

98. 3. 10  
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、このところターム物レートが明確に低下し始めているが、昨秋以前に比べればなお高い水準にある。これは、本行による潤沢な期末越え資金供給等を反映し、市場において、3月末の流動性リスクに対する懸念は和らいできている一方、信用リスクを強く意識した状況が続いていることを示唆している。この間、長期金利が低下傾向、株価が一進一退となっていることからみて、金融システム不安の面では市場心理が一頃に比べ落ち着きつつある一方、景気に対する市場の見方は依然として弱い状況が続いているとみられる。

企業金融面では、民間金融機関貸出のトレンドに全体として大きな変化はない。金融機関の貸出姿勢をみても、自己資本面からの制約が一頃に比べ緩和してきている。しかし、より中期的な収益性や健全性向上の観点から、金融機関が与信先を慎重に選別するスタンスを続けていることには変わりはない。このため、マクロ的な信用量に収縮がみられないもとでも、中小企業を中心に、企業によっては資金繰り環境が厳しさを増しているとみられる。また、企業の資金調達コストは、信用リスクの格差を反映しつつ、全般に若干上昇してきているとみられる。これら金融面での動きが、实体经济に与える影響については、引き続き注意深く観察していく必要がある。

## 1. 金融市況

### (1) 短期金融市場の動向

短期金融市場では(図表2(1))、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、3か月物ユーロ円レートは、このところ明確に低下し始めているが、昨秋以前に比べ、なお0.3%前後高い水準にある。

—— 3か月物ユーロ円レートを、1か月物レートに分解してみると(図表2(2))、期末越えに相当するレートは、年初来概ね1.3~1.7%のレンジで推移してきたが、このところ1%を下回る水準にまで低下してきている。このことからみて、3月末の流動性リスクに対する市場の警戒感は、和らいできているように窺われる。

もっとも、4月以降スタートするレートをみると、このところやや軟化しているとは言え、なお0.8%程度で高止まっており、市場では信用リスクを強く意識した状況が続いている。

—— ジャパン・プレミアムも(図表3)、かなり低下してきているが、1か月物~6か月物のいずれをみても0.2%程度と、昨年秋以前に比べやや高い水準にある。

—— この間、ユーロ円金利先物により、金利の先行きに対する市場の見方を窺うと(図表4)、2月初頃に比べ全般に幾分低下している。これは次に述べる長期金利と同様、实体经济指標の弱さを反映した動きとみられる。

### (2) 長期金利と株価

長期国債(指標銘柄)の流通利回りをみると(図表5(1))、2月初頃から低下基調にあり、3月上旬には、既往最低水準(本年1月、1.57%)を更新した(3月10日終値1.56%)。こうした国債利回りの動きからみる

と、市場の景況感は、追加景気対策への思惑による振れを伴いつつも、基本的に弱い状況が続いている。

—— 長期金利の動きを、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・レートに分解してみると（図表6）、1月下旬頃に比べ、全期間にわたり幾分低下している。

一方、株価については、1月後半以降概ね1万7千円前後で、一進一退の動きが続いている（図表5(2)）。1月半頃から最近までの動きを、業種別にみると（図表7）、製造業が弱含んでいるのに対し、金融・建設・不動産が戻り歩調を辿っている。こうした株価動向からは、金融システム安定化策等により、金融システム面での不安心理が幾分和らいでいるように窺われる。

—— イールド・スプレッドをみると（図表8）、昨年末頃までの下落傾向には歯止めがかかったとみられるが、なお低水準にとどまっており、企業収益の期待成長率やリスクに関する市場の見方が依然として厳しいことが窺われる。

### （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（図表9、10）、昨年末頃に国債利回りとの格差が拡大した後、その格差が概ね保たれたまま、ないしさらに若干拡大して最近に至っている。こうした動きは、資本市場における信用リスクに対する選別姿勢が、引き続き強いことを示しているものとみられる。

以上(1)～(3)の金融市況動向から読みとれる情報をまとめると、次の通りである。

① 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、年度末

の流動性に関する懸念は徐々に薄らいできているが、信用リスクが強く意識される状況は続いているものとみられる。

- ② 長期金利や株価の動向からみると、市場の景況感は、追加景気対策への思惑によって振れやすい地合いにあるが、基調的にみれば、経済指標の動き等を反映して、弱い状態が続いている。

## 2. 金融機関の融資行動と企業金融

### (1) 量的側面

民間銀行貸出の動向をみると、1月までの伸び率に大きな変化は窺われない(図表11)。また、銀行貸出に対する自己資本面からの制約は、①株価や円相場に対する下値不安が一時期に比べ薄らいできたこと、②公的資金の導入等の自己資本増強策が具体化しつつあること、③期末B I S比率に対する金融機関サイドの対策にも目途がついてきたこと(預金担保の設定、CPによる応需)、などを反映して、幾分緩和してきている模様である。

—— 上位3業態からのヒアリングによれば、97年度下期貸出計画は、昨年12月においては、株安・円安が進行し、さらなる下値不安も拡がっていたもとで、かなり厳しく絞り込む計画となったが、最近では当初計画にほぼ復している(図表12)。

—— 今般導入される公的資金は、申請通り認められるとして、都銀9行で約9,000億円であり、単純に試算すれば自己資本比率を0.2%程度押し上げることになる。これは、株価が1,000円弱上昇した場合の効果に概ね等しく、その分、株価下落に対するバッファーとして働くことが期待できる。

こうしたもとで、代替的な資金調達ルートも、①資本市場調達(A格以

上の先)、②大手生保(同)、③政府系金融機関(中小企業)などが、バッファとしてそれなりに機能している。

—— 資本市場調達をみると、CPや社債の発行は引き続き高水準となっている(図表13)。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ほか(図表14)、大手生保も、本年入り後、増大している融資申し込みに対し、前向きに応需している模様である。

こうしたことからみて、足許までのところ、企業の資金調達額は、全体としてはむしろ増加している可能性が高い。

しかし、金融機関の融資姿勢をみると、上位業態を中心に、期末に向けて貸出削減を行う計画自体は維持するなかで、より中期的な観点から、収益性・健全性向上のために融資先を慎重に選別していくという姿勢には、基本的な変化はみられない。また、資本市場調達でも、BBB格以下の社債は12月初以来起債されていない。

このように、銀行貸出面でも、貸出を代替する資金調達ルートにおいても、信用リスク等による調達難易度のばらつきが拡大しているとみられ、中小企業等を中心に、企業金融の動向には引き続き注意を怠れない状況にある。

—— 既述の通り、貸出量全体の動きだけからは、金融機関の慎重な貸出姿勢は明確には窺われない。しかし、ヒアリング情報等を総合すると、大企業を中心とした手元流動性積み上げ需資の増大が、貸出量の底上げに寄与している模様であり、他方で業況不芳先等については、貸出が徐々に絞られてきているものとみられる。

—— 因みに、都銀の貸出を当座貸越(=事実上大企業向けのスポット貸しが多い)とそれ以外に分けてみると、昨年末頃から当座貸越の伸びが大きく高まっている一方、それ以外の貸出はむしろマイナス

幅が拡大している（図表15）。これは、借り手によって、銀行貸出の Availability に差が生じてきていることを示唆する、一つの材料と解釈できる。

- 中小企業向けアンケート調査によれば、資金繰りに関する判断は月を逐って厳しくなっている。企業倒産関連指標をみても（図表16）、急速にはないにせよ、次第に増勢を強めてきているように窺われる。

## （2）調達コスト面

次に、企業金融の状況を資金調達コスト面からみると、信用リスクの格差を反映しつつ全般に若干上昇してきているとみられる。

- まず、銀行の資金調達コストをみると、既述のターム物市場金利のほか、それと裁定関係にある市場性預金（CD、大口定期）の金利も、12月以降上昇している（図表17）。

- こうした市場性の預金金利上昇にもかかわらず、短期プライムレートが引き上げられていないため、短期貸出約定平均金利は（図表18(1)）、市場金利がスプレッド貸出金利へ転嫁されることによる変動にとどまっている（12月に小幅上昇、1月に一部反落）。もっとも、ローン・ポートフォリオの構成変化（信用リスクの高い先への与信ウェイトが低下し、低スプレッドの大企業向けが増大）が生じ、これが、平均金利を押し下げる方向で働いている可能性も否定できない。

この間、長期貸出金利は、既述金融債利回りの上昇を反映した長期プライムレートの引き上げにより、1月以降幾分上昇している（図表18(2)）。

- 企業が資本市場から直接調達する場合のコストについても（図表19）、CP発行金利は、1月初に比べれば幾分低下しているとは言え、11月以前に比べ、なお高い状況が続いている。社債発行

金利も、12月から1月にかけて信用力に基づく格差が拡大した後、  
現在もその格差が維持されたままとなっている。

以 上

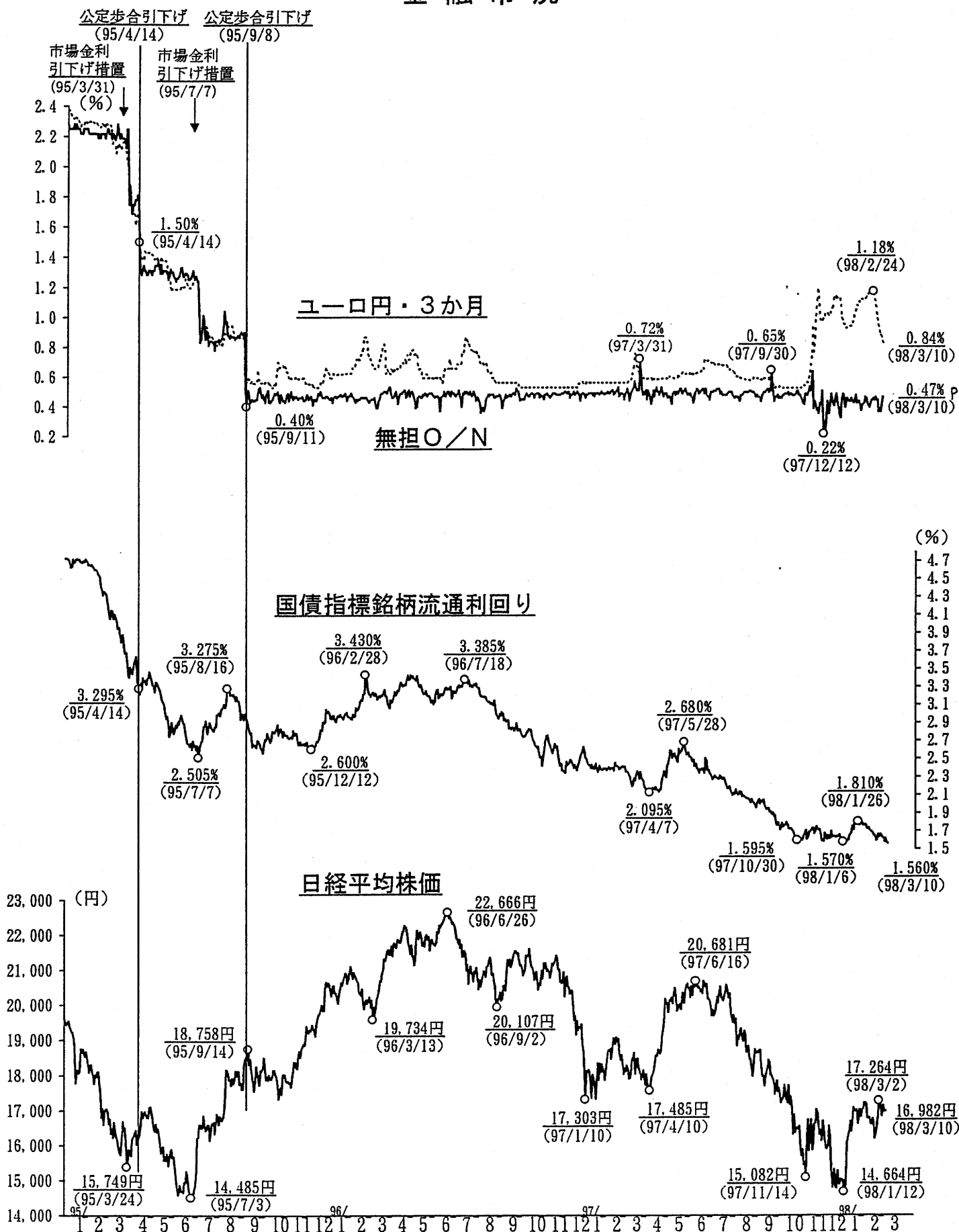
「最近の金融情勢について」参考計表

- (図表1) 金融市況
- (図表2) 短期金融市場
- (図表3) ジャパン・プレミアム
- (図表4) ユーロ円金利先物(3か月)
- (図表5) 長期金利と株価
- (図表6) 1年物インプライド・フォワード・レート
- (図表7) 業種別株価
- (図表8) イールド・スプレッド
- (図表9) 金融債流通利回り
- (図表10) 社債流通利回り
- (図表11) 民間銀行貸出
- (図表12) 銀行の自己資本制約
- (図表13) 資本市場調達
- (図表14) その他金融機関貸出
- (図表15) 都銀貸出の種類別内訳
- (図表16) 企業倒産
- (図表17) 預金金利
- (図表18) 貸出金利
- (図表19) 資本市場調達コスト



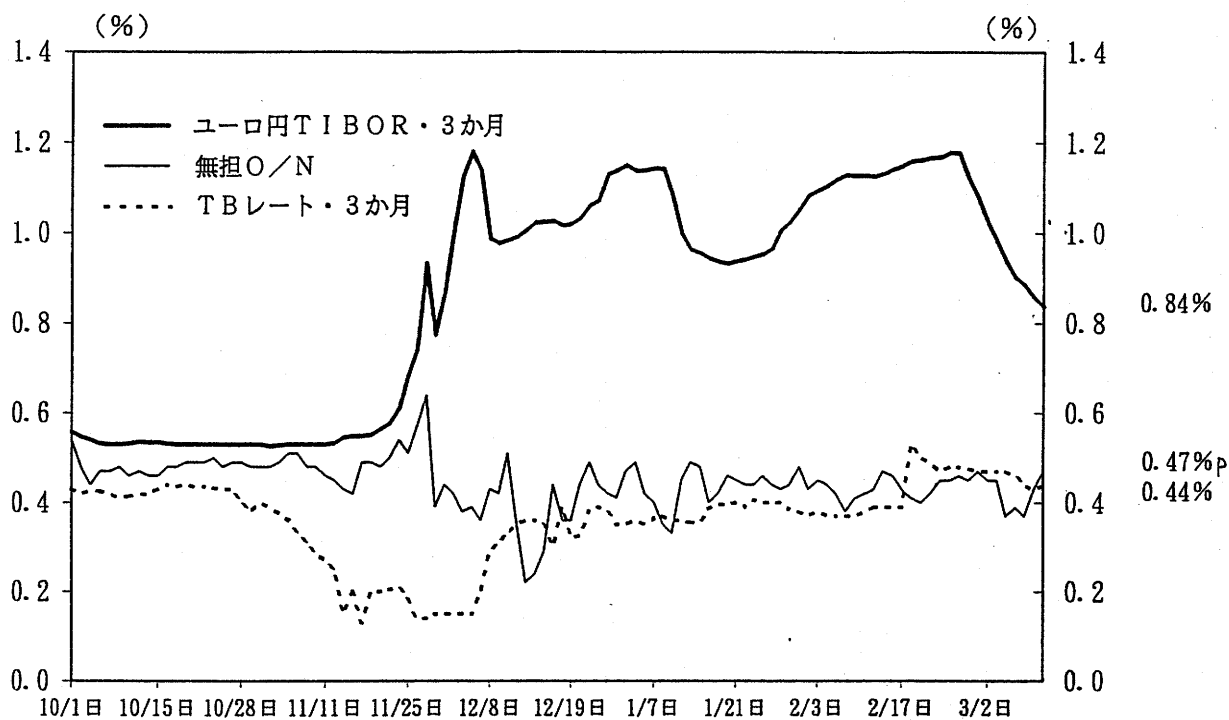
(図表1)

# 金融市況

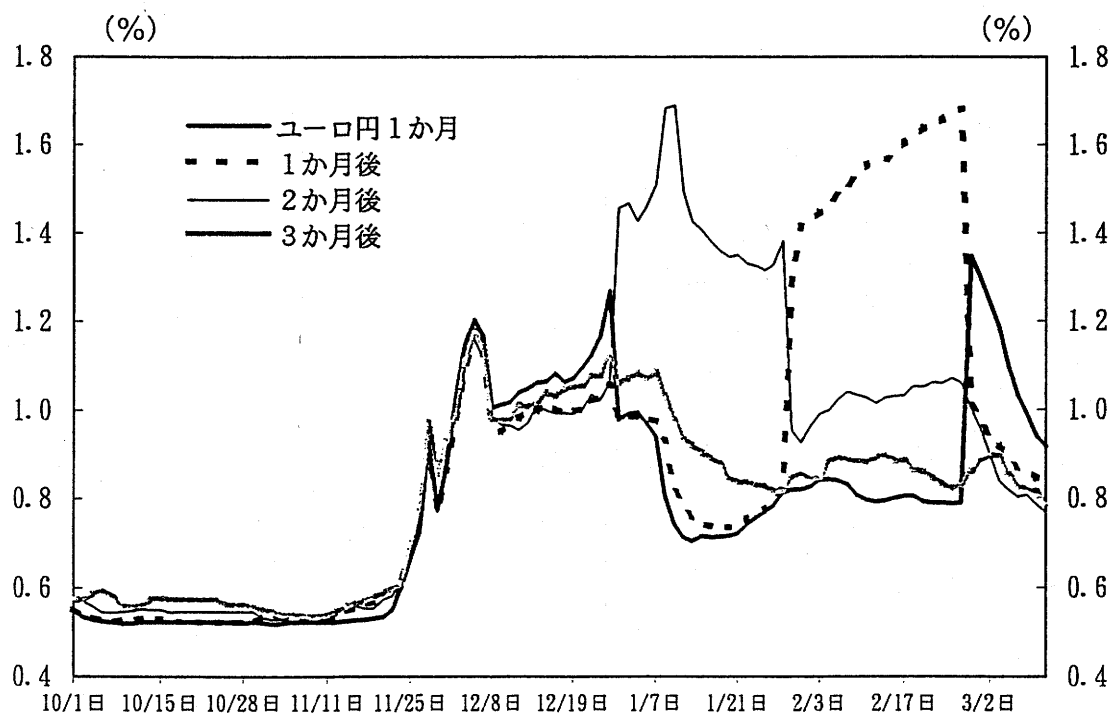


### 短期金融市場

#### (1) ターム物金利



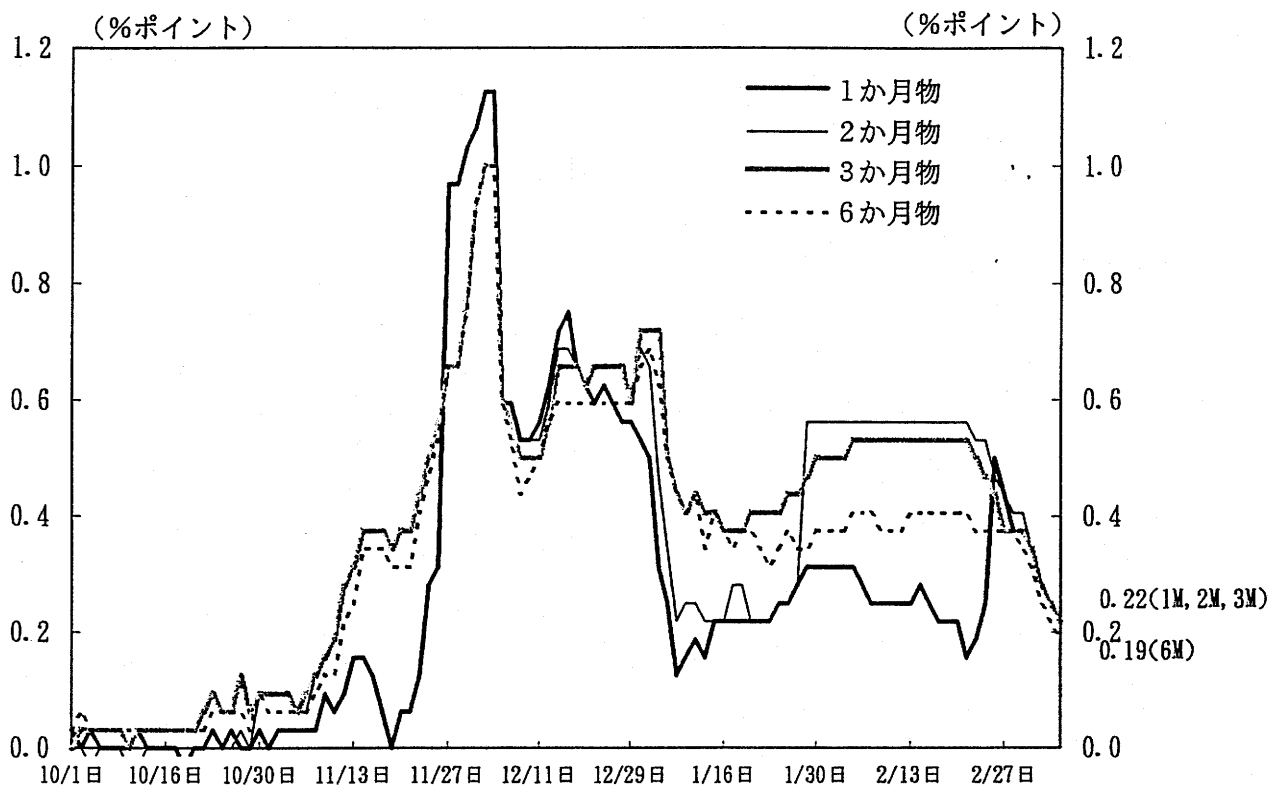
#### (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

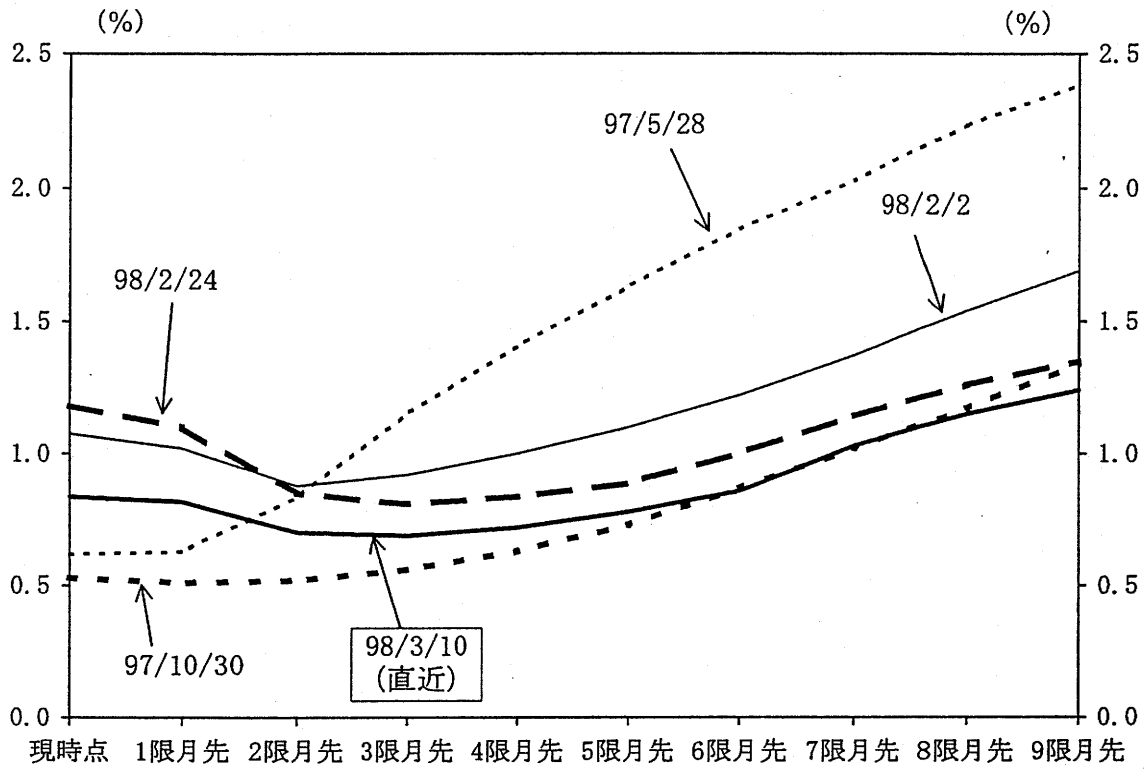
(図表 3)

### ジャパン・プレミアム



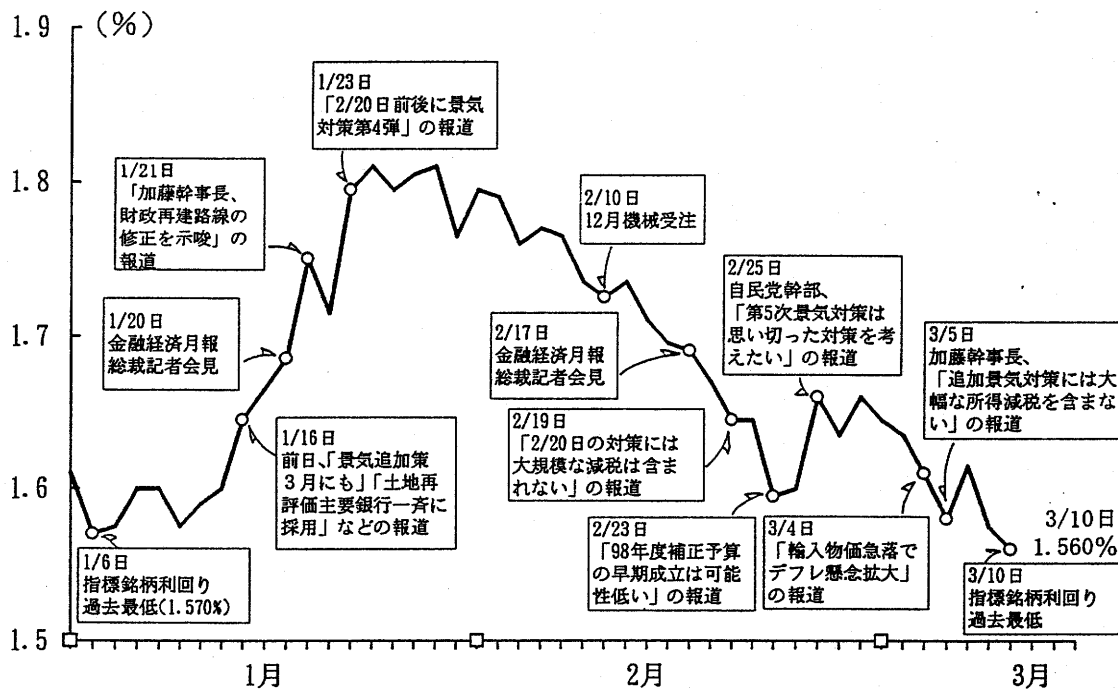
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

### ユーロ円金利先物 (3か月)

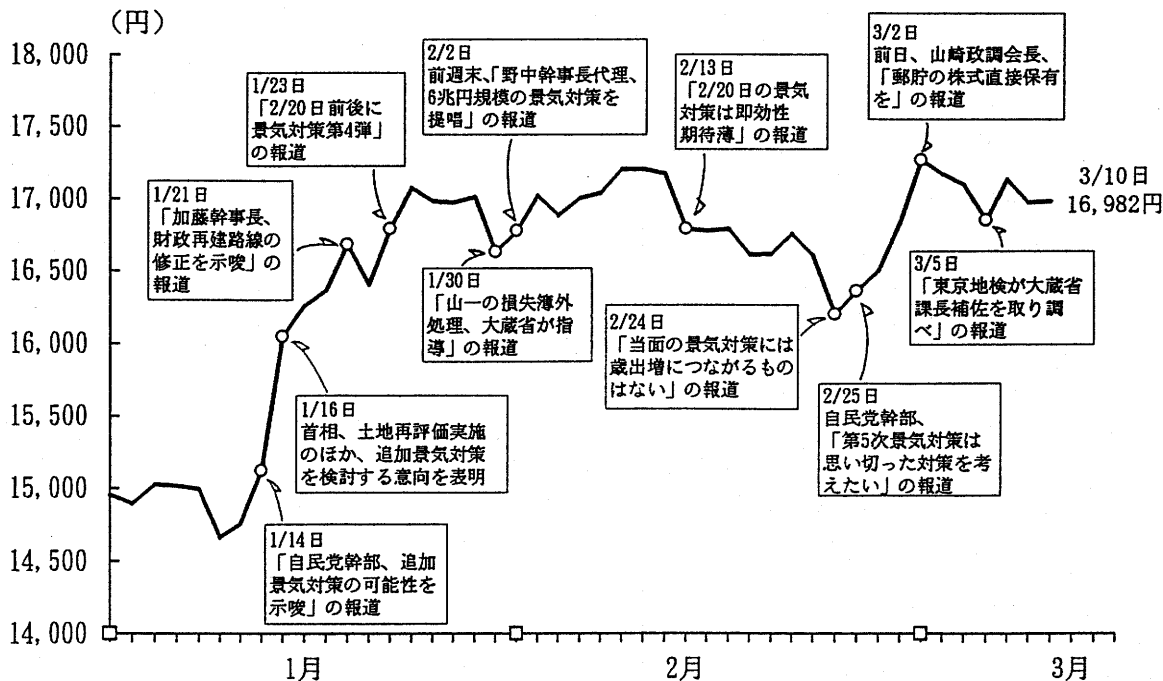


# 長期金利と株価

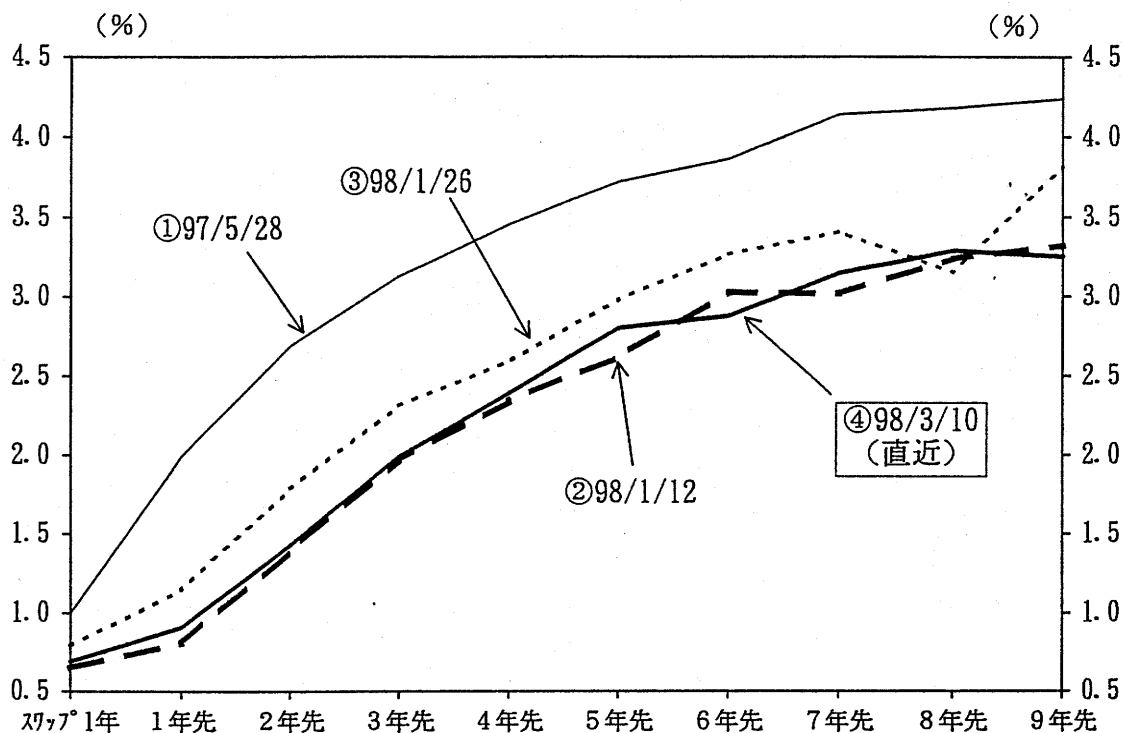
## (1) 国債指標銘柄流通利回り



## (2) 日経平均株価



### 1年物インプライド・フォワード・レート

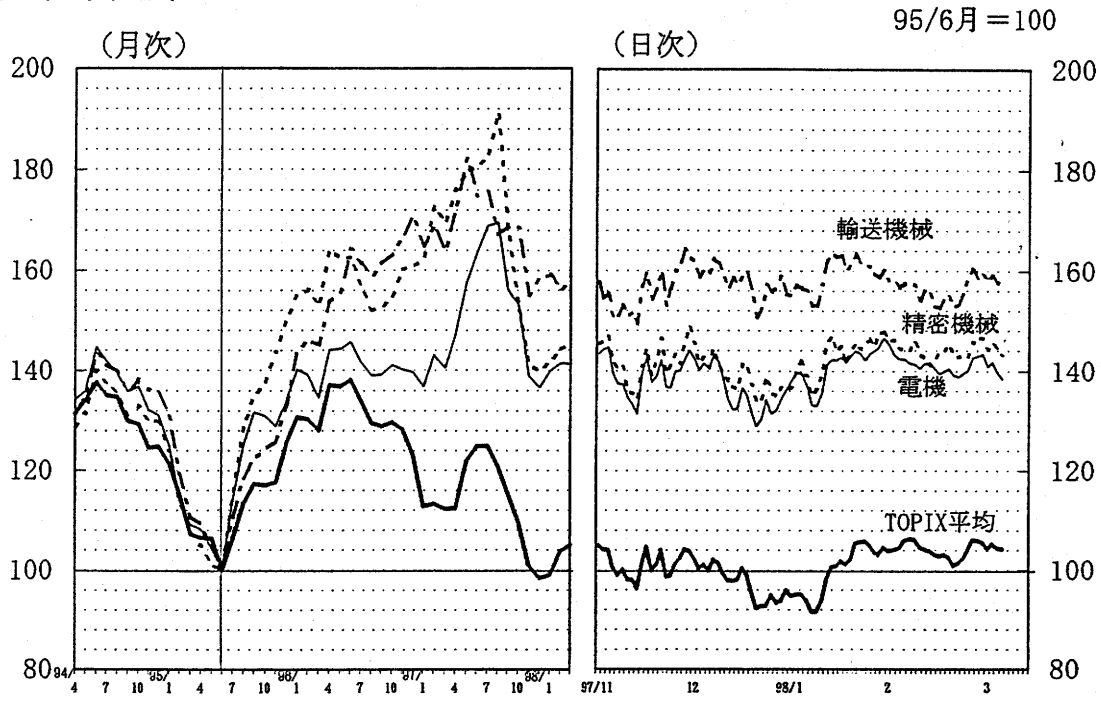


(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

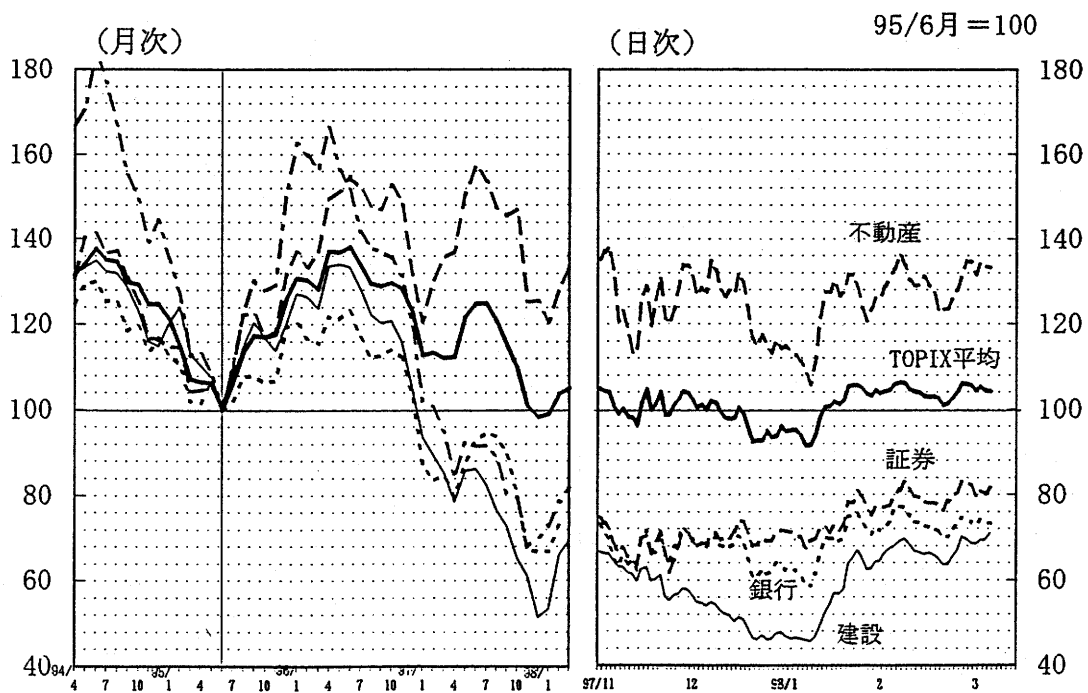
- (注2) ① 97/ 5/28 : 国債指標銘柄流通利回り97年中ピーク  
② 98/ 1/12 : 日経平均株価95/7月以来最安値 (14,664円)  
③ 98/ 1/26 : 国債指標銘柄流通利回り直近ピーク (1.810%)

