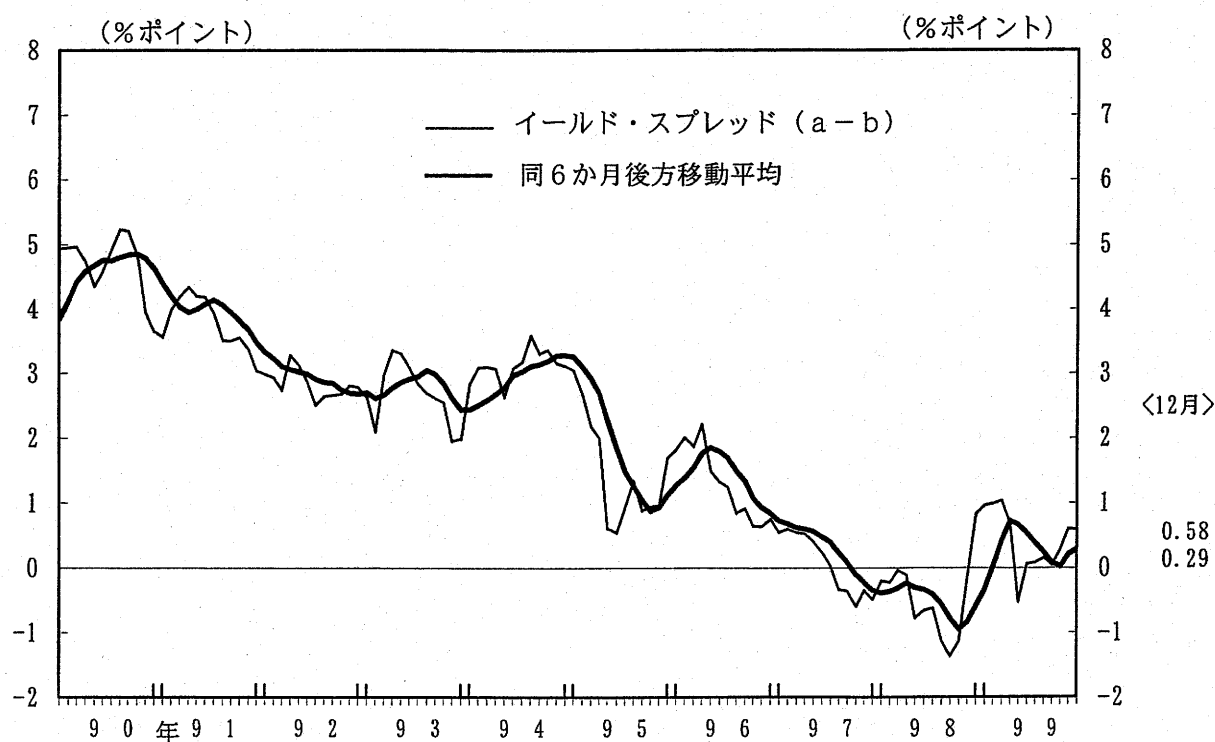
(注) 売買ネット額。3市場1・2部合計。主要71社約定ベース

## 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

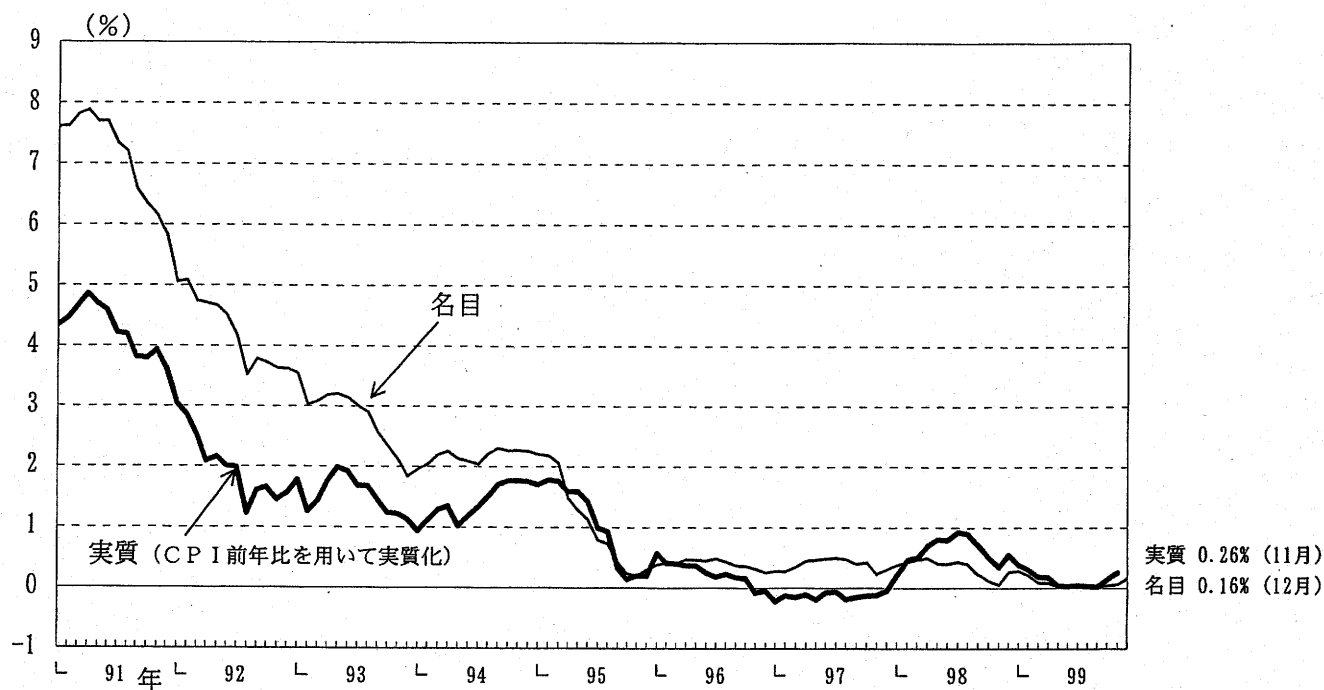


- (注) 1. イールド・スプレッド＝長期国債流通利回り－予想株式益回り（予想1株当たり利益／株価）  
＝企業収益の期待成長率－リスク・プレミアム
2. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。
3. 予想株式益回りは大和総研調べ。
4. 月末値。

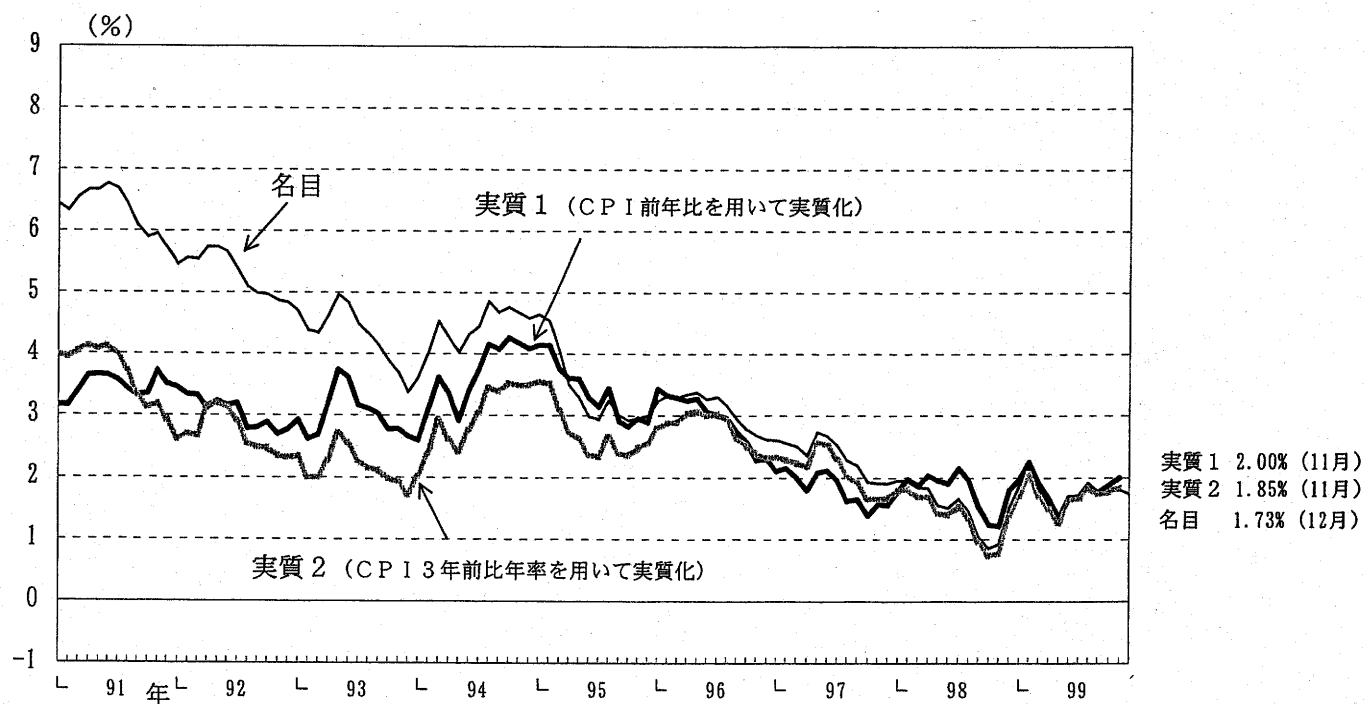
# 実質金利（試算値、1）

—— 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

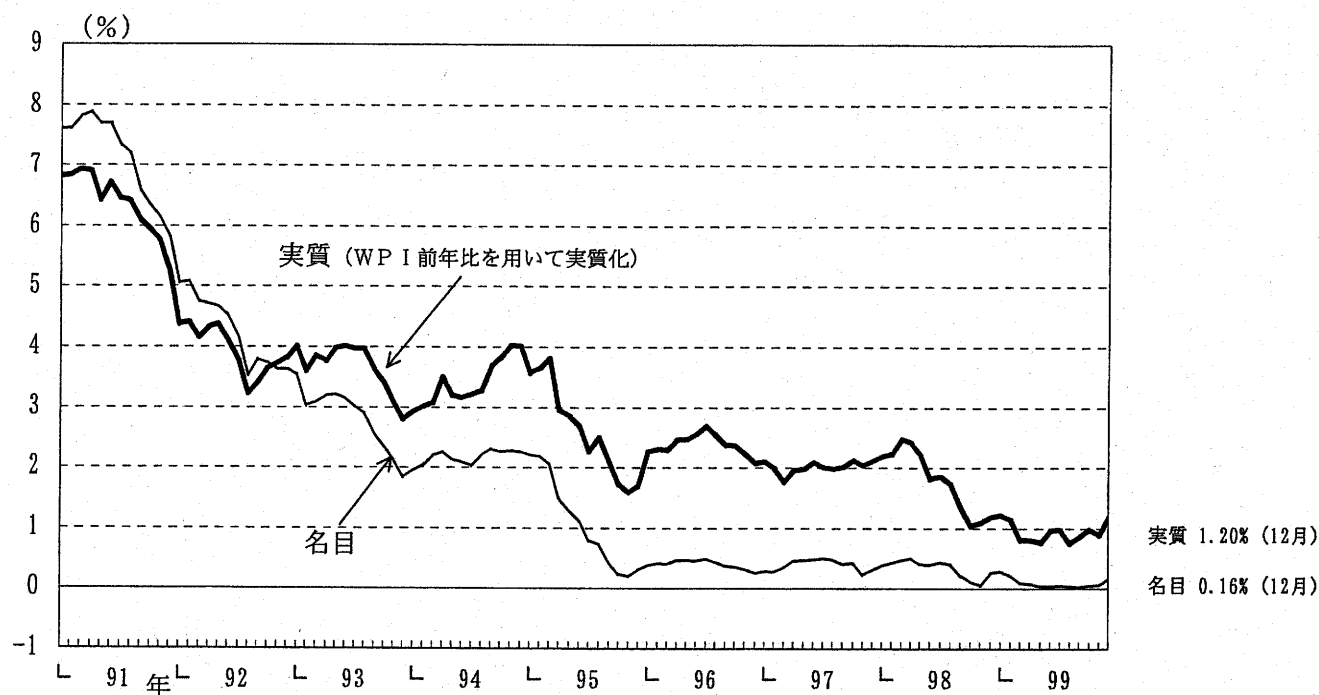


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

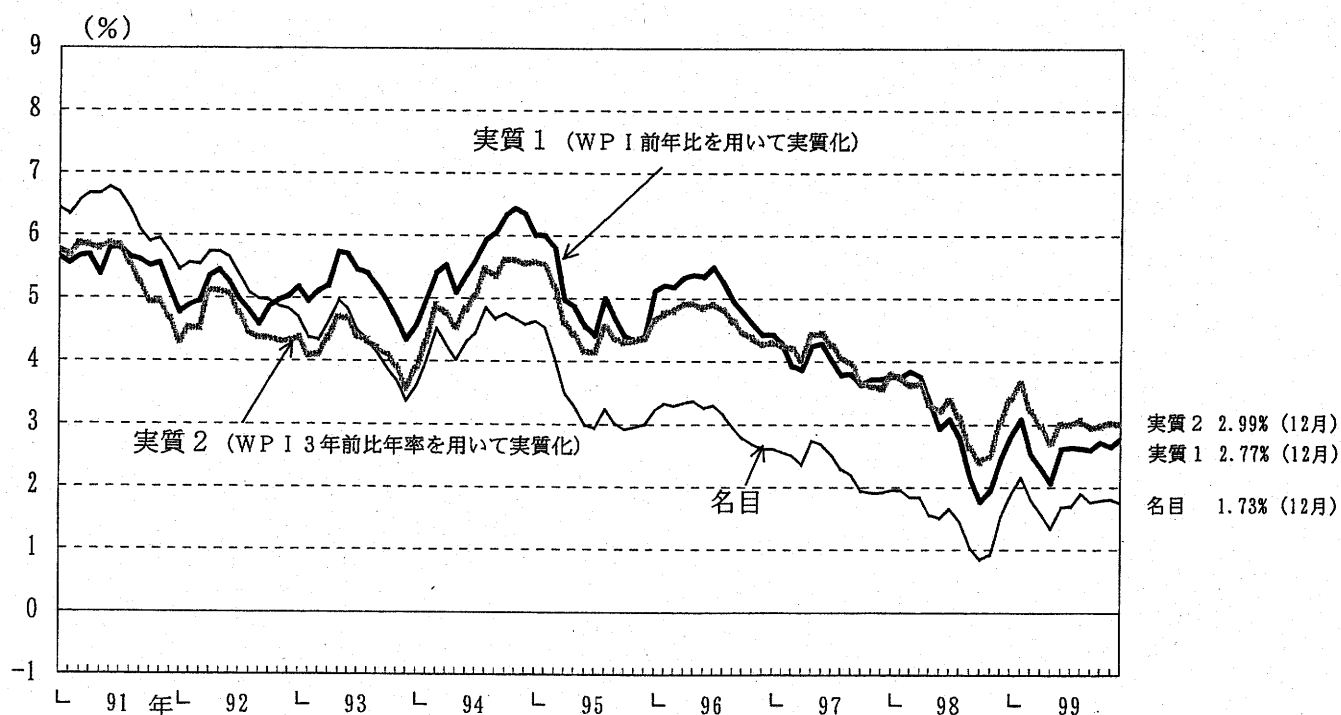
## 実質金利 (試算値、2)

—— 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

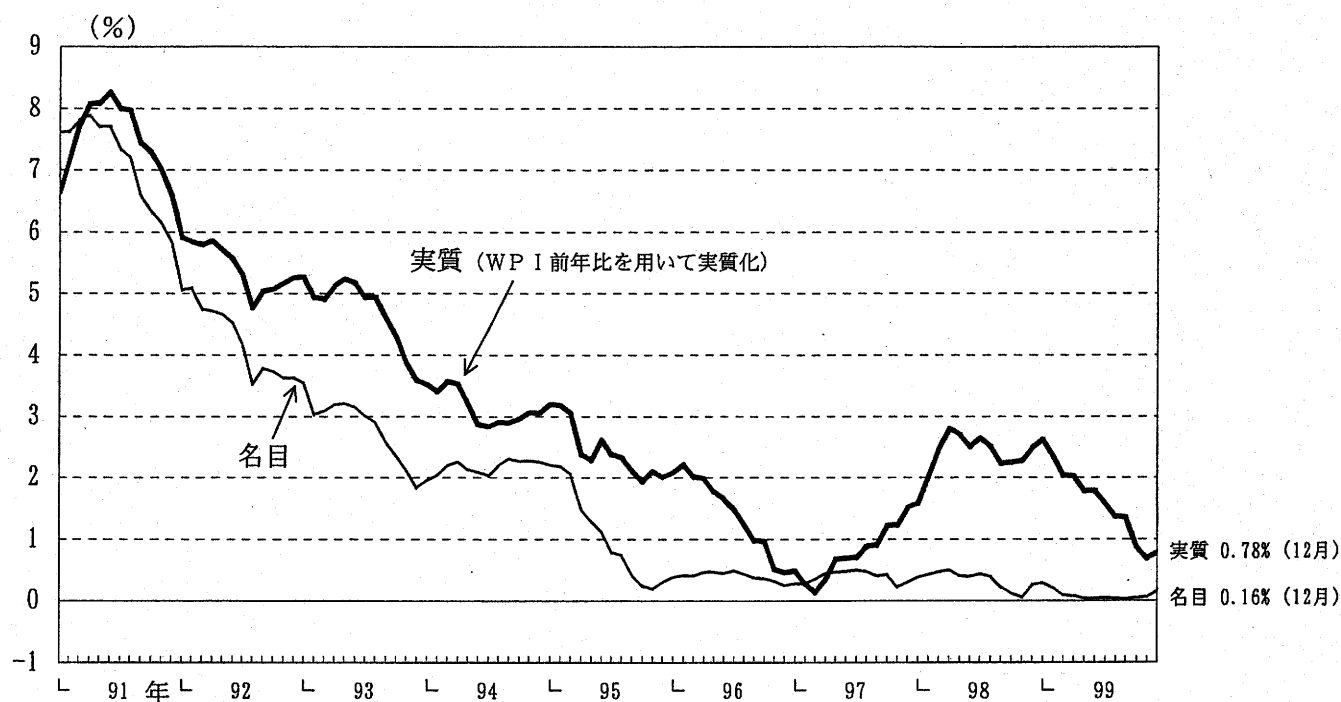


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

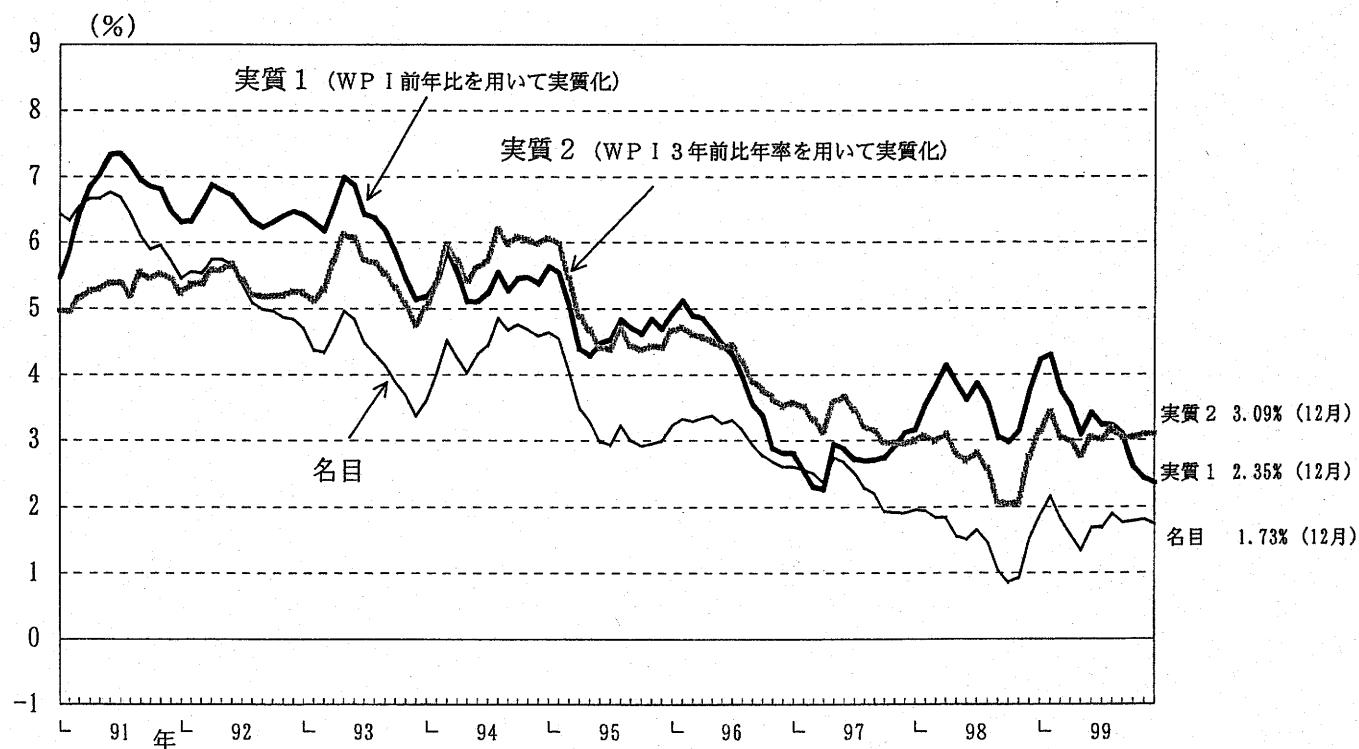
# 実質金利（試算値、3）

—— 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

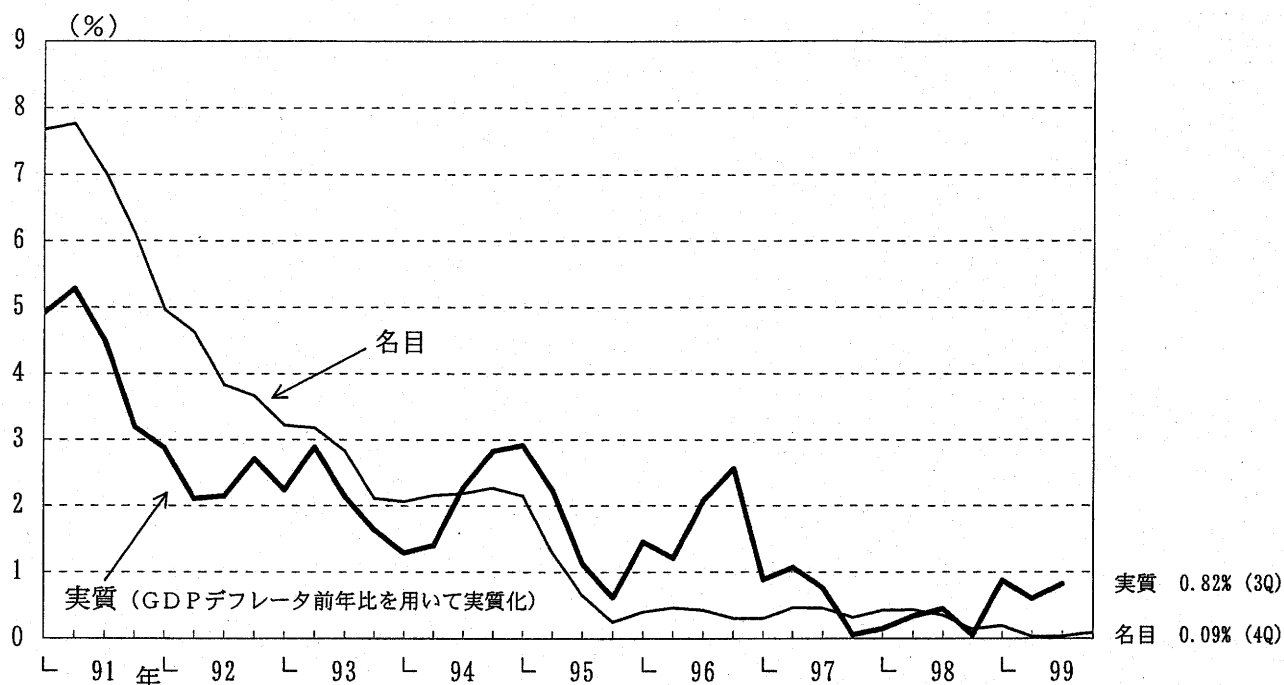


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

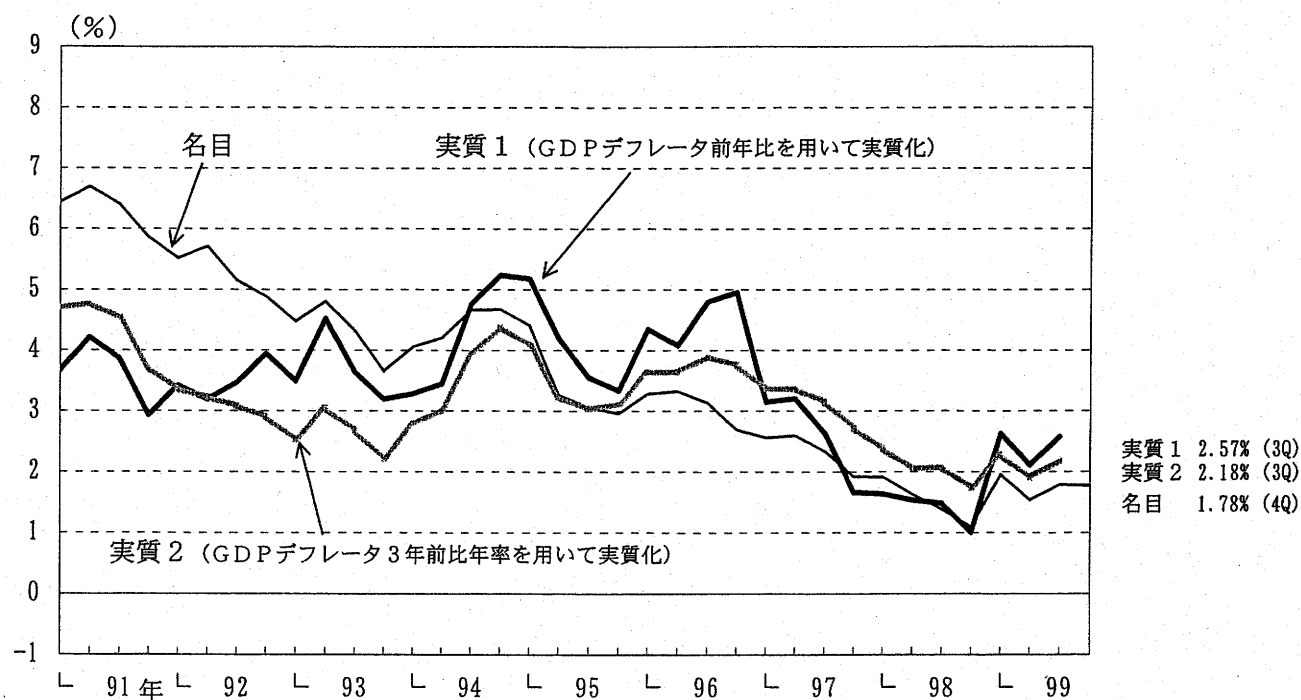
# 実質金利（試算値、4）

—— 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

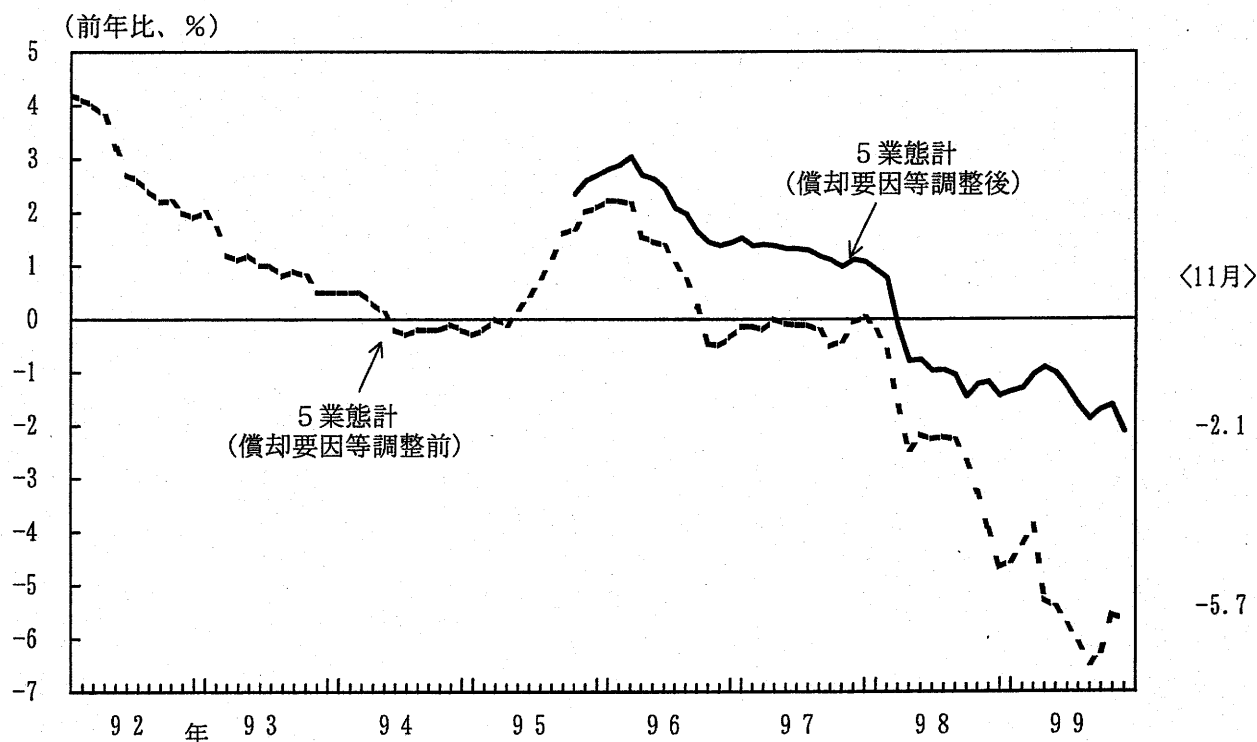


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

## 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 (99/11月平残476兆円) は、都銀 (同216)、長信 (同34)、信託 (同43)、地銀 (同133)、地銀Ⅱ (同50)。  
 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つてみる必要がある。

## (2) 主要 3 業態の貸出実績・計画

対外非公表  
(前年比、%)

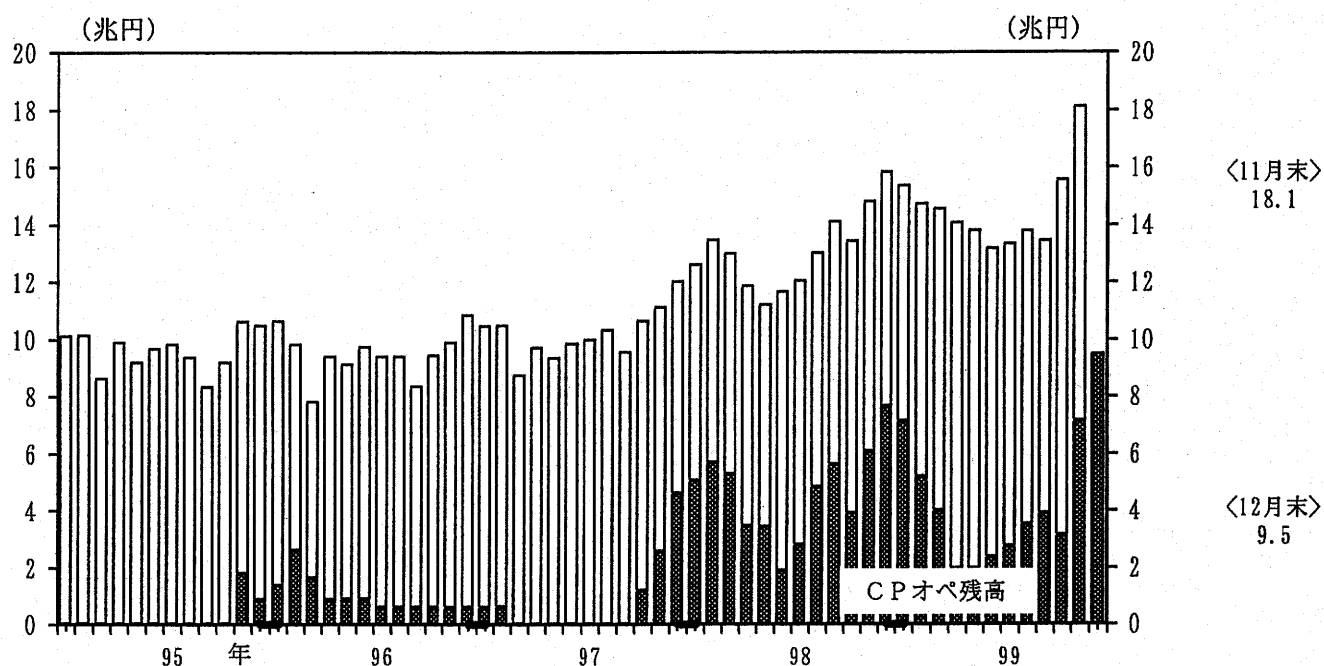
99/	9月 実績	11月 実績	99/12月			2000/3月		
			9月時点 計画	12月時点 実績見込み	修正幅	10月時点 計画	12月時点 計画	修正幅
	<▲ 1.8>	<▲ 2.1>	<▲ 0.9>	<▲ 2.4>	<▲ 1.5>	<▲ 0.4>	<▲ 0.4>	< 0.0>
	▲ 6.5	▲ 5.4	▲ 4.2	▲ 5.6	▲ 1.4	▲ 2.7	▲ 2.4	+ 0.3

- (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)

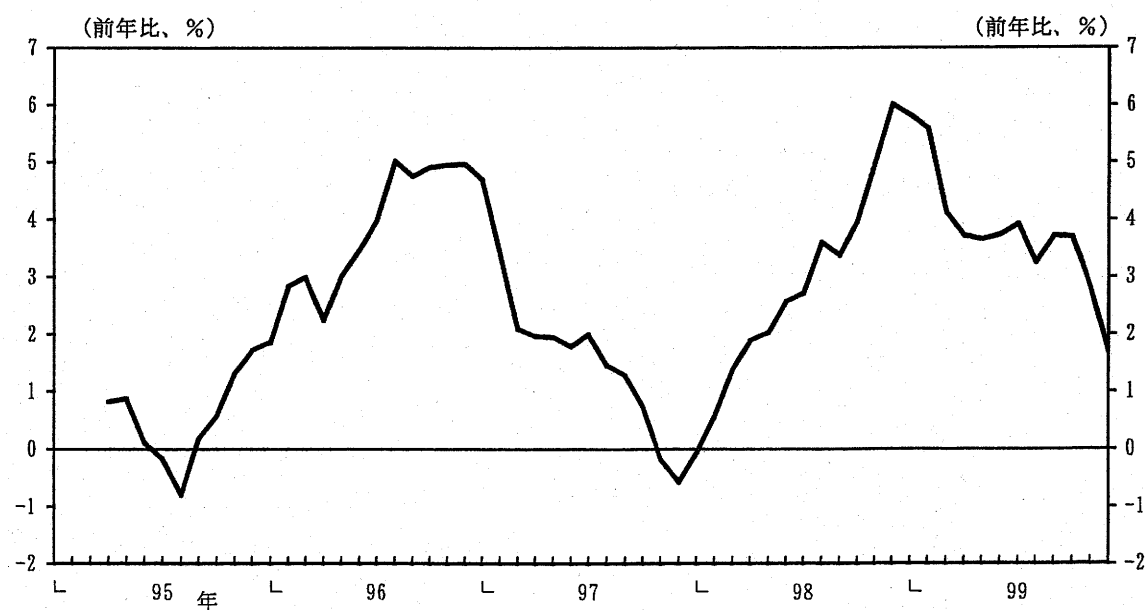


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

## (2) 社債発行額

	(億円)					
	99/7月	8月	9月	10月	11月	12月
発行額	10,358	5,377	10,475	4,882	7,199	6,205
(前年)	(11,046)	(11,148)	(10,824)	(8,946)	(11,803)	(14,764)

