

98.2.9
企画局

最近の金融情勢について

（概況）

金融市況をみると（図表1）、短期金融市場では、1月中旬にかけてターム物金利の高止まり傾向が幾分緩和したほか、ジャパンプレミアムも縮小する動きがみられた。しかし、1月後半には、ターム物金利が再び上昇するなど、3月期末を控え、流動性リスクや信用リスクに対する市場の懸念が強い状況が続いている。

この間、株価が反発しているほか、長期国債利回りは幾分上昇し、円相場も円高方向の動きとなっている。実体経済指標と併せ考えると、こうした動きは、追加的な景気対策や金融システム安定化策の具体化等の材料を先取りした面が強いとみられ、相場の流れあるいは市場参加者の景況感に基本的な変化が生じているかどうか、現時点で判断することは難しい。

民間金融機関貸出やマネーサプライ等の量的金融指標には、引き続き大きな変化はみられない。また、株価や円相場の反発、金融システム安定化策への期待等により、金融機関の自己資本面からの貸出制約は一頃に比べれば幾分緩和している。しかし、3月末に向けての金融機関の融資姿勢は、引き続き慎重であるほか、企業の資金調達コストは、銀行借入、直接金融ともに、信用リスクが相対的に大きい先を中心に、上昇してきている。し

たがって、金融機関の融資姿勢や直接金融市場の動向、それらの企業金融に与える影響については、注意深く観察していく必要がある。

1. 金融資本市場の動向

(1) 短期金融市場の動向

短期金融市場では（図表2）、無担保コール・オーバーナイト・レートが公定歩合（0.5%）をやや下回って推移している。一方、ターム物レートは、1月中旬にかけて低下したが、その後再び上昇している。

—— 1月中旬にかけてのターム物金利の低下は、本行の潤沢な流動性供給継続や、金融システム安定化策等への期待から、市場のリスク・プレミアムが低下したためとの解釈が一応可能。

—— 1月後半における再上昇は、政府の追加景気対策への期待感が影響している可能性もある（図表3：ユーロ円金利先物はかなり先の限月物まで上昇）が、基本的には、①金融システム安定化法案に関する国会審議の遅延懸念、②年度末を控えた流動性リスクの強まり、によるものと考えられる。

—— 年度末の流動性に関する懸念がターム物金利に影響を与えていることは、1か月後にスタートする1か月物インプライド・フォワード・レートが、年度末越えとなった1月末に急上昇したことに現れている（図表4(1)）。期間別インプライド・フォワード・レートの形状をみても（図表4(2)）、最近は12月末と同様、期末越えのレートが他のレートに比べかなり高めであり、依然として年度末に市場の目が向いている状況にある。

—— この間、ジャパン・プレミアムも（図表5）、1月中旬にかけていったん低下をみた後、2か月物を中心に再び上昇し、高止まっている。

(2) 長期金利と株価

長期国債（指標銘柄）の流通利回りは、11～12月中は概ね1.6～1.7%と既往最低圏内で推移したが、追加景気対策等への期待から1月下旬に1.8%台へ上昇した後、1.7%台後半での小動きとなっている（図表6(1)）。

株価も、1月央から持ち直し、下旬には1万7千円台を回復したが、その後は一進一退の展開が続いている（図表6(2)）。

—— 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・レートにより、長期金利の変化を期間別に分解してみると（図表7）、全体的に幾分上方シフトしており、ここからは景気の先行きに対する見方が幾分好転していることが読みとれる。ただし、実際の経済指標から強めの材料が得られているわけではないため、追加景気対策に対する期待がこうした上方シフトの主因となるとみられる。

—— 株価の騰落率を業種別にみると（図表8）、1月央から最近までの上昇率が大きい業種は、銀行、証券、建設等であり、金融システム対策の具体化を展望し、市場参加者の金融システム面での不安が幾分後退している可能性がある。こうしたもと、イールド・スプレッドをみると、このところ若干改善しているが、なお低水準であり、明確な景況感の持ち直し（あるいは、リスク・プレミアムの低下）が起きているかどうか、判断は難しい（図表9）。

(3) 国債と民間債の利回り格差

この間、民間債（金融債、社債）の流通利回りをみると、金融債と国債の利回り格差がなお高水準にあるほか（図表10）、社債についても、信用力を反映した利回り格差が大きい状態が続いている（図表11）。このように、信用リスクに対する市場の選別姿勢は引き続き強いように窺われる。

以上を総合すると、最近の金融市場動向から読みとれる点は以下の通り。

- ① 1月中旬以降の株価持ち直しや長期金利上昇からは、追加景気対策や金融システム安定化策具体化への市場の期待が高まったことがみてとれる。
- ② ただ、その後最近の相場展開は一進一退となっており、明確な景況感の好転を読みとることは難しい。これには、上記諸対策の先行きについてなお不透明感が残っていることが影響しているものとみられる。
- ③ また、短期金融市場の動向や国債・民間債の利回り格差からみて、信用リスクや流動性リスクに対する市場の懸念は依然強い状況にある。

2. 量的金融指標

実績の判明している12月まででみる限り、民間銀行貸出の伸び率に大きな変化はない（図表12）。

—— 企業が手許資金確保のための調達を急ぐ動きに対し、金融機関側もメイン行を中心にそれなりに応需しており、1月の貸出残高も、大きく伸びを低める情勢には至っていない模様。

一方、12月のマネーサプライ（M2 + CD）は伸びを高めた（図表13：前年比+3.8%、3か月前比年率+6.5%）。

—— もっとも、その増減寄与度をマネー保有主体（民間部門+地公体）のバランスシートからみると（図表14）、「資金調達」が11月並みの比較的大きな寄与を維持するも、
「投信」、「貸信・ヒット等」からの資金流入がマネーを大きく押し上げている（この間、「郵貯」については、むしろマネーから郵貯へという資金流出が生じている）。さらに、M2 + CD内の動きとしては、M1や現金通貨が引き続き高い伸びを示している（図表15）。

—— こうした動きは、金融システムや景気に対する不安感を背景とし

た、①企業による手許資金積み上げ姿勢の強まり、②企業や家計の安全資産へのシフト、等を反映したものと考えられる。

3. 金融機関の融資行動と企業金融

(1) 量的側面

金融機関貸出に対する自己資本面からの制約は、①株価や円相場の反発、②政府の金融システム対策等により、一頃に比べ幾分緩和していると考えられる。

—— ヒアリング等の感触を踏まえると、大手金融機関の融資姿勢がさらに慎重化の度を加えるリスクは小さくなっているように窺われる。

また、①資本市場調達（主としてA格以上の先）、②大手生保（同）、③政府系金融機関（主として中小企業）などが、企業金融面でのバッファーとしてそれなりに機能しつつあるとみられる。

—— 資本市場調達をみると、CPや社債の発行は堅調である（図表16）。特に、CPは、BISマーケットリスク規制の導入によるリスク・ウェイト軽減、本行オペの積極化等を背景に、1月の発行がかなり増加している模様である。生保については、昨年末までの融資残高に目立った変化は現れていないが（図表17）、ミクロ情報によれば、年明け後、増大している融資申し込みに対し、前向きに応需の姿勢を示す先が増えている模様。また、政府系金融機関の貸出残高は、昨年末にかけて、マイナス幅が次第に縮小してきている（同図表）。

しかし、株価、円相場ともなお不安定な状況にあることに加え、景気停滞のもとで企業間の業績格差が広がっている。そうしたなかで、①市場参加者全般において信用リスクに対する懸念は依然強い状況にあること、②基本的には金融機関のリスクアセット圧縮姿勢に変化はないこと、などを踏まえると、今後、期末にかけて、格付けの低い企業や業績不振企業を中

心に、資金繰り面での制約が強まる可能性は、なお否定できない。

— 企業倒産は、このところ幾分増勢を強めているように窺われ（図表18）、年度末にかけて予断を許さぬ状況が続くとみられる。

（2）調達コスト面

貸出金利動向をみると、12月の新規約定平均金利（短期）は、小幅ながら上昇した（図表19）。これは、スプレッド貸出の金利が、ベースとなるターム物金利の上昇を反映して上昇したためと考えられる。

— なお、スプレッド貸出のスプレッド幅（貸出需給逼迫のひとつのシグナル）自体は、これまでのところ明確に拡大しているわけではない（図表20）。ただし、金融機関のプライシング厳格化姿勢が続くもとで、個別にはスプレッド拡大の事例もみられ始めており、引き続き注意していく必要がある。

資本市場調達のコストをみると（図表21）、12月は、CP発行金利、社債発行金利とも、市場レート全般の上昇を反映して上昇した。1月半ば頃からは、CP金利が幾分落ち着いてきた一方、A格以下の社債金利は、スワップ・レートやAAA格債とのスプレッドが大きい状態が続いており、資本市場のプライシングは、信用力格差に引き続き敏感であるように窺われる。

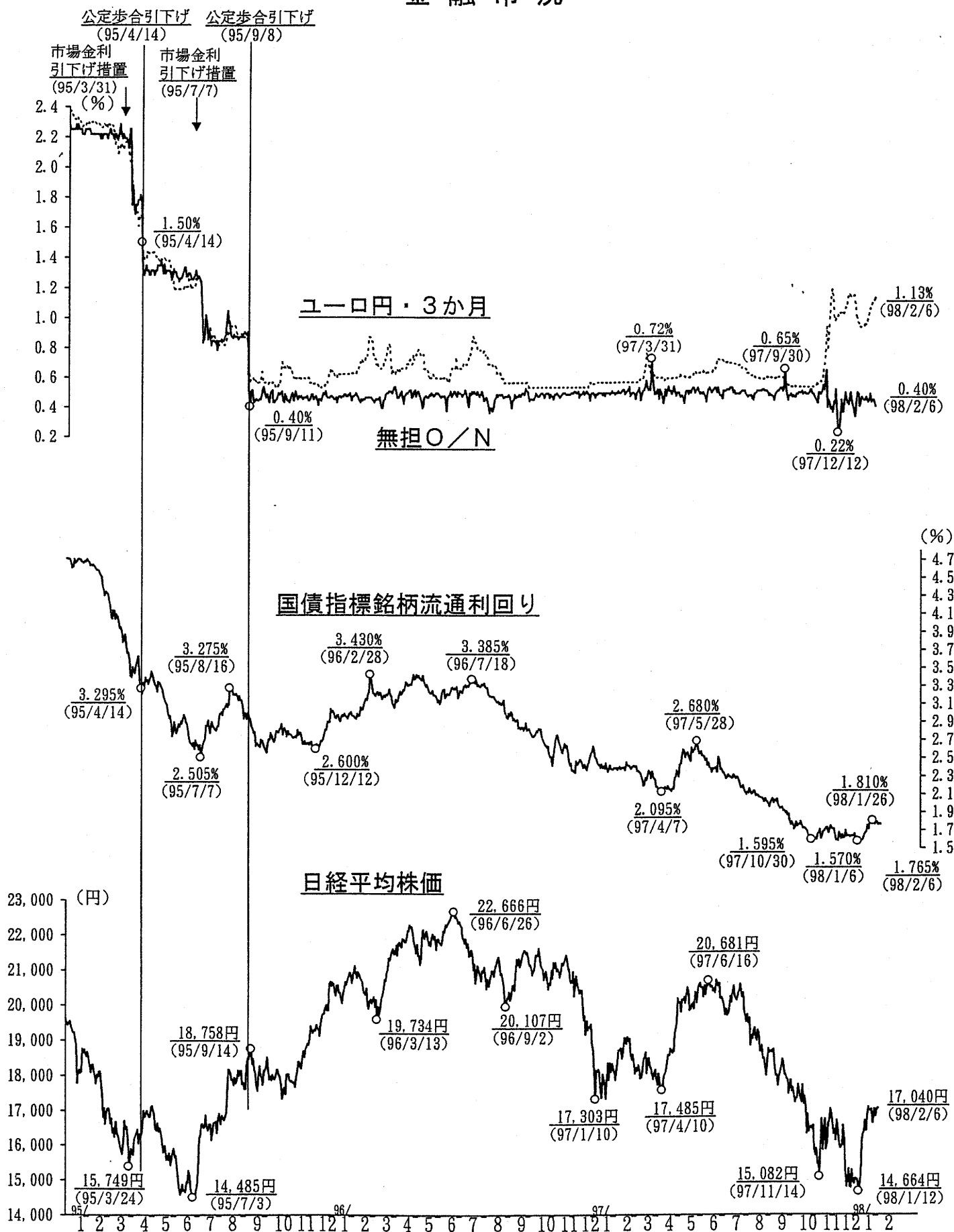
以上のように、信用リスクや流動性リスクに対する懸念の強まりは、ターム物金利の上昇を通じたスプレッド貸出金利の上昇、企業の資本市場調達コストの上昇等のかたちで、企業の資金調達コストに影響を及ぼし始めているものとみられる。

以 上

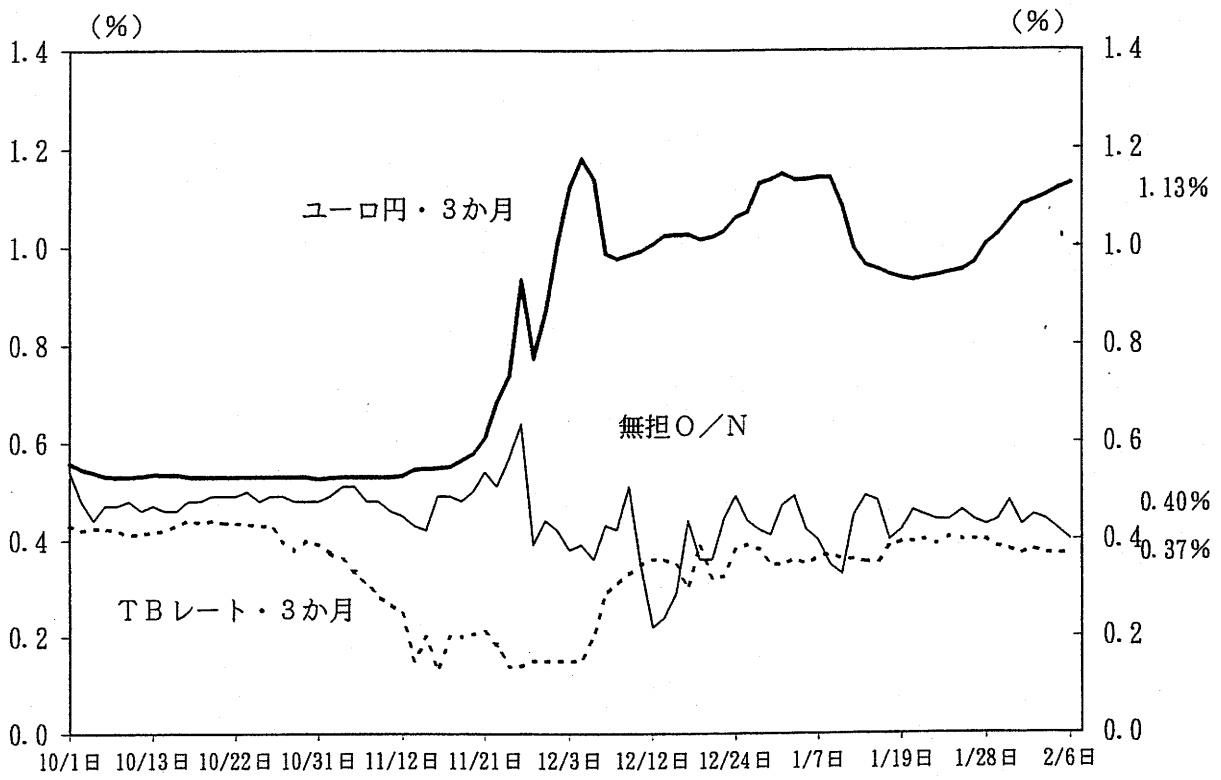
「最近の金融情勢について」参考計表

- (図表1) 金融市況
- (図表2) 短期金融市場
- (図表3) ユーロ円金利先物(3か月)
- (図表4) 1か月物インプライド・フォワード・レート
- (図表5) ジャパン・プレミアム
- (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) 業種別株価
- (図表9) イールド・スプレッド
- (図表10) 金融債流通利回り
- (図表11) 社債流通利回り
- (図表12) 民間銀行貸出
- (図表13) マネーサプライ(M2 + CD、広義流動性)
- (図表14) マネー増減の寄与度分解
- (図表15) マネーサプライ(M1、現金通貨)
- (図表16) 資本市場調達
- (図表17) 民間銀行部門からの「しみ出し」
- (図表18) 企業倒産
- (図表19) 貸出金利
- (図表20) スプレッド貸出の金利
- (図表21) 資本市場調達コスト

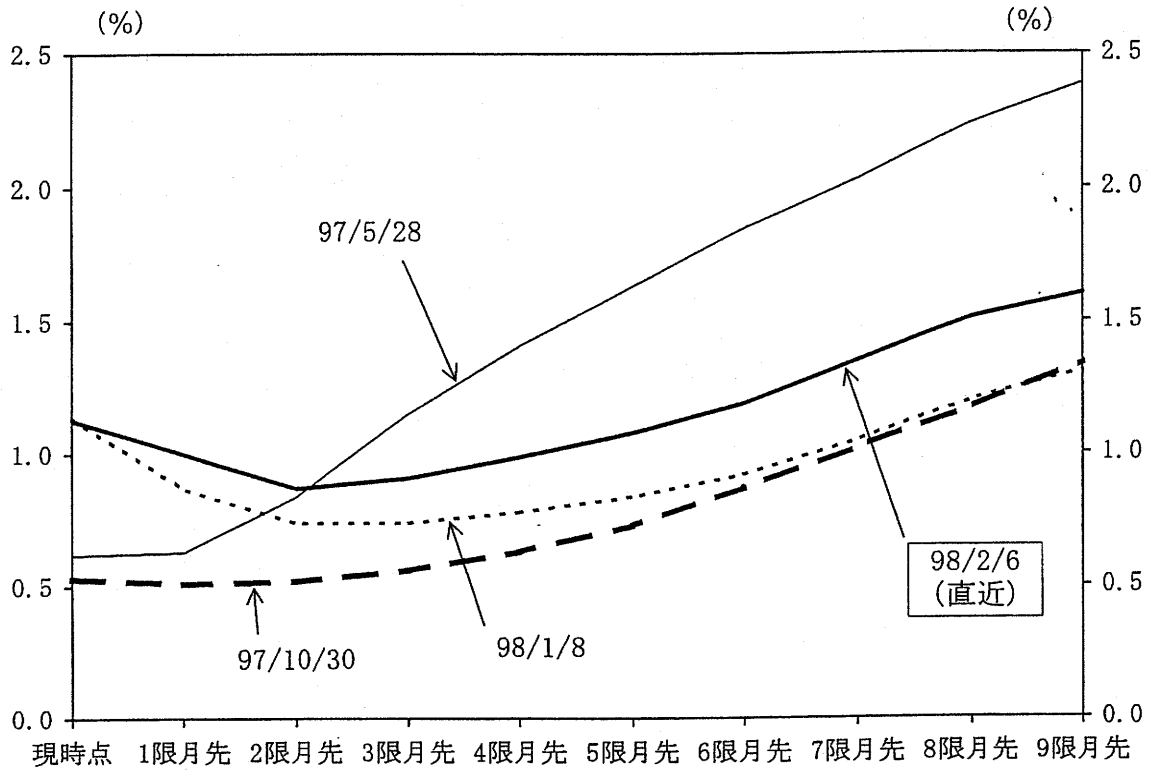
金融市況



短期金融市場

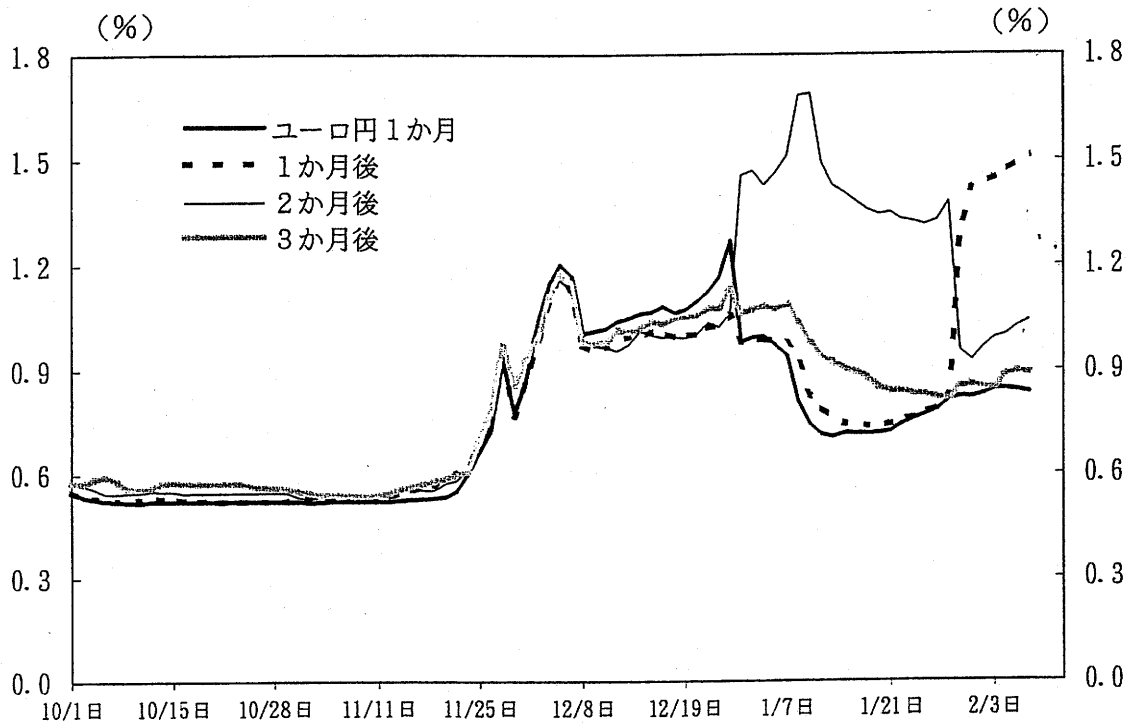


ユーロ円金利先物 (3か月)

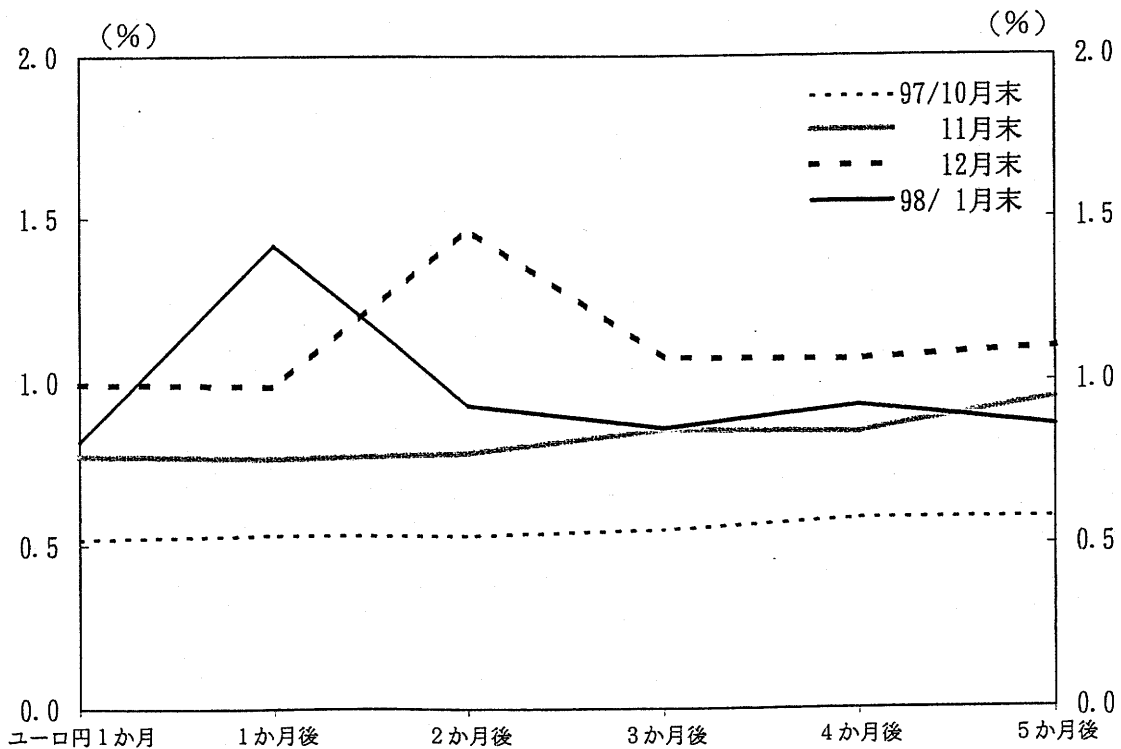


1か月物インプライド・フォワード・レート

(1) スタート時点別

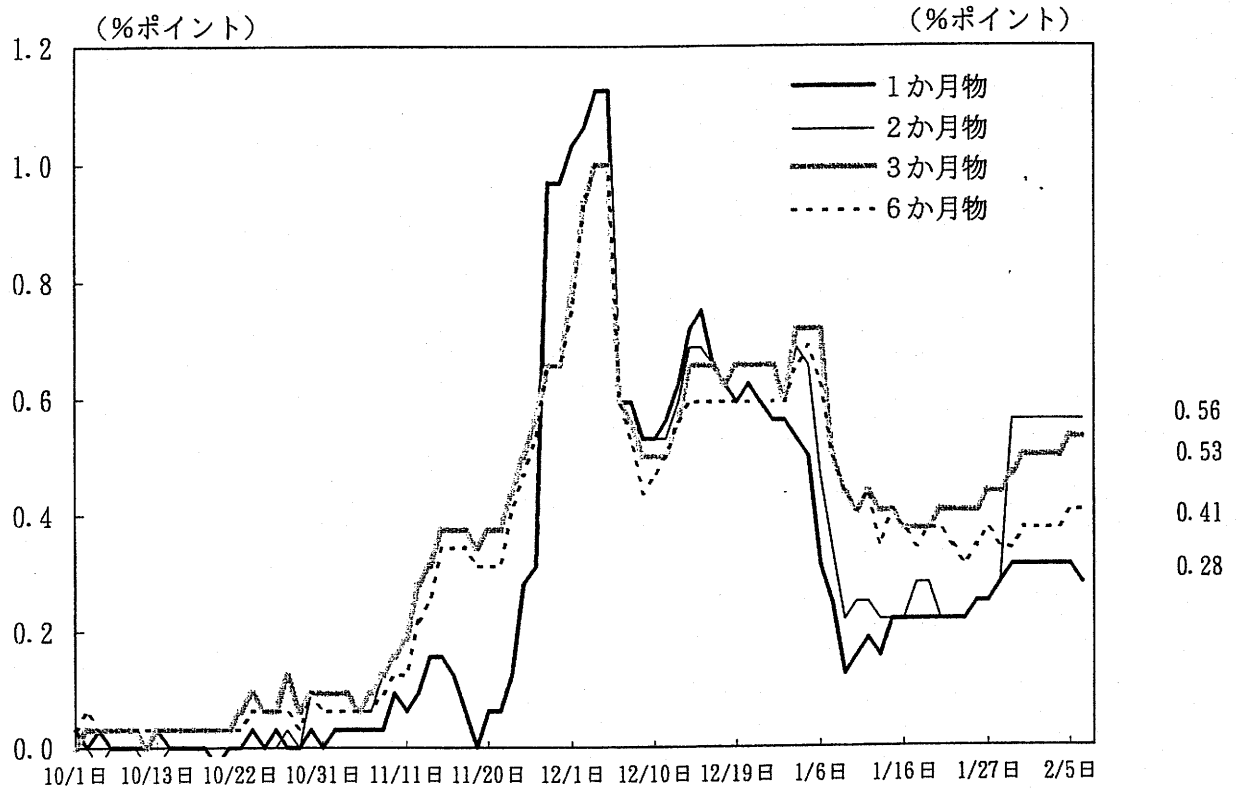


(2) 観察時点別



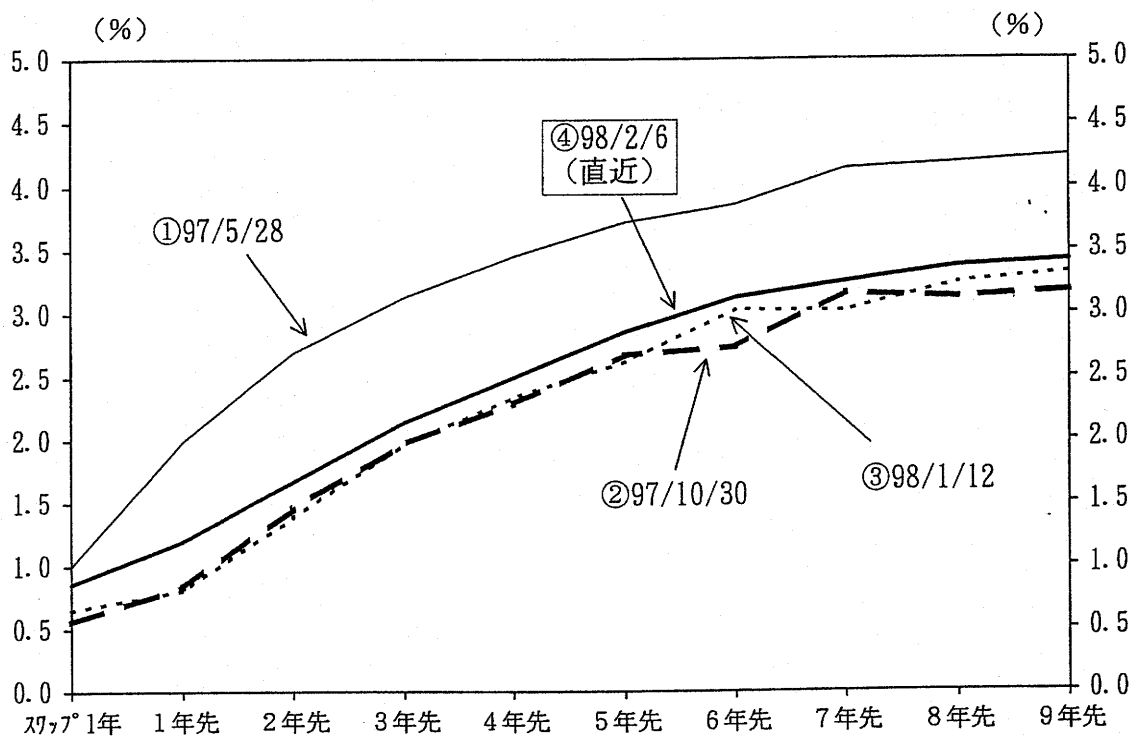
(注) ユーロ円金利から算出。

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

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 97/ 5/28 : 国債指標銘柄流通利回り97年中ピーク

② 97/10/30 : 国債指標銘柄流通利回り1.6%割れ

③ 98/ 1/12 : 日経平均株価95/7月以来最安値(14,664円)

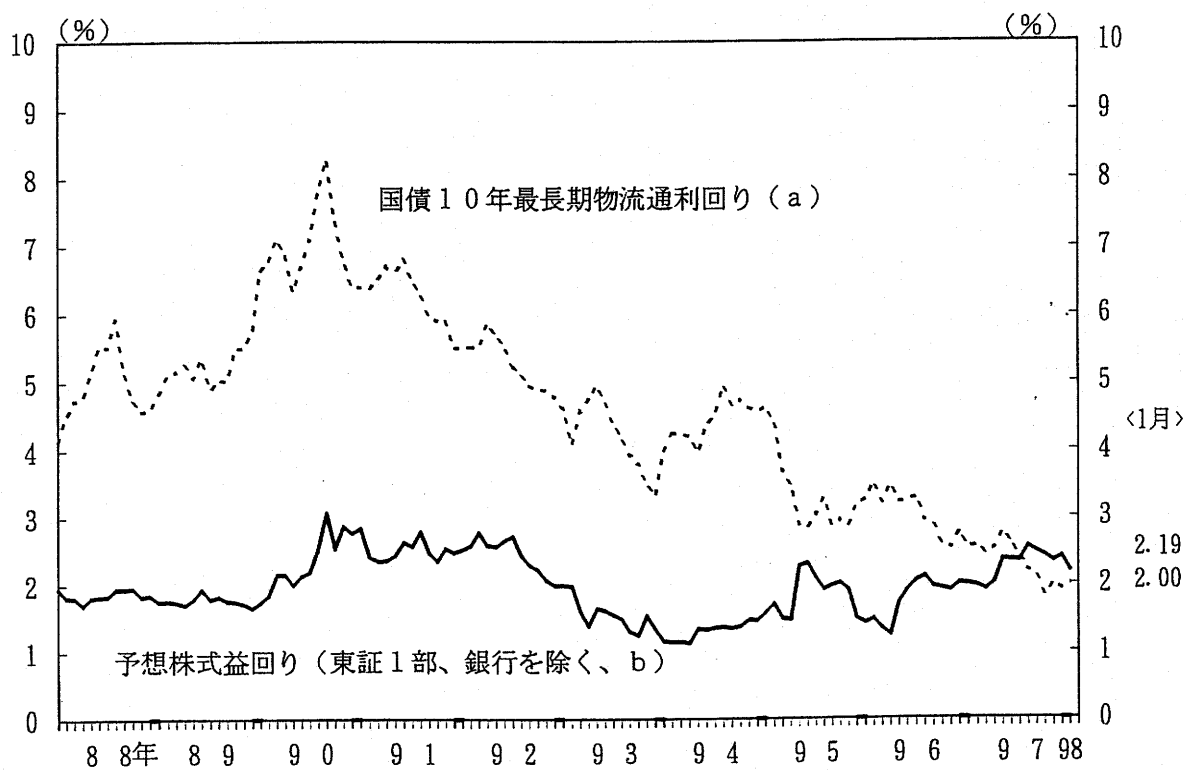
業種別株価

	株価変化率		
	12/18日→2/6日	12/18日→1/12日	1/12日→2/6日
TOPIX	5.4%	▲ 7.6%	14.1%
化学	13.1%	▲ 6.6%	21.1%
鉄鋼	23.8%	▲16.2%	47.8%
一般機械	4.4%	▲ 9.0%	14.8%
電気機械	5.4%	▲ 1.5%	7.0%
輸送機械	▲ 1.7%	▲ 4.1%	2.5%
精密機械	2.5%	▲ 4.4%	7.3%
銀行	6.3%	▲15.4%	25.7%
証券	5.1%	▲ 8.2%	14.4%
不動産	0.8%	▲16.2%	20.3%
建設	62.4%	10.9%	46.5%

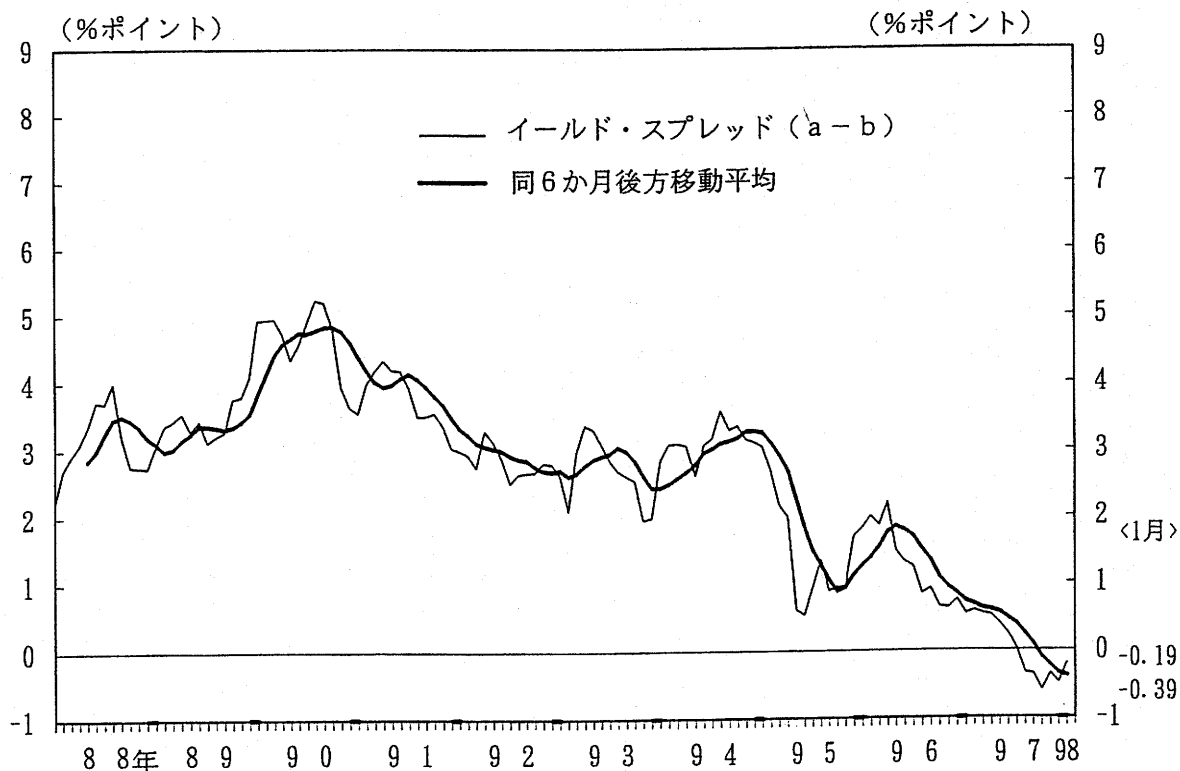
- (注) 1. 東証第1部。
 2. 12/18日：東食、会社更生法適用申請（大引け後）
 1/12日：日経平均株価、95/7月以来の安値