### 業種別株価

#### (1) 製造業



#### (2) 金融・建設・不動産

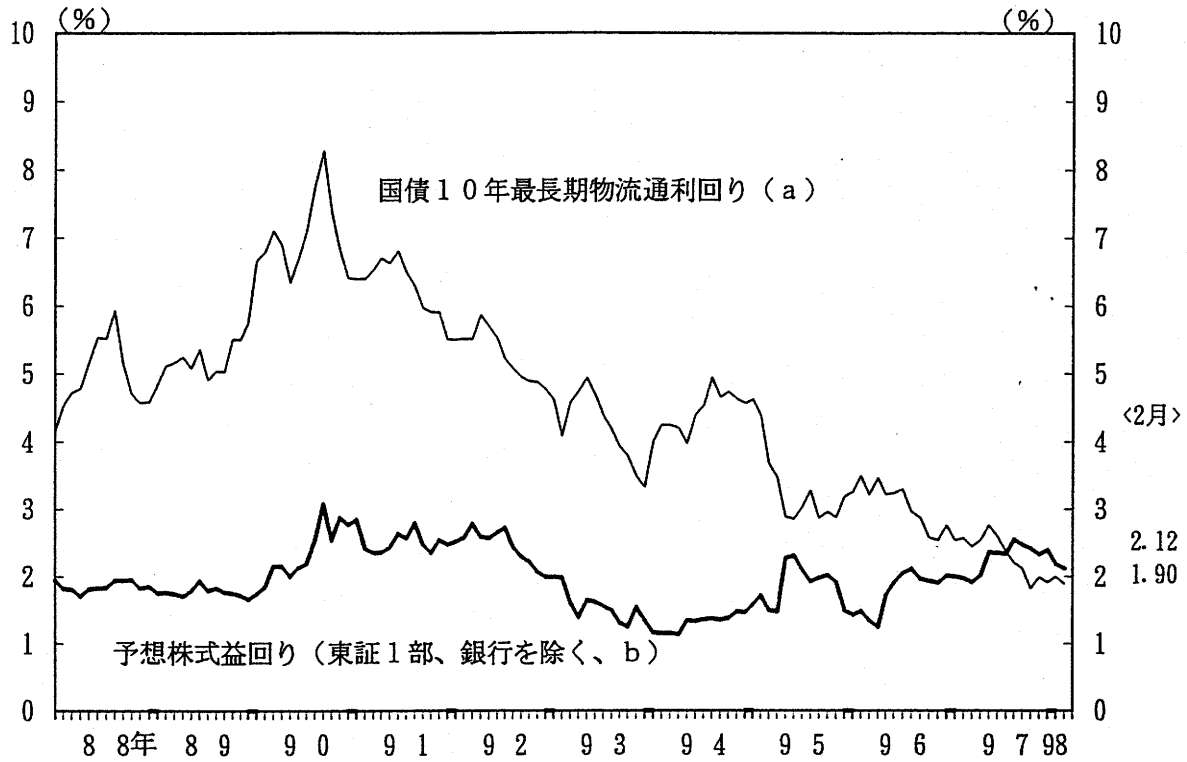


(注1) 終値ベース。月次計数は月中平均値。

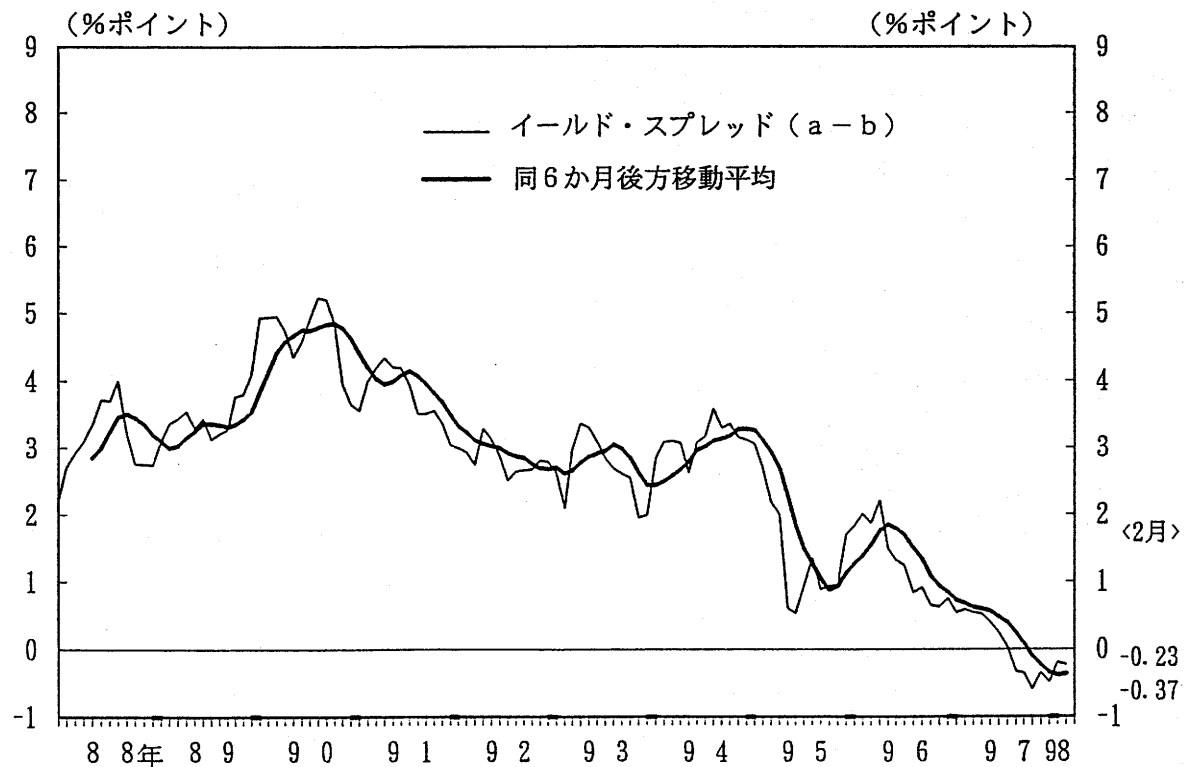
(注2) 直近は3/10日 (98/3月計数は3/1~10日の平均)。

# イールド・スプレッド

## (1) 国債利回りと予想株式益回り



## (2) イールド・スプレッド



(注1) イールド・スプレッド=国債利回り-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

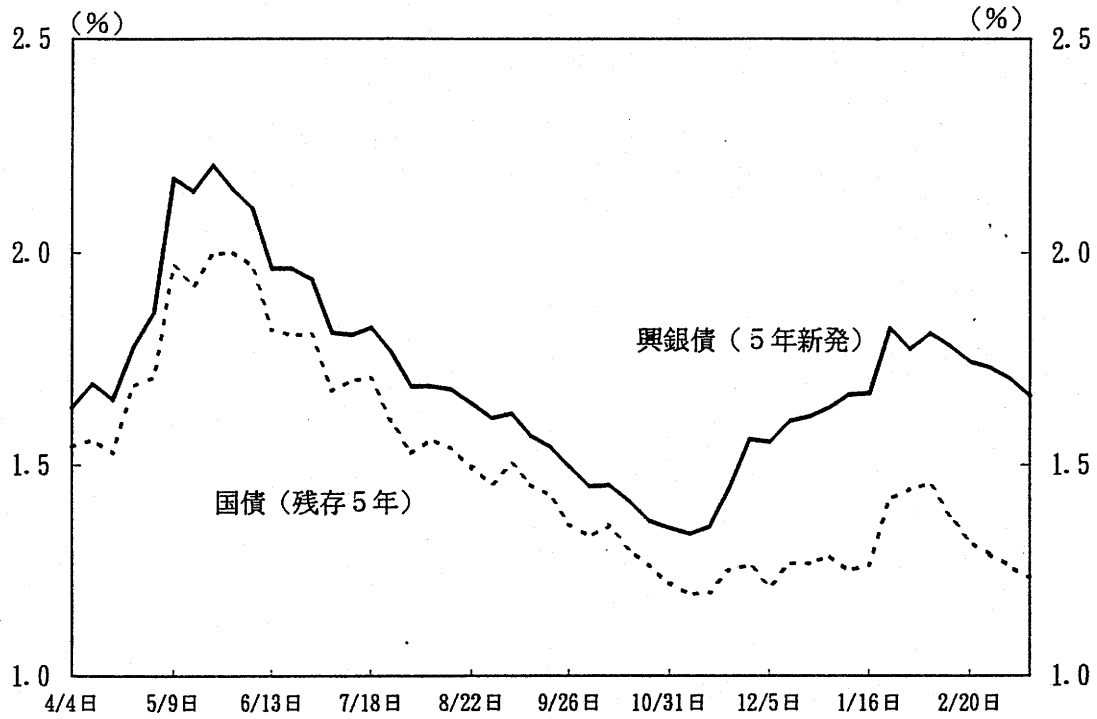
(注2) 予想株式益回りは大和総研調べ。

(注3) 月末値。

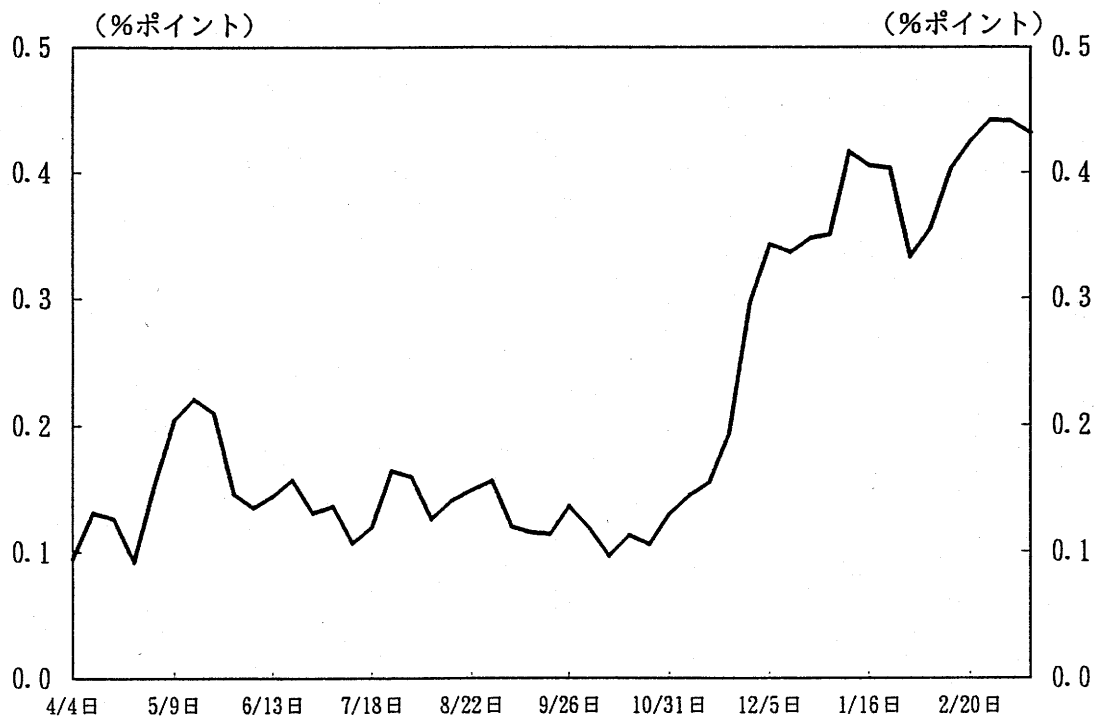


### 金融債流通利回り

#### (1) 流通利回り



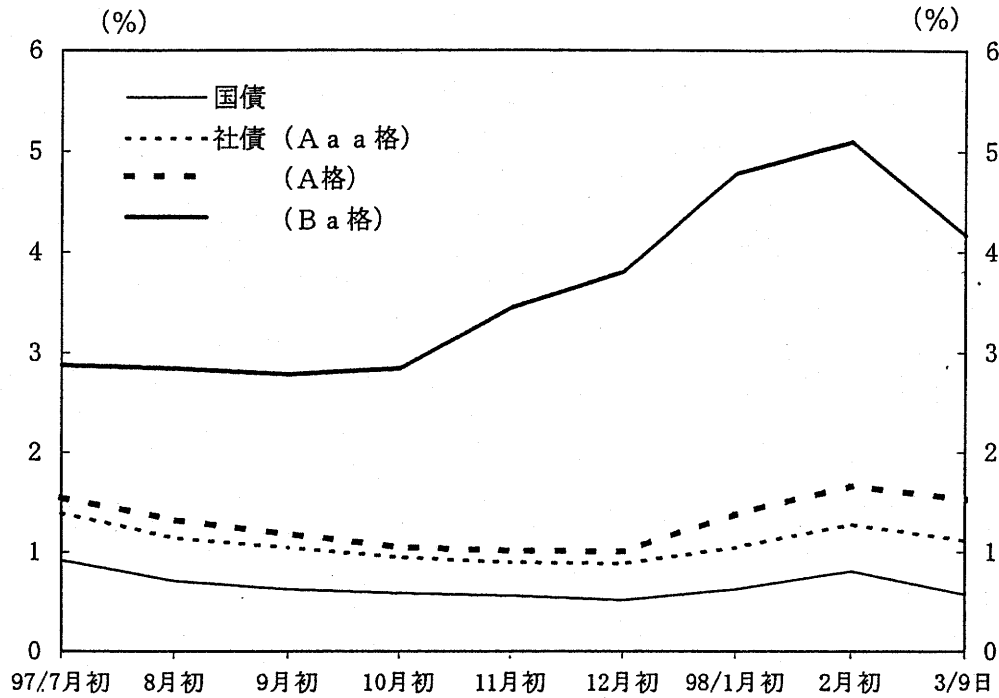
#### (2) スプレッド(興銀債流通利回り-国債流通利回り)



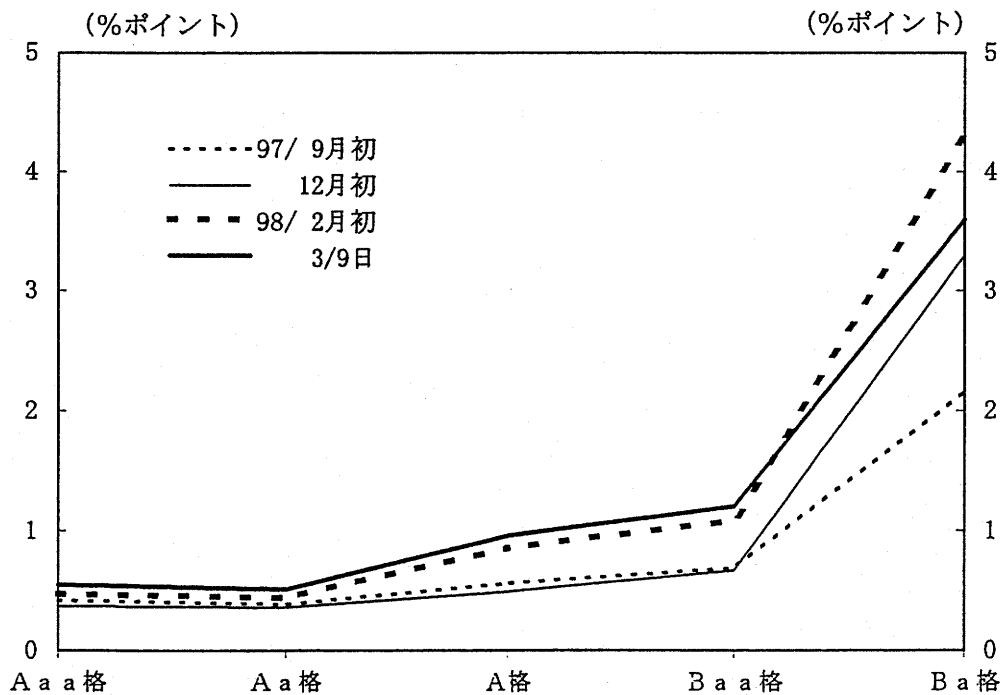
(注) 複利ベース。

# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



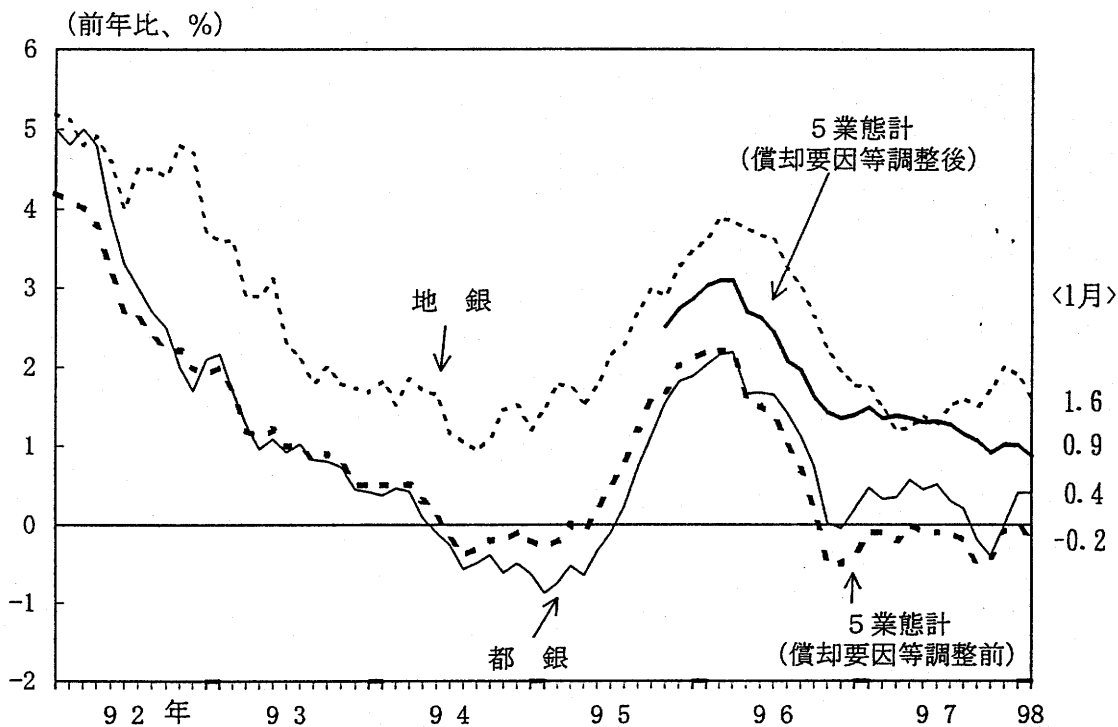
## (2) スプレッド (社債流通利回り-国債流通利回り)



(注1) 複利ベース。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) 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ってみる必要がある。

## 銀行の自己資本制約

## (1) 主要3業態におけるBIS比率(98年3月末)予想の修正状況

(%)

97/10月中旬時点	12月中旬時点	98/2月中旬時点
9.10	8.64	8.66

(注) 1. 都・長信・信託合計。ただし、97/10月中旬は拓銀、97/12月中旬および98/2月中旬は日債銀、拓銀を含まない。

2. 主な想定は以下の通り。

	97/10月中旬	12月中旬	98/2月中旬
日経平均株価	179 百円	163 百円	162 百円
為替レート	121 円/ドル	128 円/ドル	128 円/ドル

## (2) 主要3業態の貸出計画

(前年比、%)

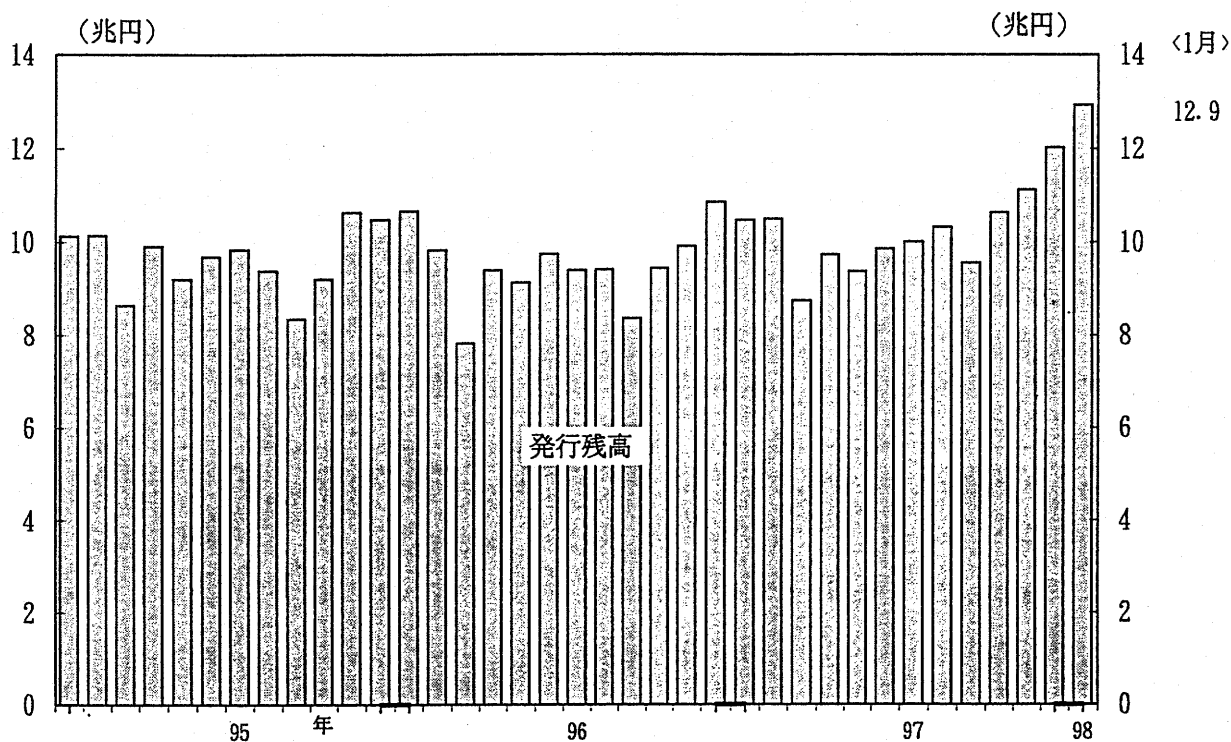
実 績				計 画		
97/3月	9月	12月	98/1月	98/3月		
				97/10月中旬 時点	12月中旬 時点	98/2月中旬 時点
< 1.4 > ▲0.8	< 0.9 > ▲1.3	< 1.0 > ▲0.5	< 0.8 > ▲0.7	< ▲0.3 > ▲2.5	< ▲2.1 > ▲4.1	< ▲0.8 > ▲2.5

(注) 1. 都・長信・信託の総貸出月中平残。ただし拓銀を除く。

2. < >内は償却要因等調整後。

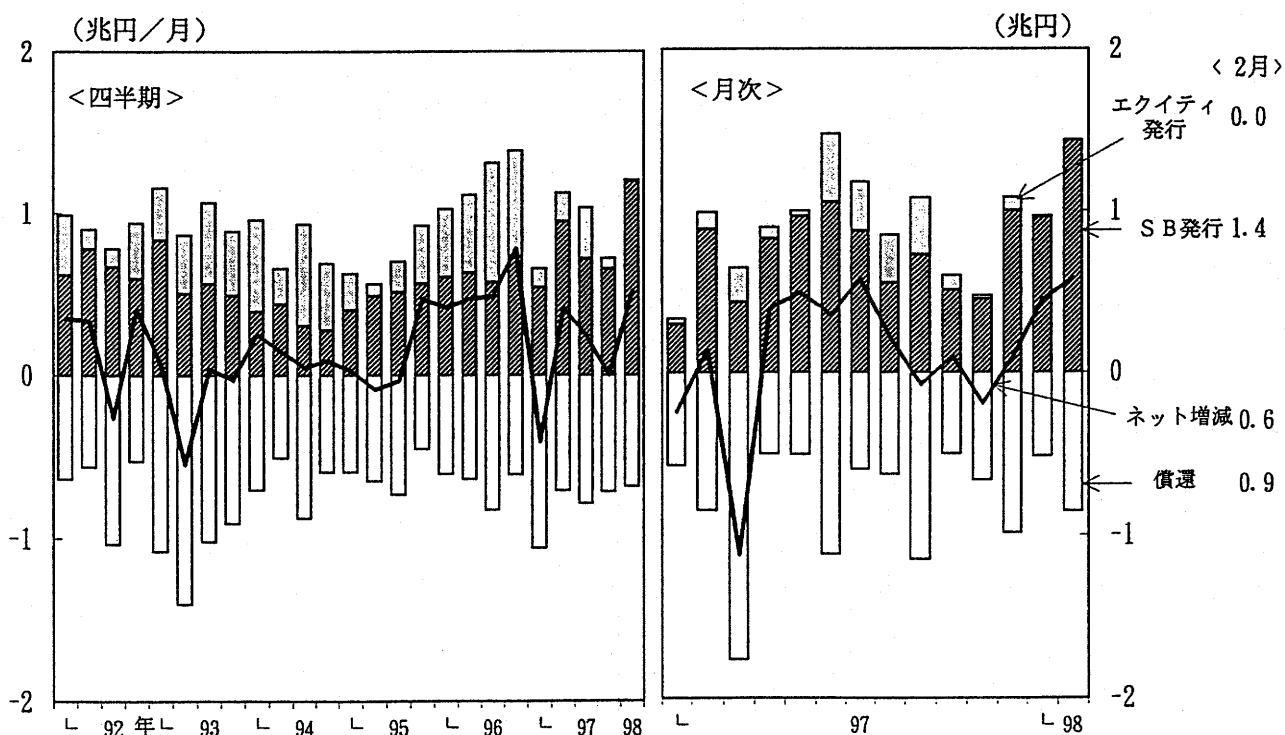
# 資本市場調達

## (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



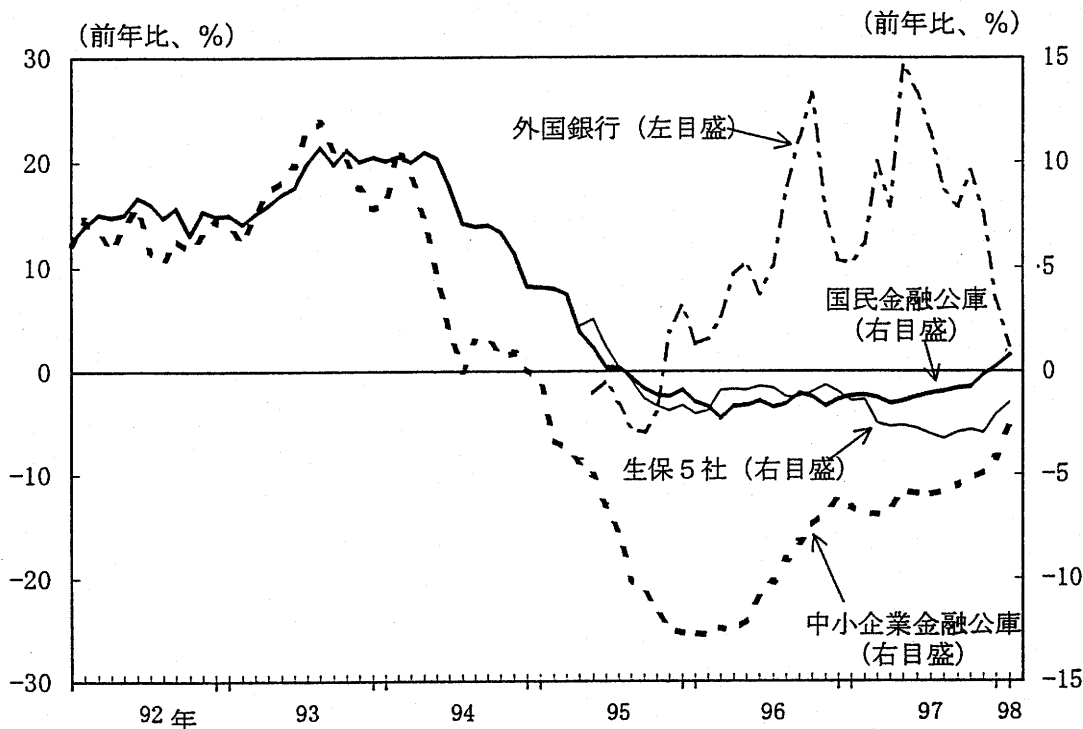
(注1) 民間部門(居住者)の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。

(注2) 償還額は営業局推計。

(注3) 98/1Qは1~2月の平均。

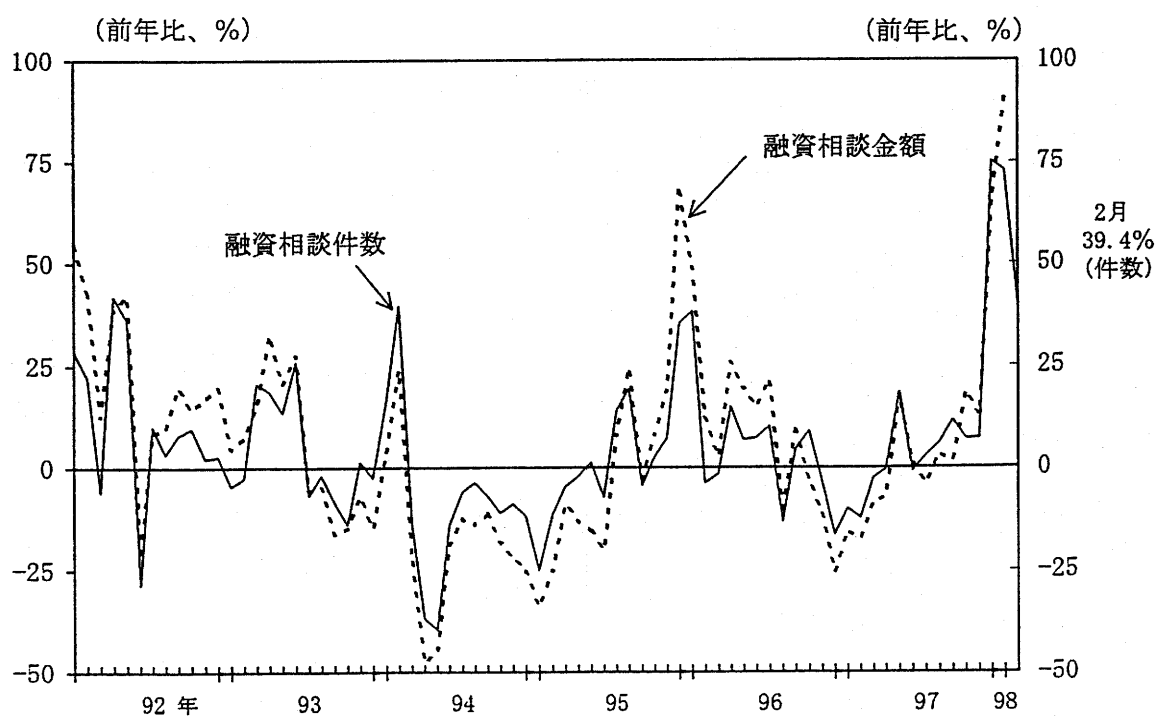
### その他金融機関貸出

#### (1) その他金融機関貸出



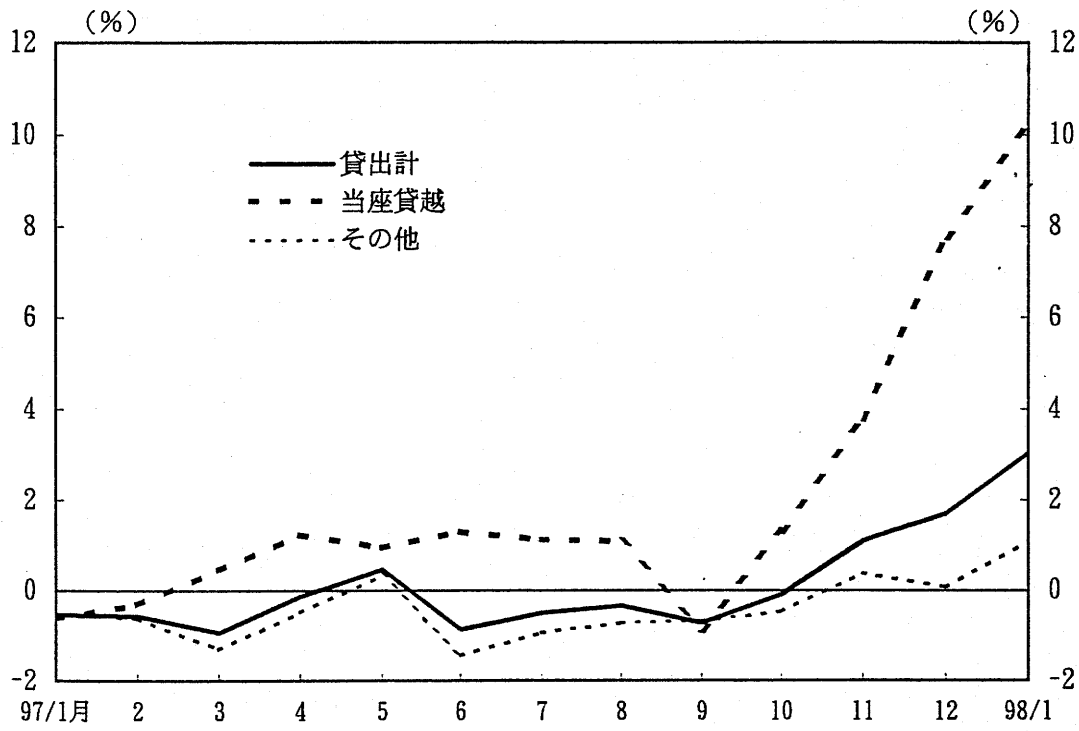
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

#### (2) 中小公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(注) 融資相談件数の98/2月は速報。

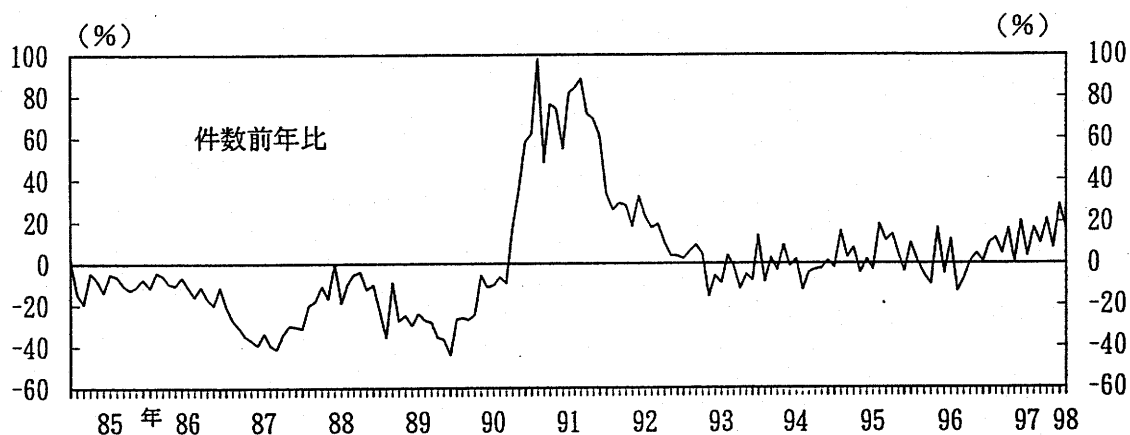
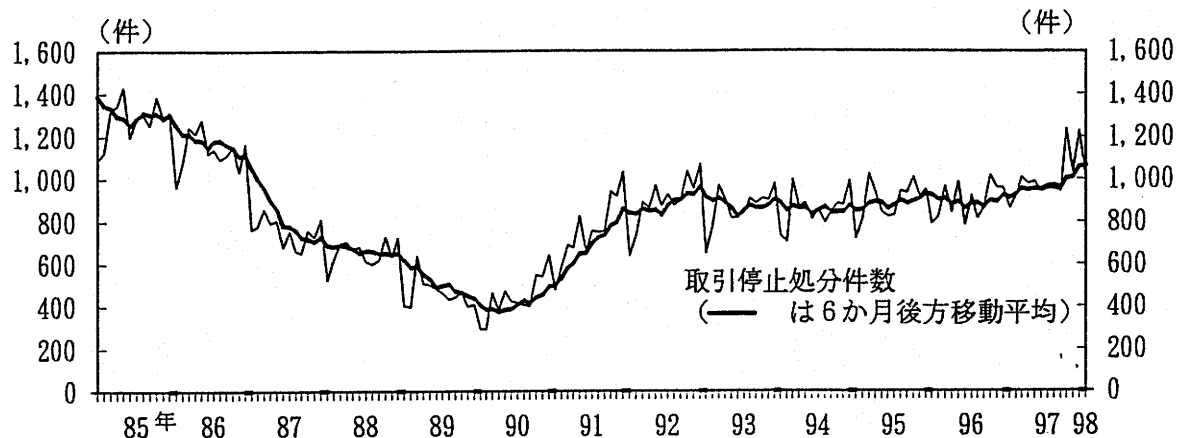
### 都銀貸出の種類別内訳