## (3) 社債発行残高(末残前年比)

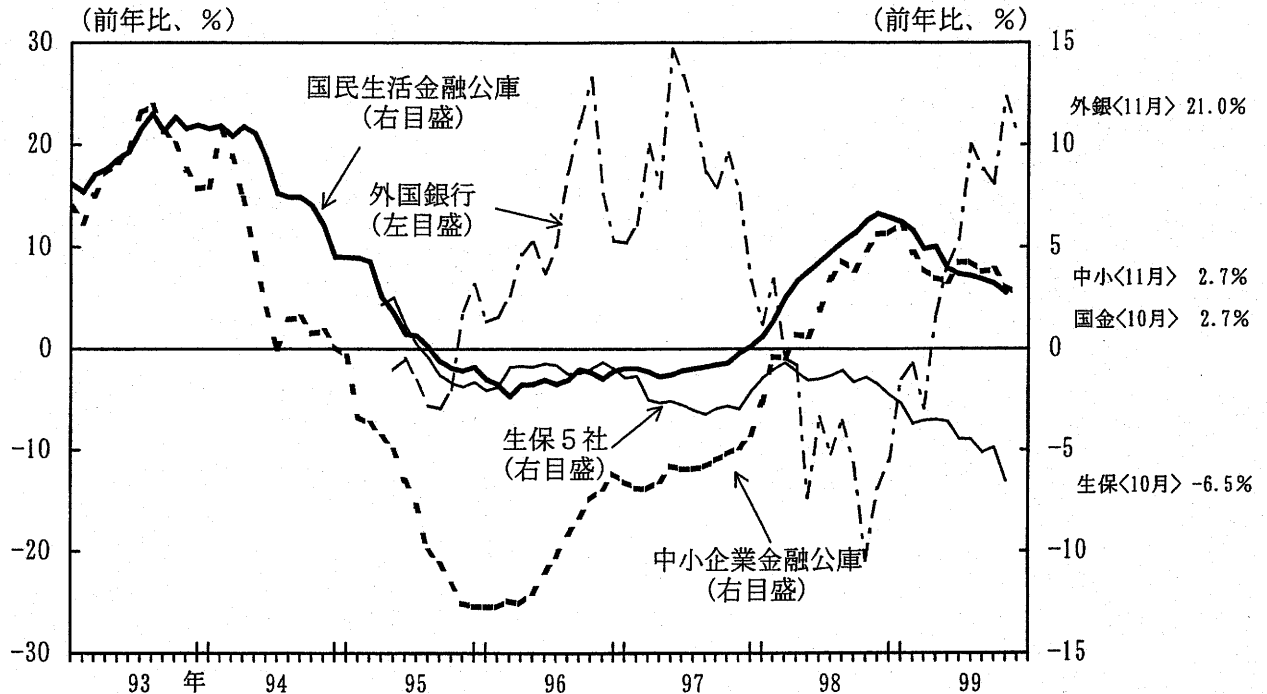


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

# その他金融機関貸出

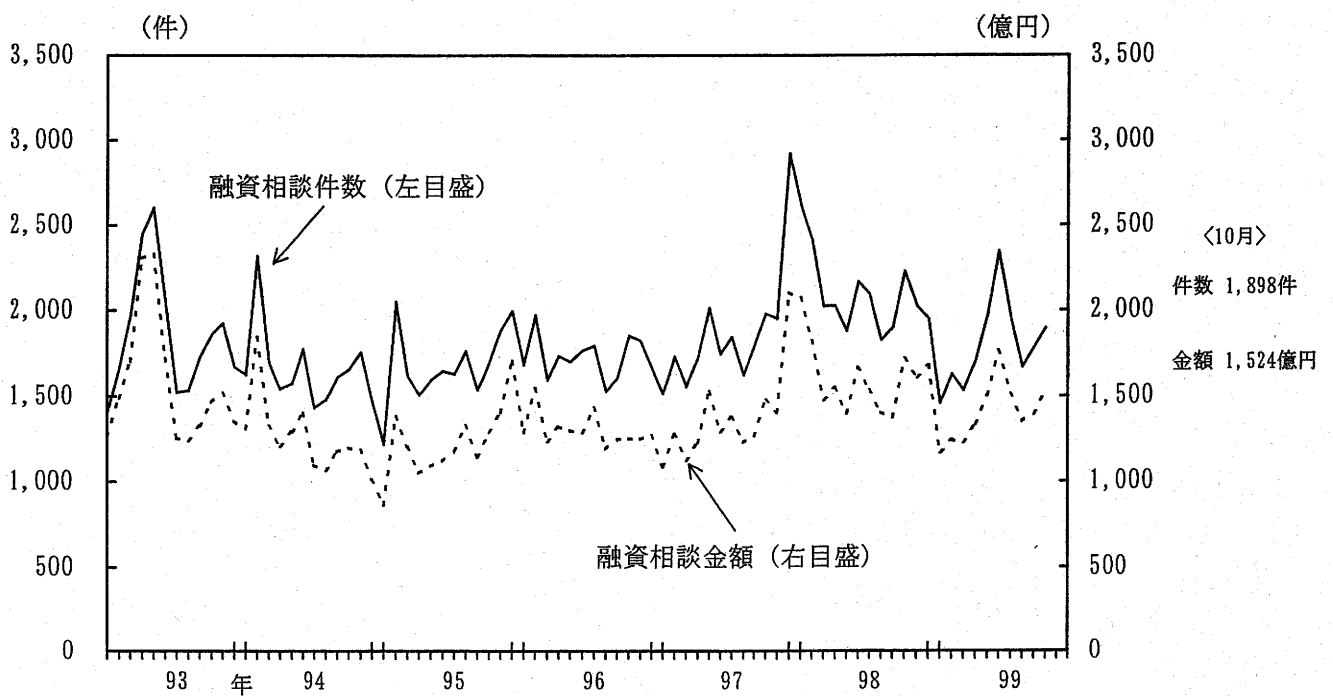
## (1) その他金融機関貸出

生保5社計数  
は対外非公表



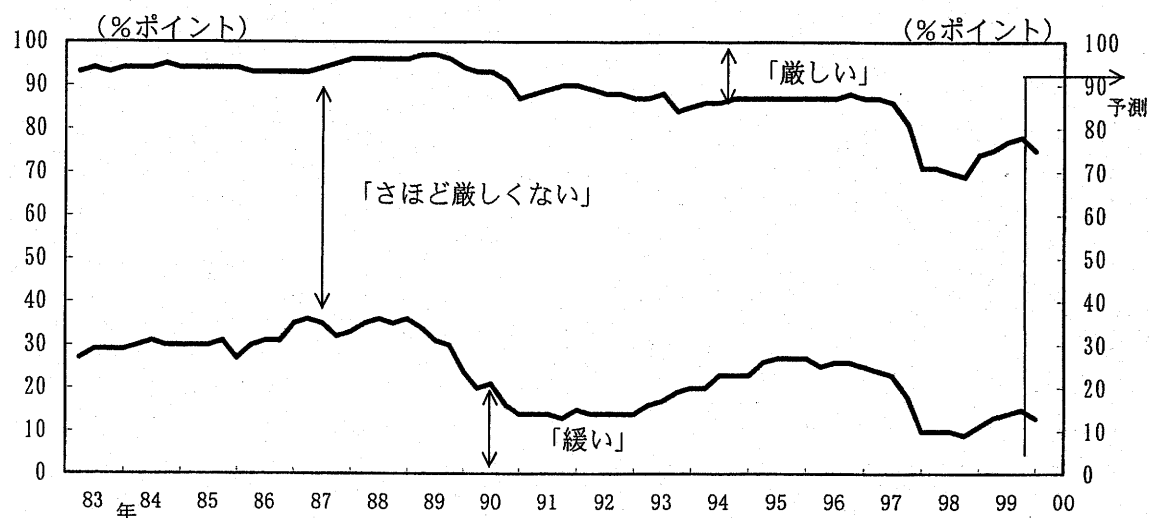
- (注) 1. 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。  
 2. 直近月の残高は、国金 (10兆円)、中小 (8兆円)、外銀 (7兆円)、生保5社 (33兆円)。

## (2) 中小公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)

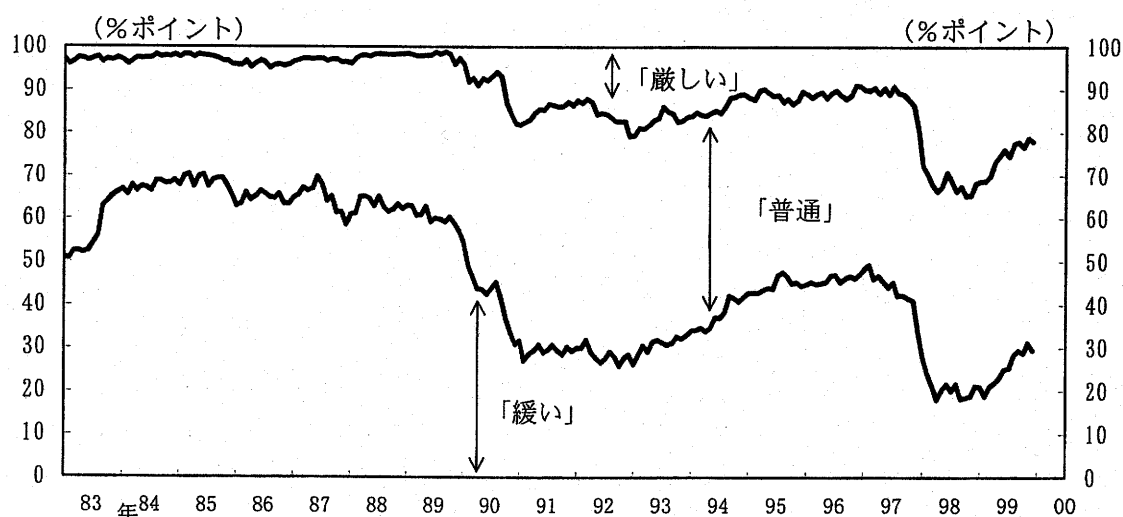


# 中小企業からみた金融機関の貸出態度

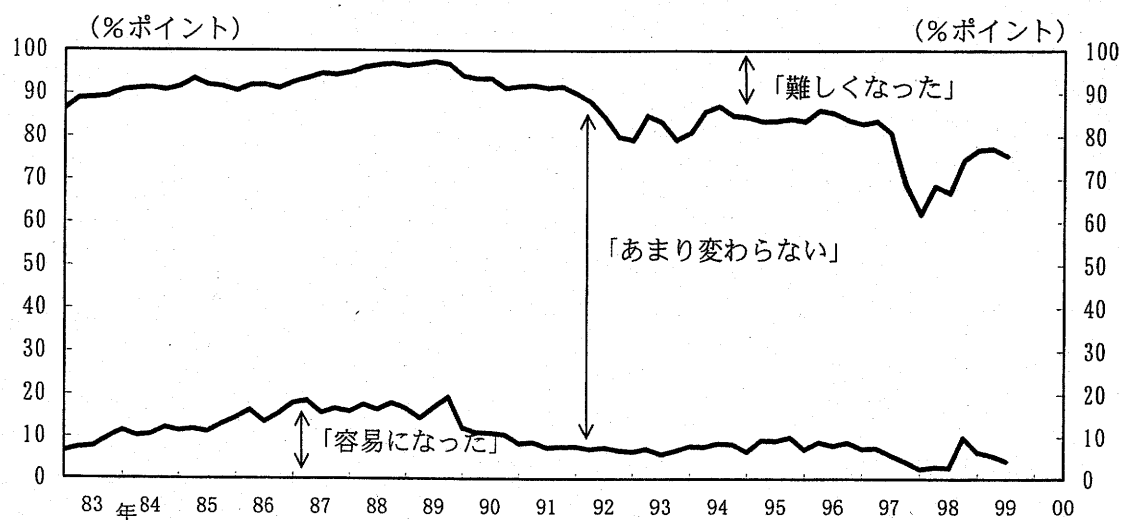
## (1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



## (2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12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	9月	10月	11月
保証承諾額	1.6 ( 7.1)	5.6 (208.4)	2.3 ( 26.7)	1.7 ( 6.8)	1.8 ( 17.4)	1.3 (-67.6)	1.6 (-72.1)
保証債務残高	29.9 ( 2.3)	39.5 ( 34.6)	42.0 ( 42.1)	42.2 ( 43.1)	42.6 ( 42.6)	42.7 ( 37.8)	42.6 ( 22.4)

(参考) 保証債務残高 (99/9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

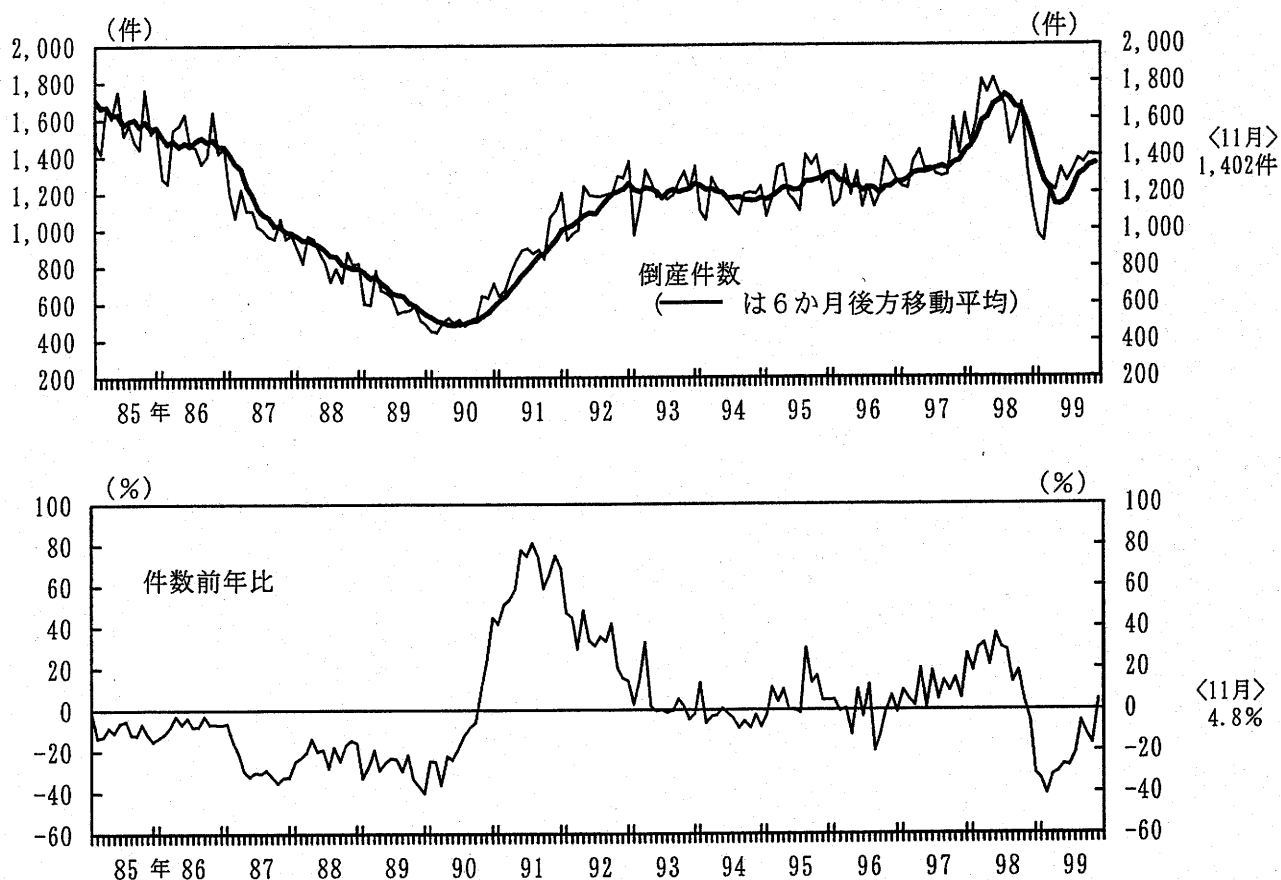
	単 位	98/10 - 99/3月	99/ 4-9月	10月	11月	12月	合 計
保証申込額	(億円)	168,824	36,661	4,988	6,887	8,535	225,895
保証承諾額	(億円)	144,224	30,404	4,003	5,325	7,793	191,749
保証承諾件数	(万件)	75.4	22.9	3.1	4.0	5.8	111.2
1件あたり 保証承諾額	(百万円)	19.1	13.3	12.7	13.4	13.3	17.2

(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」)

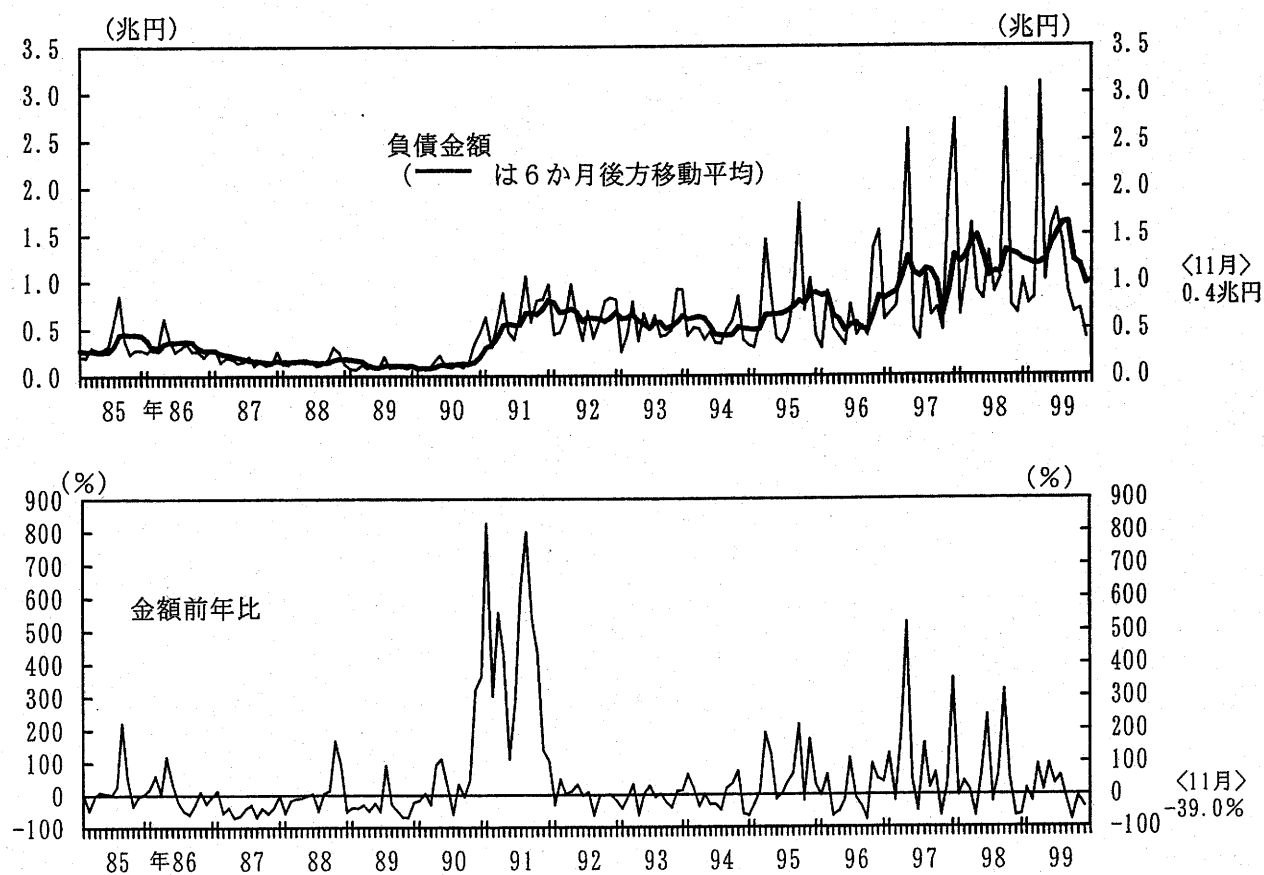
- ・ 対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業
- ②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・ 保証限度額：2億5千万円 (対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・ 保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・ 信用保証料率：一般保証より0.15～0.20%程度低い保証料率を適用
- ・ 担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・ 取扱期間：2001年3月末まで

# 企業倒産

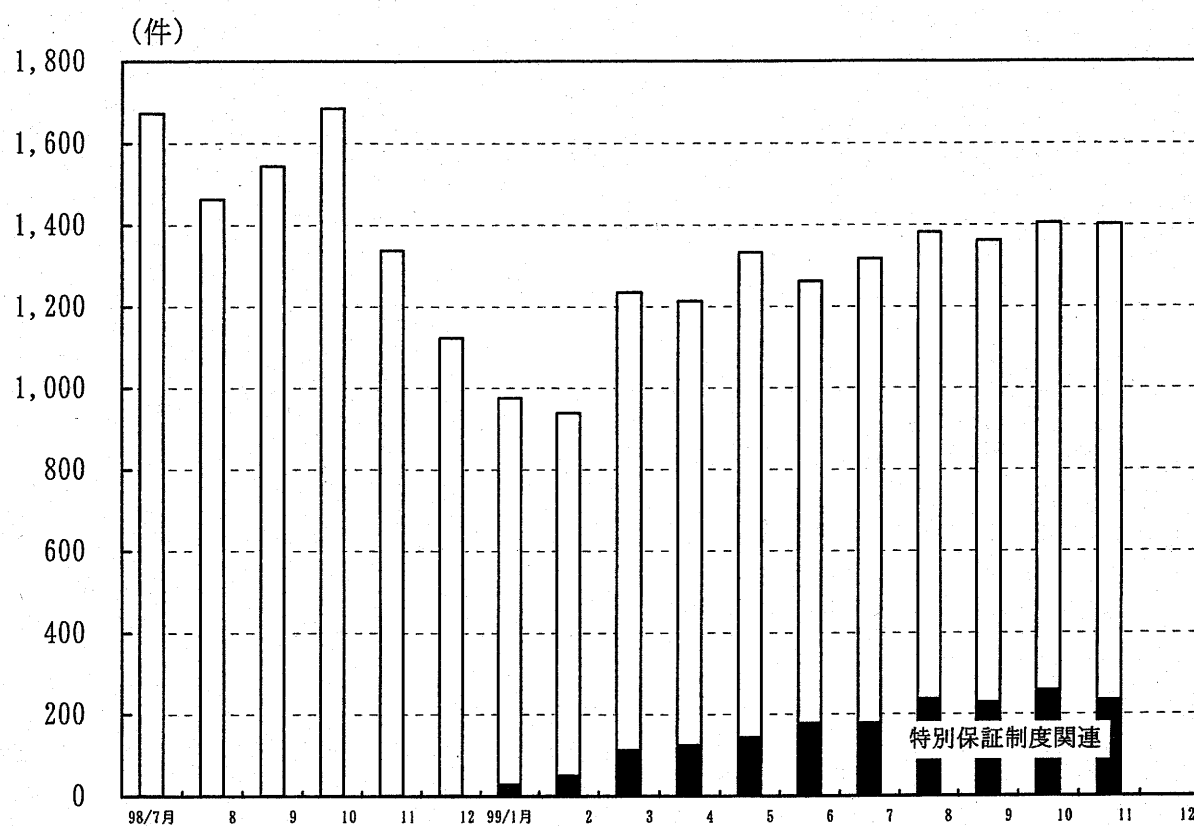
## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



## (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

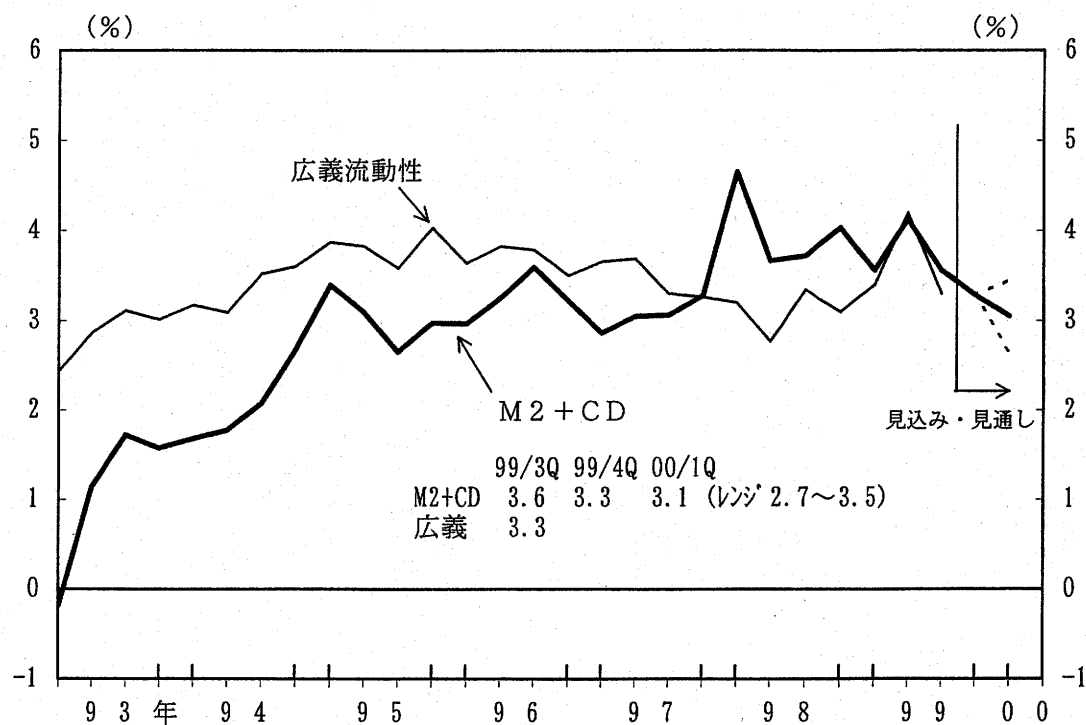


(注) 東京商工リサーチ調べ。

「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。

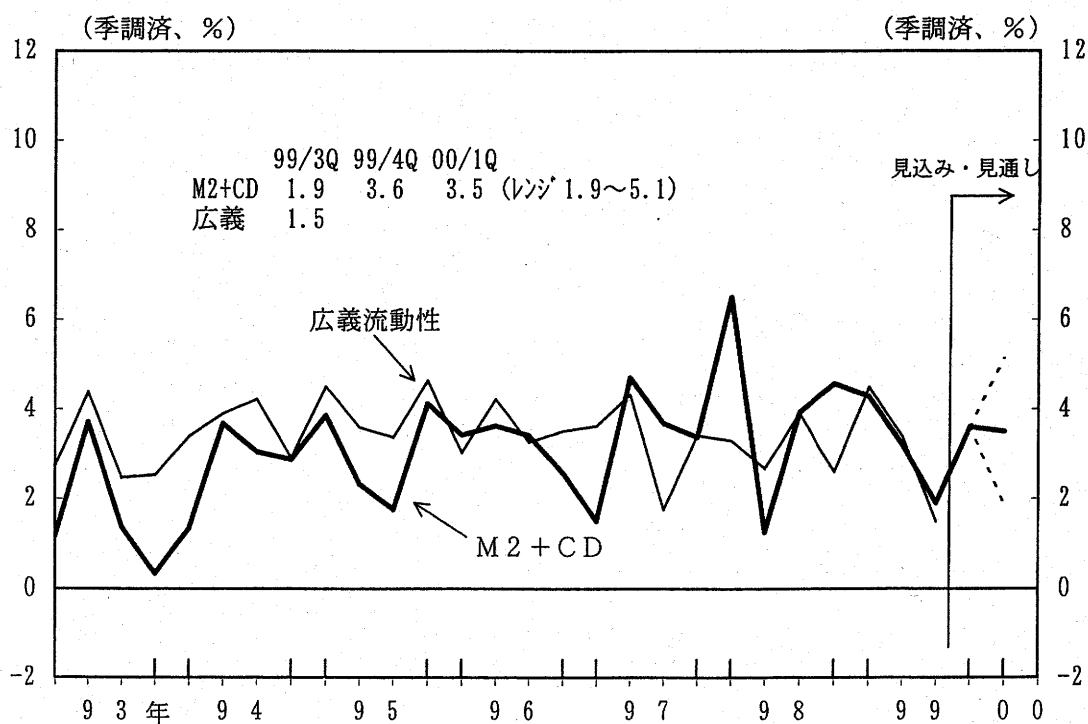
## マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



(注) 99/4QのM2 + CD前年比は実績見込み。

## (2) 前期比年率

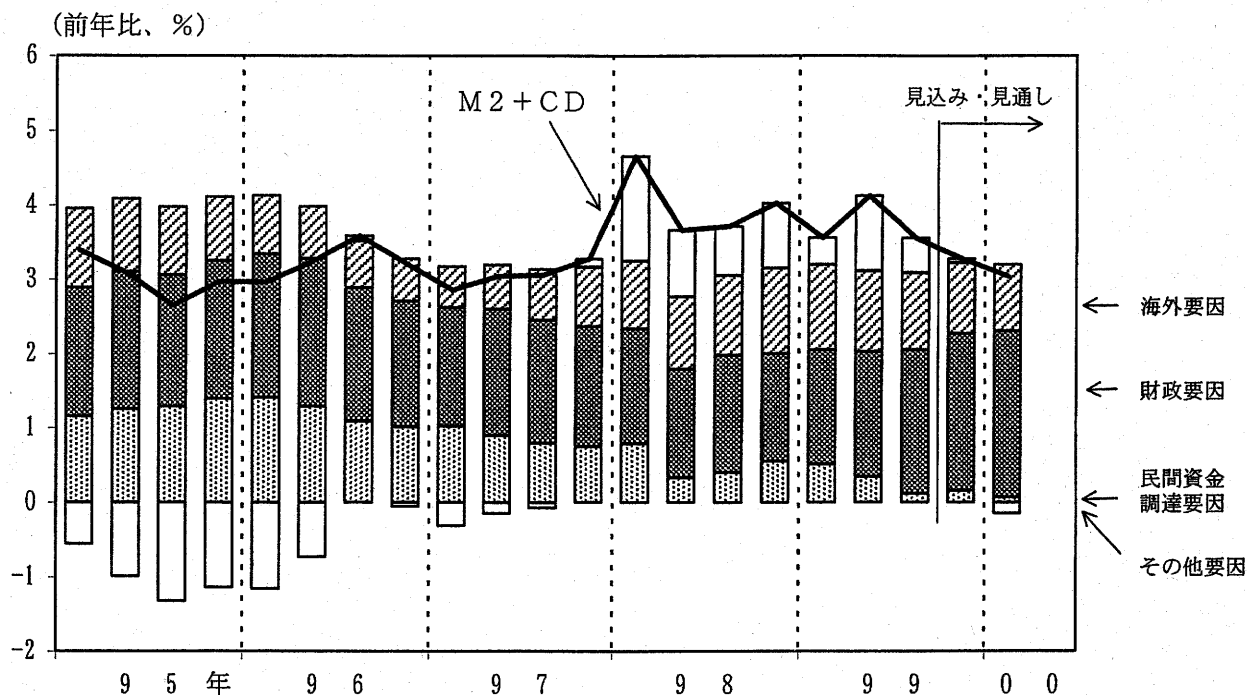


(注) 99/4QのM2 + CD前期比年率は実績見込み。

## M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 (前年比)

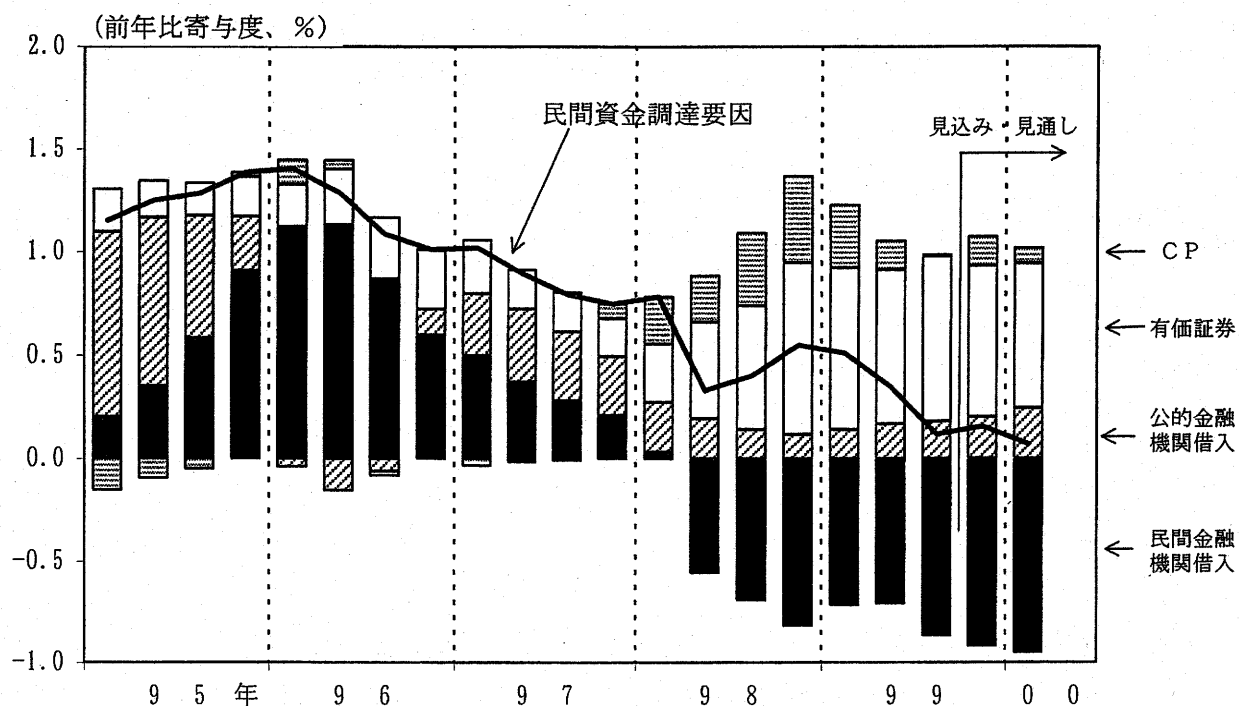
—— マネー保有主体 (民間部門・地公体)  
のバランスシート・アプローチによる。

## (1) M2 + CD増減の寄与度分解



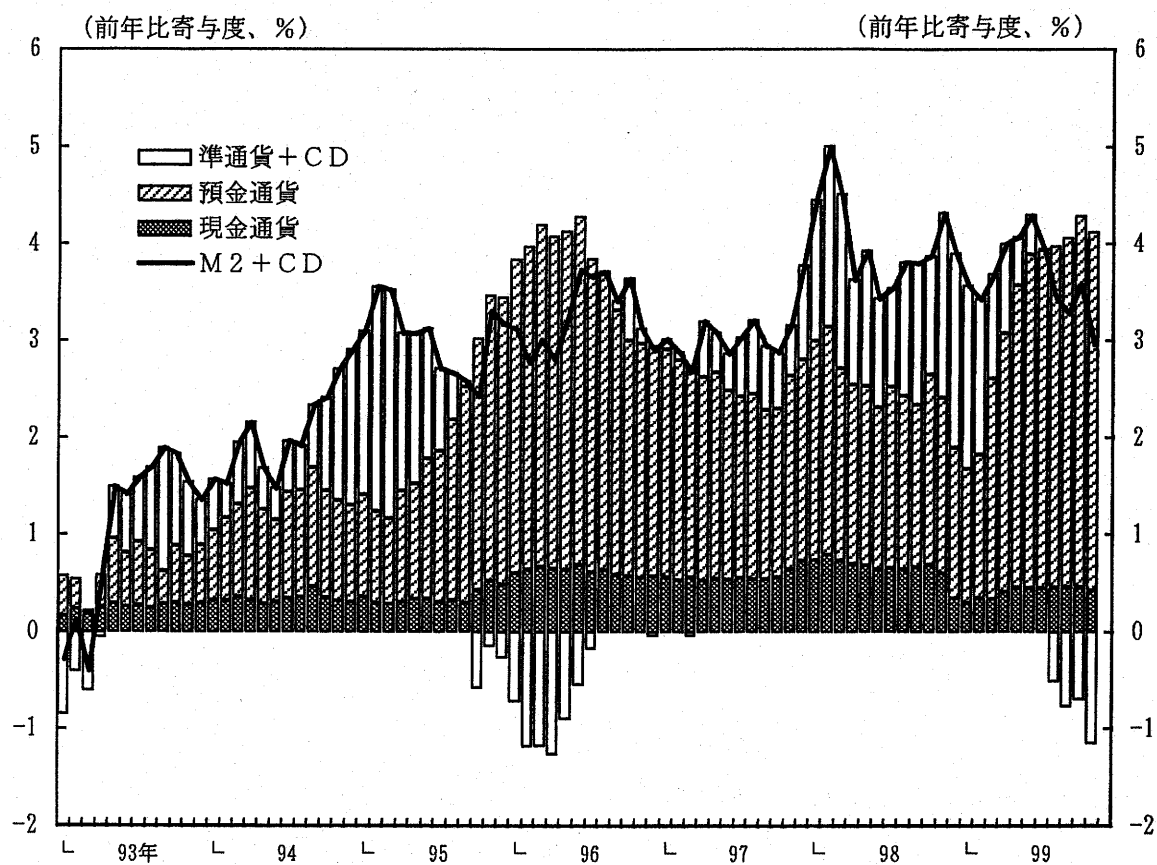
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

## (2) 民間資金調達要因の内訳





## M 2 + C D 増減の通貨種類別内訳

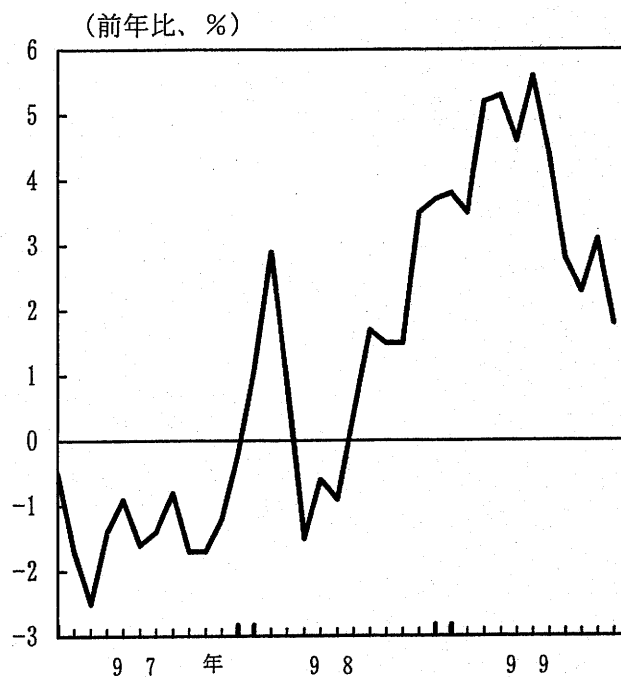
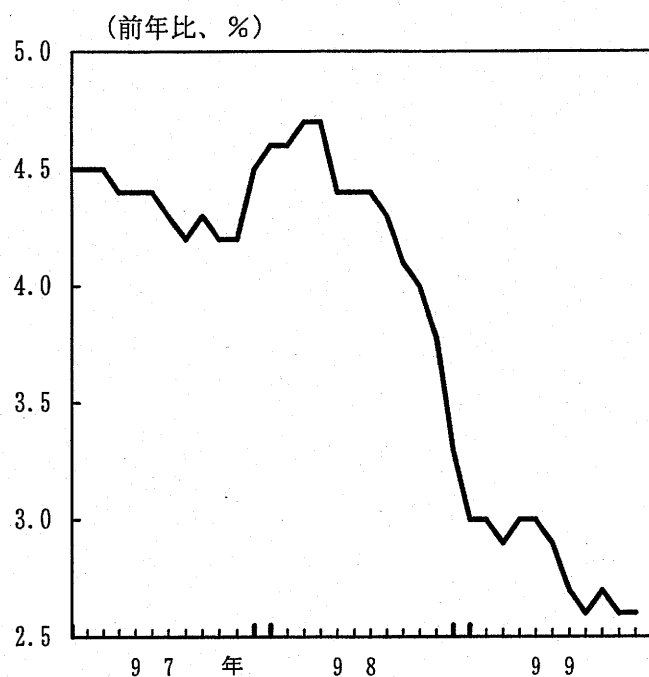


## 法人・個人別 実質預金＋CD

—— 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）

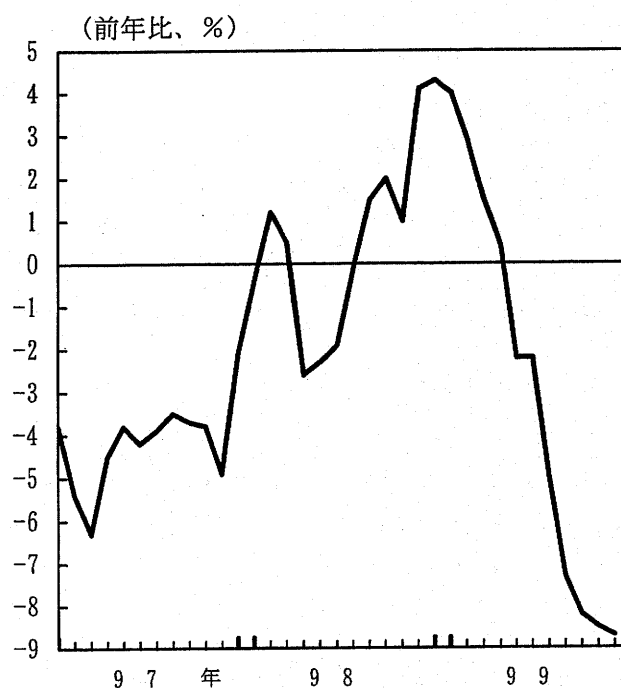
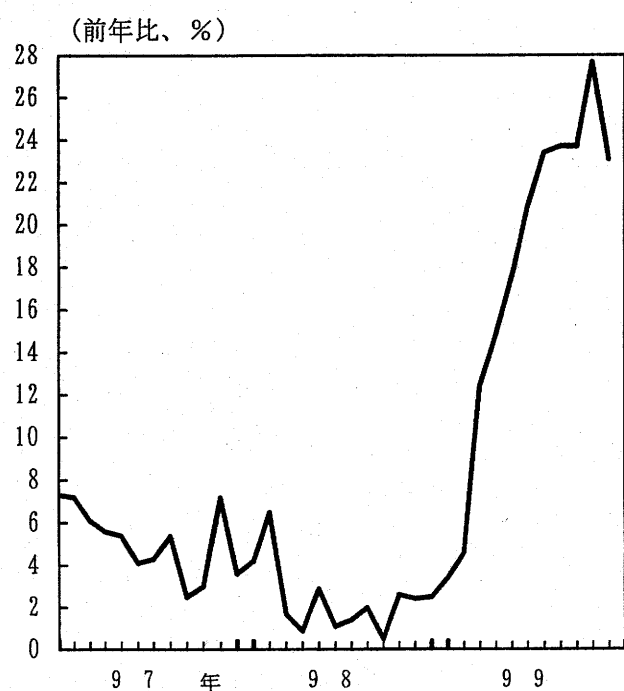
(1) 個人預金（11月平残265兆円）