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



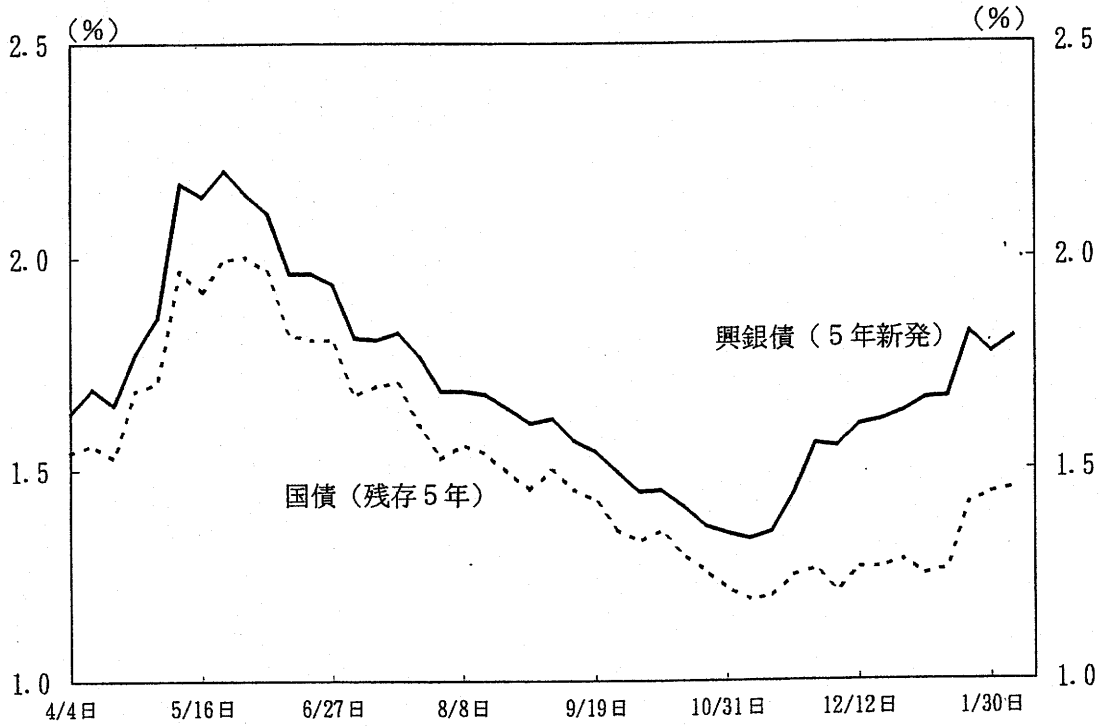
(注1) イールド・スプレッド = 国債利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益 / 株価)
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム

(注2) 予想株式益回りは大和総研調べ。

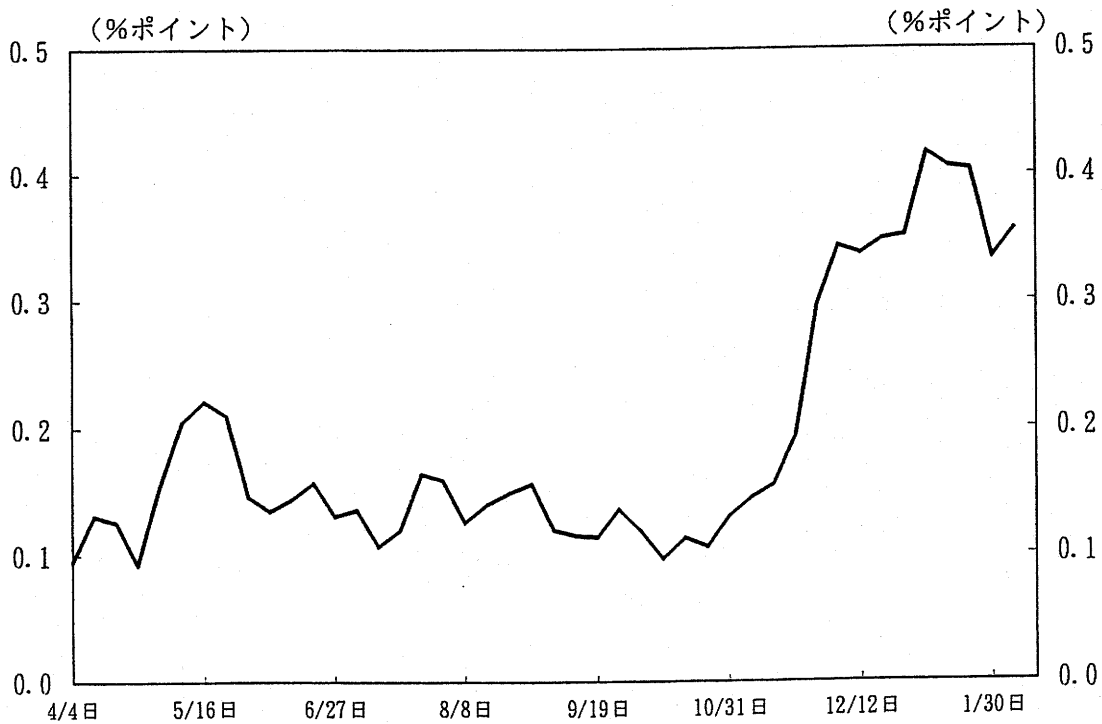
(注3) 月末値。

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



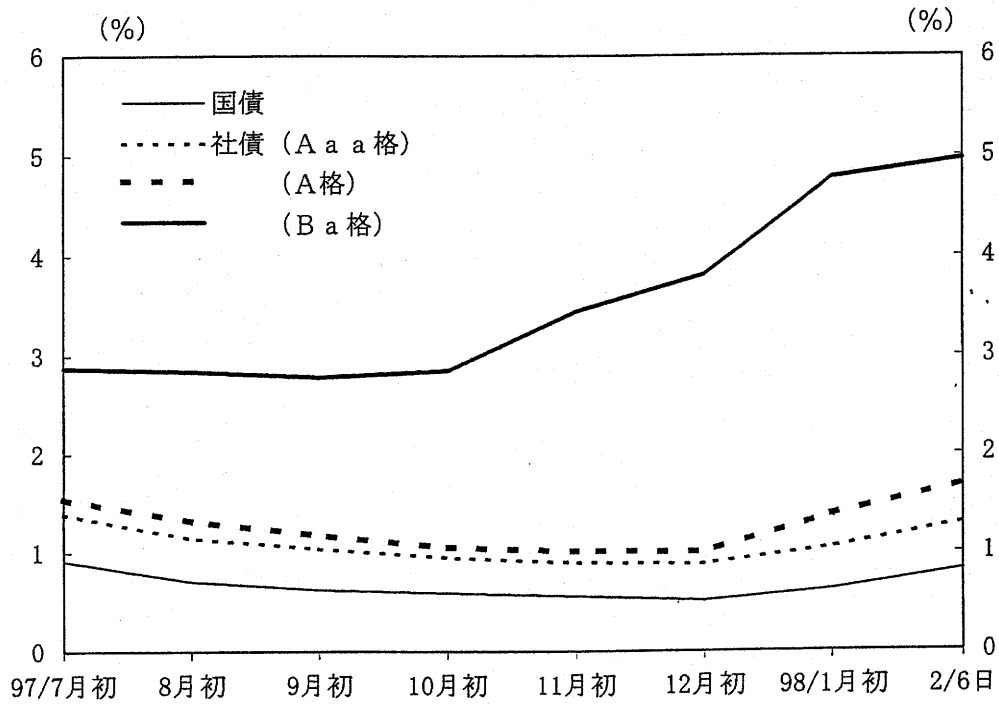
(2) スプレッド (興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



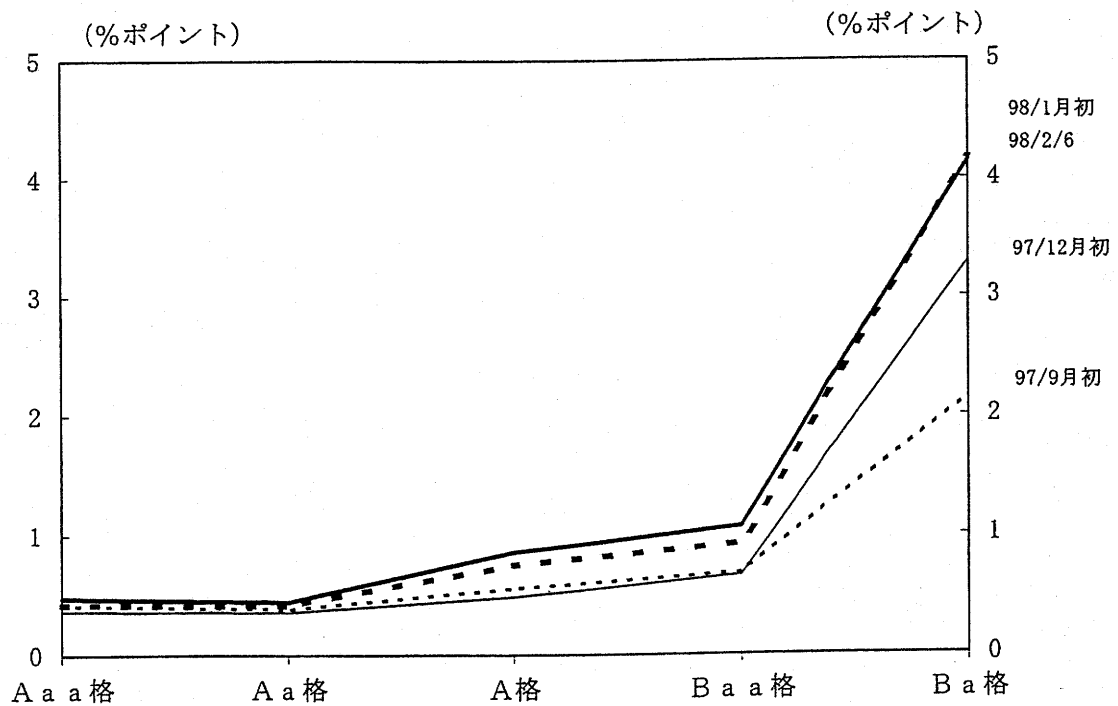
(注) 複利ベース。

社債流通利回り

(1) 流通利回り



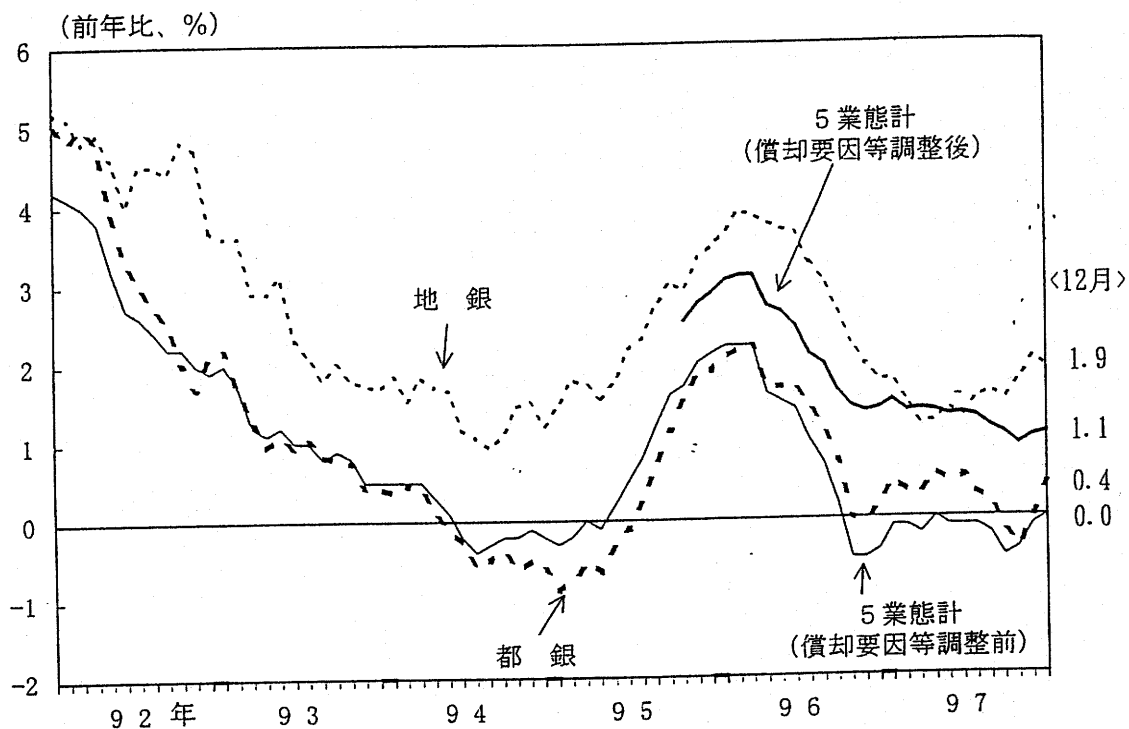
(2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



(注1) 国債、社債とも残存年数2年。

(注2) 民間債金利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。

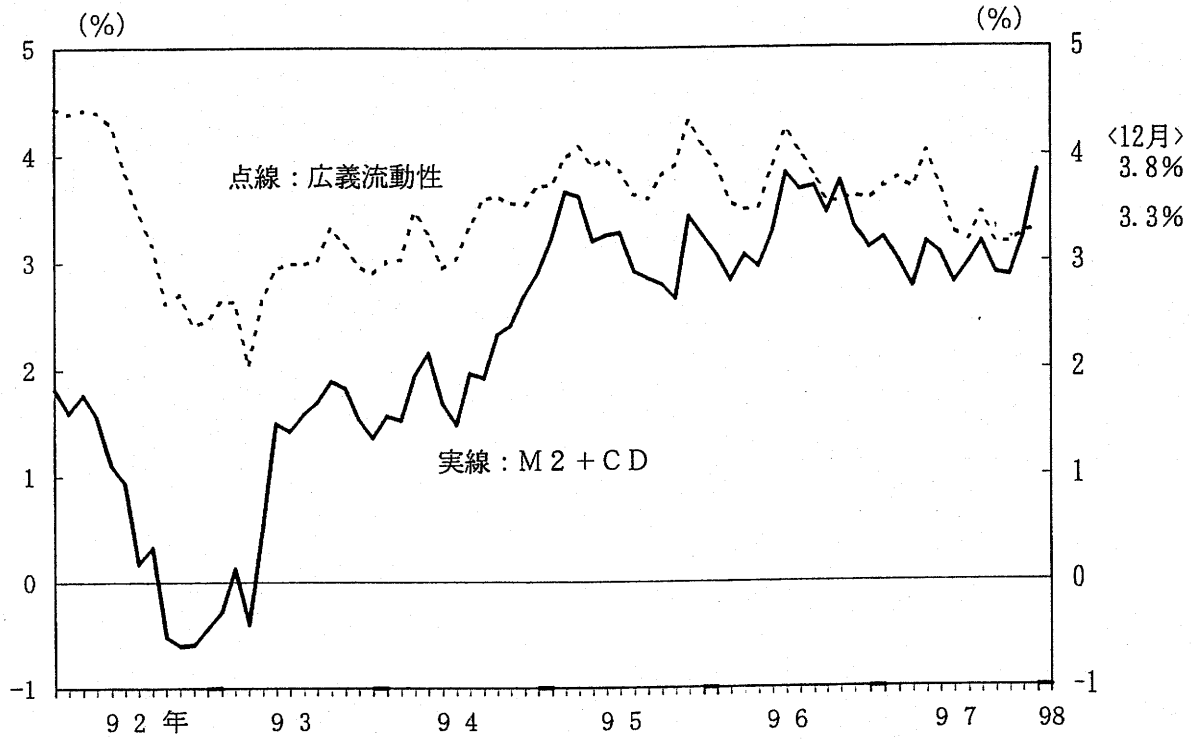
民間銀行貸出



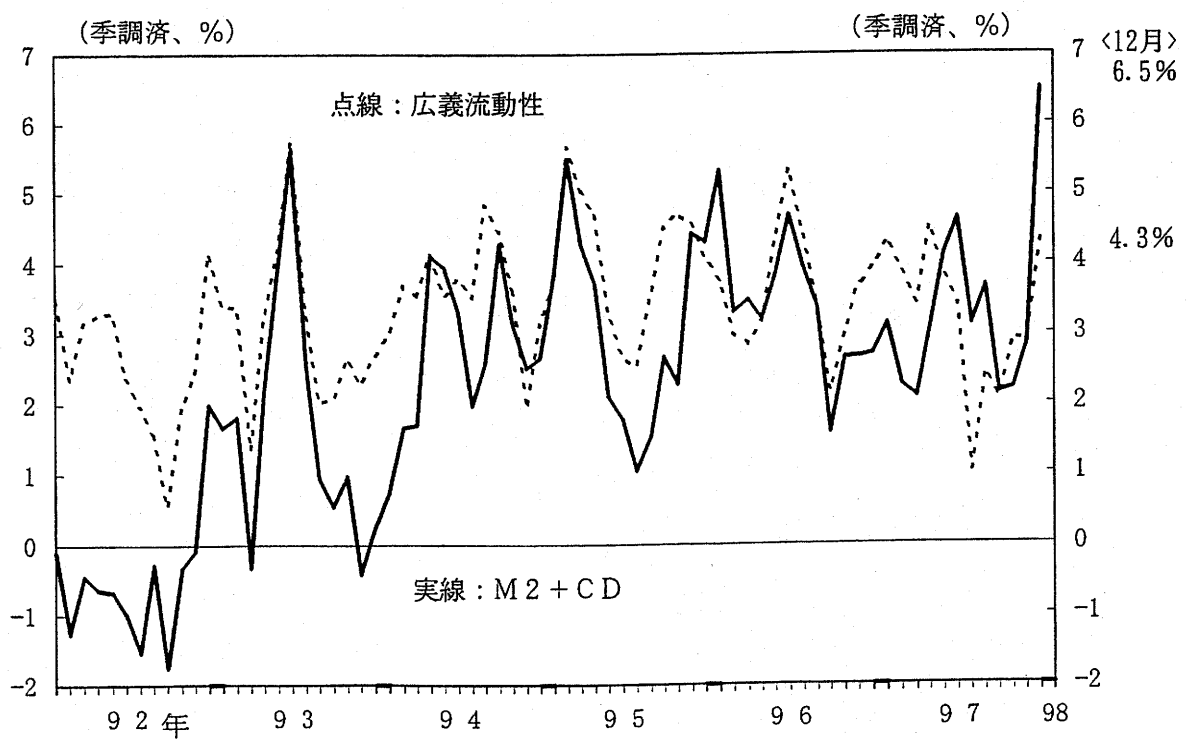
- (注1) いずれも総貸出平残ベース。
- (注2) 5業態は、都銀、長信、信託、地銀、地銀Ⅱ。
- (注3) 償却要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①償却要因、②貸出債権流動化要因、③為替要因の調整を行ったもの。①、②については、直接償却、貸出債権流動化に伴う貸出の減少がなかったものとして、③については外貨インパの円換算に伴う振れが生じないように換算為替レートを調整し、計算を行っているが、あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



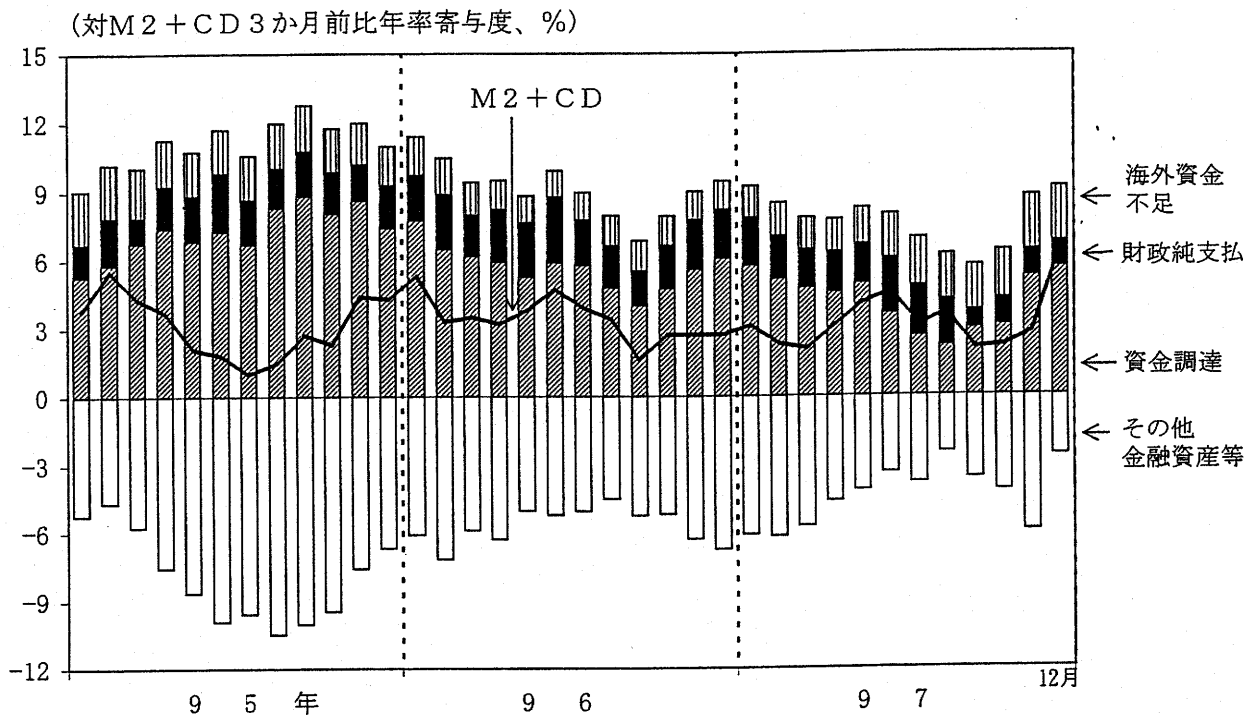
(2) 3か月前比年率



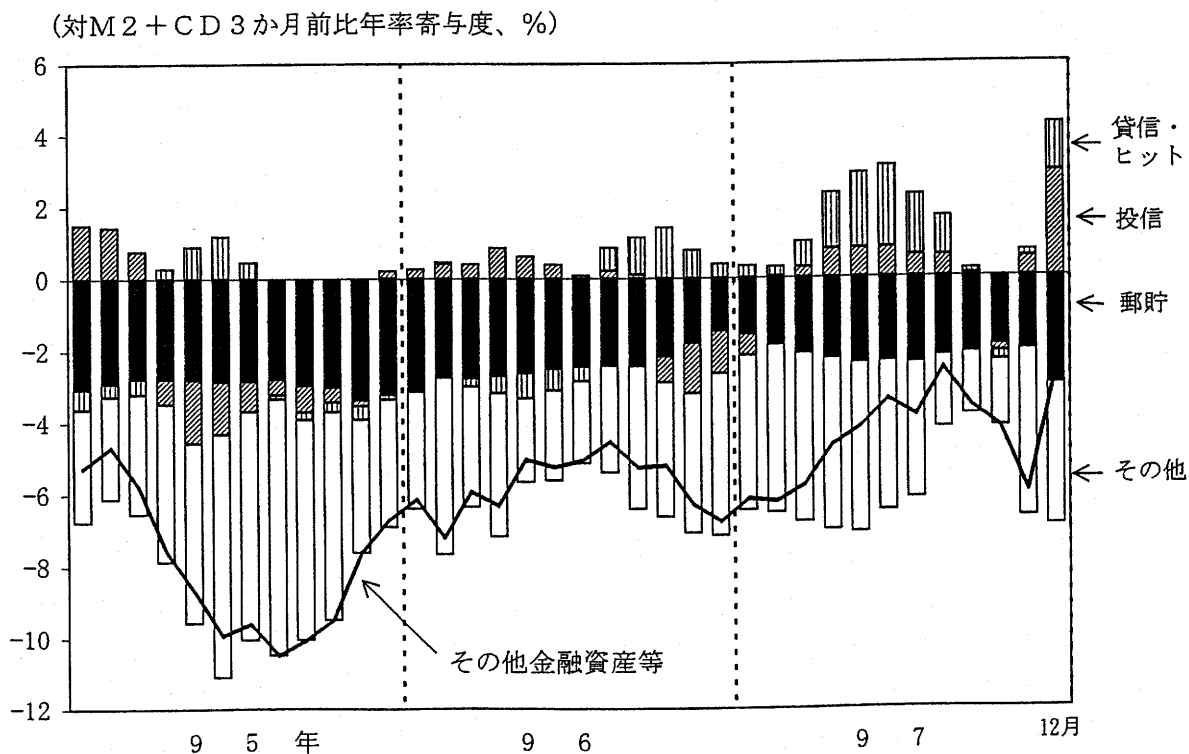
マネー増減の寄与度分解

—— 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

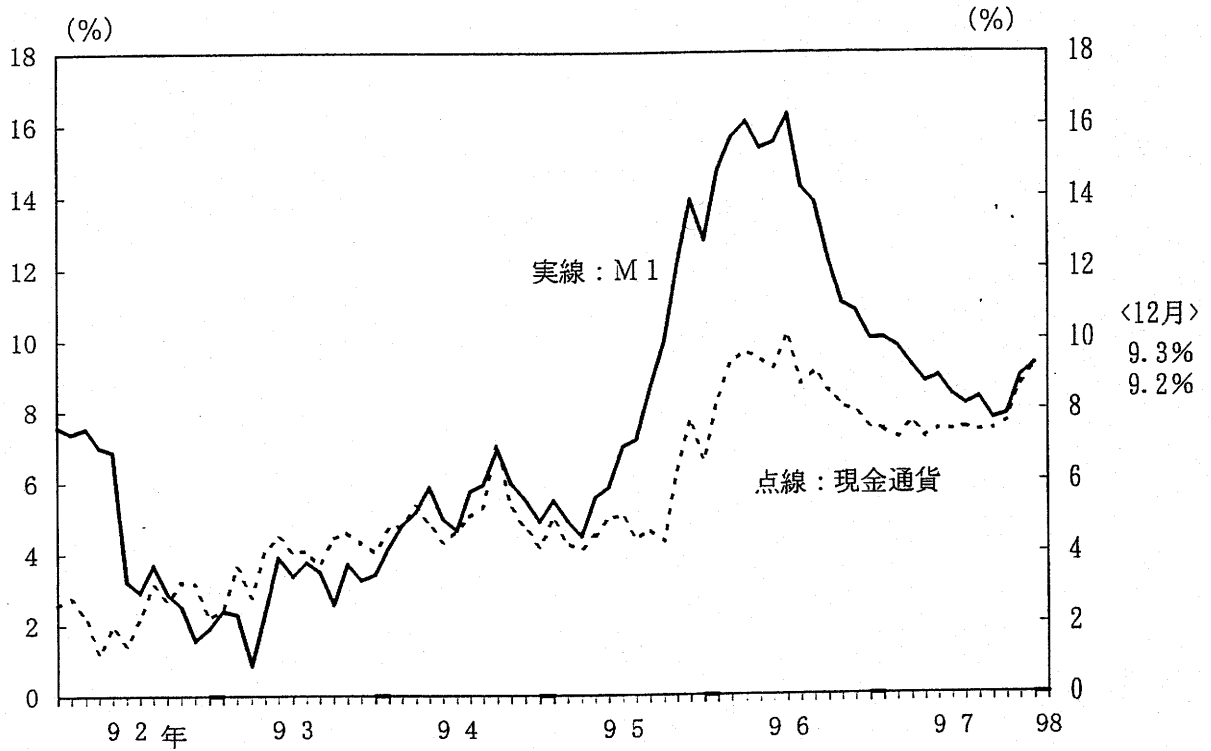


(2) その他金融資産等増減の寄与度分解

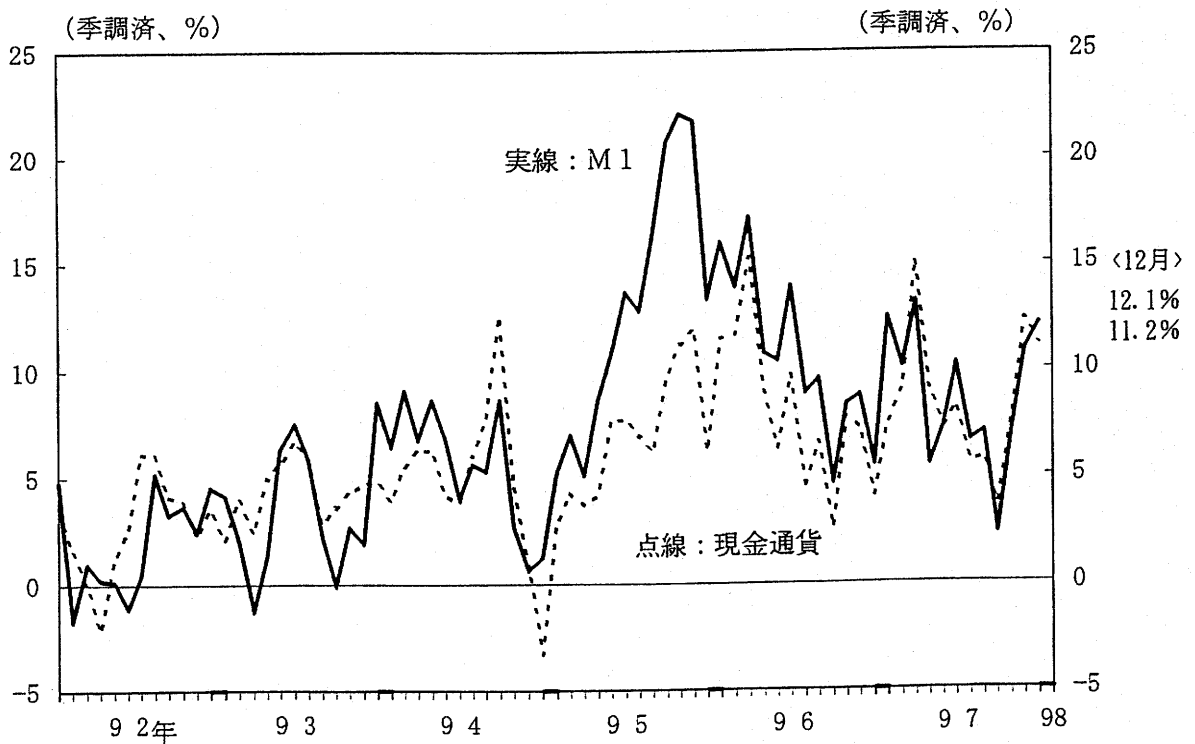


マネーサプライ (M1、現金通貨)