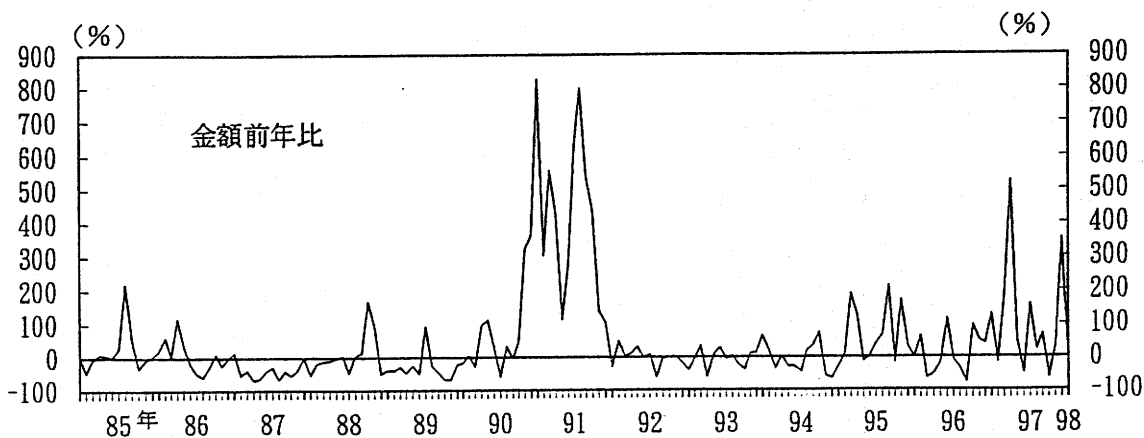
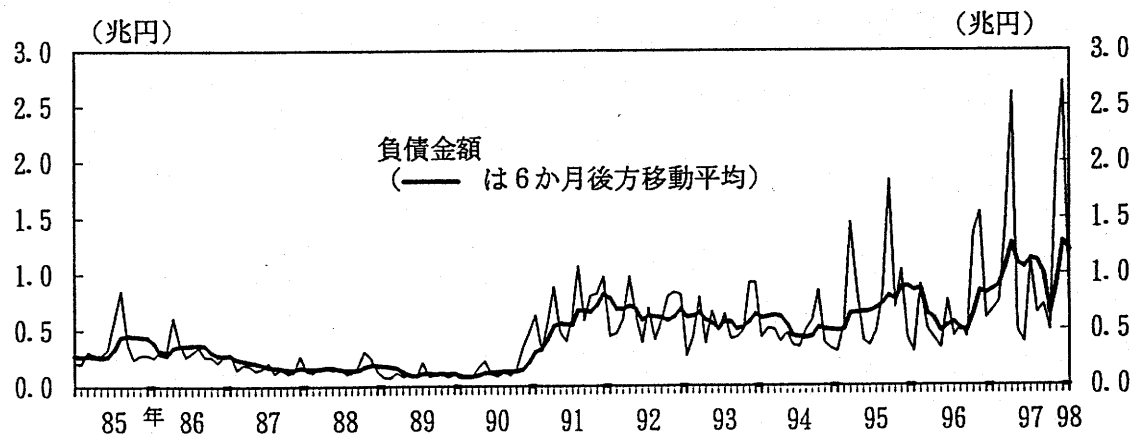
(注) 末残ベース。在外支店勘定を含まない。

# 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)



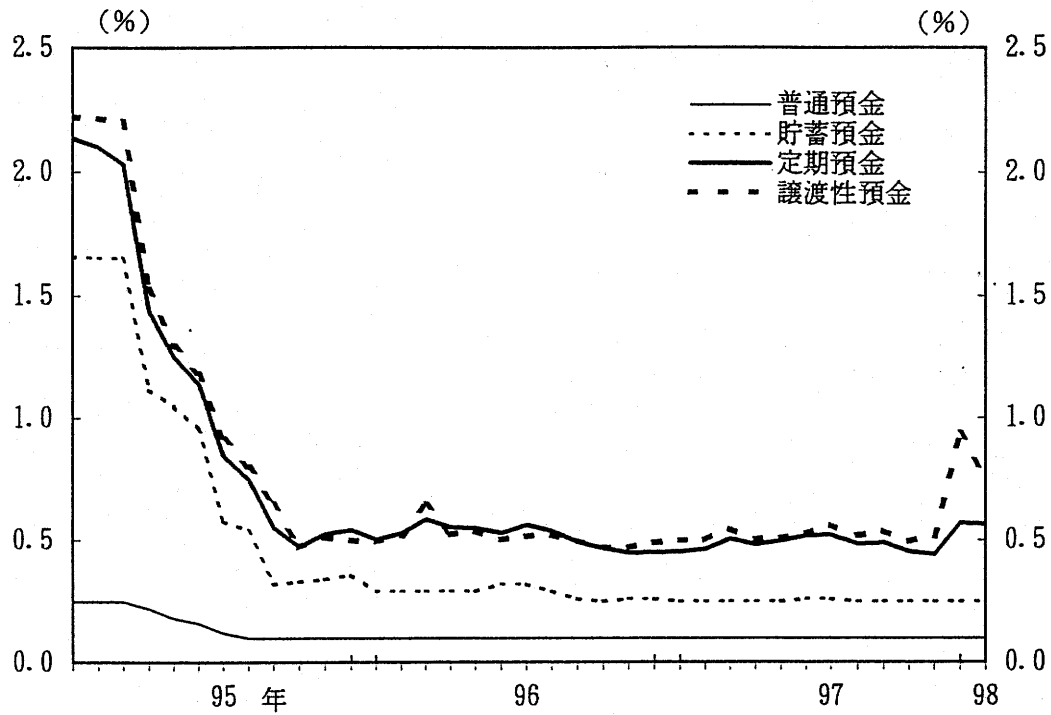
## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



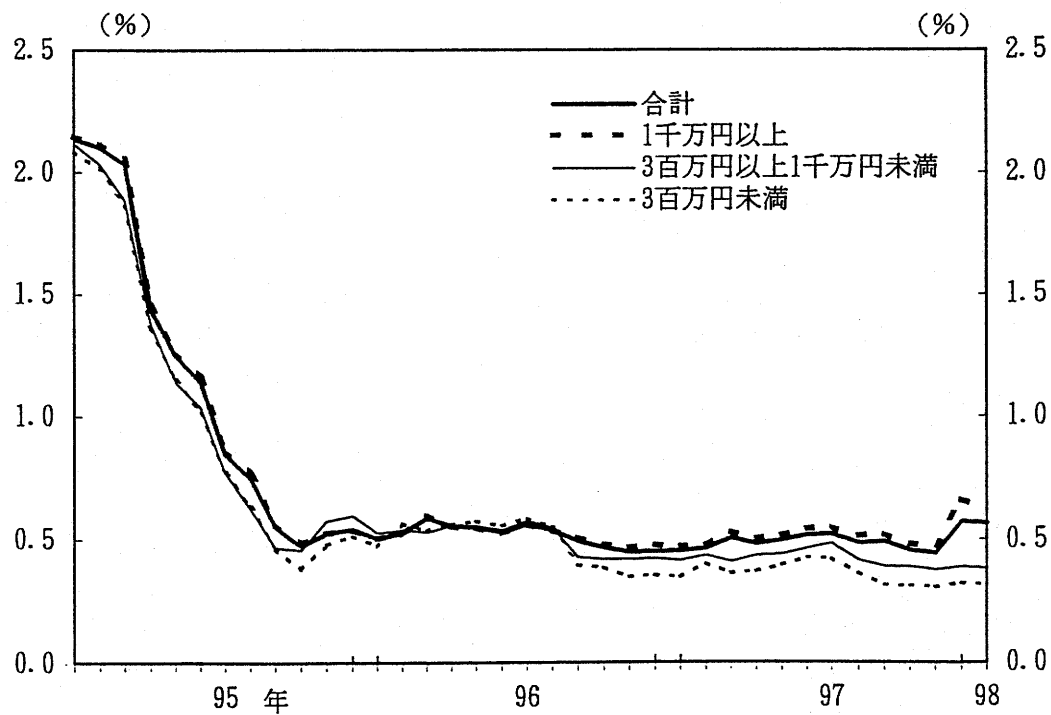


# 預金金利

## (1) 各種預金金利

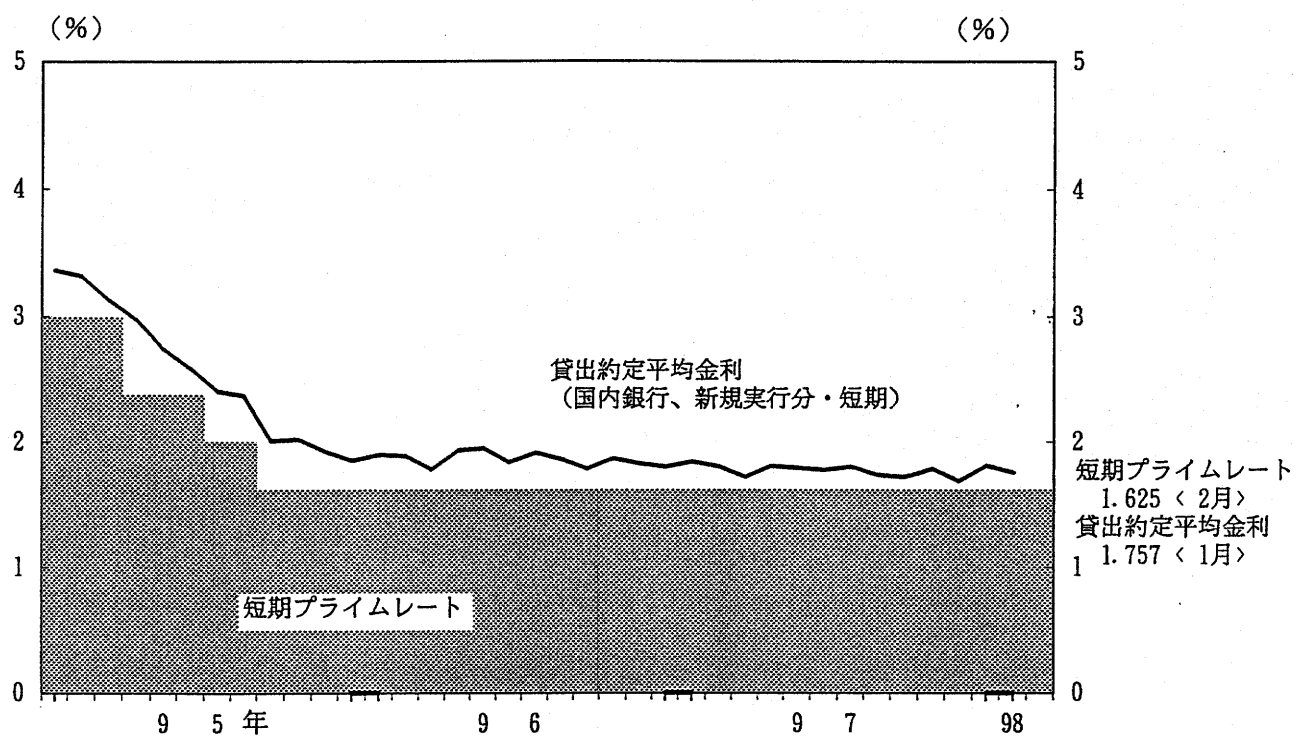


## (2) 定期預金金利の預入単位別内訳



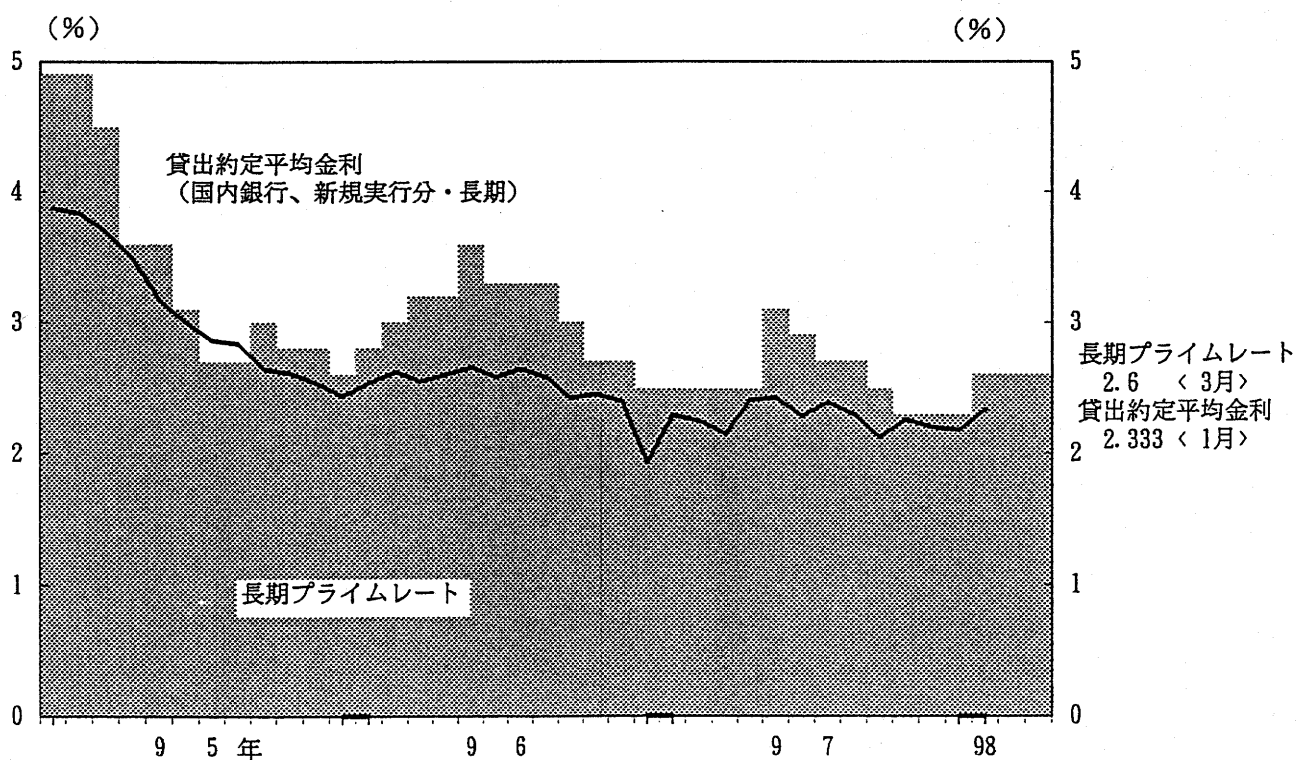
# 貸出金利

## (1) 短期



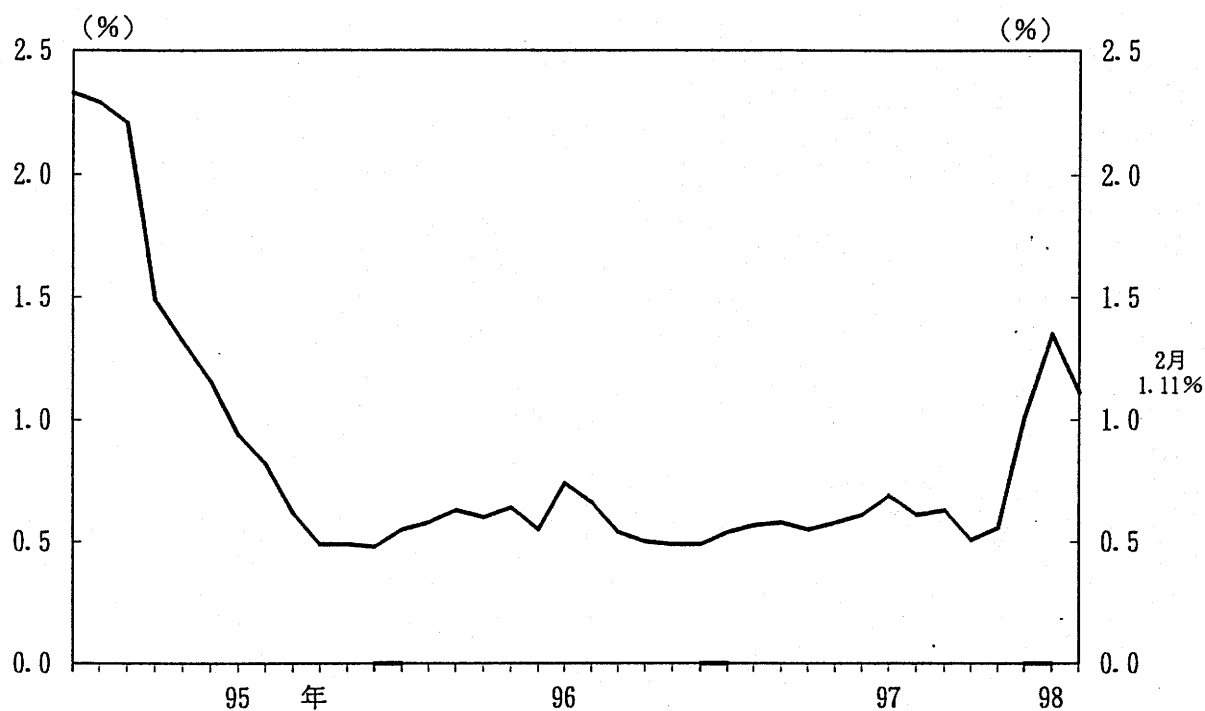
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) 長期



## 資本市場調達コスト

## (1) CP発行レート(3か月物、月中平均)



(%)

97/12月		98/1月			2月		
中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.97	0.99	1.56	1.34	1.15	1.12	1.12	1.10

- (注) 1. 98/2月は速報ベース。  
2. 最上位格付取得先の新発利回り(オールインコスト・ベース)。

## (2) SB発行クーポン(スワップ・レート対比スプレッド)

(bp)

	97/4-11月 平均	97/12月	98/1月	2月	3月 第1週
AAA	-16	2	-4	6	-4
AA	8	36	49	49	52
A	33	70	104	110	85
BBB	86	122	n. a.	n. a.	n. a.

98.3.10  
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) 景気の現状をどう判断するか。
- (2) 先行きの景気下支え要因（ex. 特別減税・金融システム対策などの効果、全体としての輸出の増勢維持等）、景気下押し要因（ex. アジア諸国の経済調整の影響、生産調整の長期化と設備投資調整の本格化等）を、それぞれどう評価するか。
- (3) 金融資本市場動向をどう評価するか（株価動向、ターム物金利の動向等）。
- (4) 金融機関の融資姿勢とその企業金融への影響をどうみるか。
- (5) 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おり、下押し圧力が強まりつつある。物価面では、国内需給ギャップの拡大、アジア情勢の影響等から、当面、軟調に推移する公算が大きい。

ただし、政府による金融システム安定化策の展開を契機に、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。また、98年上期中の財政運営が景気支持の方向で運営される確度も高まりつつある。こうした情勢を踏まえると、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、政府による政策運営の帰趨、効果、市場の反応等を見極めることが適当である。

また、ターム物金利が低下し始めたことに鑑み、引続き、現在の金融政策スタンスのもとで、潤沢かつ長めの資金供給を続け、市場心理の安定に努め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、下押し圧力が強まりつつある。物価面では、国内需給ギャップの拡大、アジア情勢の影響等から、当面、軟調に推移する公算が大きい。

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、なお高止まり傾向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3月17日  
日 本 銀 行

## 金融経済月報（98年3月）

### 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は停滞を続けており、下押し圧力が強まりつつある。

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は頭打ちが明確になってきている。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する中で、鉱工業生産は弱含み基調となっており、その影響が、企業収益をはじめ、雇用・所得面にも及んでいる。

先行きについては、金融システム安定化策や特別減税の効果が期待されるが、国内最終需要に目立った回復が見込めない下で、所得形成の力の弱まりが、国内需要の一層の減退につながっていく可能性も否定できない。これに加えて、アジア経済の調整の深まりや、後述するような金融面の動向が経済に及ぼす影響など、景気下振れリスクについて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、卸売物価は軟化を続けているが、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みると、上昇率が徐々に低下しながらも、引き続き前年を若干上回る水準にある。先行きについては、国内需給

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、3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。



ギャップの拡大傾向が続くと見込まれることや、アジアにおける需給の緩和を背景に国際商品市況が下落していることなどから、当面、物価は全般に軟調に推移する公算が大きいとみられる。

金融面をみると、短期金融市場では、日本銀行による潤沢な期末越え資金供給等を反映して、このところターム物レートが明確に低下し始めている。もっとも、昨年秋以前に比べればなお高い水準にあり、市場では信用リスクを強く意識した状況が続いている。長期金利は、追加景気対策への思惑による振れを伴いつつも、実体経済指標の弱さを反映して、2月初以降総じて低下傾向にある。この間、株価については、実体経済指標や企業収益面での弱い材料と、金融システム安定化策が具体化してきたことなどの下支え要因を背景に、一進一退の動きとなっている。

量的金融指標をみると、1月のマネーサプライは、投信解約資金の流入等からさらに伸びを高めた。民間金融機関貸出は、引き続き低迷しているが、資本市場調達等の代替的な資金調達ルートも含めると、企業の資金調達額は、全体として増加している可能性が高い。しかし、金融機関の貸出姿勢をみると、自己資本面からの制約は一頃に比べ緩和してきているとは言え、中期的な収益性や健全性向上の観点から、与信先を慎重に選別するスタンスが続いている。このため、中小企業を中心に、企業によっては資金繰り環境が厳しさを増しているとみられる。また、企業の資金調達コストは、信用リスクの格差を反映しつつ、全般に若干上昇してきているとみられる。これら金融面での動きが、実体経済に与える影響については、引き続き注意深く観察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に、引き続き減少傾向にある。先行きについては、97年度補正予算の執行などから、一時的に下げ止まる場面もあろうが、引き続き減少傾向を辿るとみられる。

次に、実質輸出をみると（図表3～5）、アジア向けは、ASEANのほか、韓国についても、通貨・経済調整の影響が顕著に現れてきているが、欧米向け輸出が堅調に推移していることから、全体としての増加基調は維持されている。一方、実質輸入は、振れを伴いつつも、均してみれば、内需低迷を主因に横這い圏内の動きが続いている。この結果、純輸出<sup>2</sup>および名目経常収支<sup>3</sup>は、増加傾向を維持している。

当面の輸出入の環境をみると、海外経済については（図表6(1)）、米国や欧州等が、持続的な成長を維持することが見込まれている。一方、ASEAN諸国の一部や韓国では、IMFなどの支援を受けた緊縮的な経済調整プログラムの下で減速傾向が強まっており、アジア向けの輸出は引き続き抑制されるとみられる。他方、アジア諸国からの輸入については、わが国と現地生産拠点との間で生産の棲み分けが進んできている下で、現地企業の原材料・部品調達のための外貨繰り面の制約や、わが国の内需低迷もあって、当面、目立って増加するこ

---

<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。

<sup>3</sup> 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。

ともないとみられる。この間、円の実質実効レートは、円高方向に進んだ前月並みの水準となっている（図表6(2)）。上記の点を踏まえると、純輸出は先行きも増加傾向が維持されると見込まれるが、そのテンポは緩やかなものとなる可能性が高い。

設備投資については、これまで製造業を中心に緩やかな増勢を続けてきたが、このところ明確に頭打ちとなってきている。先行指標の動きをみると（図表7-1）、機械受注、建築着工床面積のいずれも、非製造業を中心に減少に転じてきている。98年度設備投資計画をみると、2月時点としては比較的小幅の前年比マイナスに止まっているが（図表7-2）、企業の中には、例年に比べ翌98年度の投資案件を固め切れていない先が多い模様であり、現在のような需要の低迷や収益の下振れ傾向<sup>4</sup>、さらには資金繰り面の制約（図表8）などが続くと、投資の先送り姿勢が強まる可能性がある。ただし、情報通信、環境関連などの中長期的視点に立った戦略投資意欲は引き続き根強いものがあるとみられるほか、今後は、金融システム安定化のための諸施策など政策対応の効果が期待される面もあり、企業の設備投資計画は引き続き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）、まず、旅行取扱額などのサービス支出は、これまで比較的底固く推移してきたが、ここにきて伸び悩み傾向を強めている。また、各種商品の販売動向をみると、昨年末にかけて大きく落ち込んだ後だけに、年明け後は一段の悪化はひとまず回避されている。しかし、2月には乗用車販売が低迷を続けたほか、百貨店売上高など

---

<sup>4</sup> 日本経済新聞社の集計によれば、上場企業（全産業、除く銀行等）の97年度通期経常利益は、97年11月時点で+2.9%であったが、この2月には-2.2%と下方修正され、かつ減益見通しに転じている。

も引き続き低調であった模様であり、目下のところ回復を明確に示す動きは窺われていない。今般実施に移された特別減税の効果が今後期待されるが、これまでの消費性向の大幅な低下（図表 10）の影響を、短期間に取り戻すような回復は見込み難いとみられる。

住宅投資をみると、新設住宅着工戸数は（図表 11）、97 年夏場以降、130 万戸前後の低水準での推移が続いており、当面、現在のレベルから大きく持ち直す可能性は低い。

以上のような最終需要の動向を受けて、製造業の在庫状況をみると（図表 12）、最終需要財、生産財ともに積み上がりが明確になっており、在庫調整の動きが本格化している。このため、鉱工業生産は（図表 13）、7～9 月、10～12 月と 2 四半期連続の減少となったあと、1～3 月については、概ね横這い圏内の予想となっている。上記在庫調整圧力や、一部業界の減産計画拡大の動きなどを踏まえると、生産は今後も下振れやすい状況にあるものとみられ、基調としては減少傾向を続ける可能性が高い。

こうした中であって、雇用・所得環境をみると、労働需給は（図表 14）、新規求人数が製造業や建設業などを中心に減少に転じてきているほか、有効求人倍率も低下を続けている。また、このところ非自発的な離職者数の増加に伴って、失業率は高水準で推移している。雇用者所得に関しても（図表 15）、所定外労働時間の前年割れが続くもとで、所定外給与が前年水準を下回っているほか、今冬季の特別給与も業績の下振れを反映して低調に推移するなど、賃金の伸び率は一段と低下している。このように、所得形成の力は、ここにきてさらに弱まっているものとみられる。

## 2. 物価<sup>5</sup>

物価情勢をみると（図表 16～18）、まず輸入物価は、アジアにおける需給の緩和を背景とした、原油、非鉄金属、化学などの国際商品市況の軟化を映じて、下落が続いている。国内卸売物価は（夏季電力料金調整後、図表 17(3)）、こうした輸入物価の動きに加え、国内における公共投資や住宅投資の減少などから鉄鋼・建材関連の価格が続落するなど、軟化傾向を続けている（97年7～9月前期比 $-0.5\%$ →10～12月同 $-0.5\%$ →98年1～2月の10～12月対比 $-0.3\%$ ）。

企業向けサービス価格は（図表 18(1)）、リース・レンタルが長期プライムレートの引き上げを背景に前年比マイナス幅を縮小させている一方、広告や外洋貨物輸送などが需要の低下を映じて前年比プラス幅を縮小させているため、全体では前年並みの水準での推移となっている（7～9月前年比 $-0.2\%$ →10～12月同 $0.0\%$ →98年1月同 $0.0\%$ ）。また、消費者物価（除く生鮮）については（図表 18(2)）、7～9月、10～12月はいずれも前年比 $+0.8\%$ で推移したあと、1月は、被服や石油製品の下落等を受けて、同 $+0.6\%$ となった。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上昇率は、10～12月の同 $+0.4\%$ 程度から1月は同 $+0.2\%$ 程度と、ここに来て伸び率が鈍化してきている。

以上のように、物価は、商品価格が軟化を続けているが、サービス価格まで含めて捉えれば、これまでのところは全体として横這い圏内の推移となっている。ただ、先行きについては、国内最終需要が低迷するもとで、国内需給ギャップの拡大傾向が続くことや、アジア経済の調整の深まりによる国際商品市況

---

<sup>5</sup> 以下、消費税率引き上げ分を控除したベース（日本銀行試算）。

の下落が、国内競合品価格の低下を徐々に促していく可能性を踏まえると、物価は、全般に軟調に推移する公算が大きいとみられる。

この間、地価についてみると、商業地地価と住宅地地価のいずれにおいても、このところ、再び軟化傾向を強め始めている（図表19）。

### 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20(1)、21(1)）、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、日本銀行による潤沢な期末越え資金供給等を反映して、このところ明確に低下し始めている。もっとも、昨秋以前に比べれば、なお0.3%前後高い水準にある。

3か月物ユーロ円レートを、1か月物の現物レート及びインプライド・フォワード・レートに分解してみると（図表21(2)）、期末越えに相当するレートは、年初来概ね1.3~1.7%のレンジで推移してきたが、このところ1%を下回る水準にまで低下してきている。このことからみて、3月末の流動性リスクに対する市場の警戒感は、和らいできているように窺われる。もっとも、4月以降にスタートするレートをみると、このところやや軟化しているとは言え、なお0.8%程度で高止まっており、市場では信用リスクを強く意識した状況が続いている。

ジャパン・プレミアムも（図表22）、かなり低下してきているが、1か月物~6か月物のいずれをみても0.2%程度と、昨年秋以前に比べやや高い水準にある。

この間、ユーロ円金利先物により（図表23）、金利の先行きに対する市場の見方を窺うと、2月初頃に比べ全般に幾分低下している。これは次に述べる長期金利と同様、実体経済指標の弱さを反映した動きとみられる。

長期国債利回り（指標銘柄の流通利回り、前掲図表20(2)）をみると、追加景気対策への思惑から振れを伴いつつも、均してみれば、実体経済指標の弱さ等を反映して、2月初頃から低下基調にあり、3月上旬には、それまでの最低水準（本年1月、1.57%）を更新した（3月10日終値1.56%）。長期金利の動きを、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・レートに分解してみても（図表24）、1月下旬頃に比べ、全期間にわたり幾分低下している。

一方、株価については（図表25(1)）、実体経済指標や企業収益面での材料は総じて弱いが、金融システム安定化策の具体化進展等が下支え要因になっているとみられ、追加景気対策に対する思惑の影響を受けつつ、概ね1万7千円前後で一進一退の動きを続けている。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)）、昨年末頃までの下落傾向には歯止めがかかったとみられるが、なお低水準にとどまっており、企業収益の期待成長率やリスクに関する市場の見方は、依然として厳しいように窺われる。

この間、民間債（金融債、社債）の利回りについてみると（図表26、27）、昨年末頃に国債利回りとの格差が拡大した後、その格差が概ね保たれたまま、ないしさらに若干拡大して最近に至っている。こうした動きは、資本市場における信用リスクに対する選別姿勢が、引き続き強いことを示しているものとみられる。

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、1月末にかけて円高に転じ、このところは、概ね125~128円程

度での動きが続いている。昨年後半における対アジア通貨での円高に、上記対米ドル等での円高が加わったため、円の実質実効レートは、昨年前半に比べ、1割強上昇している（前掲図表6(2)）。

## (2) 量的金融指標

マネーサプライの動向をみると、1月の $M_2 + CD$ は、前年比(+4.3%)、季調済み3か月前比年率(+7.3%)とともに、高い伸び率を示した(図表29)。これは、民間部門の資金調達が底固く推移する一方で、投信等からのシフトが続いていることなどによるものとみられる<sup>6</sup>。また、 $M_2 + CD$ 内の動きとしては、 $M_1$ や現金通貨が、引き続き大きく伸びている(図表30)。これらの特徴からみて、最近におけるマネーサプライの増加は、金融システムや景気に対する不透明感を背景に、企業が手元流動性を積み増そうとする動きや、家計が金融資産を振り替える動きなどを、反映したものとみられる。

民間銀行貸出を5業態ベースでみると(図表31)、引き続き低迷している。また、ヒアリング情報等を総合すると、大企業を中心とした手元流動性積み上げ需資の増大が、貸出量の底上げに寄与している模様である。因みに、都銀の貸出(在外支店勘定を含まないベース)を種類別にみると、大企業向けの短期貸出が多いとみられる当座貸越が、大きく伸びており、それ以外は低調に推移している(図表32)。こうしたことなどからみて、銀行貸出のアベイラビリティには、借り手によるばらつきが強まってきている可能性が高いように窺われる。

---

<sup>6</sup> この間、郵便貯金は、高い伸びを続けており(11月末残高前年比+5.5%、12月同+6.2%、1月同+6.5%)、 $M_2 + CD$ の伸び率をむしろ低下させる要因として働いたと考えられる。



### (3) 民間金融機関の貸出姿勢と企業金融

民間金融機関の貸出姿勢についてみると、貸出に対する自己資本面からの制約は、①株価や円相場に対する下値不安が一時期に比べて薄らいできたこと、②公的資金の導入等の自己資本増強策が具体化しつつあること、などを反映して、幾分緩和してきている模様である。もっとも、上位業態を中心に、より中期的な観点から、収益性・健全性向上のために融資先を慎重に選別していくという姿勢には、基本的な変化はみられない。

こうしたもとの、企業金融全体としてみれば、代替的な資金調達ルートもかなり機能しているとみられる。すなわち、民間企業の資本市場調達をみると、CPや社債の発行は引き続き高水準となっている（図表33）。また、中小企業向けの政府系金融機関における融資相談額は、昨年末から急増しており、実際の貸出残高も、このところ前年比のマイナス幅が縮小ないしプラスに転じてきている（図表34）<sup>7</sup>。ただし、資本市場調達においても、低格付け企業の発行が困難な状態が続いているなど、個別にみれば、銀行貸出以外のルートも含めて、資金調達が全般に厳しくなっているケースも少なくないと考えられる。

次に、企業金融の動向を、資金調達コスト面からみるため、まず銀行の資金調達コストをみると、既述のターム物市場金利のほか、それと裁定関係にある市場性預金（CD、大口定期預金）の金利も、12月以降上昇している（図表35）。もっとも、銀行が短期プライムレートを据え置いているため、短期貸出約定平均金利は（図表36(1)）、これまでのところ、市場金利からスプレッド貸出金利への転嫁を反映した変動にとどまっている（12月に小幅上昇、1月に一部反落）。

---

<sup>7</sup> このほか、生命保険会社についても、統計に速報性がないことから計数面での確認が困難ではあるが、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。

この間、長期貸出約定平均金利は、長期プライムレートの引き上げにより、1月以降幾分上昇している（図表36(2)）。

資本市場においても、CP発行金利（最上位格付取得先）は、3か月物が一時1.5%を超えた1月初に比べれば幾分低下しているが、なお1%強と、昨年秋以前に比べて高い状況が続いている。社債発行金利も、12月から1月にかけて信用力に基づく格差が拡大した後、現在もその格差が維持されたままとなっている。

以上を踏まえると、企業の資金調達額全体としては、増加を続けている可能性が高いが、金融機関、資本市場とも信用リスクに対する選別姿勢が引き続き強いもとで、中小企業を中心に、企業によっては資金繰り環境が厳しさを増しているとみられる<sup>8</sup>。こうした金融面の動向が、实体经济にどのような影響を及ぼしていくのかについては、引き続き注意深くみていく必要がある。

以 上

（本稿は、3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）

---

<sup>8</sup> 中小企業向けアンケート調査によれば、企業の資金繰りに関する判断は、このところ月を逐って厳しくなっている（前掲図表8）。また、企業倒産関連指標をみても、急速ではないにせよ、次第に増勢を強めてきているように窺われる（図表37）。

## 金融経済月報（98年3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)	消費性向と消費者コンフィデンス
(図表11)	新設住宅着工戸数
(図表12)	在庫循環
(図表13)	鉱工業生産・出荷・在庫
(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)	四半期別地価動向指数
(図表20)	市場金利等
(図表21)	短期金融市場
(図表22)	ジャパン・プレミアム
(図表23)	ユーロ円金利先物（3か月）
(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)	マネーサプライ（ $M_2 + CD$ 、広義流動性）
(図表30)	マネーサプライ（ $M_1$ 、現金通貨）
(図表31)	民間銀行貸出
(図表32)	都銀貸出の種類別内訳
(図表33)	資本市場調達
(図表34)	その他金融機関貸出
(図表35)	預金金利
(図表36)	貸出金利
(図表37)	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	97/11月	12月	98/1月	2月
消費水準指数(全世帯)	-2.7	1.4	-2.3	-2.0	-4.8	p -4.1	n. a.
全国百貨店売上高	-6.3	-1.3	-3.0	-2.0	-4.1	p -2.2	n. a.
チェーンストア売上高	-4.8	-3.6	-5.3	-4.5	-7.0	-4.6	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽)	-9.2	-10.3	-13.7	-21.8	-3.9	-23.1	-23.2
家電販売額(NEBAベース)	-8.3	-3.7	-4.5	-1.6	-5.8	-2.6	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	0.7	2.2	1.0	-0.8	-0.2	-5.4	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	145	130	130	128	129	131	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	2.5	1.3	-13.4	-16.6	-8.9	n. a.	n. a.
製造業	13.6	8.7	-2.9	-8.3	-2.4	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-4.7	-4.1	-20.4	-22.8	-13.7	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	0.7	3.8	-8.0	-6.6	-8.4	-12.7	n. a.
鉱工業	1.5	8.4	-1.4	14.5	-8.0	-11.0	n. a.
非製造業	0.4	2.2	-10.5	-14.2	-8.6	-13.4	n. a.
公共工事請負金額	-1.2	-1.7	-9.1	-6.7	5.1	0.1	n. a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	6.8	0.6	1.3	-9.6	0.8	3.0	n. a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	-3.2	2.5	-3.7	-7.9	10.0	1.0	n. a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	0.0	-0.4	-2.3	-5.0	1.1	p 2.9	n. a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	-1.6	0.6	-2.5	-5.9	1.4	p 3.1	n. a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	7.1	0.7	1.2	1.4	0.4	p -0.2	n. a.
在庫率 <90年=100、季調済>	117.8	115.3	122.6	123.9	122.6	p 120.9	n. a.