(2) 法人預金（同145兆円）

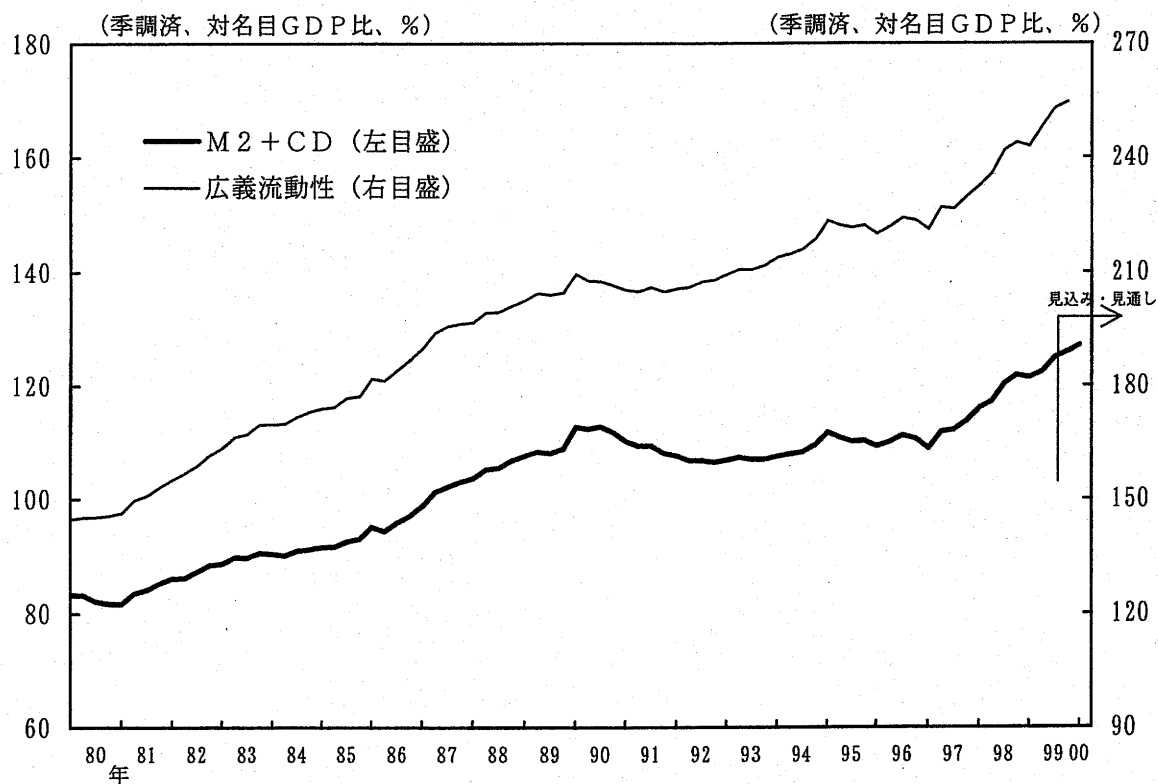


(2-1) 法人うち流動性（同58兆円）

(2-2) 法人うち定期性（同88兆円）



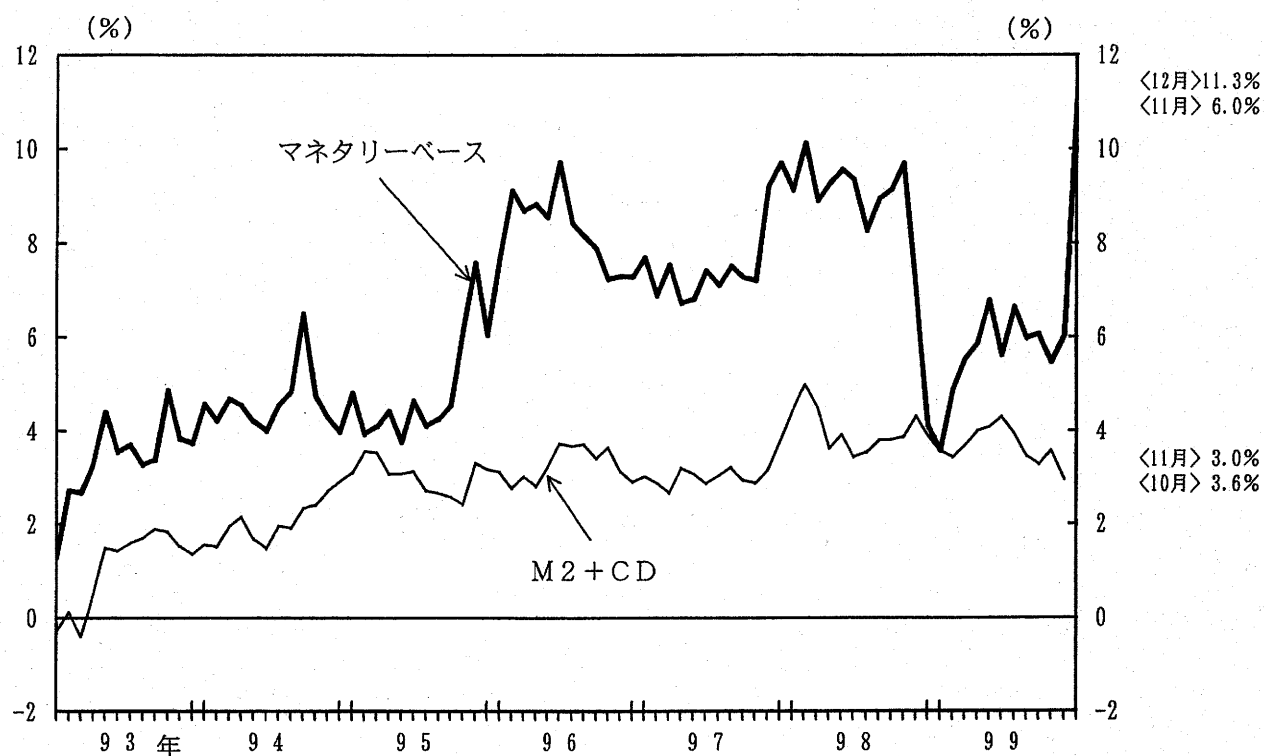
## マネーサプライの対名目GDP比率



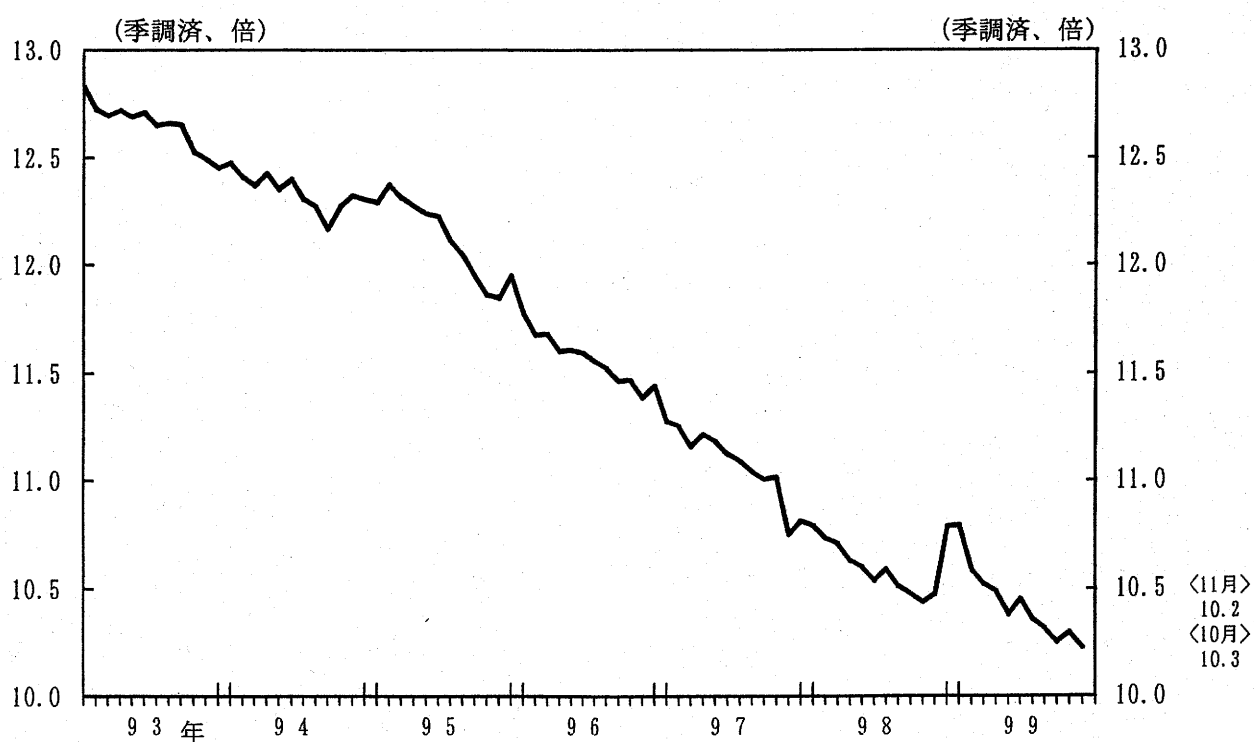
- (注) 1. 1999/4Q～2000/1QのM2 + CDは見込み・見通し。  
 2. 1999/4Qの広義流動性は10～11月平均。  
 3. 1999/4Q～2000/1Qの名目GDPは1999/3Q比横這いと想定。

## マネタリーベース

## (1) 前年比

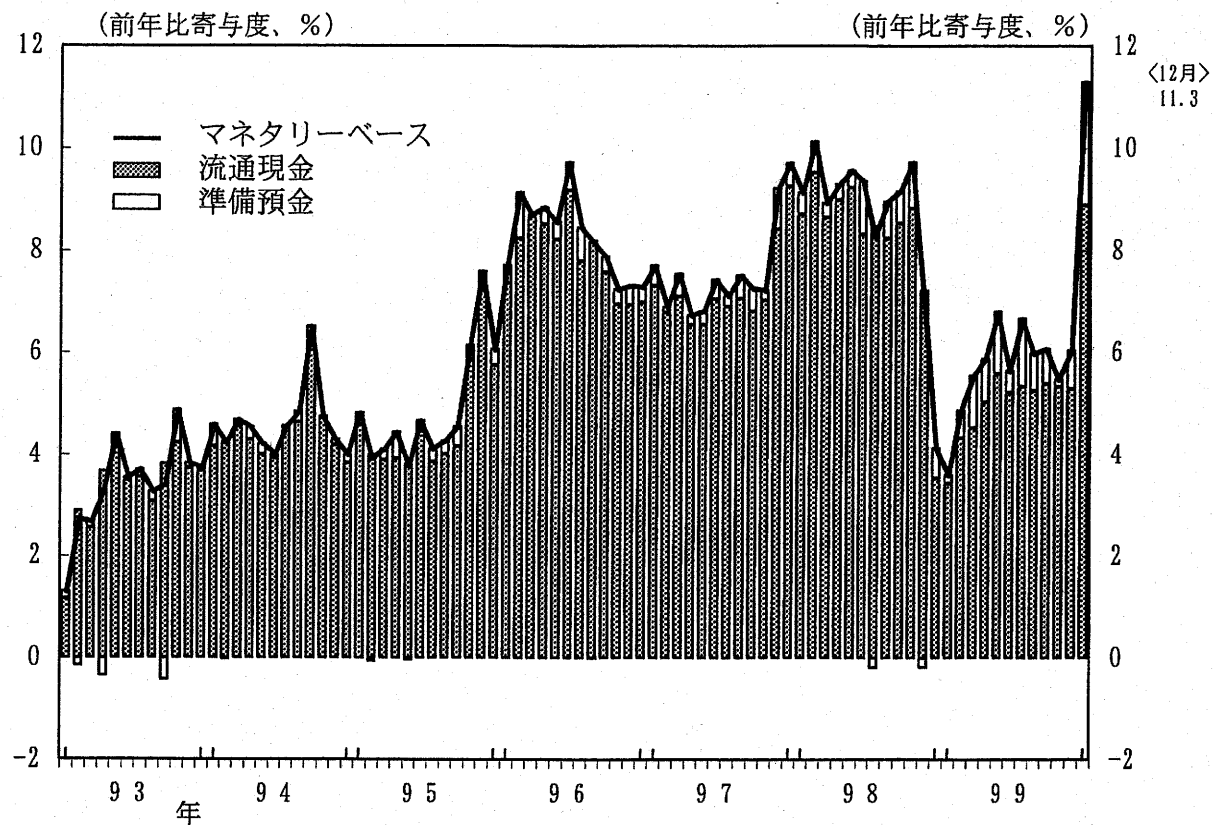


## (2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



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

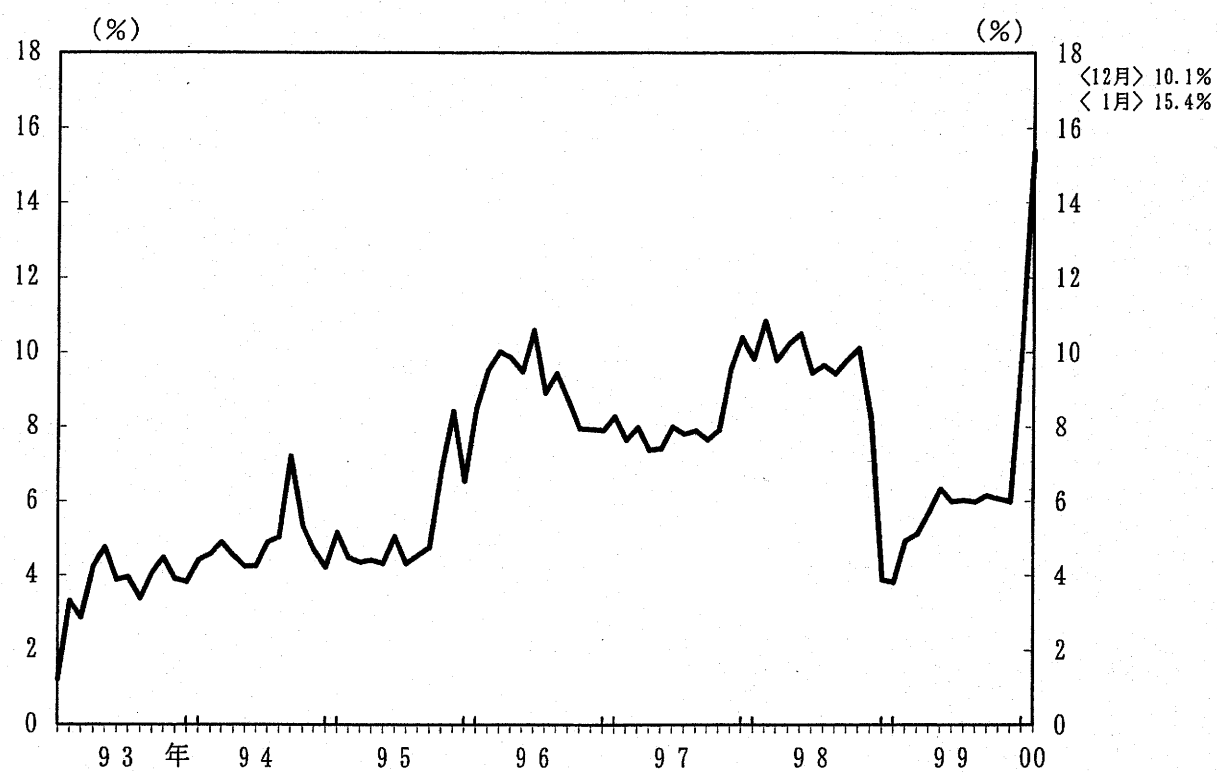
## マネタリーベース増減の寄与度分解



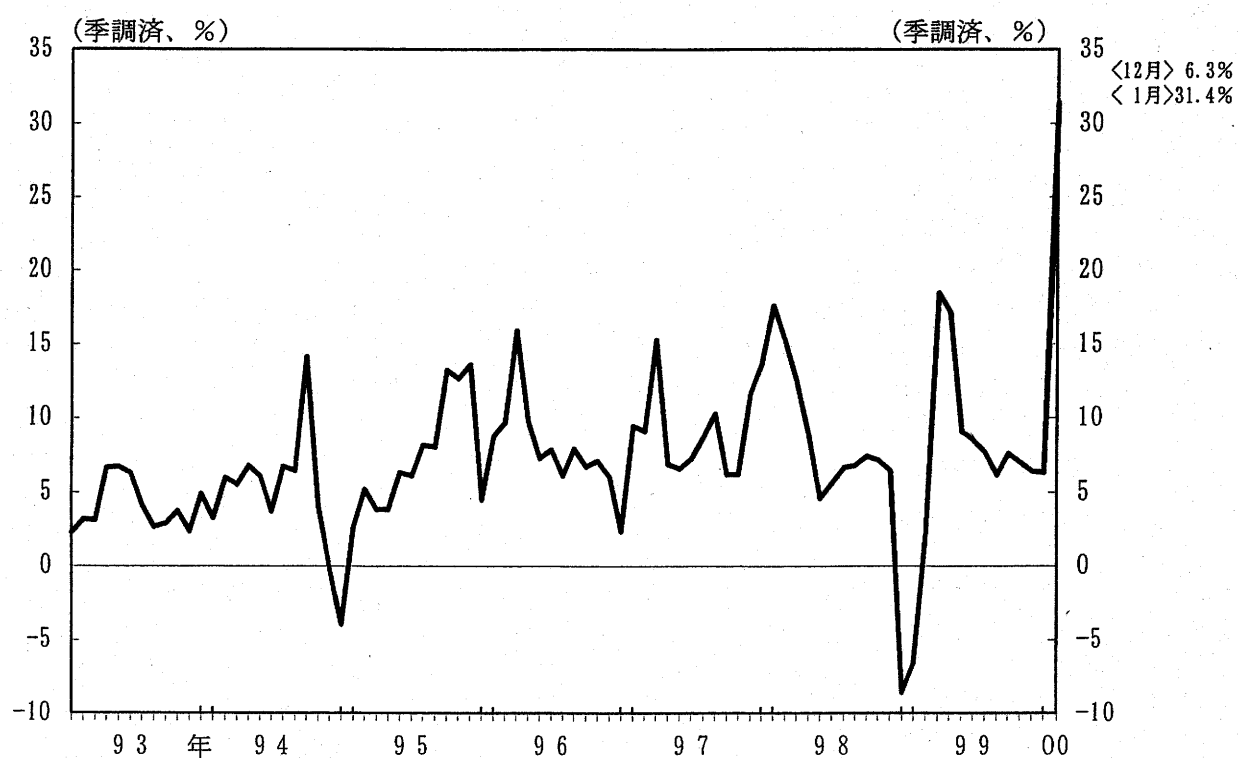
- (注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋準備預金  
 2. マネタリーベースは準備率調整前。

## 銀行券発行高 (平均残高)

## (1) 前年比

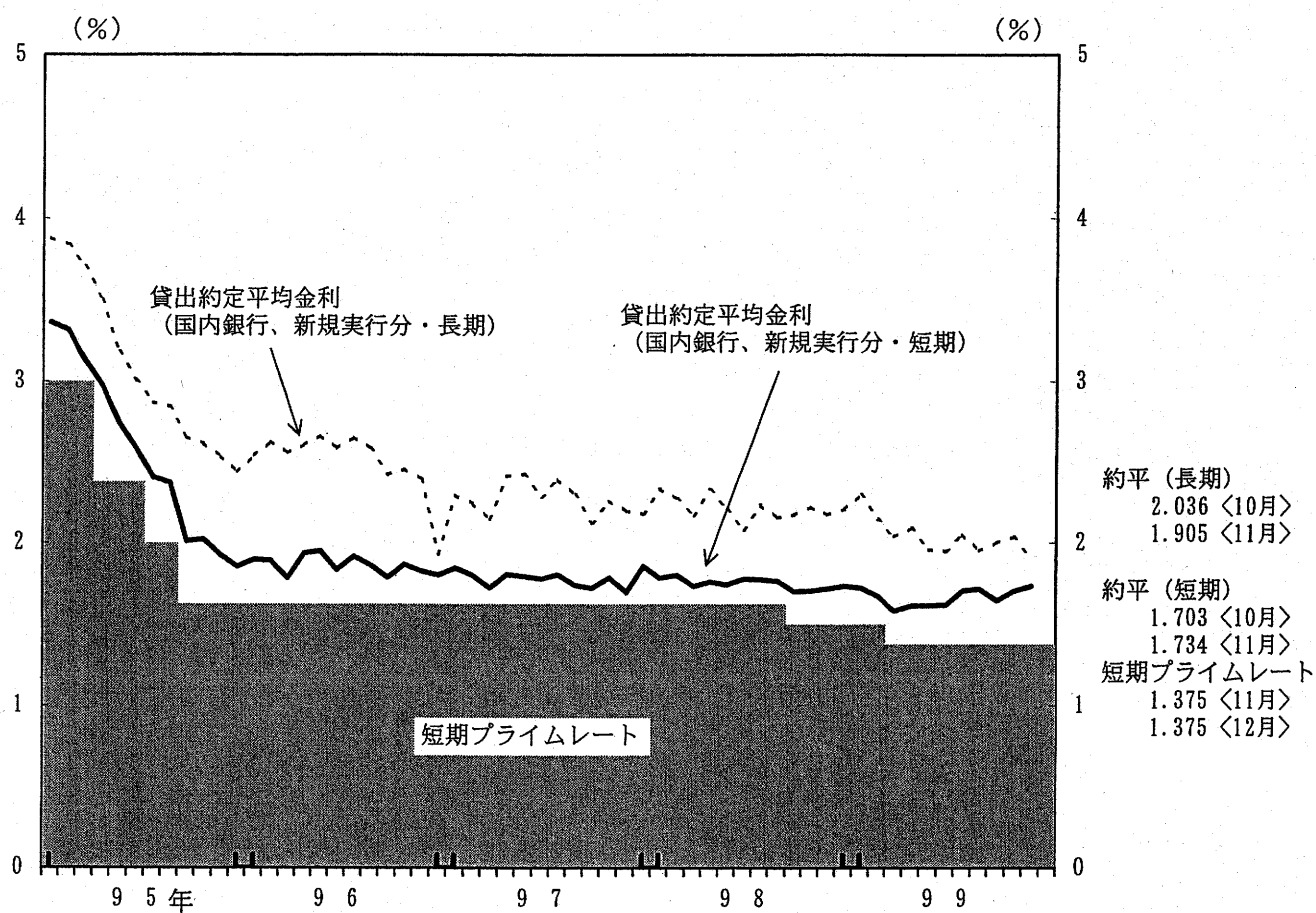


## (2) 3 か月前比年率



(注) 2000/1月の計数は1～12日の平均。

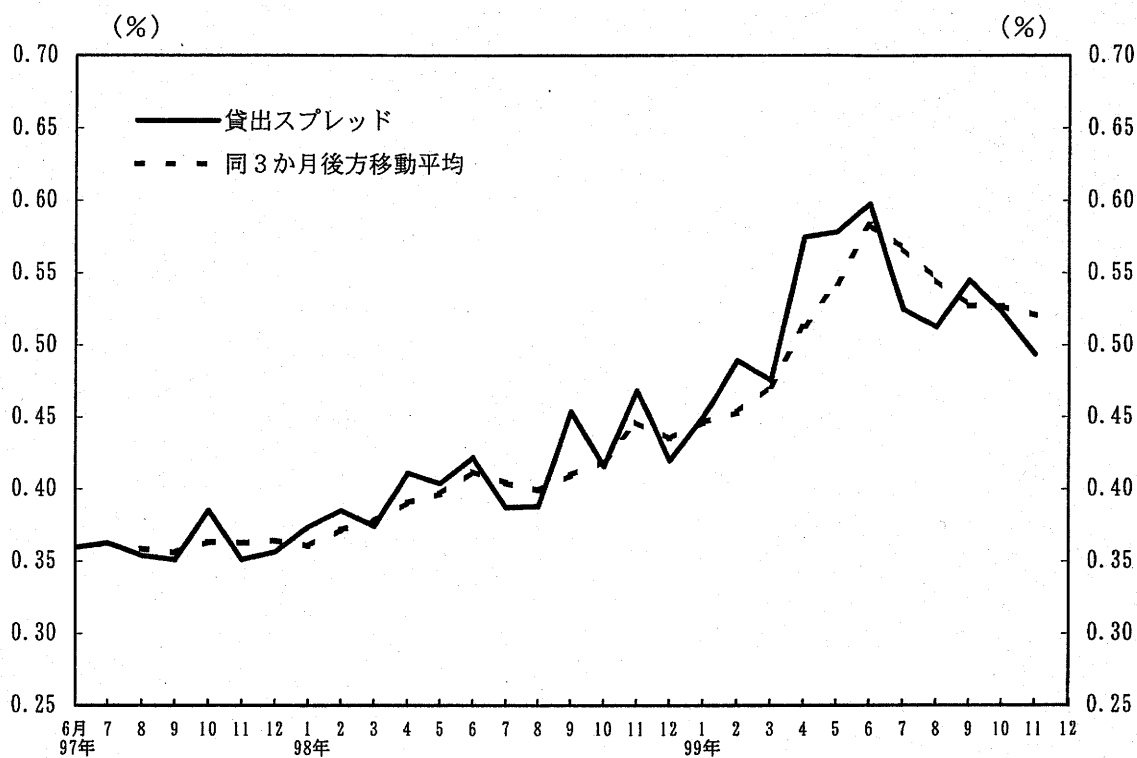
## 貸出金利



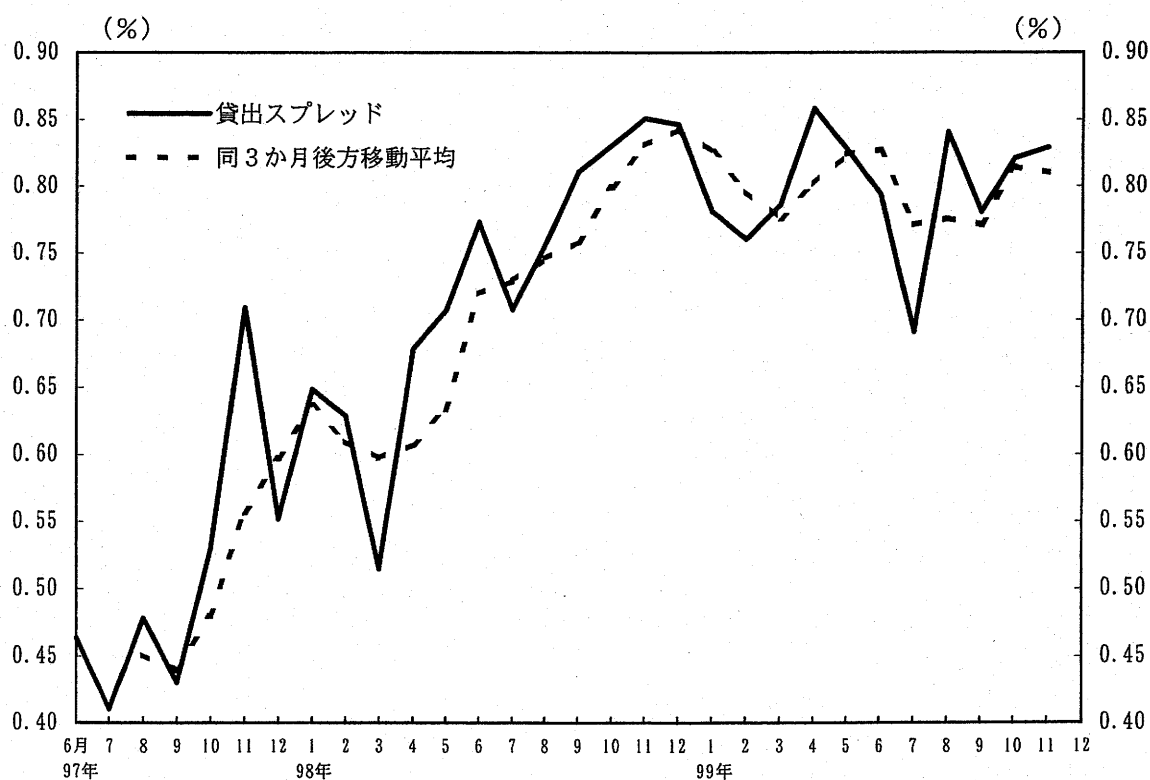
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



## (2) 長期

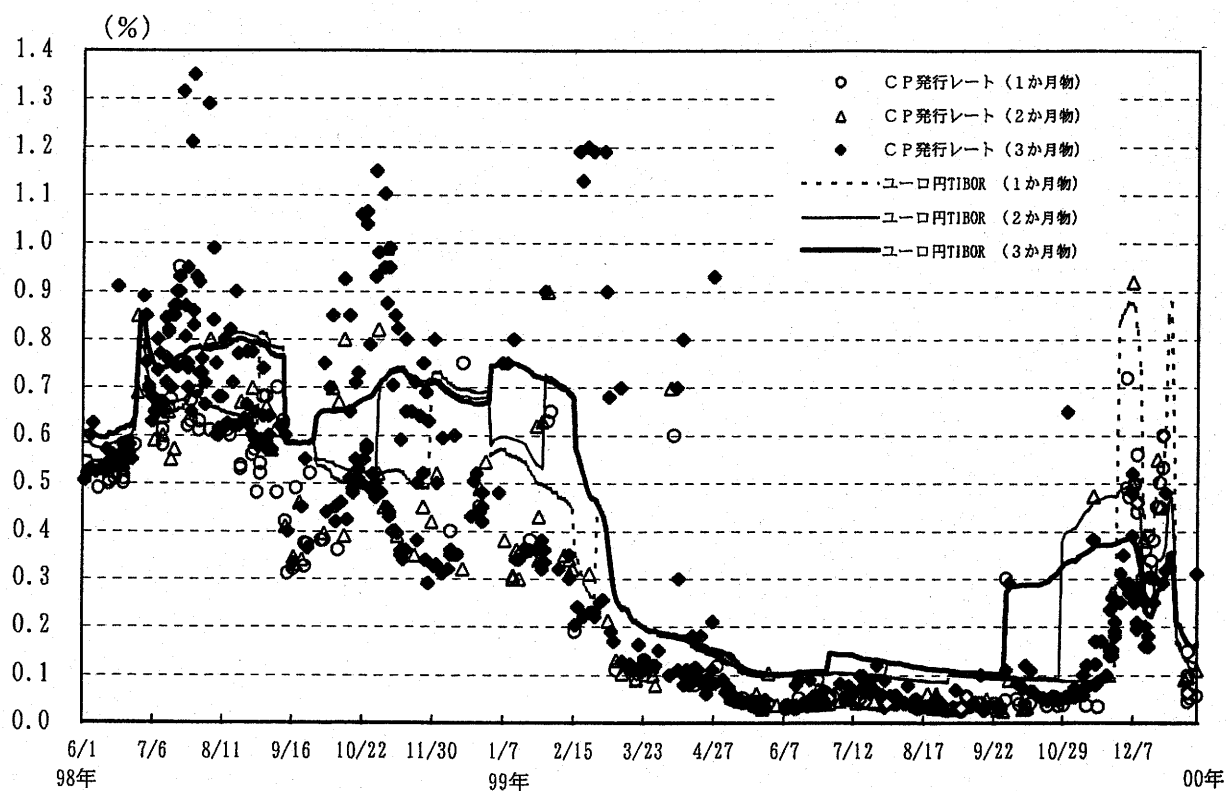


(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

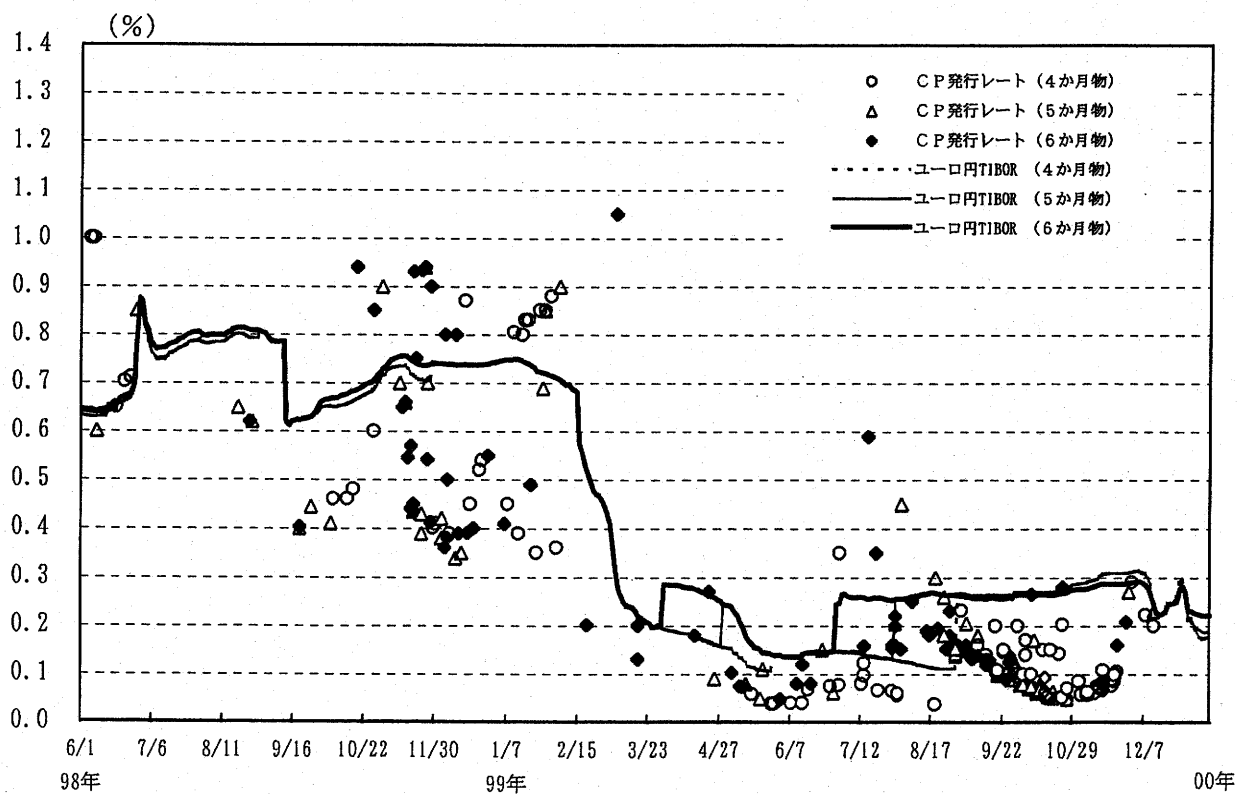


## C P 発行レート

## (1) 1～3 か月物



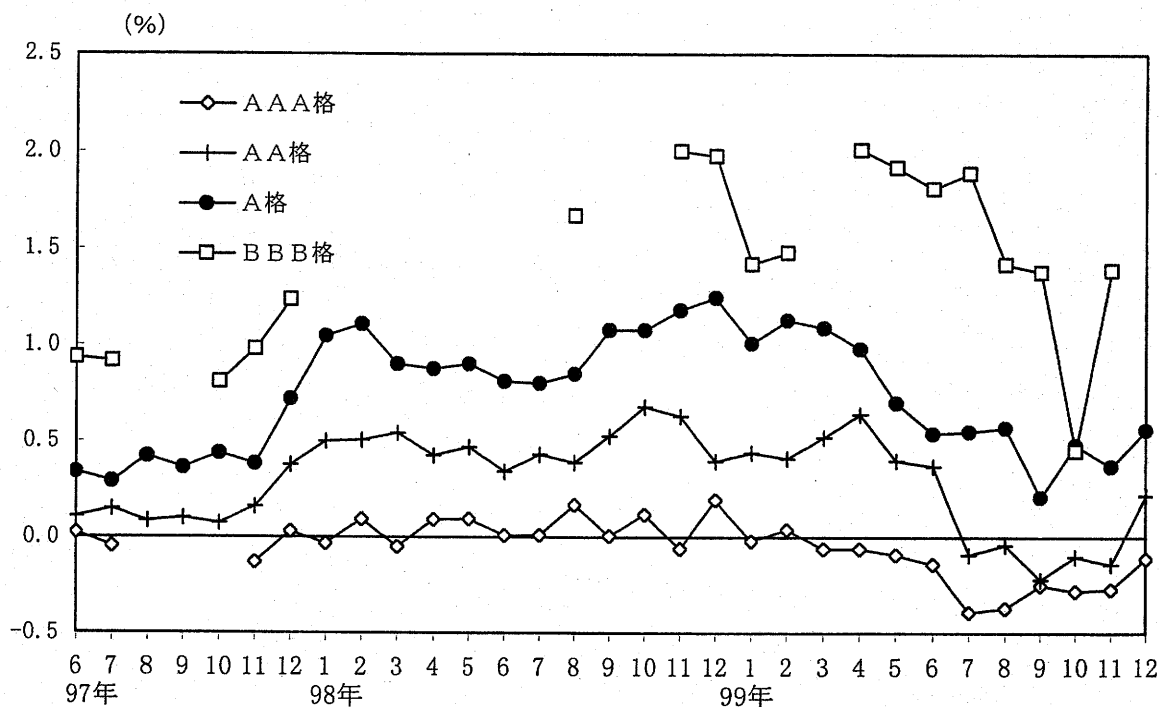
## (2) 4～6 か月物



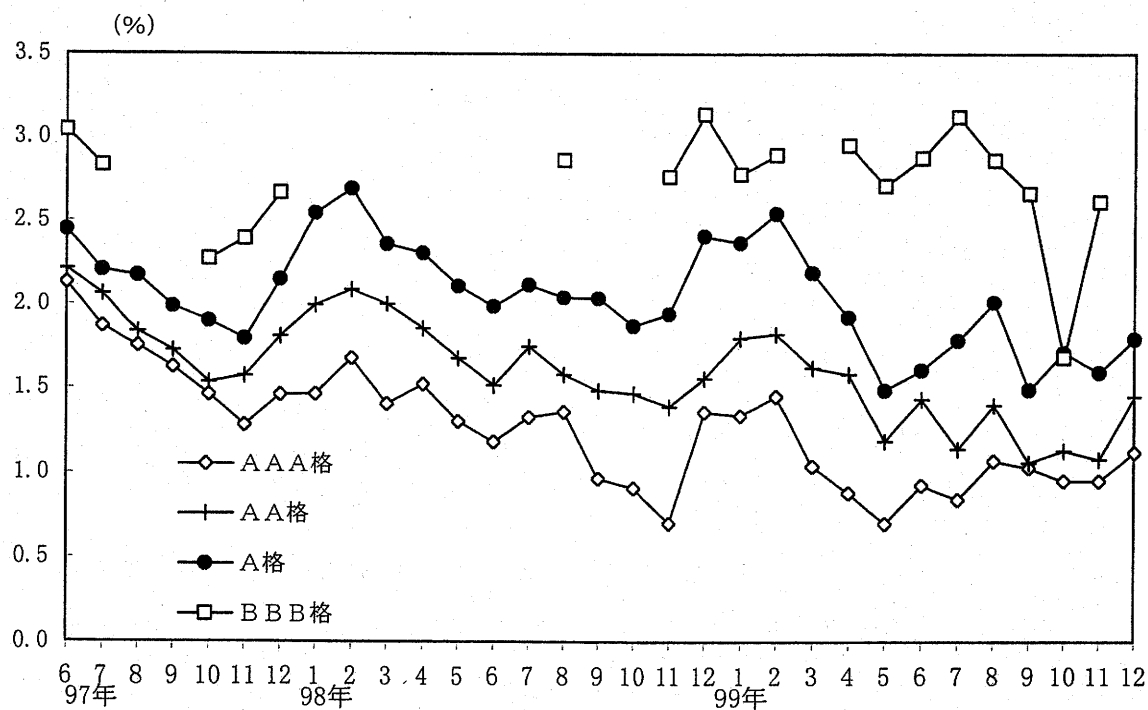
(注) ヒアリング計数。

## 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により算出。

2000.1.17  
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      %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）