(1) 前年比

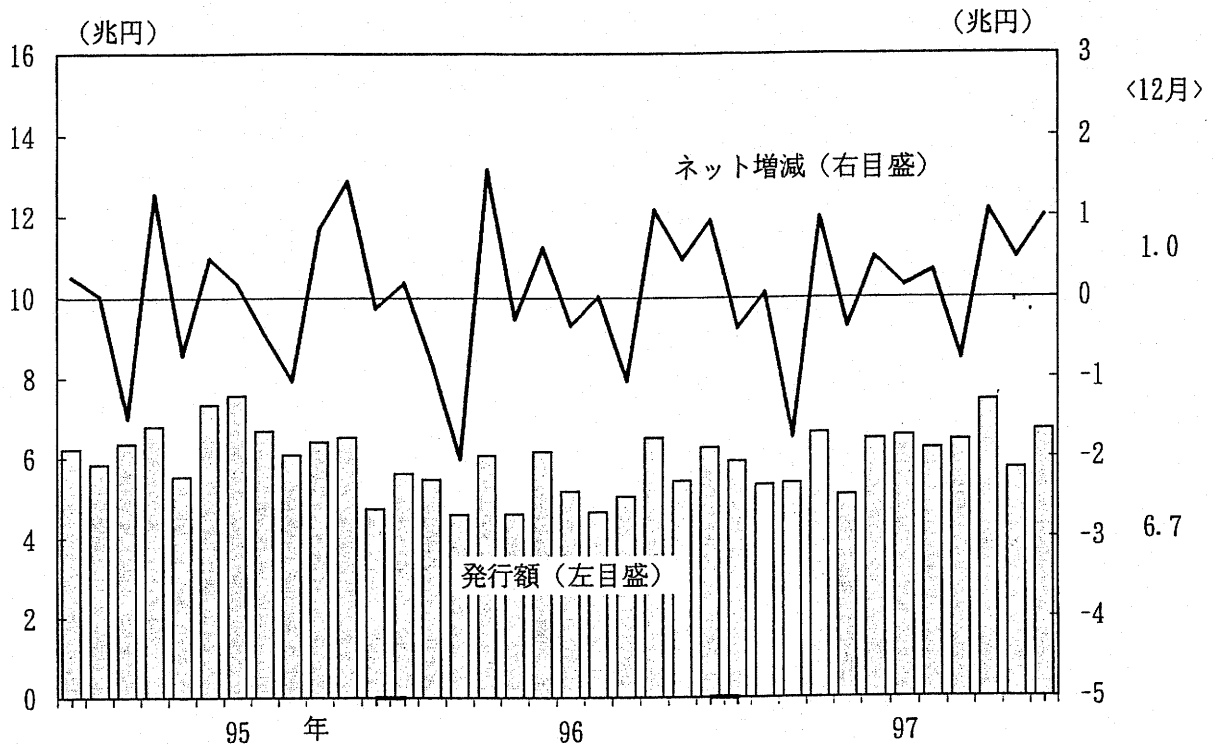


(2) 3か月前比年率



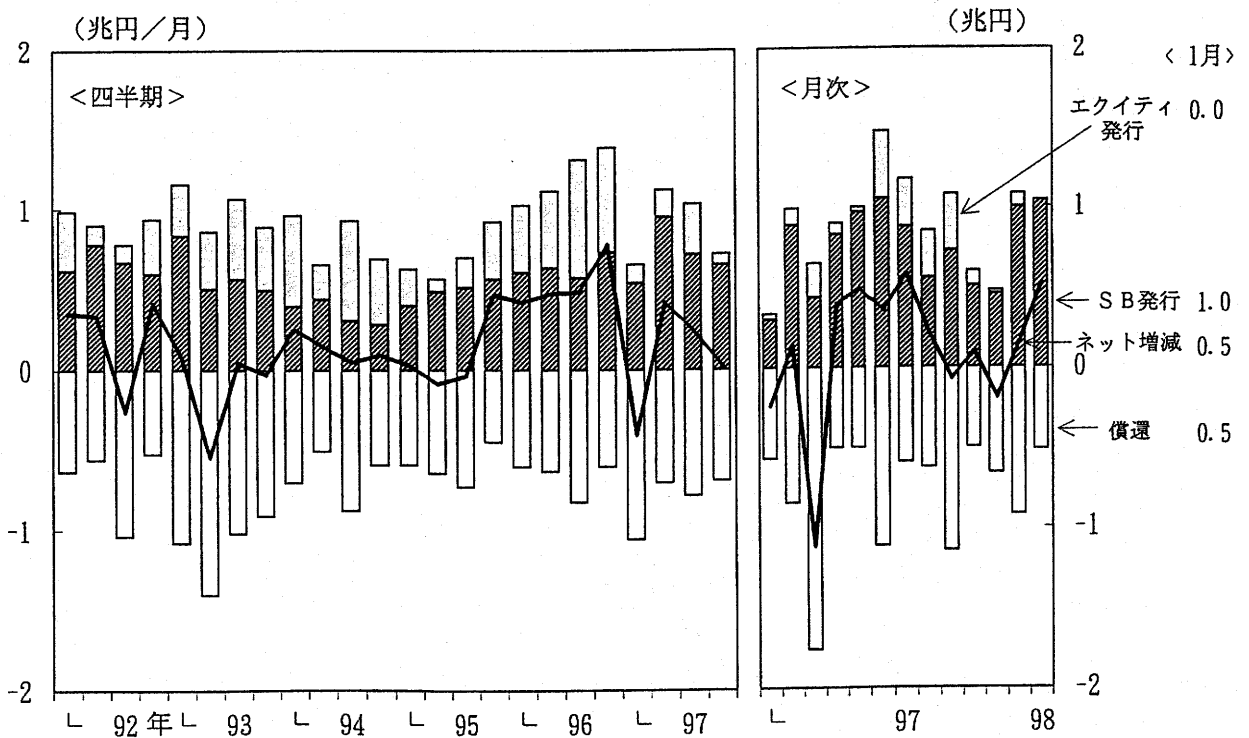
資本市場調達

(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

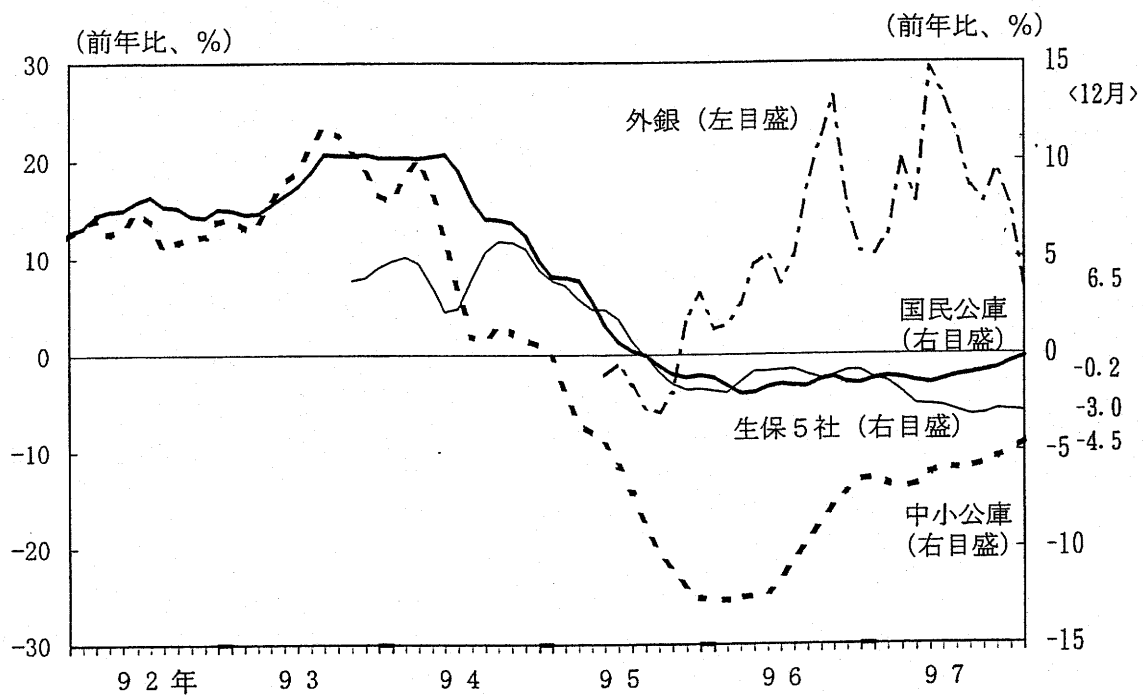


(注1) 民間部門(居住者)の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。

(注2) 償還額は営業局推計。

民間銀行部門からの「滲み出し」

(1) 政府系金融機関等貸出



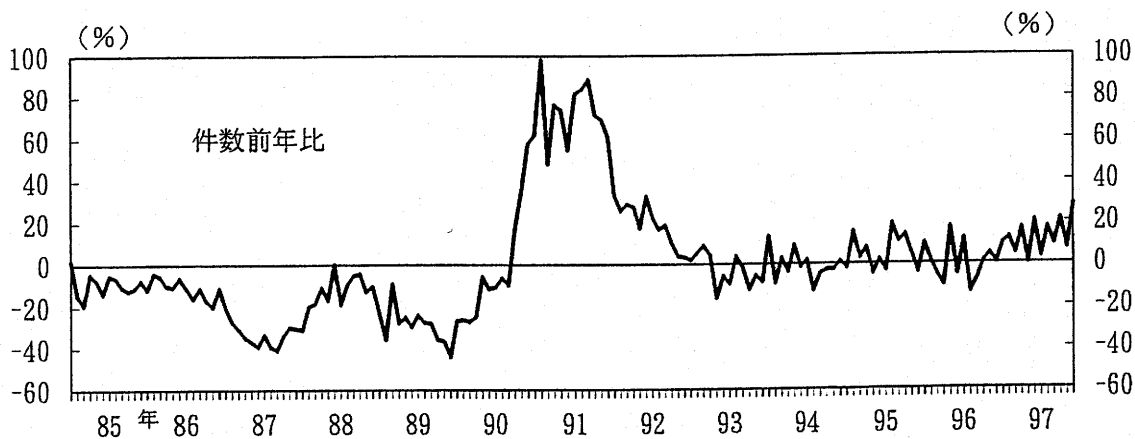
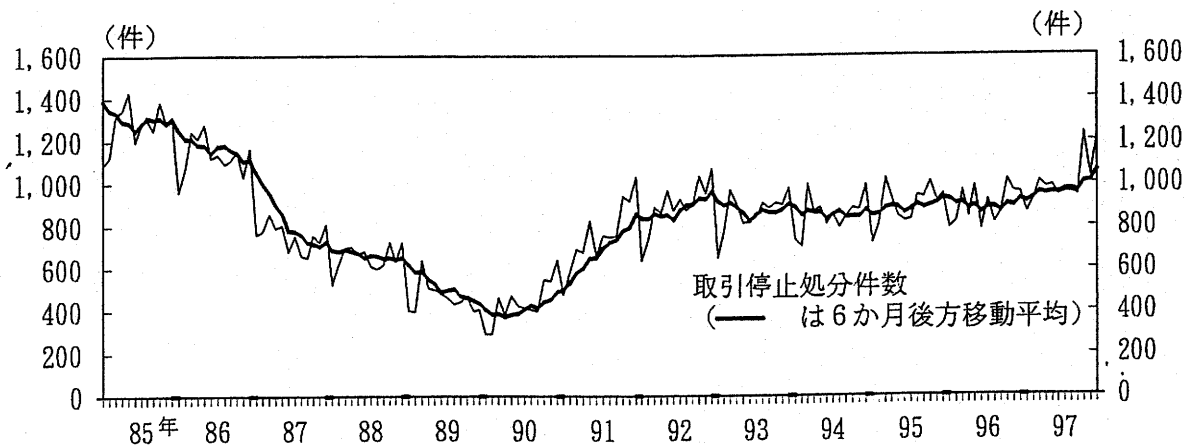
(注) 平残ベース (外銀以外については、前月末と当月末の残高を平均した値を平残とみなしている)。

(2) 中小公庫の融資相談額 (直貸分)

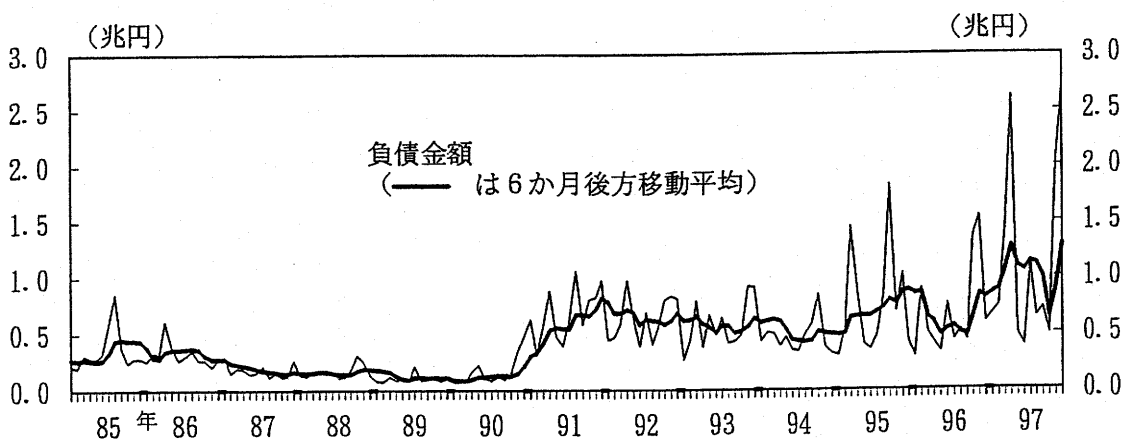
(前年比、%)										
97年	1-3月	4-6	7-9	10-12	7	8	9	10	11	12
	▲14.3	3.7	0.0	32.3p	▲3.9	3.0	1.5	18.0	12.6	65.9p

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)

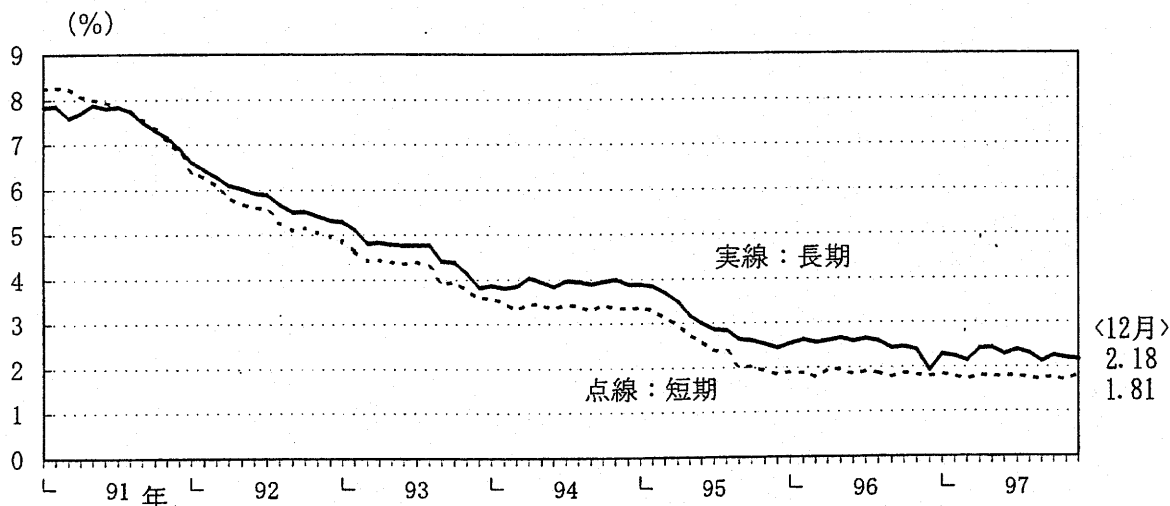


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



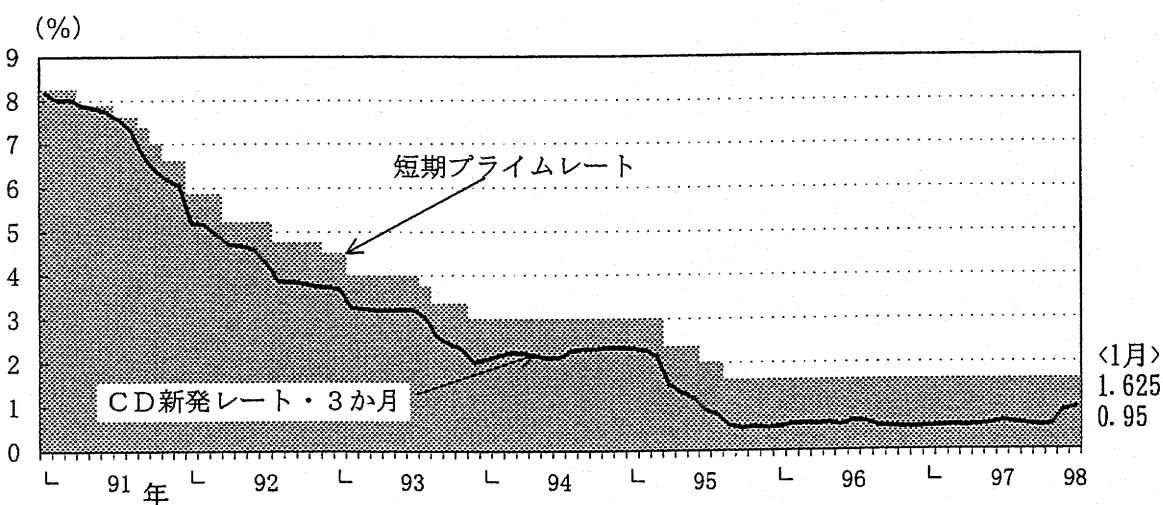
貸出金利

(1) 貸出約定平均金利 (新規実行分)

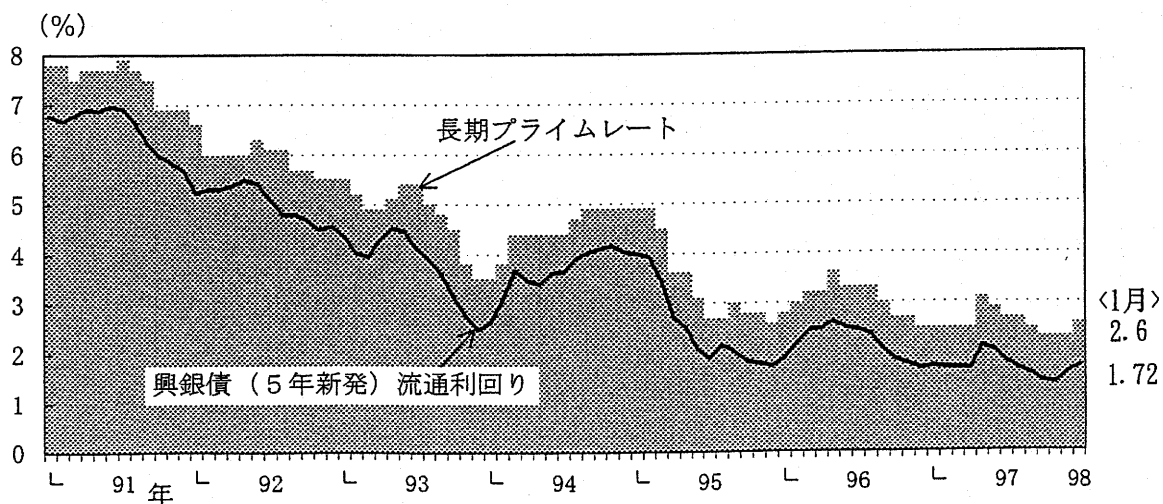


(注) 93/9月以前は全国銀行ベース、93/10月以降は国内銀行ベース。

(2) プライムレート



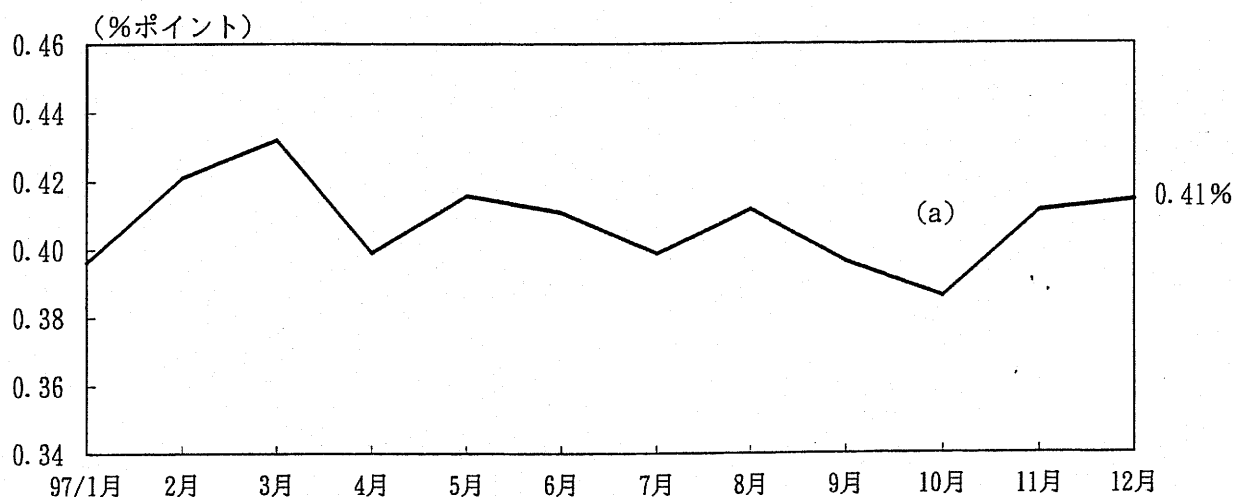
(注) 短期プライムレートは月末時点。CDレートは気配値の月中平均。



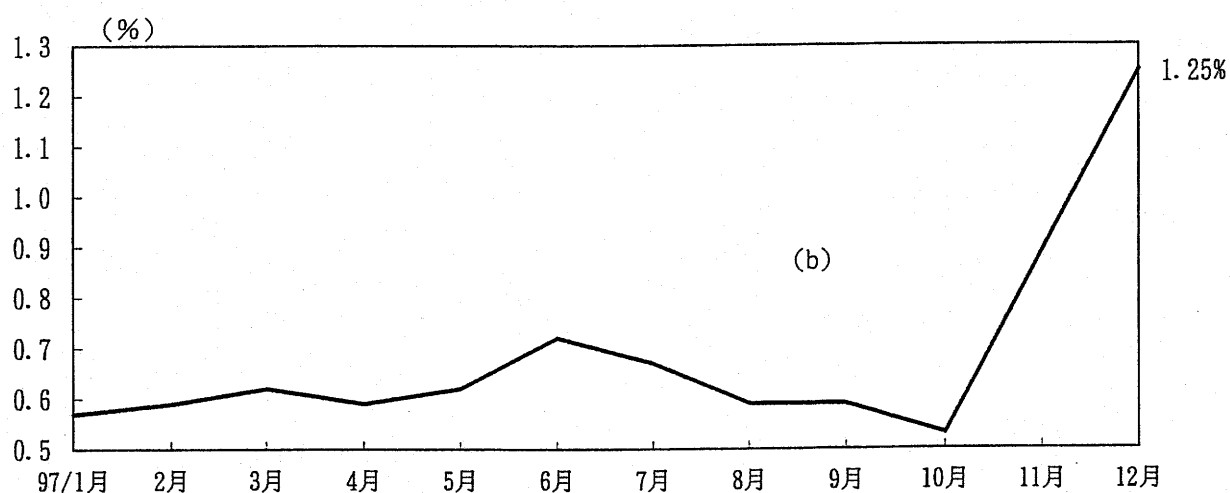
(注) 興銀債流通利回りは月中平均。

スプレッド貸出の金利

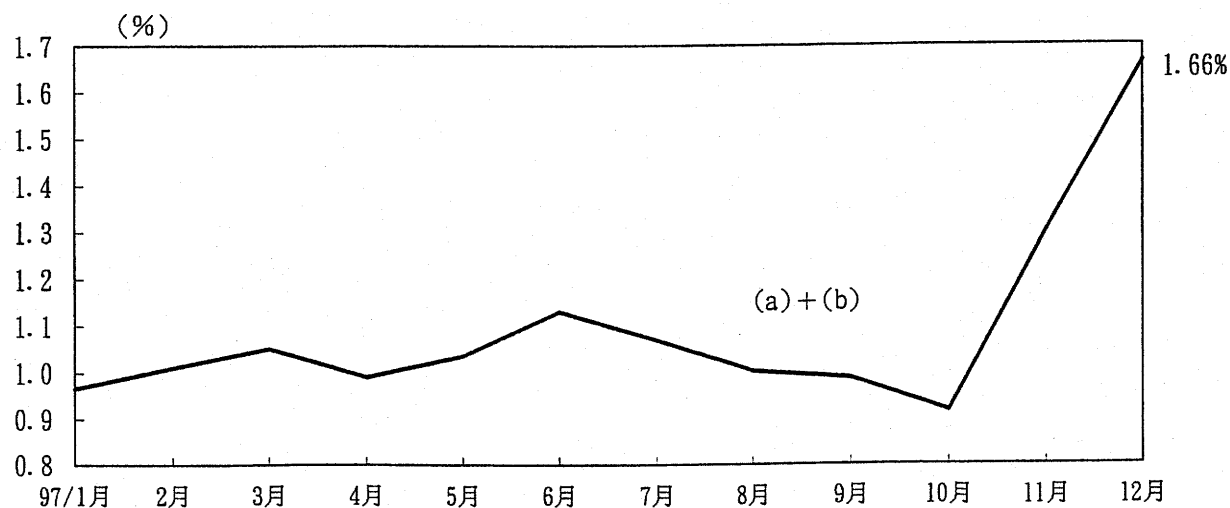
(1) インパ・スプレッド



(2) ユーロ円レート (3か月)



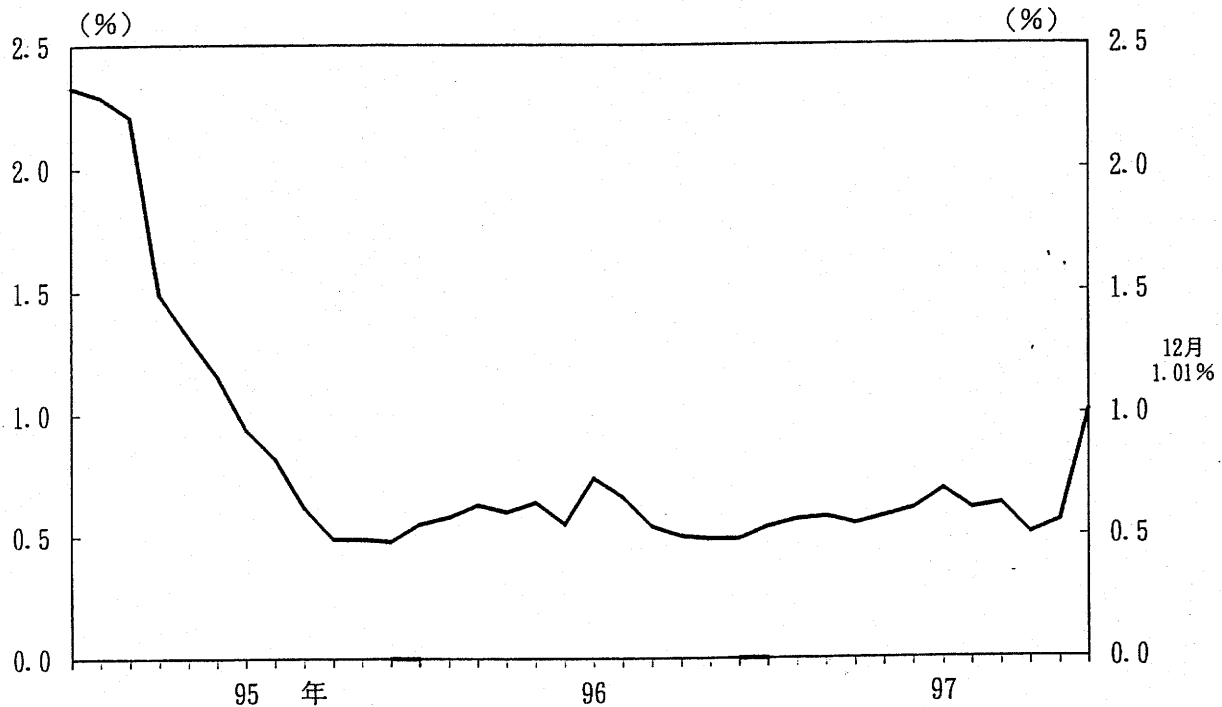
(3) ユーロ円インパ (3か月) ・ 貸出金利



(注) 新規貸出ベース。都銀5行に対するヒアリングによる。月末値。

資本市場調達コスト

(1) CP発行レート(3か月物、月中平均)



(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) 最近のCP発行レート

(%)

97/11月		12月			98/1月		
中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.50	0.68	1.06	0.97	0.99	1.56	1.34	1.15

(注) 3か月物。

(3) 最近のSB発行クーポン

(bp)

	97/4-11月 平均	97/12月	98/1月 第1週	第2週	第3週	第4週
AAA	▲16	2	-6	n. a.	-3	n. a.
AA	8	36	37	64	58	30
A	33	70	99	96	125	105
BBB	86	122	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.

(注) スワップ・レート対比のスプレッド。

98.2.9
企画局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 景気・物価面での検討ポイント

(1) 前回会合で検討された景気の下支え要因を、それぞれ、現時点でどう評価するか。

- ①フィスカルドラッグの影響の減衰
- ②特別減税、金融システム対策などの政策対応の効果
- ③全体としての輸出の好環境持続
- ④設備投資の底固さ

(2) 前回会合で検討された先行きのダウンサイドのリスクファクターを、それぞれ、現時点でどう評価するか。

- ①アジア経済の調整深刻化の悪影響
- ②金融機関の融資姿勢慎重化の一層の強まりによる企業金融への悪影響
- ③金融システム不安等による企業、家計のコンフィデンスの一層の低下
- ④在庫調整の長期化

(3) 先行きの物価面でのリスク（上昇、下落）をどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

A案

現在の調節スタンスを変更し、 $\langle \quad \rangle$ %程度の市場金利上昇を促す調節を行う。(あわせて、公定歩合を $\langle \quad \rangle$ %引き上げ、 $\langle \quad \rangle$ %とする。)

(考え方)

これまでの金利低下は、経済活動の下支えを通じて、家計所得にも好影響を与えてきたと考えられる。しかし、「低金利は家計所得にマイナス」との見方がかなり浸透していること、最近の景気停滞色の強まりの主因が個人消費の減退であること等に鑑み、ここで、家計の金利収入の増加を通じ、消費マインドに好影響を与えることを期待する。

B案

現在の金融政策スタンスを維持する（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）。

（考え方）

景気は停滞を続けているが、現状では、これが深刻な下方スパイラルに至るおそれ大きいとはみられない。この間、株価の反発等に窺われるとおり、経済主体のコンフィデンスの一層の悪化は避けられている。物価面では、当面は安定基調が続く公算が大きい。こうした景気・物価情勢を踏まえると、当面は、これまでの金融政策スタンスを維持しつつ、内外におけるいくつかのリスクファクターの帰趨や、政府による政策の実施状況、効果、市場の反応等を見極めることが適当である。

また、金融市場の現状に鑑み、当面は、現在の金融政策スタンスのもとで、潤沢な資金供給によりオーバーナイト金利の安定と資金繰り不安感の払拭に努める（その効果がターム物にも及ぶことを期待する）ことが適当と考えられる。

C案

現在の調節スタンスを変更し、< >%程度の市場金利低下を促す調節を行う。(あわせて、公定歩合を< >%引き下げ、< >%とする。)

(考え方)

景気は停滞を続けており、これまで景気を支えてきた設備投資に頭打ち傾向が窺われるほか、輸出も増勢鈍化傾向にある。また、これまでの景気減速によって、わが国経済の追加的なショックに対する耐久力は低下してきているとみられ、アジア経済の調整長期化、金融機関の融資姿勢の一層の慎重化など、景気下押しリスクの帰趨についても、十分な注意を払っていく必要がある。また、物価面では、国内の需給ギャップが拡大する方向にあることや、アジアにおける需給の引き緩みを踏まえると、低下圧力が高まっている。

こうした景気・物価情勢を踏まえると、ここで、一段の金融緩和により、景気回復力を補強することが適当と考えられる。

また、これにより、高止まりが続いているターム物金利の低下などを通じて、金融市場の安定回復にも資することが期待される。

以上

1998年2月17日
日 本 銀 行

金融経済月報（98年2月）

【基本的見解¹】

最近のわが国経済をみると、家計支出を中心とする内需減速の影響が、生産面や雇用・所得面に及んでおり、企業マインドも悪化している。このように、景気は停滞を続けている。

最終需要面をみると、純輸出が引き続き増加基調にあって経済活動を下支えしているが、これまで増勢を維持してきた設備投資には、このところ頭打ちの様相が窺われる。個人消費については、家計マインドが慎重化していることなどを背景に、低迷が長引いている。また、住宅投資が落ち込んだ状態を続けているほか、公共投資も減少傾向にある。こうした最終需要動向を背景として、在庫調整の動きが本格化しており、鉱工業生産は弱含み基調となっている。この結果、雇用・所得の改善テンポも、鈍化を続けており、生産・所得・支出を巡る前向きの循環は停滞している。

先行きについては、外需の下支え効果や、家計支出に対する特別減税の好影響などが期待されるが、在庫調整圧力が強まっている中で、最終需要の目立った回復が見込めないことから、今暫くは停滞色の強い展開が続くものとみられる。また、これまでの景気減速によって、わが国経済の追加的なショックに対する耐久力は低下してきているものとみられる。このため、今後、アジア経済

¹ 本「基本的見解」は、2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了承されたものである。

の調整がわが国の輸出等に与える影響や、後述するような金融面の動向が実体経済に及ぼす影響などには、十分な注意を払っていく必要がある。

この間、物価面をみると、財市場における需給の緩和を反映して、卸売物価が軟化しているが、消費者物価は消費税率引き上げ等の制度変更要因を除いても、前年を若干上回る水準で推移しており、全体としては、これまでのところ安定した動きを示している。今後についても当面、物価全般は総じて安定的な推移を辿るとみられるが、国内需給ギャップの縮小を見込みにくい状況の下にあって、アジアにおける需給の緩和などを背景に国際商品市況が下落しており、物価の潜在的な下押し圧力は増してきているものとみられる。

金融面をみると、短期金融市場では、1月中旬にかけて一旦やや低下したターム物金利が、1月後半には再び上昇するなど、3月期末を控え、流動性リスクや信用リスクに対する市場の懸念が強い状況が続いている。この間、景気対策や金融システム安定化策の具体化等を背景に、株価が反発しているほか、長期国債利回りが幾分上昇し、為替相場も円高方向の動きとなっている。ただ、市場の景況感が明確に改善したとは言い難い。

民間金融機関貸出やマネーサプライ等の量的金融指標には、大きな変化はみられない。また、株価や円相場の反発、金融システム安定化策への期待等により、金融機関貸出に対する自己資本面からの制約は、一頃に比べれば幾分緩和していると考えられる。しかし、基本的には、金融機関の融資姿勢は引き続き慎重であるほか、企業の資金調達コストは、銀行借入、社債ともに、若干上昇してきている。したがって、金融機関の融資姿勢や直接金融市場の動向、それらの企業金融に与える影響については、引き続き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）、公共工事請負金額、公共投資関連財出荷とも、減少基調にある。当面は、97年度補正予算の執行に伴って一時的に下げ止まる場面もあろうが、98年度当初予算案が抑制的なものとなっているため²、公共投資は引き続き減少基調を辿る見込みである。

次に、実質輸出をみると（図表3～5）、97年7～9月、10～12月と、ASEAN向けが自動車関連を中心に減少したが、欧米向けが資本財・部品および情報関連などを中心に堅調に推移したため、全体としては増加傾向を続けている。一方、実質輸入は、7～9月に増加の後、10～12月は減少したが、均してみれば、内需減速等の影響を背景として横這い圏内の動きが続いている。この結果、純輸出³および名目経常収支⁴は、振れを伴いつつも増加基調を維持している。

当面の輸出入の環境についてみると、まず、海外経済は（図表6（1））、ASEAN諸国の一部や韓国において、IMFからの支援のもとで経済調整プログラムが実施に移されており、これに伴って経済見通しが下方修正されているが、米国や欧州等では、持続的な成長を維持することが見込まれている。一方、円の実質

² 97年度補正予算は、歳出全体で1.1兆円強の規模となっている。しかし、98年度当初予算案における国の公共事業関係費は、前年度の当初予算比-7.8%となっている。

³ 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て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、GDPベースの純輸出と相違）、その推移は純輸出に概ね等しい。

⁴ 名目経常収支黒字の対名目GDP比率は、97年1～3月1.5%→4～6月2.5%→7～9月2.3%という推移となっている。

実効レートは、対アジア諸国で大幅な円高となっているほか、対欧米でもこのところ円が反発しているため、全体として円高方向での推移となっている（図表6(2)）。こうした環境からみて、わが国の純輸出は、引き続き増加基調が維持されようが、そのテンポはこれまでに比べ鈍化することが見込まれる。

設備投資については（図表7）、これまで製造業を中心に緩やかな増勢を続けてきたが、このところ関連指標には頭打ちの様相が窺われる。一般資本財出荷が、10～12月は前期比マイナスに転じているうえ、先行指標の動きをみると、機械受注は、非製造業を中心に頭打ち傾向が明確になっており、建築着工床面積についても、振れを伴いながらも、総じて鈍い動きとなっている。因みに、法人企業動向調査（97年12月調査）で設備投資計画をみると、97年度通計では増加計画となっているが、足許から先行きにかけては、低調な計画となっている。

当面の設備投資動向を展望すると、これまでのところ資本ストックには大幅な過剰感が窺われないほか、中長期的視野からの戦略投資意欲は根強いものと見込まれる。しかし、景気の停滞や金融機関の慎重な融資姿勢が続いていることを背景に、企業収益⁵や資金繰りを巡る環境⁶が厳しさを増してきており（図表8）、今後の企業の設備投資計画を注視していく必要がある。

次に家計部門について、個人消費の動向をみると（図表9～10）、旅行取扱額をはじめとするサービス支出は底固く推移しているが、その増勢には頭打ち傾向がみられる。また、各種商品の販売は低調に推移している。すなわち、乗

⁵ 12月の日本銀行企業短期経済観測調査によれば、主要企業製造業では増益基調を維持しているが、非製造業や中小企業では減益見通しとなっている。

⁶ この点に関しては、今通常国会で審議されている金融システムの諸施策の効果に注目する必要がある。

用車新車登録台数や家電販売、さらには全国百貨店・チェーンストア売上高では、昨年秋口までは鈍いながらも幾分は持ち直し傾向を辿ったが、それ以降は、むしろ低迷の度合いを強めている⁷。年明け後は、昨年末にかけてのような落ち込みには歯止めがかかっている模様であるが、回復の兆しも窺われていない。

住宅投資をみると、新設住宅着工戸数は（図表 11）、97 年 7 月に 85 年 9 月以来の低水準（季調済年率 124 万戸）となった後、最近まで 130 万戸前後で推移している。11 月に行われた住宅金融公庫の 97 年度第 3 回申し込みが不調であったことなどからすると、当面、着工水準が現在のレベルから大きく持ち直す可能性は低い。

先行きの家計支出についても、後述するように所得形成の力が弱まっていることを踏まえると、当面目立った回復は見込み難い。ただ、近々実施される特別減税が個人消費に好影響をもたらすと考えられるほか、最近株価も幾分持ち直しており、これまで高まっていた家計の将来にわたる所得への不安感が徐々に和らいでいくことが期待される。

以上のような最終需要のもと、鉱工業生産をみると（図表 12）、7～9 月に季調済前期比 -0.4%となった後、10～12 月については、電気機械、輸送機械、素材関連など多くの業種で生産が抑制されたことから、同 -2.3%と 2 四半期連続の減少となった。年明け後も、現段階の生産予測指数によれば、幾分持ち直すことが見込まれているが、各種業界からのヒアリング調査などから総合的に判断すれば、弱含みの基調が続いているものとみられる。また、製造業の

⁷ 12 月の乗用車新車登録台数は、季調済みベースでかなりの持ち直しとなったが、これは一部メーカーの販売攻勢等といった一時的な要因が寄与していたとみられる。実際、1 月はその反動もあって大幅な減少となった。

在庫状況をみると（図表 13）、最終財、生産財ともに積み上がりが顕現化しており、在庫調整の動きが本格化している。こうした状況のもとで、差し当たり最終需要に目立った伸びは期待し難いだけに、生産は、なお暫く、停滞基調が続く公算が大きい。

こうした中であって、雇用・所得環境をみると、雇用関連指標は（図表 14）、失業率が高水準で推移しているほか、有効求人倍率も弱含んでいる。また、雇
用者所得も（図表 15）、所定外労働時間が前年割れに転じているもとで、所定
外給与や特別給与を中心に、増加テンポは鈍化している。

2. 物価⁸

物価情勢をみると（図表 16～18）、このところ、アジアにおける需給の緩和などを背景に、原油価格を中心に、国際商品市況が大幅に下落している。このため、輸入物価は（図表 17(1)）、契約通貨ベースで下落が続いているほか、これまで幾分上昇していた円ベースでも、円相場がここにきて反発していることもあって、下落に転じている。国内卸売物価は（夏季電力料金調整後、図表 17(3)）、国内における公共投資や住宅投資の減少や、ASEAN や韓国の需給緩和を映じた鉄鋼・建材関連の価格下落等を中心に、軟化を続けている（97 年 7～9 月前期比 -0.5% → 10～12 月同 -0.5% → 98 年 1 月の 10～12 月対比 -0.2%）。