(図表1-2)

## 国内主要経済指標(2)

(前年比、%)

	97/4-6月	7-9月	10-12月	97/11月	12月	98/1月	2月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.73	0.73	0.69	0.69	0.67	0.64	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	3.40	3.41	3.46	3.48	3.45	3.48	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.7	1.1	-2.5	-2.8	-3.6	p -3.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	1.4	1.0	1.0	0.9	0.8	0.3	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	0.8	1.0	0.7	p 0.7	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.4	1.5	0.7	0.0	0.7	p -1.1	n. a.
国内卸売物価	-0.5	-0.5	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.6
全国消費者物価	0.6	0.6	0.7	0.6	0.3	0.3	n. a.
除く生鮮食品	0.6	0.8	0.8	0.7	0.8	0.6	n. a.
企業向けサービス価格	-0.3	-0.2	0.0	-0.1	0.0	-0.1	n. a.
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) <平残前年比、%>	3.0	3.0	3.3	3.2	3.9	p 4.3	n. a.
取引停止処分件数	11.5	9.5	19.0	7.2	28.4	16.2	n. a.

(注) 1. p は速報値。

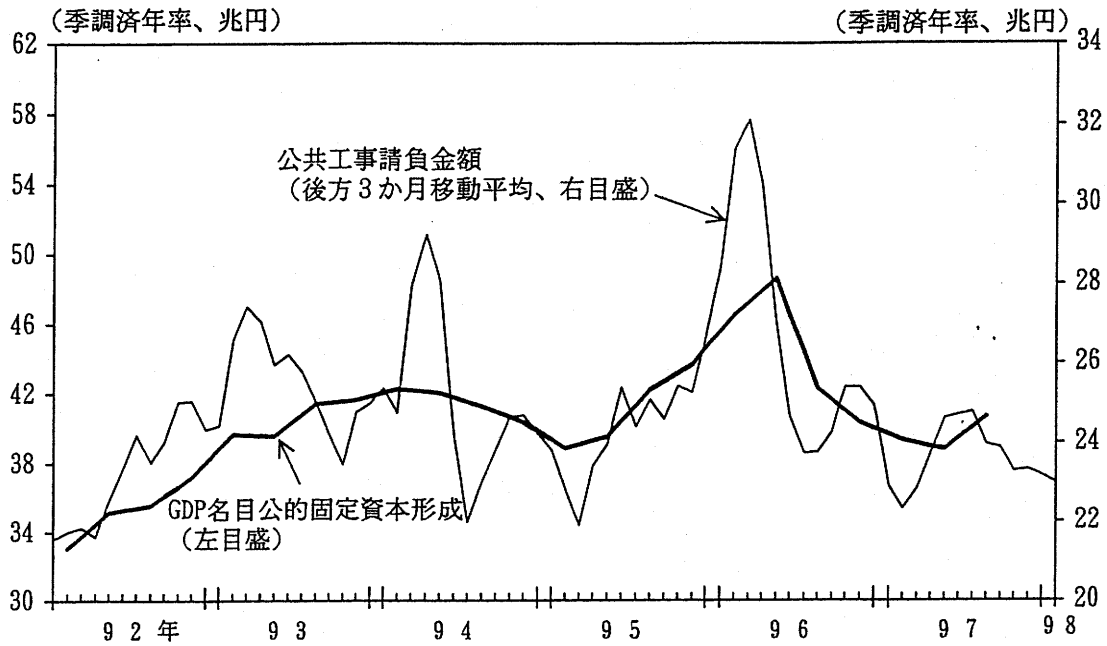
2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

3. 国内卸売物価、全国消費者物価、企業向けサービス価格は、いずれも97/4月の消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

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

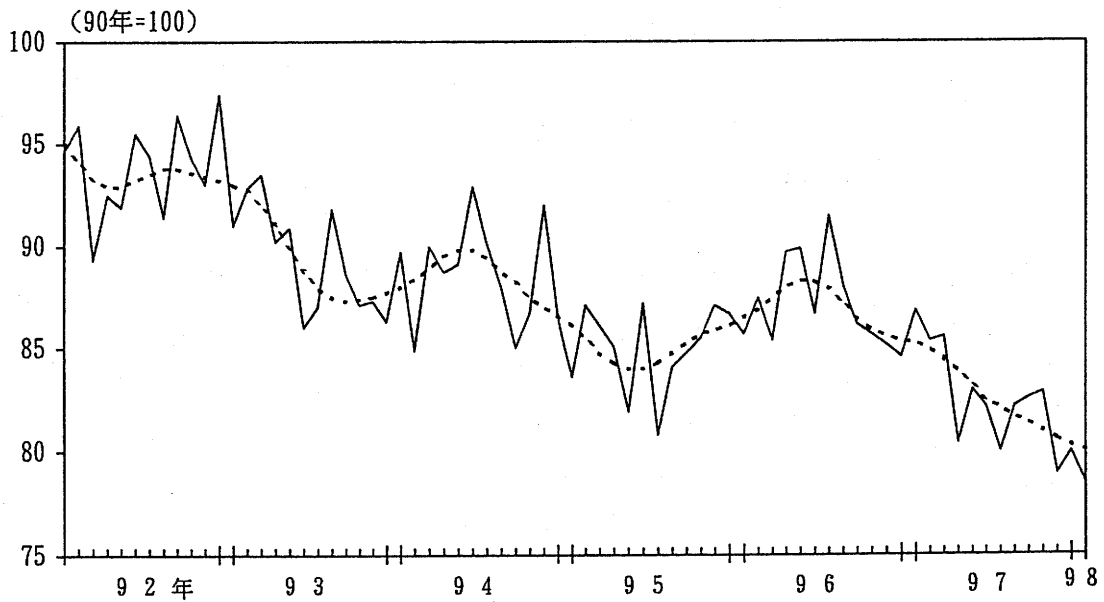
# 公共投資

## (1) 公共工事請負金額とGDP



(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

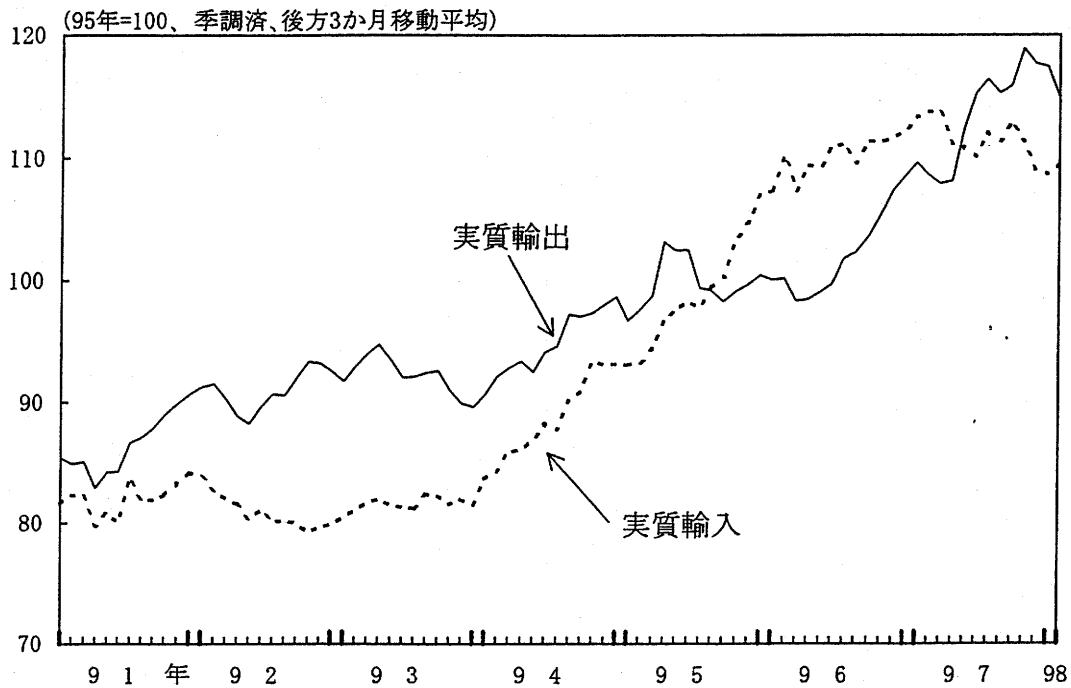


(注) 1. アスファルト、コンクリート管、コンクリートブロック、道路用コンクリート、普通鋼熱間鋼管、鉄管継手をそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。  
 2. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。  
 実線は季調済系列 (=  $T \cdot C \cdot I$ )、点線はその趨勢循環変動成分 (=  $T \cdot C$ )。  
 ただし、 $Y = T \cdot C \cdot S \cdot D \cdot I$  (乗法型を仮定)。  
 Y: 原系列、TC: 趨勢循環変動成分、S: 季節変動成分、  
 D: 曜日変動成分、I: 不規則変動成分

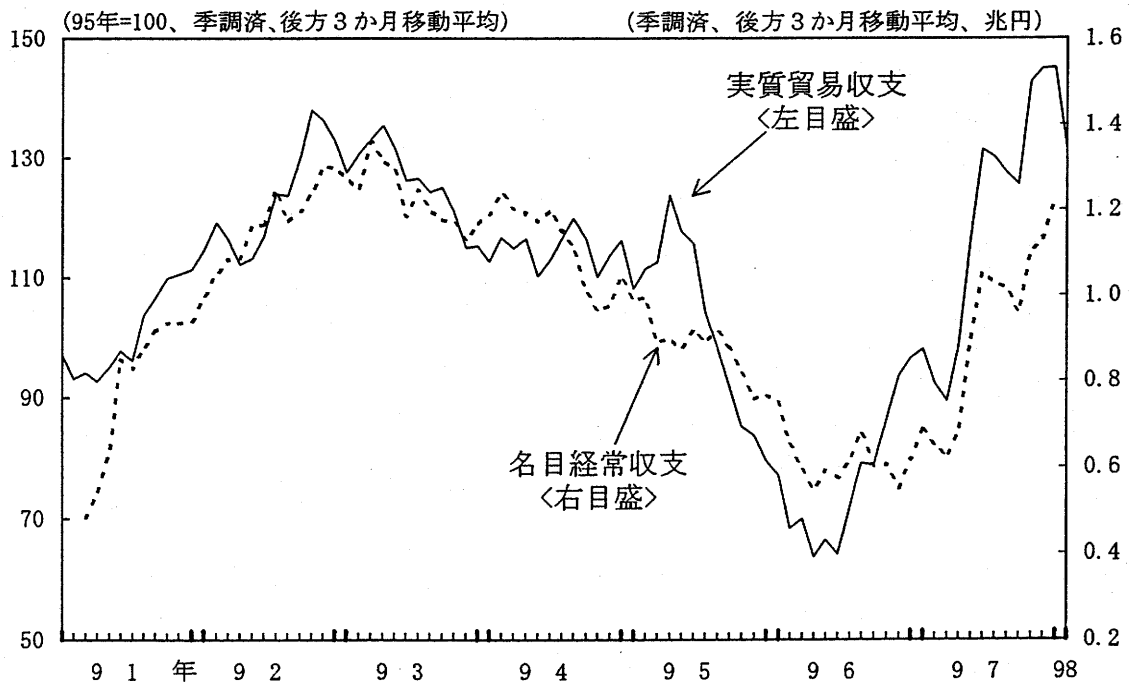
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

# 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

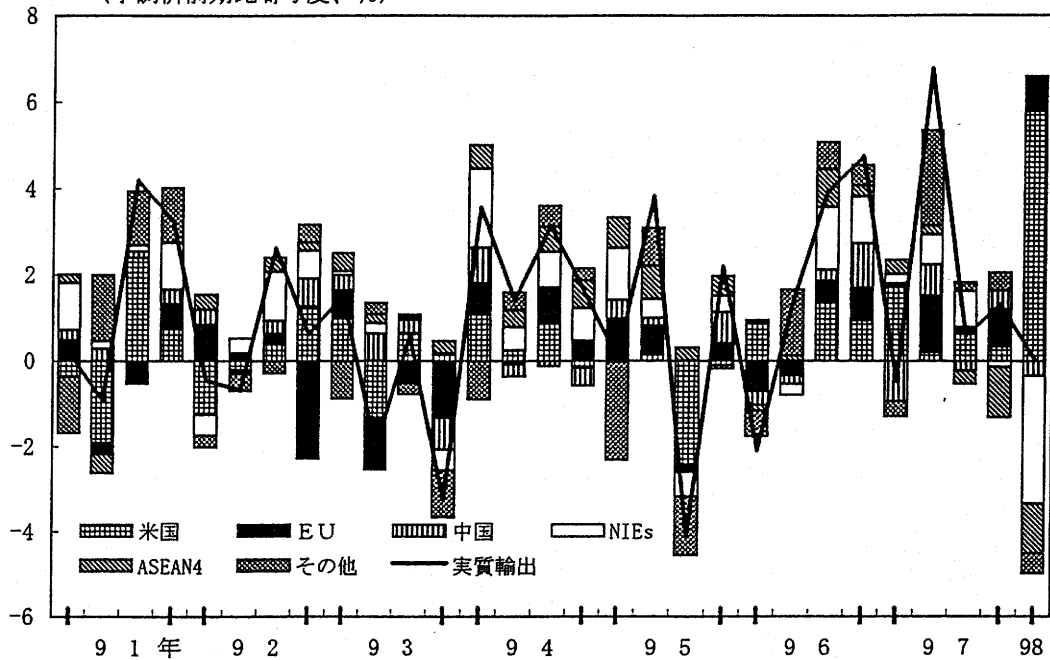


- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数でデフレートしたうえ指数化したもの。  
2. 実質貿易収支は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。  
3. 実質輸出入及び実質貿易収支は、97年年間補正後の計数。

(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」

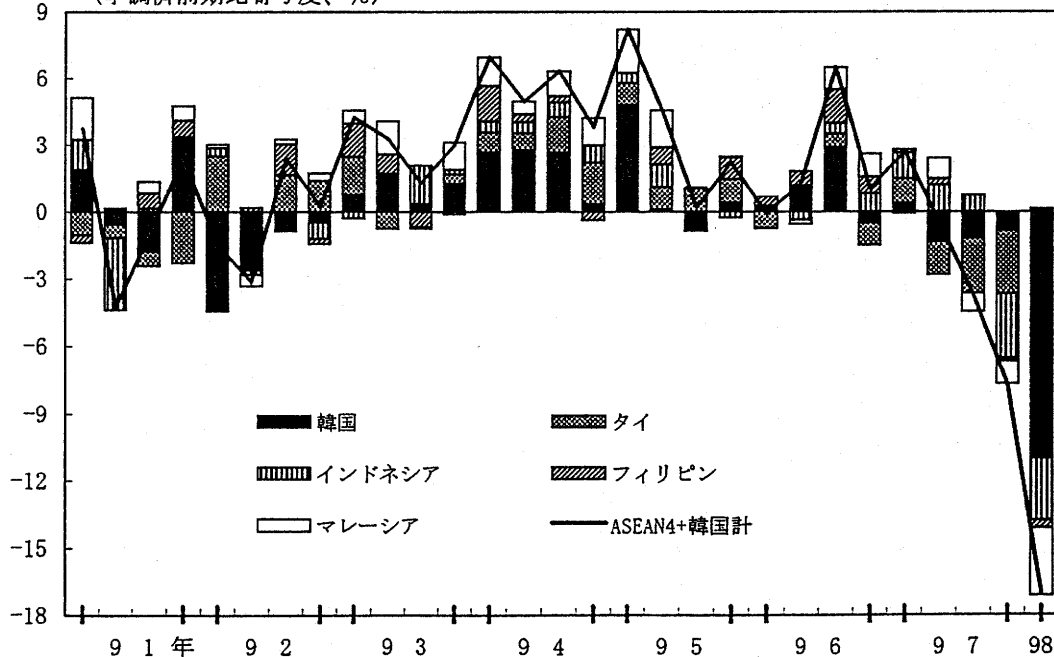
# 地域別実質輸出

(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. 実質輸出計は、97年年間補正後の計数。地域別計数については、データ利用上の制約により、年間補正前の計数。
- 3. 98/1Qは1月実績の四半期換算値。
- 4. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。

(2) ASEAN4、韓国向け輸出の国別内訳  
(季調済前期比寄与度、%)

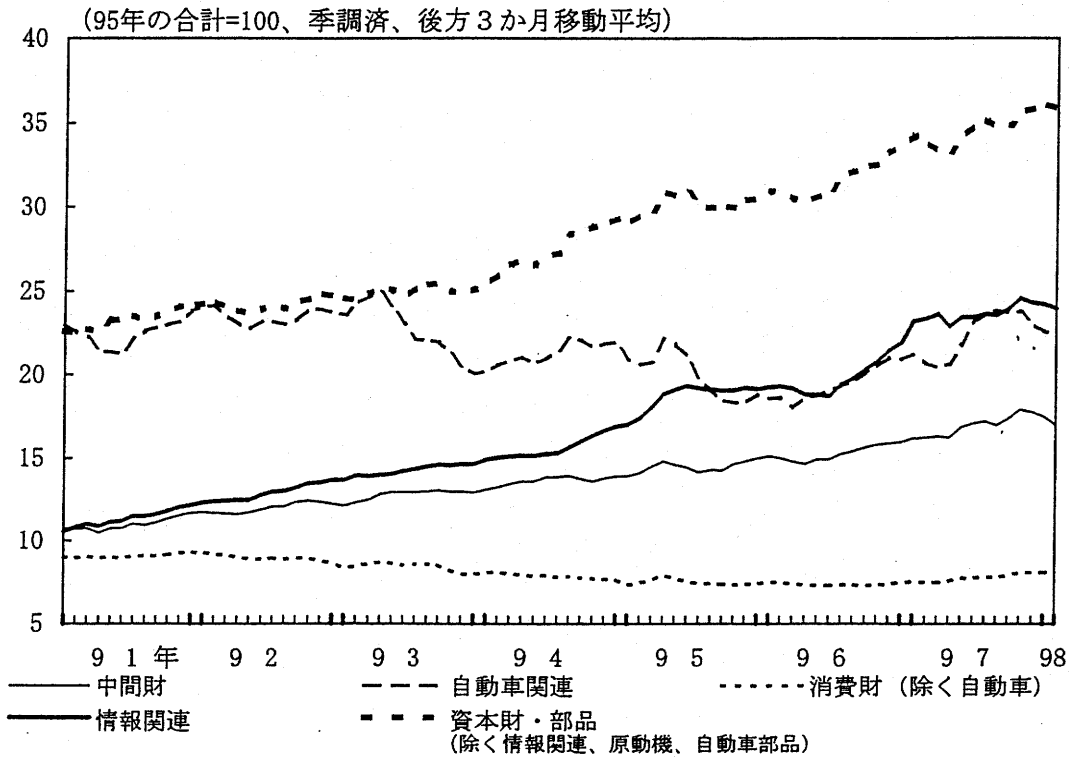


- (注) 1. 98/1Qは1月実績の四半期換算値。
  - 2. 各国計数については、データ利用上の制約により、年間補正前の計数。
- (資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

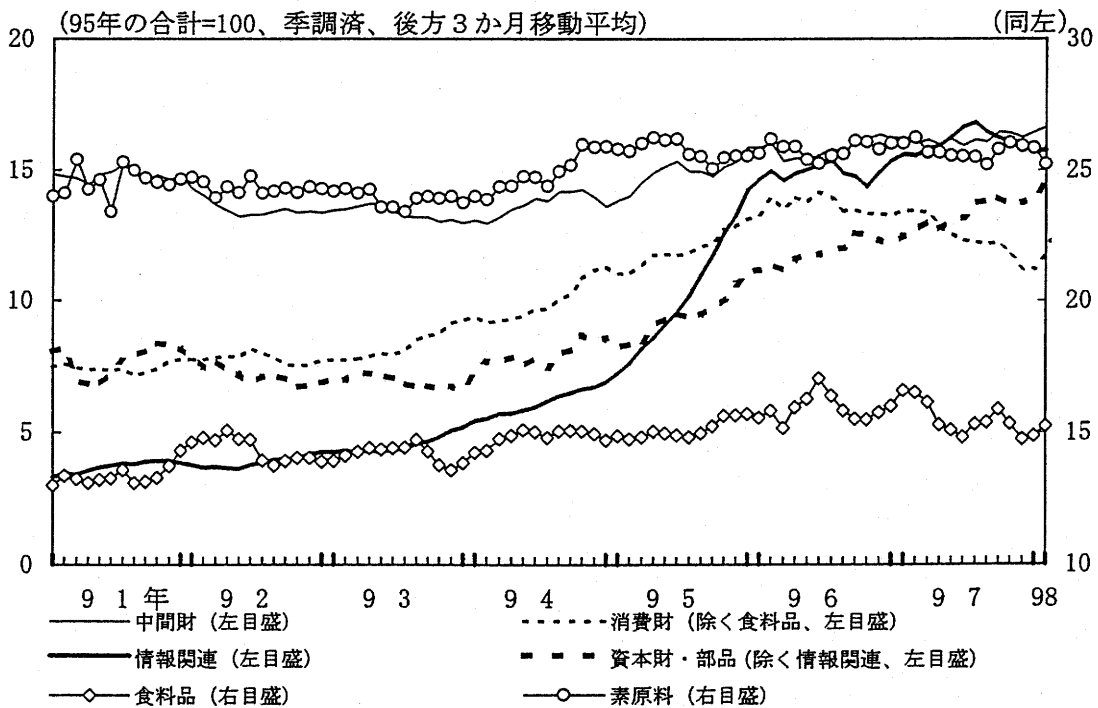


# 財別実質輸出入

## (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. 各財別計数は、データ利用上の制約により、年間補正前の計数。  
 (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)

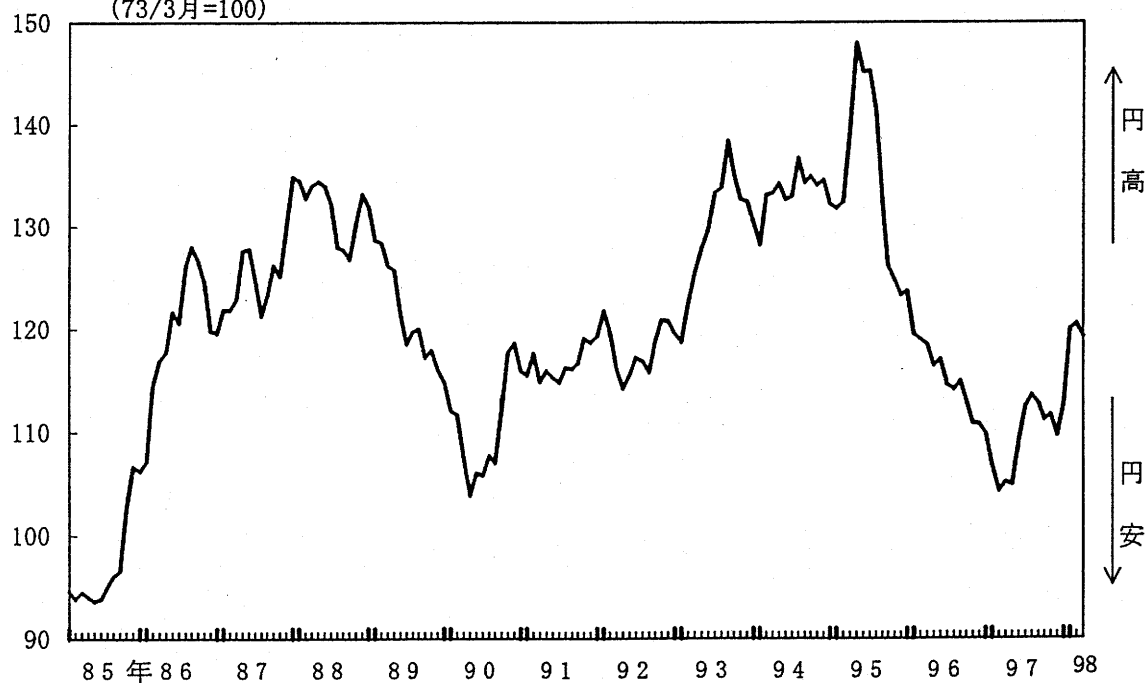
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		95年	96年	97年	97年 1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
米 国		2.0	2.8	3.8	4.9	3.3	3.1	3.9
欧 州	E U	2.5	1.8	n. a.	1.8	4.9	3.3	n. a.
	ド イ ツ	1.8	1.4	2.2	1.5	3.8	2.9	1.1
	フ ラ ン ス	2.1	1.5	2.4	1.3	4.7	3.7	3.1
	英 国	2.8	2.6	3.2	2.5	4.2	3.5	1.8
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	6.8	6.9	6.3	6.9	7.1
	E 香 港	3.9	5.0	5.2	6.0	6.8	5.7	n. a.
	S シンガポール	8.8	6.9	7.8	4.2	8.5	10.7	7.6
	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	5.5	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	4.6	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)

(73/3月=100)

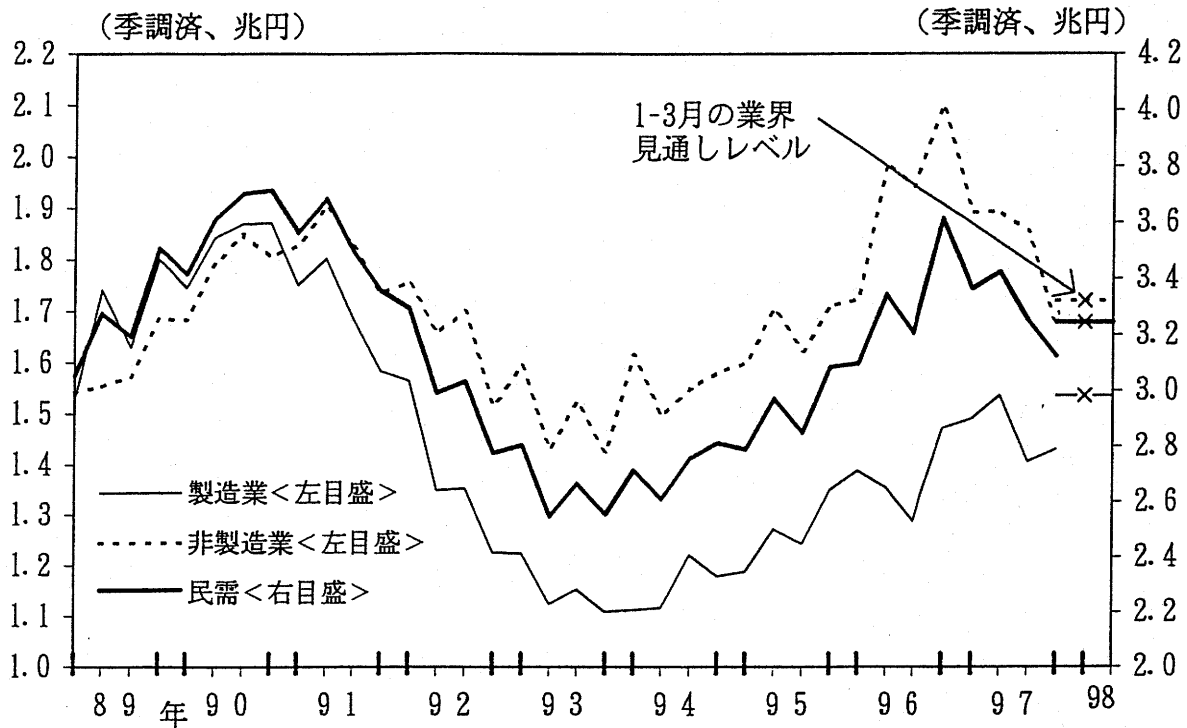


(注) 1. 日本銀行試算値。直近は、3月9日までの平均。

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。

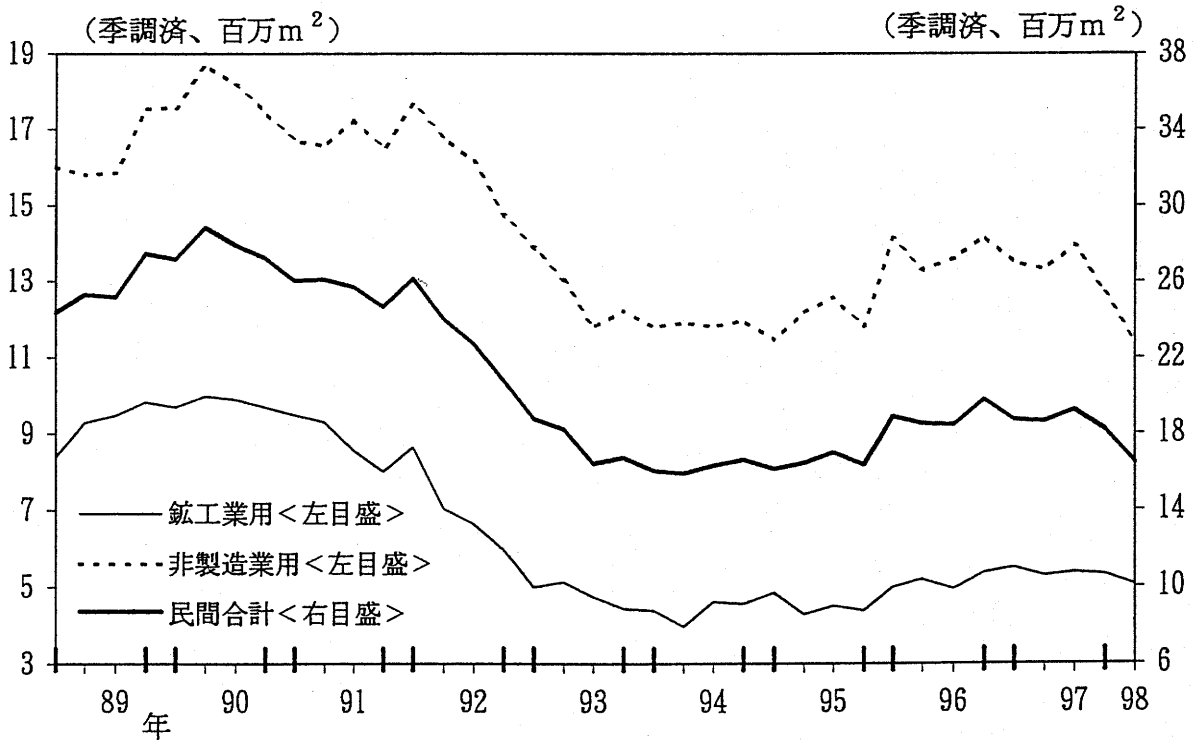
# 設備投資関連指標 (1)

## (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)

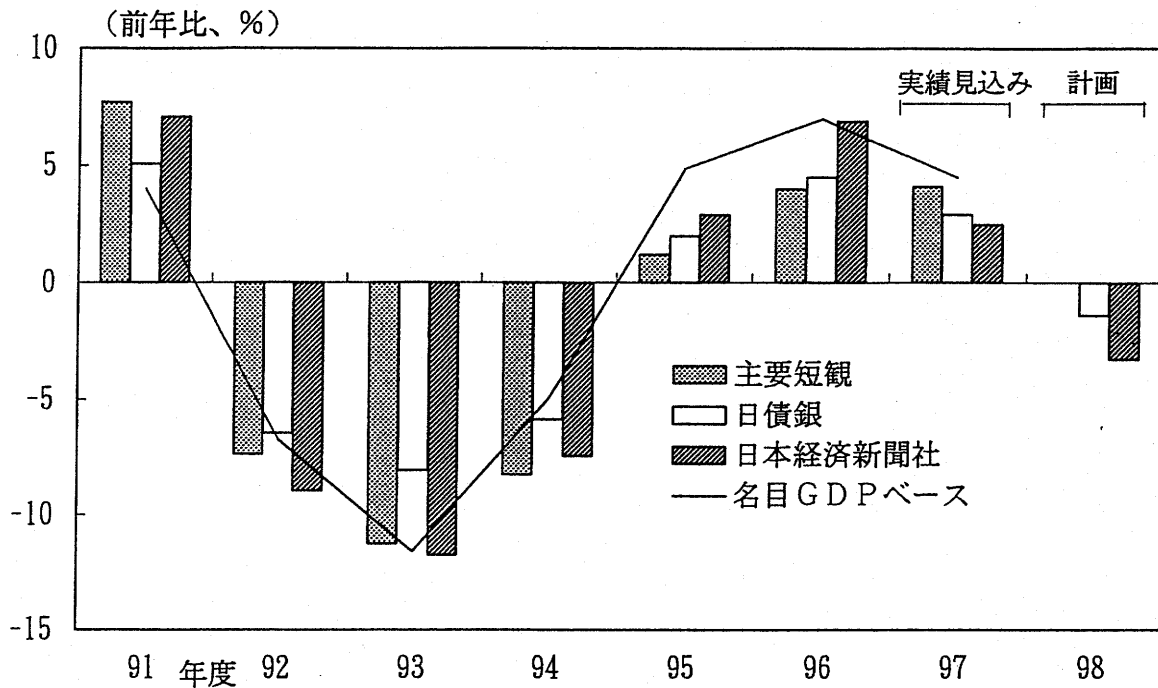


(注) 98年1~3月は、1月の計数を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」

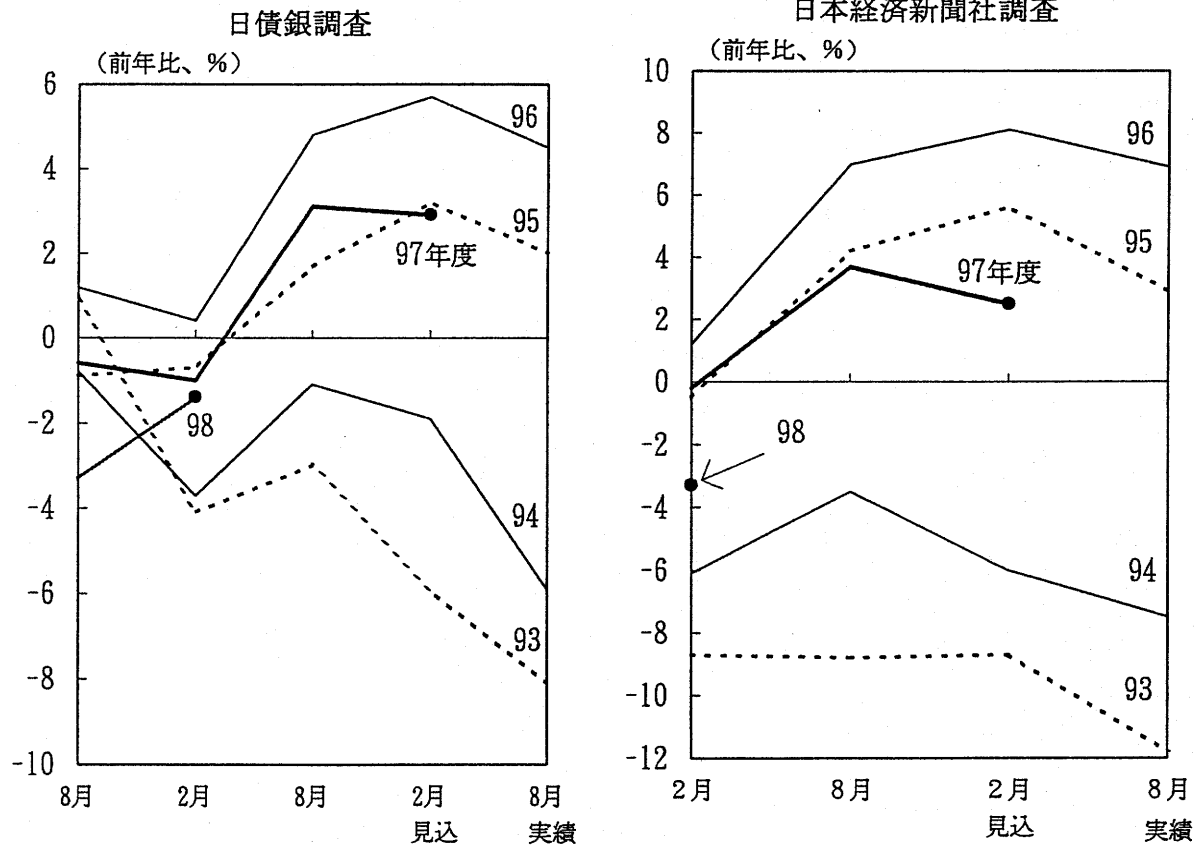
### 設備投資関連指標 (2)