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ている。また、金融面の良好な環境も引き続き維持されている。

先行きについては、企業のリストラの動きが続くとみられるほか、最近の円高が及ぼすマイナスの影響も注視していく必要がある。しかし、企業収益や雇用所得面の改善など、民間需要を巡る環境は徐々に改善しつつあると判断される。現に、これまで減少傾向を辿ってきた設備投資には下げ止まる気配が窺われる。堅調な海外景気の動きは当面続くとみられるほか、円高の動きにも変化の兆しが窺われる。これらを踏まえると、民間需要の自律的回復の展望が徐々に拓けつつあると考えられる。

物価は、以上のような民間経済の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、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ている。また、金融面の良好な環境も引き続き維持されている。

公共投資のこれまでの下支え効果に加え、堅調な海外景気を受けた輸出の増加を背景に、生産は増加を続けている。こうした動きが、企業収益や雇用面の一部にプラスの効果をもたらしており、民間需要を巡る環境は徐々に改善しつつある。

しかし、個人消費は一進一退を続けており、設備投資が明確に増加に転ずる動きは窺われない。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。夏場以降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、これまでの原油価格上昇や国内需給バランスの緩やかな改善などを背景に、当面横這いで推移するとみられる。ただ、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きがみられないことなどを踏まえると、物価に対する潜在的な低下圧力に対し、引き続き留意していく必要がある。以上に鑑みると、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」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ている。また、金融面の良好な環境も引き続き維持されている。

公共投資のこれまでの下支え効果に加え、堅調な海外景気を受けた輸出の増加を背景に、生産は増加を続けている。こうした動きが、企業収益や雇用面の一部にはプラスの効果をもたらしている。

しかし、個人消費は一進一退を続けており、設備投資が明確に増加に転ずる動きは窺われない。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、夏場以降の円高による経済活動への悪影響が、今後、顕現化する可能性があるほか、不安定な米国株式市場の動きにも留意すべきである。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、これまでの原油価格上昇の影響や国内在庫調整の進捗を背景に、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、これまでの円相場の上昇などを踏まえると、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

< 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

中期的な物価安定目標として 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（1 月 16 日～2 月 15 日）の超過準備額を平残ベース 15,000 億円程度とし、その後、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%程度となるよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。

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。

以 上



## 一 覧 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12年1月17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

**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  
1月19日(水) 8時50分

2000年1月19日  
日 本 銀 行

# 金 融 経 済 月 報

(2000年1月)

本稿は、1月17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ている。こうしたもとで、企業収益の回復が続くなど、民間需要を巡る環境は、徐々に改善しつつある。もっとも、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、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。個人消費は、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。これまで減少基調にあった設備投資は、下げ止まる気配をみせている。また、純輸出（実質輸出－実質輸入）は、月々の振れを伴いつつも、基調としては、海外景気の好転を背景に増加傾向を辿っている。

このような最終需要の動向や、在庫調整の進捗を反映して、鉱工業生産は増加を続けている。また、企業収益の改善も明確化しつつあり、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。もっとも、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

---

<sup>1)</sup> 本「基本的見解」は、1月17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。

境全般の改善や政府による一連の経済対策が、引き続き下支え効果を発揮していくことが期待される。また、アジアをはじめとする海外景気の回復が生産面に及ぼすプラス効果も当面継続し、それが企業、ひいては家計の所得面にも好影響を及ぼしていくとみられる。しかし、住宅投資は、当面頭打ちの状況が続く可能性が高い。また、企業部門では、リストラによる収益改善が相応の成果をあげつつあるが、控え目な売上見通しのもとで、設備投資に対する慎重なスタンスが暫く続くと考えられる。また、昨年夏場以降の円高は、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、民間需要を巡る環境が徐々に改善しつつあるとはいえ、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、円高の影響から、足許では、幾分下落している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いているものの、原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上昇等から、横這いの動きとなっている。また、消費者物価も、引き続き横這い圏内で推移している。企業向けサービス価格は小幅の下落が続いている。先行きについては、一部機械類等で価格の下落が続くとみられるものの、在庫等の動きからみて足許需給バランスが緩やかに改善していることに加え、既往の原油価格上昇分の転嫁が暫く続くことから、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、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きが依然みられず、賃金の軟化傾向が続く中において、物価に対する潜在的な低下圧力に対し、引き続き留意していく必要がある。

金融面では、年末越え資金手当てや「コンピューター2000年問題」に伴う大幅な資金需要の増加がみられたが、日本銀行によるきわめて豊富な資金供給

を受けて、金融市場は総じて安定的に推移した。また、金融取引の面でも、同問題に関連した大きな混乱や障害が発生することは避けられた。

すなわち、まず、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、コール市場残高は幾分増加している。

ターム物金利は、「コンピューター2000年問題」に対する懸念から、年末にかけて再び強含む動きもみられたが、この要因の剥落に伴い、年明け後は低下をみた。この間、ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態にある。

長期国債流通利回りは、11月末以降、総じて低下傾向を辿っており、足許では1.7%台前半で推移している。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

株価は、年初にかけていったん1万9千円台まで上昇した後、米国株価の調整の動きなどを受けて1万8千円台前半まで軟化した。もっとも、その後は米国株価の反発などを受けて持ち直し、足許では1万8千円台後半で推移している。

円の対米ドル相場は、年初にはいったん101円台まで上昇したが、その後は円安方向への動きが進み、最近では概ね105～106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

金需要が低迷が続けているほか、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくとのスタンスを維持している。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。社債やCPの発行も、足許で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低迷などを受けて、伸びがやや鈍化している。

以上のような金融環境のもとで、企業の資金繰り逼迫感は緩和してきているほか、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退しつつある。今後とも、こうした企業金融を巡る環境の改善傾向が、実体経済活動にどのような影響を与えていくのか、見守っていくことが必要である。

## 【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、7～9月に概ね横這いで推移した後、10月以降やや減少している。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）、アジア向け電子部品輸出の一時的な伸び悩み等から、10～11月は7～9月対比でやや減少しているものの、基調としては引き続き増加傾向にある。一方、実質輸入は、情報関連財等を中心に、増加が続いている。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支<sup>2</sup>でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、足許減少しているものの、基調としては引き続き増加傾向にあるとみられる。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替面では、昨年夏場以降の円高が、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ているほか、NIEs、ASEAN 諸国の経済は回復が一段と鮮明になってきている（図表6(2)）。これを反映して、純輸出は、当面緩やかな増加傾向を辿る可能性が高い。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

---

<sup>2</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。



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、下げ止まる気配をみせている。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、7～9月に季節調整済前期比+5.4%と増加した後、10～11月は7～9月対比でやや減少している。一方、先行指標の動きをみると（図表7）、これまで減少傾向が続いてきた非居住用建築着工床面積が、10～11月は7～9月対比で+9.9%の増加となっているほか、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9月に季節調整済前期比+3.1%と増加した後、10月も7～9月対比で+5.9%の増加となっている。

先行きについてみると、企業金融面の改善に加え（図表8）、企業収益の好転も続くと思込まれるなど、設備投資を巡る環境の改善が続くとみられる。もともと、人件費の削減等の面でリストラが相応の成果をあげつつあるとはいえ、控え目な売上見通しのもとで、多くの企業は当面設備投資に対する慎重なスタンスを続ける可能性が高い。

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9）、家電販売は、パソコンを中心に高水準を維持している。百貨店売上高、チェーンストア売上高、旅行取扱額は、10～11月は7～9月対比で若干弱含んでいる。乗用車販売台数（除く軽乗用車）は、足許やや増加しているが、一方で、軽乗用車を含むベースでは弱含みで推移している。

先行きの消費動向については、昨年春先以降足踏み状態にあった消費者心理に再び緩やかな改善を示す動きもみられ始めているものの（図表10）、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 11）、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 7～9 月 123 万戸→10～11 月 116 万戸）。内訳をみると、持家着工が緩やかな減少傾向を辿っている一方で、分譲住宅は高水準で推移している。

先行きについては、貸家着工が、供給過剰感が強い中で低迷を続けるとみられる。持家についても、住宅金融公庫への借入れ申し込み状況からみて、今後緩やかな減少傾向を辿ると考えられる<sup>3</sup>。また、分譲住宅も、足許堅調に推移しているものの、先行きは徐々に減少に転じていく可能性が高い。

以上のような最終需要動向に加え、在庫調整が概ね完了したとみられるもとで（図表 12）、鉱工業生産の増加基調が続いている<sup>4</sup>（図表 13）。

生産の先行きについてみると、住宅投資は、当面頭打ちの状況が続くとみられる。一方、アジアをはじめとする海外景気の持ち直し等を反映して、輸出は暫く緩やかな増加傾向が続くとみられるほか、設備投資についても、足許下げ止まる気配がみられている。こうしたことから、生産は当面堅調に推移すると予想される。

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

---

<sup>3</sup> 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、前年比でみれば+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引上げ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、戸数でみれば、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。

<sup>4</sup> 鉱工業生産は、季節調整済前期比でみて、7～9 月に+3.9%と大幅に増加した後、10～11 月も引き続き増加している。

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 14）、有効求人倍率、完全失業率ともに、11 月は季節調整済計数でみて、前月に比べやや改善している（有効求人倍率：10 月 0.48 倍→11 月 0.49 倍、完全失業率：10 月 4.6%→11 月 4.5%）。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、前年をやや下回る水準が続いている。賃金面をみると（図表 15）、11 月は、生産の増加に伴い所定外給与が持ち直しているものの、所定内給与等が減少したことから、前年比では若干のマイナスとなっている。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下回っている。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。しかし、企業が人件費の抑制スタンスを堅持する中で、冬季賞与も前年を下回ったとみられるなど、全体としては、引き続き厳しい状況が続くものと考えられる。

## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表 17(1)）、為替円高の影響から、足許では、幾分下落している。

国内卸売物価については（夏季電力料金調整後<sup>5</sup>、図表 17(3)）、電気機器等の下落が続いているものの、原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上昇等から、前月比でみて横這いの動きとなっている（99 年 10 月前月比+0.1%→11

---

<sup>5</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。

月同 0.0%→12 月同 0.0%)。

一方、企業向けサービス価格（国内需給要因<sup>6</sup>）は（図表 18(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 7～9 月前年比－1.1%→10～11 月同－1.0%）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比でみると（図表 18(2)）、農水畜産物価格が天候要因から幾分弱含んでいるのを除けば、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（99 年 9 月前年比 0.0%→10 月同－0.1%→11 月同－0.2%）<sup>7</sup>。

今後の物価を取り巻く環境についてみると、一部機械類等で価格の下落が続くとみられるものの、在庫等の動きからみて、足許需給バランスが緩やかに改善していることに加え、既往の原油価格上昇分の転嫁が暫く続くことから、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、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きが依然みられず、賃金の軟化傾向が続く中にあっては、物価に対する潜在的な低下圧力に対し、引き続き留意していく必要がある。

---

<sup>6</sup> 企業向けサービス価格（国内需給要因）とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目のみから構成される指数を指し、具体的には、企業向けサービス価格指数総平均から、①規制料金、②海外要因、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い料金、を除いたものがこれに当たる。

なお、10～11 月の企業向けサービス価格指数の総平均は、証券関連手数料の上昇から、前年比マイナス幅が縮小している（99 年 7～9 月前年比－1.5%→10～11 月同－1.1%）。

<sup>7</sup> なお、11 月の生鮮食品を含む消費者物価総合は、98 年 10～12 月に高騰した生鮮野菜が昨年は低下気味に推移したため、前年比マイナス幅が拡大している（99 年 10 月前年比－0.7%→11 月同－1.2%）。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表 19(1)、20）、年末越え資金手当てや「コンピューター2000年問題」に伴う大幅な資金需要の増加がみられたが、日本銀行によるきわめて豊富な資金供給を受け、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、概ね 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、コール市場残高は幾分増加している。

ターム物金利の動向をみると、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）やTB・FBレートは、「コンピューター2000年問題」に対する懸念から、年末にかけて再び強含む動きもみられた。しかしながら、この要因の剥落に伴い、これらのターム物金利も、年明け後は低下をみた。この間、ジャパン・プレミアムは（図表 22）、ほぼ解消された状態にある。

長期国債の流通利回り（新発債、前掲図表 19(2)）は、11月末以降、総じて低下傾向を辿っており、足許では 1.7%台前半で推移している。この間、民間債（金融債、社債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 24、25）は、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向にある。

株価は（図表 26(1)）、年初にかけていったん 1万9千円台まで上昇した後、米国株価の調整の動きなどを受けて、1万8千円台前半まで軟化した。もっとも、その後は米国株価の反発などを受けて持ち直し、足許では 1万8千円台後半で推移している。

為替相場をみると（図表 27）、円の対米ドル相場は、年初にはいったん 101円台まで上昇したが、その後は、介入警戒感に加え、米国経済の先行き不透明

感の後退などを受けて円安方向への動きが進み、最近では概ね 105～106 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 28)、 $M_2 + CD$ の前年比は、民間資金需要の低迷などを反映して、このところ伸びがやや鈍化している(8月+3.5%→9月+3.3%→10月+3.6%→11月+3.0%)。先行き1～3月も、民間の資金需要自体は引き続き低調に推移する可能性が高いとみられるため、前年比伸び率は10～12月に比べやや鈍化する見通しにある(1～3月見通し「+3%前後」)。

一方、マネタリーベース(流通現金+準備預金)の前年比は(図表 29)、このところ5%台後半～6%台後半のレンジで推移していたが、12月は、前述のような「コンピューター2000年問題」への懸念を受けた準備預金の大幅な増加や現金引き出しの動きを受け、伸び率が大きく高まった。

この間、民間金融機関の融資態度をみると、基本的には慎重な融資姿勢が維持されている。しかし、金融機関自身の資金繰りや自己資本面での制約は緩和されており、こうしたことを背景に、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、徐々に融資を回復させ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、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくとのスタンスを維持している。この結果、民間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<sup>8</sup>、図表 30）、弱めの動きが続いている（8月－1.9％→9月－1.7％→10月－1.6％→11月－2.1％）。社債やCPの発行も（図表 32）、足許では落ち着いた動きとなっている。

企業の資金調達コストをみると、11月の新規貸出約定平均金利は（図表 34）、短期はこの時期のターム物金利の上昇を反映して小幅上昇したが、長期は概ね横這い圏内で推移している。社債の発行金利も低水準で推移している。この間、CPの発行金利は、12月半ばまでは、ターム物金利の上昇や年末を控えたCP発行の増加などを受けて上昇傾向を辿ったが、その後は再び軟化している。

この間、企業倒産件数は（図表 35）、横這い圏内の動きとなっている。

以上のような金融環境のもとで、企業の資金繰り逼迫感は緩和してきているほか、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退しつつある。今後とも、こうした企業金融を巡る環境の改善傾向が、実体経済活動にどのような影響を与えていくのか、見守っていくことが必要である。

以　上

---

<sup>8</sup> 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、および④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分などを調整した計数である。

## 金融経済月報（2000 年 1 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)	個人消費関連指標
(図表 10)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 11)	住宅投資関連指標
(図表 12)	在庫循環
(図表 13)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 14)	労働需給
(図表 15)	雇用者所得
(図表 16)	物価
(図表 17)	輸入物価と卸売物価
(図表 18)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 19)	市場金利等
(図表 20)	短期金融市場
(図表 21)	ユーロ円金利先物（3 か月）
(図表 22)	ジャパン・プレミアム
(図表 23)	長期金利の期間別分解
(図表 24)	金融債流通利回り
(図表 25)	社債流通利回り
(図表 26)	株価
(図表 27)	為替レート
(図表 28)	マネーサプライ（ $M_2 + CD$ 、広義流動性）
(図表 29)	マネタリーベース
(図表 30)	民間銀行貸出
(図表 31)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 32)	資本市場調達
(図表 33)	その他金融機関貸出
(図表 34)	貸出金利
(図表 35)	企業倒産



## 国内主要経済指標 (1)

(前年比、%)

	99/4-6月	7-9月	10-12月	99/ 9月	10月	11月	12月
消費水準指数 (全世帯)	0.8	-0.5	n. a.	-3.0	-2.3	p -2.7	n. a.
全国百貨店売上高	-2.6	-3.1	n. a.	-5.0	-1.3	p -4.5	n. a.
チェーンストア売上高	-4.7	-3.9	n. a.	-1.4	-0.3	-8.2	n. a.
乗用車新車登録台数 (除軽) ＜季調済年率換算、万台＞	295	281	288	279	279	293	292
家電販売額 (NEBAベース)	9.7	5.0	n. a.	5.9	9.7	-0.8	n. a.
旅行取扱額 (主要50社)	-3.6	-2.0	n. a.	-1.6	1.9	-2.1	n. a.
新設住宅着工戸数 ＜季調済年率換算、万戸＞	126	123	n. a.	126	114	118	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-9.9	-6.2	n. a.	-6.7	5.5	n. a.	n. a.
製造業	-12.2	-7.0	n. a.	-9.8	12.0	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-7.9	-5.5	n. a.	-4.2	1.9	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-15.4	-14.6	n. a.	-8.0	-4.8	10.0	n. a.
鉱工業	-32.2	-16.8	n. a.	-12.1	19.6	-5.9	n. a.
非製造業	-9.8	-14.0	n. a.	-6.9	-11.2	14.1	n. a.
公共工事請負金額	-8.1	-8.2	n. a.	-15.3	-18.4	-2.5	n. a.
実質輸出 ＜季調済前期 (月) 比、%＞	0.0	7.9	n. a.	3.6	-4.9	1.8	n. a.
実質輸入 ＜季調済前期 (月) 比、%＞	-0.5	3.9	n. a.	-3.5	-4.7	16.6	n. a.
生産 ＜季調済前期 (月) 比、%＞	-1.0	3.9	n. a.	-0.6	-2.7	p 3.8	n. a.
出荷 ＜季調済前期 (月) 比、%＞	-1.9	4.1	n. a.	0.1	-2.1	p 3.3	n. a.
在庫 ＜季調済前期 (月) 比、%＞	-1.0	-1.2	n. a.	-0.2	-1.6	p 0.6	n. a.
在庫率 ＜95年=100、季調済＞	102.9	100.1	n. a.	100.1	100.2	p 97.9	n. a.
実質GDP ＜季調済前期比、%＞	1.0	-1.0	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、%)

	99/4-6月	7-9月	10-12月	99/ 9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 ＜季調済、倍＞	0.47	0.47	n. a.	0.47	0.48	0.49	n. a.
完全失業率 ＜季調済、%＞	4.77	4.74	n. a.	4.64	4.61	4.51	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.7	-0.3	n. a.	1.1	0.0	p 3.1	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	-0.9	-0.4	n. a.	0.1	-0.1	-0.4	n. a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.4	-0.2	n. a.	-0.1	-0.2	p -0.2	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.5	-0.9	n. a.	0.6	0.0	p -1.0	n. a.
国内卸売物価	-1.7	-1.3	-0.7	-1.3	-0.8	-0.6	-0.6
全国消費者物価	-0.3	0.0	n. a.	-0.2	-0.7	-1.2	n. a.
除く生鮮食品	-0.1	0.0	n. a.	0.0	-0.1	-0.2	n. a.
企業向けサービス価格	-1.5	-1.5	n. a.	-1.3	-1.1	-1.0	n. a.
マネーサプライ (M <sub>2</sub> +CD) ＜平残前年比、%＞	4.1	p 3.6	n. a.	p 3.3	p 3.6	p 3.0	n. a.
取引停止処分件数	-30.7	-18.5	n. a.	-14.5	-18.5	0.5	n. a.

(注) 1. p は速報値。

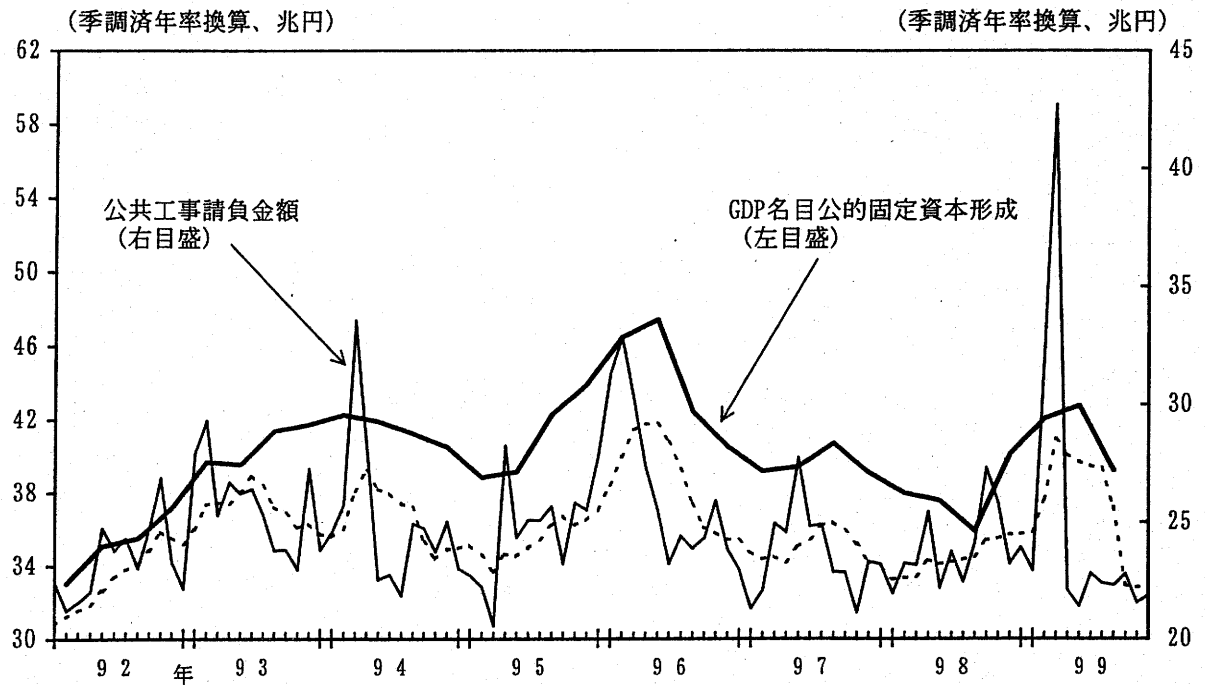
2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

3. 乗用車新車登録台数 (除軽) は、X-12-ARIMA (β<sub>1</sub>-ジョン) による季調済系列。

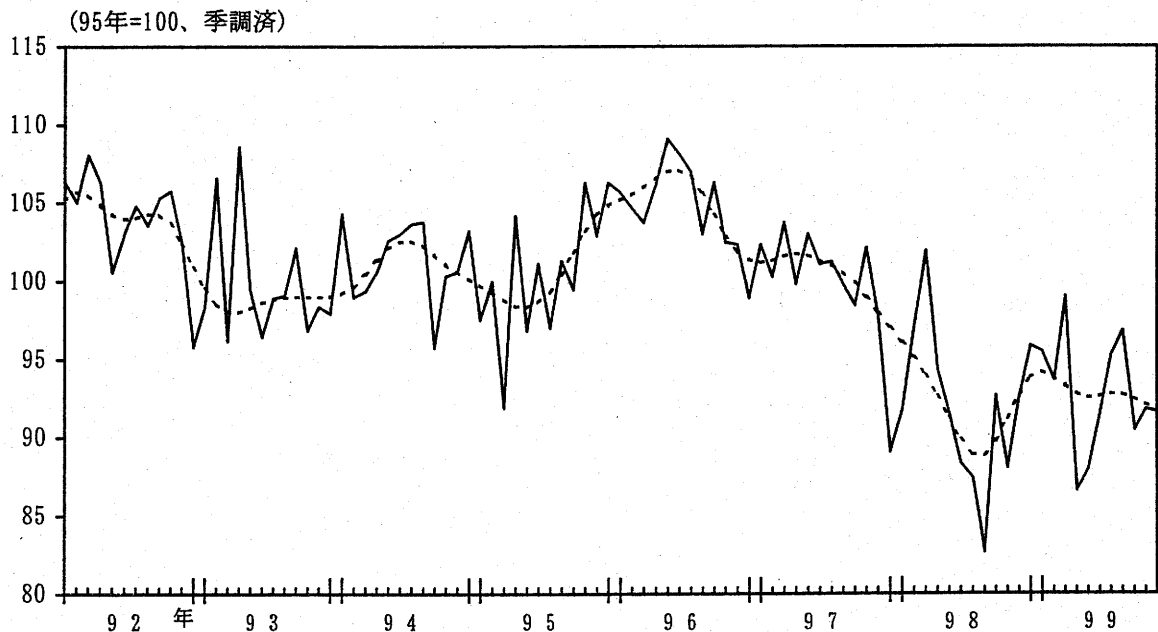
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会 (NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、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

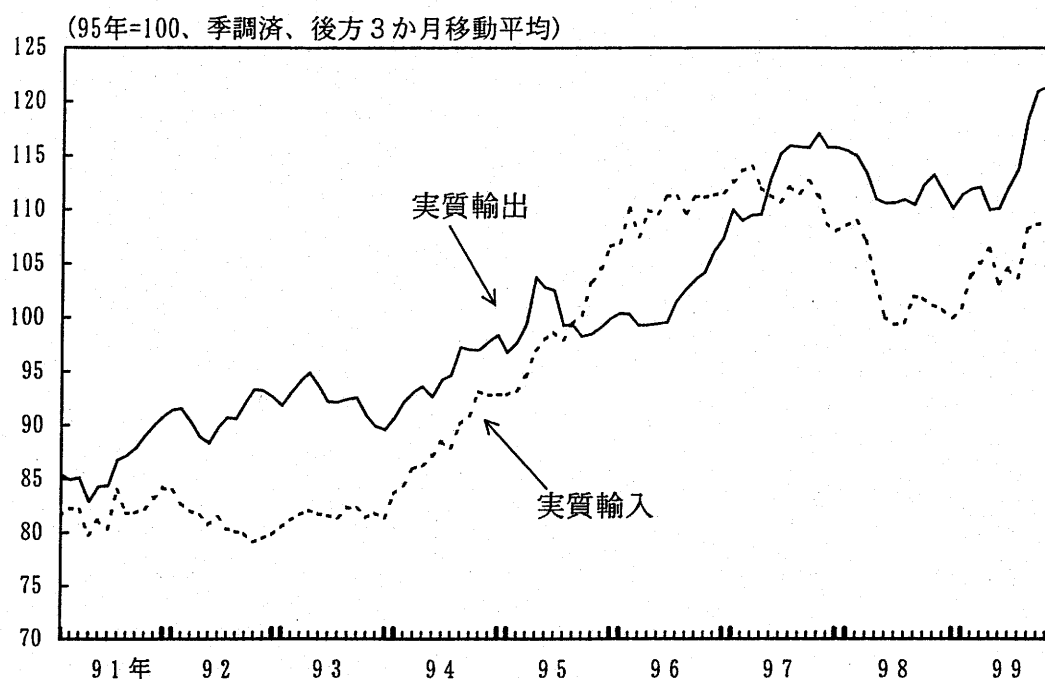


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。  
 3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。  
 4. 公共投資関連財出荷の99/11月の値は速報値。

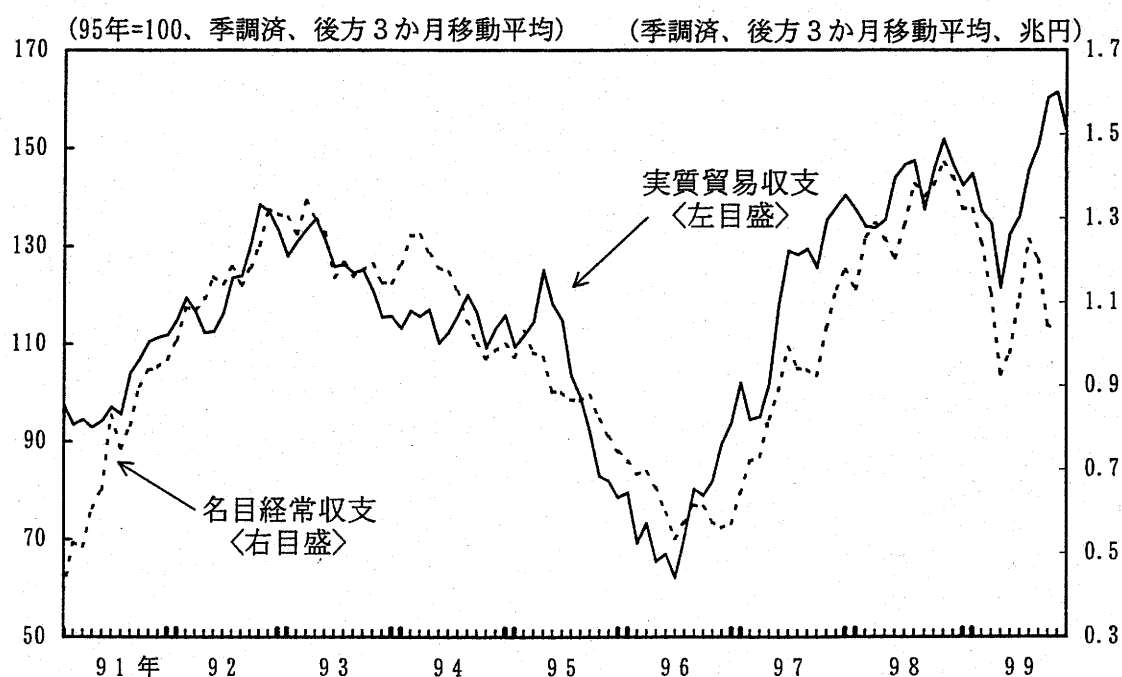
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

## 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)物価指数でデフレートしたうえ指数化したもの。  
 2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。  
 3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「国際収支統計月報」

# 実質輸出の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 97年	98	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 9月	10	11
米国	<30.5>	14.6	6.8	-2.5	1.4	2.4	6.3	-3.2	-0.5	-6.5	4.0
EU	<18.4>	13.8	15.6	0.2	-2.3	-4.3	6.6	1.1	6.4	-2.4	0.8
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-2.3	9.2	2.6	9.7	-0.1	3.9	-3.1	0.2
中国	<5.2>	8.2	0.5	-4.3	20.3	-6.5	9.6	-9.7	4.2	-13.7	1.5
N I E s	<20.2>	10.5	-16.5	-1.9	6.8	4.5	9.4	2.5	4.4	-0.7	-0.2
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	-2.0	2.8	3.7	7.2	6.1	2.4	1.3	4.2
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	10.5	23.2	3.9	12.3	3.7	9.0	-2.4	-0.5
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-2.2	8.1	4.5	10.2	-0.4	2.4	-2.3	0.5
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-2.3	10.9	-1.7	13.0	7.9	6.2	1.0	3.1
実質輸出計		11.2	-2.1	-1.9	1.8	0.0	7.9	-1.0	3.6	-4.9	1.8

- (注) 1. < >内は、98年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10-11月実績の四半期換算値。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 97年	98	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 9月	10	11
中間財	<14.5>	11.2	2.9	-1.1	0.1	4.5	3.1	-3.9	-0.2	-4.3	0.7
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	2.4	-3.5	-2.4	10.1	1.2	6.4	-8.3	6.7
消費財	<7.3>	6.3	5.0	0.3	1.8	-0.6	6.5	2.4	0.9	-1.2	6.4
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-3.4	2.6	2.9	8.9	-2.4	3.0	-3.7	-1.5
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-4.6	2.6	-1.1	7.6	0.9	4.7	0.4	-3.3
実質輸出計		11.2	-2.1	-1.9	1.8	0.0	7.9	-1.0	3.6	-4.9	1.8

- (注) 1. < >内は、98年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、I C等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10-11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 97年	98	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 9月	10	11
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-3.6	10.0	-12.3	-0.2	9.8	-7.9	7.5	7.0
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	1.6	3.8	-4.8	10.2	0.5	2.9	-8.1	15.8
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.5	8.2	6.1	2.1	4.6	-5.5	-3.6	20.3
中国	<13.2>	8.8	-4.4	-0.8	7.2	5.8	-0.1	3.7	-7.3	-4.3	23.2
N I E s	<10.2>	-8.1	-10.9	4.3	13.2	4.8	3.4	9.9	-1.1	-0.9	19.2
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	3.2	13.9	5.0	3.5	10.1	-8.2	5.0	19.8
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	9.1	14.7	6.1	4.4	14.6	3.8	-2.6	23.0
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-1.4	5.0	7.8	3.2	0.8	-7.5	-5.3	18.5
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-4.3	5.4	1.3	2.9	0.0	-1.3	-5.1	8.8
実質輸入計		0.9	-8.3	-1.8	5.0	-0.5	3.9	3.7	-3.5	-4.7	16.6

- (注) 1. < >内は、98年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10-11月実績の四半期換算値。

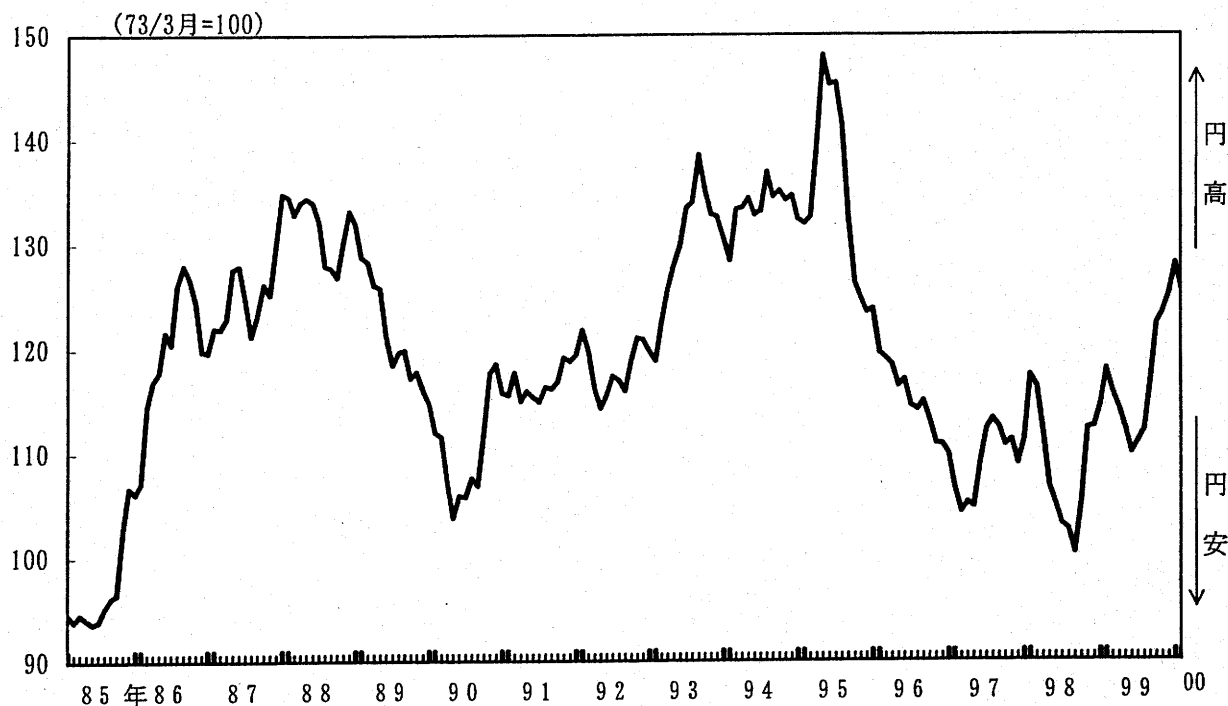
## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 97年	98	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 9月	10	11
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-0.3	1.3	1.4	-0.5	2.2	-8.1	-4.9	18.0
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	0.2	1.8	1.4	4.6	-1.0	-6.1	-7.6	16.3
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	-4.0	5.7	-1.7	-0.2	0.7	-0.3	-8.9	20.5
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-5.3	2.8	9.5	1.2	5.2	-10.4	-2.7	25.8
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-2.0	6.3	7.8	5.6	8.6	-7.8	3.2	17.2
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	0.8	20.5	-17.7	2.8	14.2	5.7	4.0	8.5
実質輸入計		0.9	-8.3	-1.8	5.0	-0.5	3.9	3.7	-3.5	-4.7	16.6

- (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、I C等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10-11月実績の四半期換算値。

## 純輸出を取り巻く環境

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近1月は11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

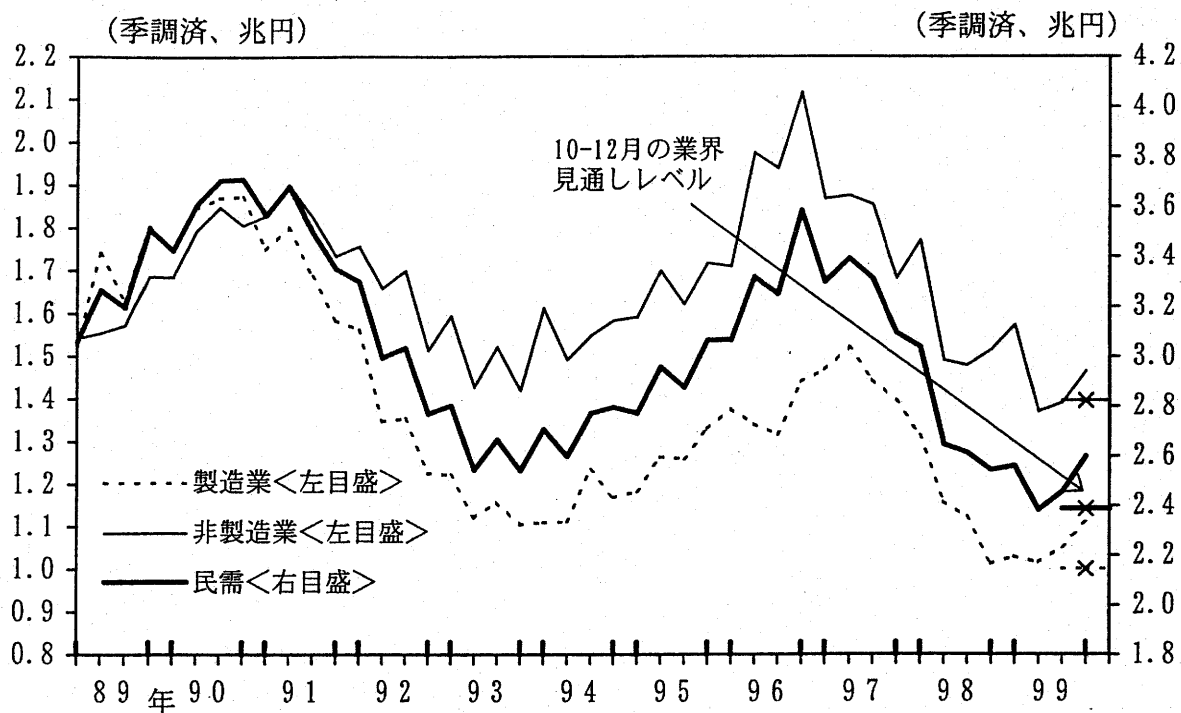
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		97年	98年	99年	99年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国		4.5	4.3	( 3.9 )	3.7	1.9	5.7	n. a.
欧 州	E U	2.4	2.7	( 2.1 )	1.9	2.4	4.0	n. a.
	ド イ ツ	1.5	2.2	( 1.4 )	2.5	0.5	2.9	n. a.
	フ ラ ンス	2.0	3.4	( 2.7 )	1.7	3.1	4.2	n. a.
	英 国	3.5	2.2	( 1.8 )	1.4	3.0	3.1	n. a.
東	中 国	8.8	7.8	( 7.3 )	8.3	(1~6月) 7.6	(1~9月) 7.4	(1~12月) 7.1
ア ジ ア	N 韓 国	5.0	-5.8	( 9.4 )	4.5	9.9	12.3	n. a.
	I 台 湾	6.7	4.6	( 5.4 )	4.2	6.6	5.1	n. a.
	E 香 港	5.0	-5.1	( 1.7 )	-3.0	1.1	4.5	n. a.
	s シンガポール	8.9	0.3	( 5.4 )	0.6	6.7	6.7	n. a.
ア S E A N 4	タ イ	-1.8	-10.4	( 4.2 )	0.9	3.3	7.7	n. a.
	インドネシア	4.7	-13.2	( 0.1 )	-8.0	3.1	0.5	n. a.
	マレーシア	7.5	-7.5	( 5.0 )	-1.3	4.1	8.1	n. a.
	フィリピン	5.2	-0.5	( 3.0 )	1.2	3.6	3.1	n. a.