一方、企業向けサービス価格は（図表 18(1)）、「一般サービス（情報サービス、労働者派遣等）」が需要の底固さを反映して横這いないし強保合いとなっ

⁸ 以下、とくにことわりのない限り、消費税率引き上げ分を控除したベース（日本銀行試算）。

ているほか、「不動産賃貸」が横這い圏内の推移となっていることから、全体の前年比マイナス幅が、最近ではほぼゼロまで縮小している（4～6月前年比-0.3%→7～9月同-0.2%→10～12月同0.0%）。また、消費者物価（除く生鮮）については（図表18(2)）、4～6月前年比+0.6%の後、7～9月、10～12月はいずれも同+0.8%で推移しており、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上昇を除いた基調的な動きをみると、前年比上昇率は+0.4%程度と安定した推移となっている。

以上のように、物価は全体として、現在のところ、引き続き安定した動きを示しており、今後についても当面、物価全般は総じて安定的な推移を辿るとみられる。ただ、国内最終需要の低迷と在庫の調整が続く中で、国内需給ギャップの縮小を見込みにくいことや、国際商品市況が下落していることもあり、物価の潜在的な下押し圧力は増してきているものとみられる。

この間、地価についてみると、商業地地価では、下げ止まっている土地と、低下を続けている土地の二極化傾向が続いている。住宅地地価は、下落率の縮小傾向が続いてきたが、このところの住宅需要の低迷を反映してマンション用地に対するデベロッパーの取得スタンスが後退してきていることなどから、再び軟化の兆しも窺われている。

3. 金融

(1) 金融市況

金利の動きを、まず短期市場金利についてみると（図表19(1)、20）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、公定歩合（0.5%）をやや下回って推移している。一方、ユーロ円（3か月物）の金利をみると、1月中旬にかけて、

一旦低下した後、同月後半には再び上昇している。

こうした1月後半におけるターム物金利の再上昇には、ユーロ円金利先物がかなり将来の限月にわたってやや上昇していることからみて（図表21）、景気対策等への期待感が影響している可能性もある。ただ、より基本的には、3月期末を控え、市場の流動性リスクや信用リスクに対する懸念が根強いもとの、年度末越え資金の調達圧力が強まっていることの影響が大きいとみられる。ちなみに、ユーロ円金利から算出した1か月物インプライド・フォワード・レートの動向をみると（図表22）、12月末以降、3月期末越えとなる1か月物資金（すなわち3月中にスタートし4月中にエンドとなる資金）のレートが、他のレートに比べてかなり高めの水準になるという現象がみられている。これは、市場参加者が、年度末の流動性を根強く意識していることを反映したものとみることができる。

この間、ジャパン・プレミアムについても（図表23）、ユーロ円金利と同様、1月中旬にかけて一旦低下した後、2か月物を中心に再び上昇し、高止まっている。

次に、長期国債利回り（指標銘柄の流通利回り、前掲図表19(2)）は、11～12月中は概ね1.6～1.7%と既往最低圏内で推移したが、1月下旬に1.8%台へ上昇した後、1.7%台後半での小動きとなっている。なお、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・レートにより、長期金利の変化を期間別に分解してみると（図表24）、全体的に幾分上方へシフトしている。

株価についても（図表25(1)）、上記の長期国債流通利回りと同様、1月央以降持ち直し、同月下旬に1万7千円台を回復した後は、一進一退の展開が続いている。こうしたもと、イールド・スプレッド（国債利回り-予想株式益回り）をみると（図表25(2)）、このところ若干改善しているが、なお低水準であり、

経済の先行きや不確実性に対する見方が、明確に改善したとは言い難い。

この間、民間債（金融債、社債）の利回りについてみると、金融債と国債の利回り格差がなお高水準にあるほか（図表26）、社債についても、信用力を反映した利回り格差が大きい状態が続いている（図表27）。このように、信用リスクに対する市場の懸念は引き続き強いように窺われる。

為替相場をみると（図表28）、円の対米ドル相場は、年初は134円程度まで円安となったが、その後は円高方向となり、このところ124～125円前後での動きとなっている。加えて、対アジア通貨での円高もあり、円の実質実効レートは、前述の通り、円高方向の動きとなっている（前掲図表6（2））。

（2）量的金融指標

民間銀行貸出を5業態ベースでみると（図表29）、引き続き低調な推移ながら、従来に比べてとくに落ち込みが目立っているわけではなく、銀行の融資姿勢慎重化の影響は、目下のところ量的指標面に明確には現れてきていない。

こうした中で、マネーサプライの動向をみると、12月の $M_2 + CD$ は、前年比（+3.8%）、3か月前比年率（+6.5%）ともに、高い伸び率を示した（図表30）。こうした高い伸びは、この時期に大量に解約された投信等からのシフトによる面が大きい⁹。また、 $M_2 + CD$ 内の動きとして、 M_1 や現金通貨が引き続き高い伸びを示していることも、一つの特徴である（図表31）。以上のようなマネーサプライの動きは、金融システムや景気に対する不安感を背景とした、①企業による手許資金積み上げ姿勢の強まり、②企業や家計による金融資産間

⁹ この間、郵便貯金との関係では、郵便貯金の伸び率は年末にかけて高まっており（10月末残高前年比+5.1%、11月同+5.5%、12月同+6.2%）、むしろ $M_2 + CD$ の伸び率を低下させる要因として働いたと考えられる。

のシフト、等を反映したものと考えられる。

(3) 民間金融機関の貸出姿勢と企業金融

次に、民間金融機関の貸出姿勢についてみると、①株価や円相場の反発、②金融システム安定化策への期待などにより、自己資本面からの制約は、一頃に比べれば幾分和らいできている可能性がある。また、中堅・中小企業の資金需要に対しては、自己資本に比較的余裕のある一部地銀や、政府系金融機関が、前向きに対応している模様である(図表32)¹⁰。しかし、大手銀行を中心に、3月末にかけて貸出を圧縮する基本方針に、大きな変化はないように窺われる。

一方、民間企業の資本市場調達をみると(図表33)、普通社債の発行を中心に堅調な動きが続いている。また、CPの発行も、日本銀行によるCPオペ拡大もあって、このところ増加している模様である。これらからみると、大手銀行の貸出姿勢が慎重なもとの、民間企業は資本市場などを通じて手許資金確保の動きを強めているようにみられる。

この間、企業金融面の動きを、資金調達コストについてみると、12月の貸出約定平均金利(新規分・短期)は、既述の市場金利上昇を反映して、小幅ながら上昇した(図表34(1))。また、長期プライムレートも(図表34(2))、1月に引き上げられている(2.3%→2.6%)。さらに、資本市場においても、昨年12月はCP、普通社債とも発行金利が上昇した。CPの発行金利は、1月半ば頃から幾分落ち着いてきているが、社債市場では、信用力に基づく利回り格差が引き続き大きい状態となっている。

以上のように、①金融機関の貸出に対する自己資本面からの制約が一頃に比

¹⁰ このほか、生命保険会社についても、統計上の確認は困難であるが、本年入り後、大手を中心に、企業の資金需要に前向きに応じる動きがみられ始めている。

べれば幾分和らいでいることや、②資本市場等の代替的なルートを通じた資金調達もある程度活発に行われていることなどから、これまでのところ、企業金融全般が量的な側面から大きく制約されるには至っていないとみられる。しかし、企業の収益力自体が弱まってきているもとで、①金融機関の貸出姿勢が、大手銀行を中心に慎重であることには基本的な変化はなく、②市場参加者全般に信用リスクに対する懸念は依然強い状況にある。これらを踏まえると、業績不振企業を中心に、資金繰り面の制約や資金調達コストの上昇圧力がさらに強まっていくことはないか¹¹、またこうした企業金融面での動きが实体经济にどのような影響を及ぼすかという点について、引き続き注意深くみていく必要がある。

以 上

(本稿は、2月13日に開催された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)

¹¹ ちなみに、企業倒産件数をみると、増勢が幾分強まりつつあるように窺われる(図表35)。

金融経済月報（98年2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)	実質輸出入
(図表 4)	地域別実質輸出
(図表 5)	財別実質輸出入
(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)	企業金融関連判断指標（中小企業）
(図表 9)	消費関連販売統計（季調済系列）
(図表10)	消費者コンフィデンス
(図表11)	新設住宅着工戸数
(図表12)	鋳工業生産・出荷・在庫
(図表13)	在庫循環
(図表14)	雇用関連指標
(図表15)	雇用者所得（毎勤ベース）
(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)	1か月物インプライド・フォワード・レート
(図表23)	ジャパン・プレミアム
(図表24)	長期金利の期間別分解
(図表25)	株価
(図表26)	金融債流通利回り
(図表27)	社債流通利回り
(図表28)	為替レート
(図表29)	民間銀行貸出
(図表30)	マネーサプライ（ $M_2 + CD$ 、広義流動性）
(図表31)	マネーサプライ（ M_1 、現金通貨）
(図表32)	その他金融機関貸出
(図表33)	資本市場調達
(図表34)	貸出金利
(図表35)	企業倒産

(図表1-1)

国内主要経済指標(1)

(前年比、%)

	97/4-6月	7-9月	10-12月	97/10月	11月	12月	98/1月
消費水準指数(全世帯)	-2.7	1.4	n.a.	1.1	p -2.0	n.a.	n.a.
全国百貨店売上高	-6.3	-1.3	p -3.0	-2.3	-2.0	p -4.0	n.a.
チェーンストア売上高	-4.8	-3.6	-5.3	-3.6	-4.5	-7.0	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽)	-9.2	-10.3	-13.7	-14.0	-21.8	-3.9	-23.1
家電販売額(NEBAベース)	-8.3	-3.7	-4.5	-5.6	-1.6	-5.8	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	0.7	2.2	n.a.	3.6	-0.8	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	145	130	130	133	128	129	n.a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	2.5	1.3	n.a.	-14.3	-16.6	n.a.	n.a.
製造業	13.6	8.7	n.a.	2.9	-8.3	n.a.	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-4.7	-4.1	n.a.	-23.6	-22.8	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	0.7	3.8	-8.0	-8.8	-6.6	-8.4	n.a.
鋁工業	1.5	8.4	-1.4	-8.8	14.5	-8.0	n.a.
非製造業	0.4	2.2	-10.5	-8.8	-14.2	-8.6	n.a.
公共工事請負金額	-1.2	-1.7	-9.1	-17.7	-6.7	5.1	n.a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	5.9	0.3	p 1.2	8.6	-9.5	p 0.7	n.a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	-2.7	2.4	p -3.0	-2.4	-6.2	p 8.1	n.a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	0.0	-0.4	p -2.3	0.1	-5.0	p 0.8	n.a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	-1.6	0.6	p -2.5	-0.2	-5.9	p 1.2	n.a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	7.1	0.7	p 1.2	-0.5	1.4	p 0.4	n.a.
在庫率 <90年=100、季調済>	117.8	115.3	p 122.4	116.3	123.9	p 122.4	n.a.

国内主要経済指標 (2)

(前年比、%)

	97/4-6月	7-9月	10-12月	97/10月	11月	12月	98/1月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.73	0.72	0.69	0.70	0.69	0.68	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	3.43	3.41	3.46	3.45	3.49	3.44	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.7	1.1	p -2.5	-1.0	-2.8	p -3.6	n. a.
雇用者数(労働力調査)	1.4	1.0	1.0	1.1	0.9	0.8	n. a.
常用雇用者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.9	0.9	p 0.9	0.8	1.0	p 0.8	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.4	1.5	p 0.8	1.4	0.0	p 0.9	n. a.
国内卸売物価	-0.5	-0.5	-1.0	-0.8	-1.0	-1.2	-1.2
全国消費者物価	0.6	0.6	0.7	1.0	0.6	0.3	n. a.
除く生鮮食品	0.6	0.8	0.8	0.9	0.7	0.8	n. a.
企業向けサービス価格	-0.3	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	n. a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) <平残前年比、%>	3.0	3.0	p 3.3	2.9	3.2	p 3.8	n. a.
取引停止処分件数	11.5	9.5	19.0	21.3	7.2	28.4	n. a.

(注) 1. p は速報値。

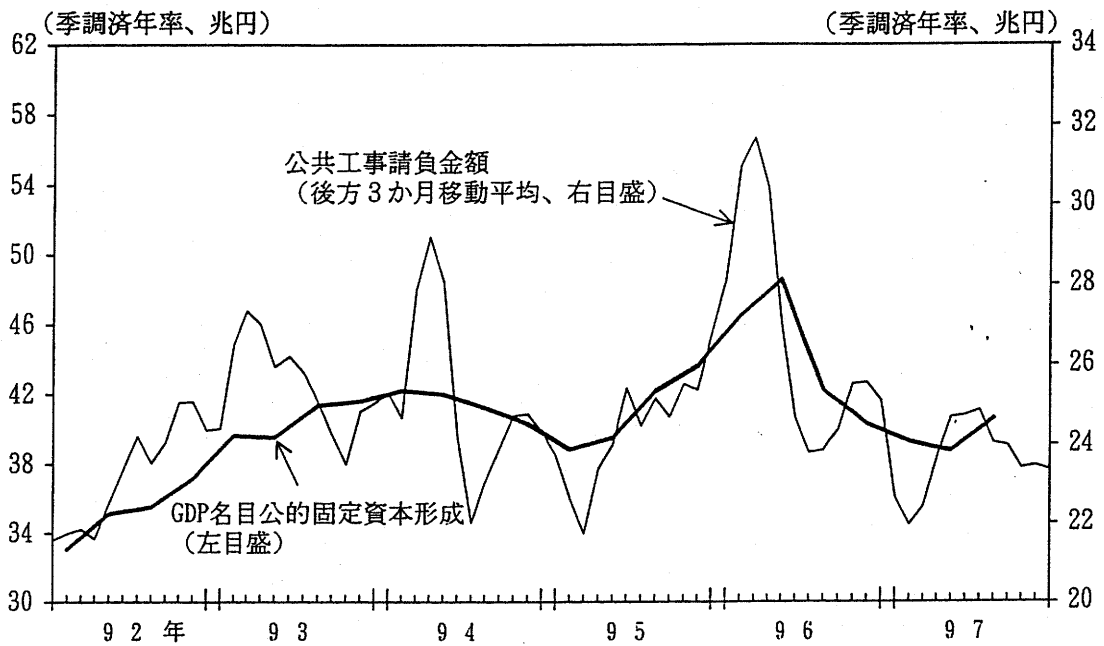
2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

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) 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」

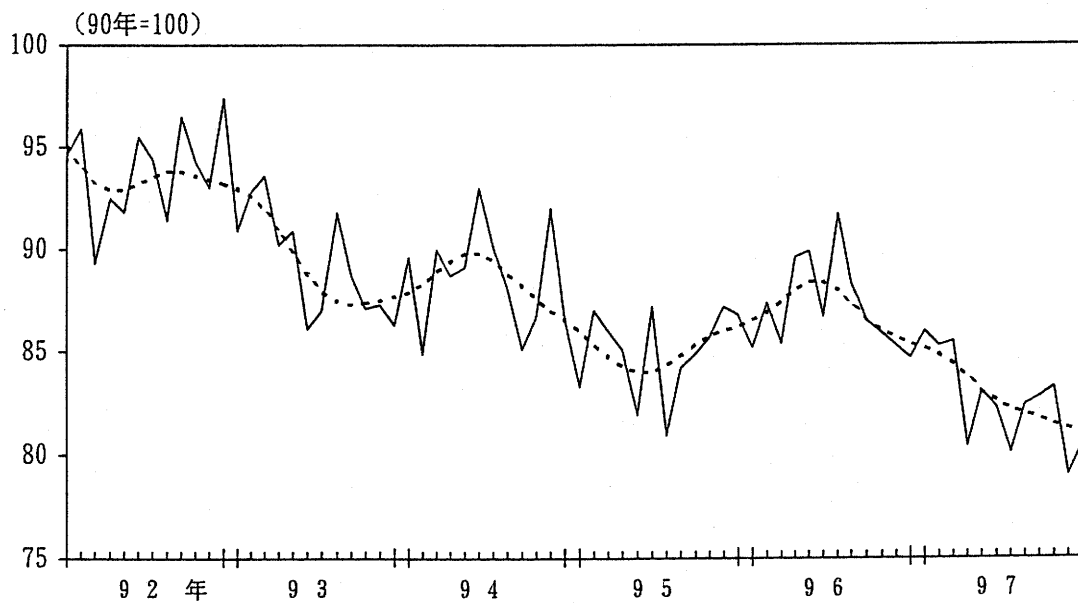
公共投資

(1) 公共工事請負金額



(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. 請負金額は、X-12-ARIMA (β バージョン) により季節調整。

(2) 公共投資関連財出荷

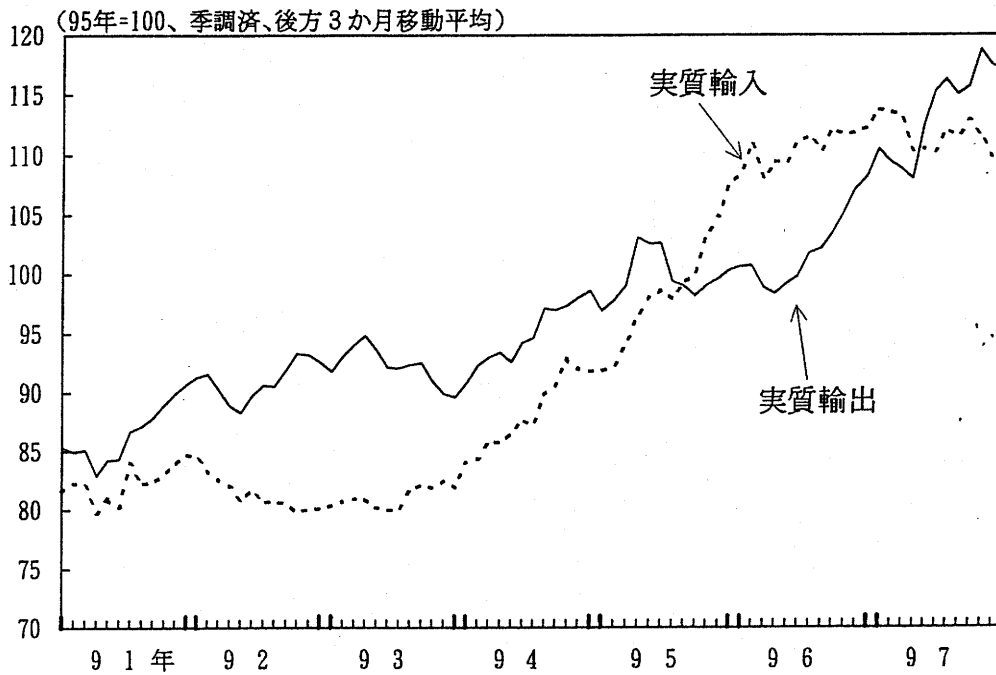


(注) 1. アスファルト、コンクリート管、コンクリートブロック、道路用コンクリート、普通鋼熱間鋼管、鉄管継手をそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。
2. X-12-ARIMA (β バージョン) による季節調整。
実線は季調済系列 (= $T \cdot C \cdot I$)、点線はその趨勢循環変動成分 (= $T \cdot C$)。
ただし、 $Y = T \cdot C \cdot S \cdot D \cdot I$ (乗法型を仮定)。
Y: 原系列、TC: 趨勢循環変動成分、S: 季節変動成分、
D: 曜日変動成分、I: 不規則変動成分

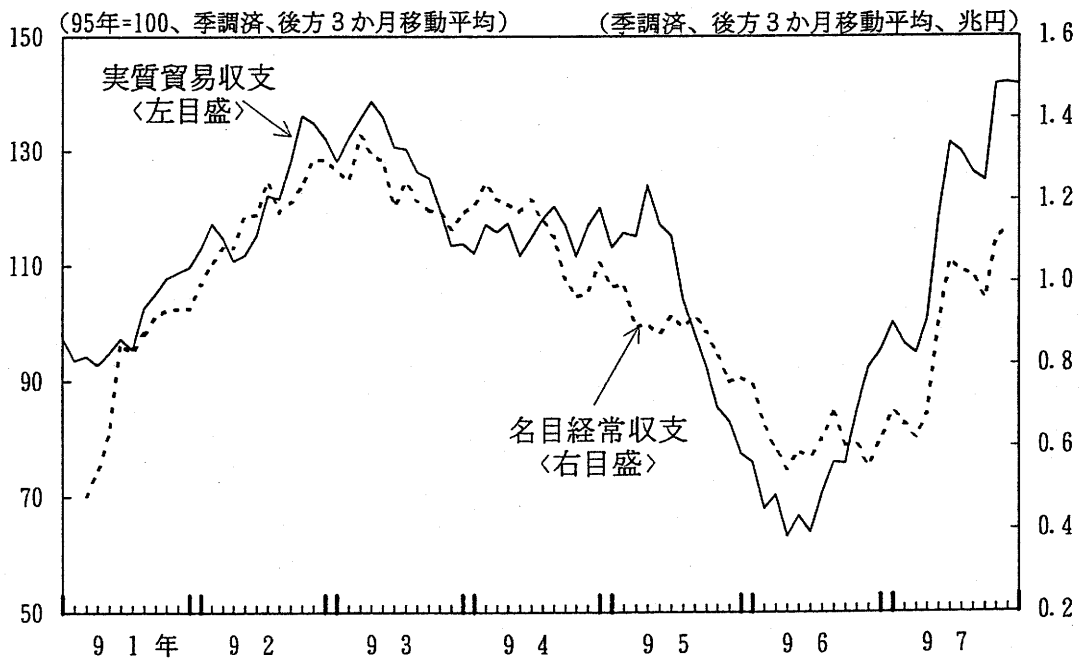
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業者協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

実質輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支

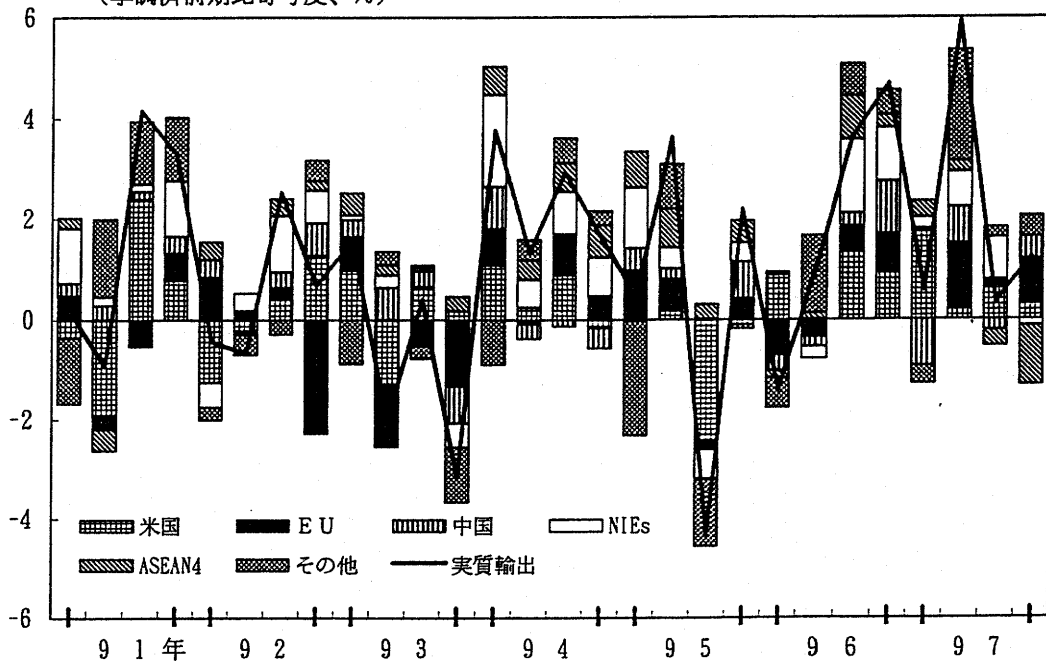


- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。
2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
3. WPI基準改定(90→95年)に伴い、今回から実質輸出入も95年基準に改定。
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「国際収支統計月報」

地域別実質輸出

(1) 日本からの地域別実質輸出

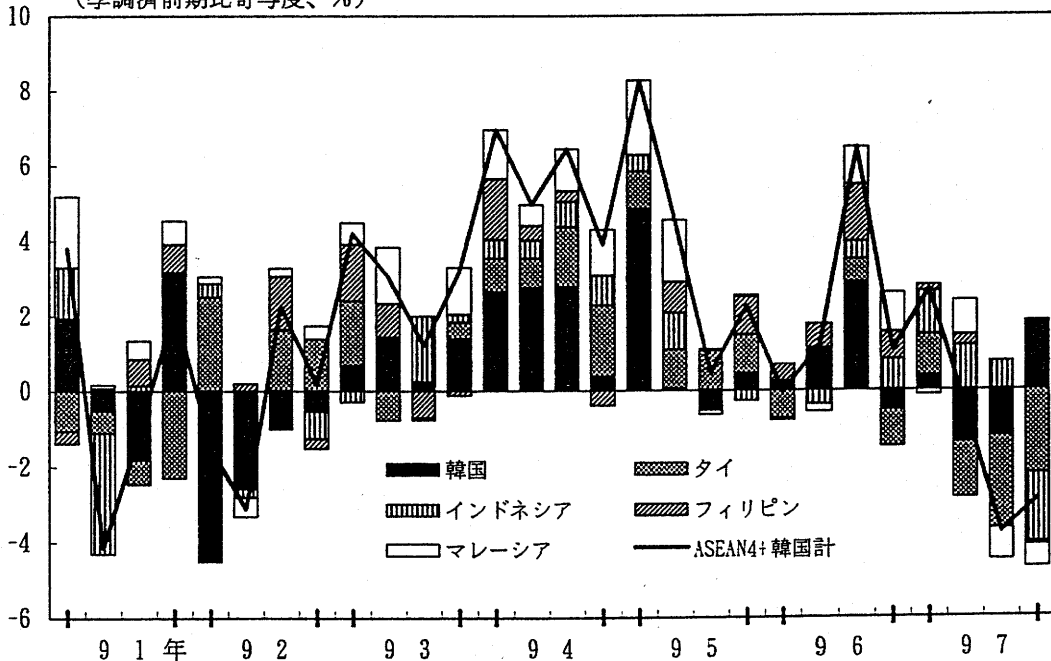
(季調済前期比寄与度、%)



- (注) 1. 実質輸出計と、各地域別の実質輸出の積み上げが完全に一致しないのは、実質化の際の品目分類の相違や季節調整の誤差による。
- 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
- 3. WPI基準改定(90→95年)に伴い、今回から実質輸出も95年基準に改定。

(2) ASEAN4、韓国向け輸出の国別内訳

(季調済前期比寄与度、%)

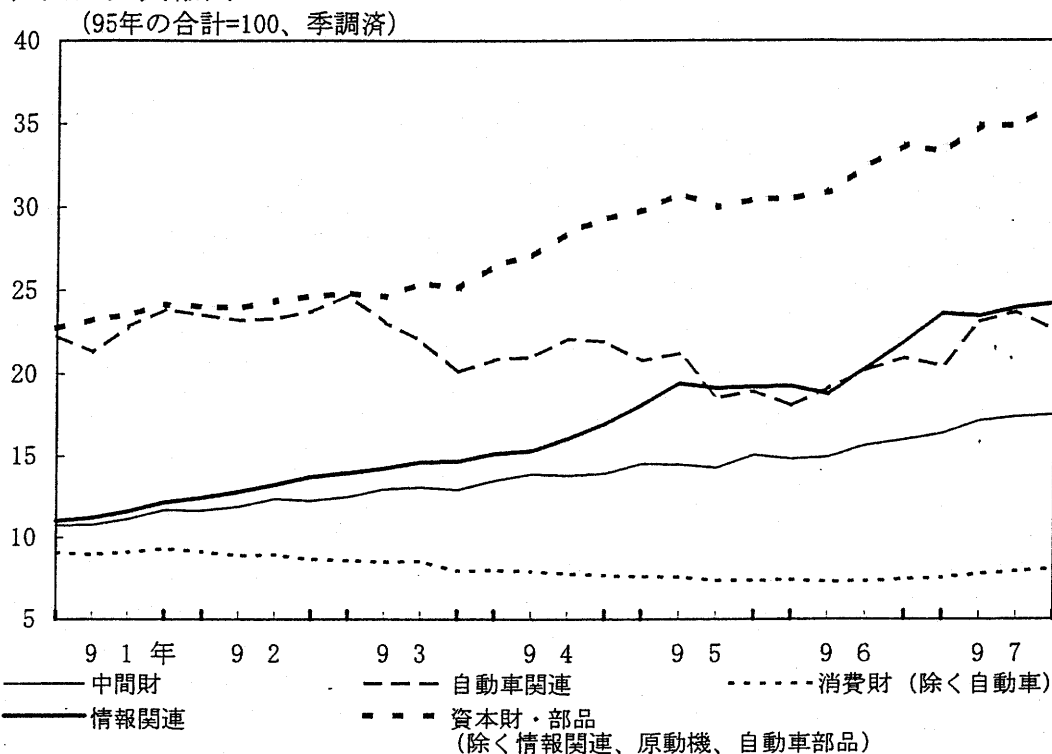


- (注) 1. 97/4Qは、10-11月の値を四半期換算したもの。
- 2. WPI基準改定(90→95年)に伴い、今回から実質輸出も95年基準に改定。

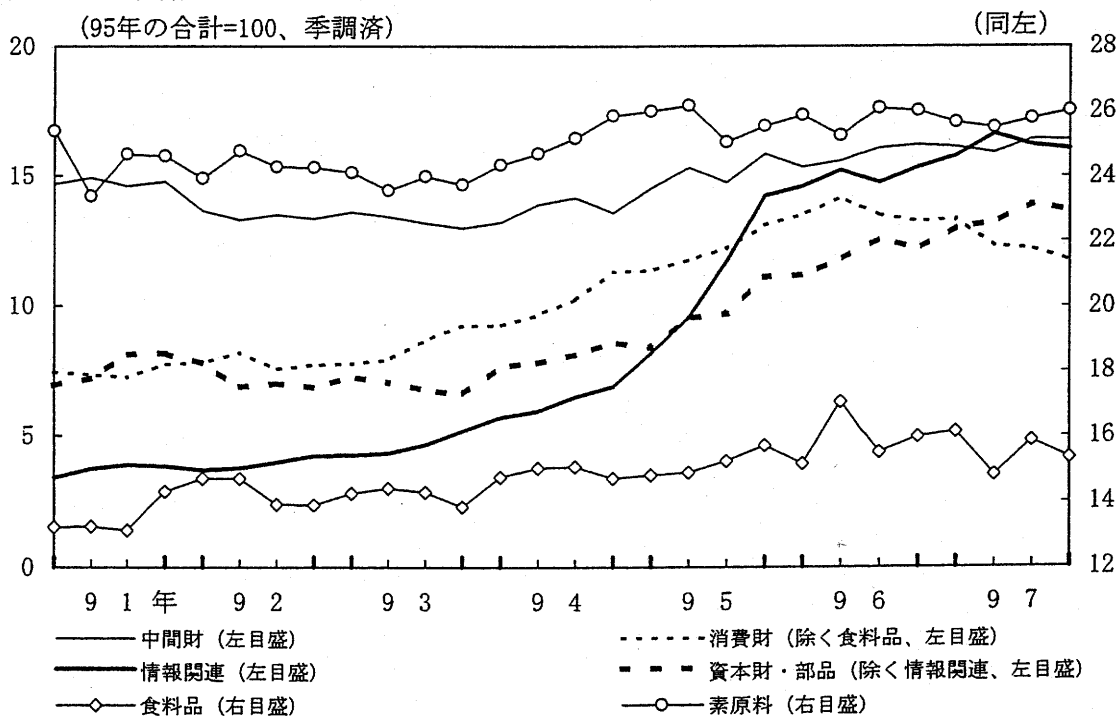
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

財別実質輸出入

(1) 財別実質輸出



(2) 財別実質輸入



- (注) 1. 「情報関連」は、
 輸出：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
 輸入：事務用機器、通信機、I C等電子部品、科学光学機器。
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 3. WPI基準改定(90→95年)に伴い、今回から実質輸出入も95年基準に改定。

(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

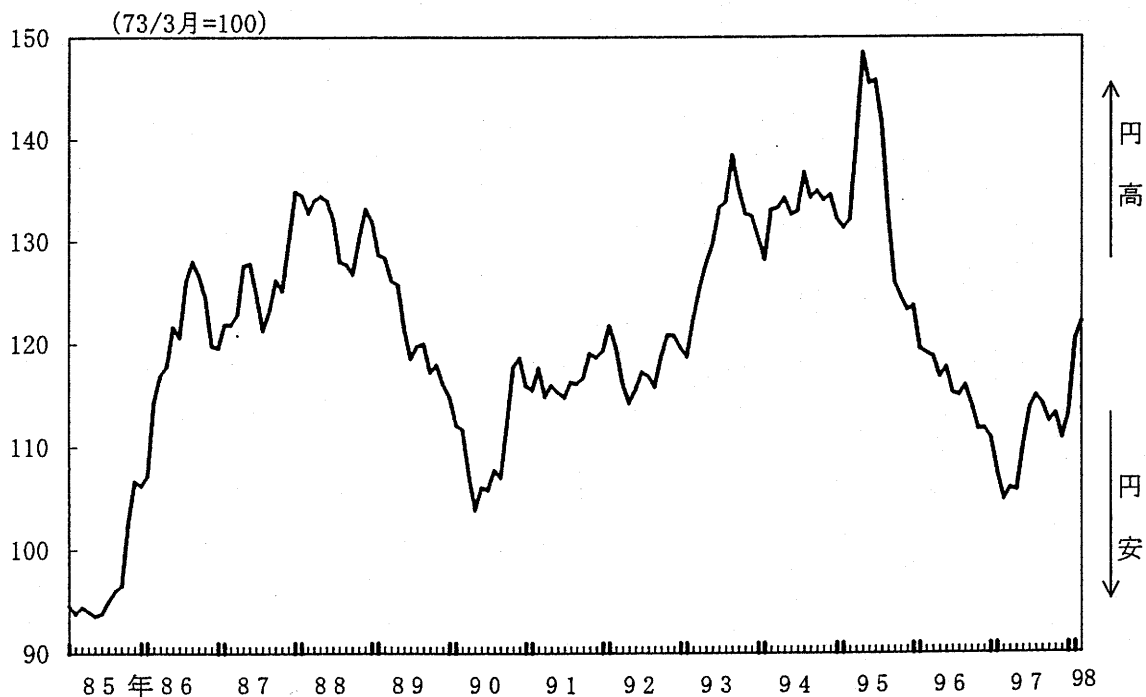
(1) 海外経済 (実質GDP)

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		95年	96年	97年	97年 1~3月	97年 4~6月	97年 7~9月	97年 10~12月
米 国		2.0	2.8	3.8	4.9	3.3	3.1	4.3
欧 州	E U	2.5	1.7	n. a.	1.3	4.8	n. a.	n. a.
	ド イ ツ	1.8	1.4	n. a.	1.2	4.1	3.2	n. a.
	フ ラ ン ス	2.1	1.5	n. a.	1.3	4.4	3.5	n. a.
	英 国	2.8	2.6	3.4	2.7	4.3	3.4	2.1
東 ア ジ ア	中 国	10.5	9.7	8.8	9.4	(1~6月) 9.5	(1~9月) 9.0	(1~12月) 8.8
	N 韓 国	8.9	7.1	n. a.	5.5	6.4	6.3	n. a.
	I 台 湾	6.0	5.7	n. a.	6.9	6.3	6.9	n. a.
	E 香 港	3.9	5.0	n. a.	6.0	6.8	5.7	n. a.
	S シンガポール	8.8	7.0	7.6	4.1	8.2	10.1	n. a.
	A フィリピン	4.8	5.7	5.1	5.0	5.7	4.9	4.7
	S タ イ	8.7	6.4	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
	A マレーシア	9.5	8.2	n. a.	8.5	8.4	7.4	n. a.
N インドネシア	8.2	8.0	5.1	6.9	6.0	n. a.	n. a.	