#### (3) 設備投資年度計画



(注) 97年度については、主要短観は97/12月調査時点の計画。日債銀は98/2月調査、日本経済新聞 98/2月中間集計時点の実績見込み。なお、97年度の名目GDPベースは上期実績。

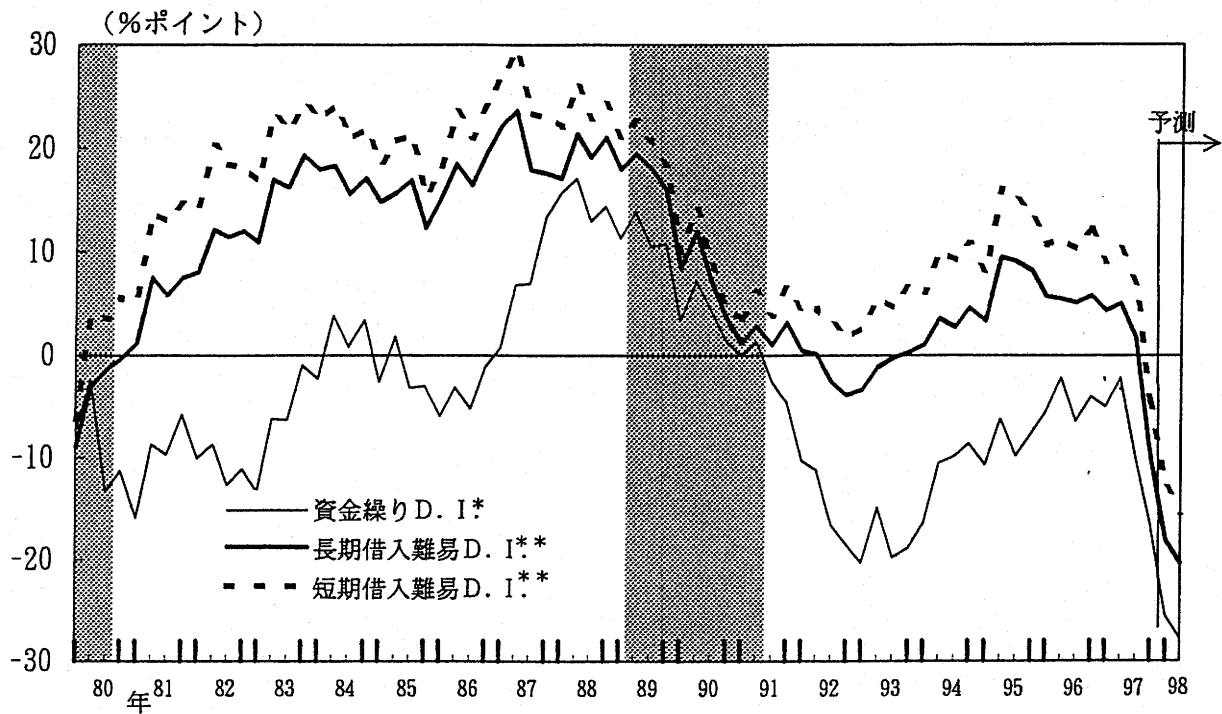
#### (4) 設備投資計画修正状況



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、日本債券信用銀行「設備投資計画調査」、日本経済新聞社「日本経済新聞、2/24日朝刊」、経済企画庁「国民所得統計」

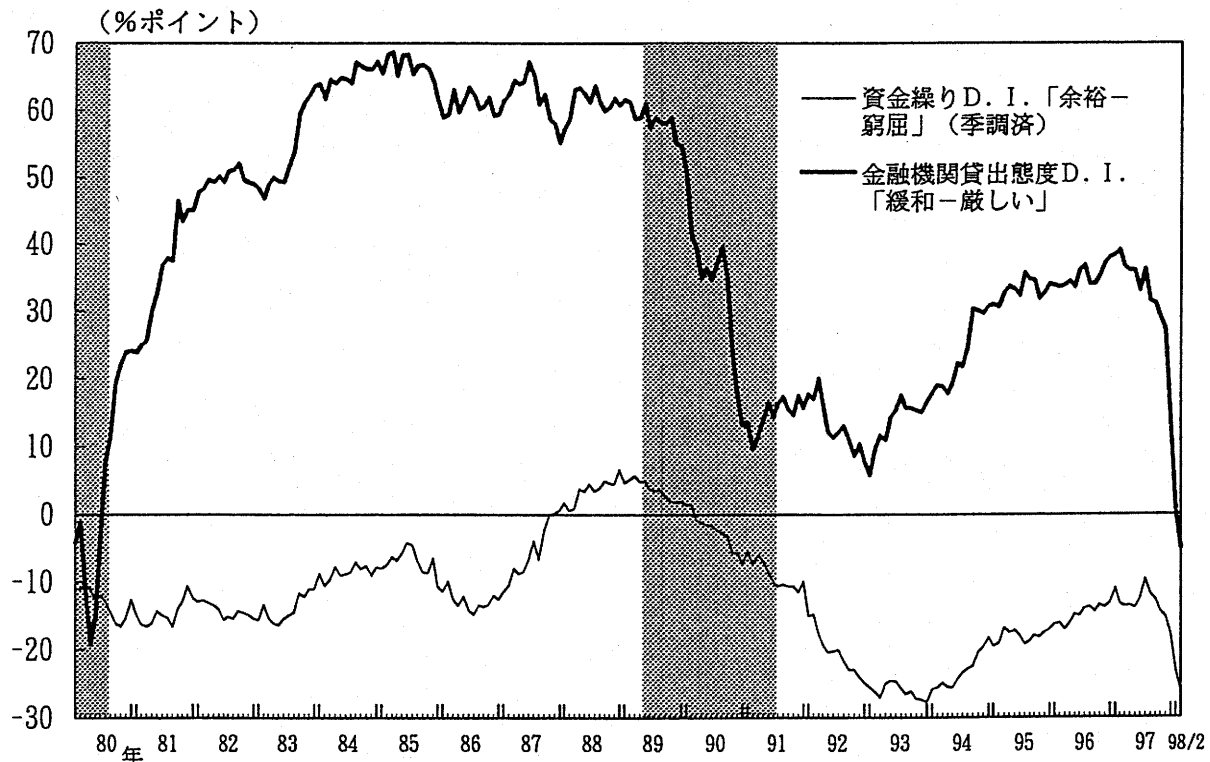
# 企業金融関連判断指標 (中小企業)

## (1) 中小企業動向調査 (四半期)



\* 前年同期比、「好転」-「悪化」企業割合。  
\*\* 前年同期比、「容易」-「困難」企業割合。

## (2) 中小企業景況調査 (月次)

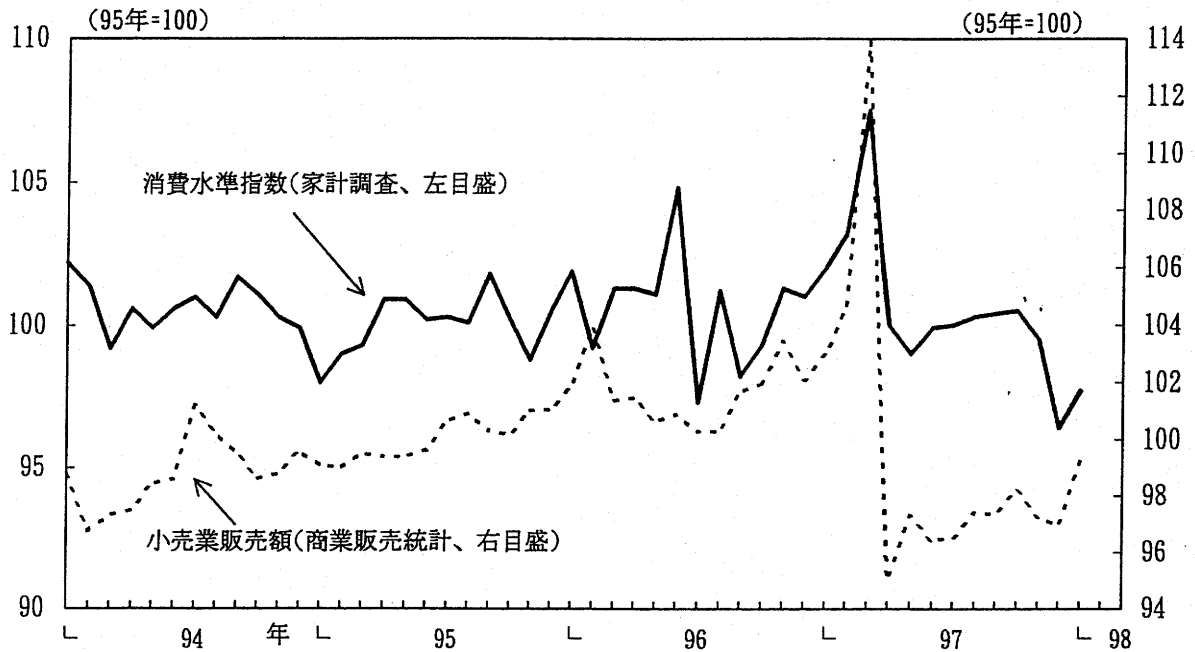


(注) 1. シャドーは、公定歩合引き上げ局面。  
2. 中小企業動向調査：調査対象 11,827社 (有効回答数：5,273社<97/12月調査>)  
中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数：625社<98/2月調査>)

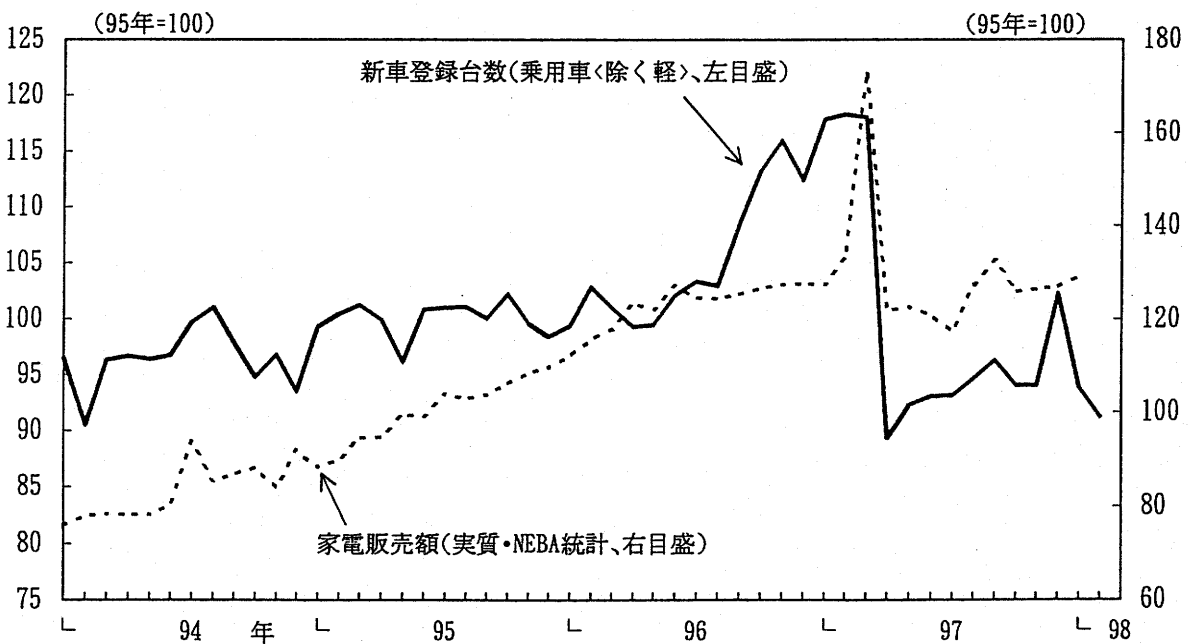
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業動向調査」「中小企業景況調査」

# 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

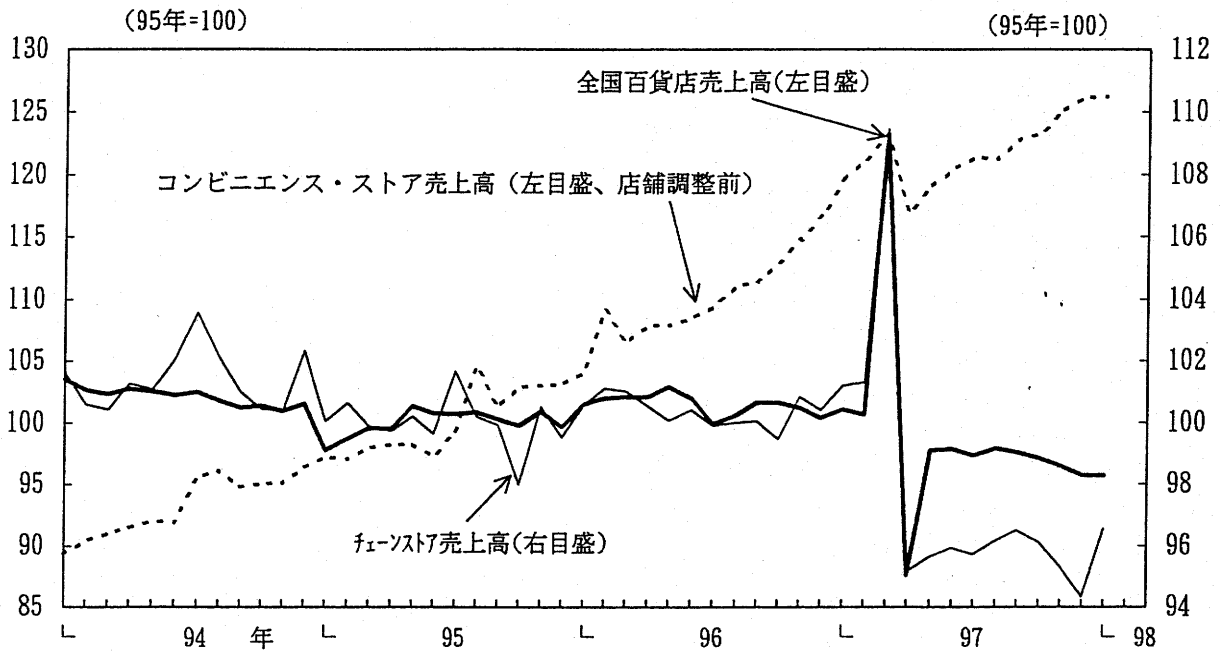


(注) 1. X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウイトで加重平均し、実質化したもの。

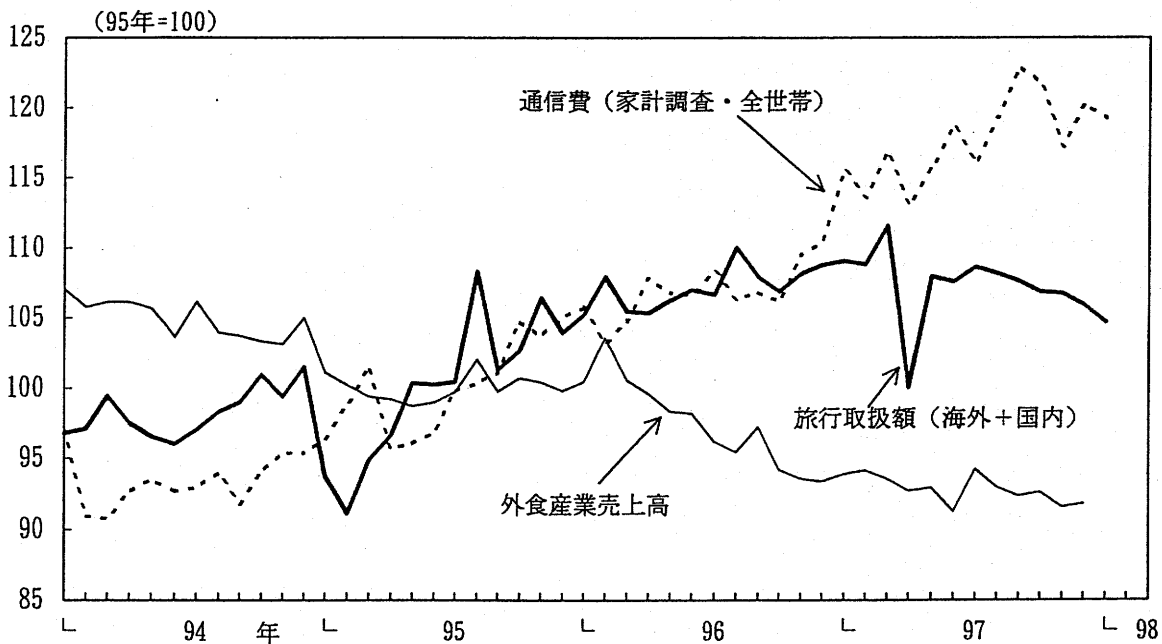
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、  
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、  
日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

# 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)

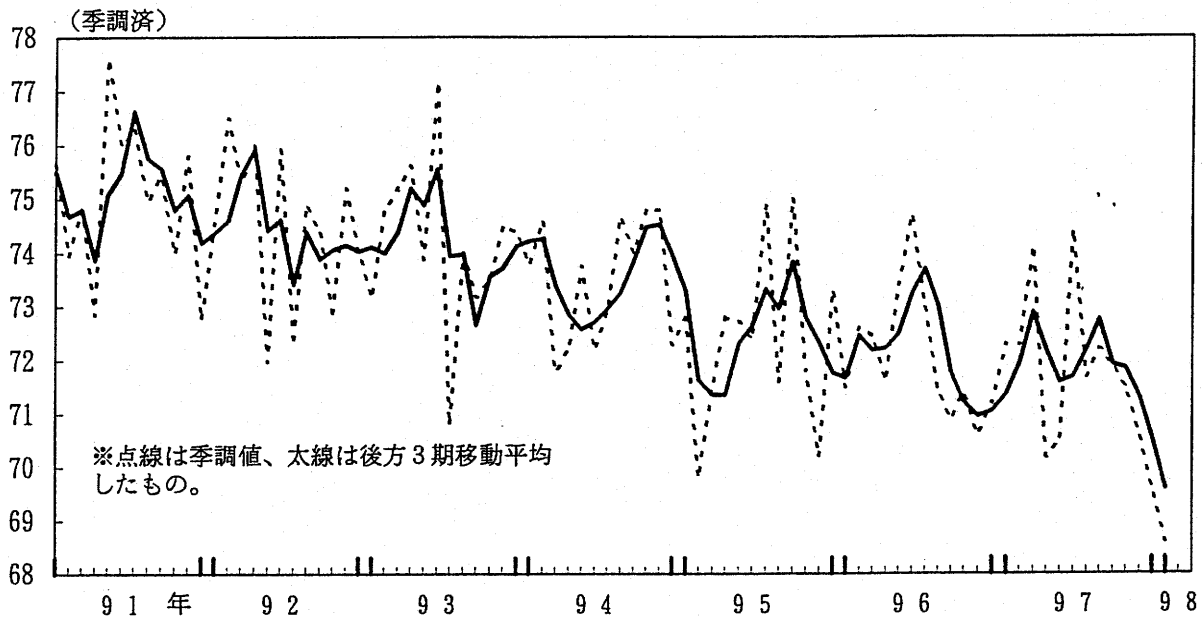


- (注) 1. X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ゾソ)による季調済系列。  
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

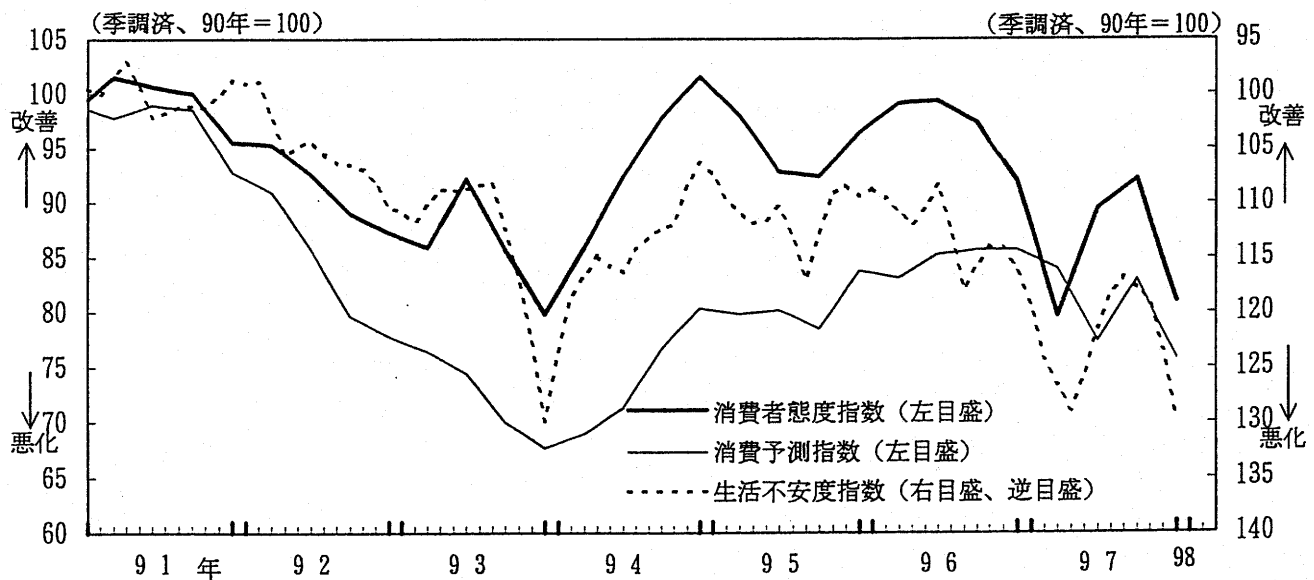
(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、通商産業省「商業販売統計」、  
外食総研「月次売上動向調査」、  
運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」

# 消費性向と消費者コンフィデンス

## (1) 平均消費性向の推移 (家計調査)



## (2) 各種マインド指標



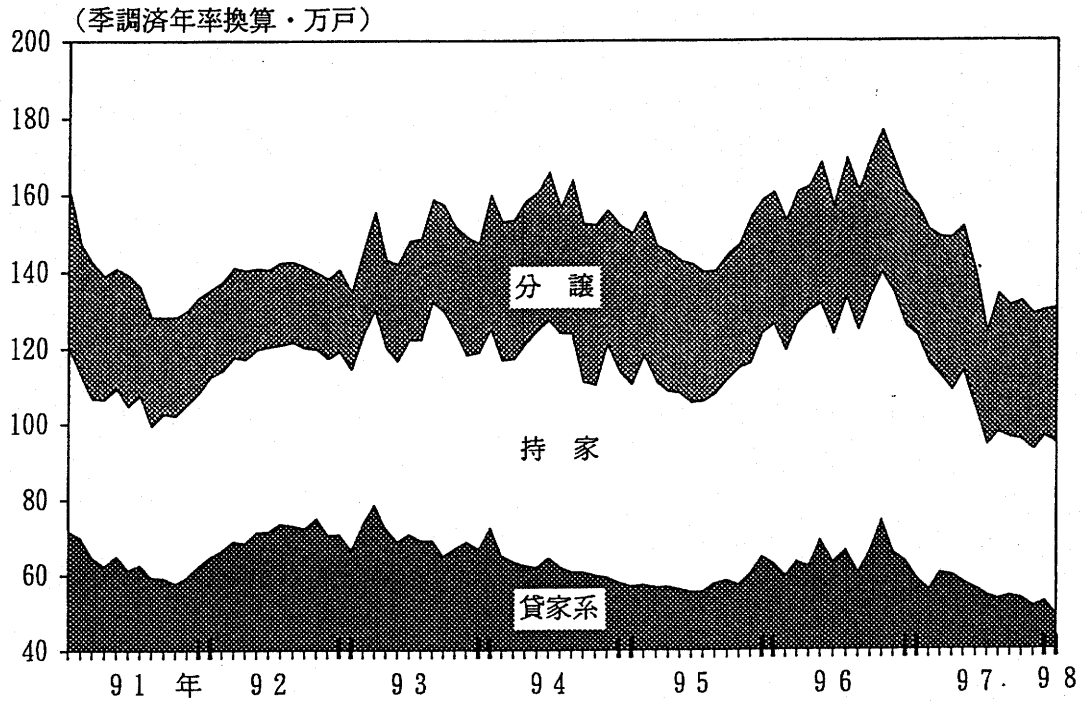
- (注) 1. 消費者態度指数、日経消費予測指数、生活不安度指数はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 2. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロットした。  
 3. 消費者態度指数は経済企画庁、消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

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

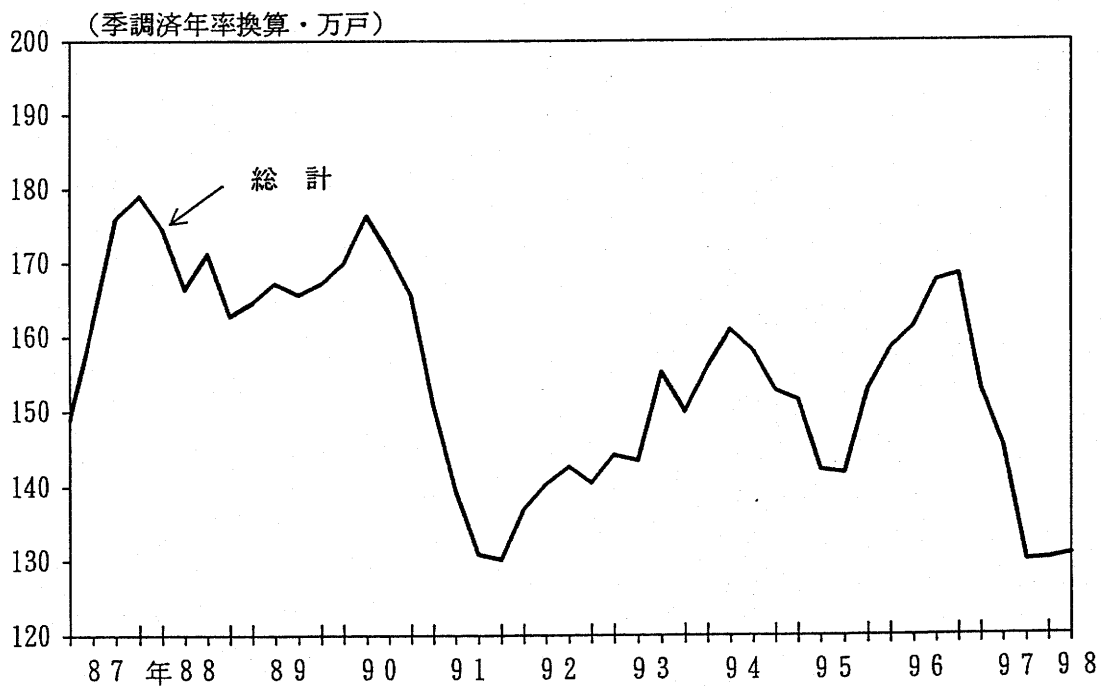


# 新設住宅着工戸数

## (1) 月次

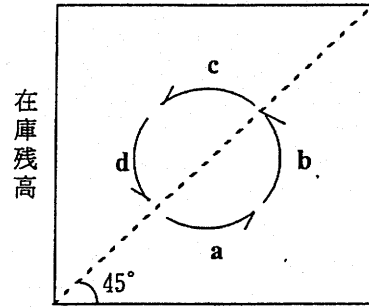
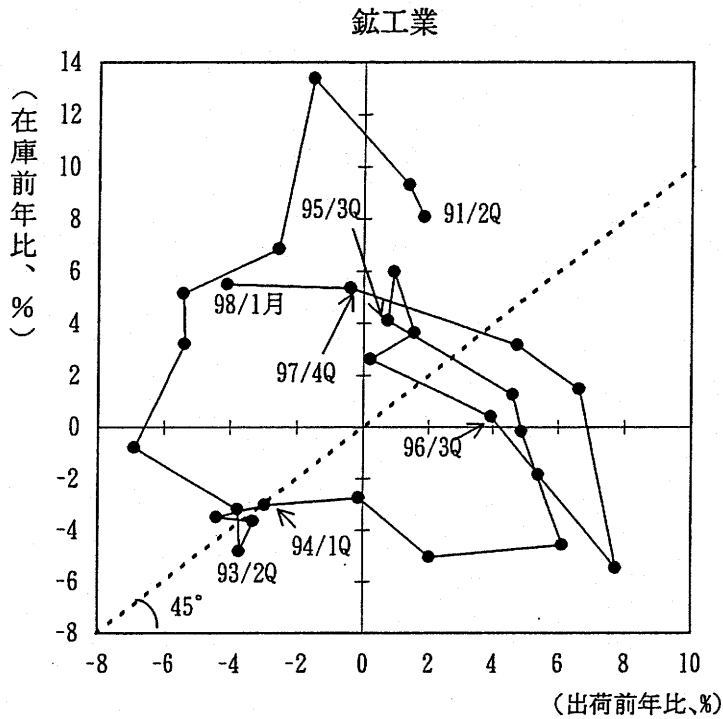


## (2) 四半期

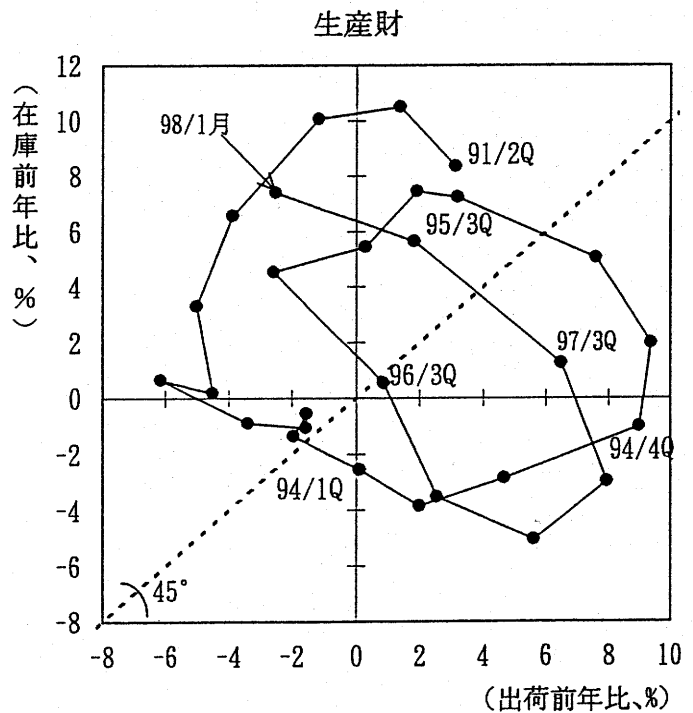
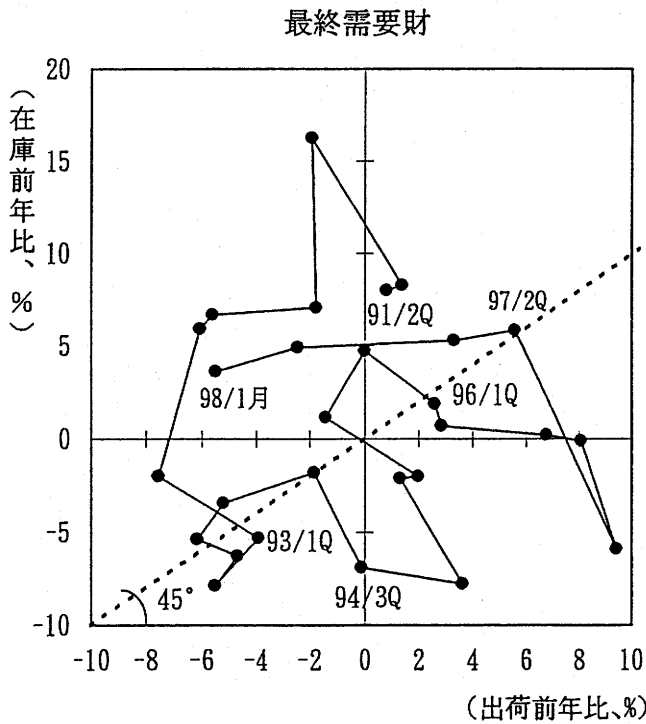


(注) 98/1Qは1月の値  
(資料) 建設省「建設統計月報」

# 在庫循環



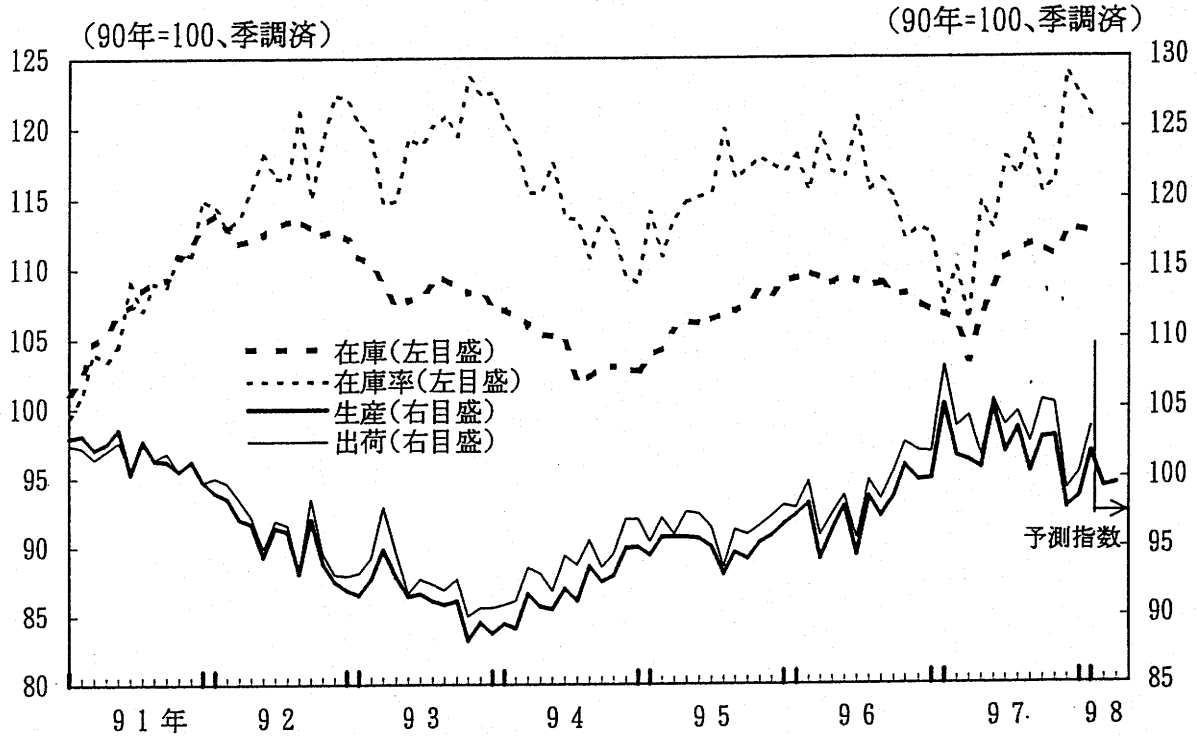
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