- (注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。  
 2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS(12/10日号)」(Aspen Publishers社)。欧州の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(12/6日号)」(Consensus Economics社)による。東アジアの見通しは、「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS(12/6日号)」(ConsensusEconomics社)による。

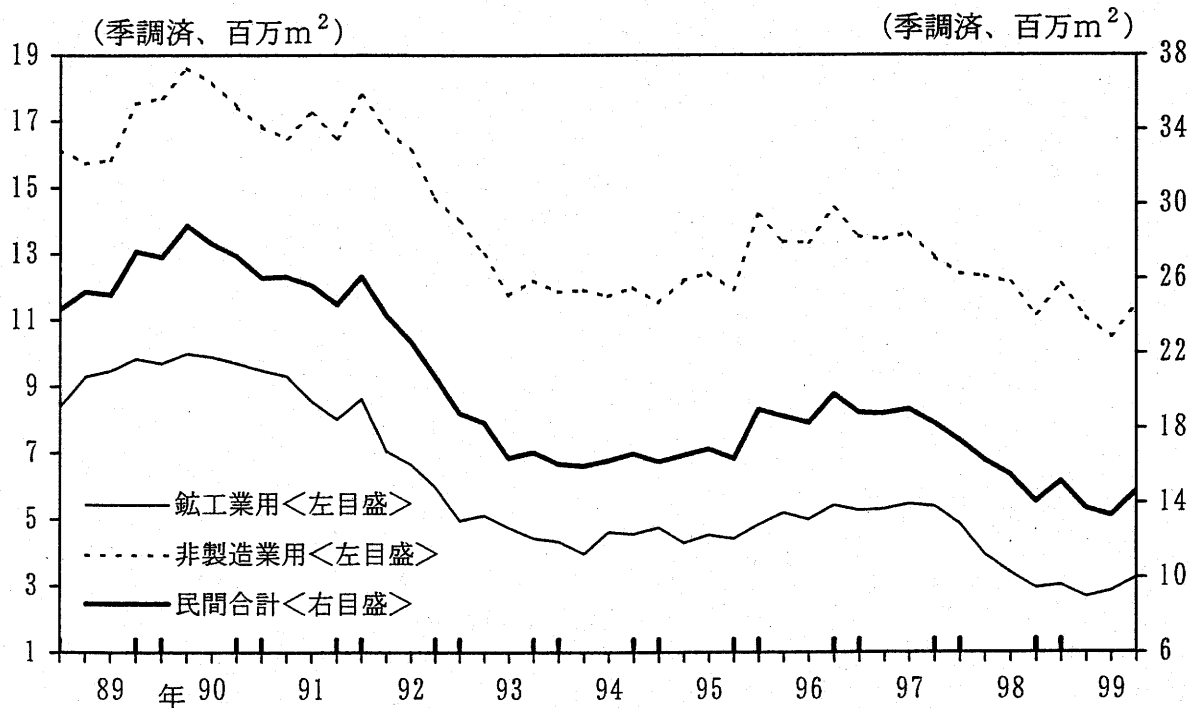
## 設備投資関連指標

## (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. 99/10~12月は10月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)



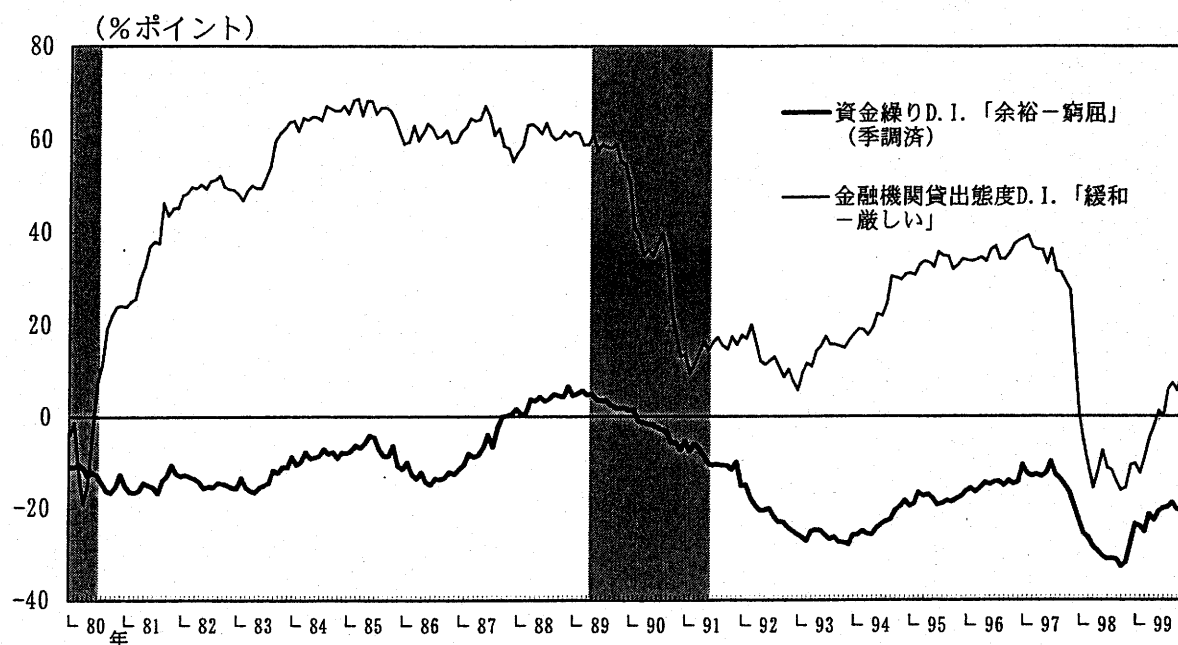
(注) 1. X-11による季節調整値。  
2. 99/10~12月は10、11月の計数を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

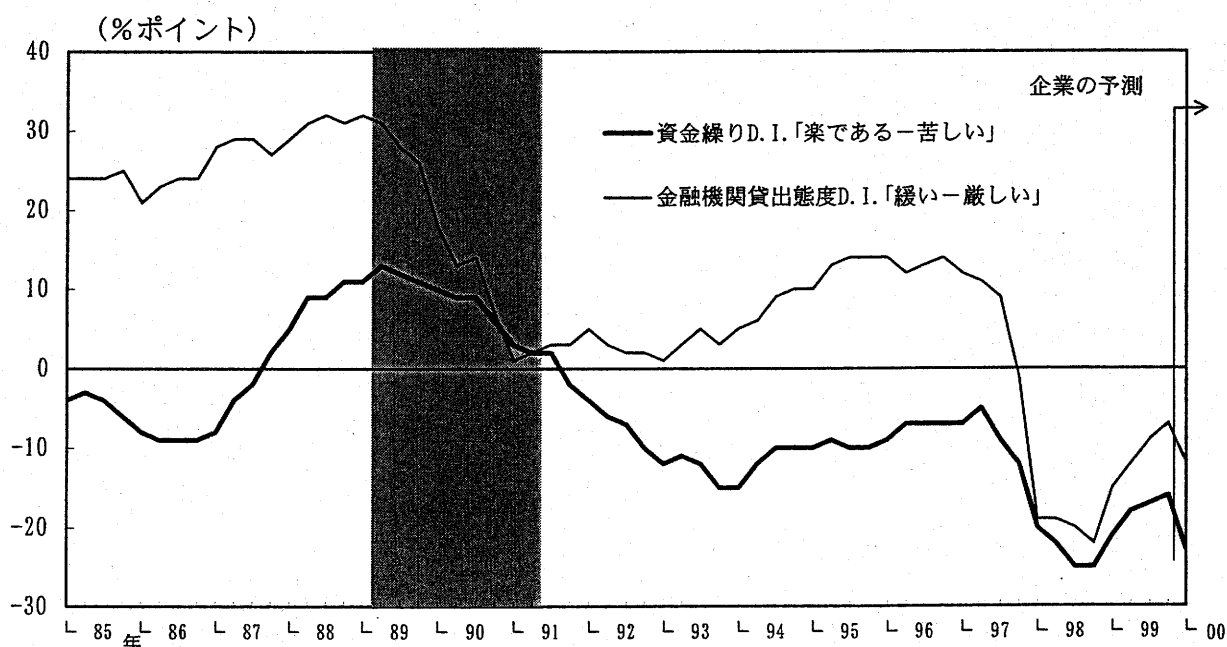


## 企業金融関連指標

### (1) 中小企業景況調査 (中小企業金融公庫)



### (2) 短観 (中小企業)



(注) 1. シャドー部分は、公定歩合引上げ局面。

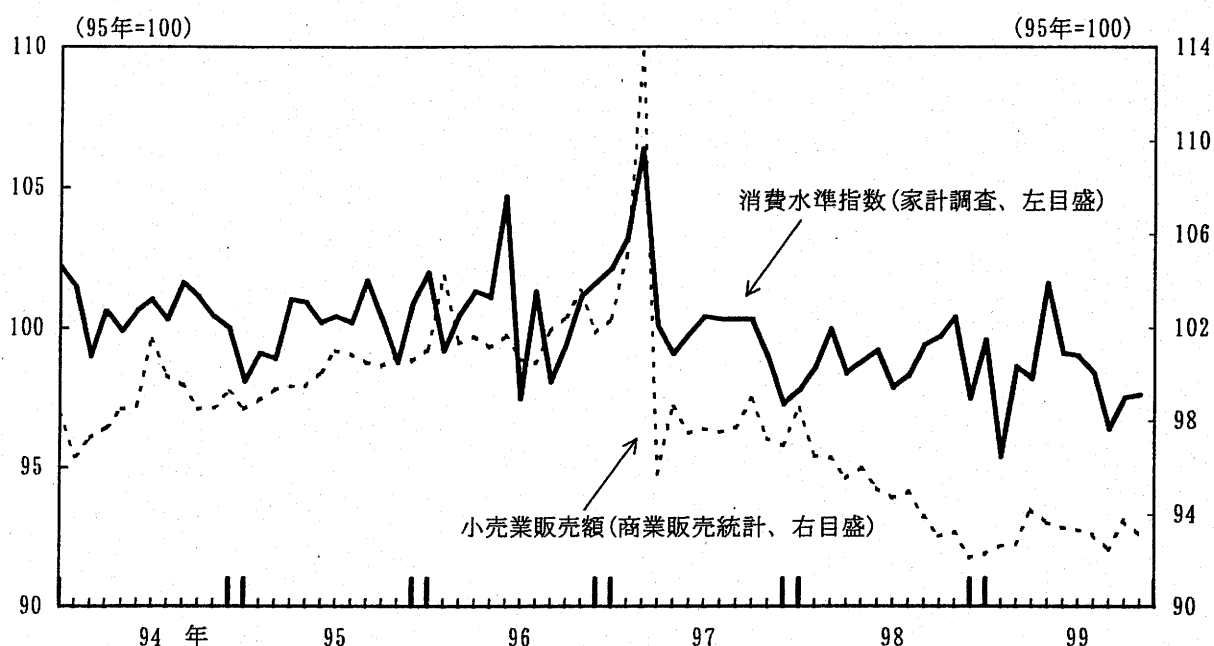
2. 中小企業景況調査：調査対象 900社(有効回答数：655社<99/12月調査>)

短観：調査対象 4,864社(有効回答数：4,573社<99/12月調査>)

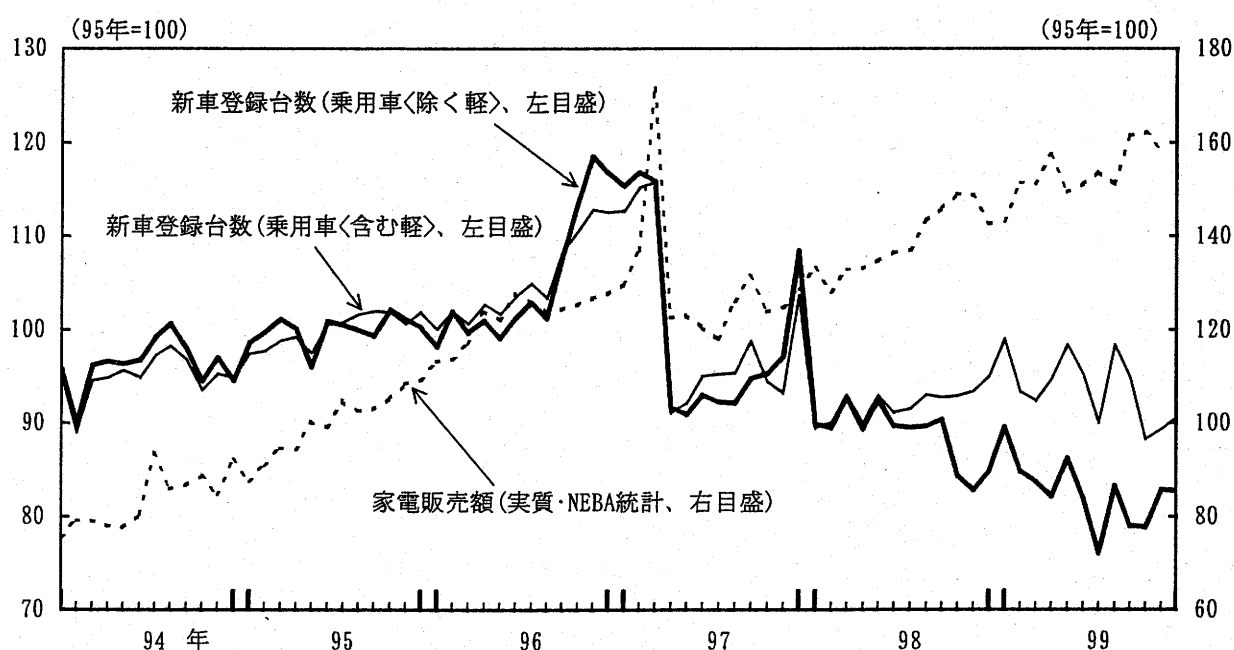
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

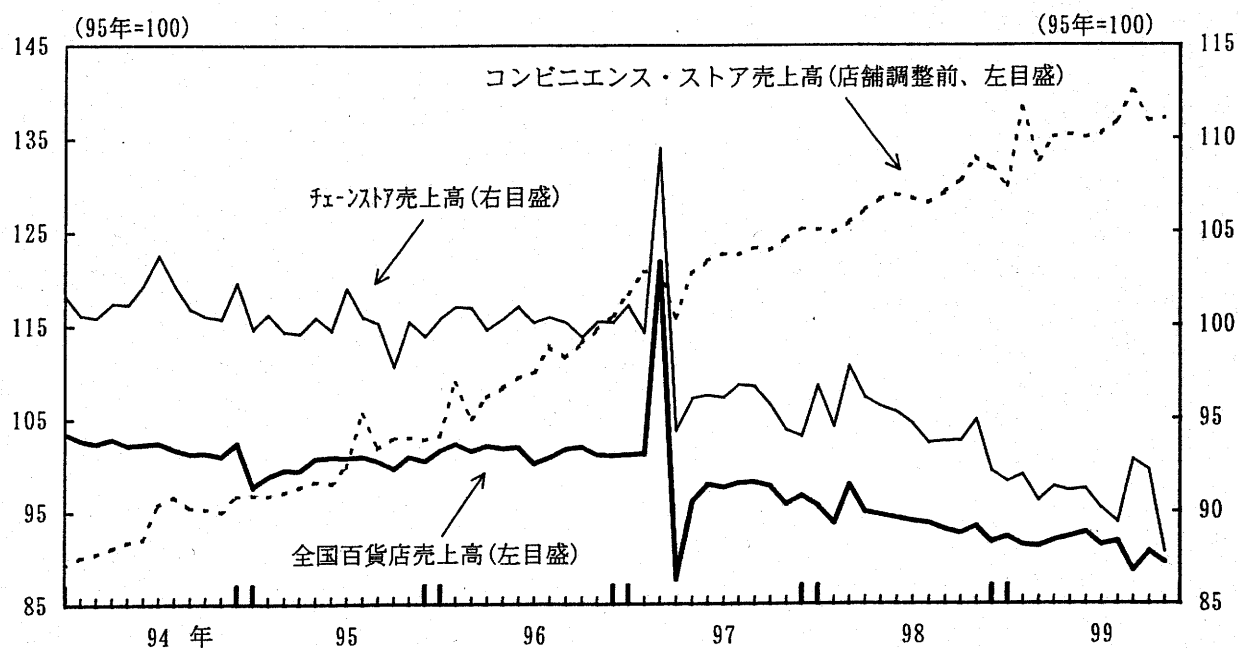


- (注) 1. X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ジョソ)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。  
 2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

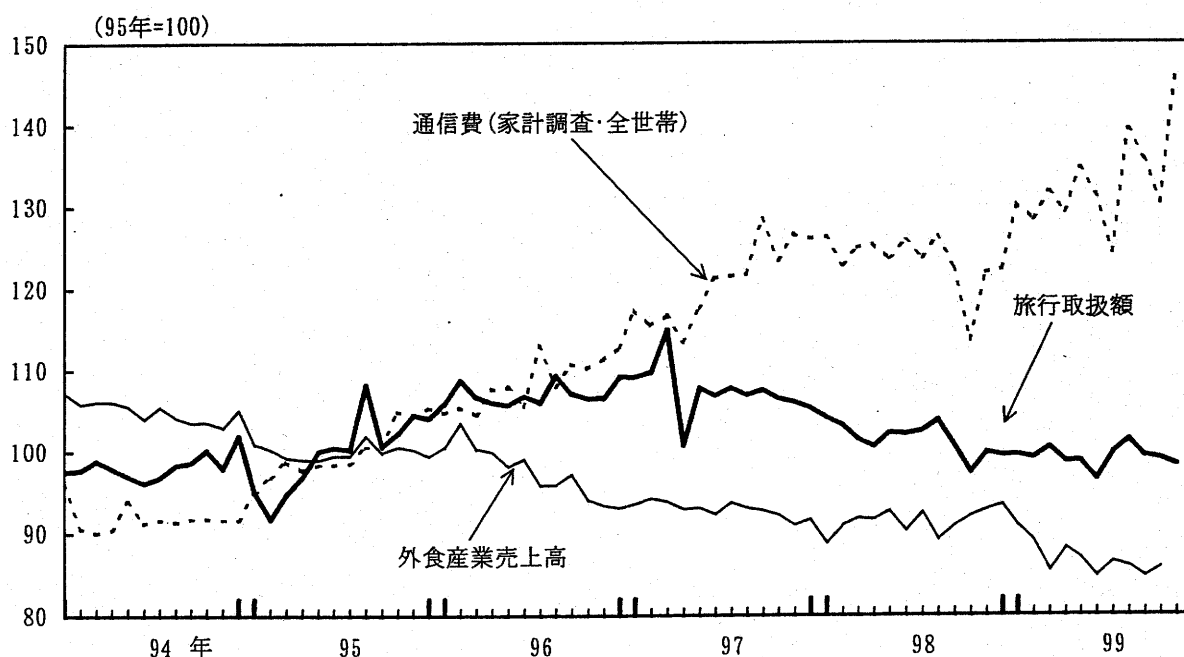
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、通商産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

## 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)

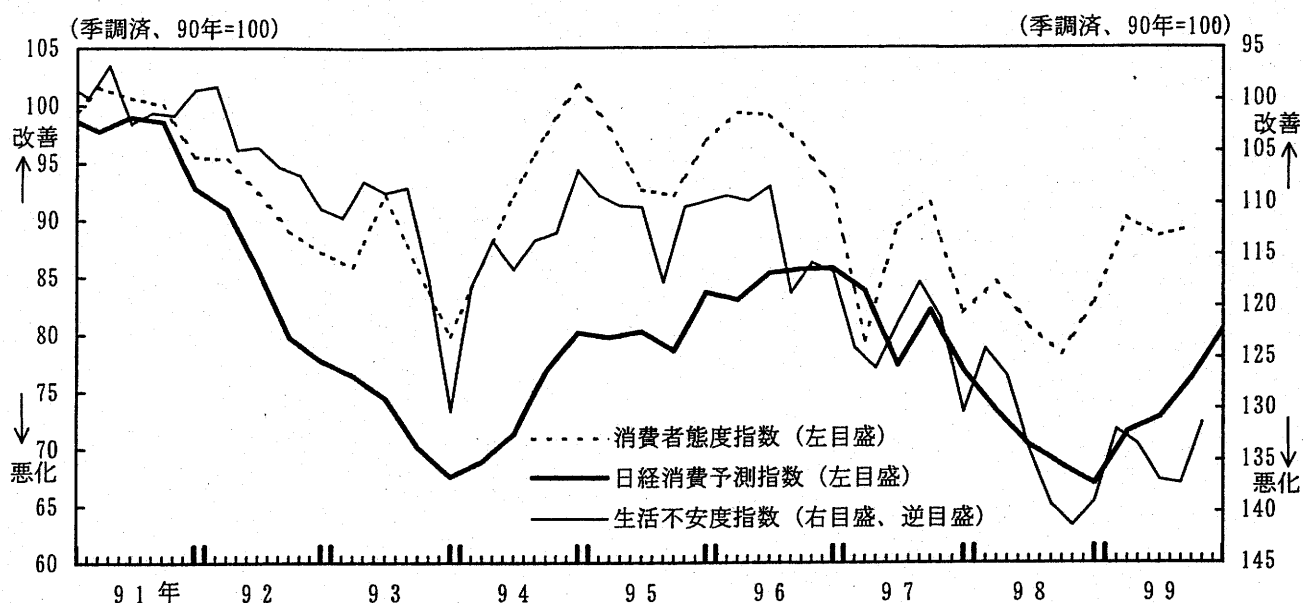


- (注) 1. X-12-ARIMA (βバージョン) による季調済系列。  
 2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

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

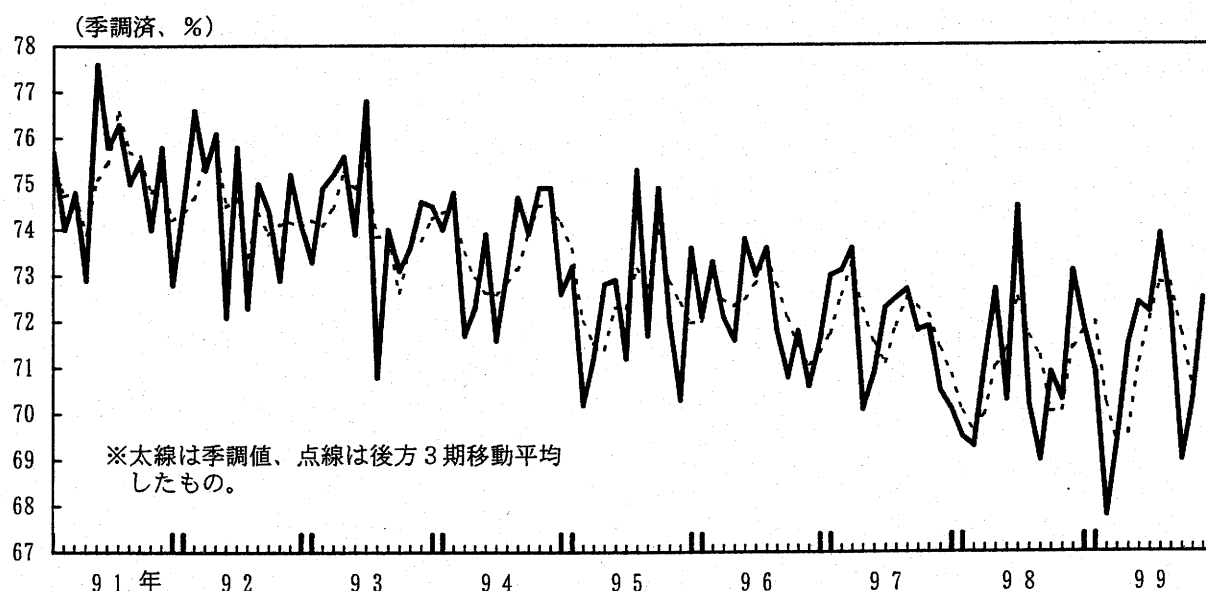
## 消費者コンフィデンスと消費性向

### (1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. 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)

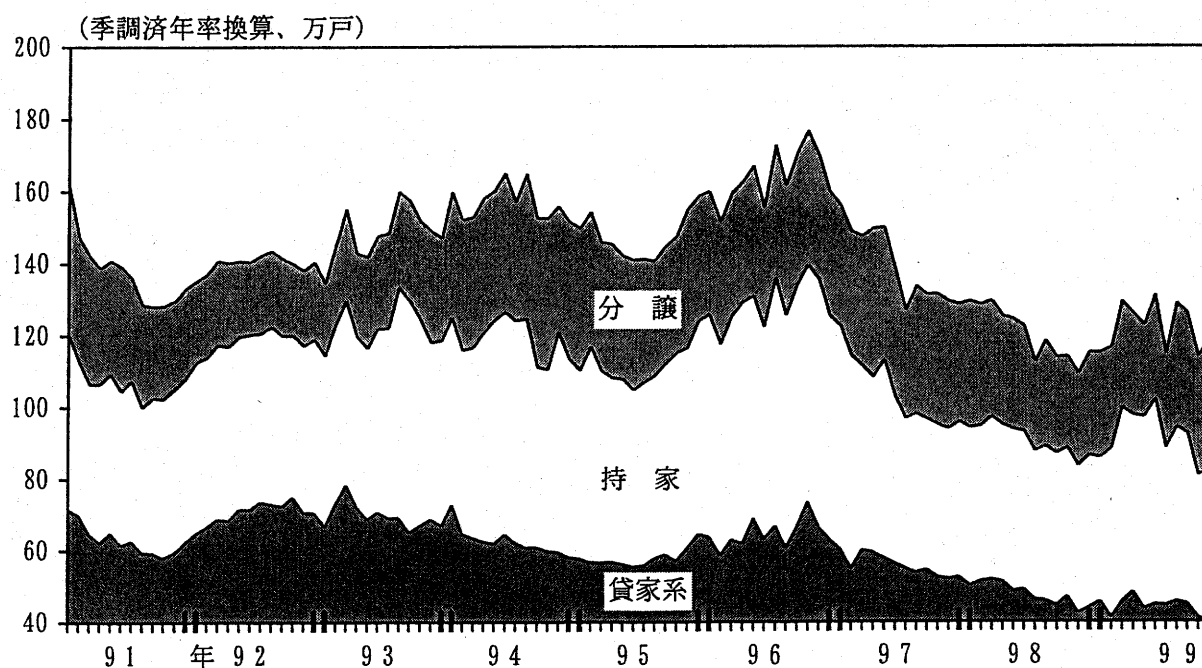


(注) 総務庁による季調済系列。

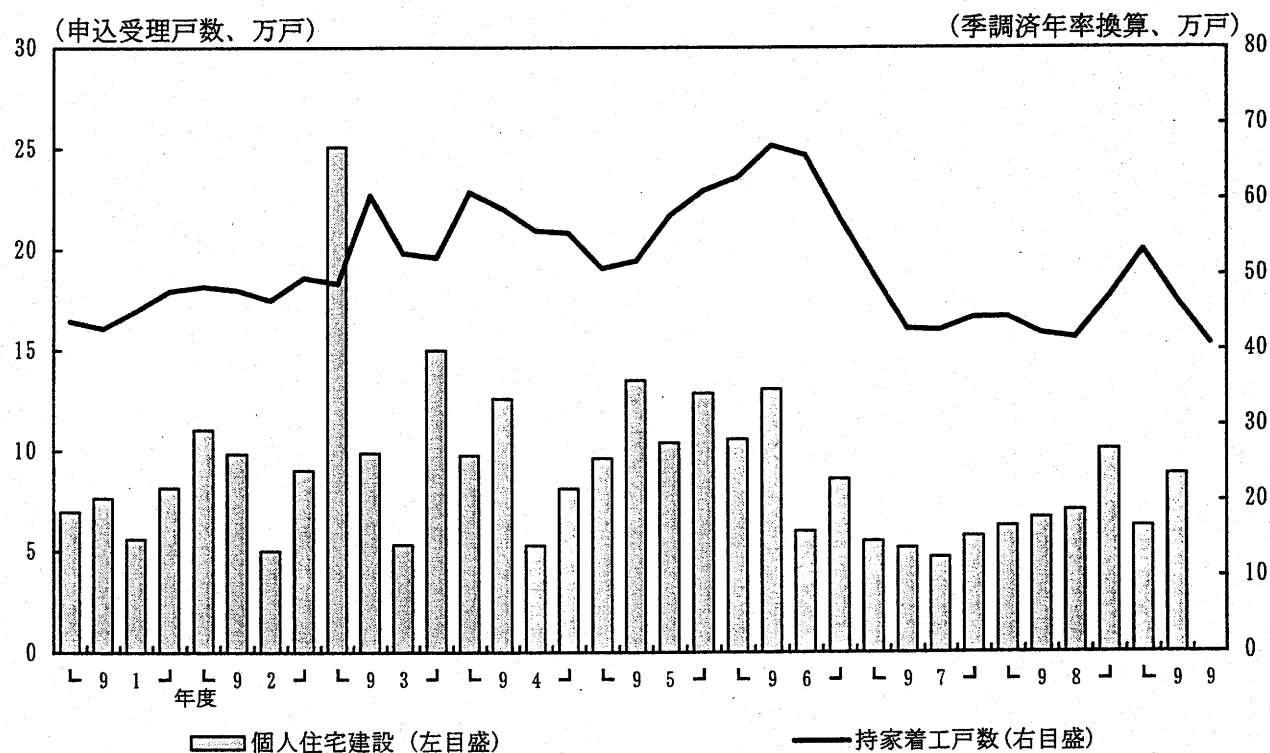
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

## 住宅投資関連指標

### (1) 新設住宅着工戸数



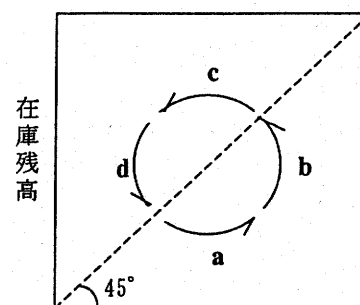
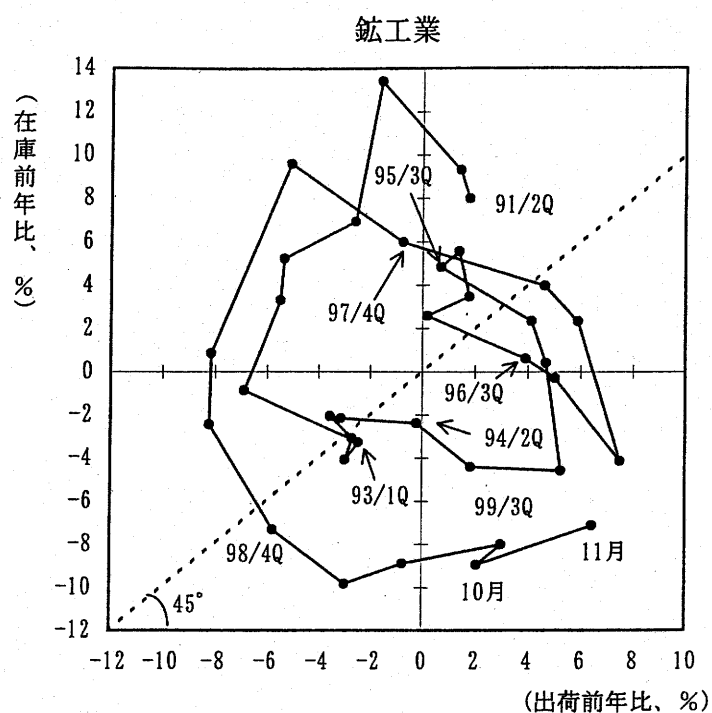
### (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



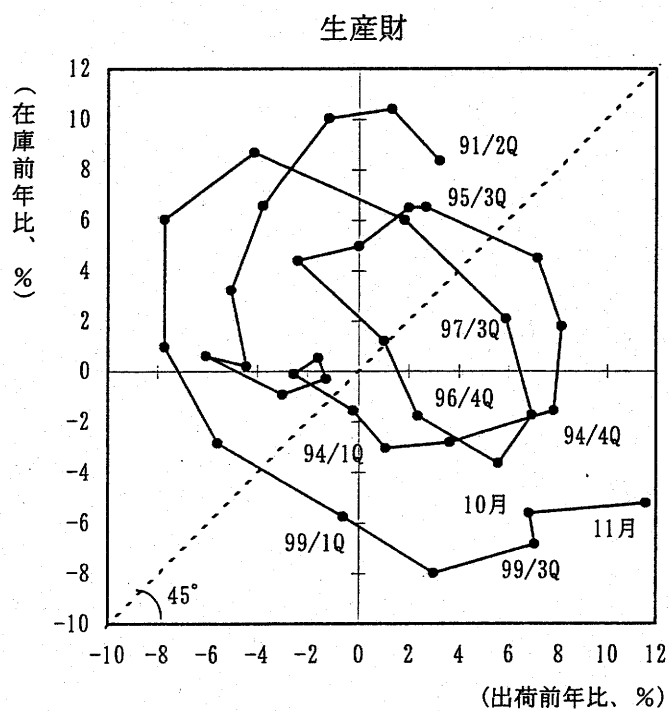
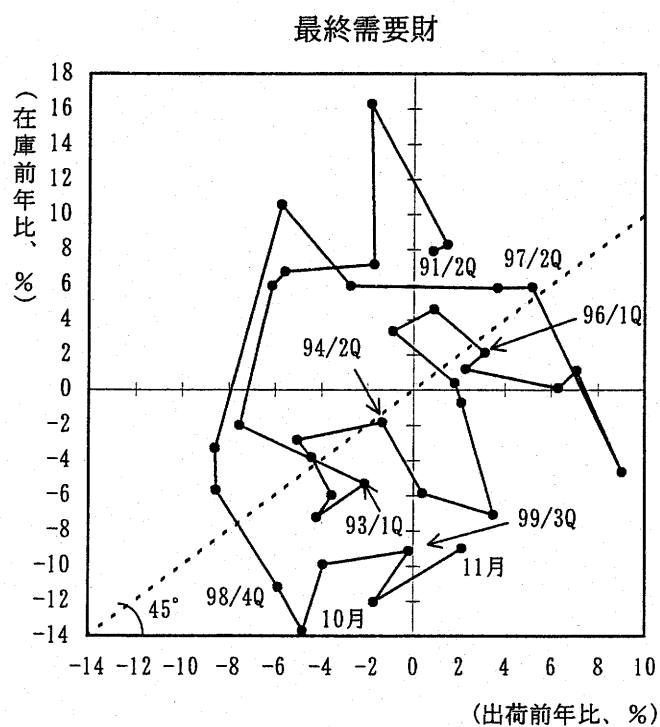
(注) 持家着工戸数の99年度3Qの値は、99/10～11月の平均値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