(資料) 各国政府または中央銀行、OECD統計

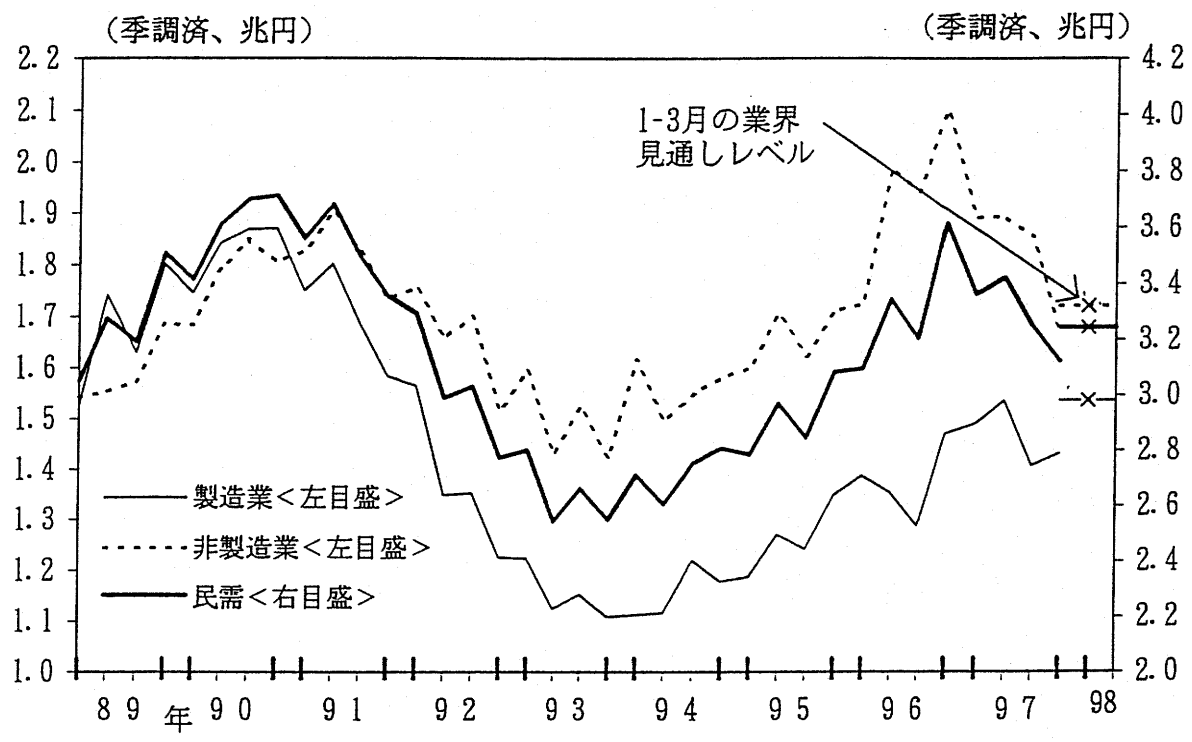
(2) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行調査統計局試算値。直近は、2月6日までの平均。
 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。

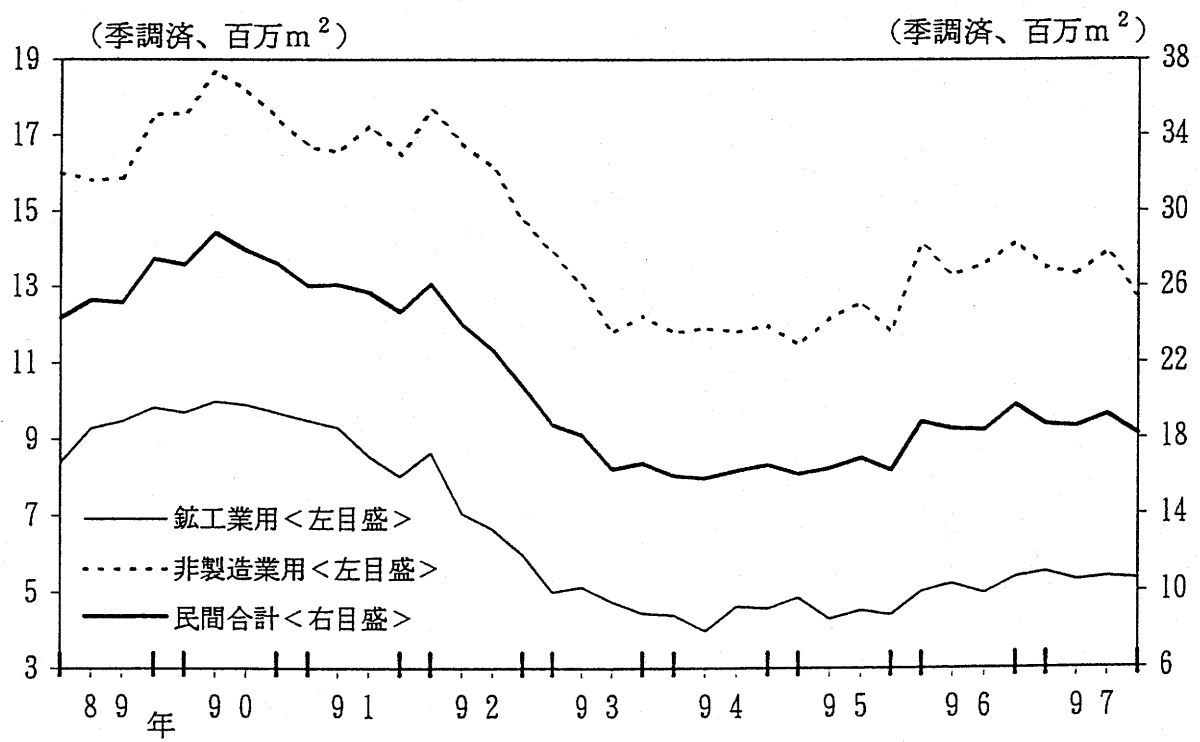
設備投資関連指標 (1)

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

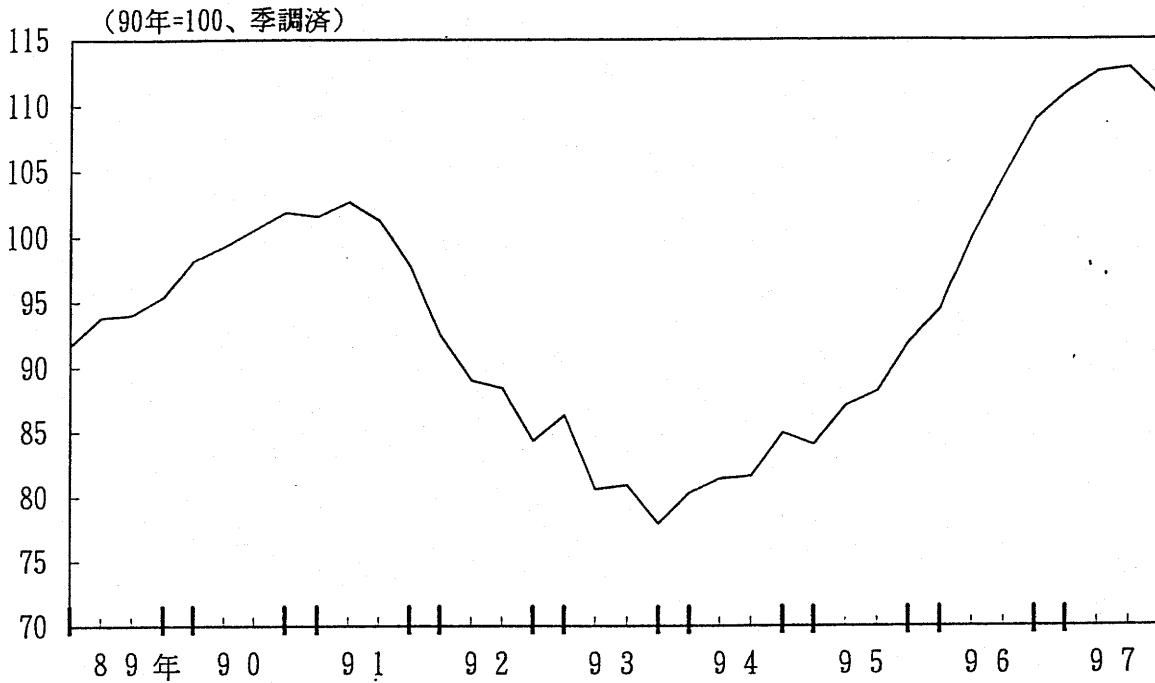


(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」

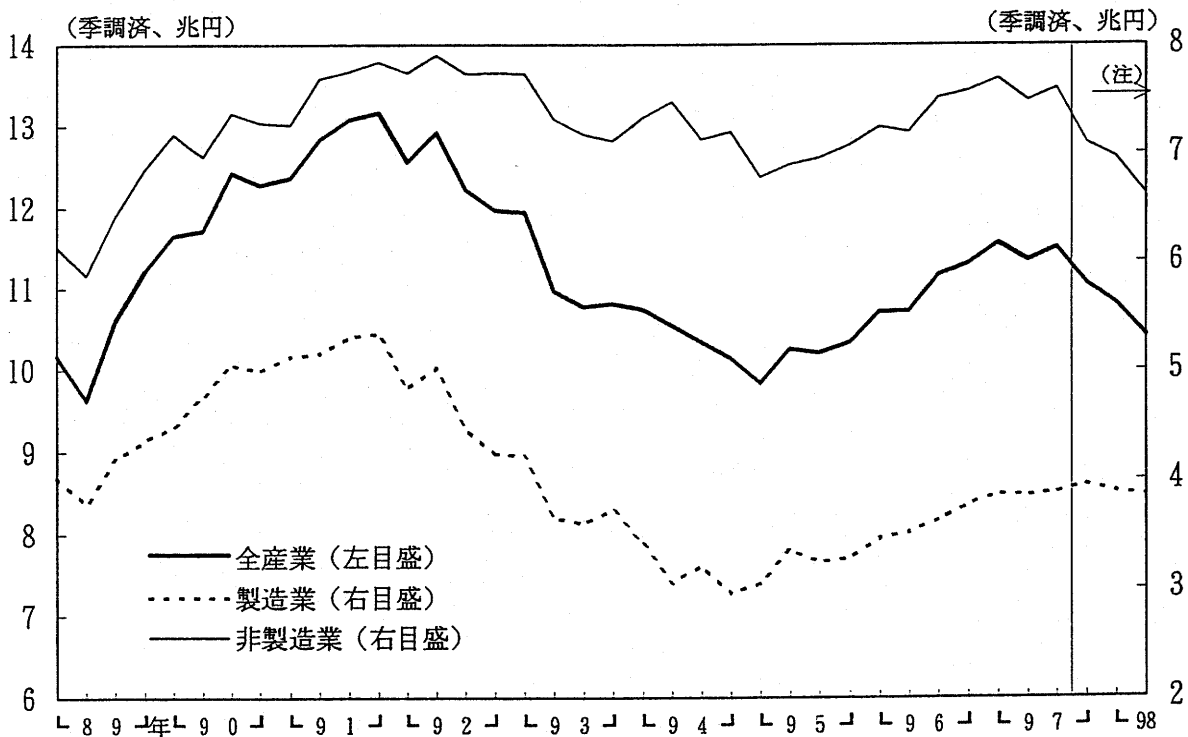
(図表7-2)

設備投資関連指標(2)

(3) 一般資本財出荷



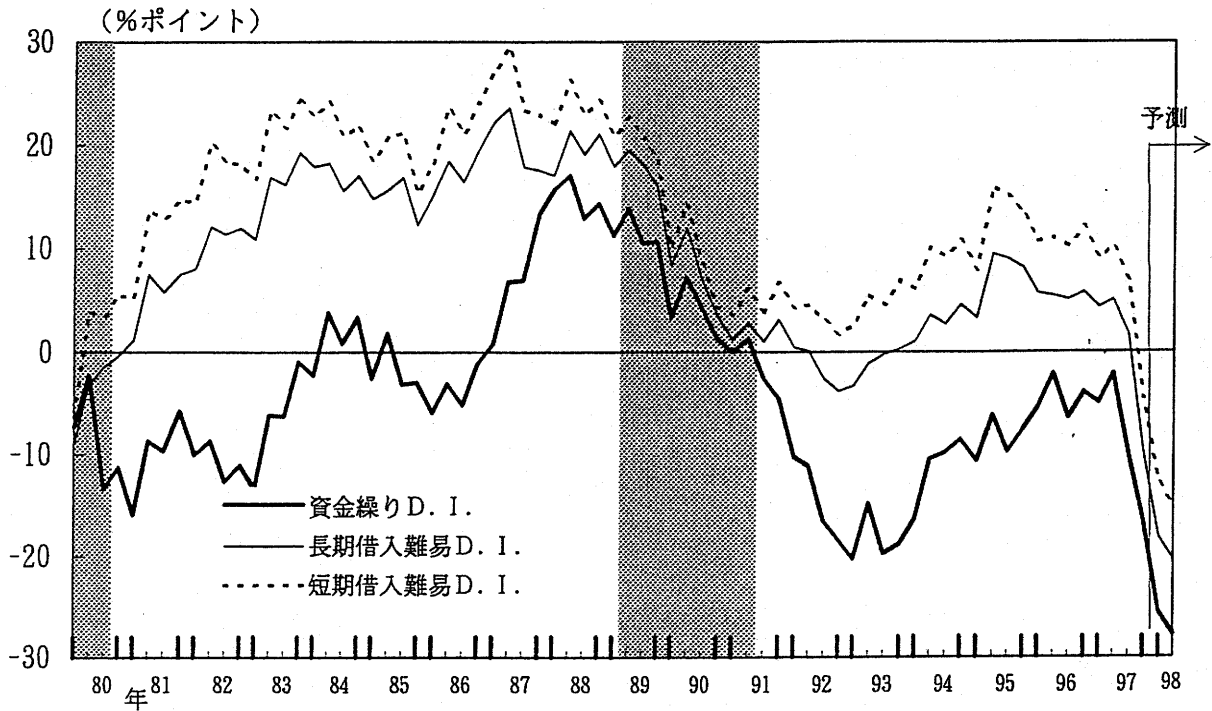
(4) 設備投資(法人企業動向調査)



(注) 97/10~12月は実績見込み、98/1~3月、4~6月は計画。

(資料) 通商産業省「鉦工業指数統計」、経済企画庁「法人企業動向調査」

企業金融関連判断指標 (中小企業)

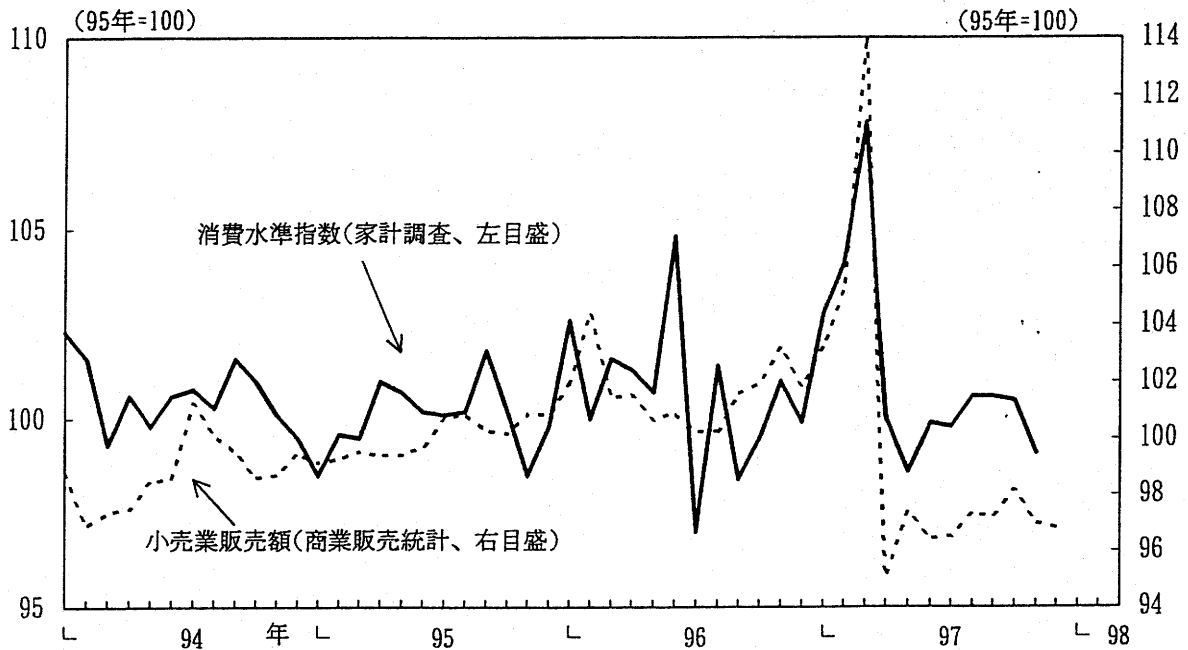


- (注) 1. 資金繰りD. I. は、前年同期比、「好転」－「悪化」企業割合。
長期借入難易D. I. と短期借入難易D. I. は、前年同期比、「容易」－「困難」企業割合。
2. シャドーは、公定歩合引き上げ局面。
3. 調査対象 11,827社 (有効回答数：5,273社<97/12月調査>)

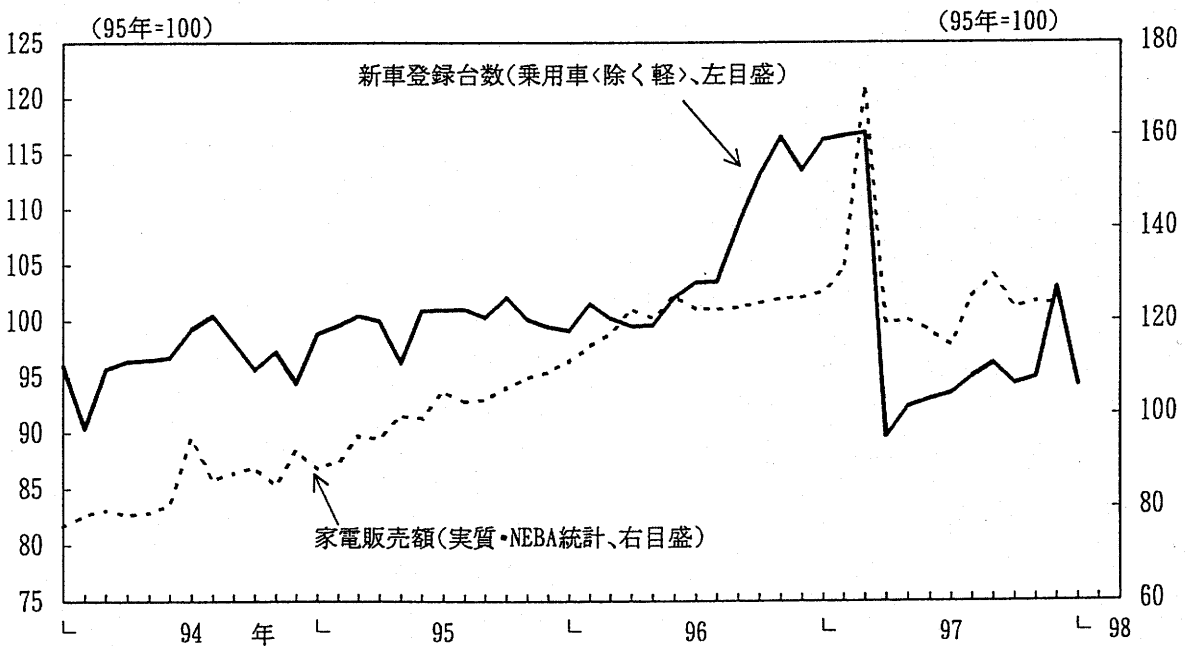
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業動向調査」

消費関連販売統計 (季調済系列)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

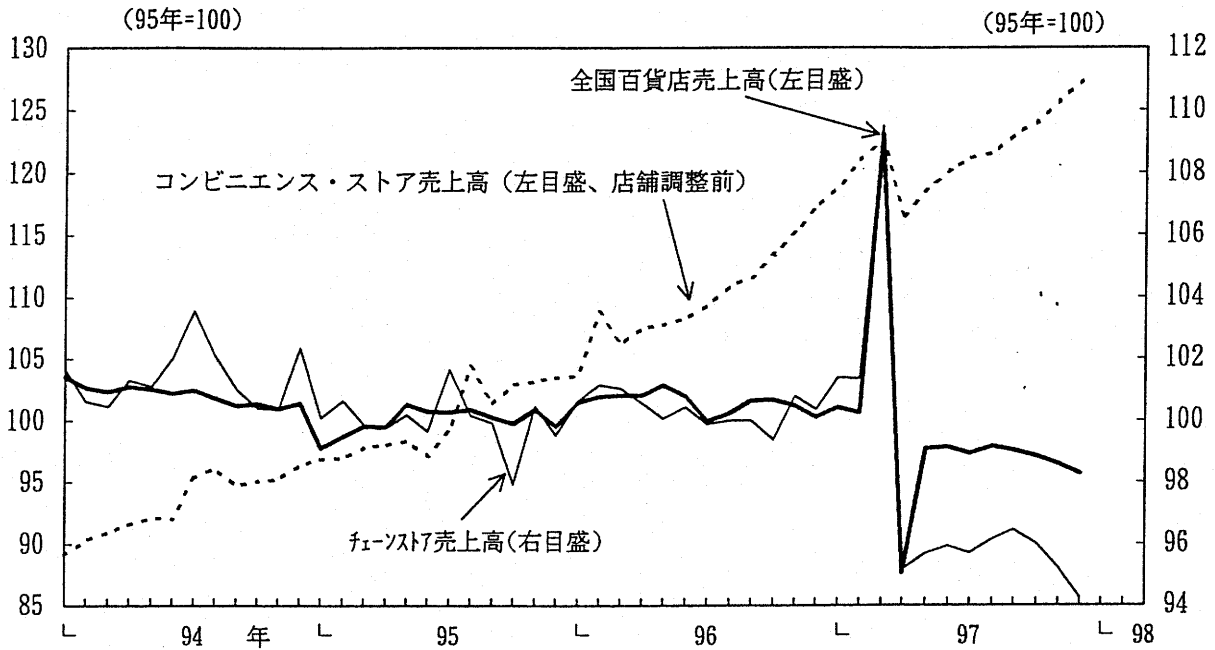


(注) 1. X-12-ARIMA(β ハザード)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売業販売額は、日本銀行調査統計局において、CPI商品で実質化。家電販売額は、各品目のCPI (但しパソコンはWPIで代用) を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

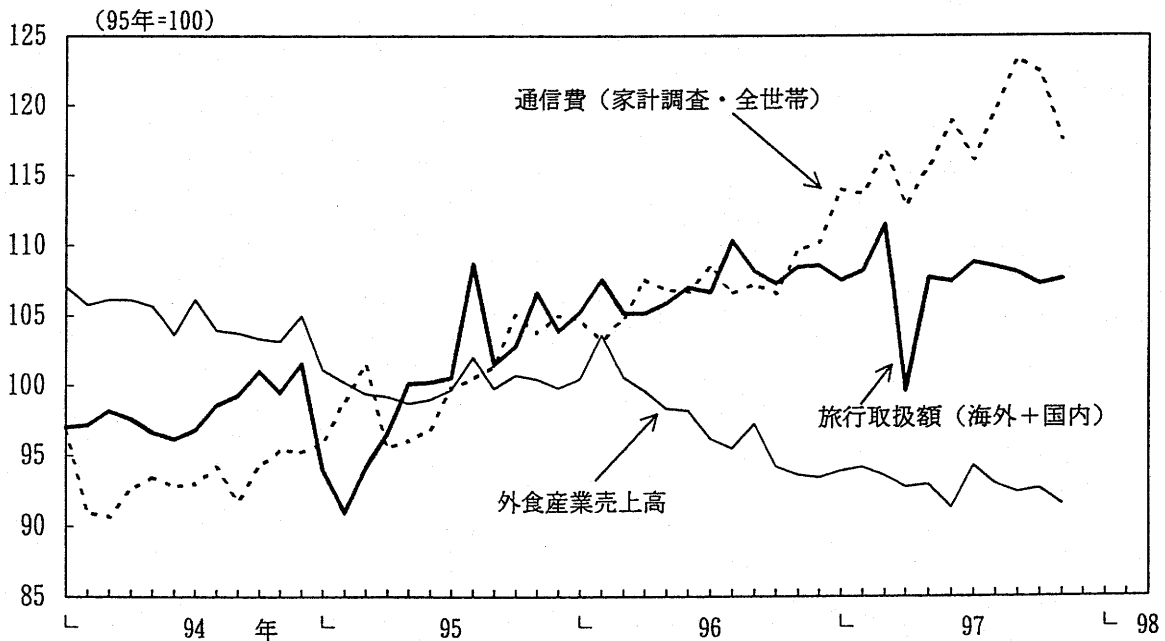
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
日本電気専門大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

消費関連販売統計 (季調済系列)

(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)

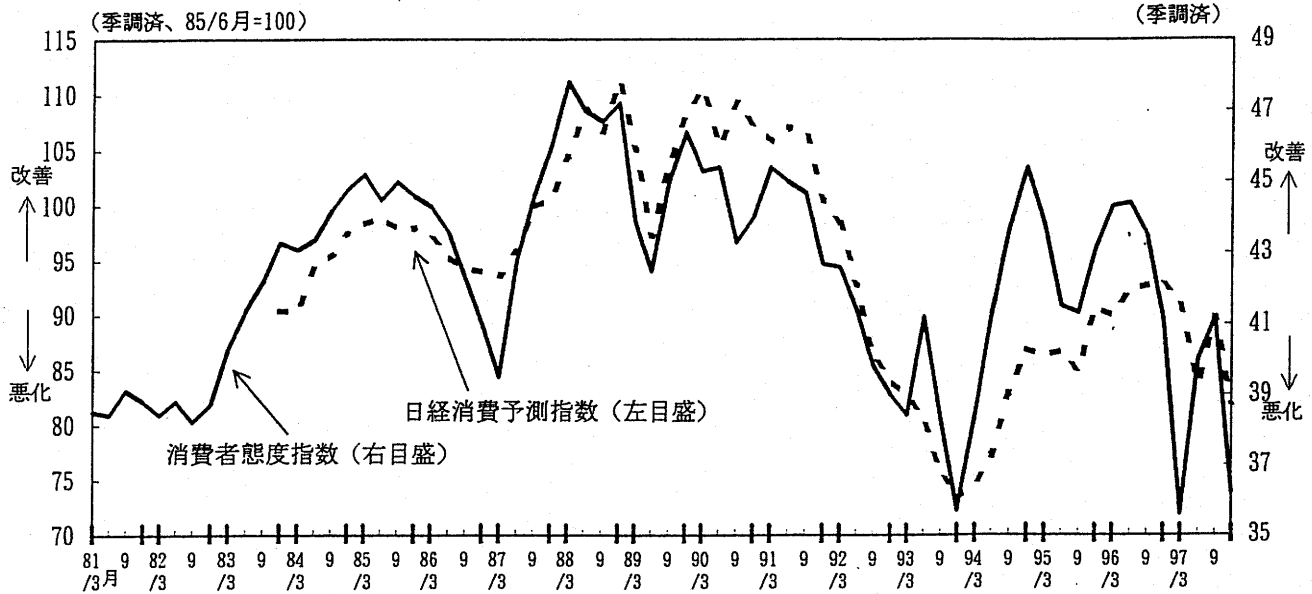


- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行調査統計局において、消費税分を控除したもの。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行調査統計局集計ベース。

(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」

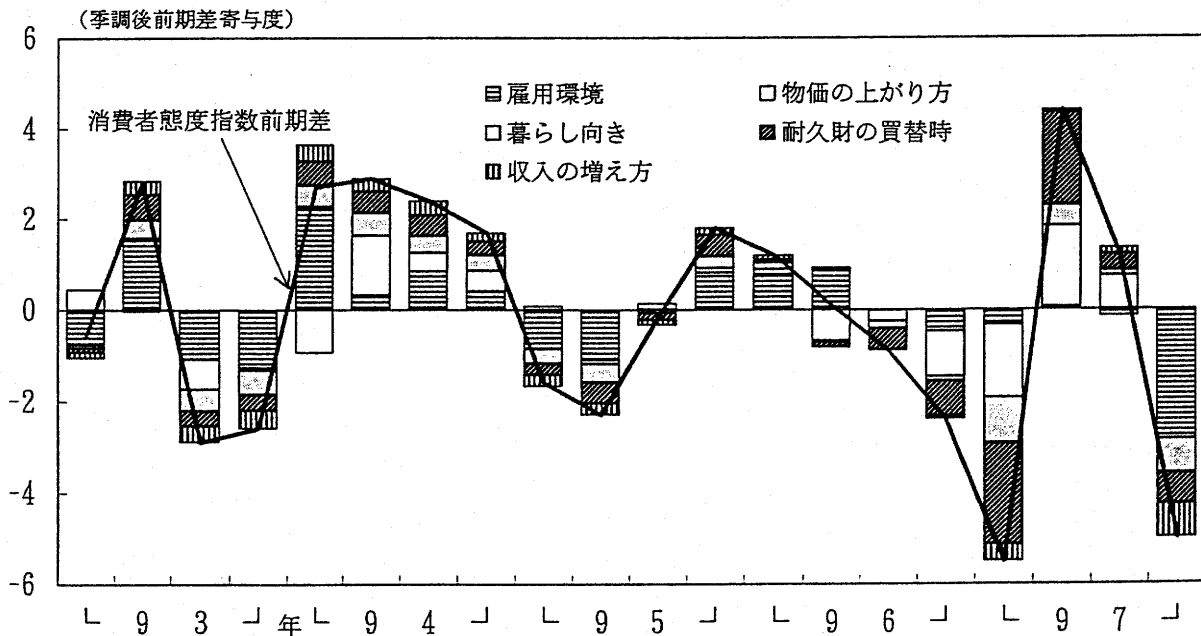
消費者コンフィデンス

(1) 消費者態度指数・日経消費予測指数



(注) 消費者態度指数、日経消費予測指数ともに消費者意識を尋ねたアンケート調査 (いずれも年4回実施)。ただし、消費者態度指数が先行き半年の見通しを問うのに対し、日経消費予測指数は項目により足許を問うものと先行きを問うものがあるため、後者は前者にほぼ1期遅行する。

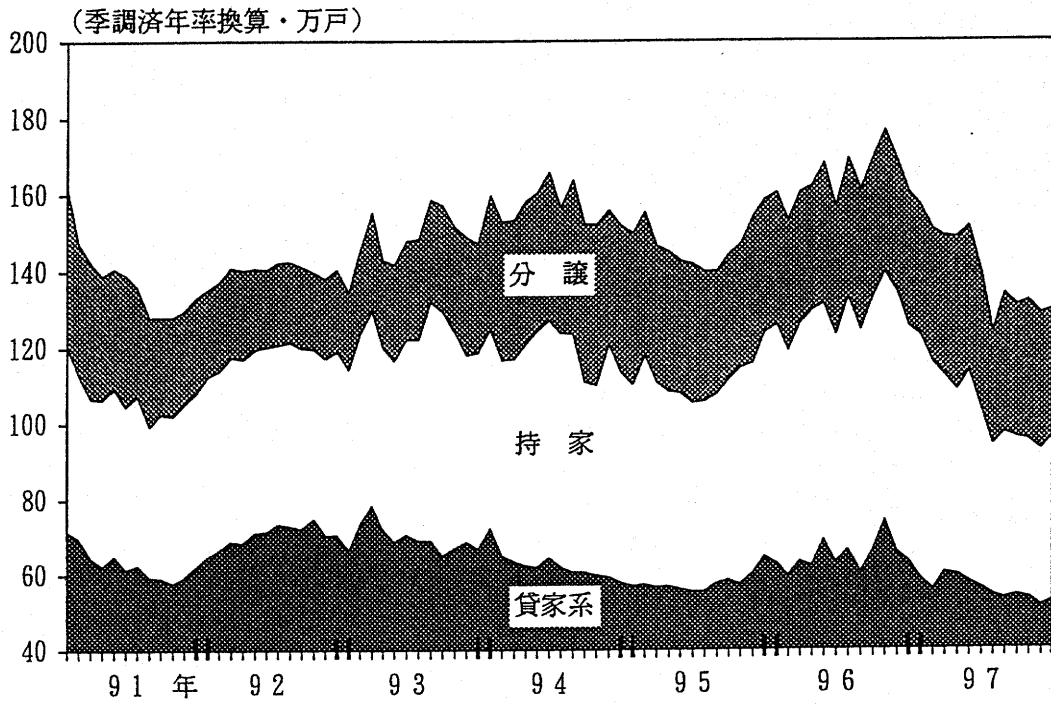
(2) 消費者態度指数・内訳



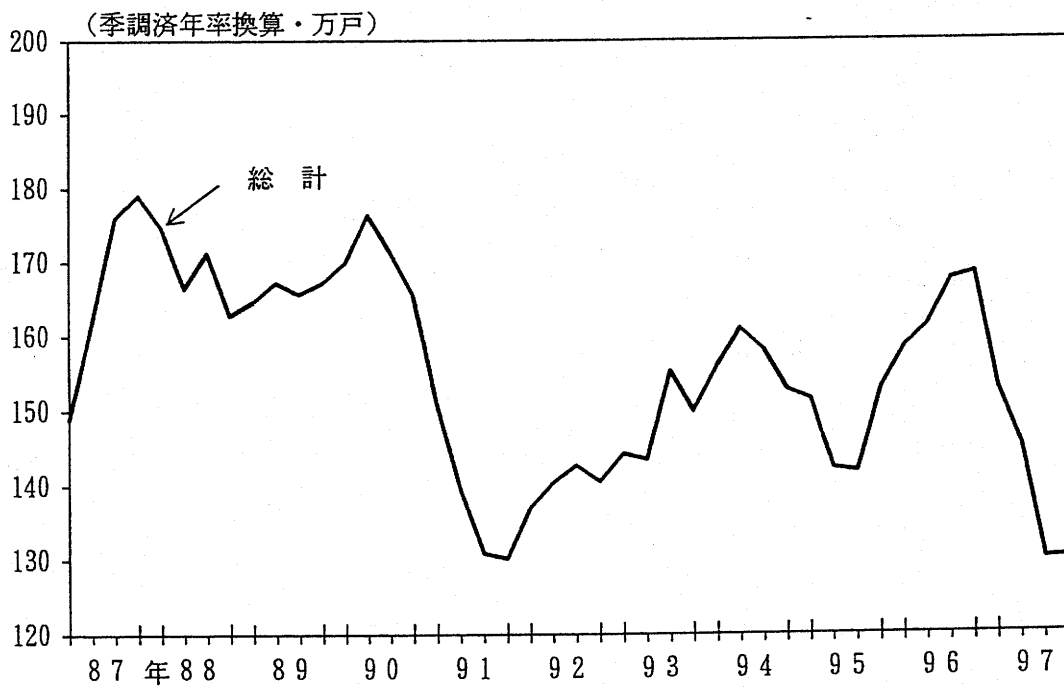
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」