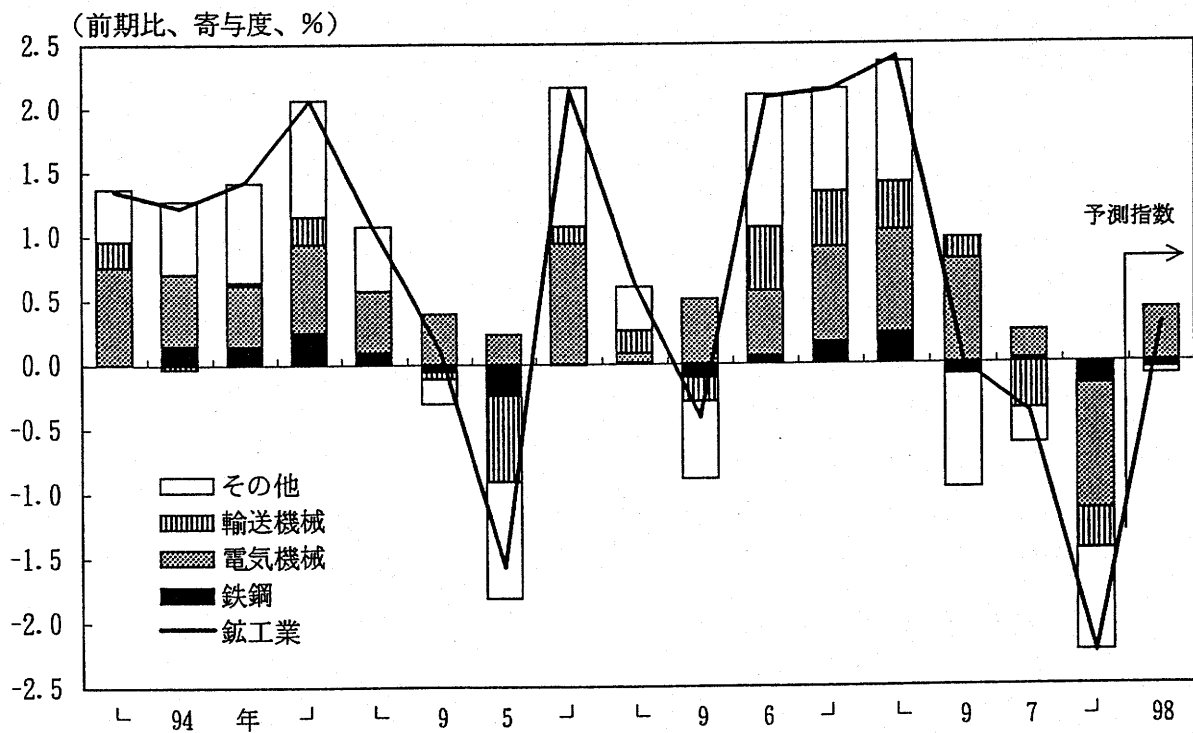
(資料) 通商産業省「鋁工業指数統計」

# 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

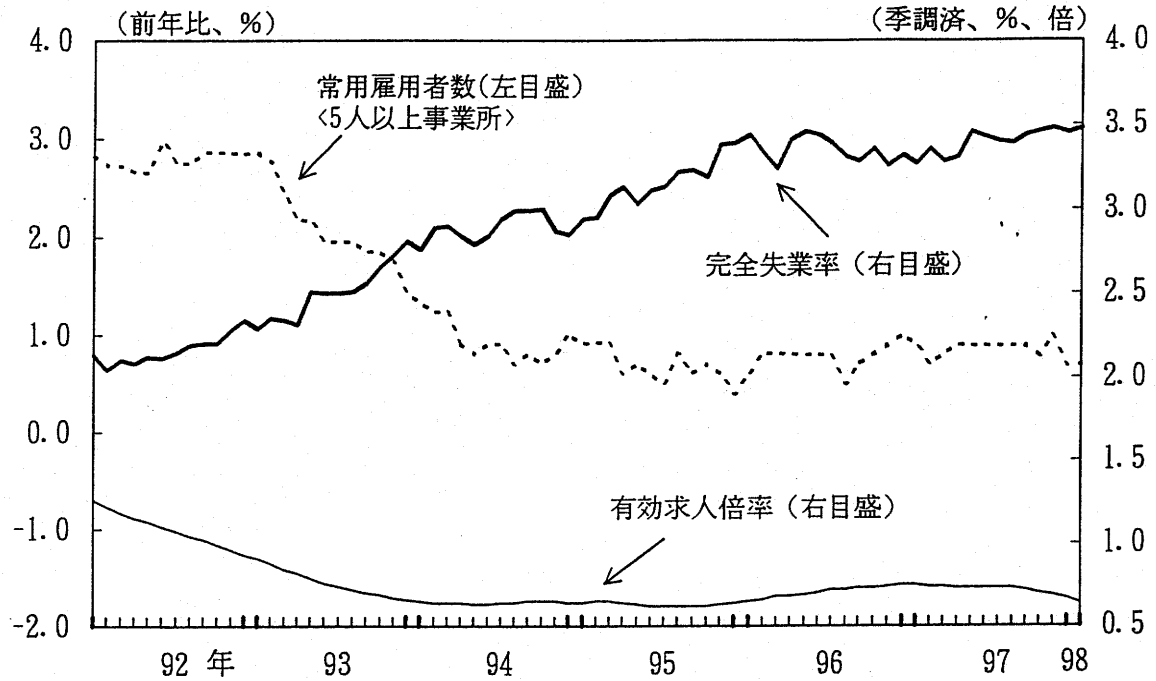


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

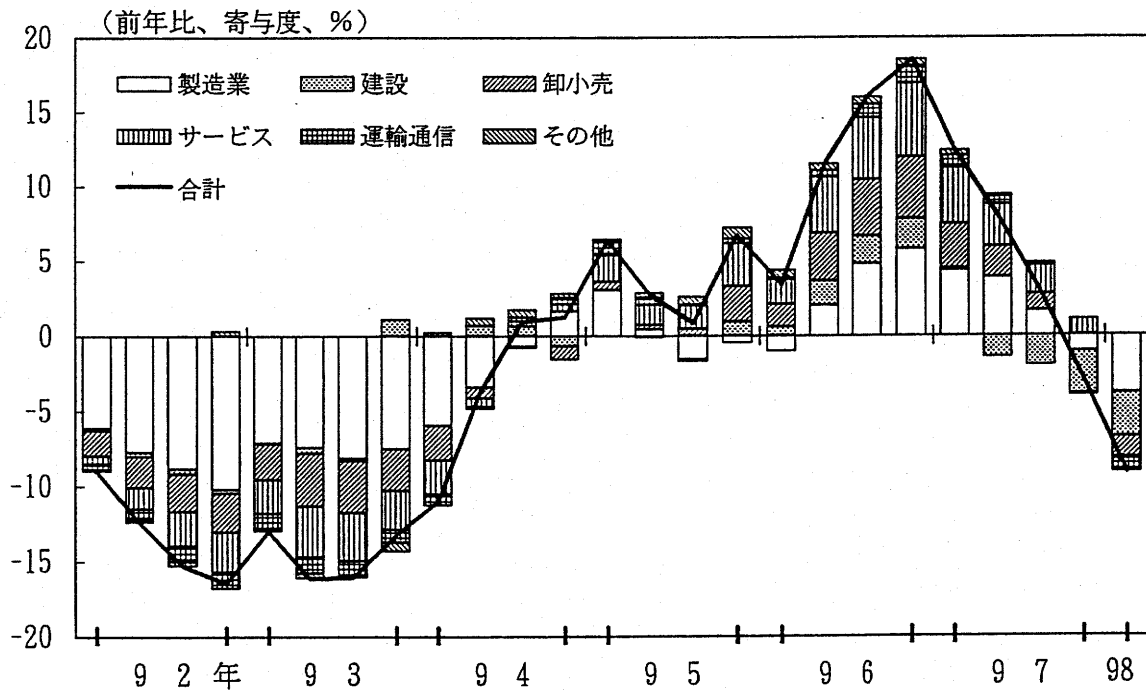
## 雇用関連指標

### (1) 雇用関連指標



(注) 1. 98/1月分の公表にあわせ、失業率、有効求人倍率とも季調替えが実施された。  
2. 常用雇用者数の98/1月は速報値。

### (2) 新規求人数の業種別内訳

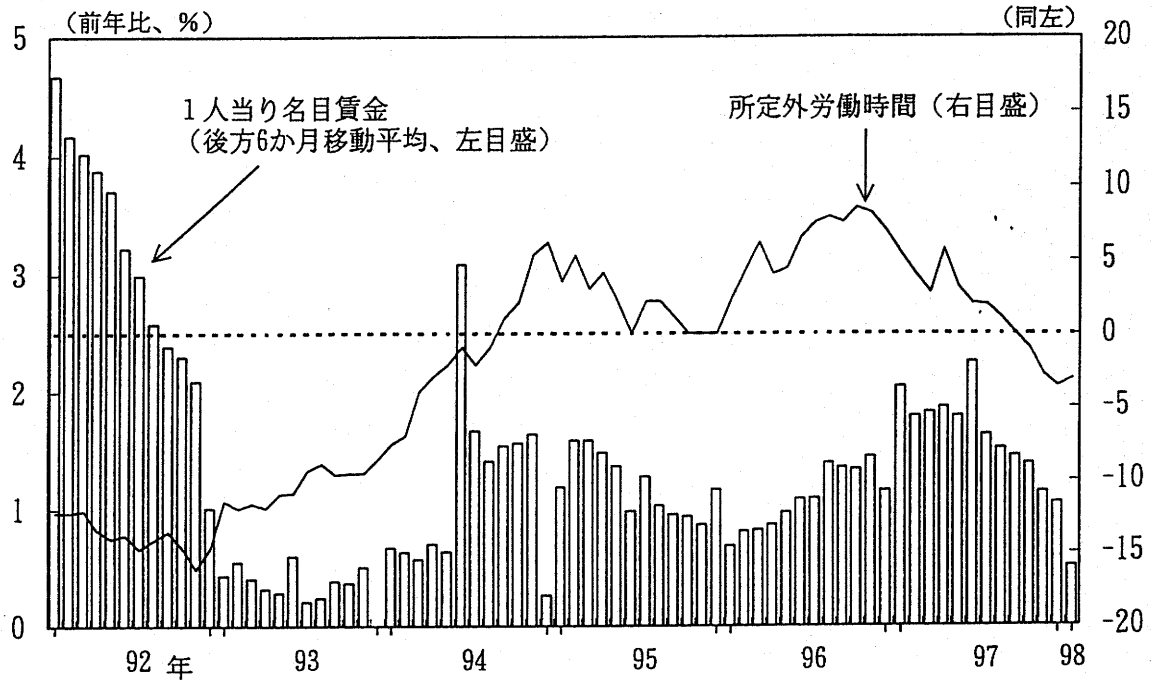


(注) 1. 新規求人数は新規学卒者を除き、パートタイムを含む。  
2. 98/1Qは1月の値。

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

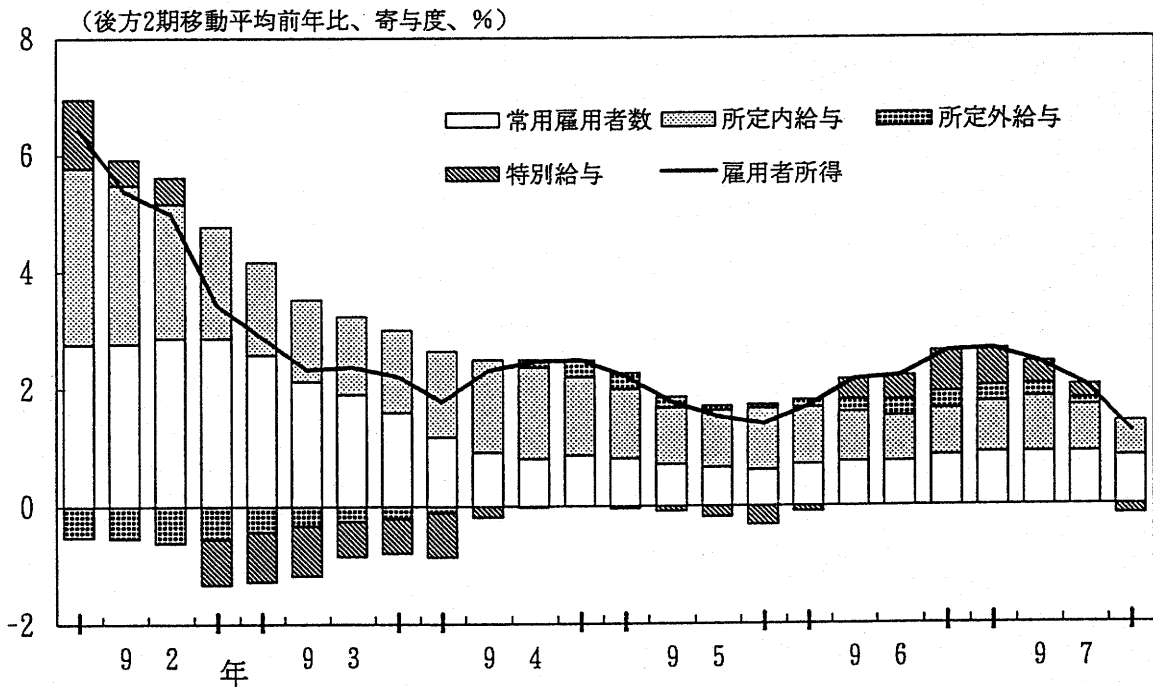
## 雇用者所得（毎勤ベース）

### (1) 1人当り名目賃金



(注) 1. 5人以上事業所ベース。  
2. 98/1月は速報値。

### (2) 雇用者所得

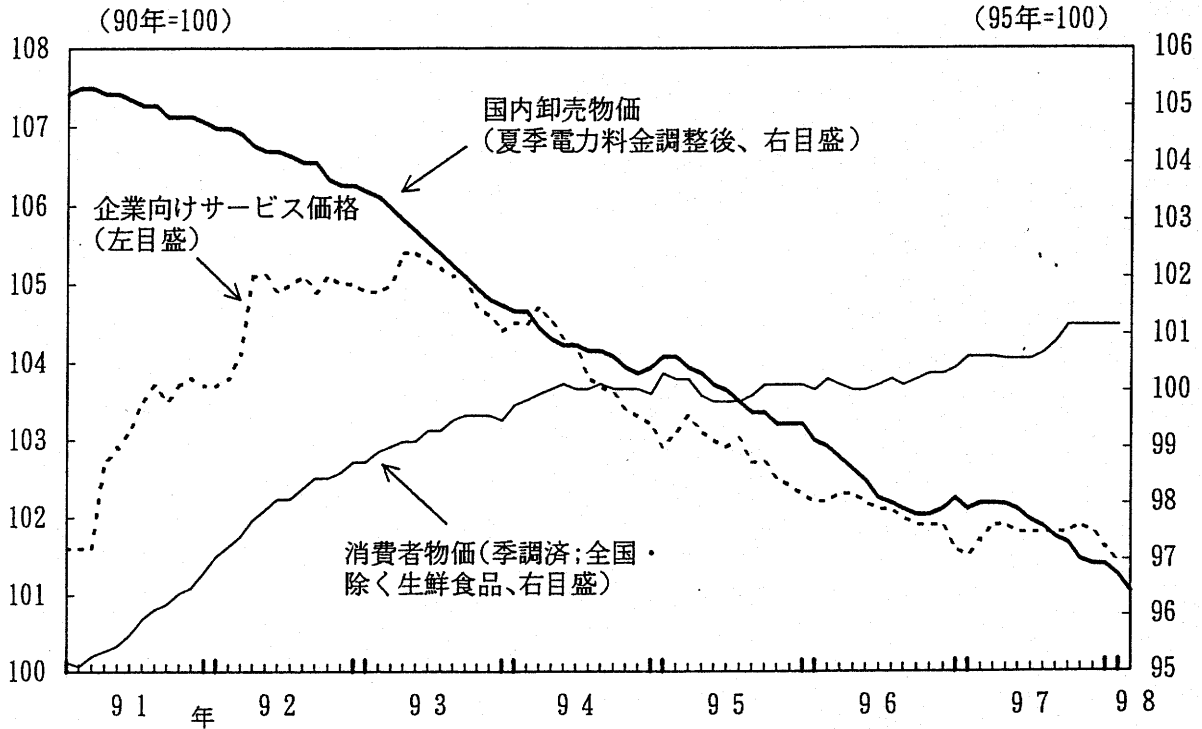


(注) 1. 5人以上事業所ベース。  
2. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
3. 97/4Qは、97/12～98/1月の値。ただし、98/1月は速報値。

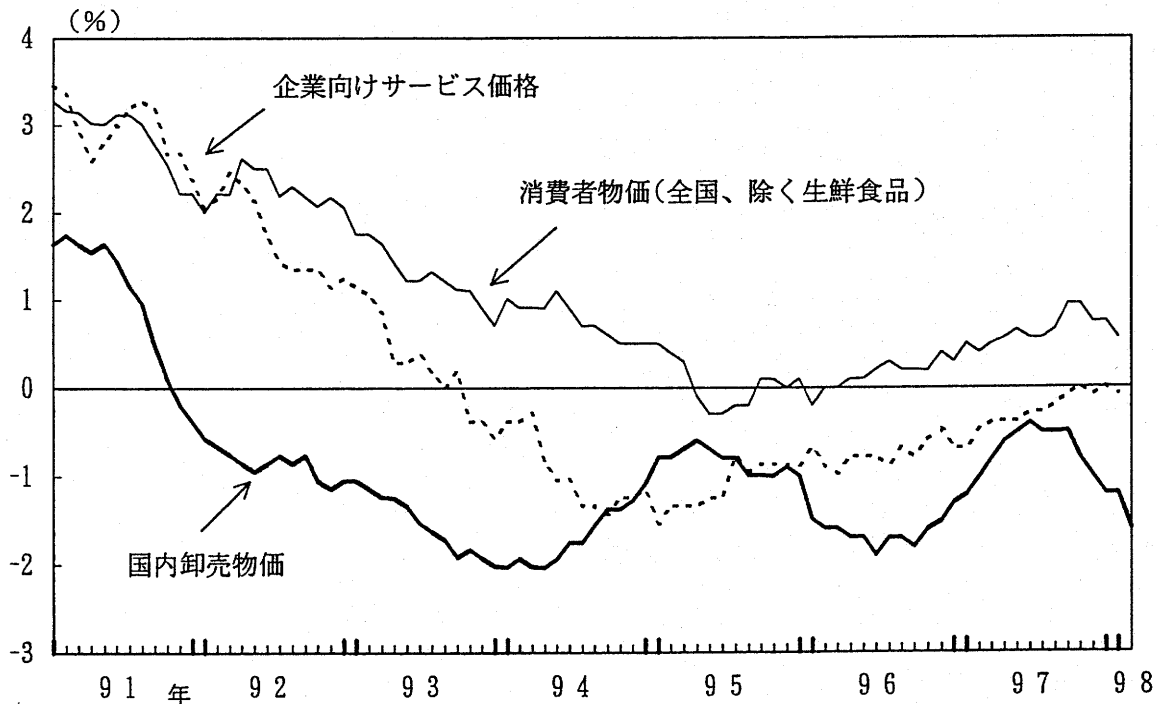
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比



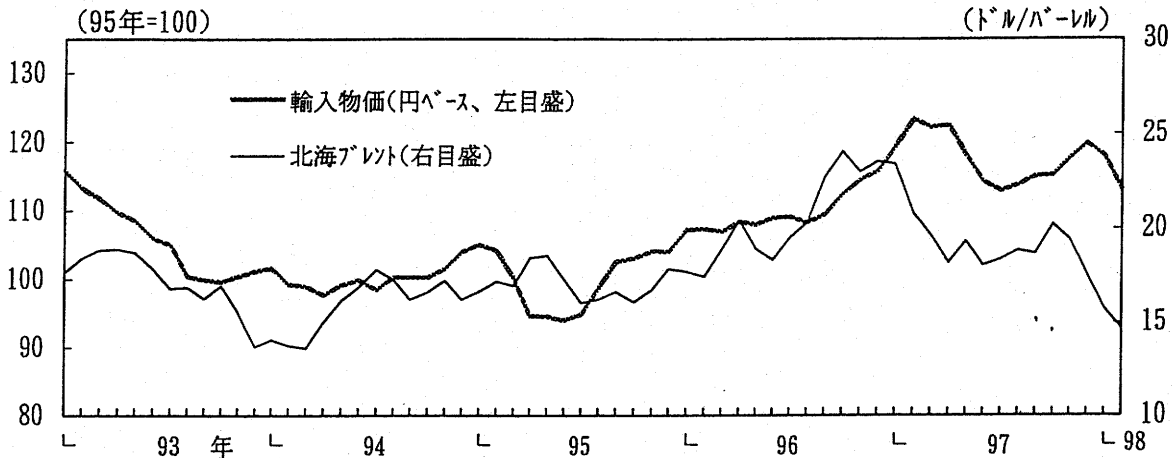
(注)1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

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。

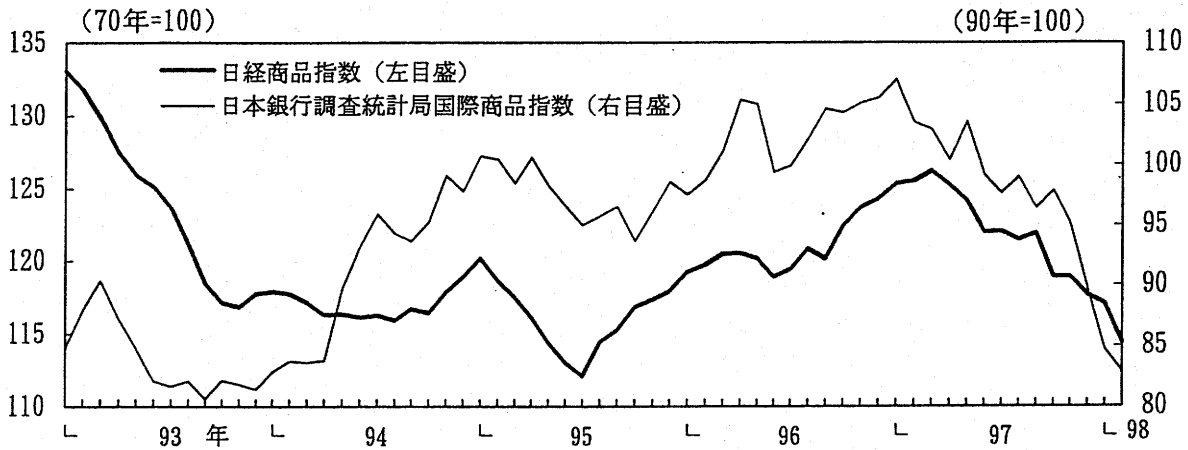
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と卸売物価

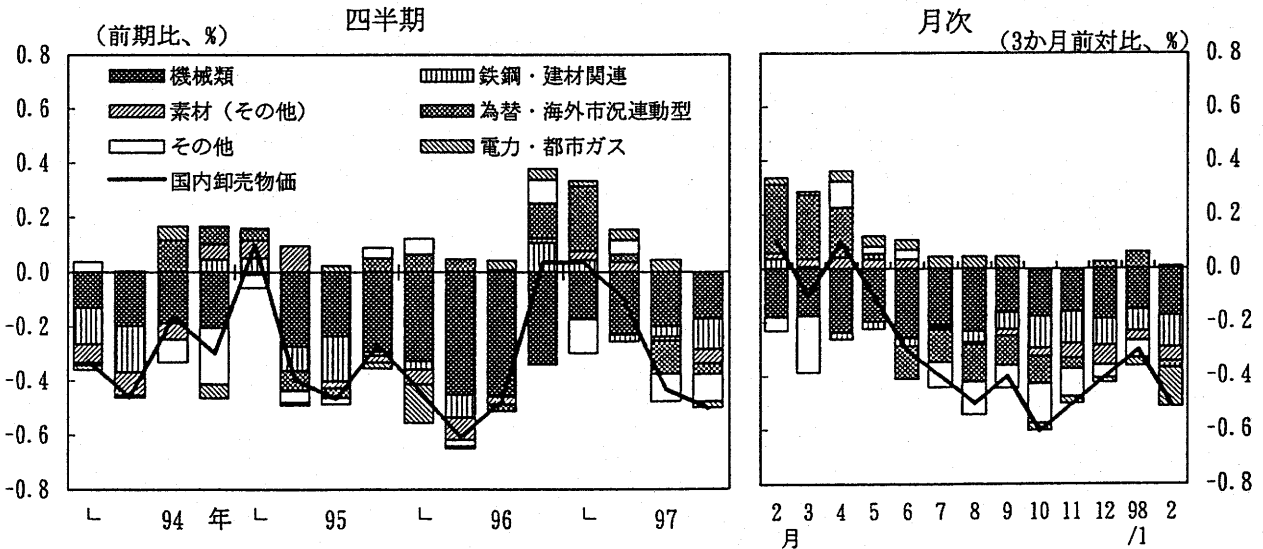
## (1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



## (2) 商品市況



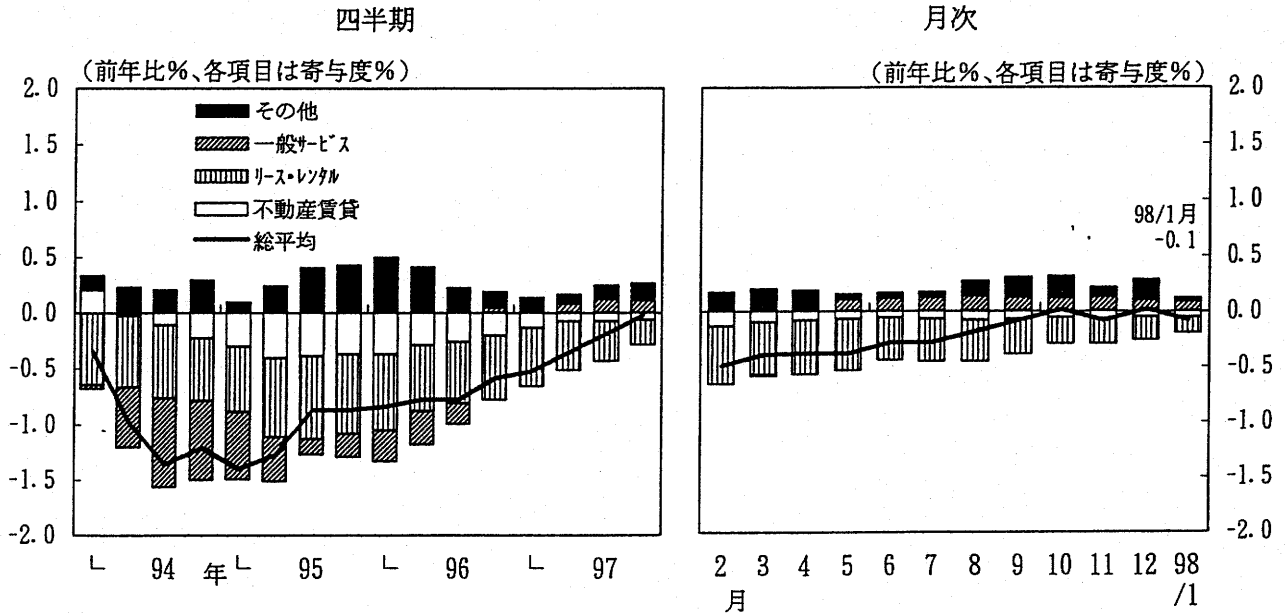
## (3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)



- (注) 1. 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、窯業・土石製品  
 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)。

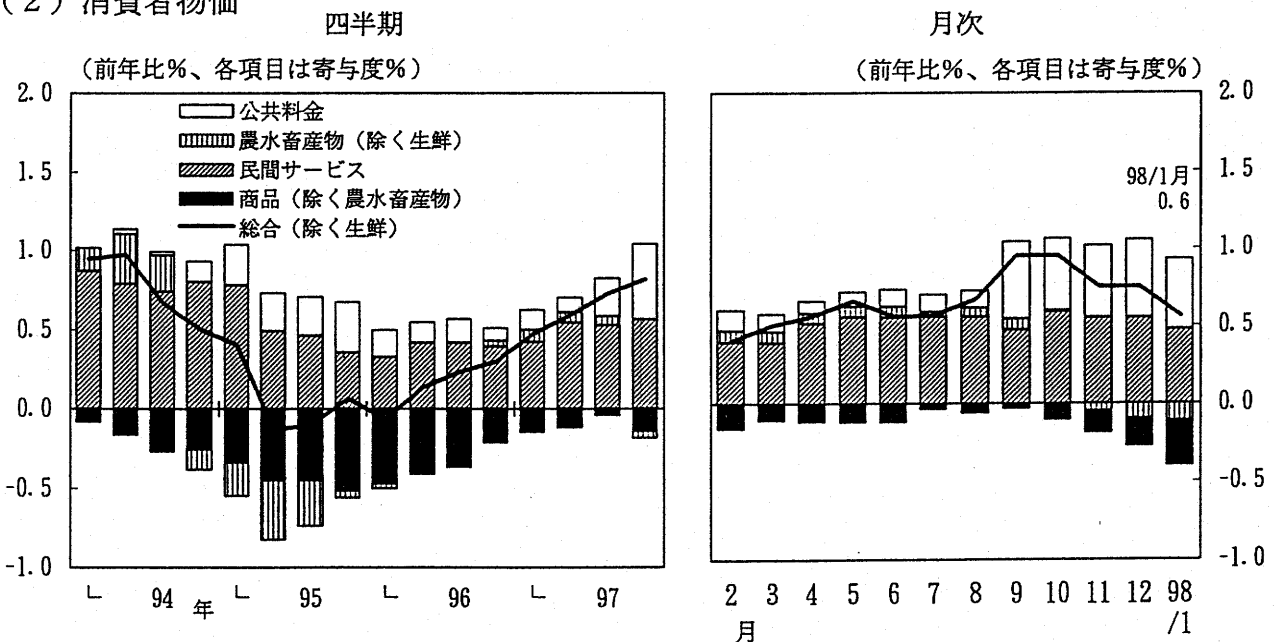
# 企業向けサービス価格と消費者物価

## (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



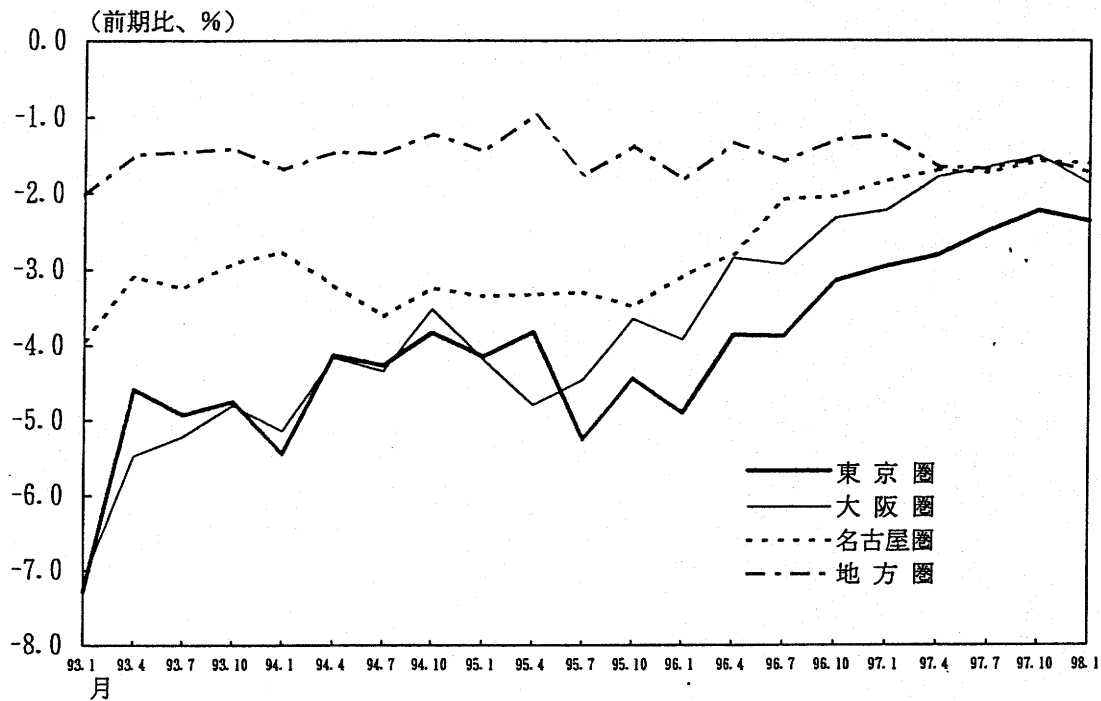
- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