## 在庫循環



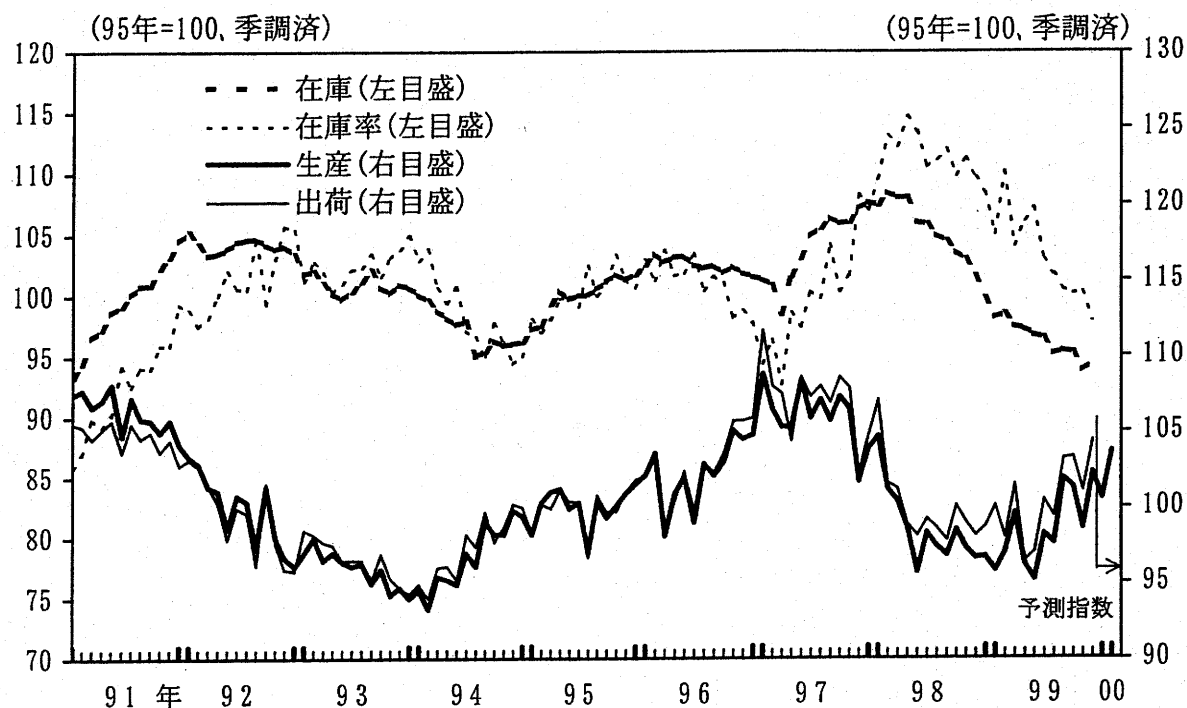
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



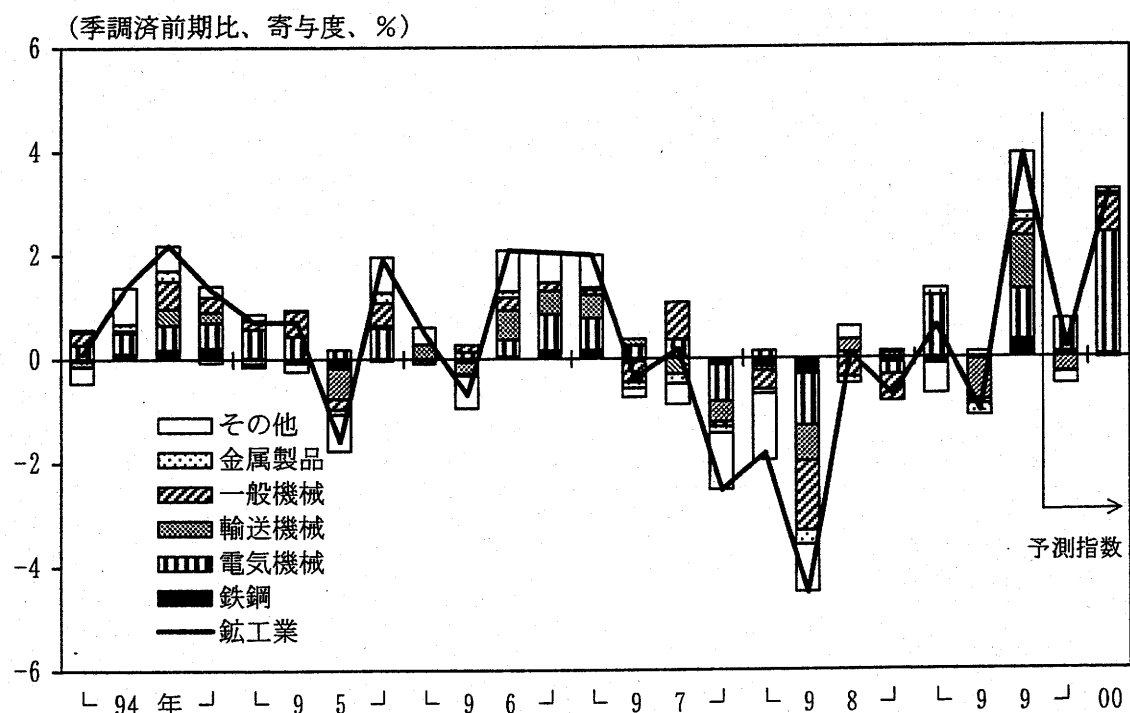
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

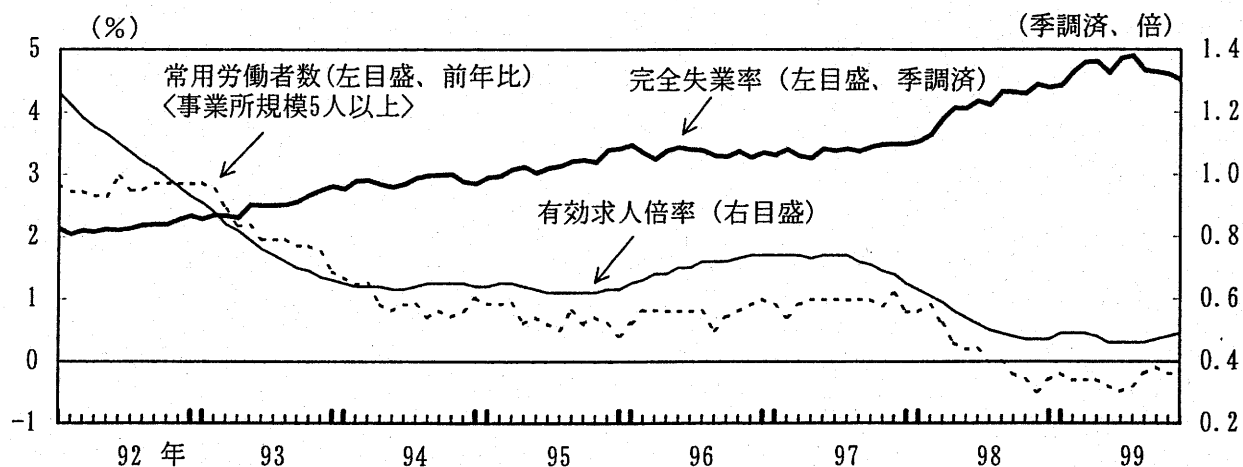


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。  
2. 00/1Qは、00/2、3月を1月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

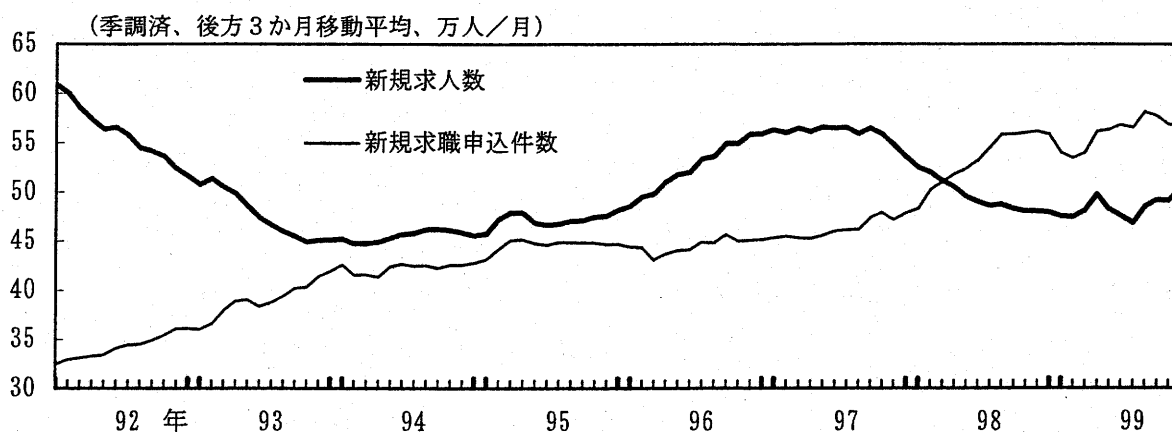
# 労働需給

## (1) 雇用関連指標



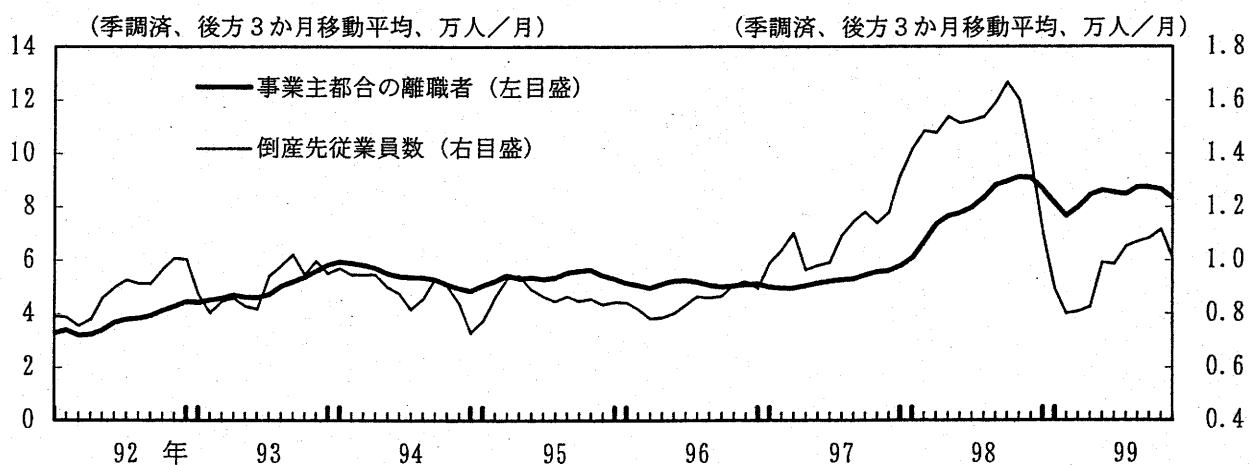
(注) 常用労働者数の99/11月の値は速報値。

## (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. ともにX-11による季調済系列。

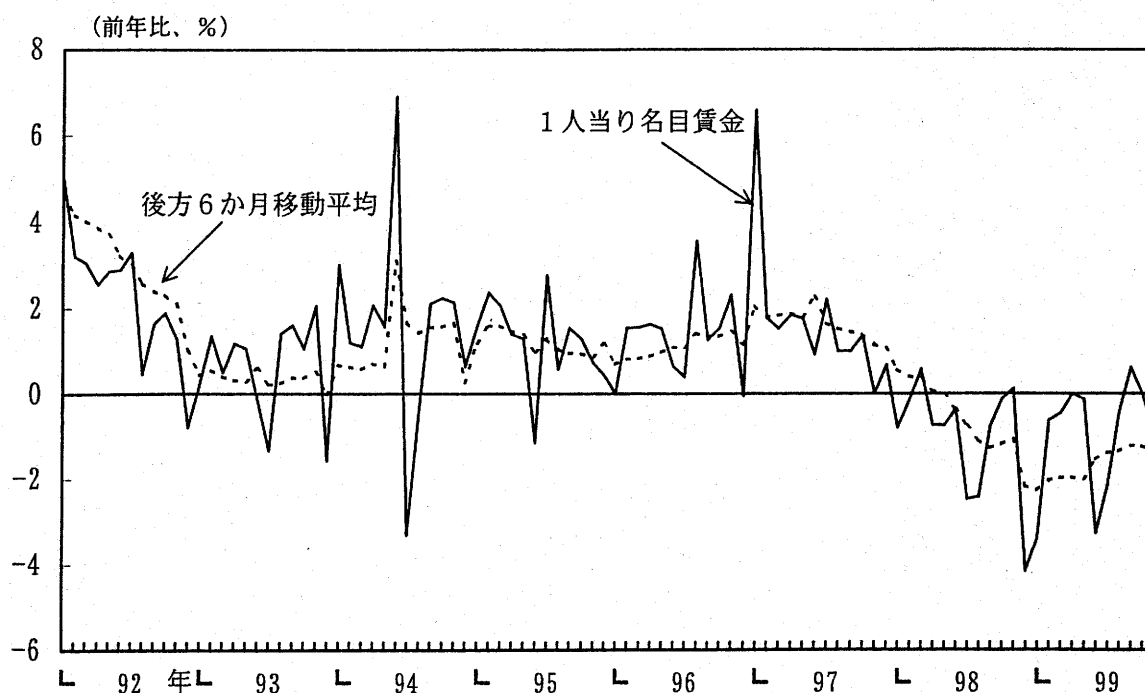
2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ (集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

(資料) 労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、  
総務庁「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」



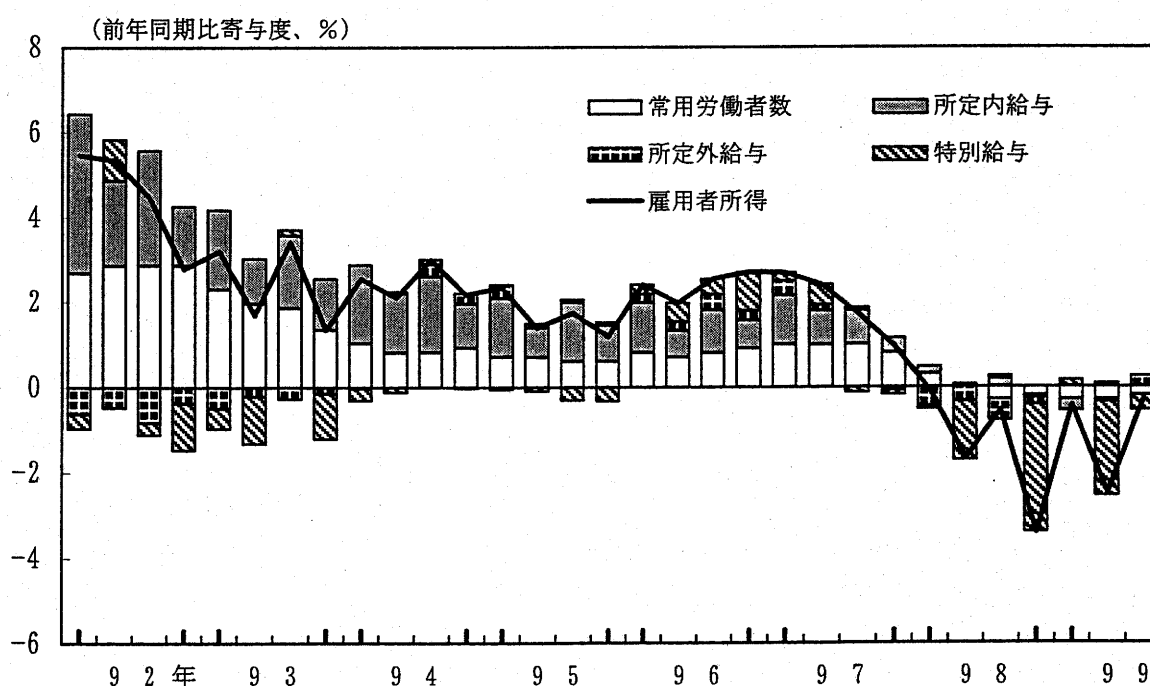
# 雇用者所得

## (1) 1人当り名目賃金



- (注) 1. 事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。  
2. 99/11月の値は速報値(下の図表も同じ)。

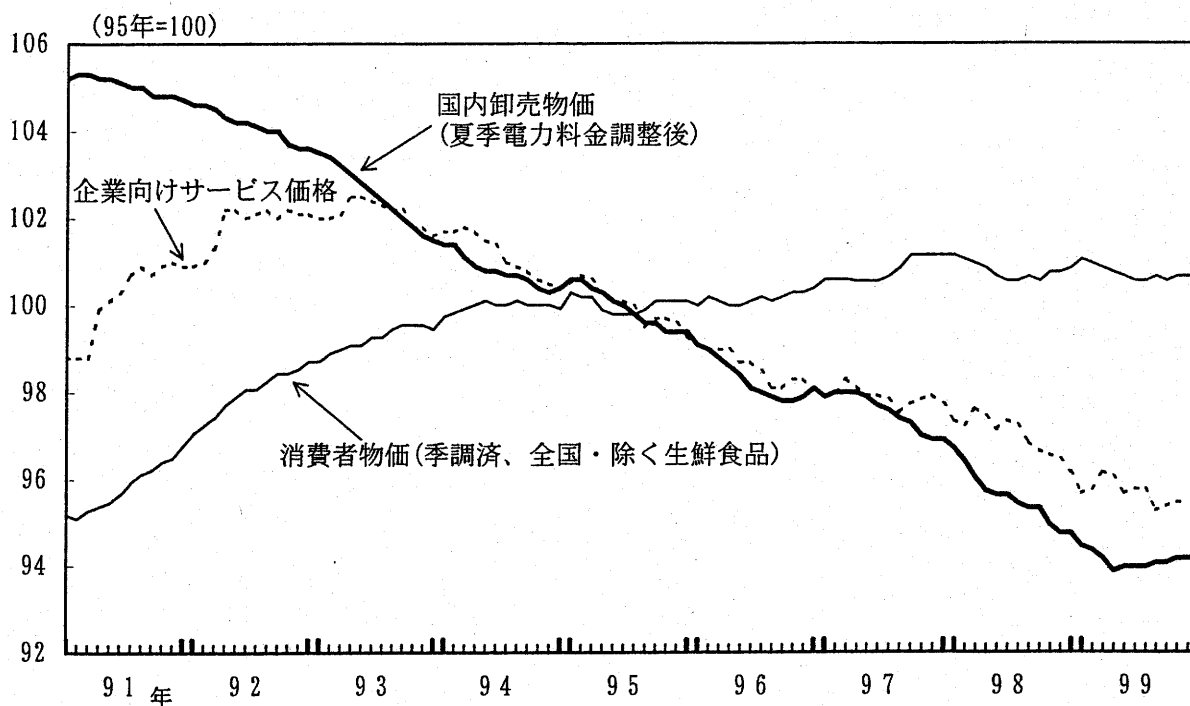
## (2) 雇用者所得



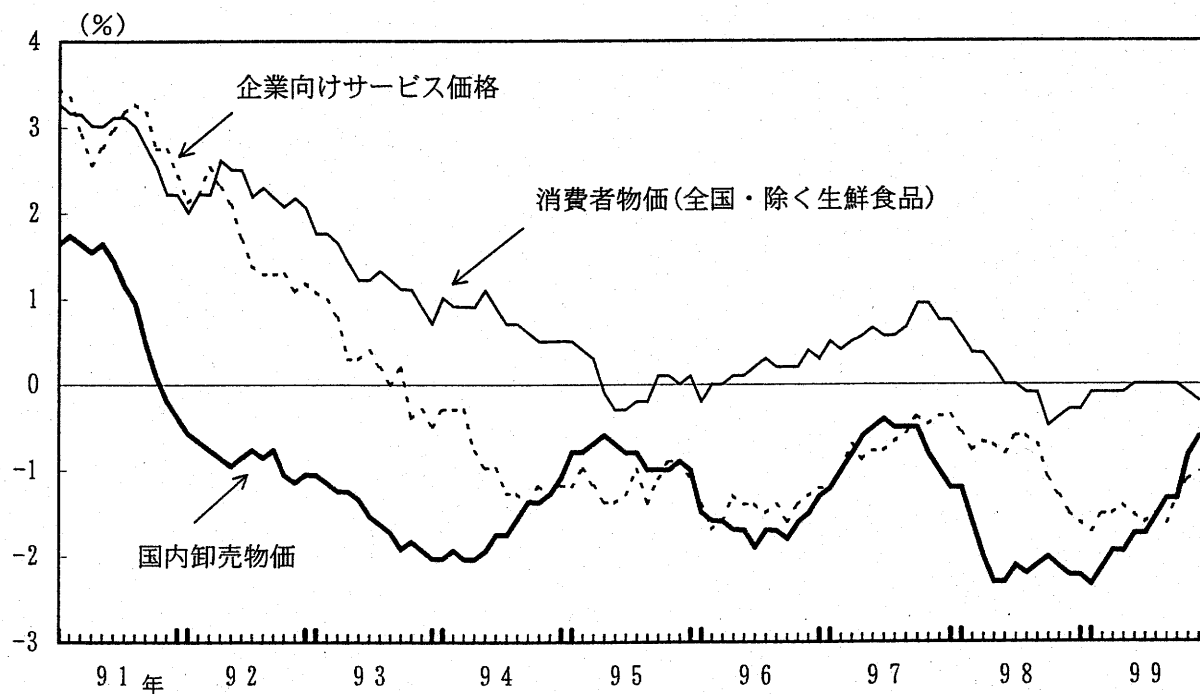
- (注) 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

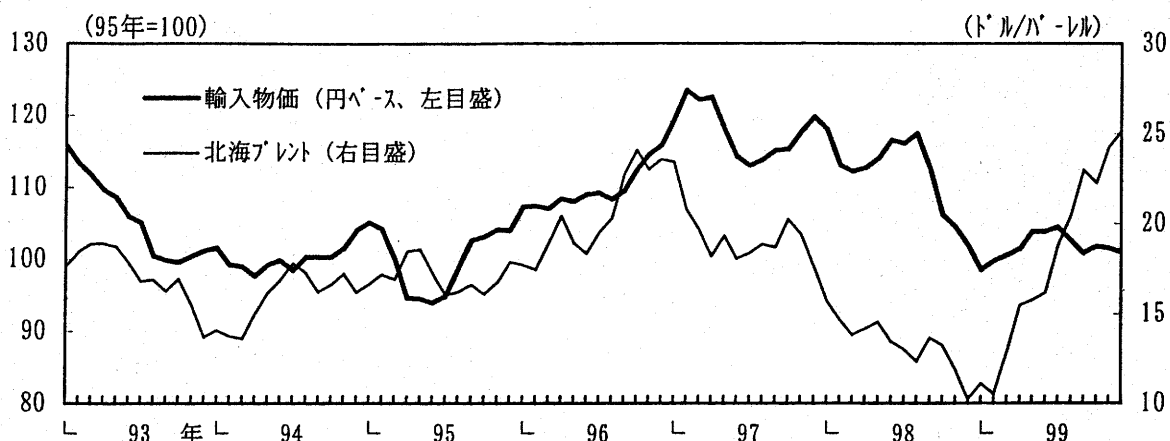


- (注) 1. (1) の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。  
 2. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

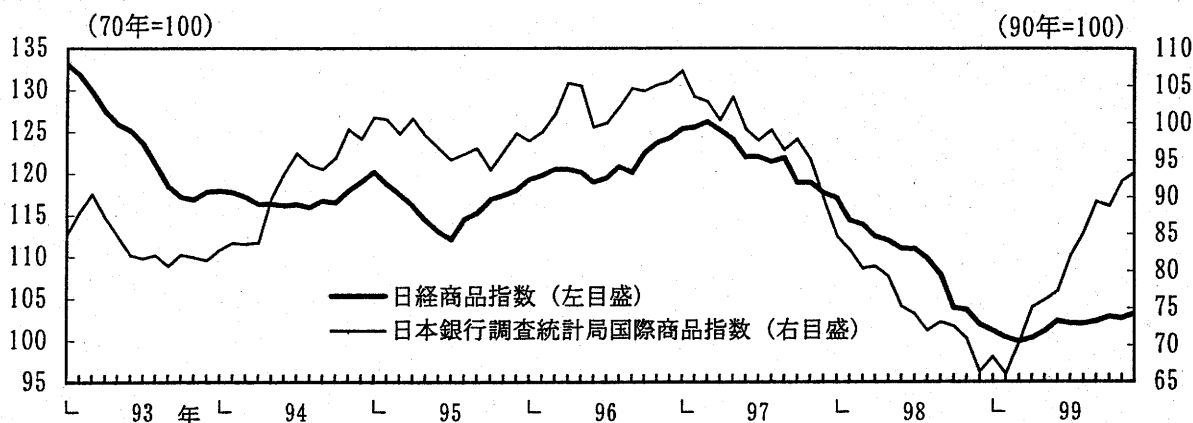
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と卸売物価

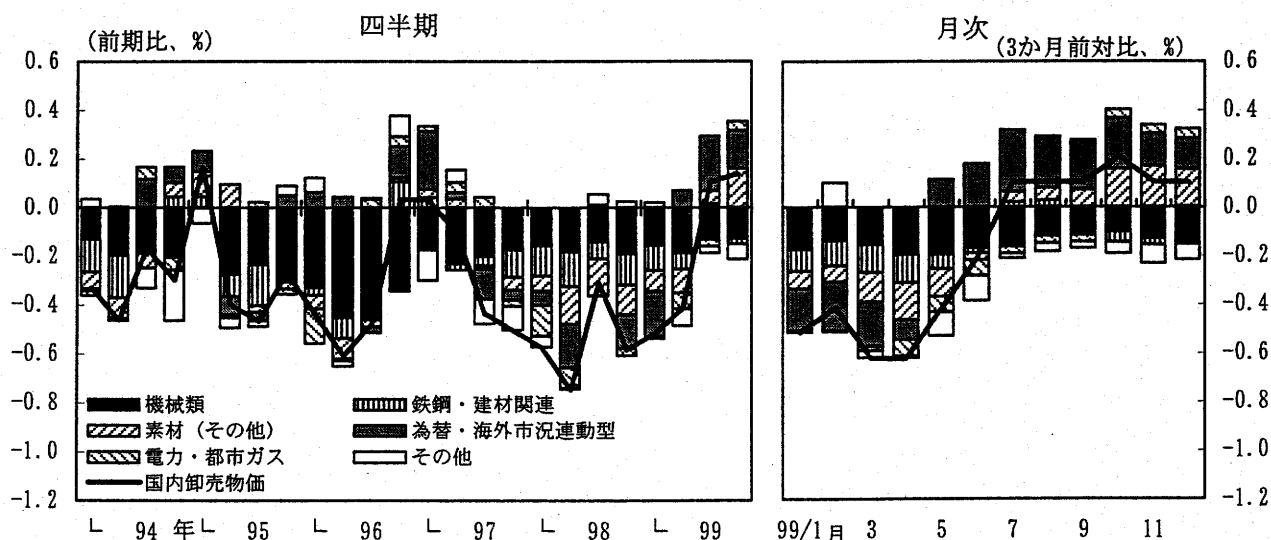
## (1) 輸入物価（円ベース）、原油市況



## (2) 商品市況



## (3) 国内卸売物価（夏季電力料金、消費税調整後）

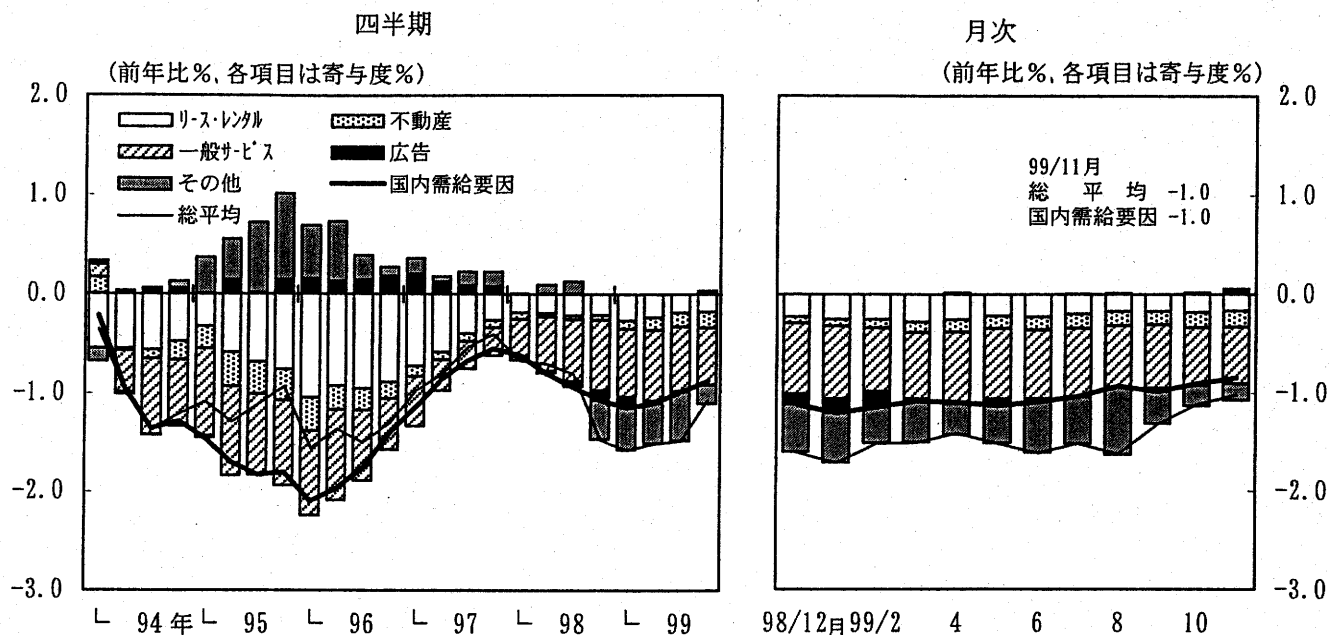


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
3. 素材（その他）：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道  
6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

(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」

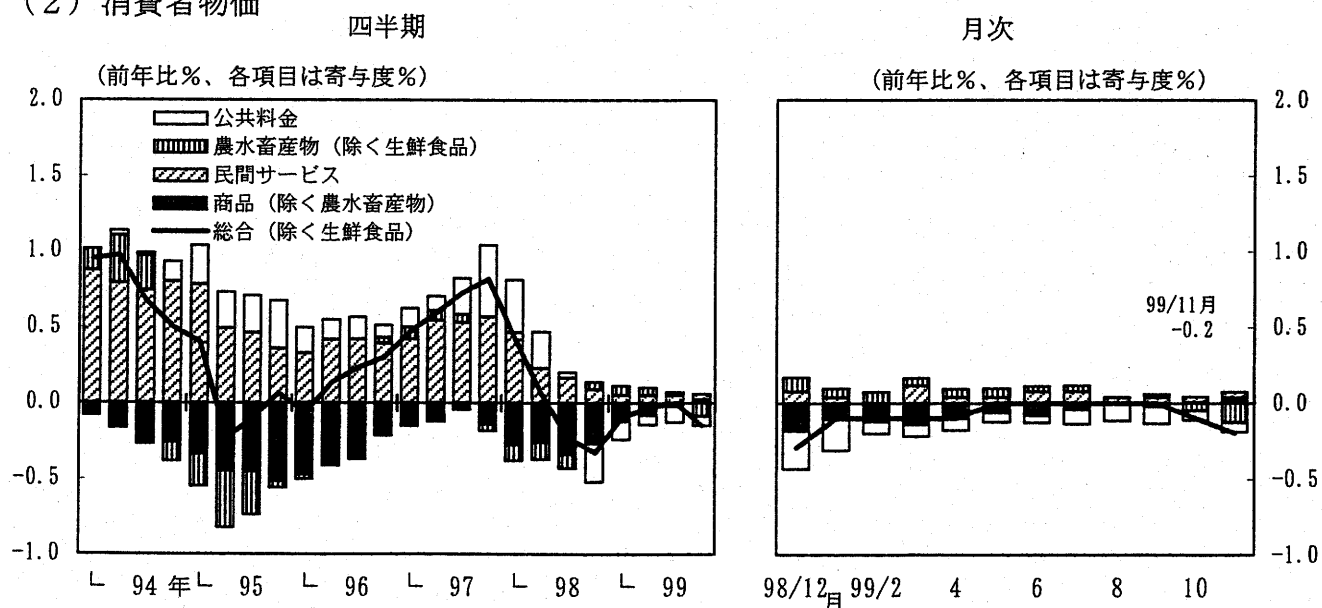
## 企業向けサービス価格と消費者物価

### (1) 企業向けサービス価格



- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、CSP I 総平均から、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単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料、を除いたもの。
2. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信・放送、建物サービス、労働者派遣、機械修理等。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
4. 99年第4四半期は、99/10-11月の前年同期比。

### (2) 消費者物価

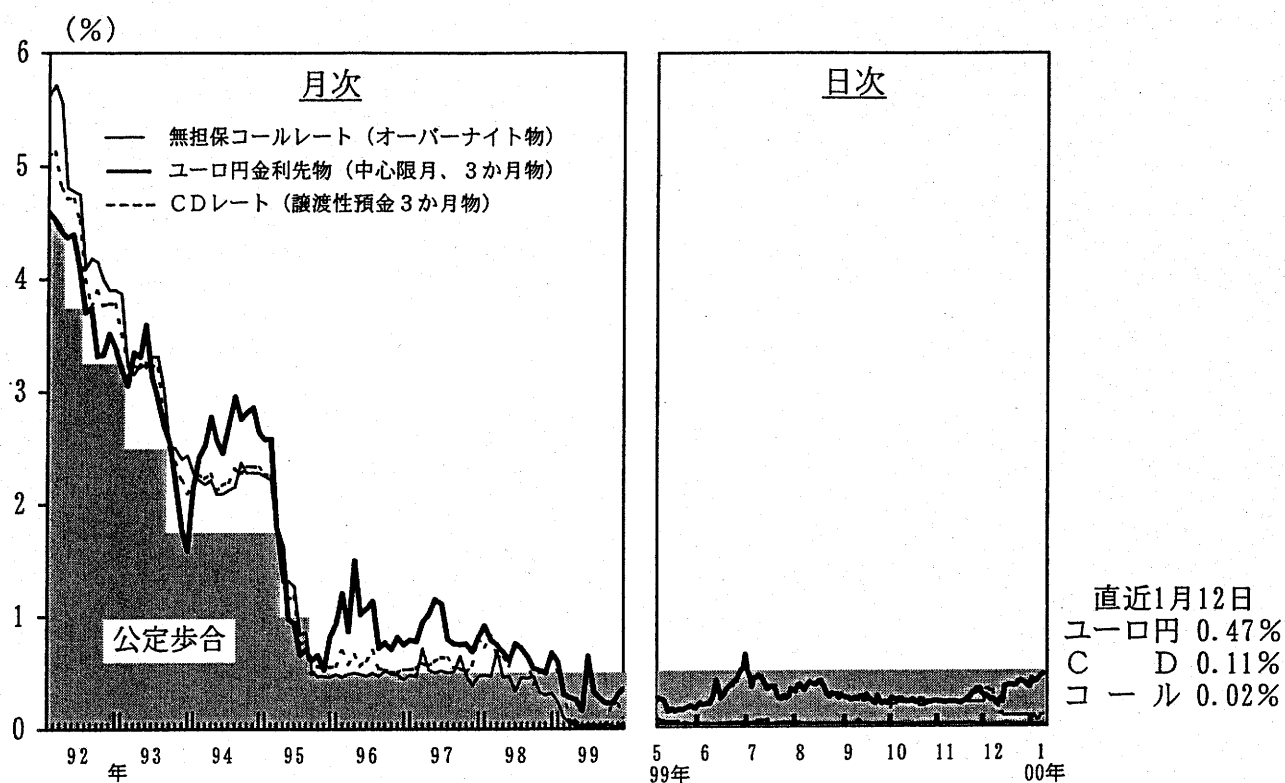


- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
2. 99年第4四半期は、99/10-11月の前年同期比。

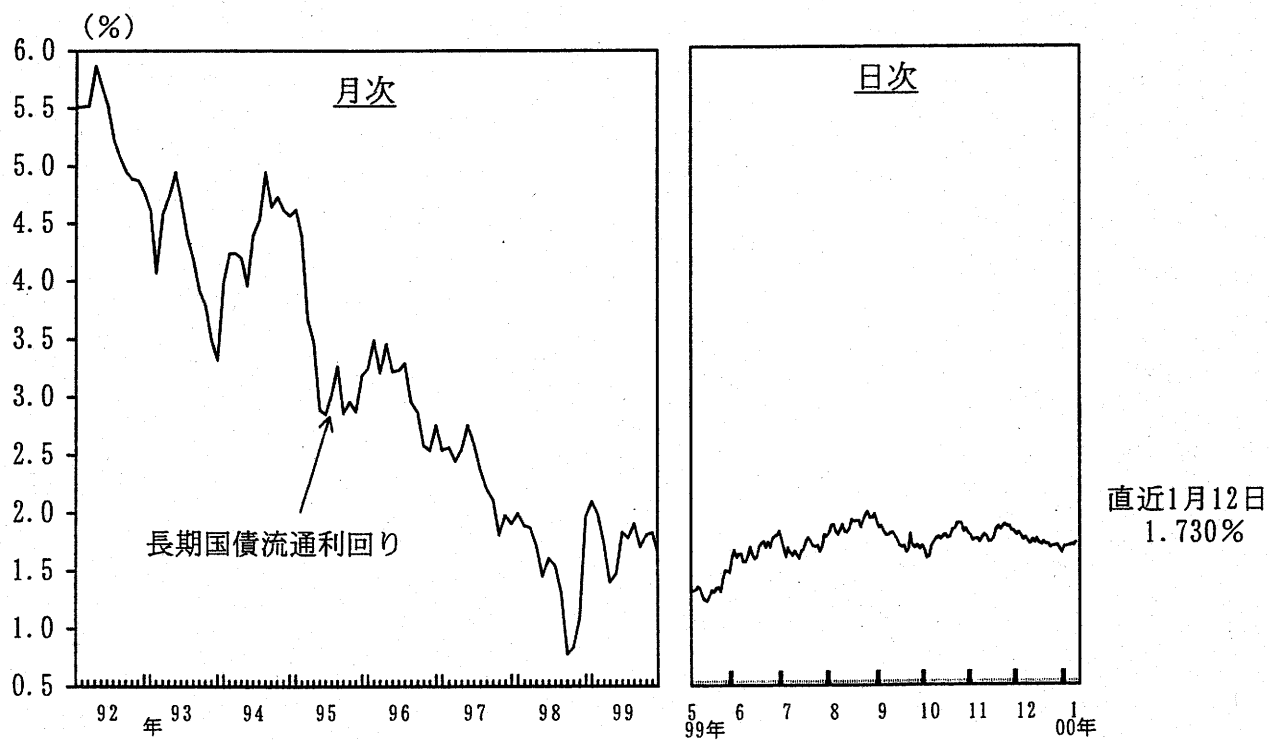
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