新設住宅着工戸数

(1) 月次



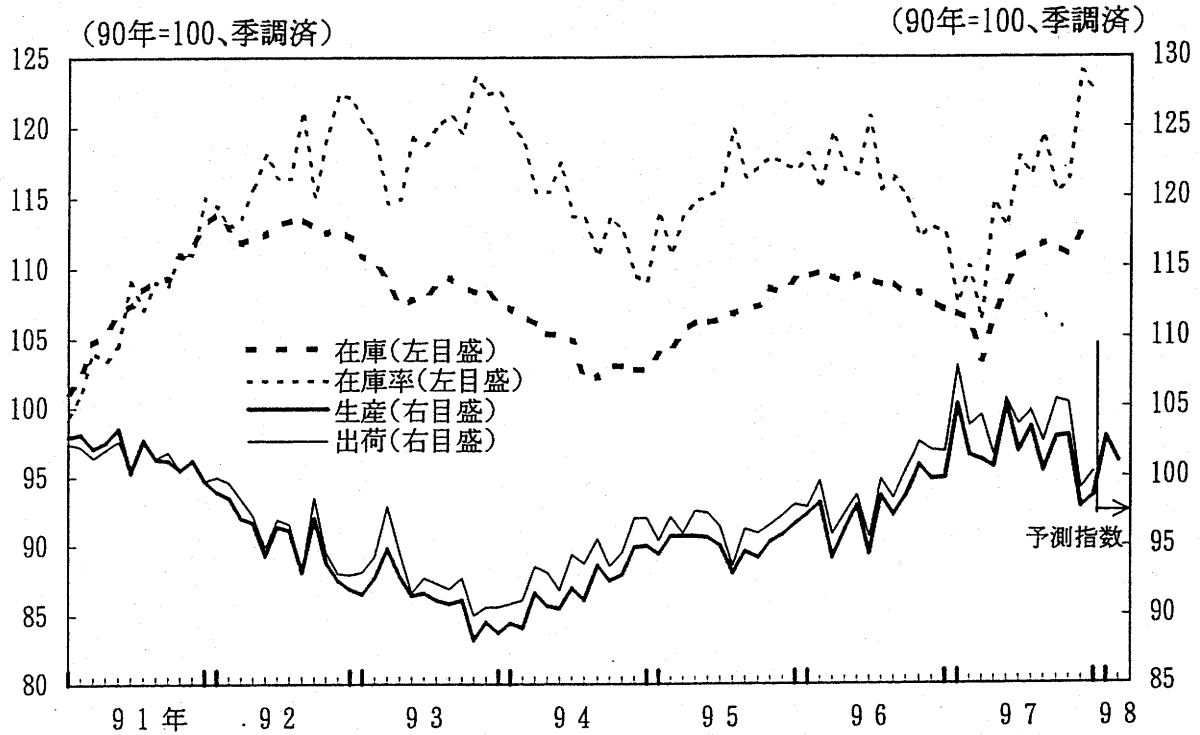
(2) 四半期



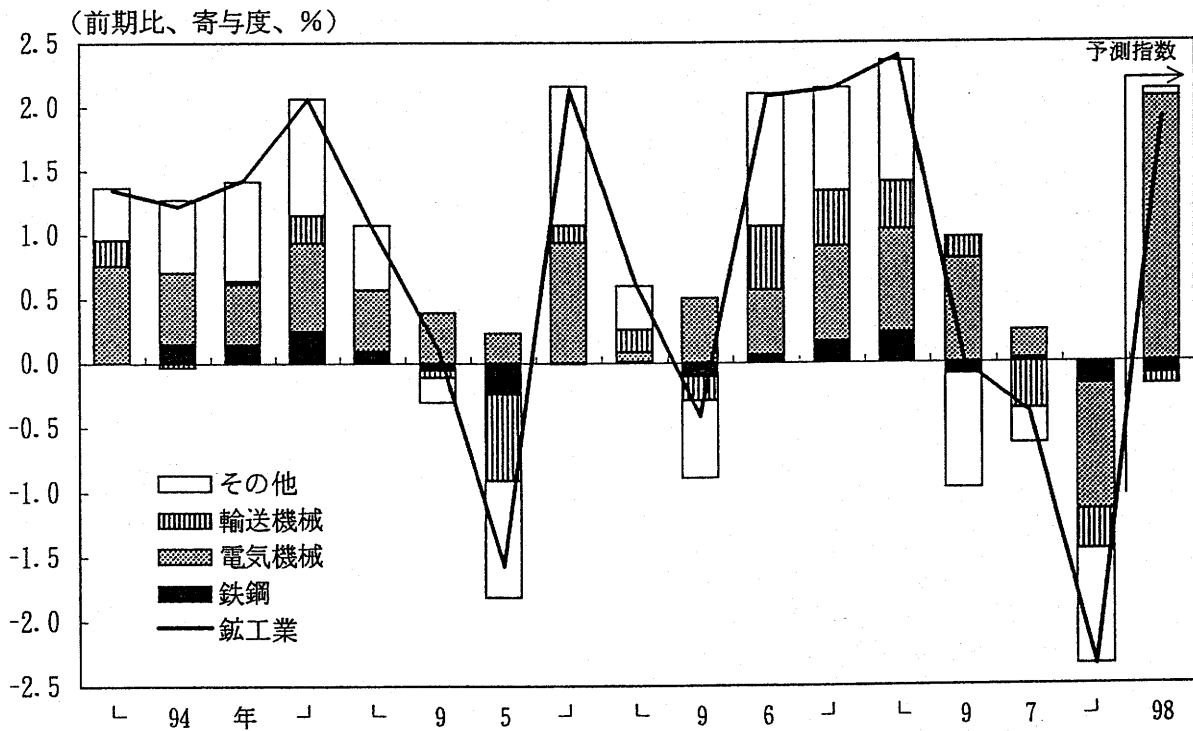
(資料) 建設省「建設統計月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



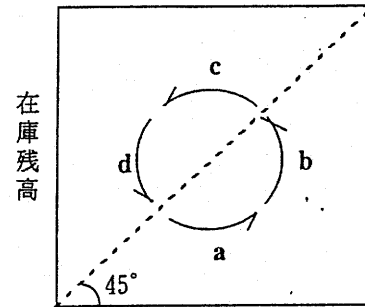
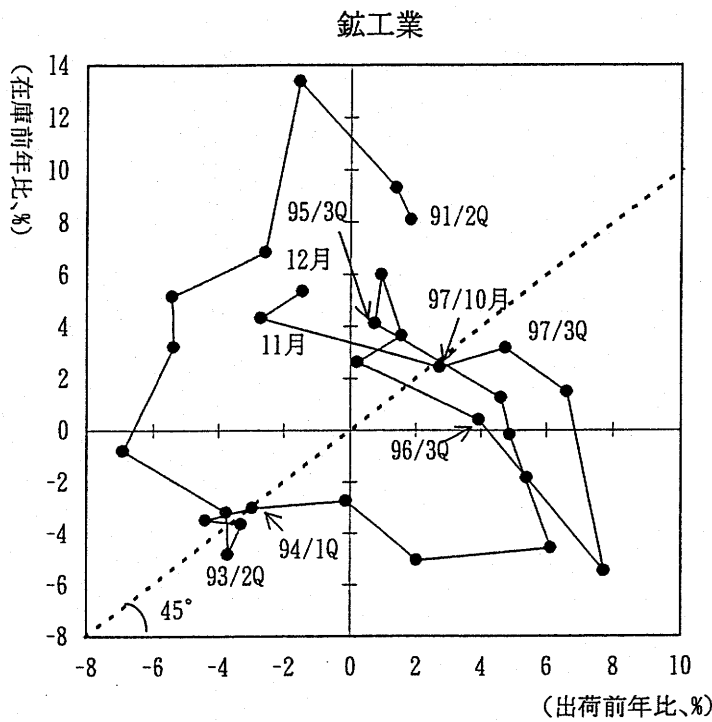
(2) 業種別の寄与度



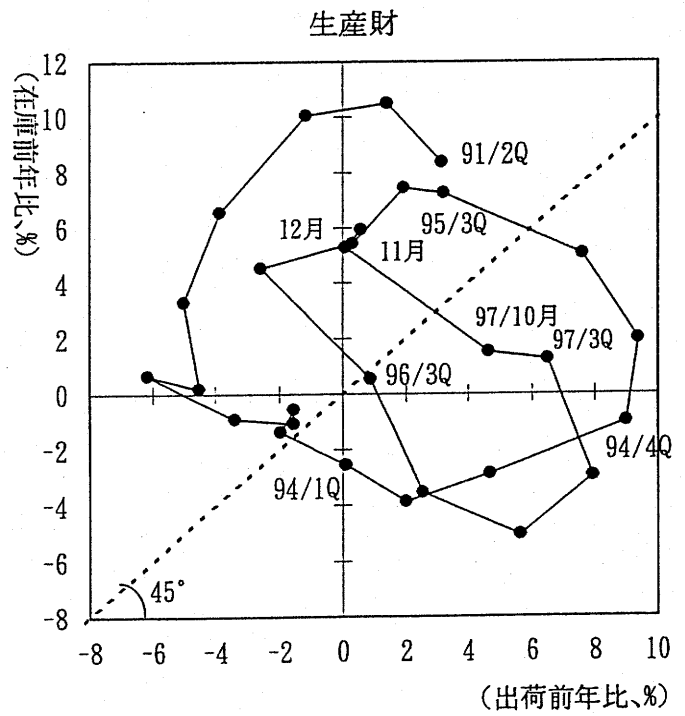
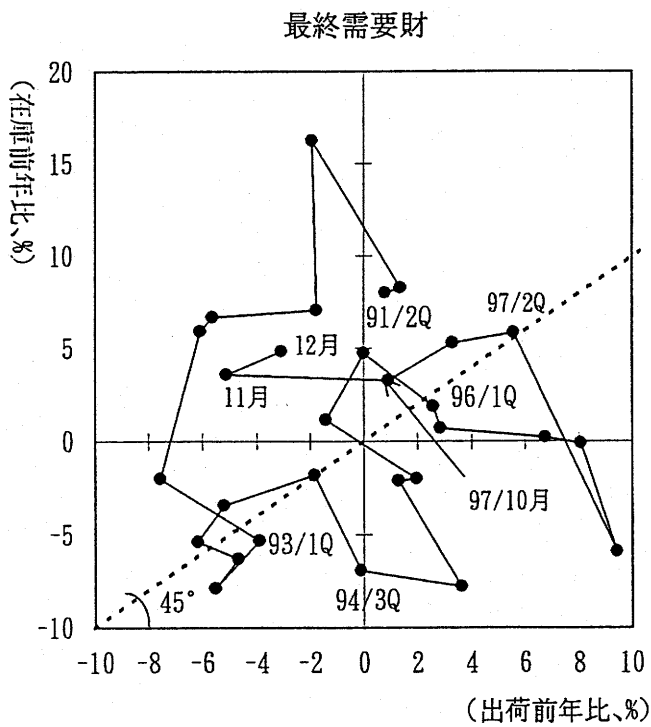
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 98/1Qは、98/3月を2月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環



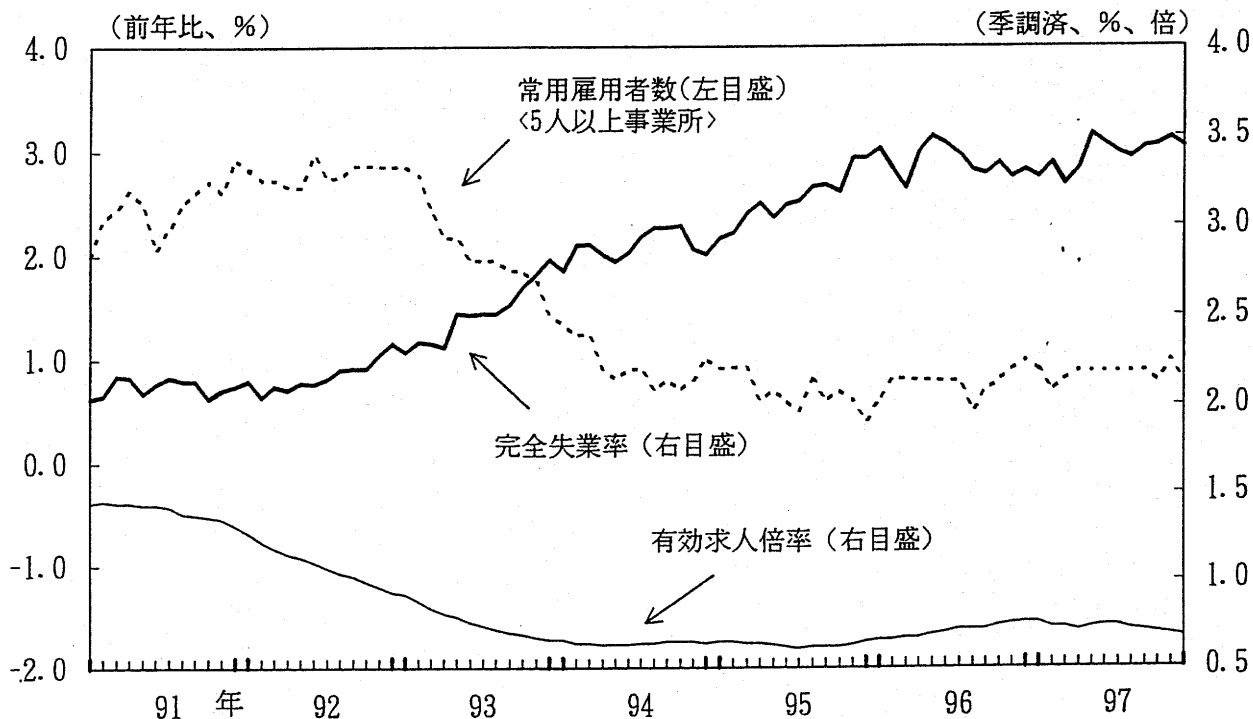
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

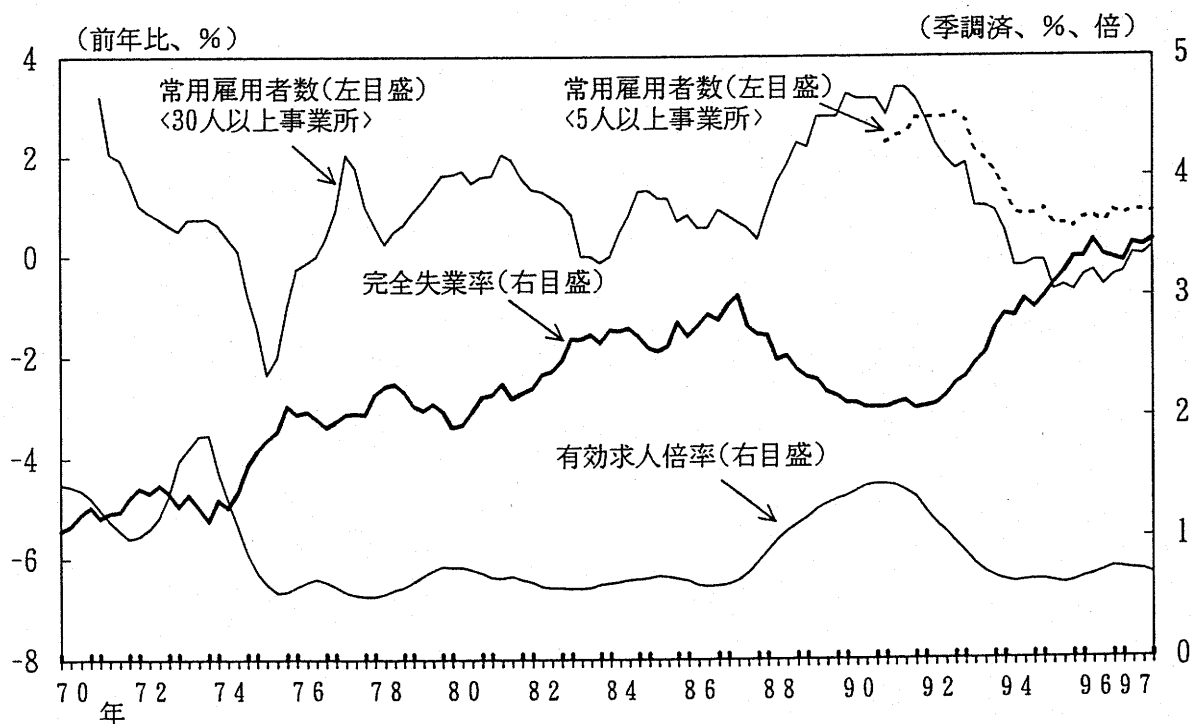
雇用関連指標

(1) 月次



(注) 常用雇用者数の97/12月は速報値。

(2) 四半期

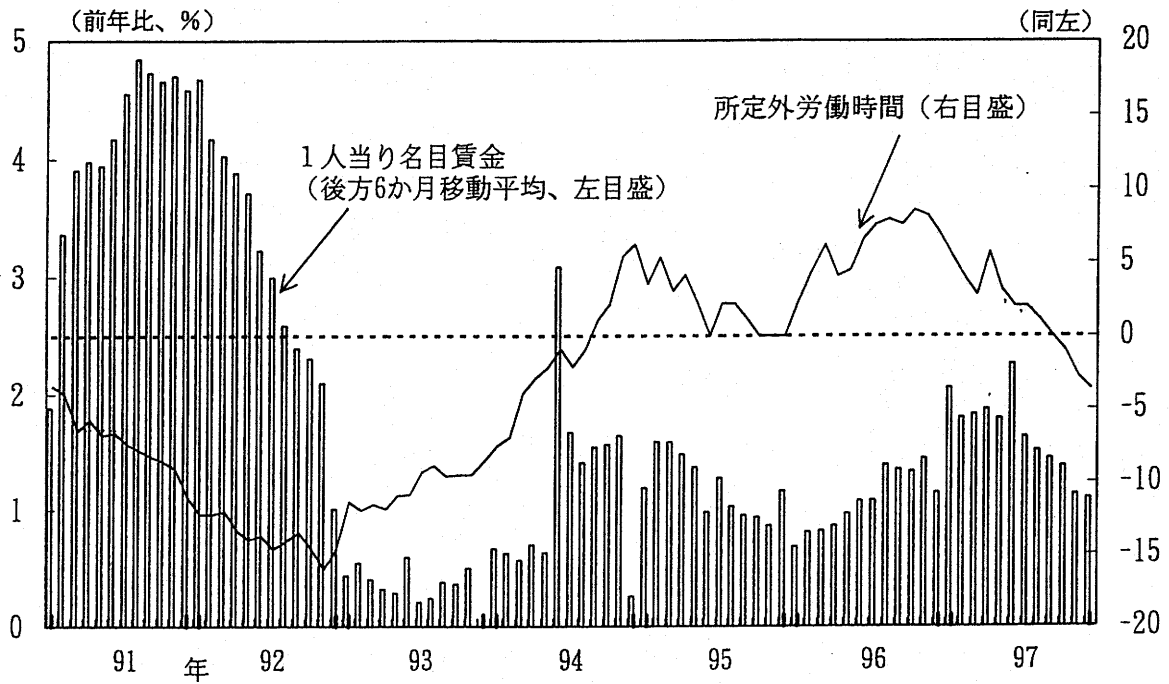


(注) 常用雇用者数の97/12月は速報値。

(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」

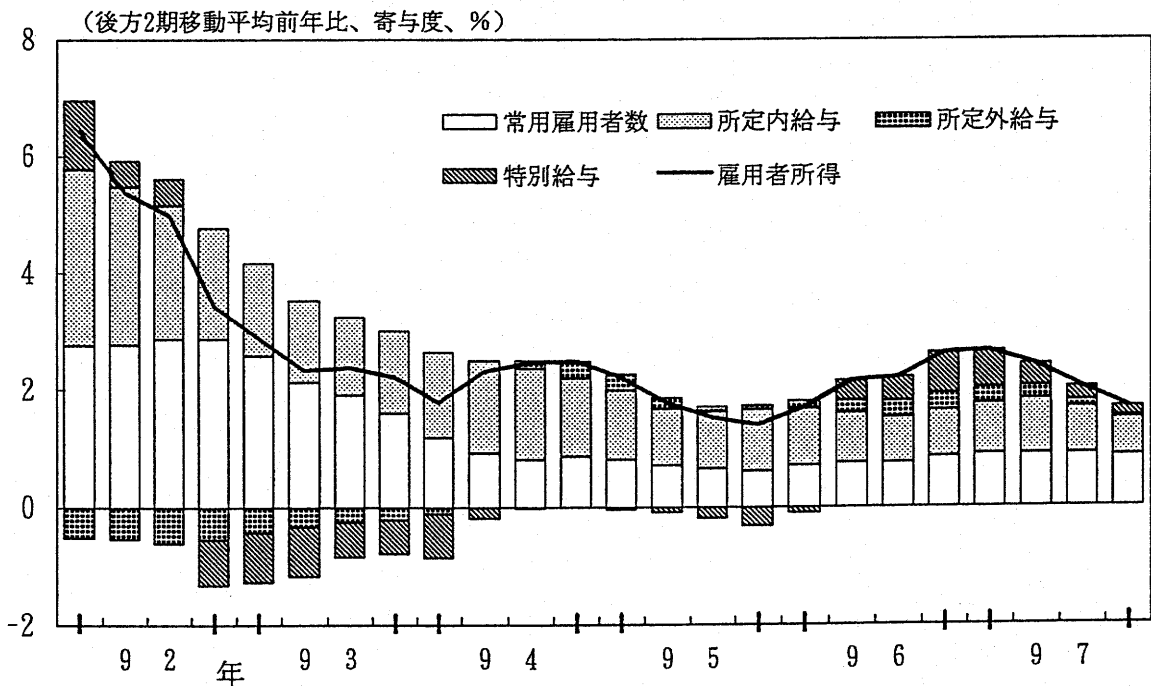
雇用者所得（毎勤ベース）

(1) 1人当り名目賃金



(注) 1. 5人以上事業所ベース。
2. 97/12月は速報値。

(2) 雇用者所得

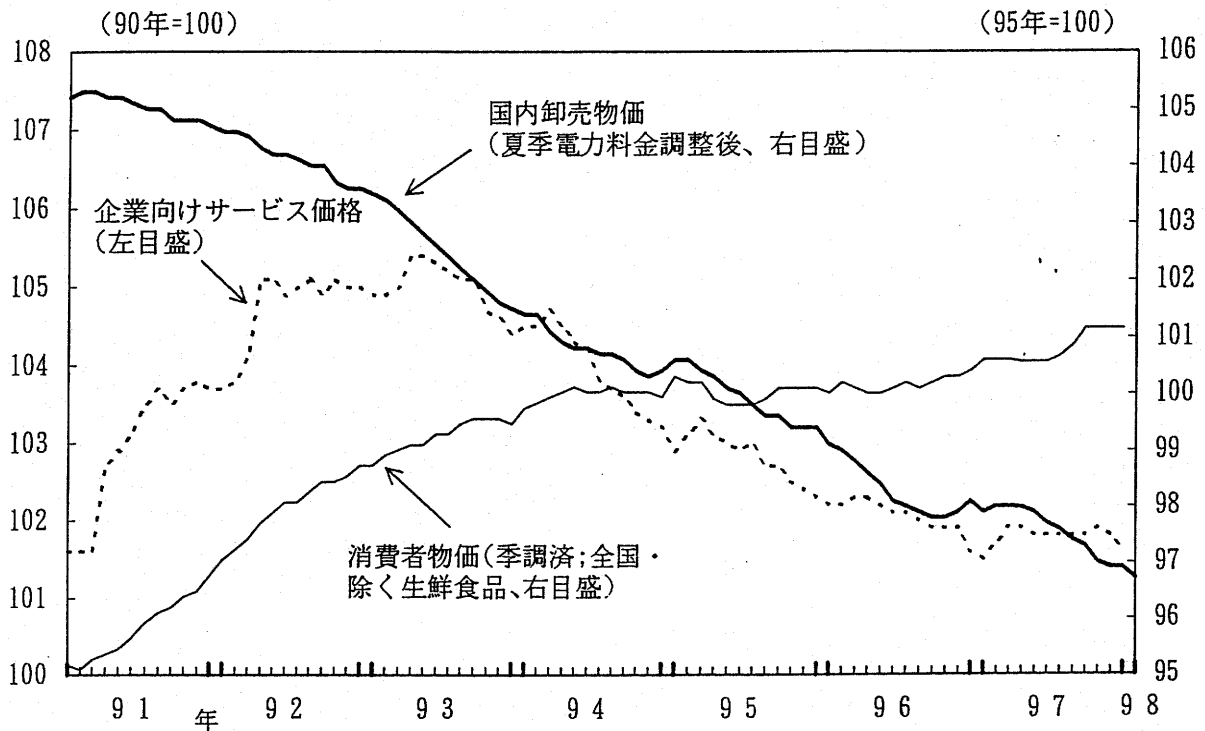


(注) 1. 5人以上事業所ベース。
2. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
3. 97/4Qは12月速報値。

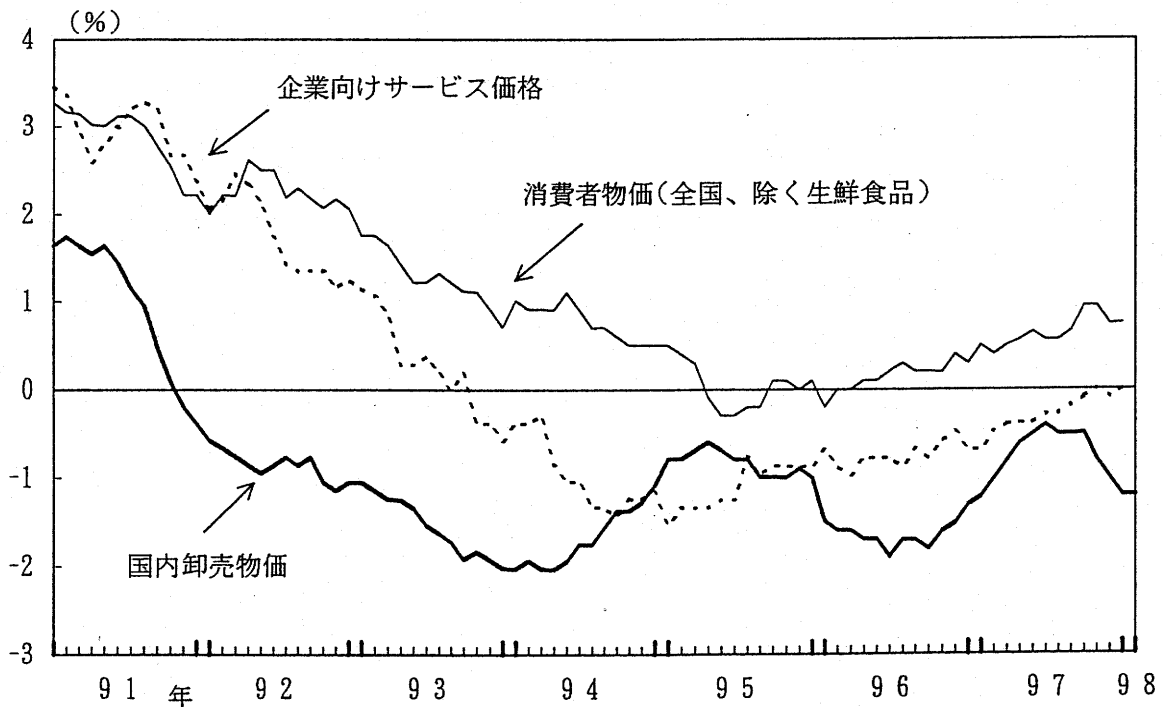
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

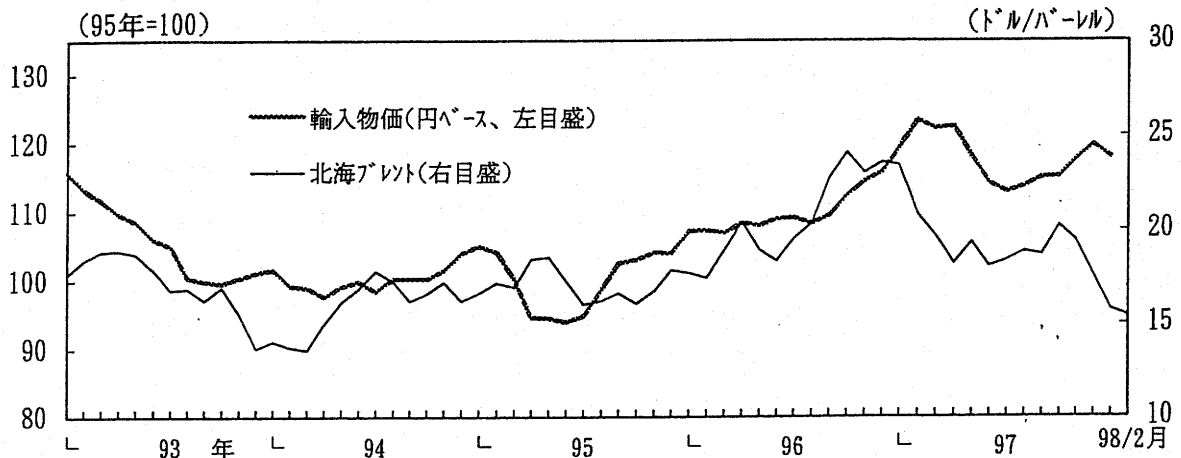


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

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

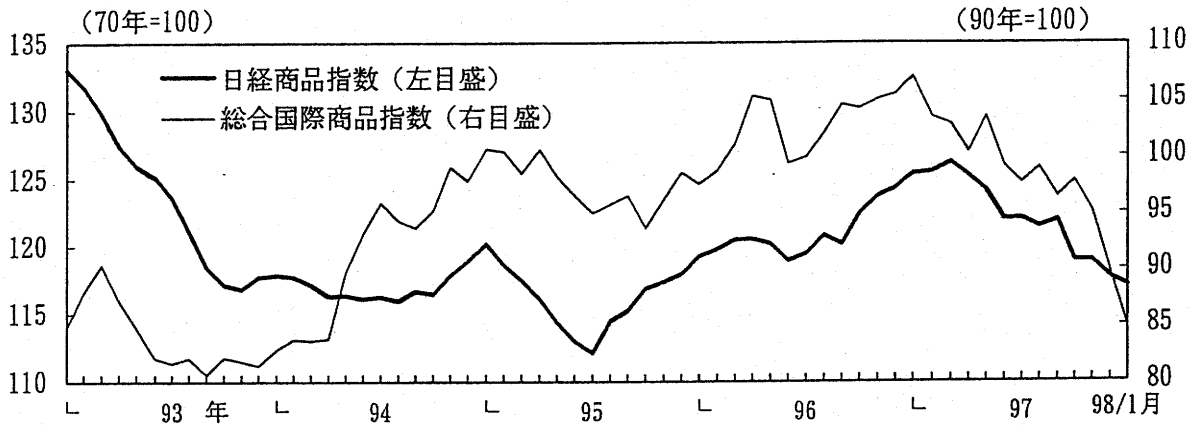
輸入物価と卸売物価

(1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



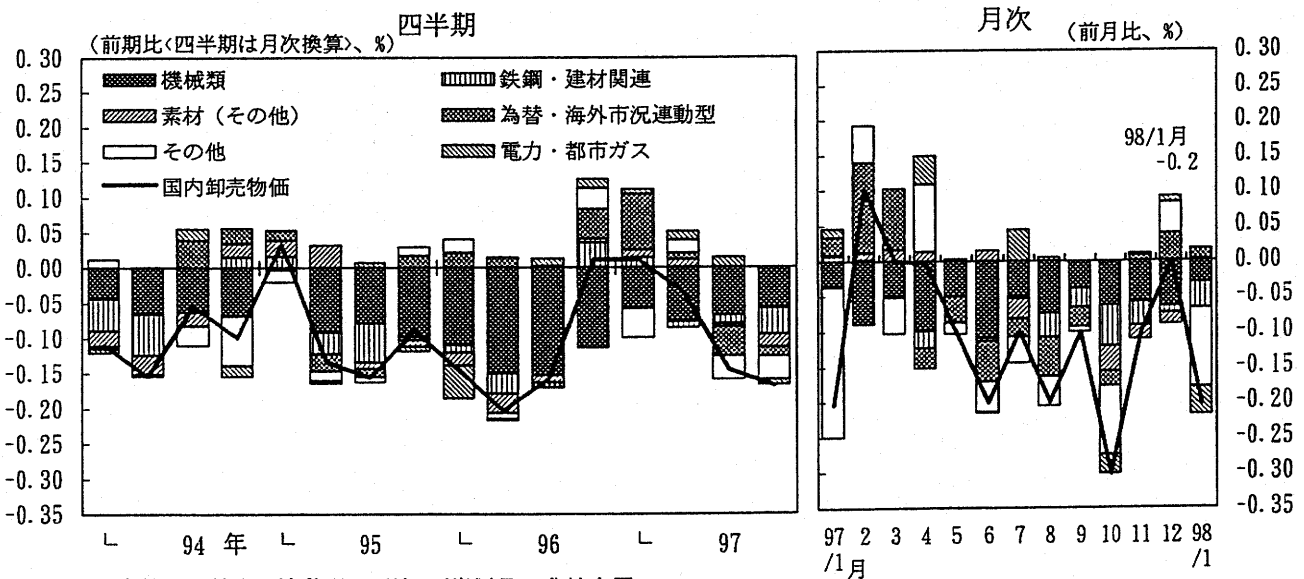
(注) 北海プラントの98/2月は、6日までの平均値。

(2) 商品市況



(注) 総合国際商品指数は、日本銀行調査統計局作成。

(3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)

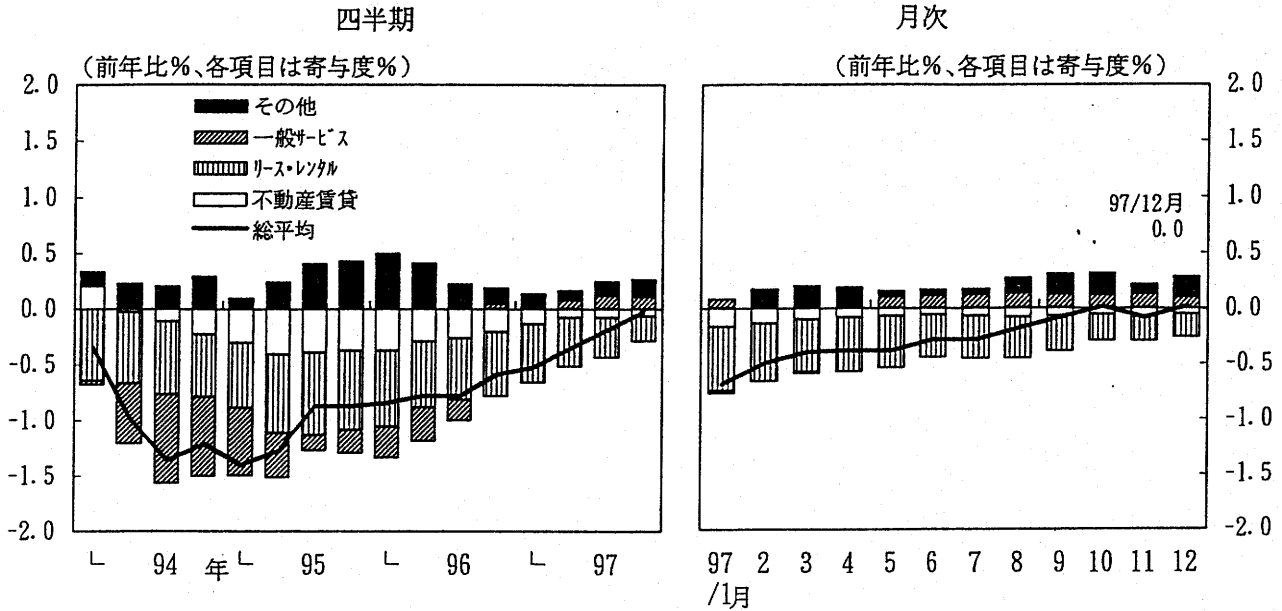


- (注) 1. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 4. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