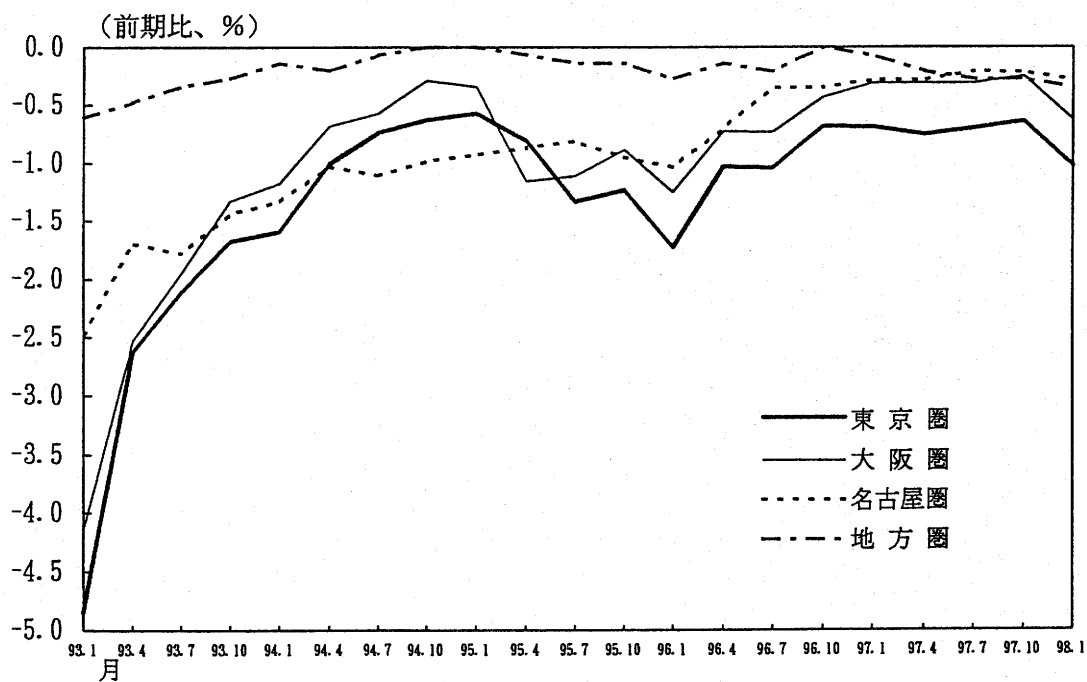


## 四半期別地価動向指数

### (1) 商業地



### (2) 住宅地



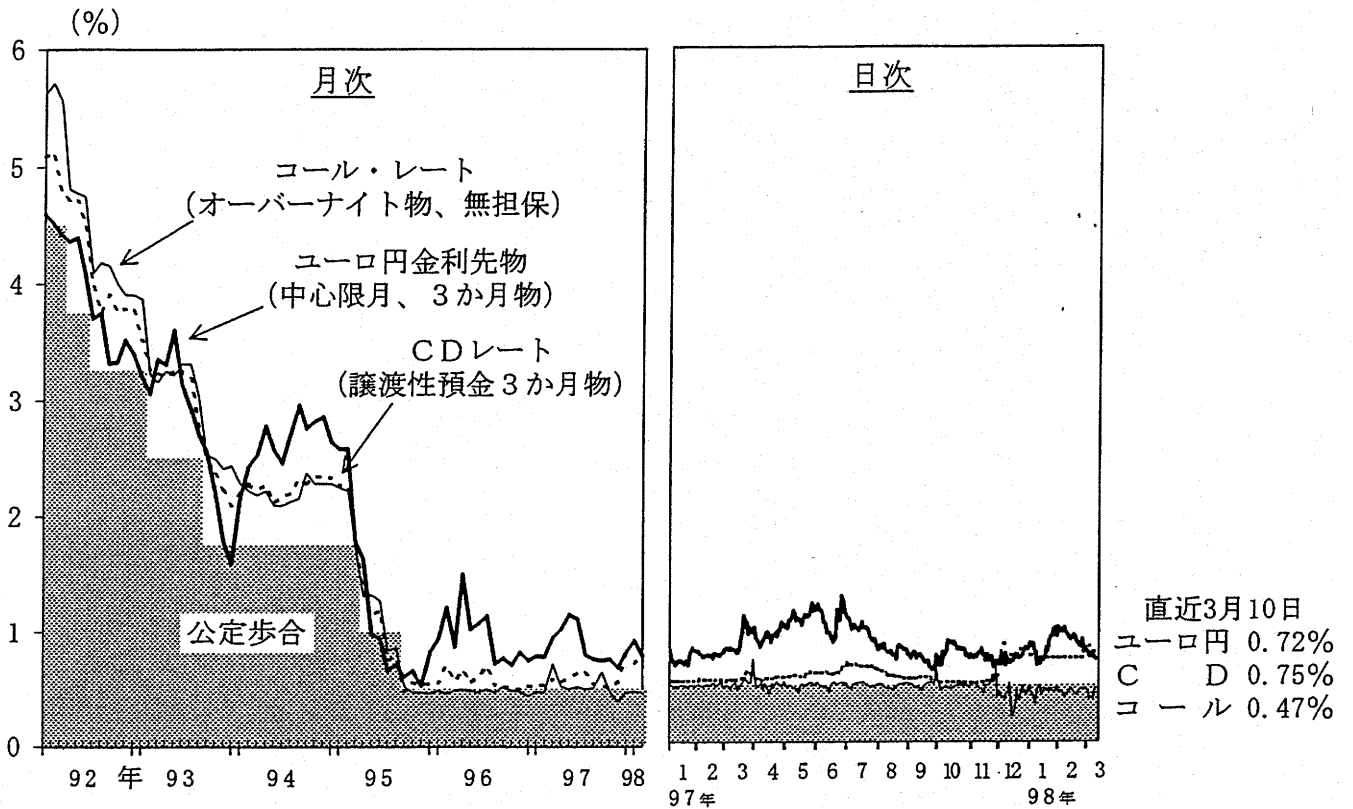
(注) 1. 97/4月以降は速報値。

2. 「四半期別地価動向指数」は、国土庁が実施している「短期地価動向調査(1、4、7、10各月1日時点の調査)」をもとに土地総合研究所が算出しているもの。

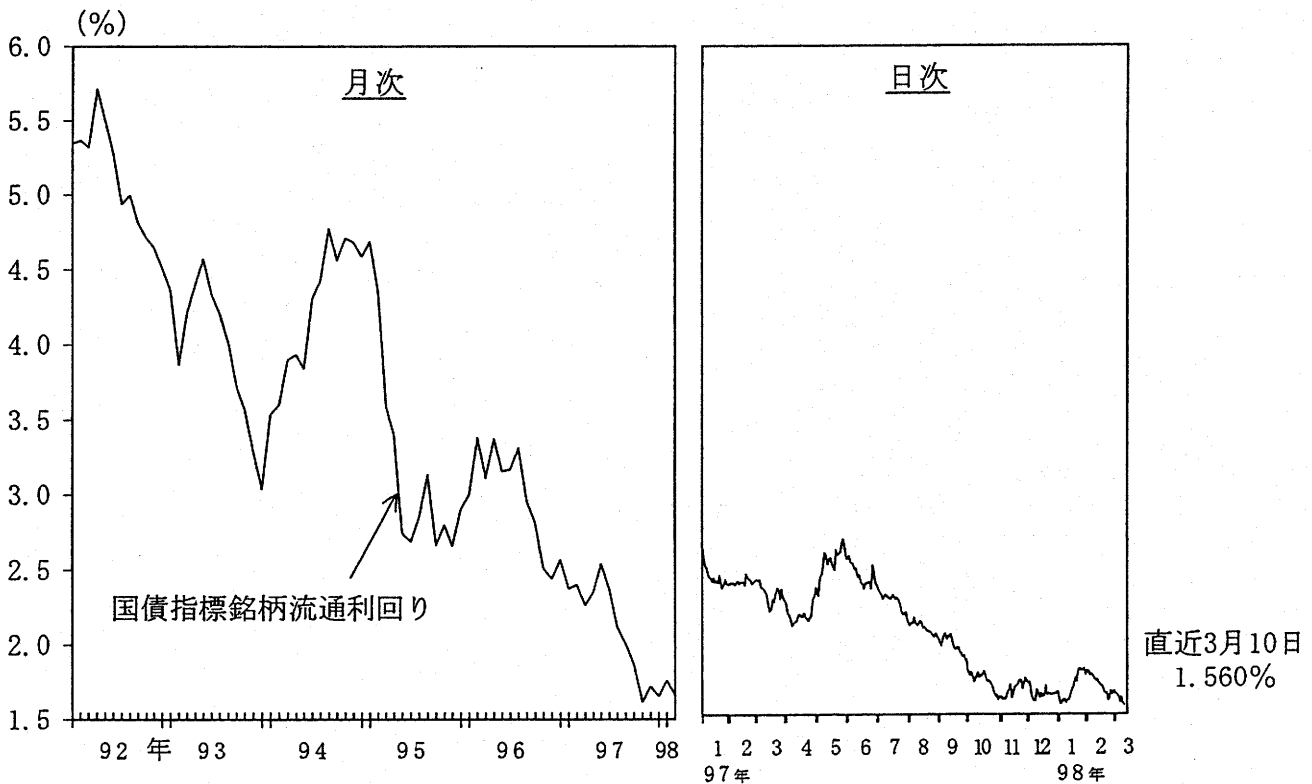
(資料) 土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」

# 市場金利等

## (1) 短期

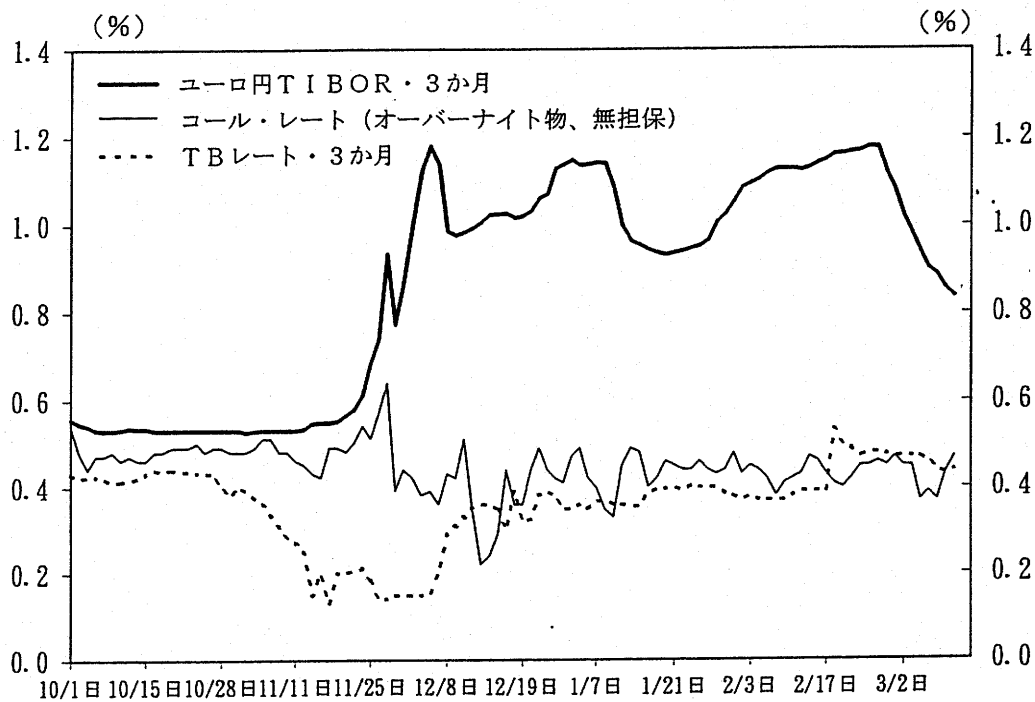


## (2) 長期

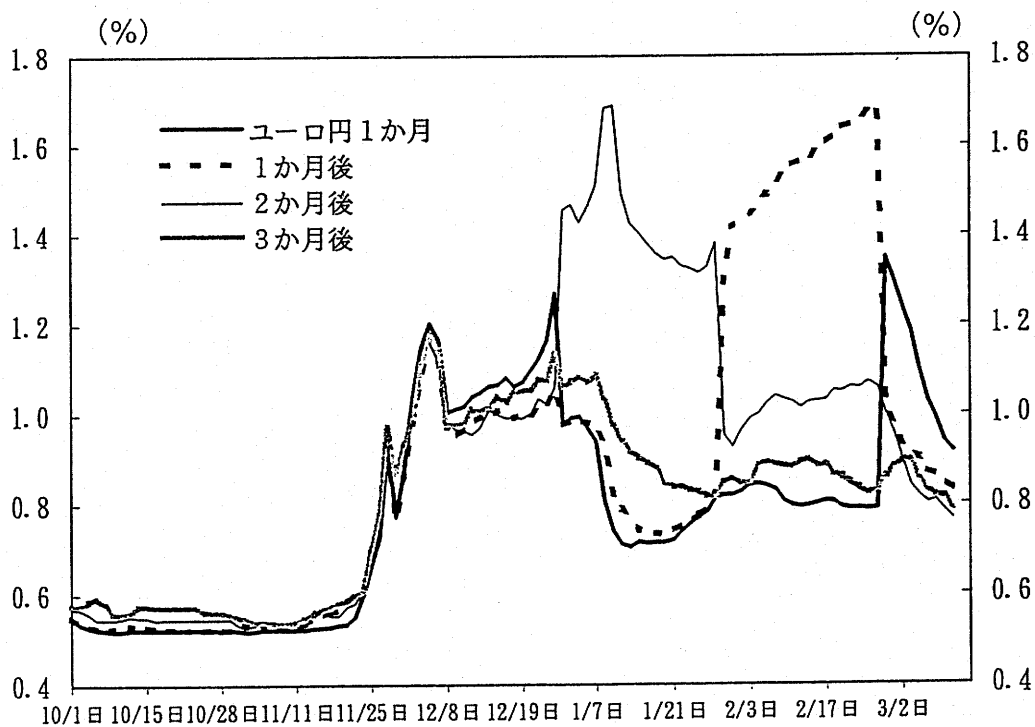


## 短期金融市場

### (1) ターム物金利

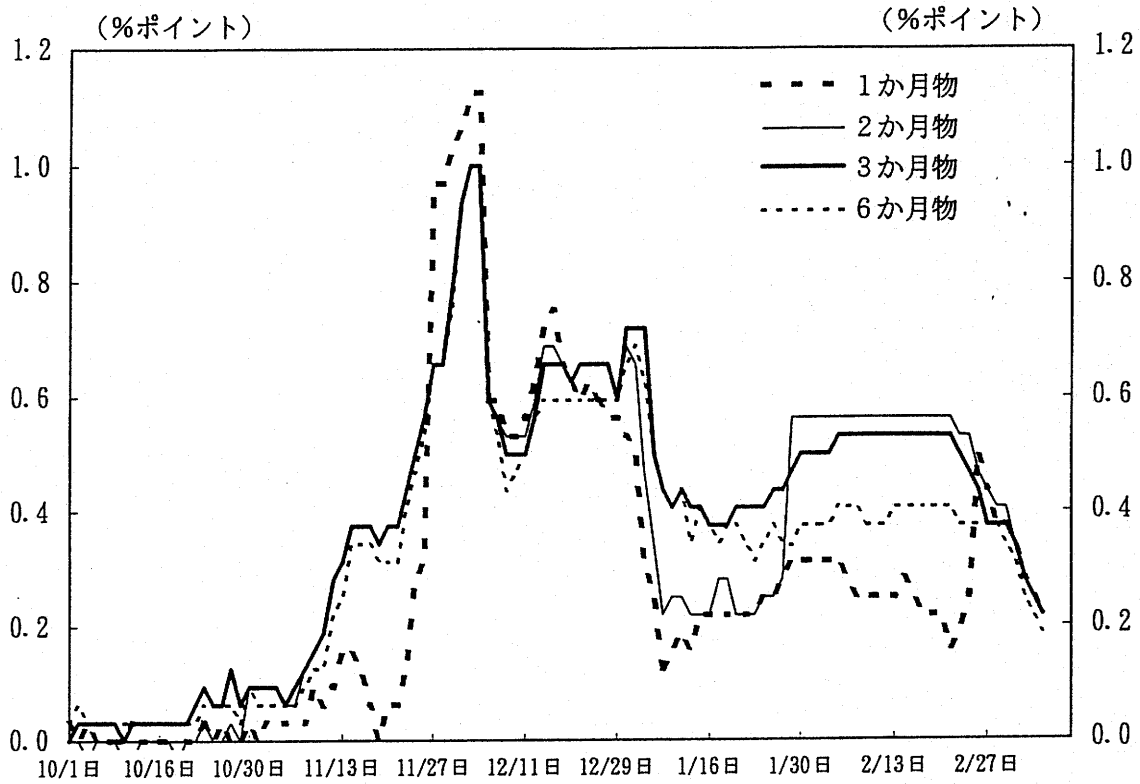


### (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

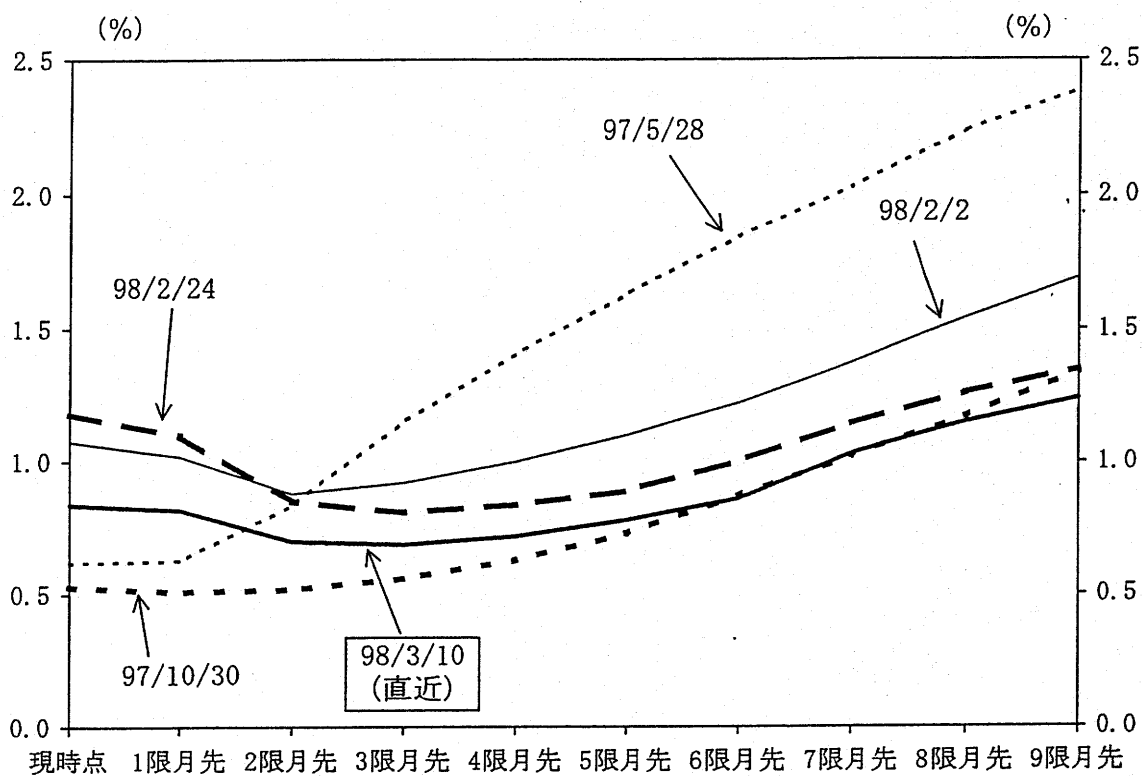
# ジャパン・プレミアム



(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

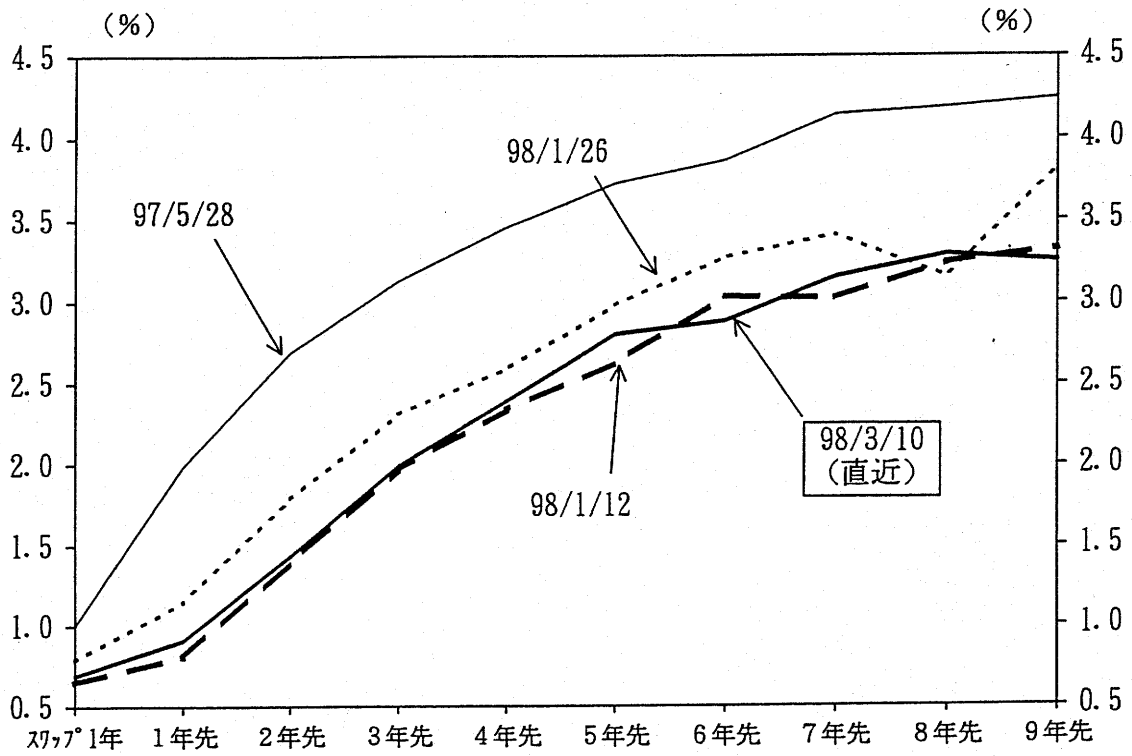
(資料) British Bankers' Association

### 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」

# 長期金利の期間別分解

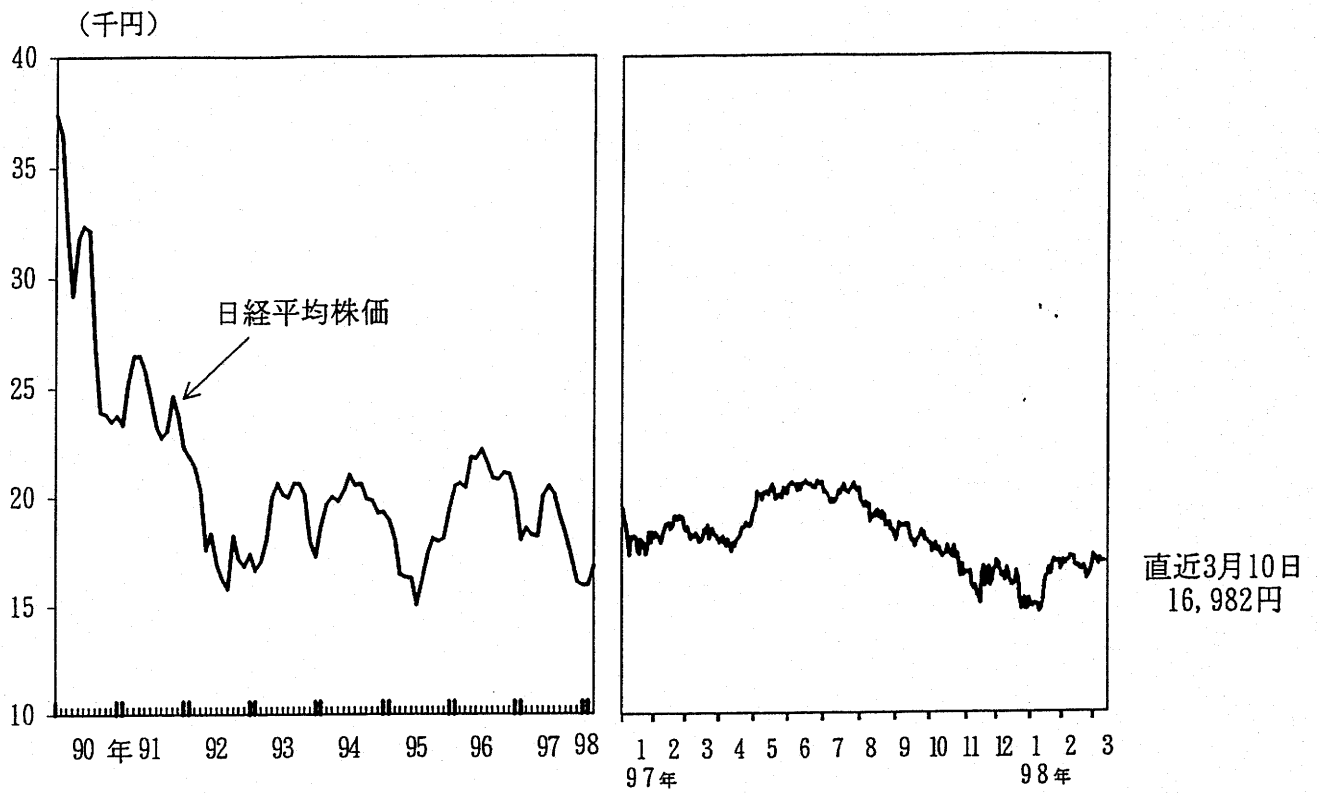


(注) 円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レート。

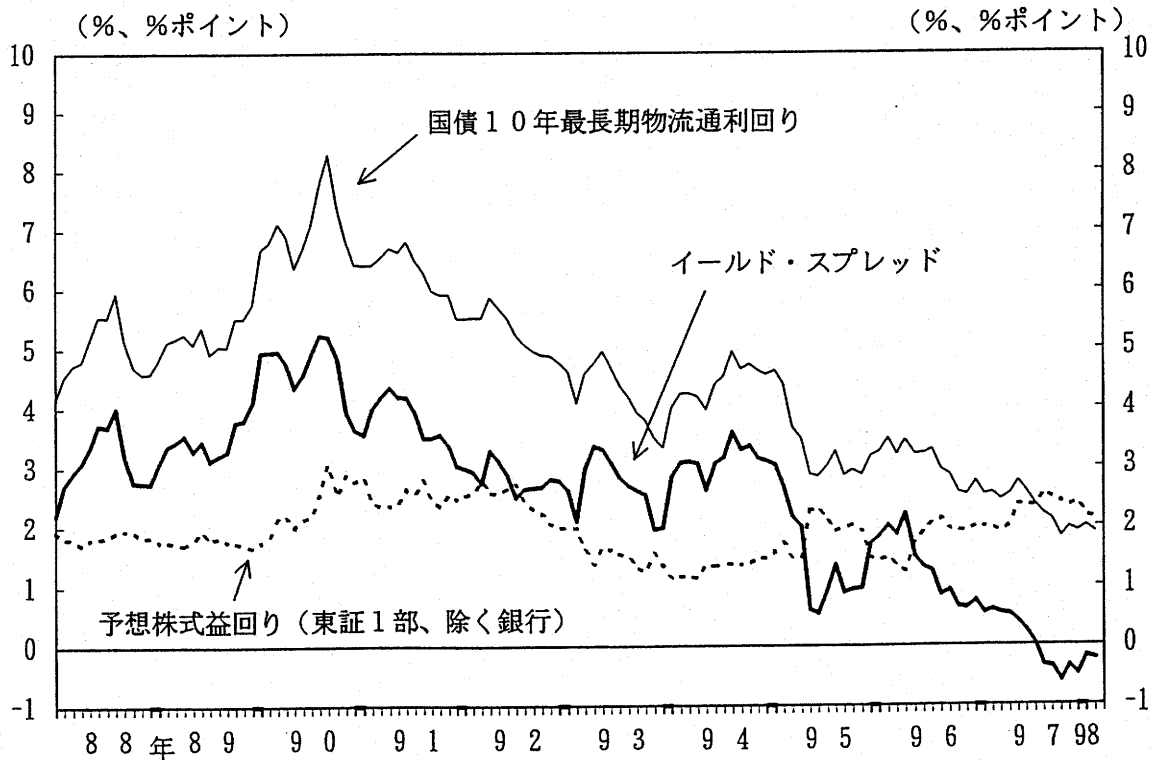
(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

# 株 価

## (1) 株式市況



## (2) イールド・スプレッド

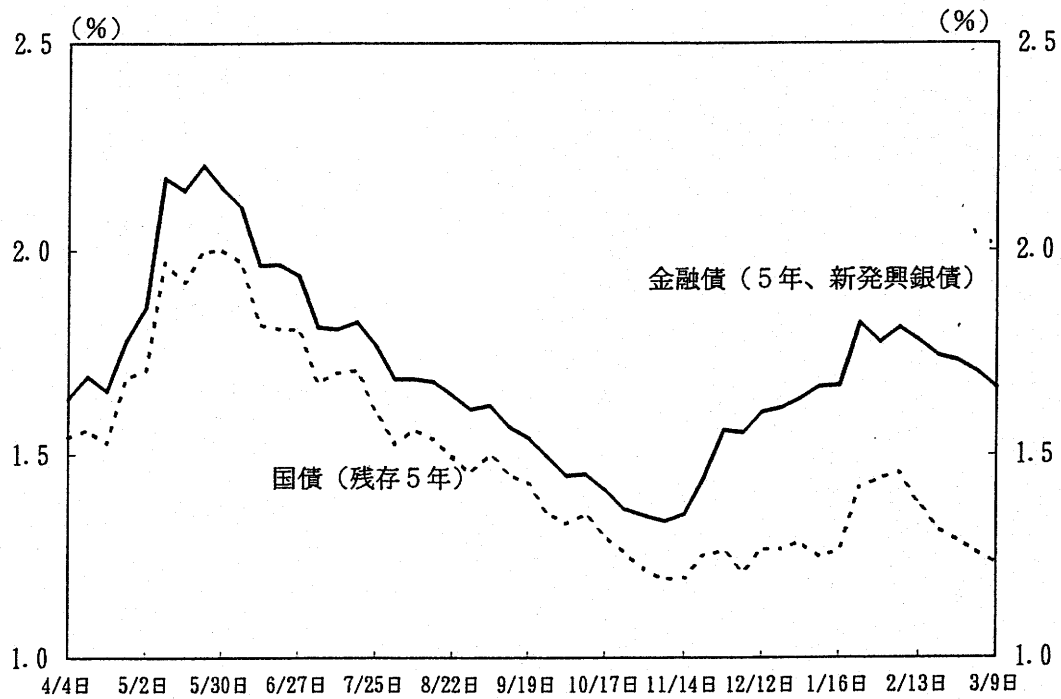


- (注) 1. イールド・スプレッド=国債利回り-予想株式益回り  
予想株式益回り=1/予想PER  
2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

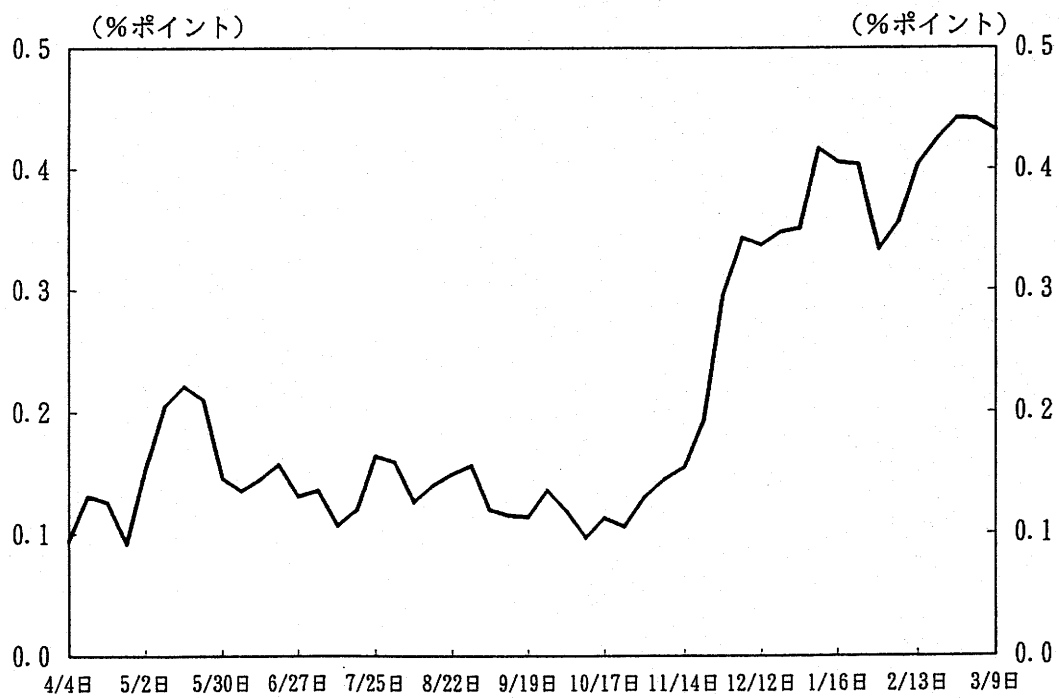
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

# 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)

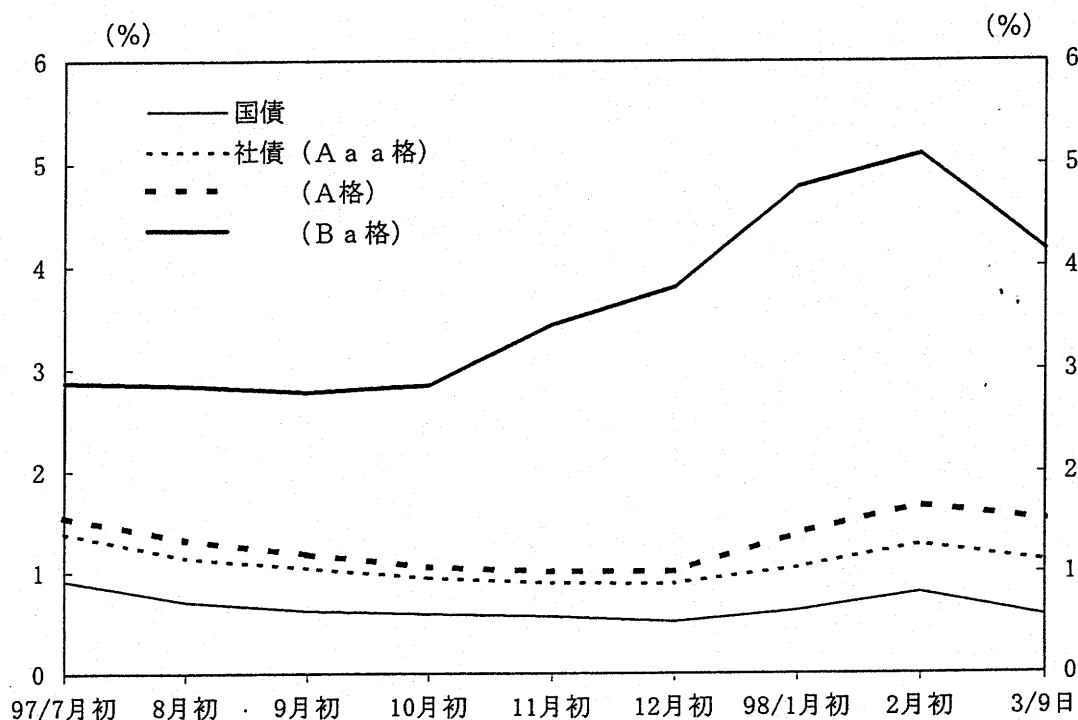


(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

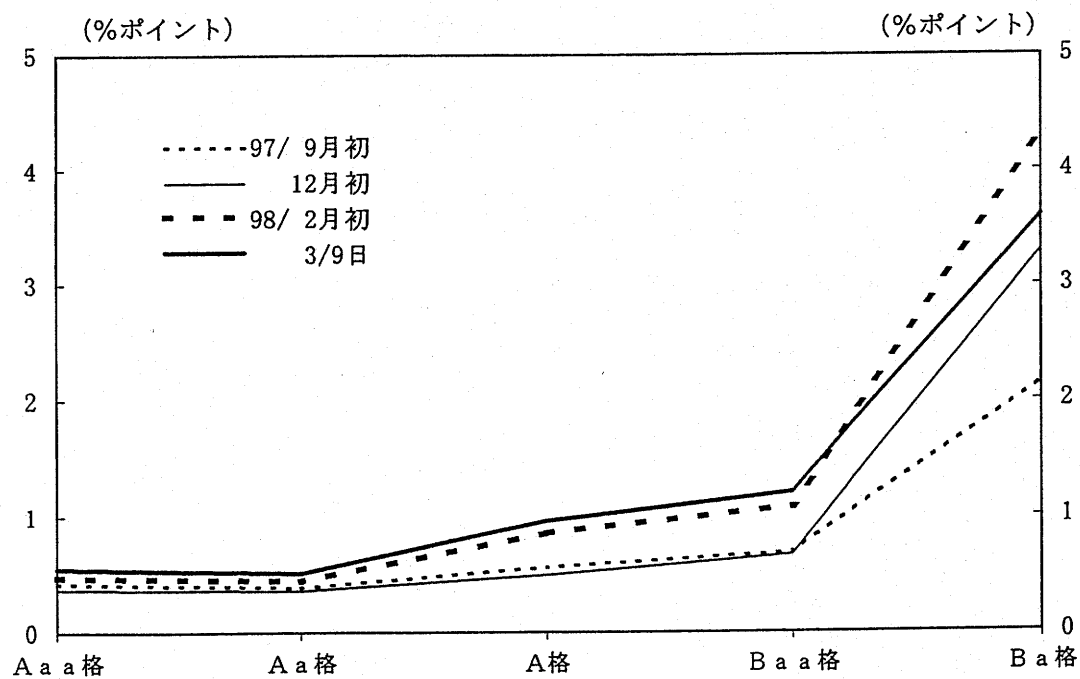


# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



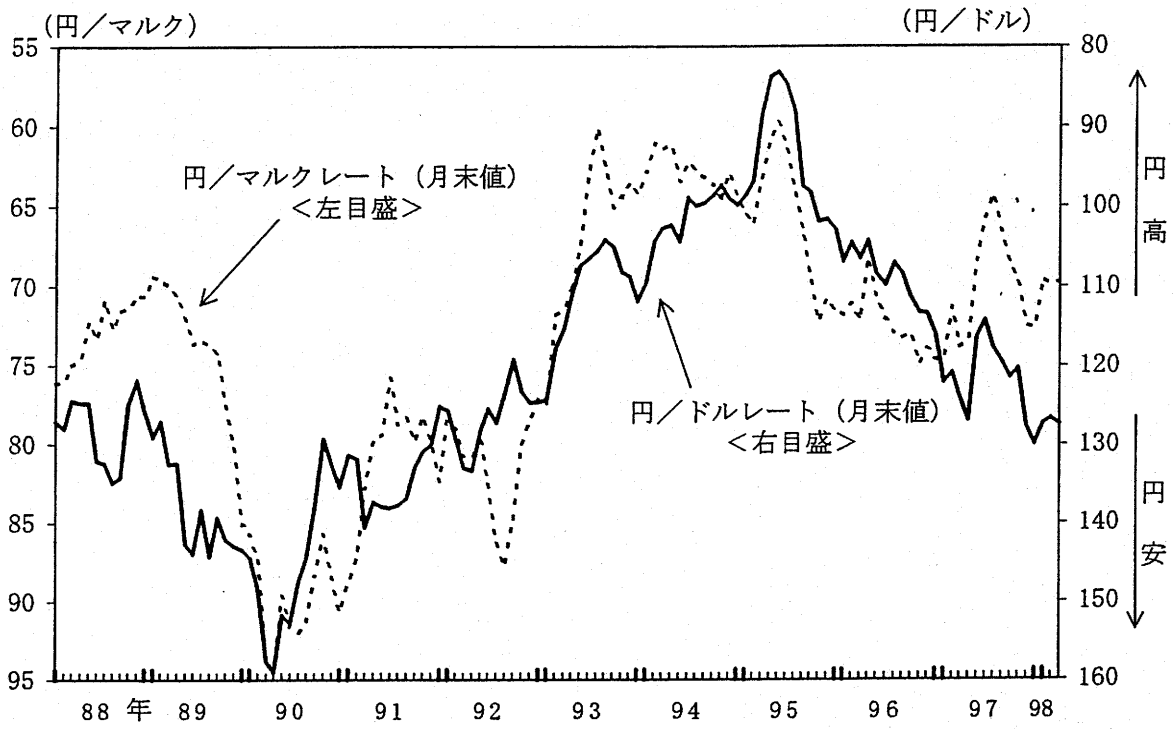
## (2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