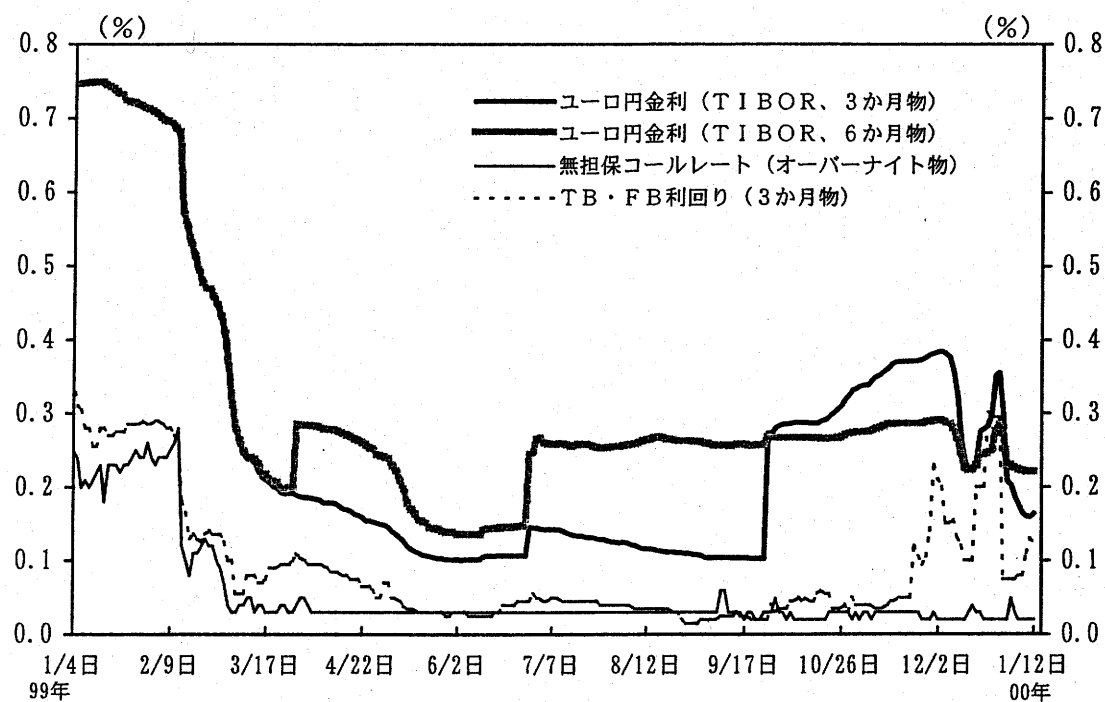


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

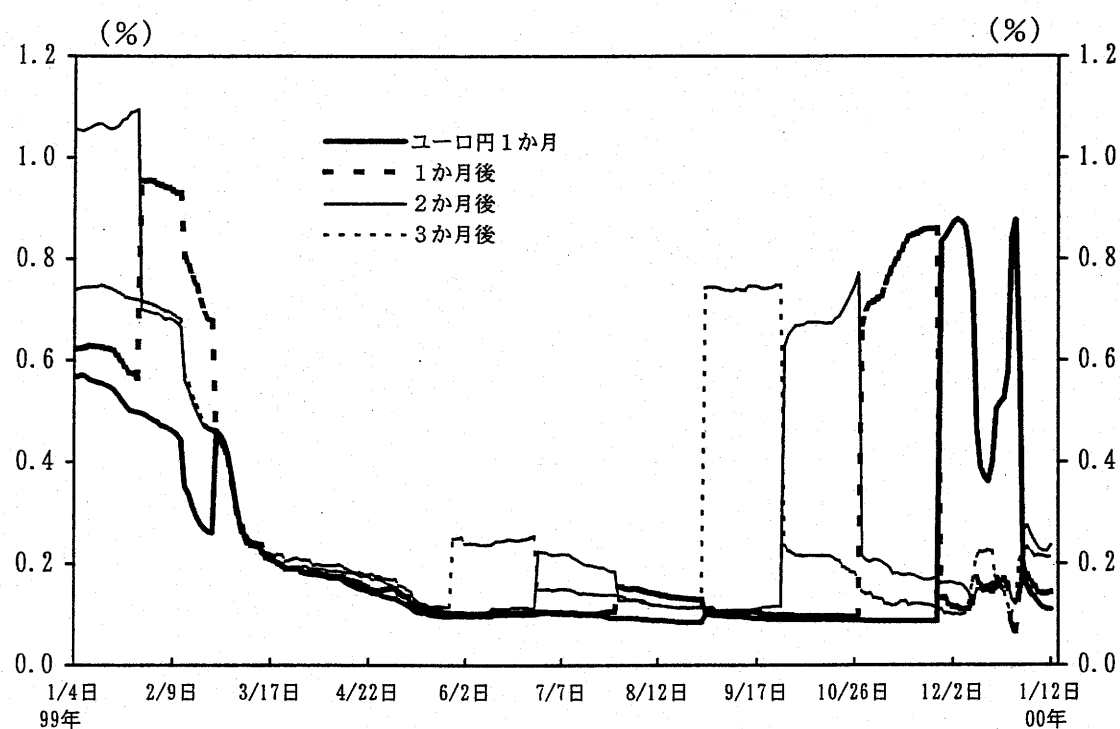
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

## 短期金融市場

### (1) ターム物金利



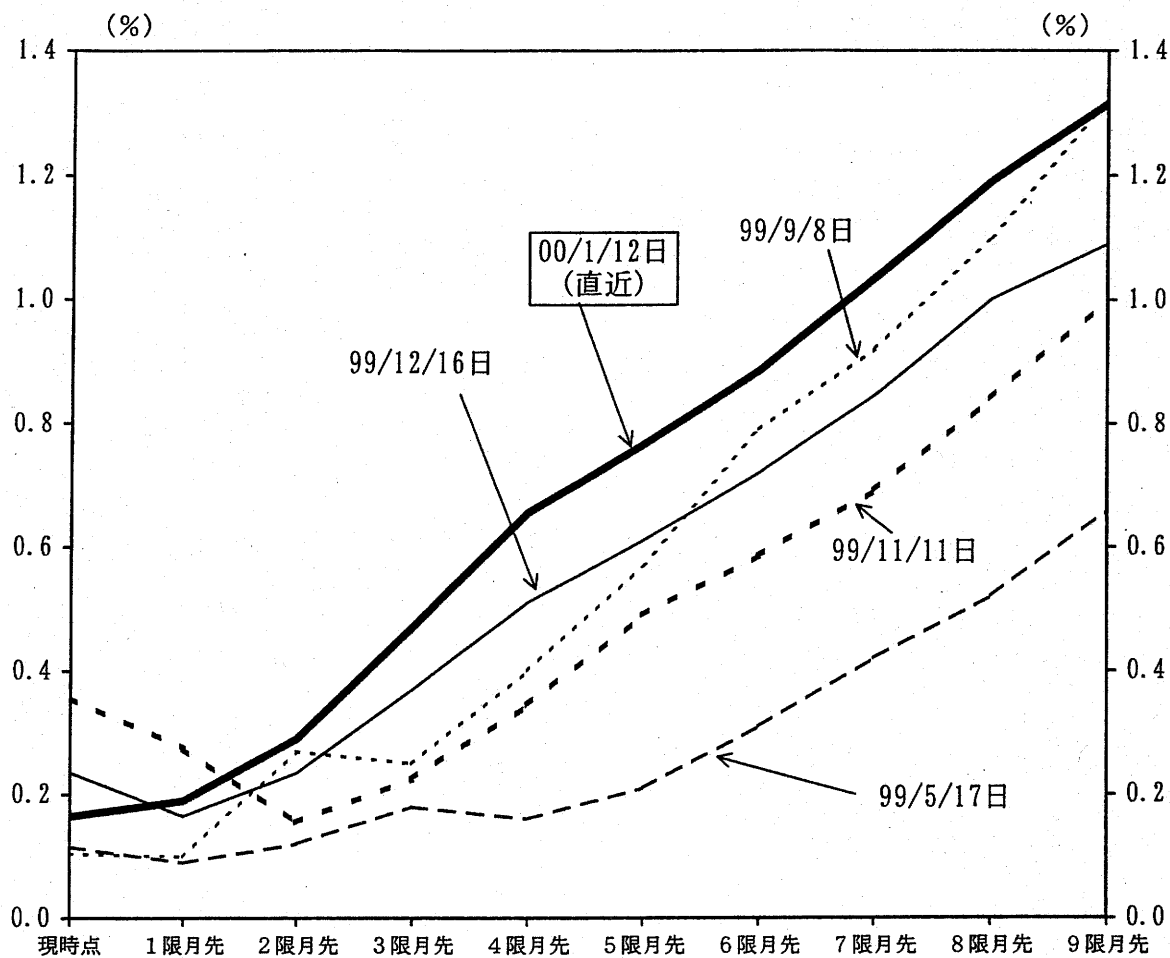
### (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

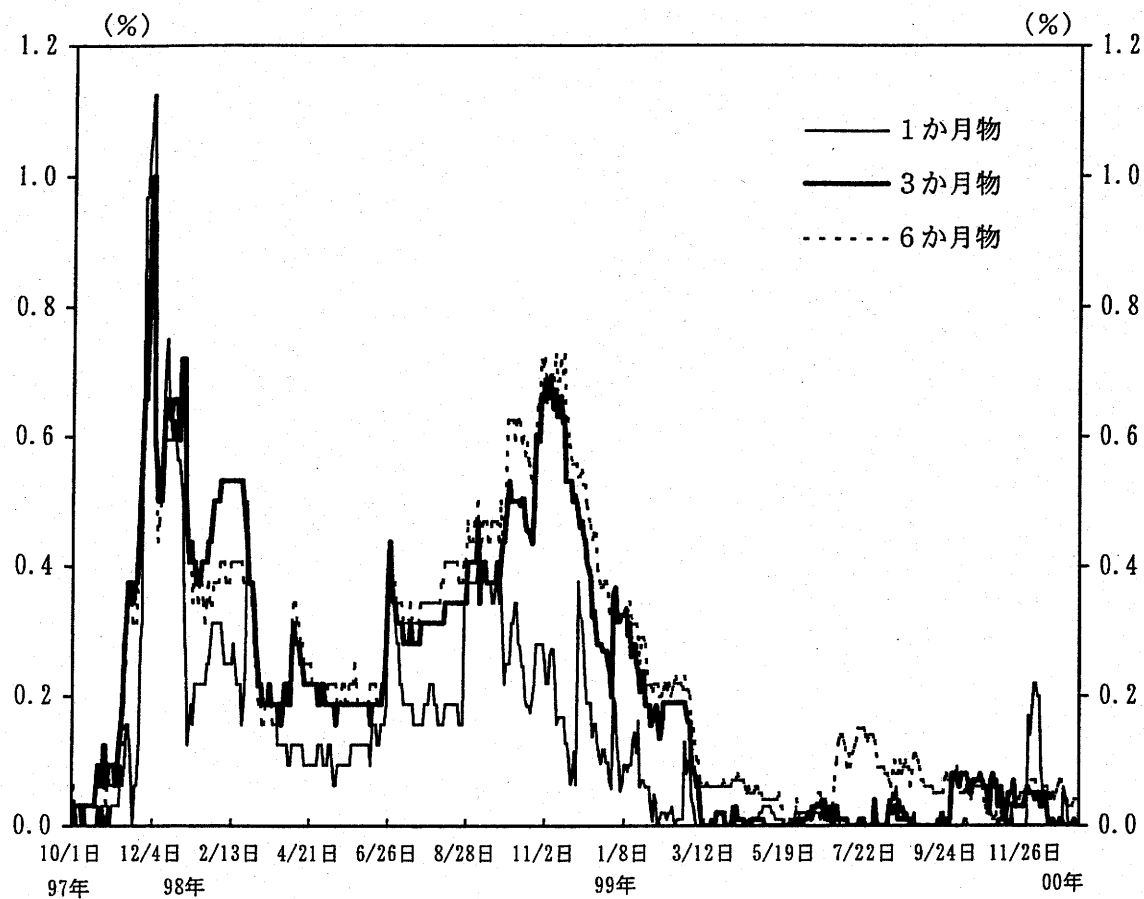
(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

# ユーロ円金利先物 (3 か月)



(資料) 東京金融先物取引所

## ジャパン・プレミアム

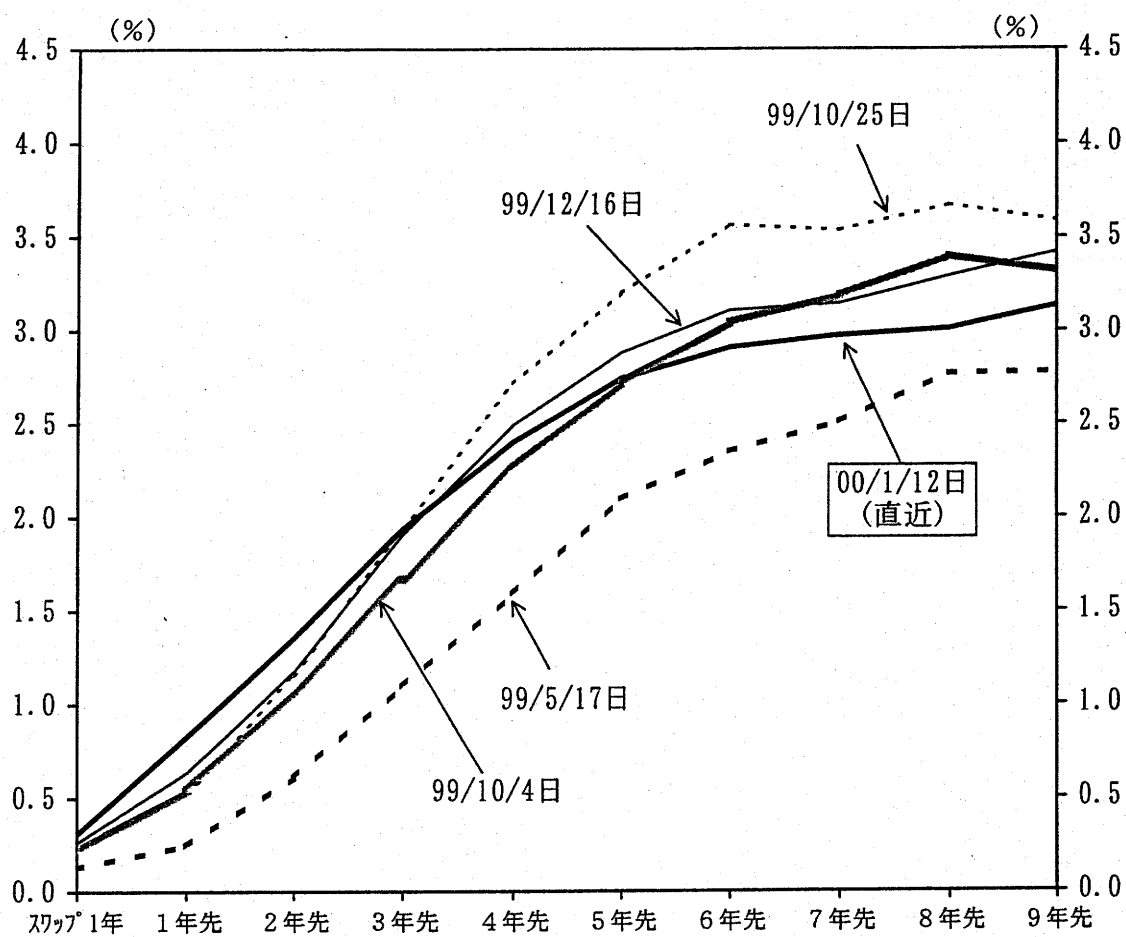


(注) ジャパン・プレミアム＝東京三菱銀行オファーレート－バークレイズ銀行オファーレート

(資料) British Bankers' Association



# 長期金利の期間別分解

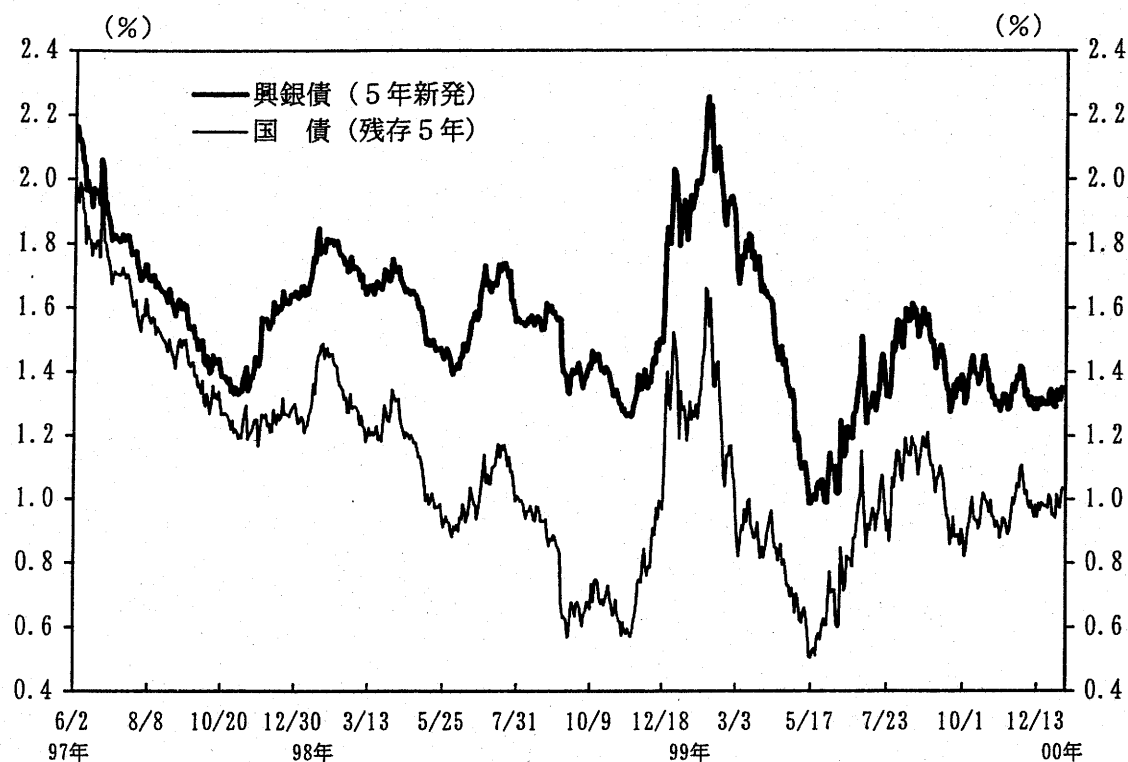


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

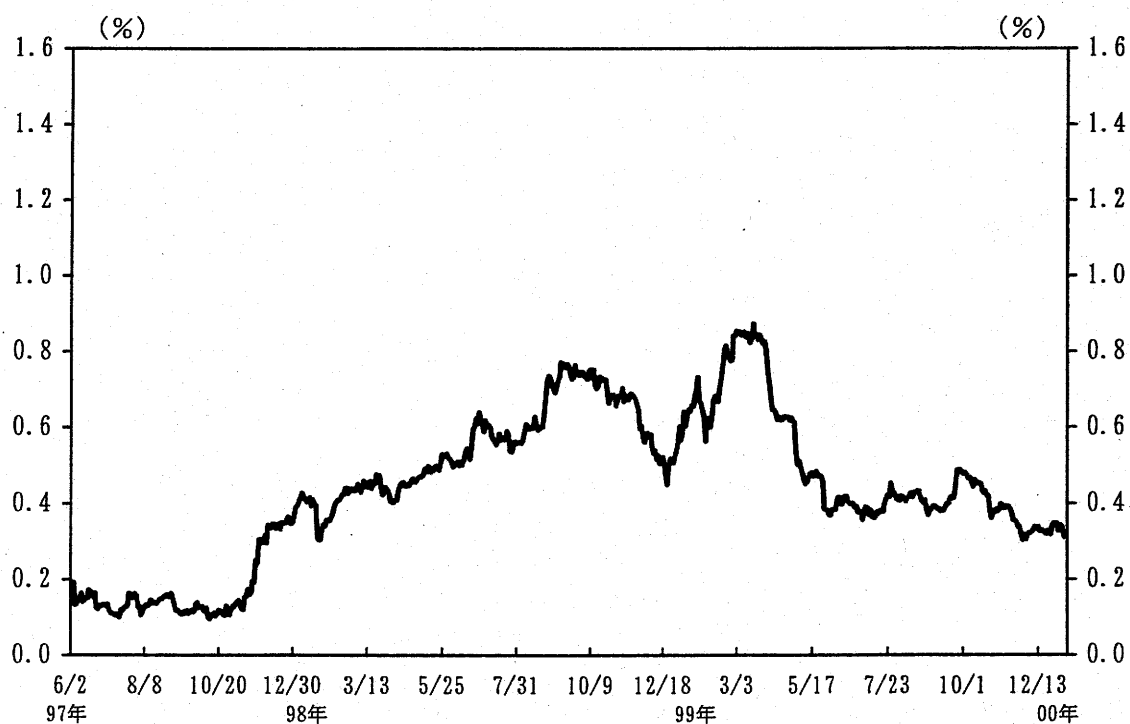
(資料) 共同通信社

## 金融債流通利回り

### (1) 流通利回り



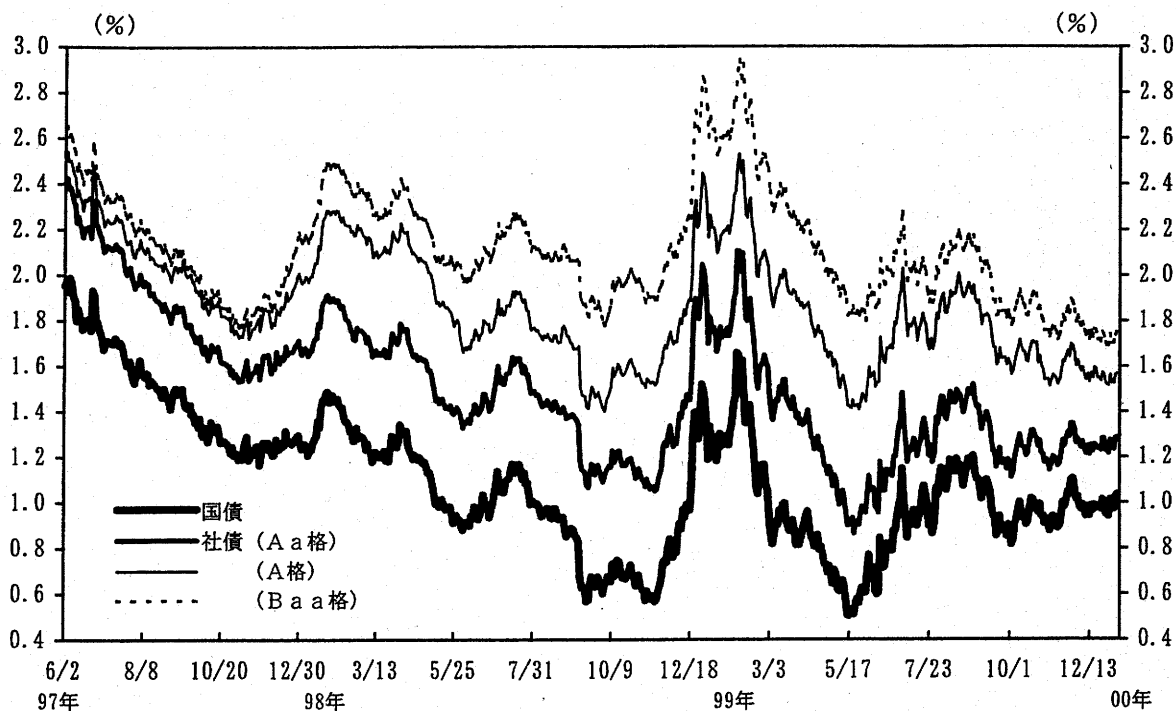
### (2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り－国債流通利回り)



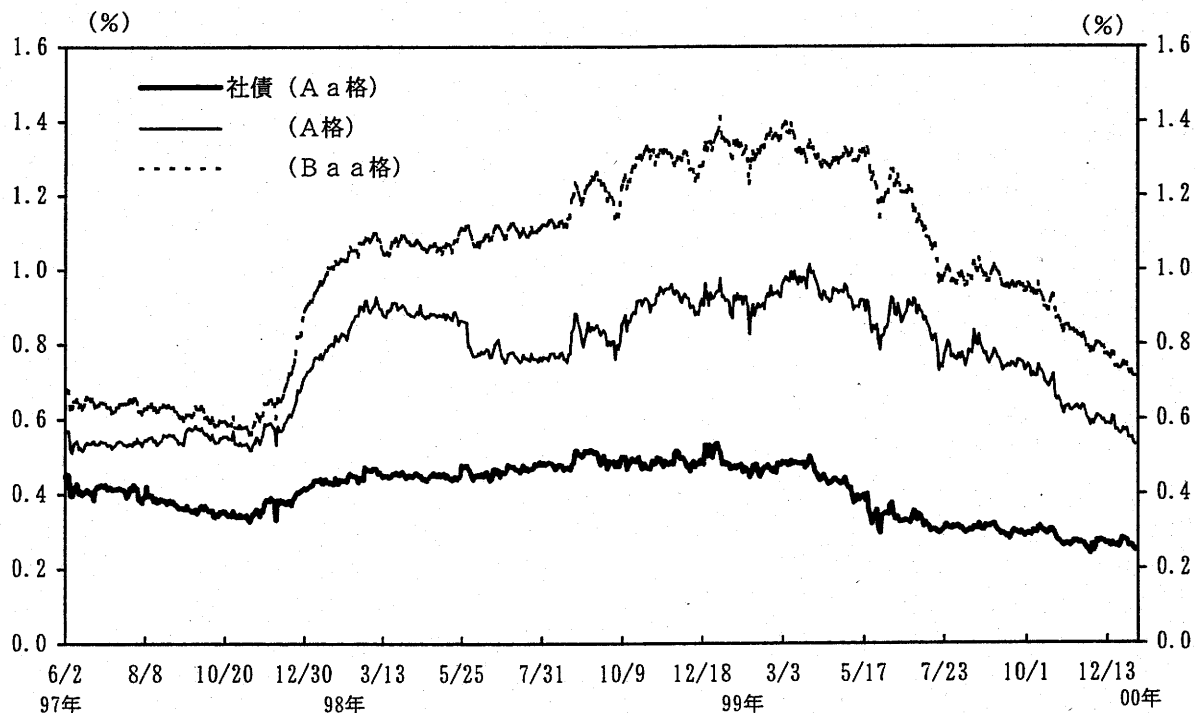
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭 (基準) 気配表」

## 社債流通利回り

### (1) 流通利回り



### (2) 利回り格差 (社債流通利回り－国債流通利回り)



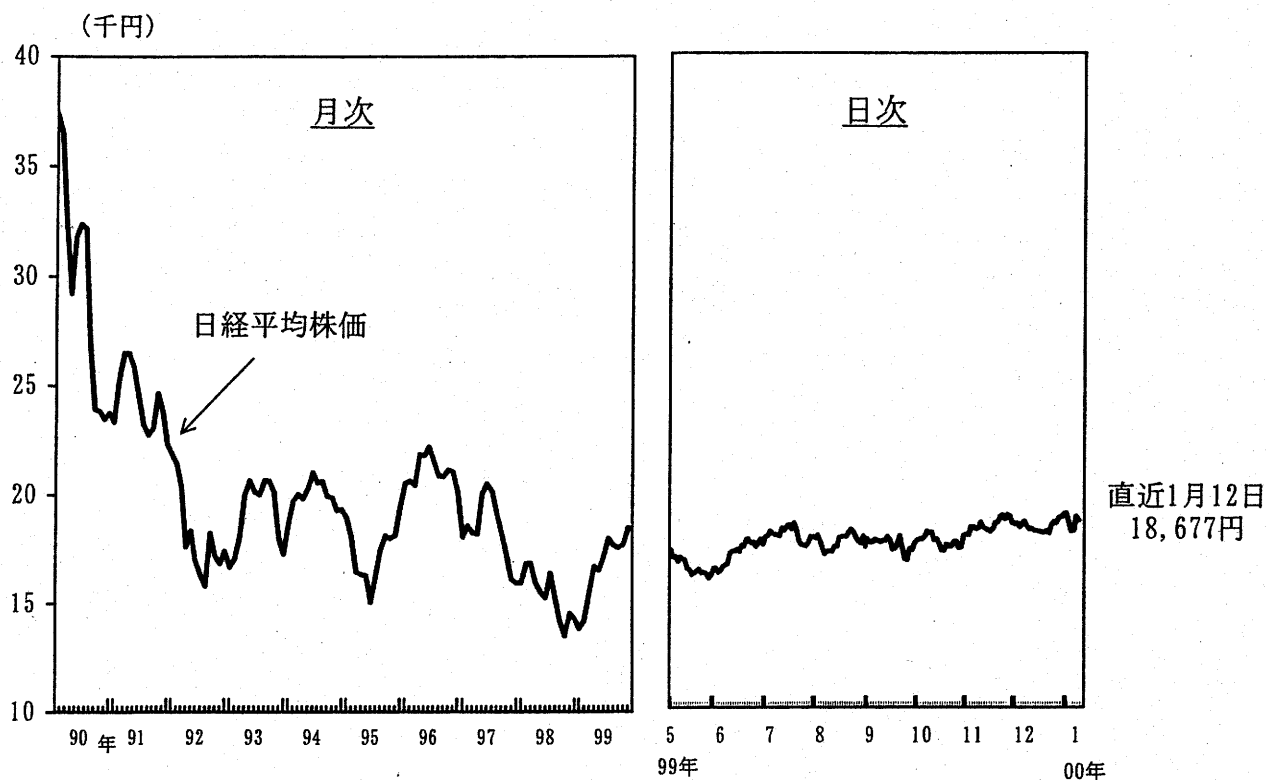
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

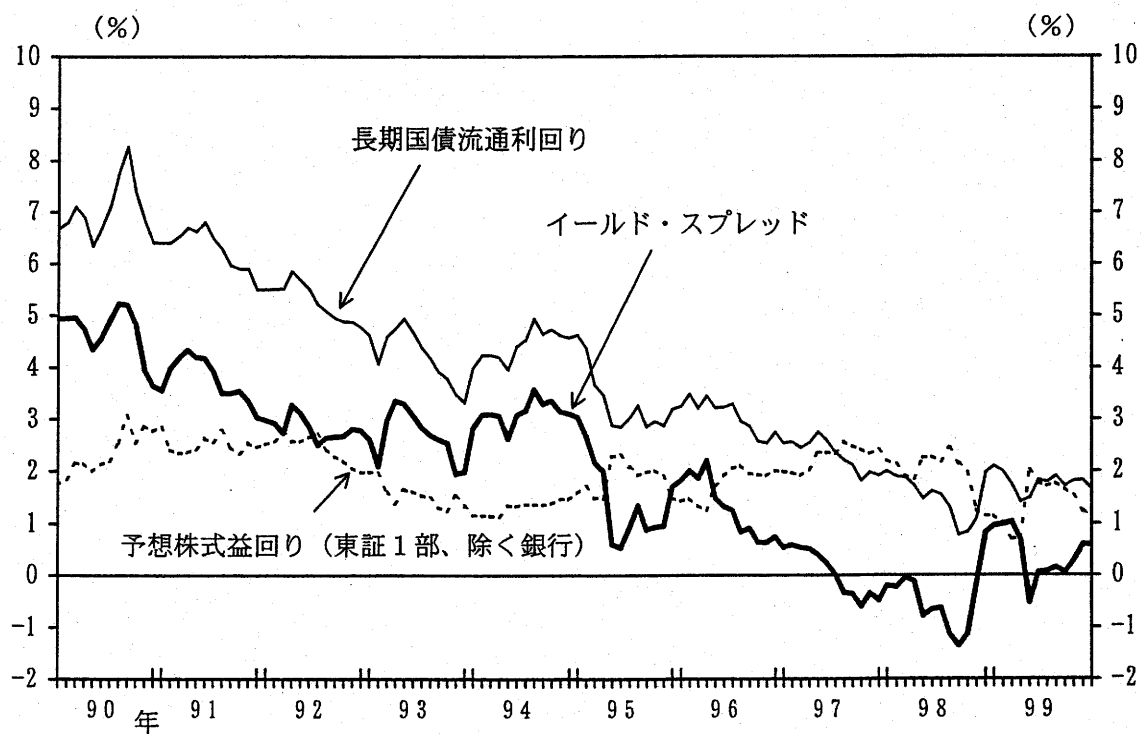
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

## 株 価

## (1) 株式市況



## (2) イールド・スプレッド



(注) 1. イールド・スプレッド＝長期国債流通利回り－予想株式益回り

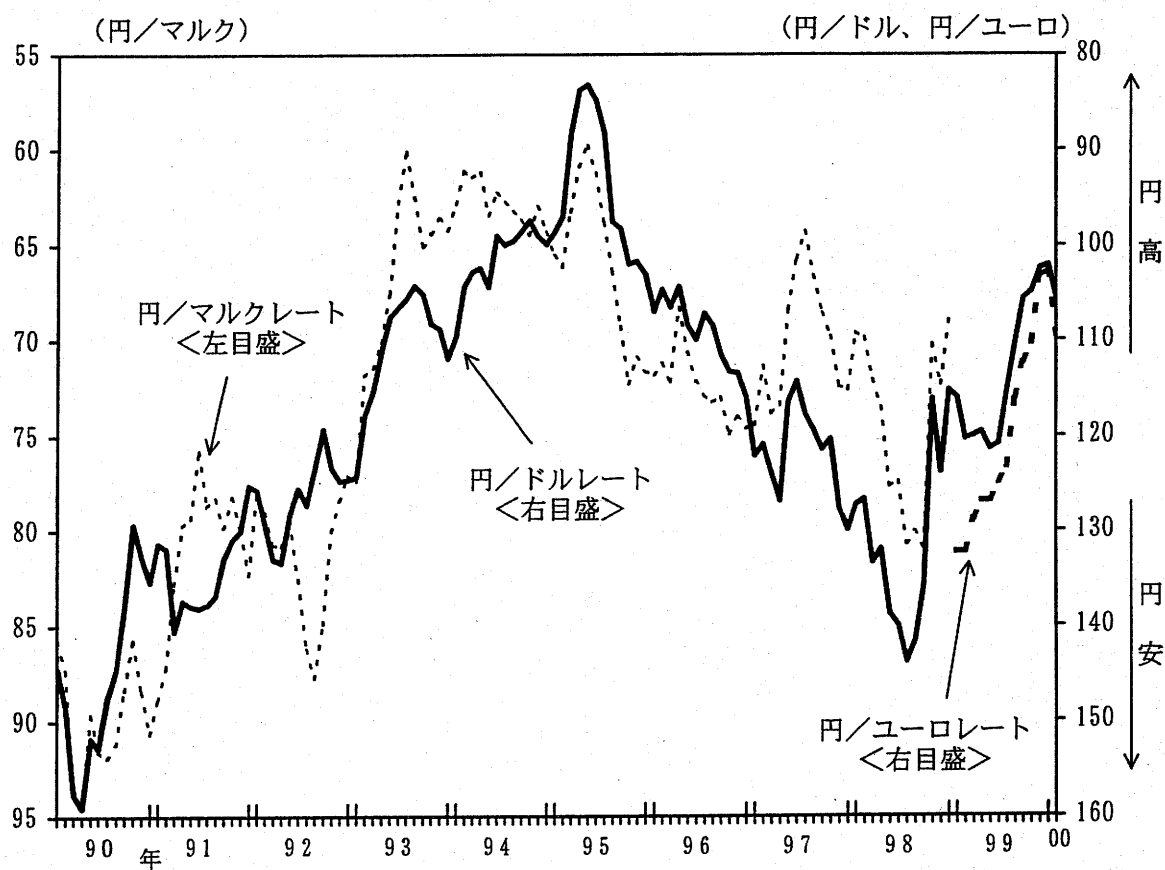
予想株式益回り＝ $1 / \text{予想PER}$

2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年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