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

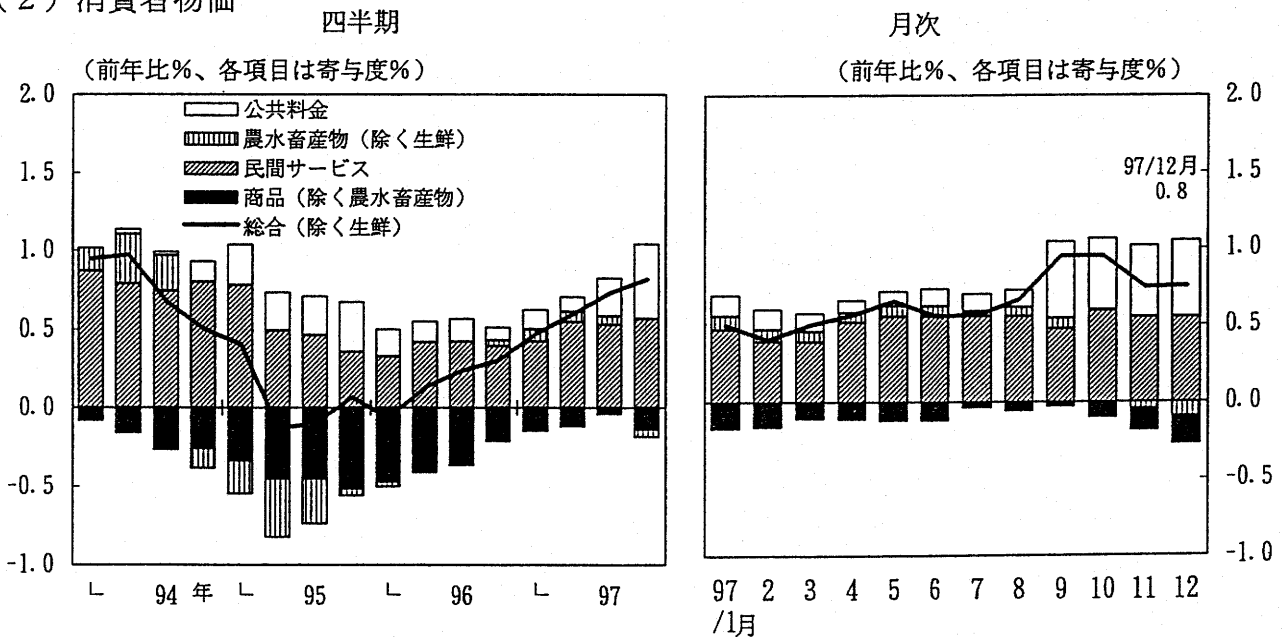
企業向けサービス価格と消費者物価

(1) 企業向けサービス価格



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

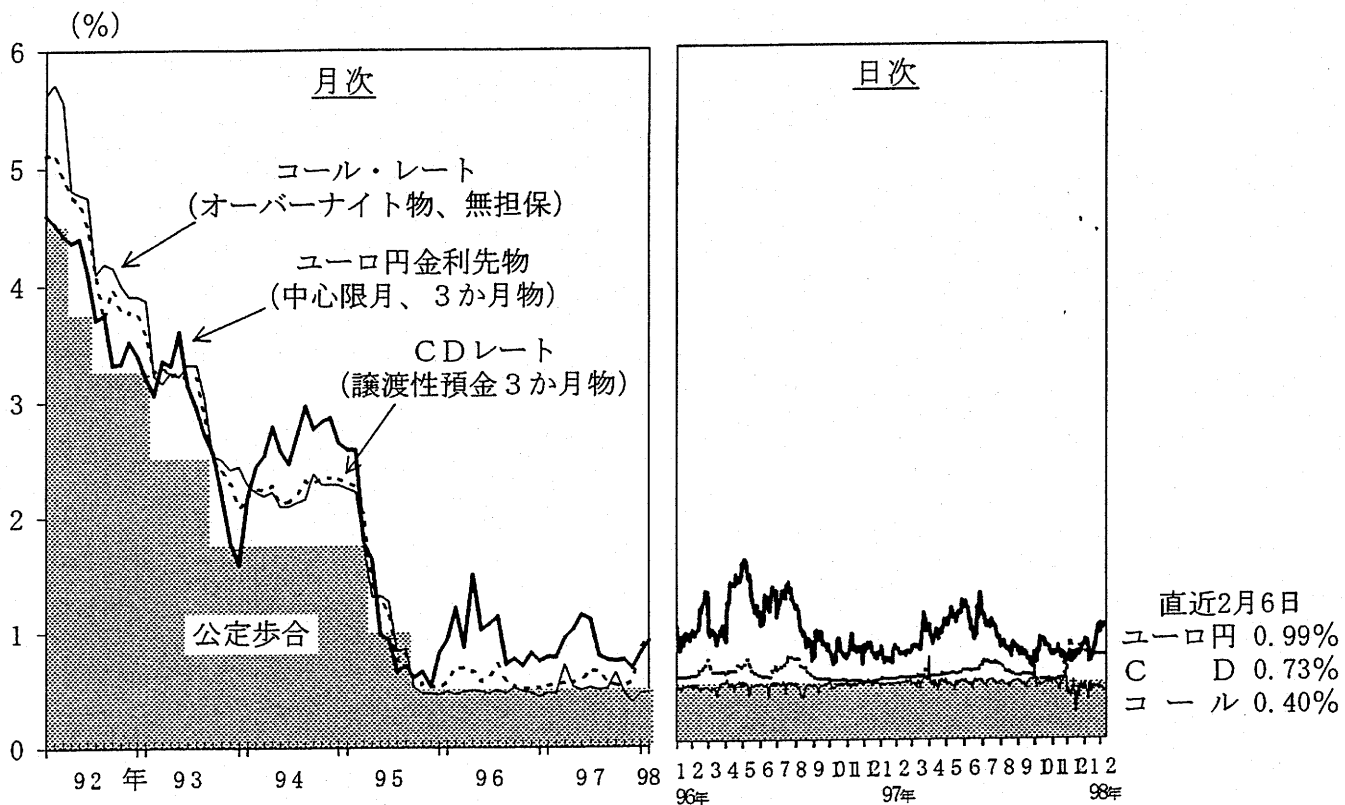
(2) 消費者物価



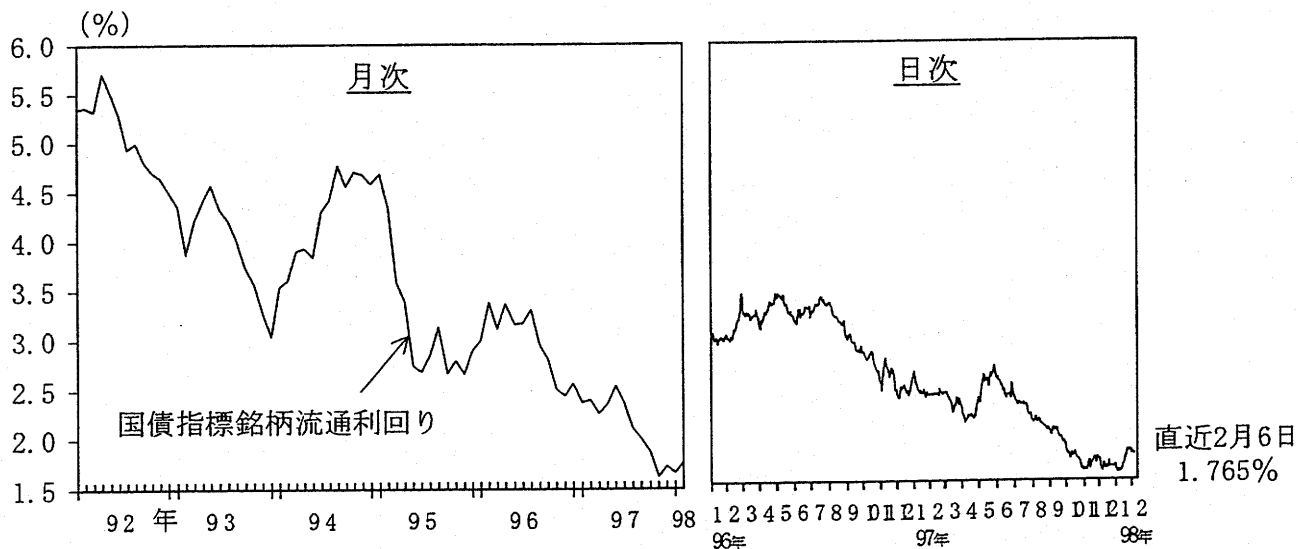
- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

市場金利等

(1) 短期

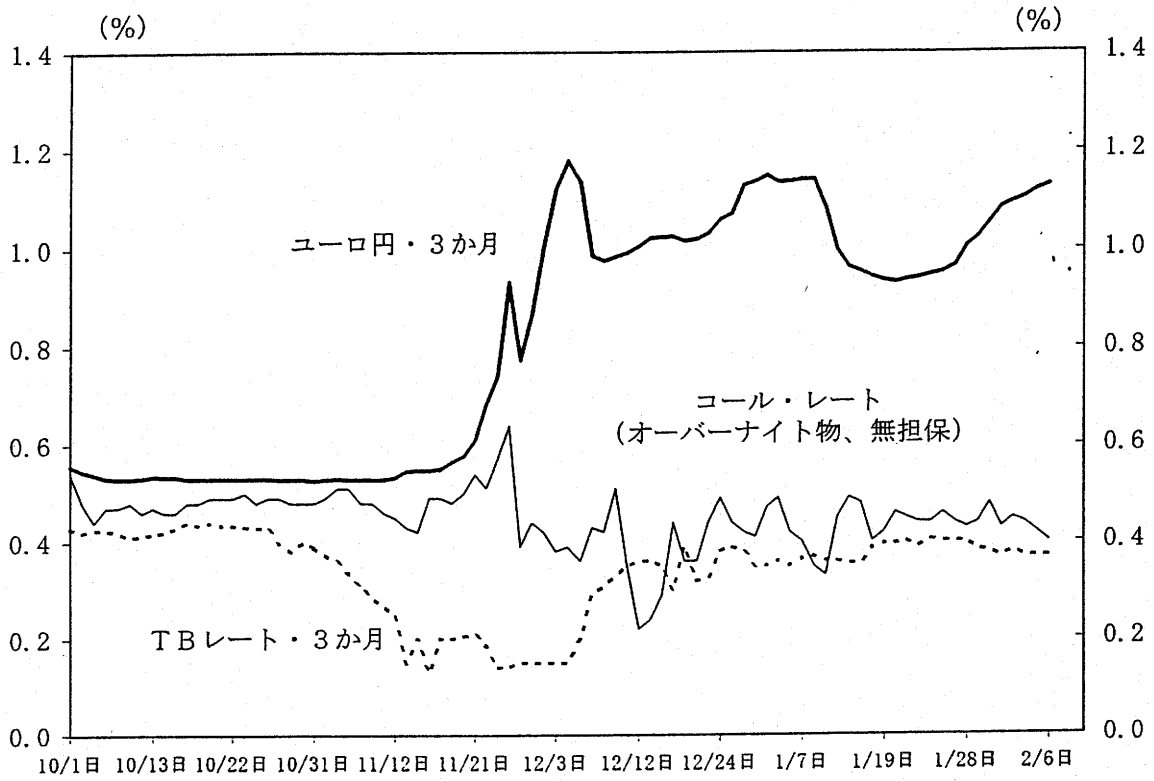


(2) 長期



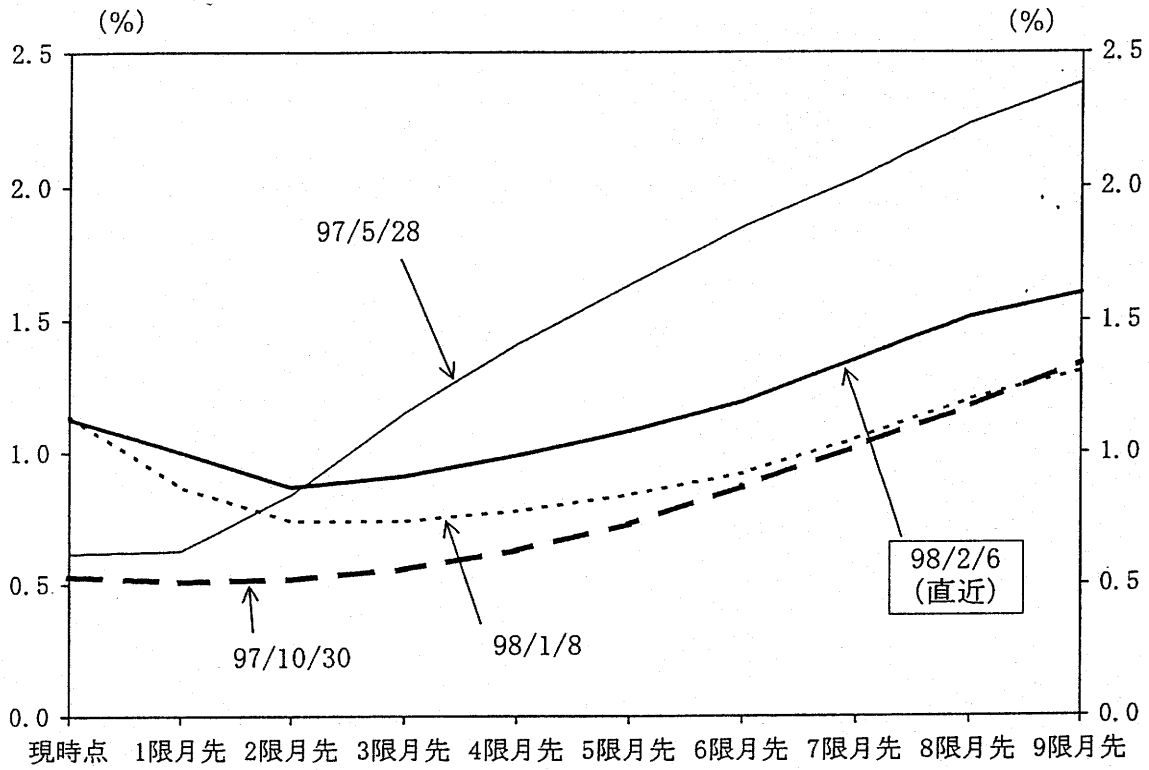
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

短期金融市場



(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

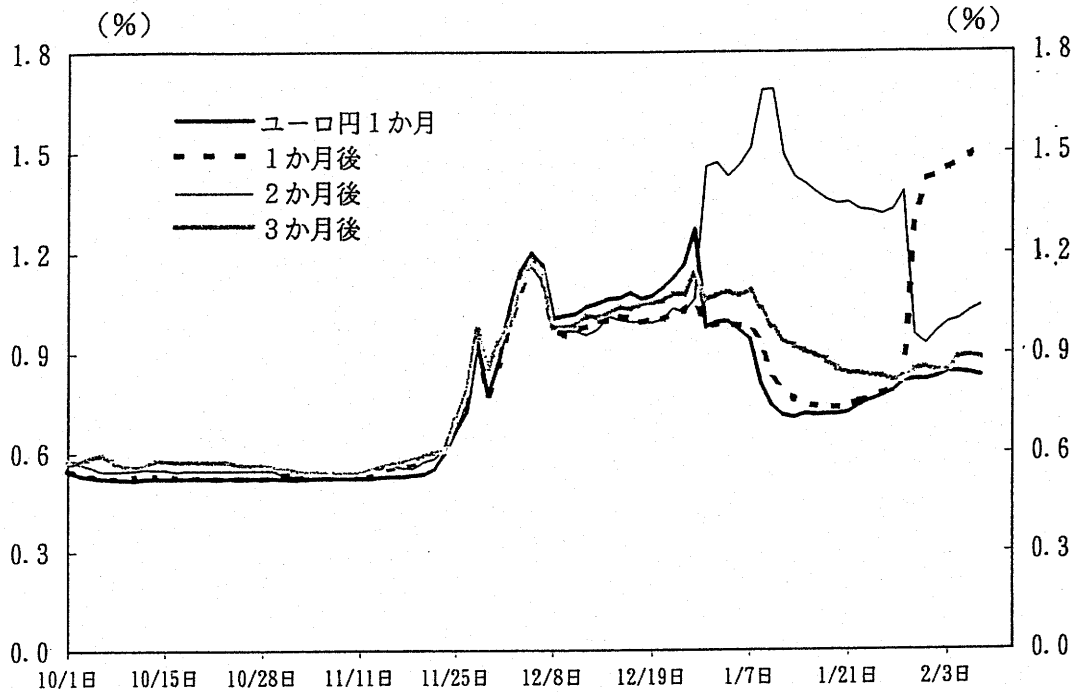
ユーロ円金利先物 (3か月)



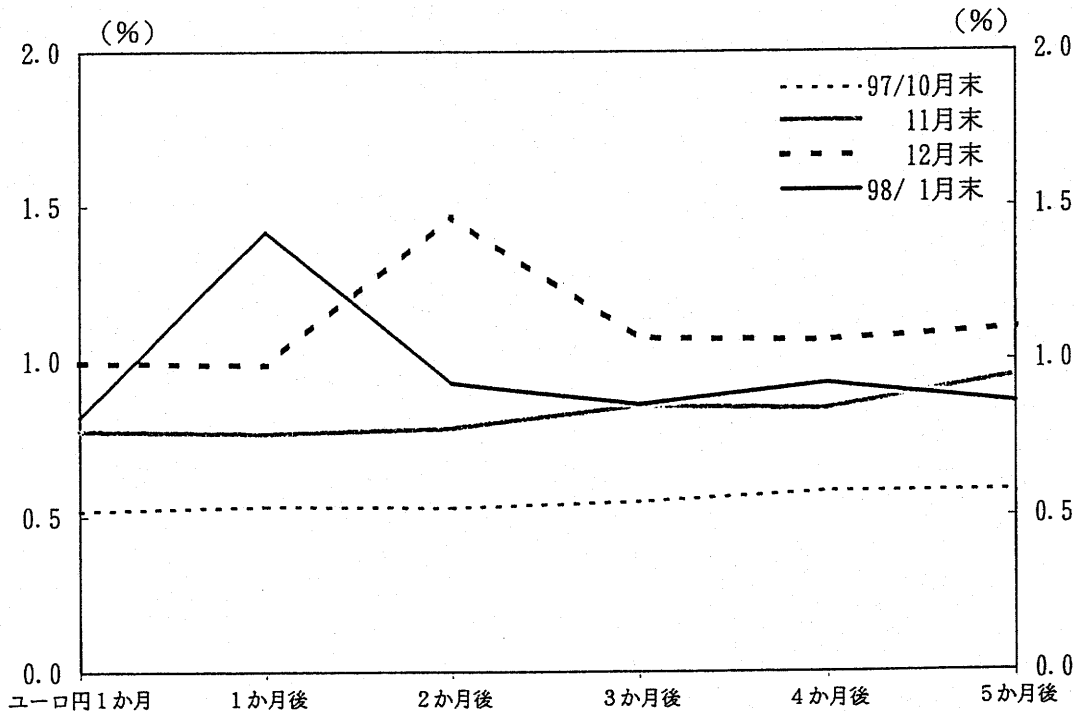
(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

1 か月物インプライド・フォワード・レート

(1) スタート時点別

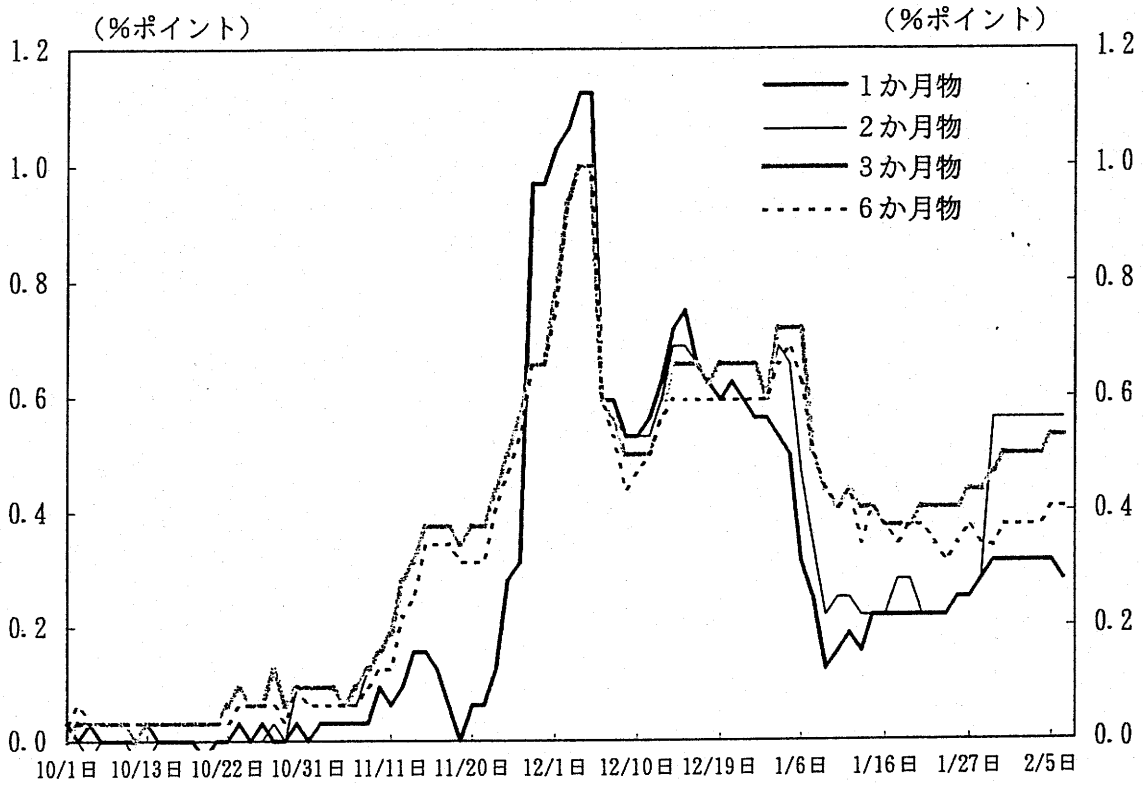


(2) 観察時点別



(注) ユーロ円金利から算出した1か月物インプライド・フォワード・レート。
ユーロ円は2営業日後決済であるので、例えば1月29日に契約される「1か月後スタートの1か月資金」とは、2月初からカウントして1か月後にスタートする1か月資金のことを意味しており、具体的には、3月初から4月初までの年度末越資金になる。

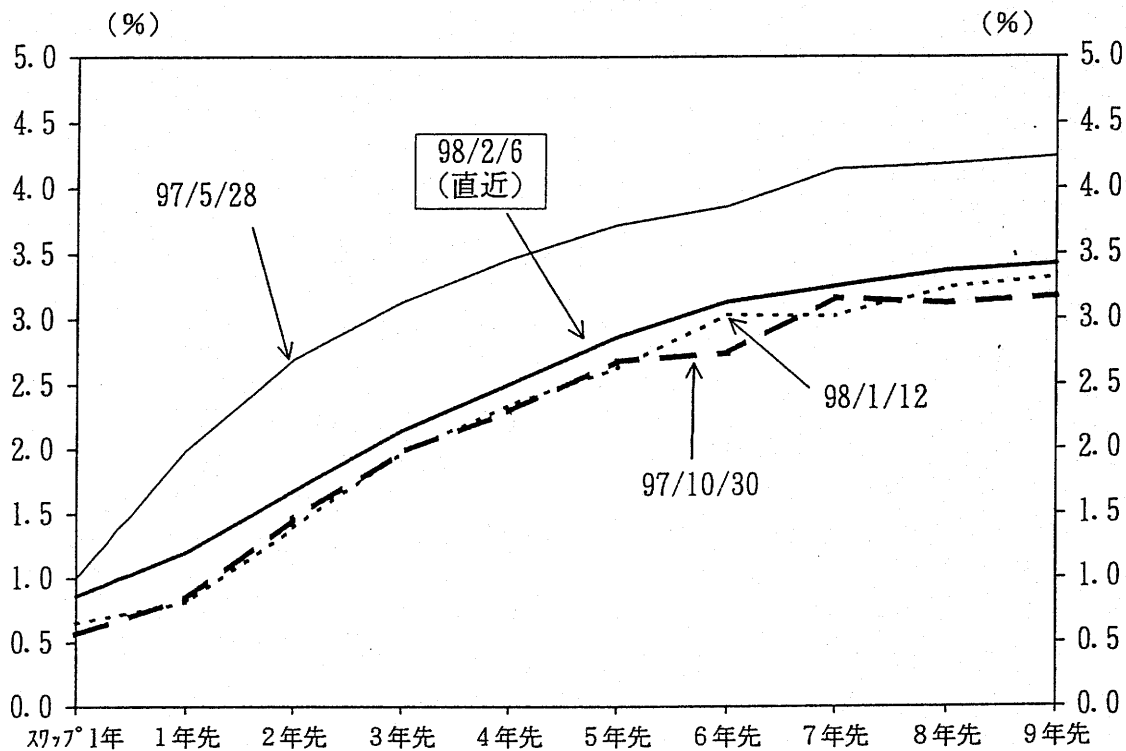
ジャパン・プレミアム



(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

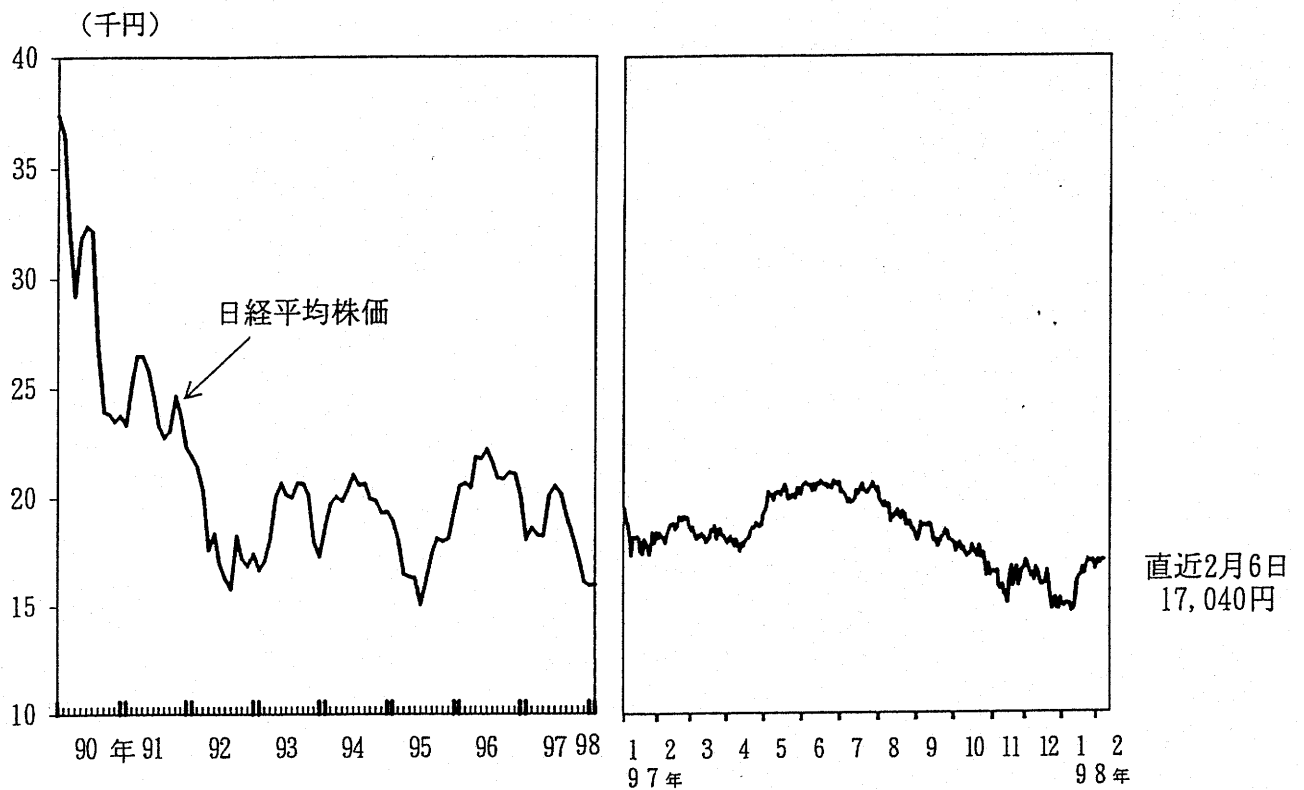


(注) 円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レート。

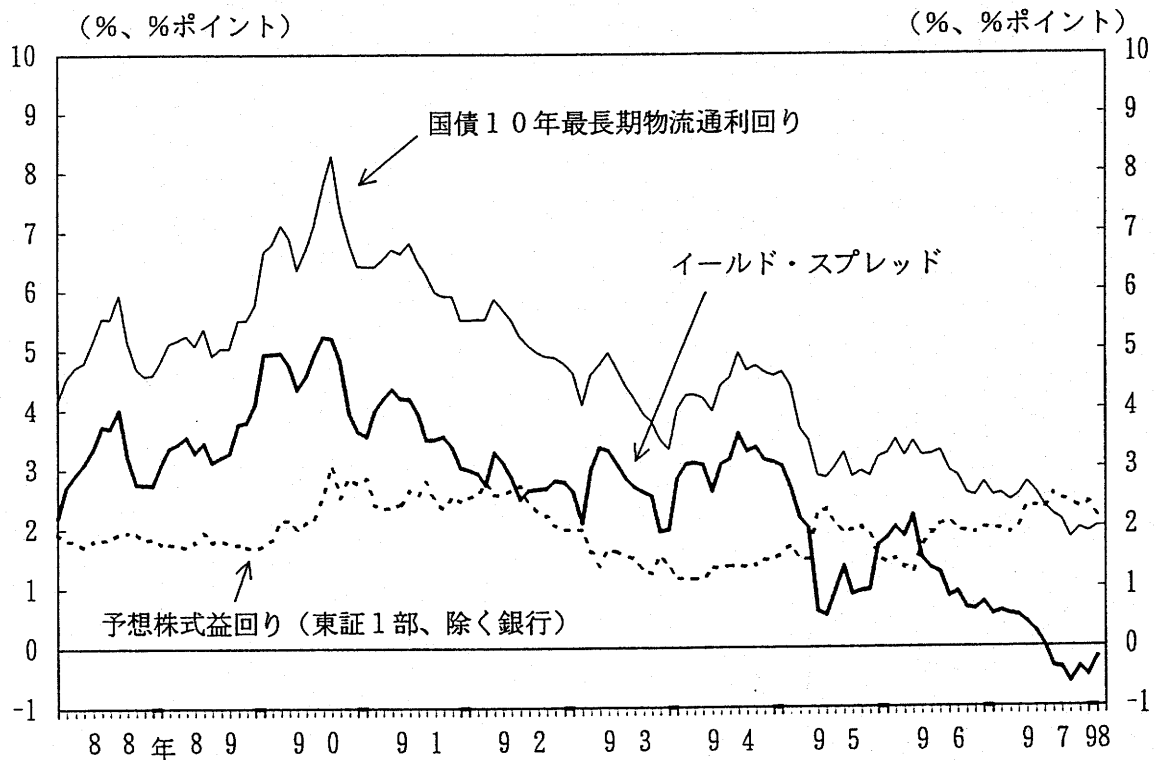
(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

株 価

(1) 株式市況



(2) イールド・スプレッド

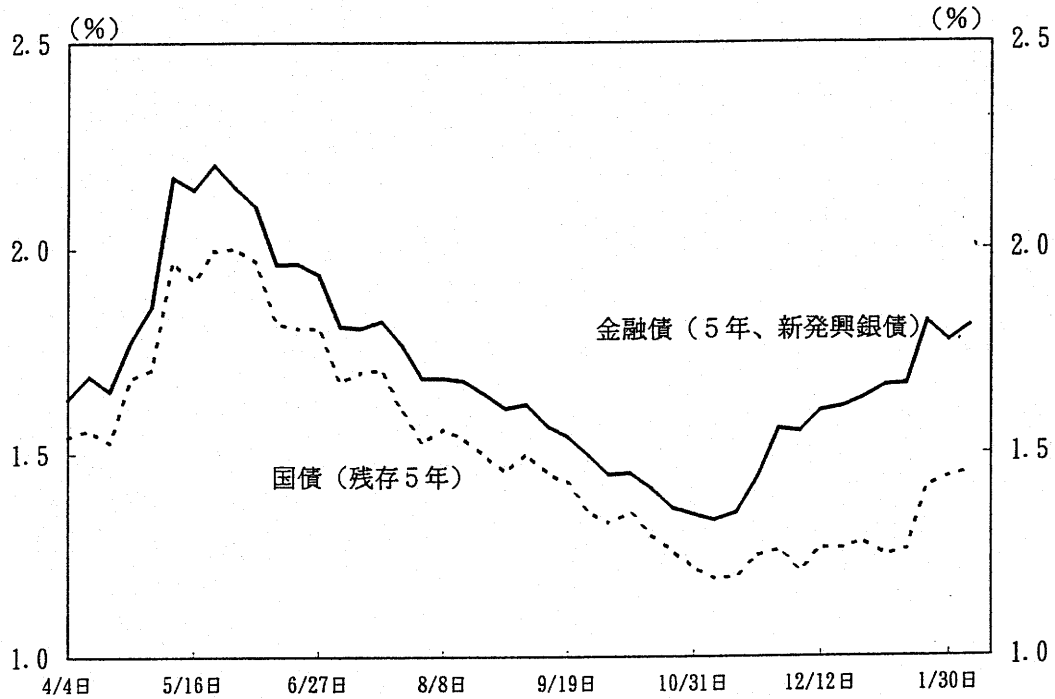


- (注) 1. イールド・スプレッド=国債利回り-予想株式益回り
予想株式益回り=1/予想P E R
2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

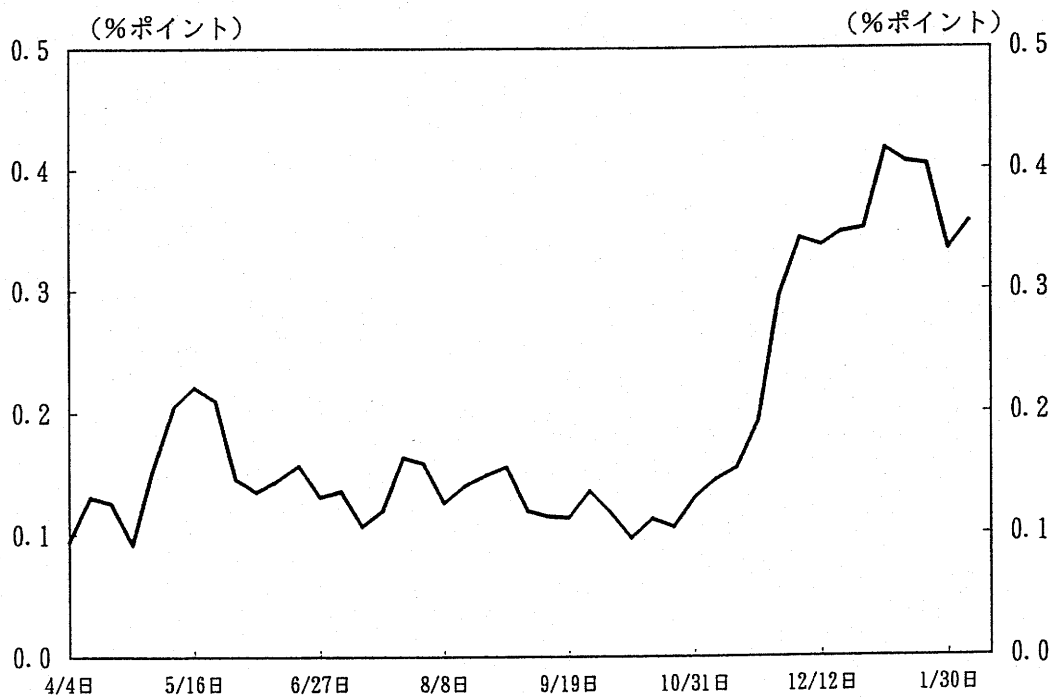
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



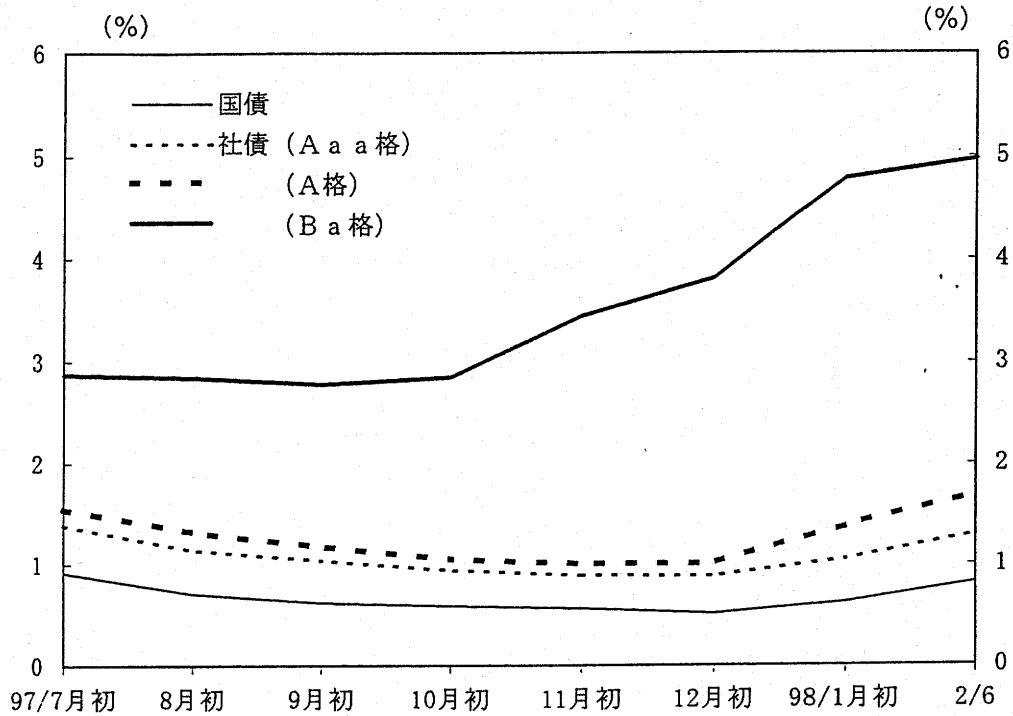
(2) スプレッド(金融債流通利回り - 国債流通利回り)