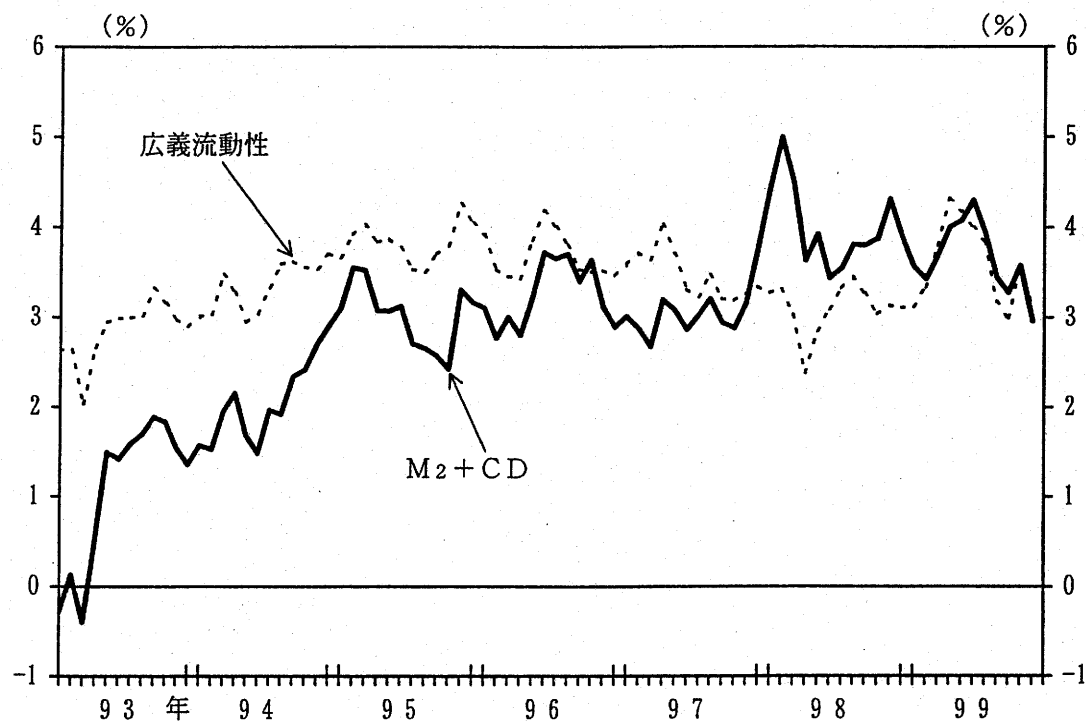


(注) 月末値。ただし、2000年1月は1月12日計数。

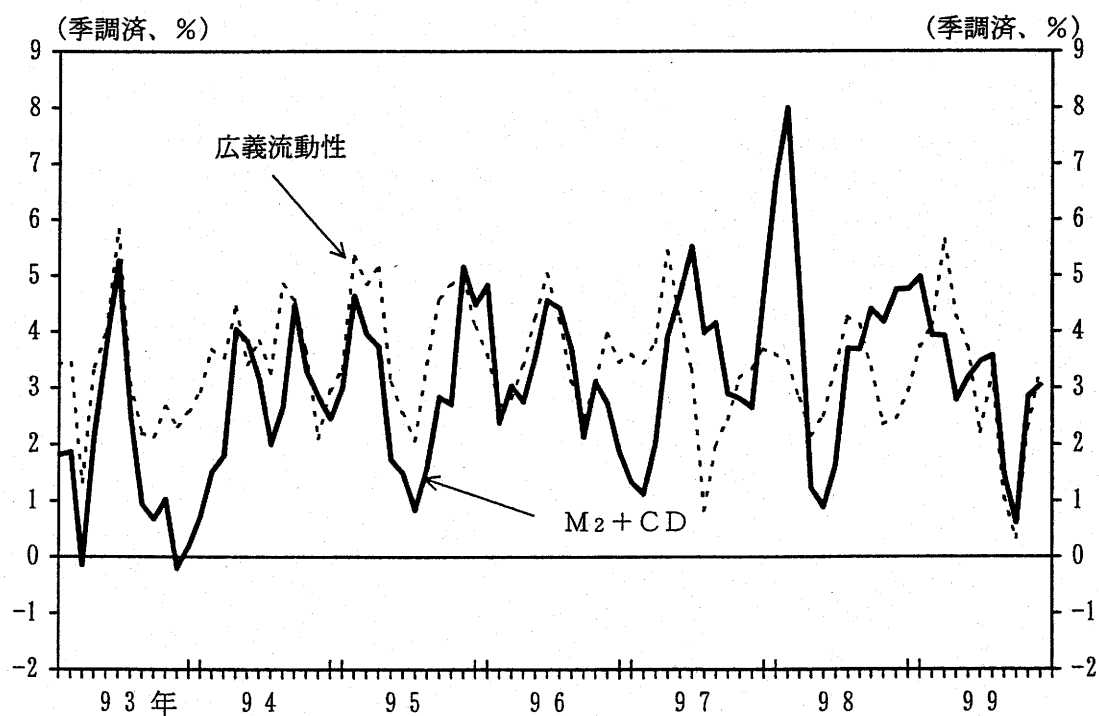
(資料) 日本銀行

## マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

### (1) 前年比



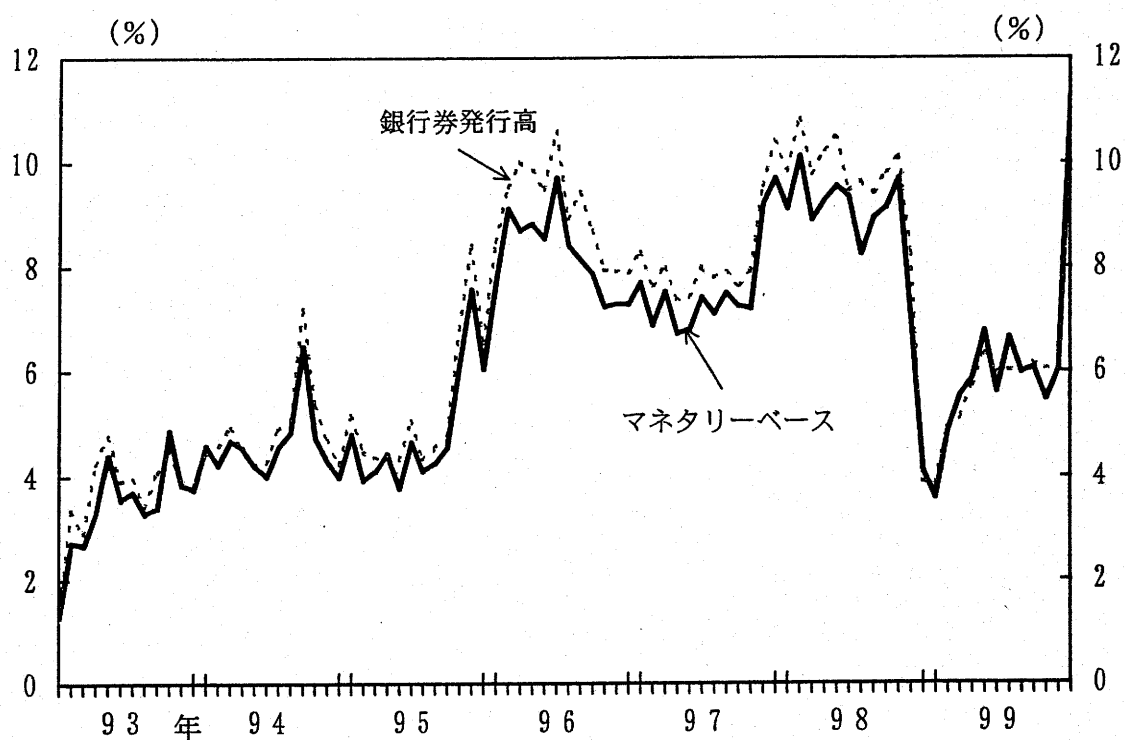
### (2) 3か月前比年率



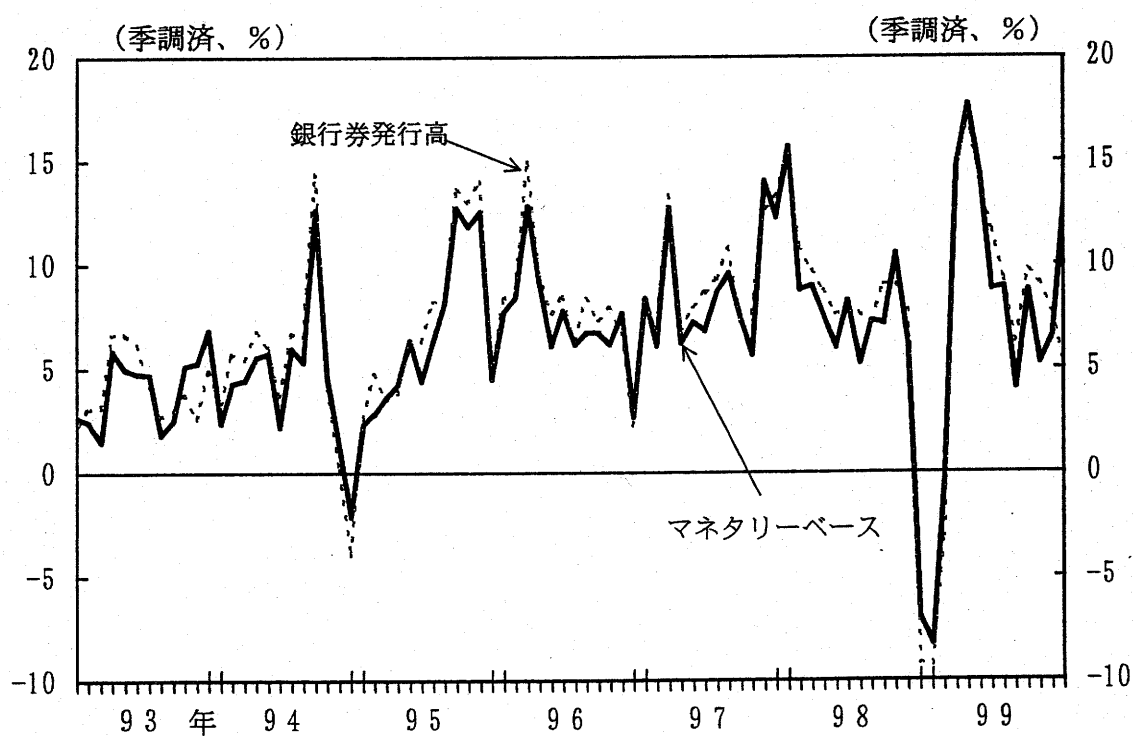
(資料) 日本銀行

# マネタリーベース

## (1) 前年比



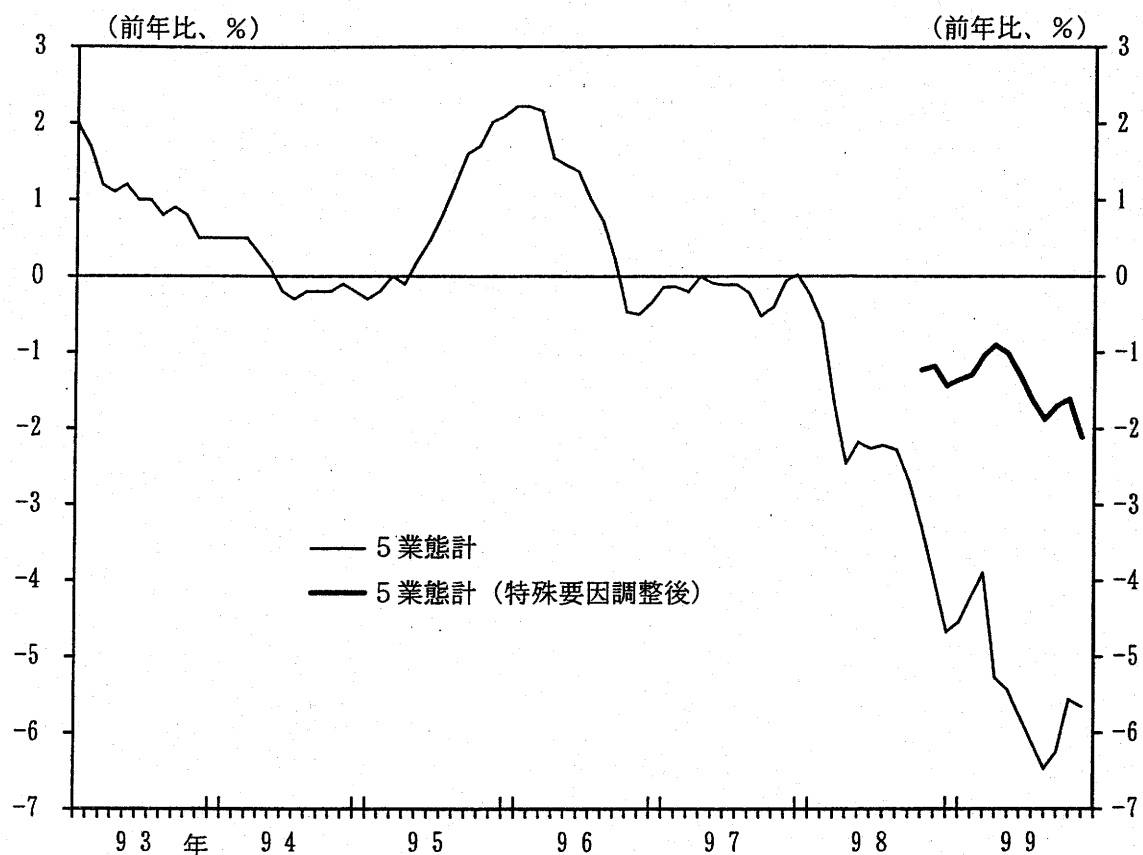
## (2) 3か月前比年率



(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



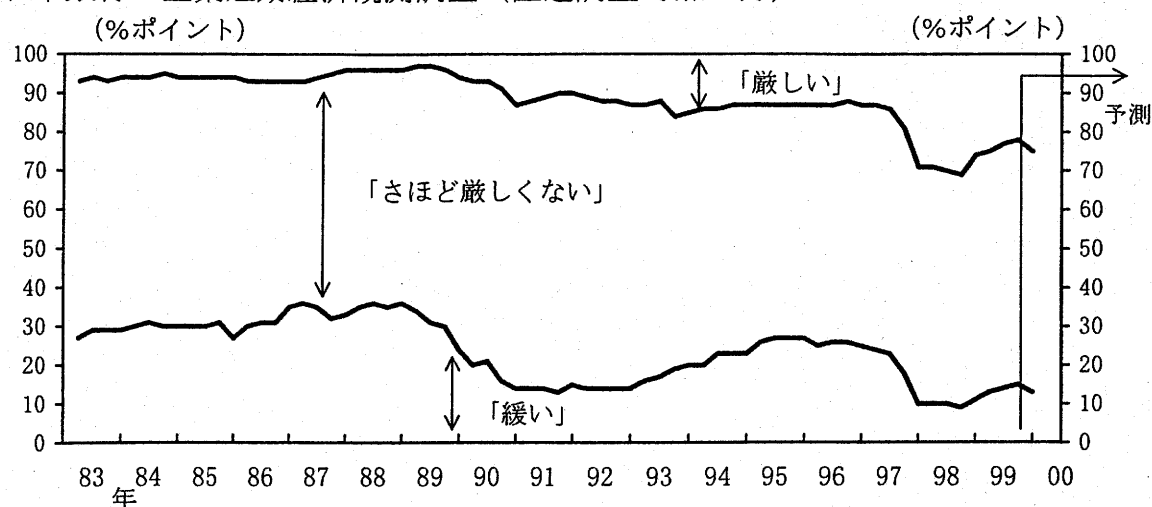
- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

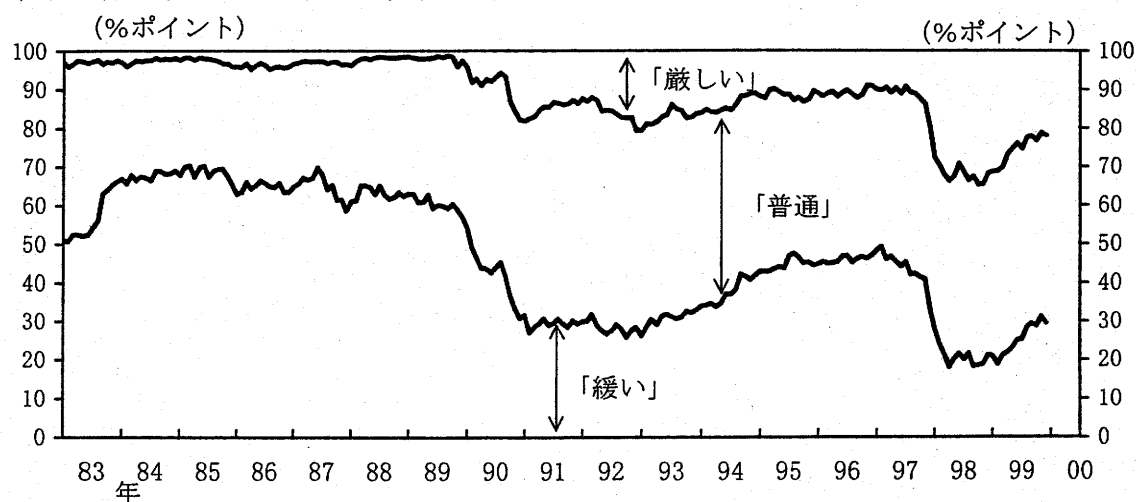


# 中小企業からみた金融機関の貸出態度

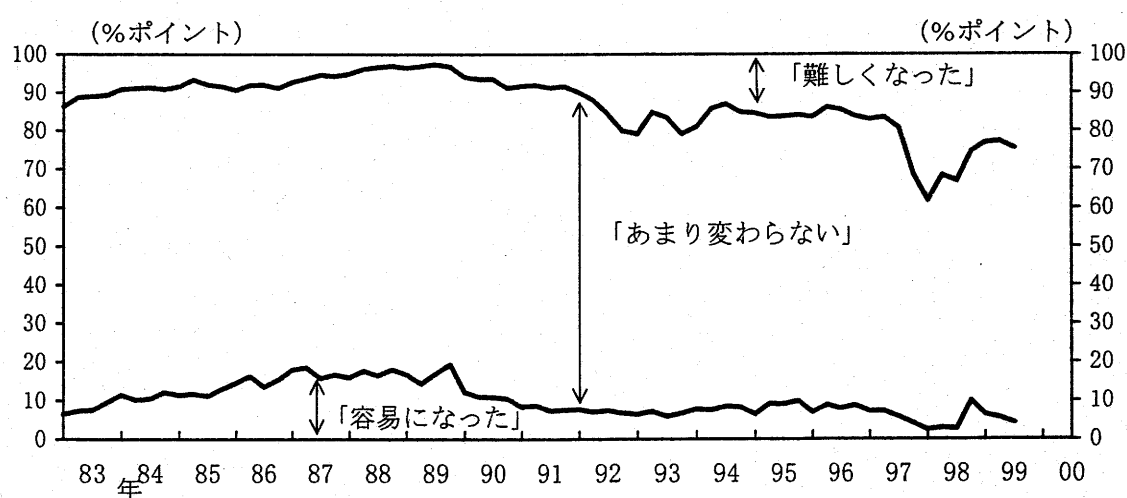
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12月中旬)



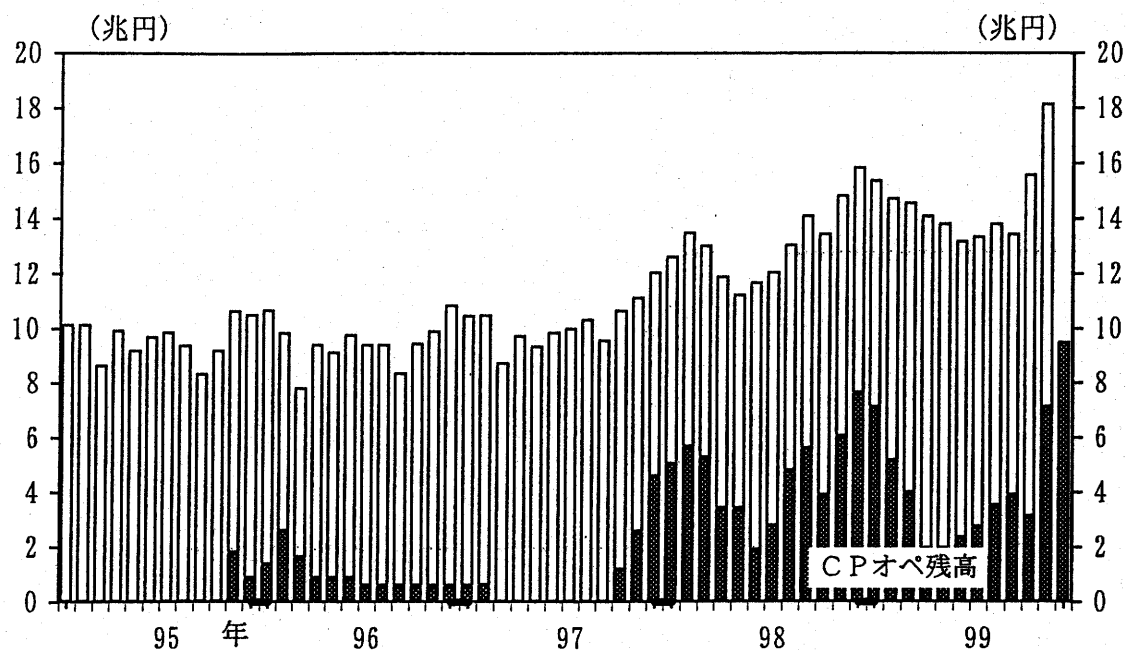
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



(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)

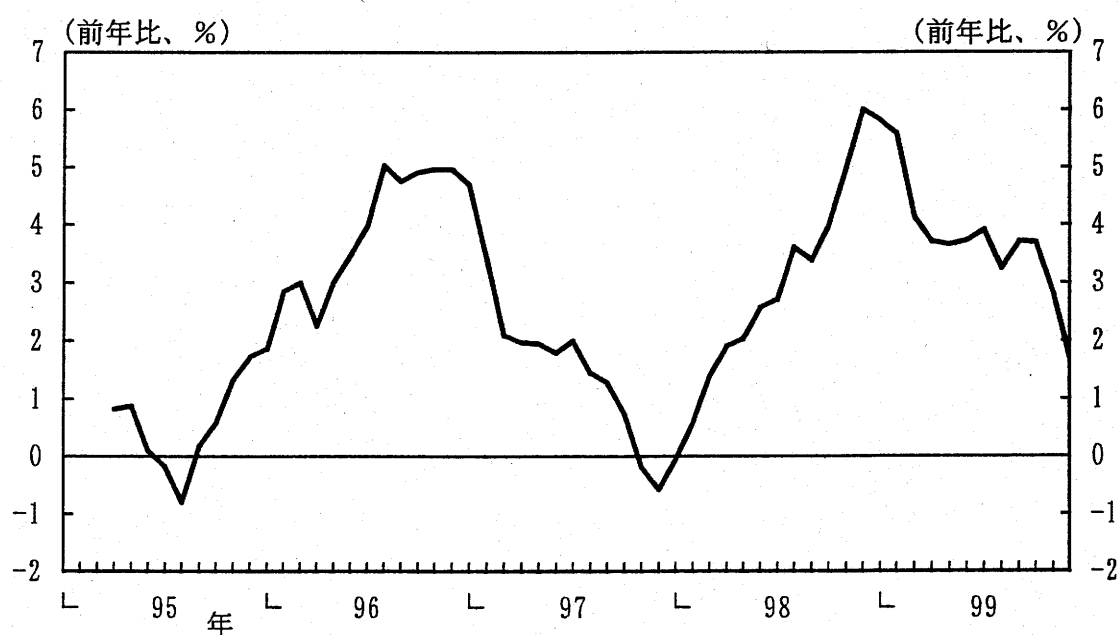


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

## (2) 社債発行額

	(億円)					
	99/7月	8月	9月	10月	11月	12月
発行額	10,358	5,377	10,143	4,882	7,199	6,205
(前年)	(11,046)	(11,148)	(10,824)	(8,946)	(11,803)	(14,764)

## (3) 社債発行残高(未残前年比)

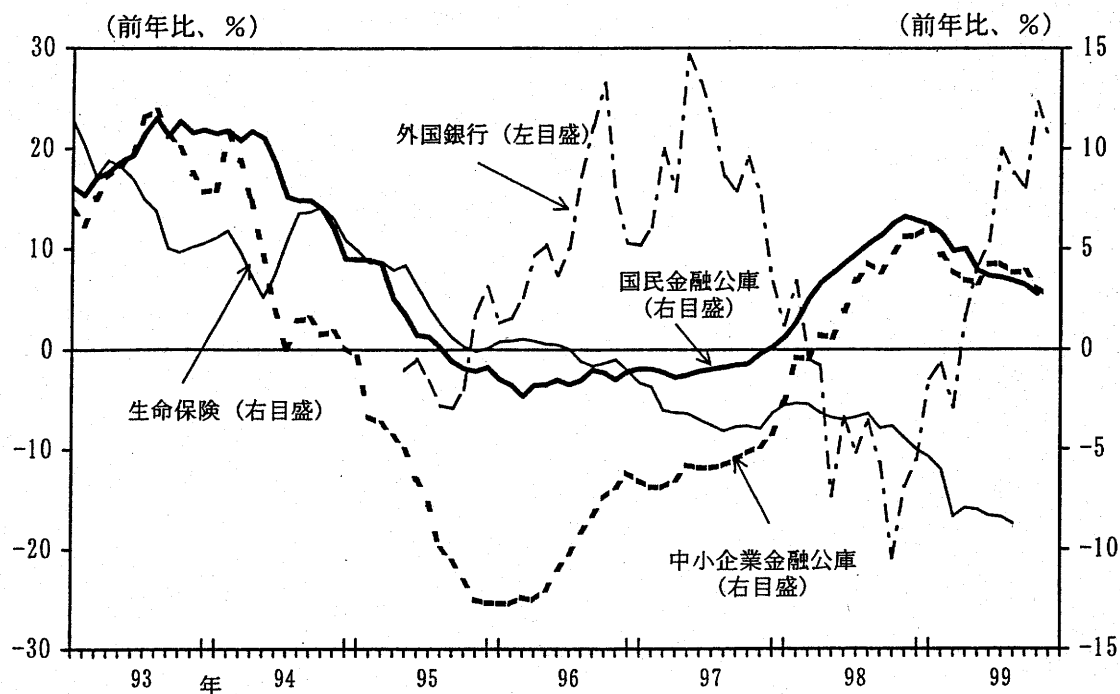


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計  
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

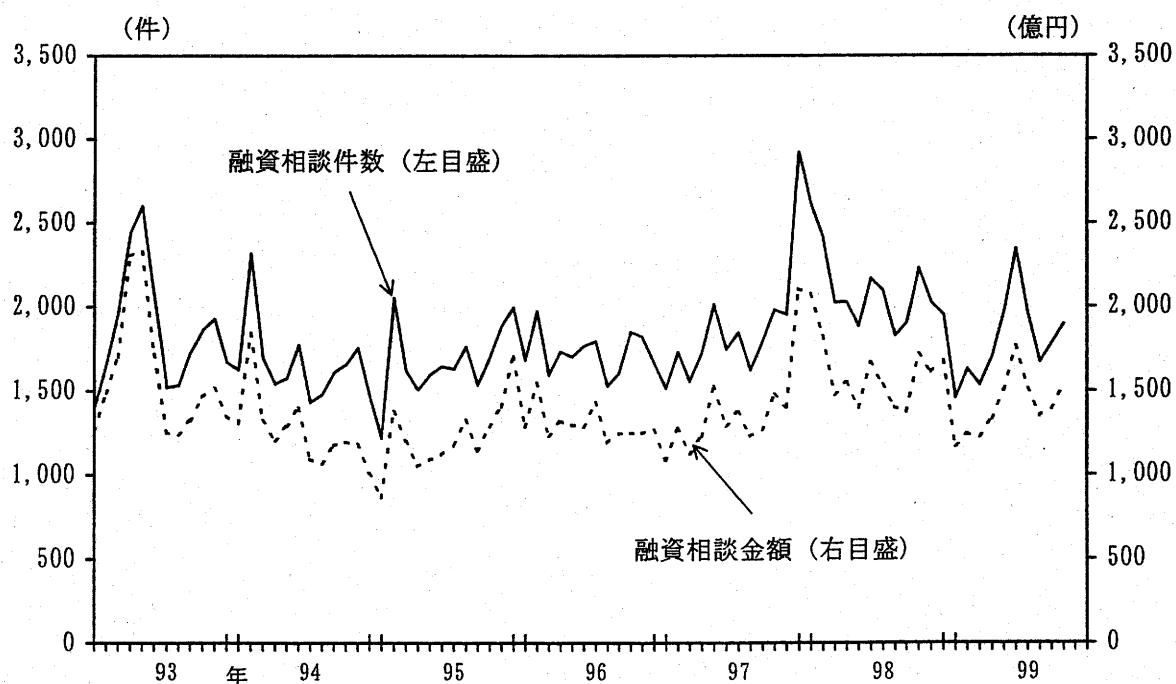
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



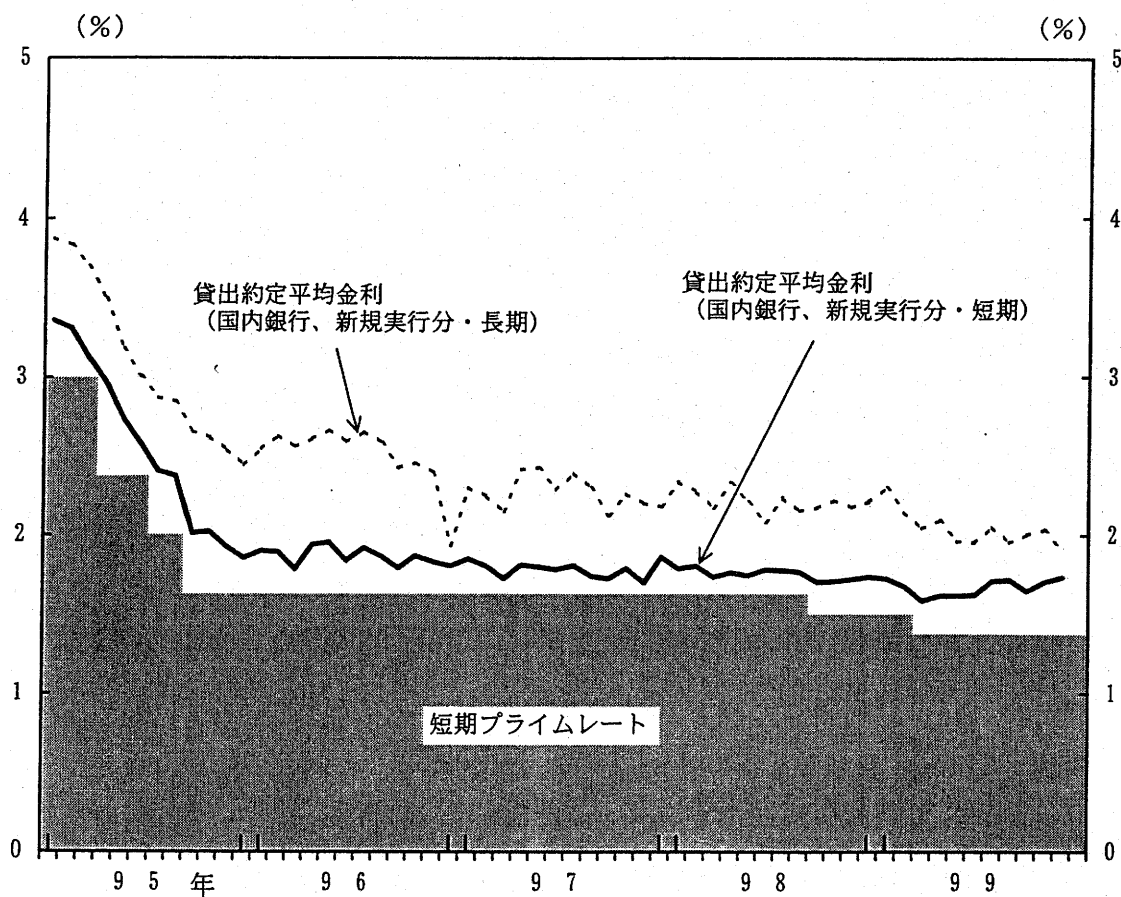
（注）外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (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

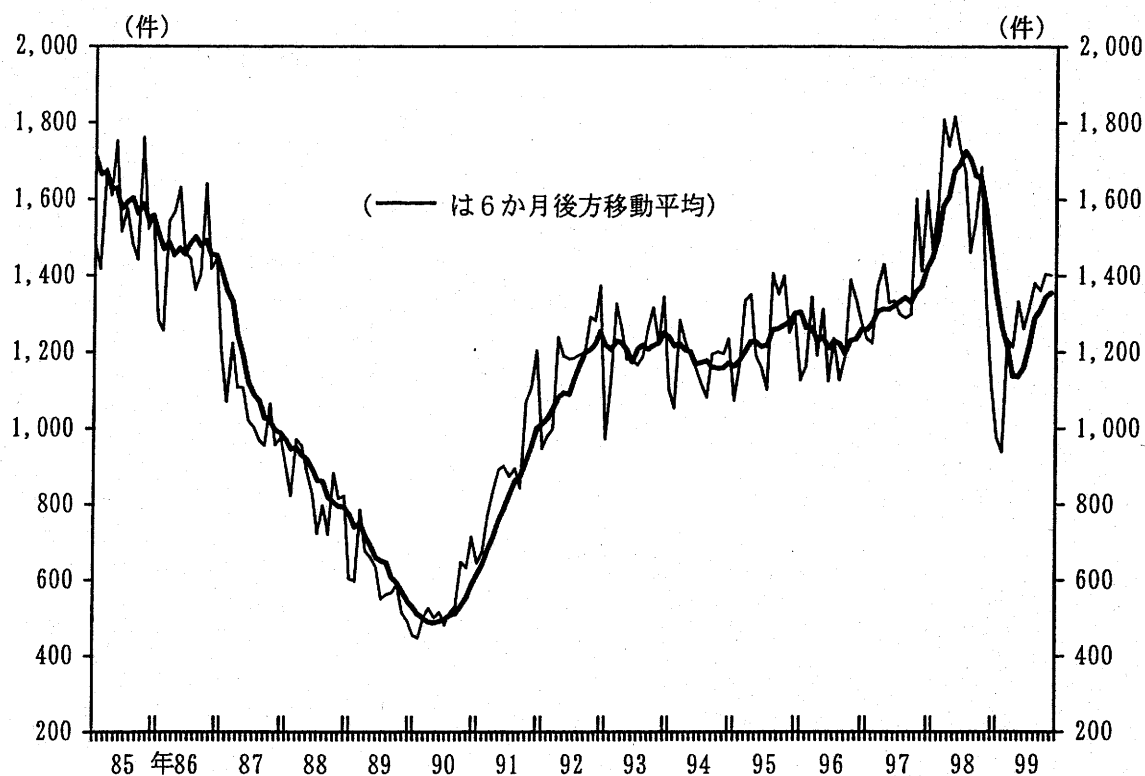


(注) 短期プライムレートは月末時点。

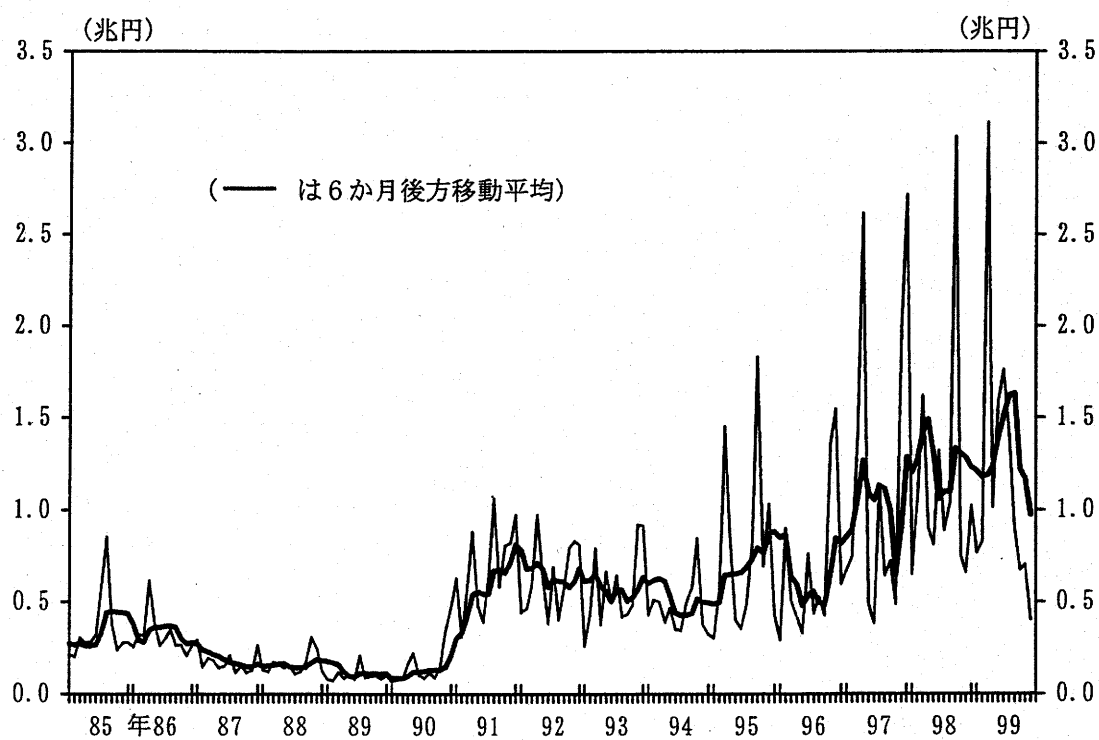
(資料) 日本銀行

# 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」

<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>

# 1 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）

2000年1月

99年12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ている。こうしたもとで、企業収益の回復が続くなど、民間需要を巡る環境は、徐々に改善しつつある。もっとも、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 … 下げ止まる気配をみせている。
- ・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 … 月々の振れを半ばつづも、基調としては、海外景気的好転を背景に増加傾向を辿っている。
- ・公共投資 … 増加もほぼ一服したものとみられる。
- ・在庫 … 在庫調整の進捗を反映して、
- ・鉱工業生産 … 増加が続いている。
- ・企業の業況感 … 企業収益の改善も明確化しつつあり、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政府による一連の経済対策が、引き続き下支え効果を発揮していくことが期待される。また、アジアをはじめとする海外景気の回復が生産面に及ぼすプラス効果も当面継続し、それが企業、ひいては家計の所得面にも好影響を及ぼしていくとみられる。しかし、住宅投資は、当面頭打ちの状況が続く可能性が高い。また、企業部門では、リストラによる収益改善が相応の成果をあげつつあるが、控え目な売上見通しのもとで、設備投資に対する慎重なスタンスが暫く続くと考えられる。また、昨年夏場以降の円高は、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、民間需要を巡る環境が徐々に改善しつつあるとはいえず、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） 物価面をみると、輸入物価は、円高の影響から、幾分下落している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いているものの、原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上昇等から、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。先行きについては、一部機械類等で価格の下落が続くとみられるものの、在庫等の動きからみて足許需給バランスが緩やかに改善していることに加え、既往の原油価格上昇分の転嫁が暫く続くことから、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、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きが依然みられず、賃金の軟化傾向が続く中にあることは、物価に対する潜在的な低下圧力に対し、引き続き留意していく必要がある。

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ている。こうしたもとで、企業収益の回復が続くなど、民間需要を巡る環境は、徐々に改善しつつある。もっとも、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 … 下げ止まる気配をみせている。
- ・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 … 海外景気的好転を背景に増加傾向が続いている。
- ・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もとで、
- ・鉱工業生産 … 増加基調が続いている。
- ・企業の業況感 … 企業収益の改善も明確化しつつあり、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。

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の回復が生産面に及ぼすプラス効果も当面継続し、それが企業、ひいては家計の所得面にも好影響を及ぼしていくとみられる。しかし、住宅投資は、当面頭打ちの状況が続く可能性が高い。また、企業部門では、リストラによる収益改善が相応の成果をあげつつあるが、控え目な売上見通しのもとで、設備投資に対する慎重なスタンスが暫く続くと考えられる。また、夏場以降の円高は、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、民間需要を巡る環境が徐々に改善しつつあるとはいえず、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、円高の影響から、幾分下落している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いているものの、原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上昇等から、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。先行きについては、一部機械類等で価格の下落が続くとみられるものの、在庫等の動きからみて足許需給バランスが緩やかに改善していることに加え、既往の原油価格上昇分の転嫁が暫く続くことから、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、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きが依然みられず、賃金の軟化傾向が続く中にあることは、物価に対する潜在的な低下圧力に対し、引き続き留意していく必要がある。

<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>

## 1 月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2000年1月  
企 画 室

2000年1月

1999年12月

金融面では、年末越え資金手当てや「コンピュター2000年問題」に伴う大幅な資金需要の増加がみられたが、日本銀行によるきわめて豊富な資金供給を受けて、金融市場は総じて安定的に推移した。また、金融取引の面でも、同問題に関連した大きな混乱や障害が発生することは避けられた。

すなわち、まず、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、コール市場残高は幾分増加している。

ターム物金利は、「コンピュター2000年問題」に対する懸念から、年末にかけて再び強含む動きもみられたが、この要因の剥落に伴い、年明け後は低下をみた。この間、ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態にある。

長期国債流通利回りは、11月末以降、総じて低下傾向を辿っており、足許では1.7%台前半で推移している。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

株価は、年初にかけていったん1万9千円台まで上昇した後、米国株価の調整の動きなどを受けて1万8千円台前半まで軟化した。もっとも、その後は米国株価の反落などを受けて持ち直し、足許では1万8千円台後半で推移している。

円の対米ドル相場は、年初にはいったん101円台まで上昇したが、その後は円安方向への動きが進み、最近では概ね105～106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、企業はバランシースシート調整の一環として、借入金を圧縮していくとのスタンスを維持している。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。社債やC/Pの発行も、足許で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低迷などを受けて、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、企業の資金繰り逼迫感は緩和してきているほか、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退しつつある。今後とも、こうした企業金融を巡る環境の改善傾向が、実体経済活動にどのような影響を与えていくのか、見守っていくことが必要である。

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、年末を控えた資金取引の活発化から、やや増加している。

ターム物金利をみると、年末越えのターム物金利は、「コンピュター2000年問題」の影響などから12月初まで上昇傾向を辿ってきたが、その後は日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、金融機関の年末越え資金の調達が進捗していることなどを背景に、急速に低下した。

ジャパン・プレミアムは、年末越えの取引も含め、足許ではほぼ解消されている。

長期国債流通利回りは、11月中旬から下旬にかけて、景況感の改善などを背景に1.9%弱まで強含んだが、その後は円高の進行などを受けて低下し、最近では1.7%台前半で推移している。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

株価は、11月中は景況感の改善や米国株価の堅調などを背景に上昇傾向を辿ったが、その後は円高の進行などを受けて幾分軟化し、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、11月下旬に円高の動きが進み、最近では概ね102～103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、C/Pの発行は、年末を控えて増加している。

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低迷などを受けて、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、企業の資金繰り逼迫感は緩和してきているほか、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退しつつある。今後とも、こうした企業金融を巡る環境の改善傾向が、実体経済活動にどのような影響を与えていくのか、見守っていくことが必要である。