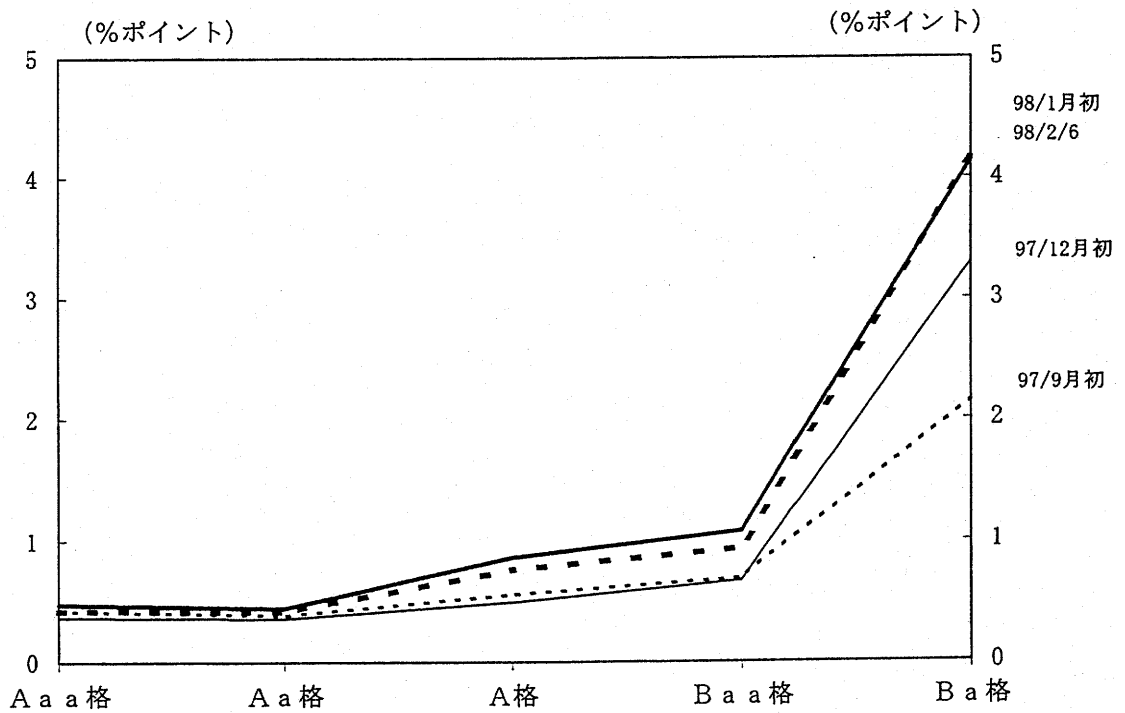
(注) 複利ベース。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



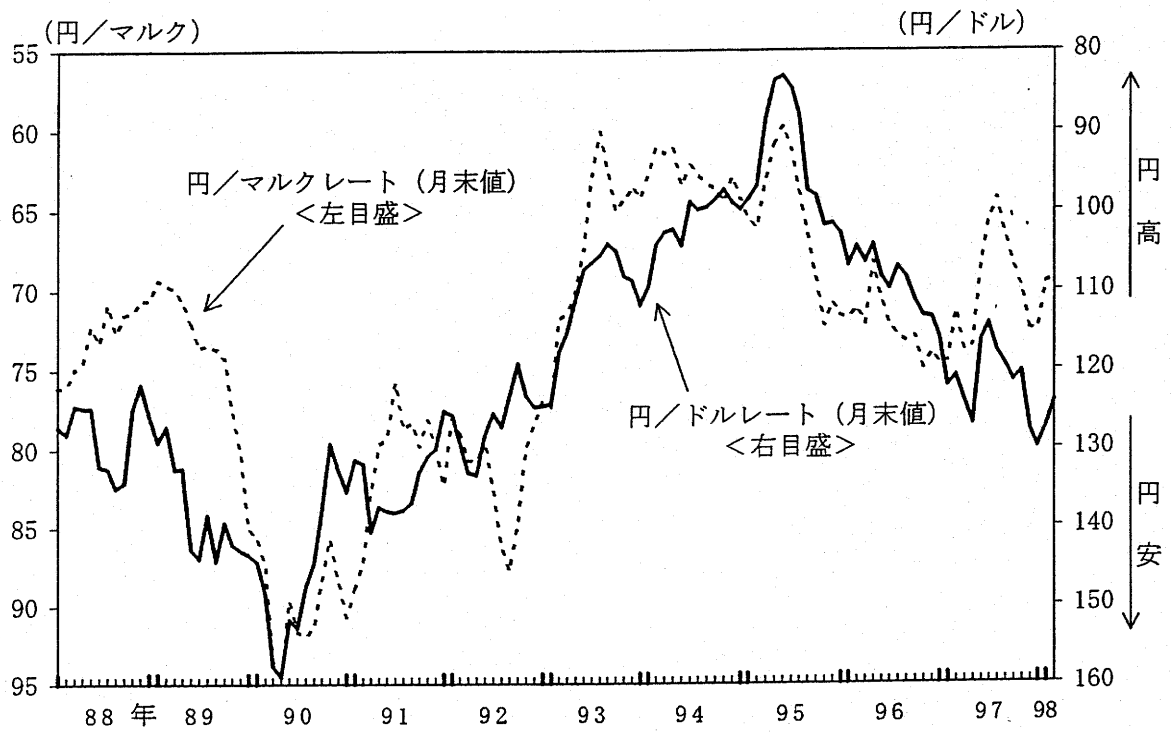
(2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



(注) 国債、社債とも残存年数2年。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」

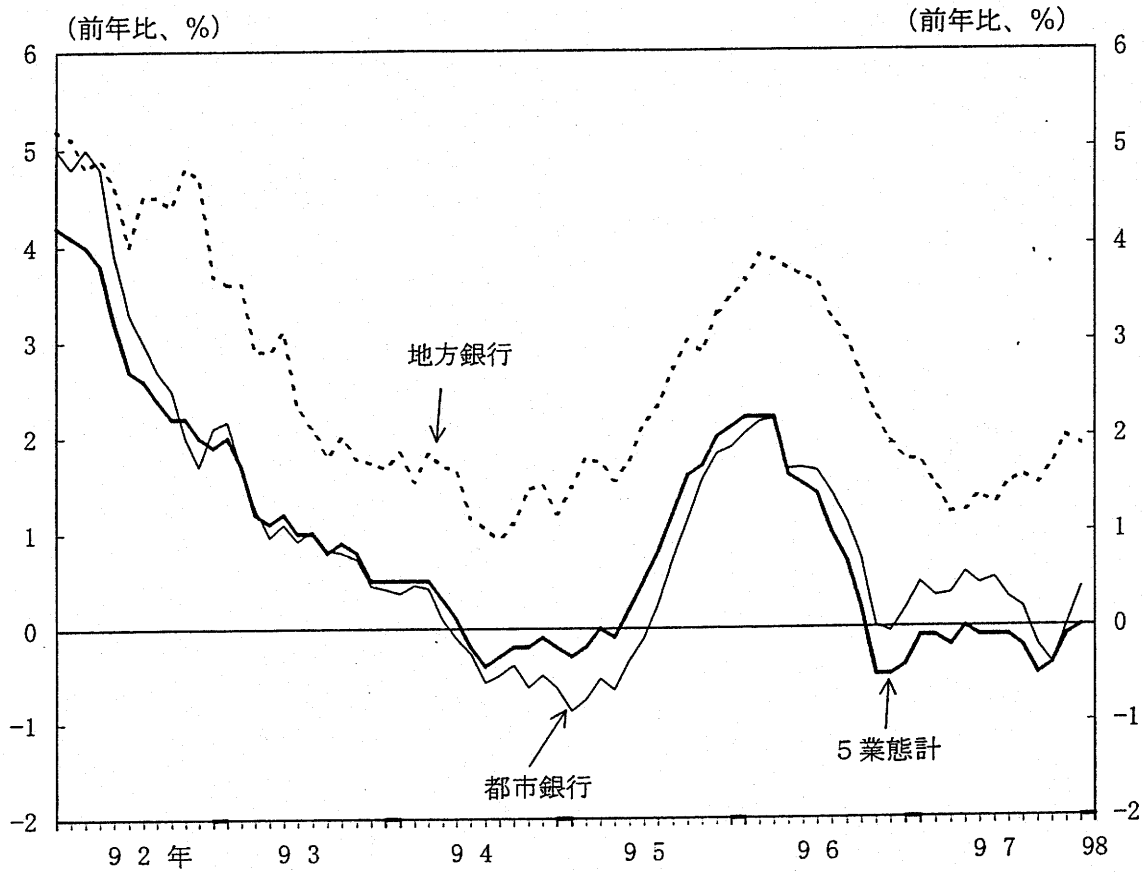
為替レート



(注) 98/2月は2月6日計数。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

民間銀行貸出

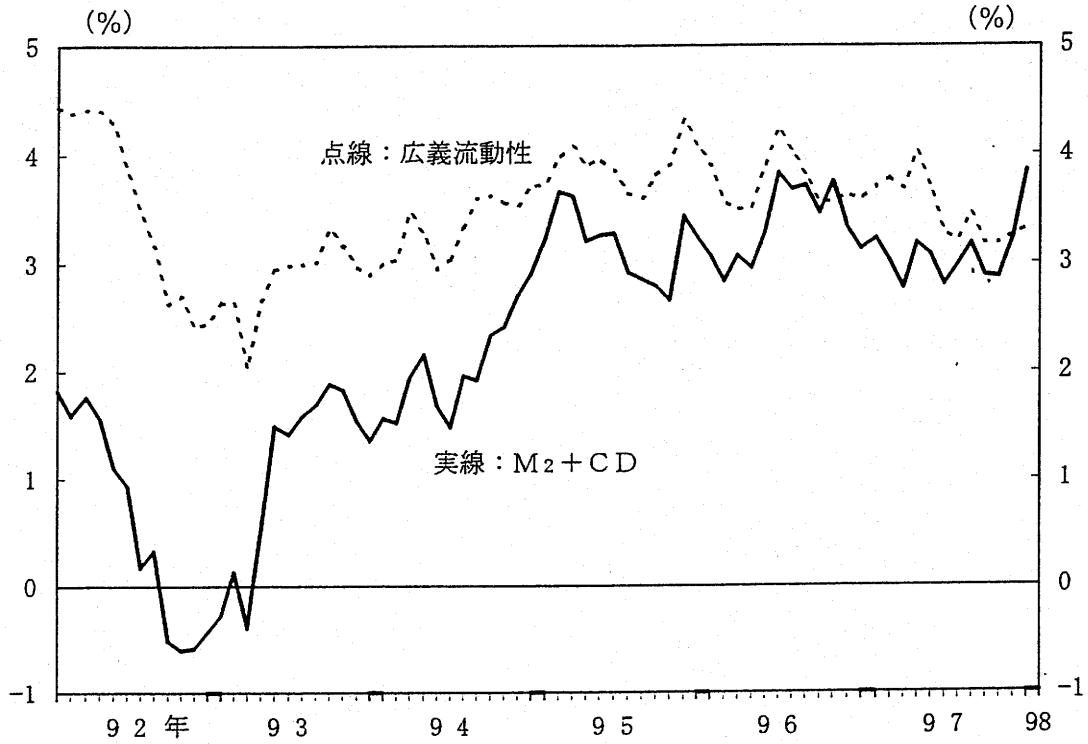


(注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。

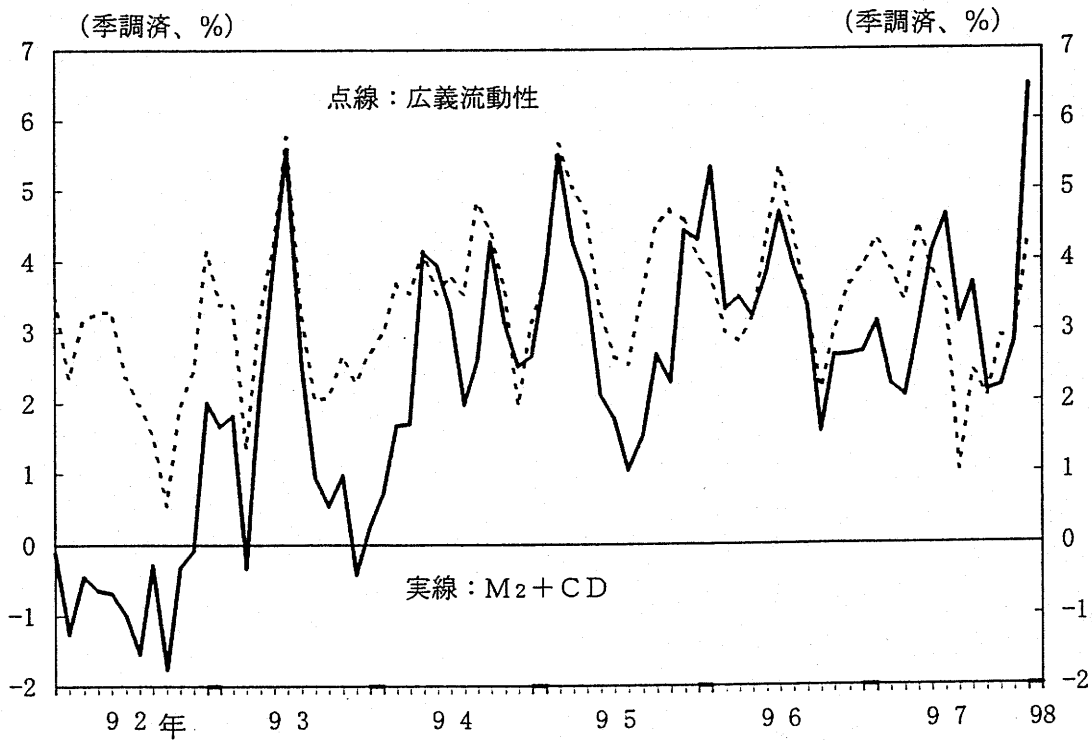
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



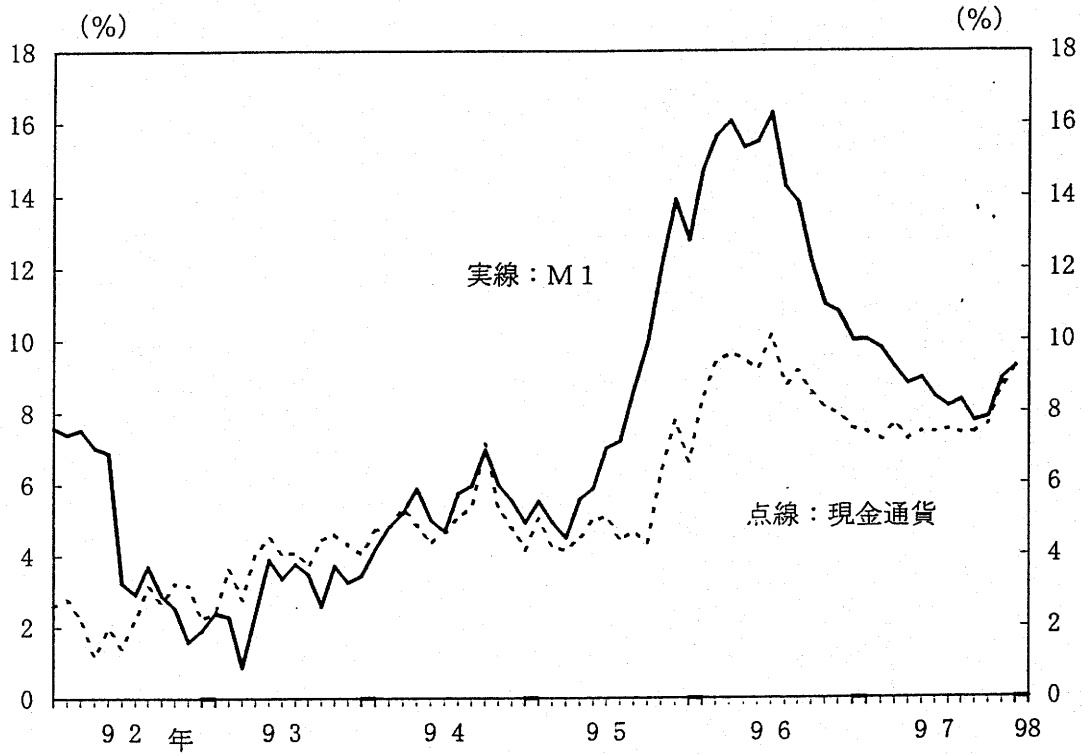
(2) 3か月前比年率



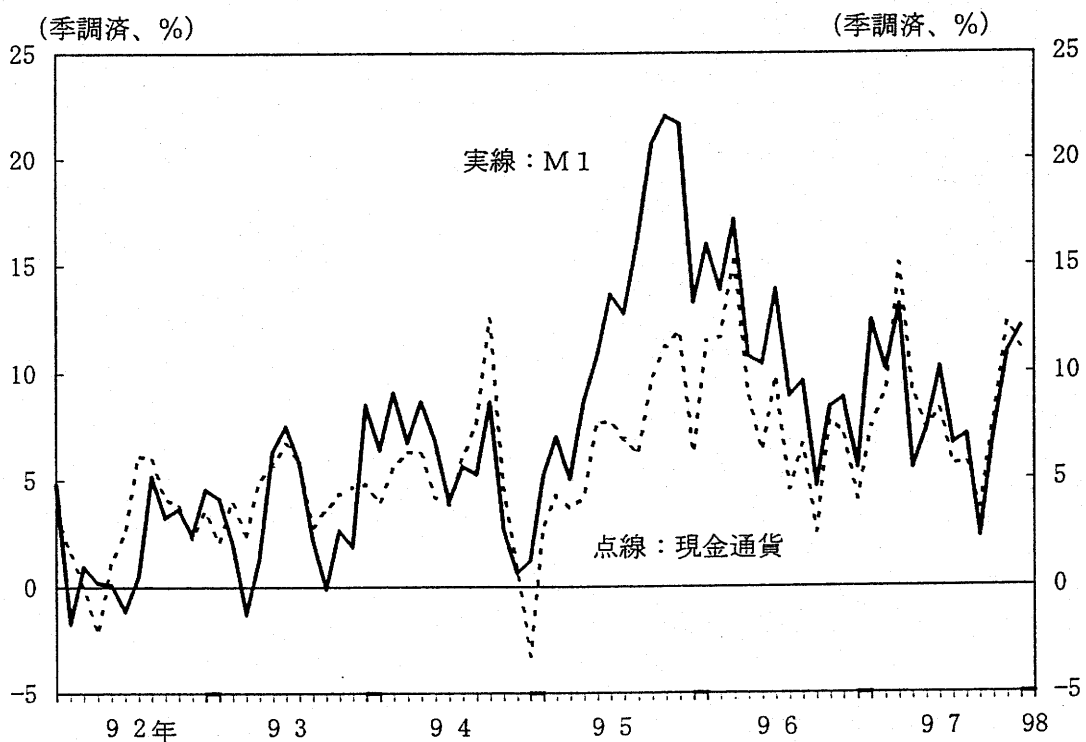
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

マネーサプライ (M1、現金通貨)

(1) 前年比

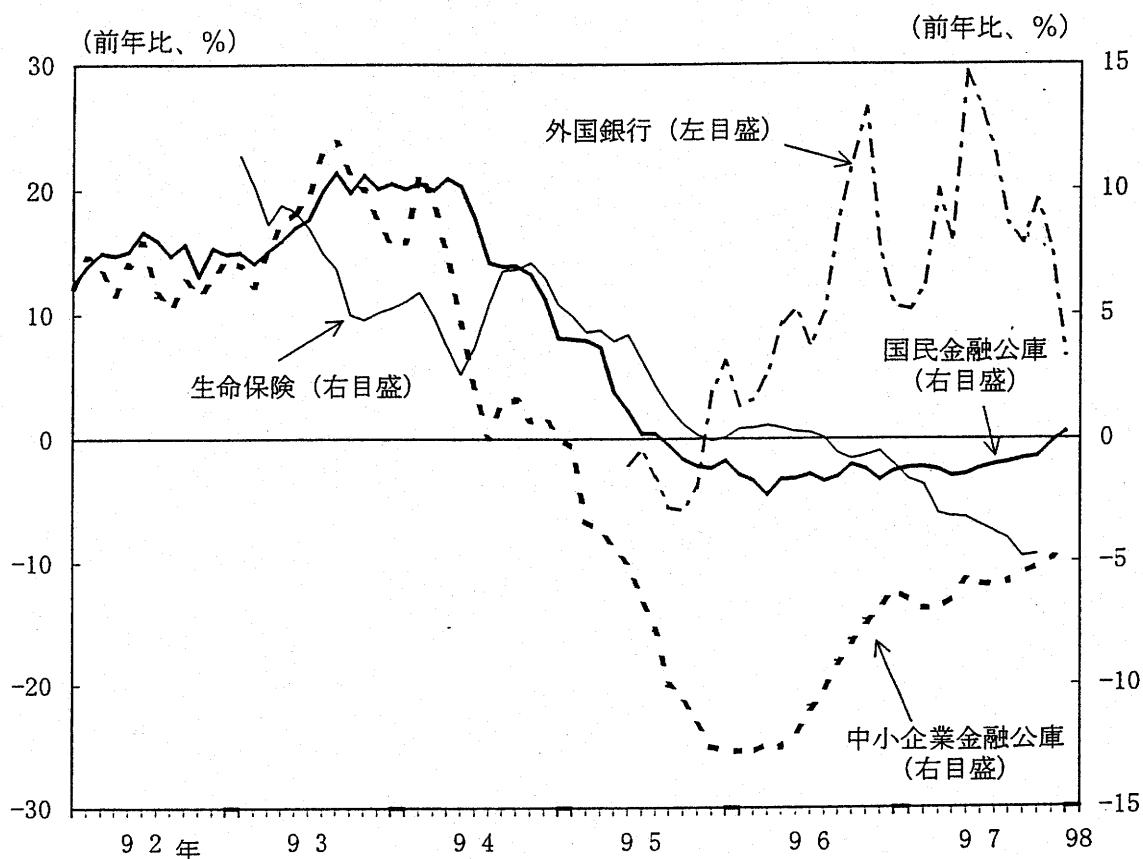


(2) 3か月前比年率



その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



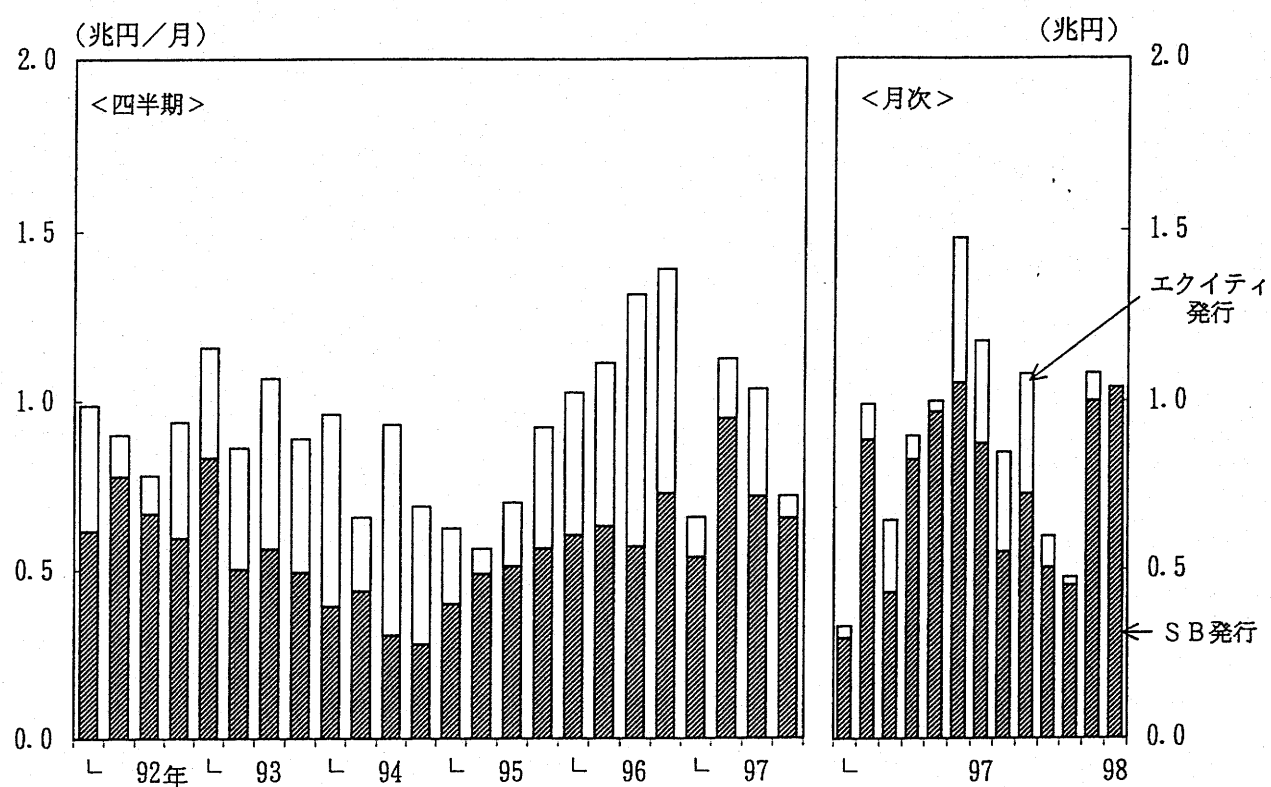
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(2) 中小企業金融公庫の融資相談額 (直貸分)

			(前年比、%)				
97年							
4-6月	7-9	10-12	8	9	10	11	12
3.7	0.0	32.3	3.0	1.5	18.0	12.6	65.9

(資料) 日本銀行「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

資本市場調達

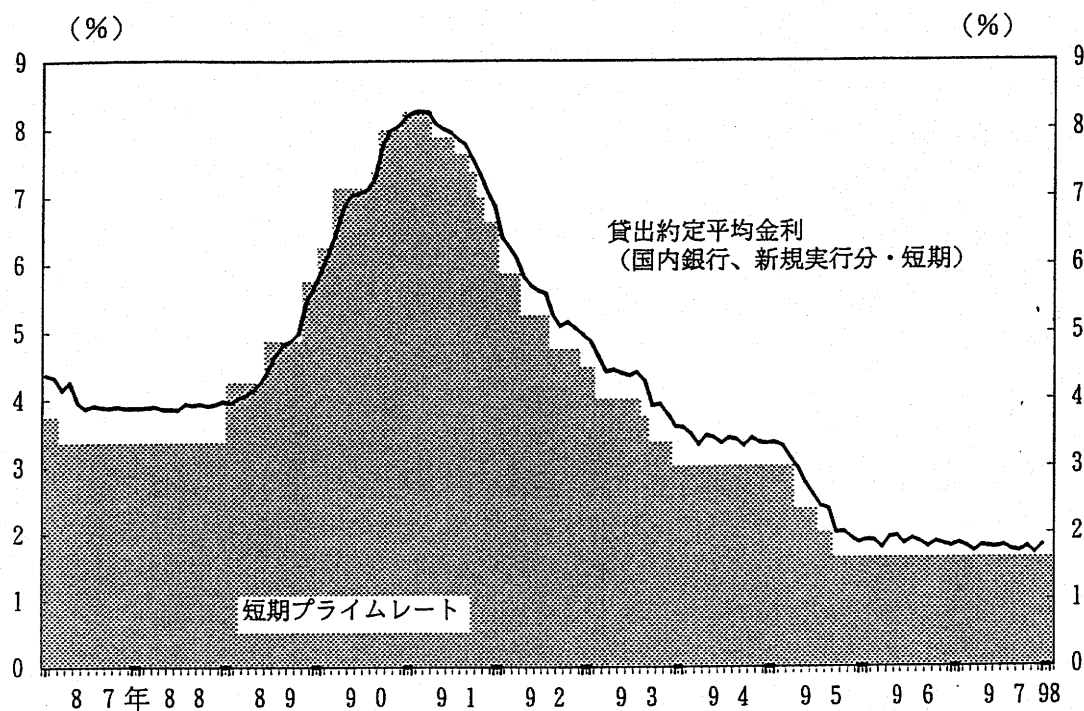


(注) 民間部門 (居住者) の資本市場調達額。

(資料) 公社債引受協会「公社債月報」等

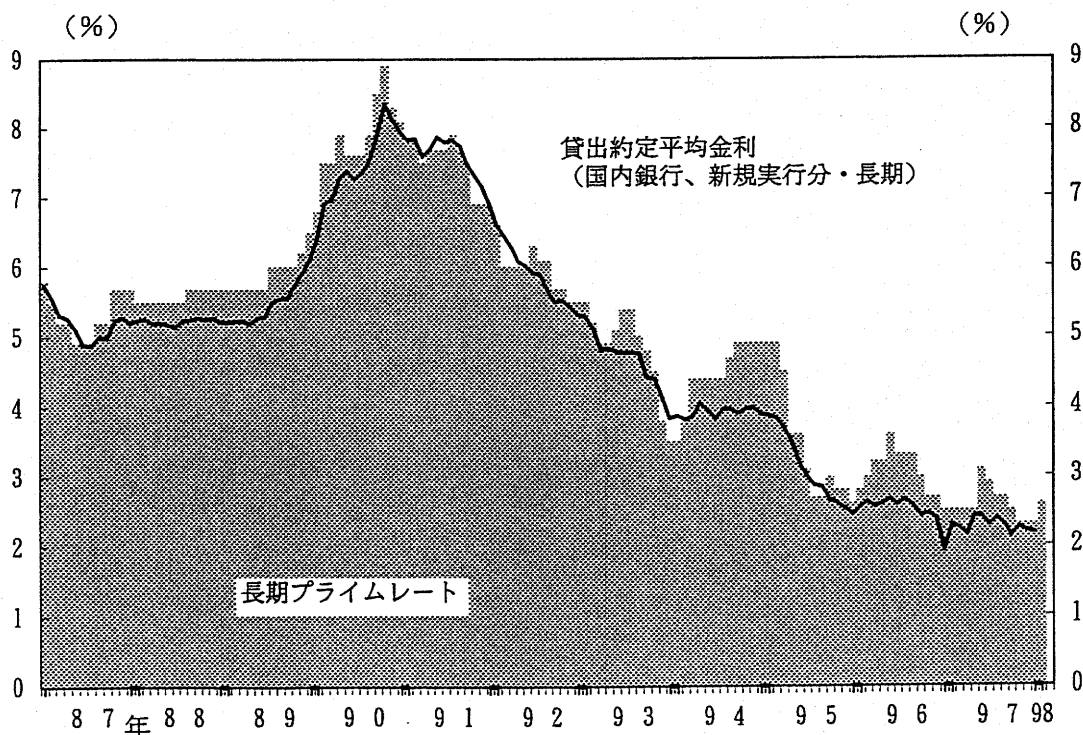
貸出金利

(1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

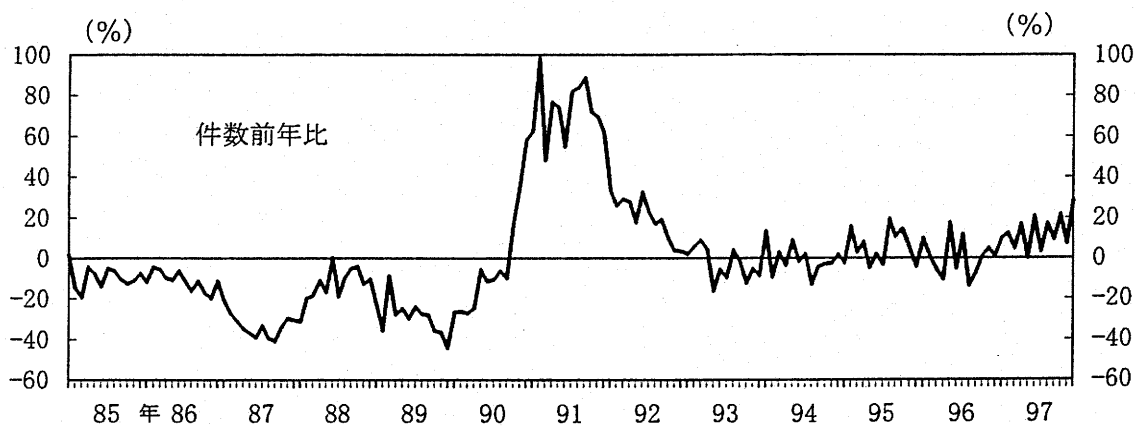
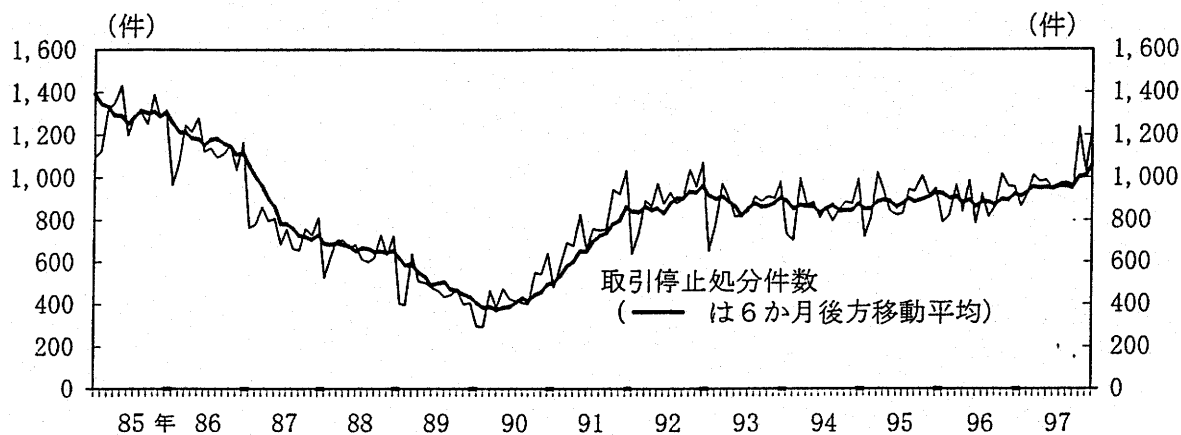
(2) 長期



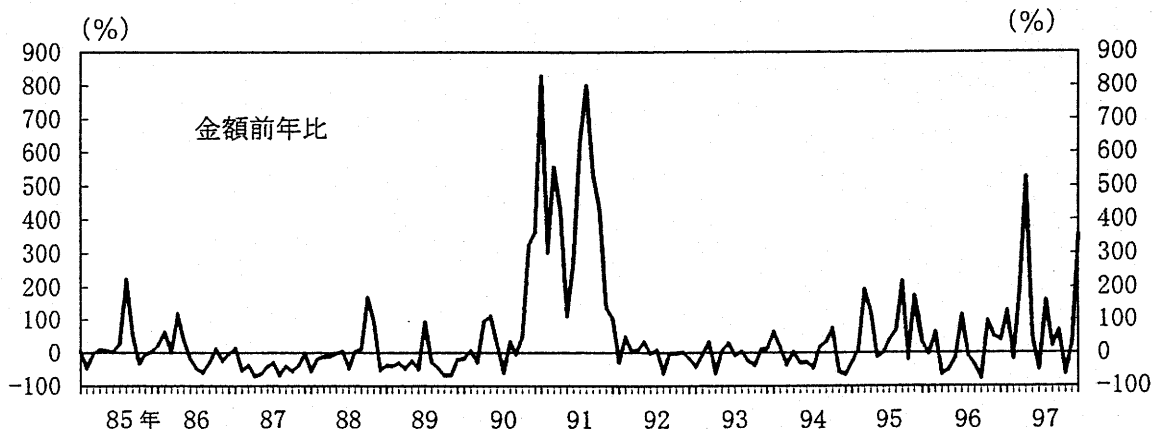
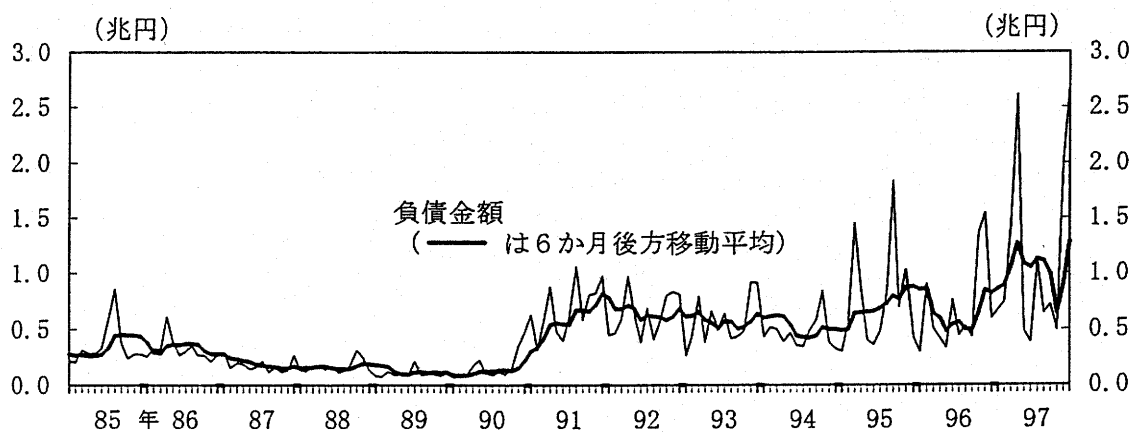
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

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」