(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

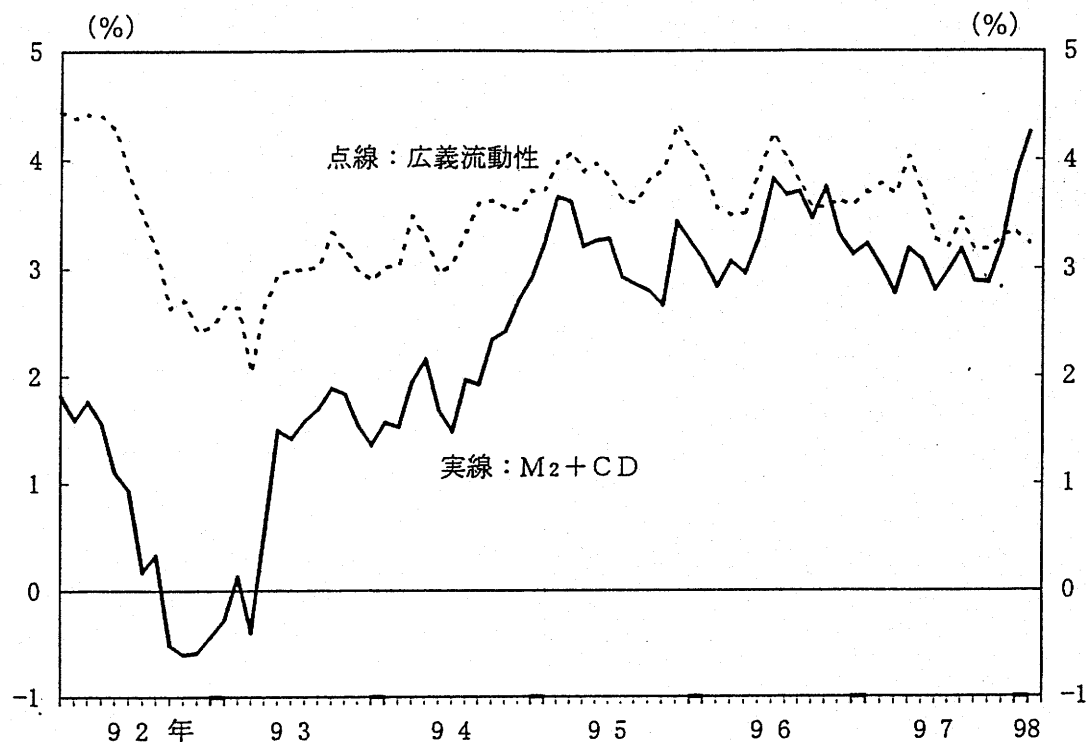


(注) 98/3月は3月10日計数。

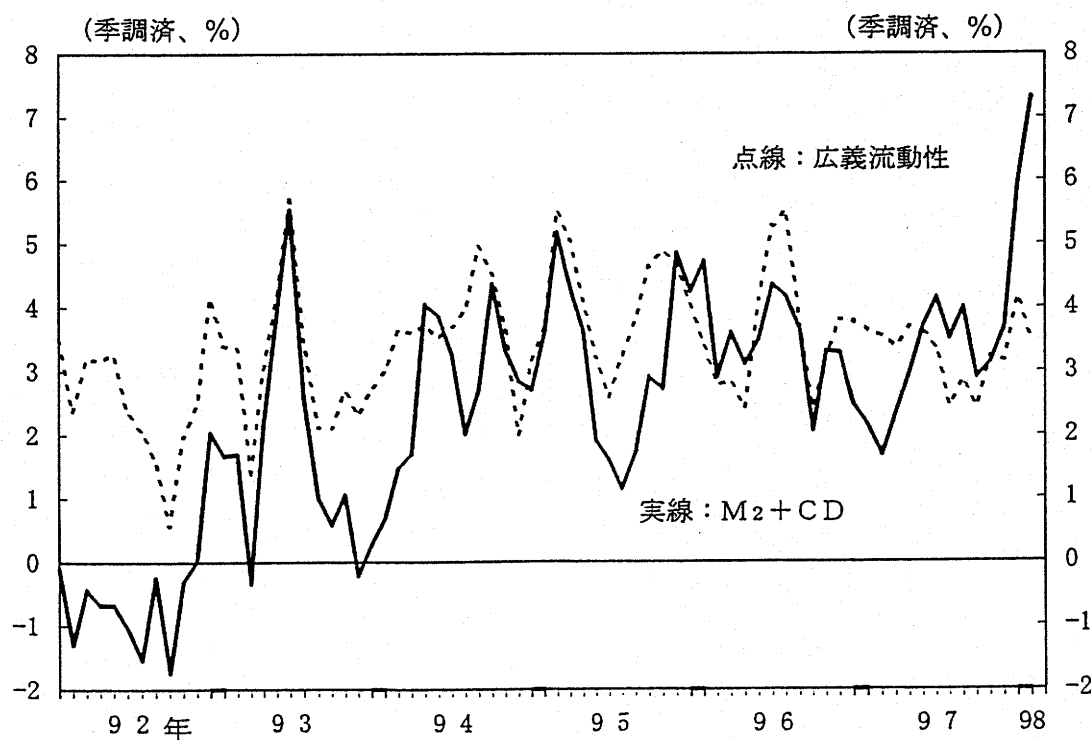
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# マネーサプライ (M2+CD、広義流動性)

(1) 前年比



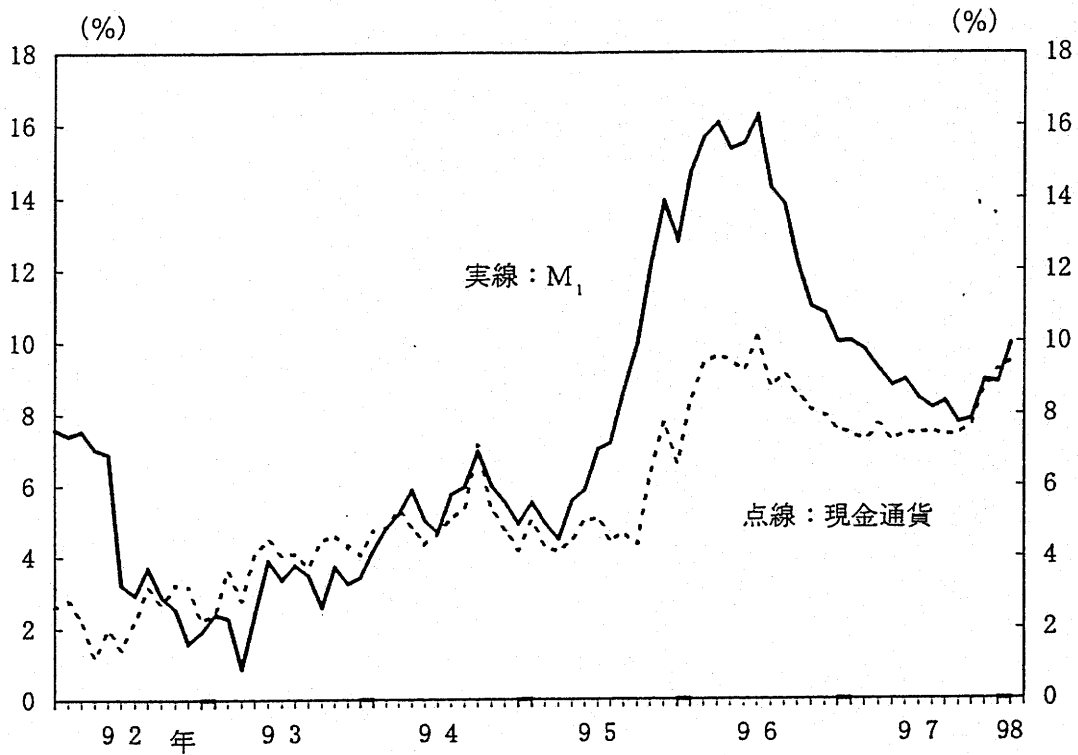
(2) 3か月前比年率



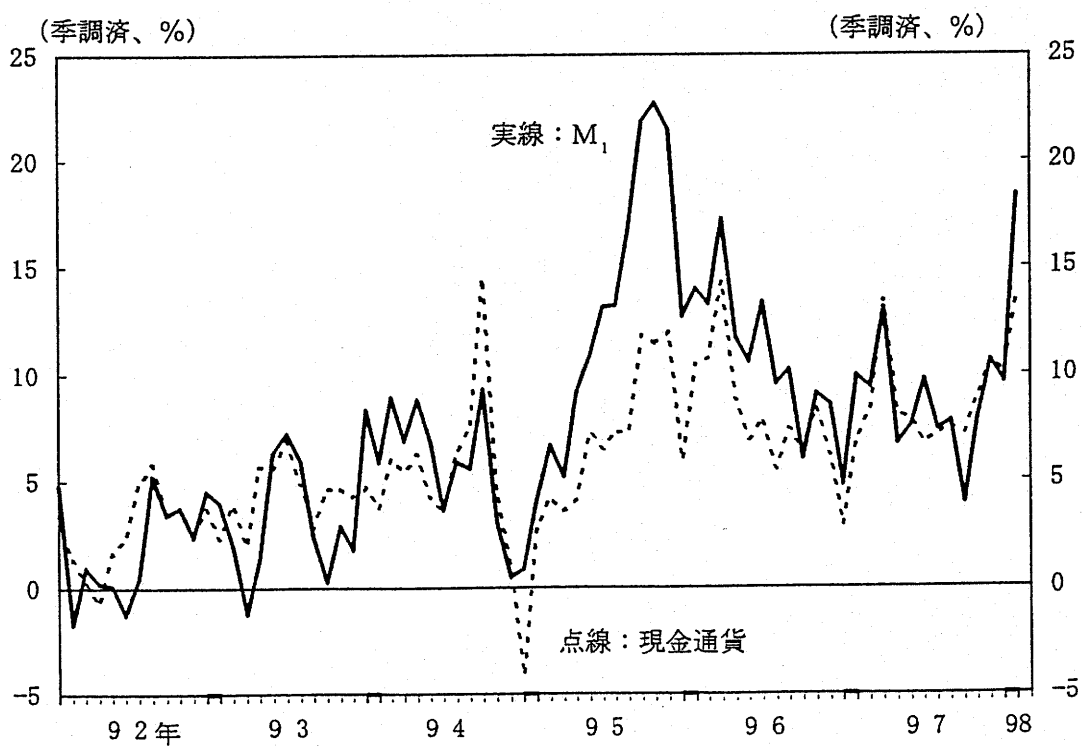
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# マネーサプライ (M1、現金通貨)

## (1) 前年比

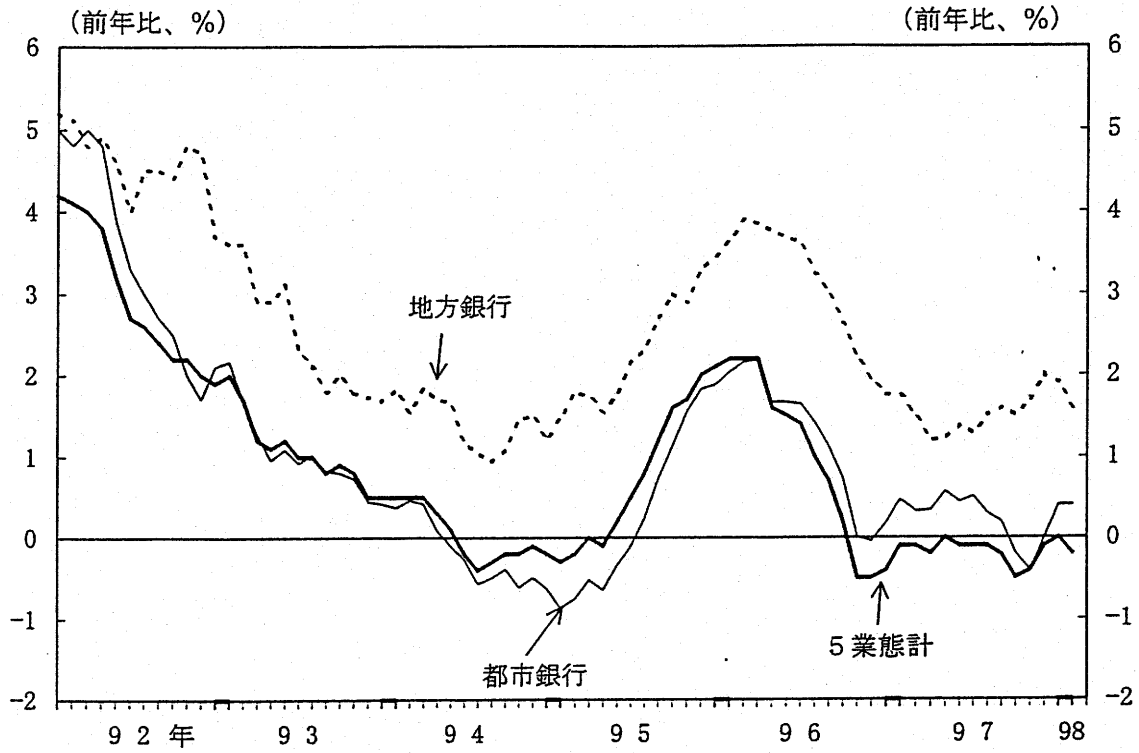


## (2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

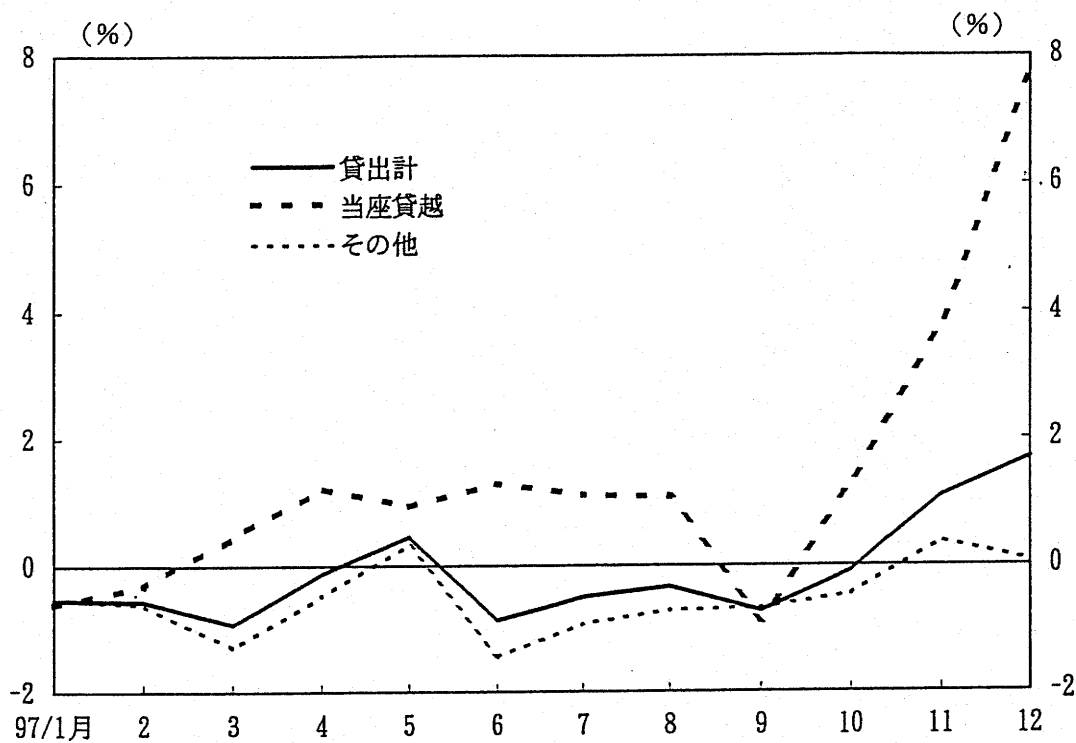
# 民間銀行貸出



- (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」

### 都銀貸出の種類別内訳

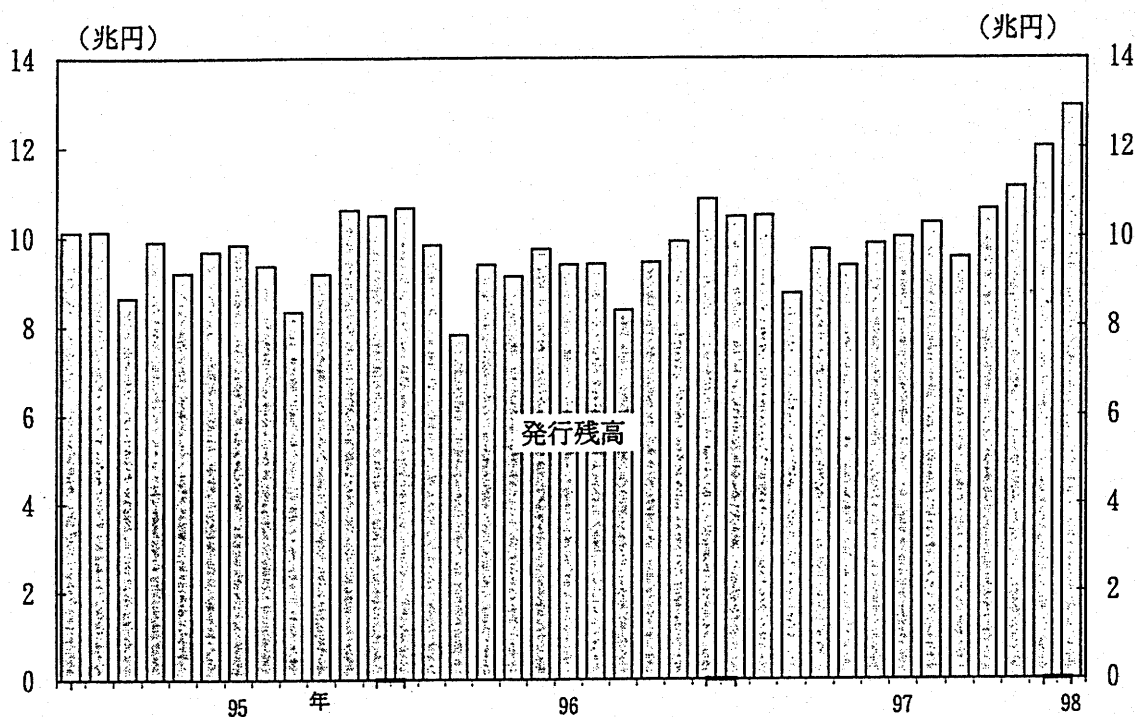


(注) 末残ベース。在外支店勘定を含まない。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

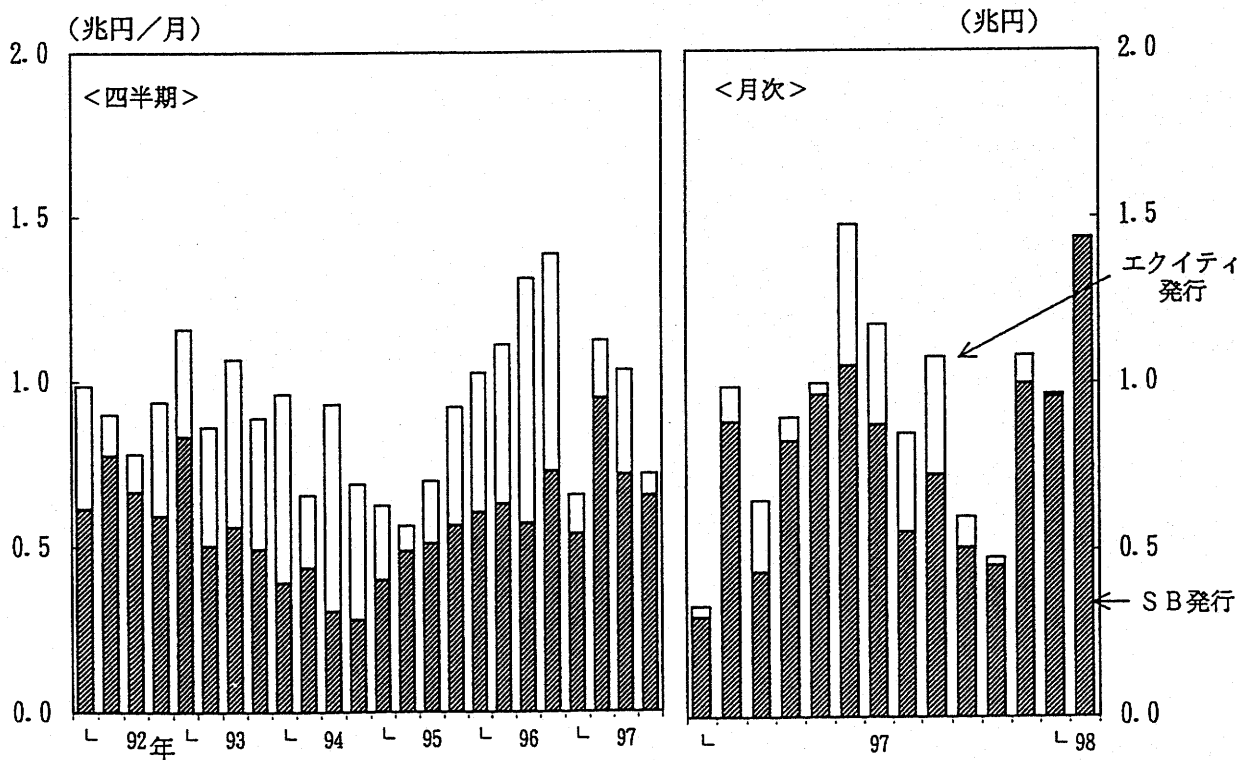
# 資本市場調達

## (1) CP



(注) 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。

## (2) 社債・株式

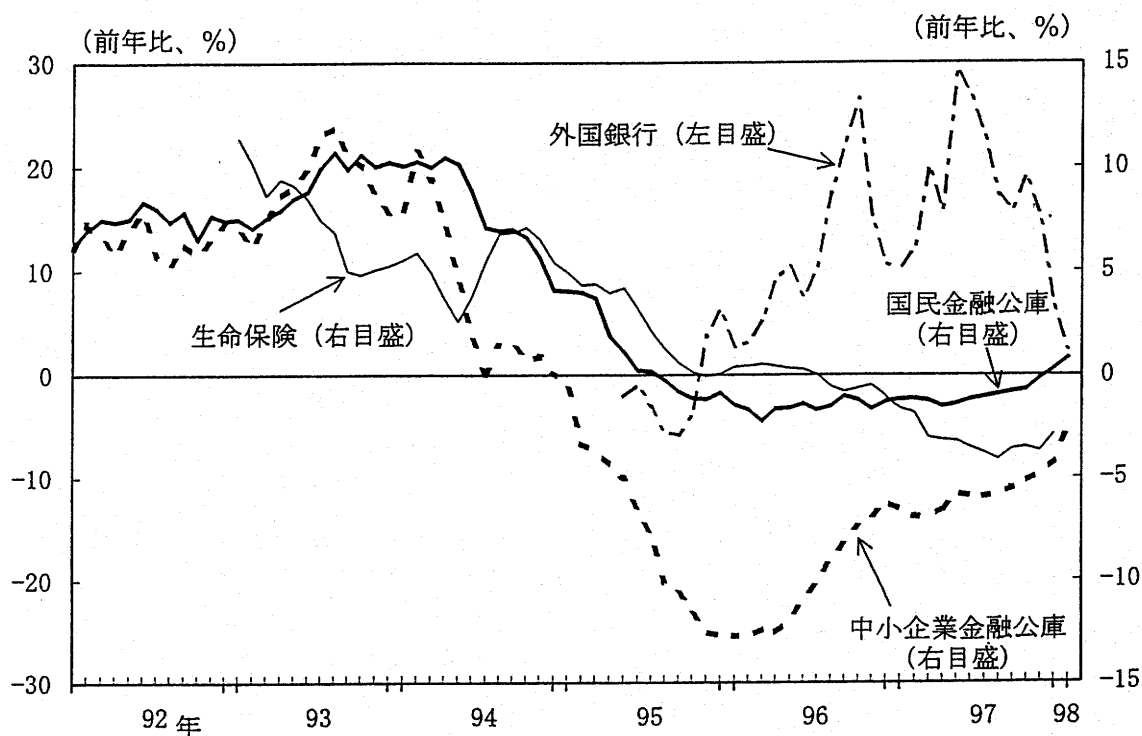


(注) 民間部門(居住者)の資本市場調達額。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、公社債引受協会「公社債月報」等

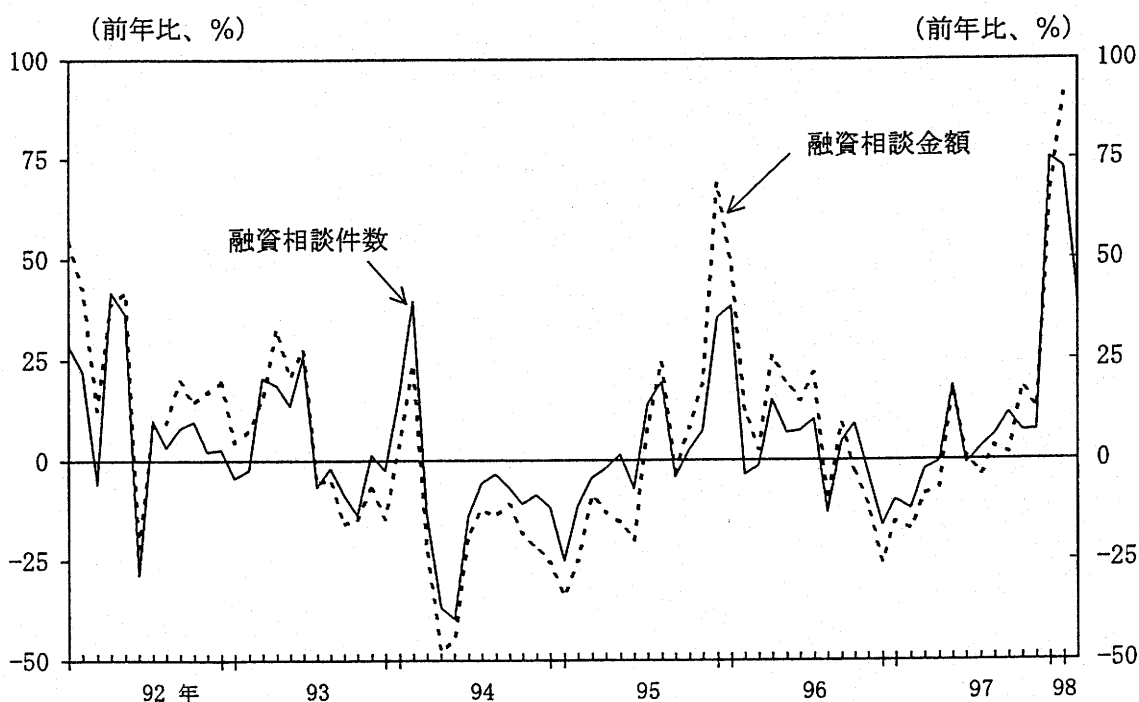
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)

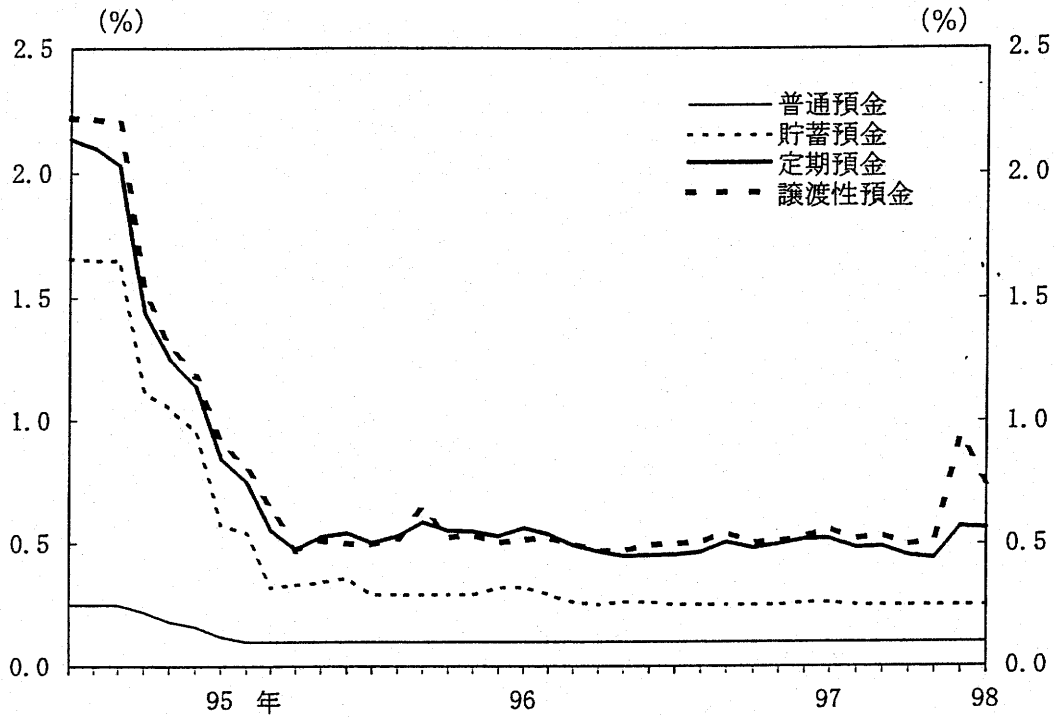


(注) 融資相談件数の98/2月は速報。

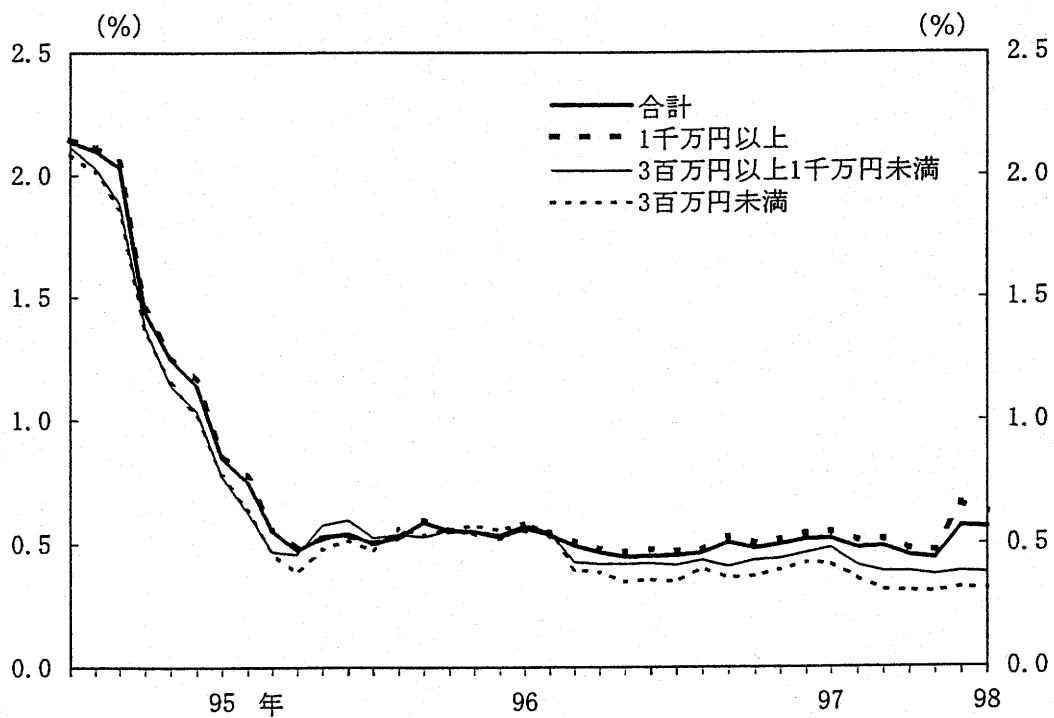


# 預金金利

## (1) 各種預金金利



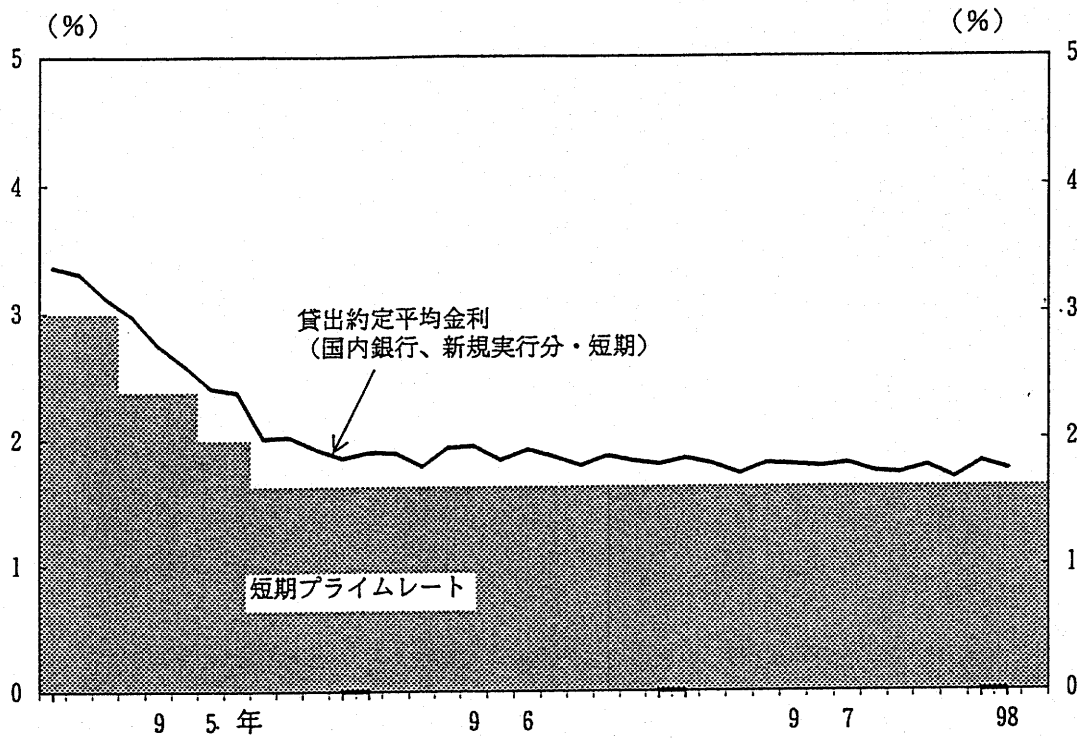
## (2) 定期預金金利の預入単位別内訳



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

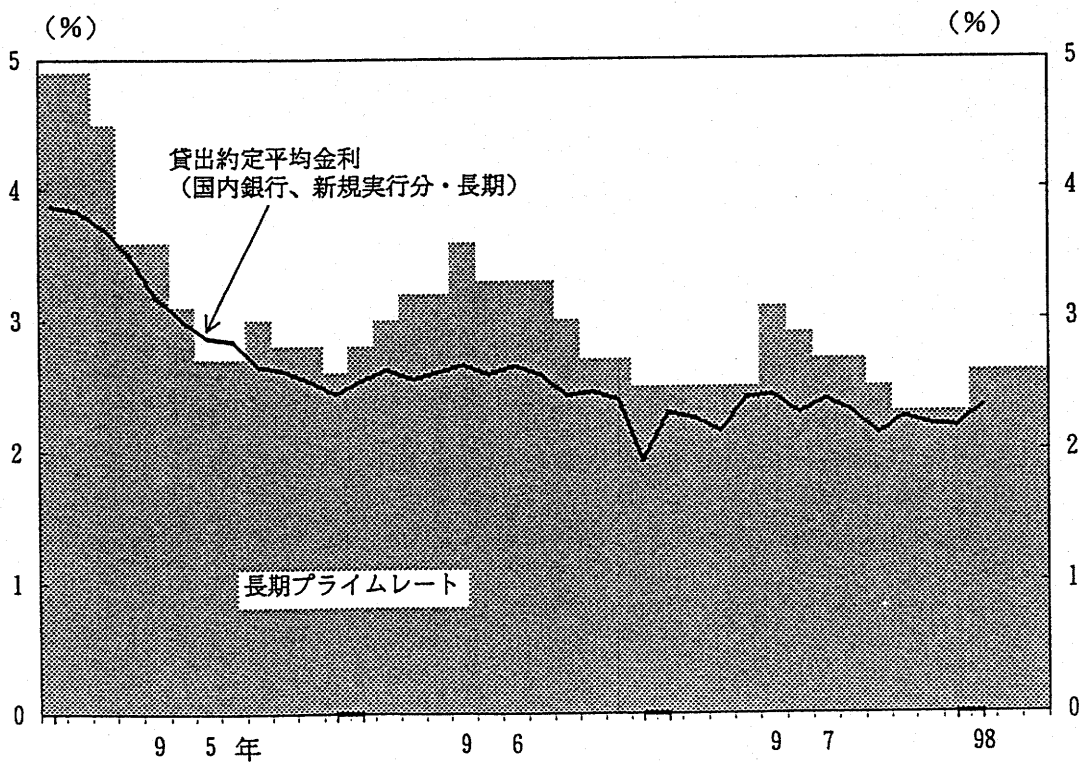
# 貸出金利

## (1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

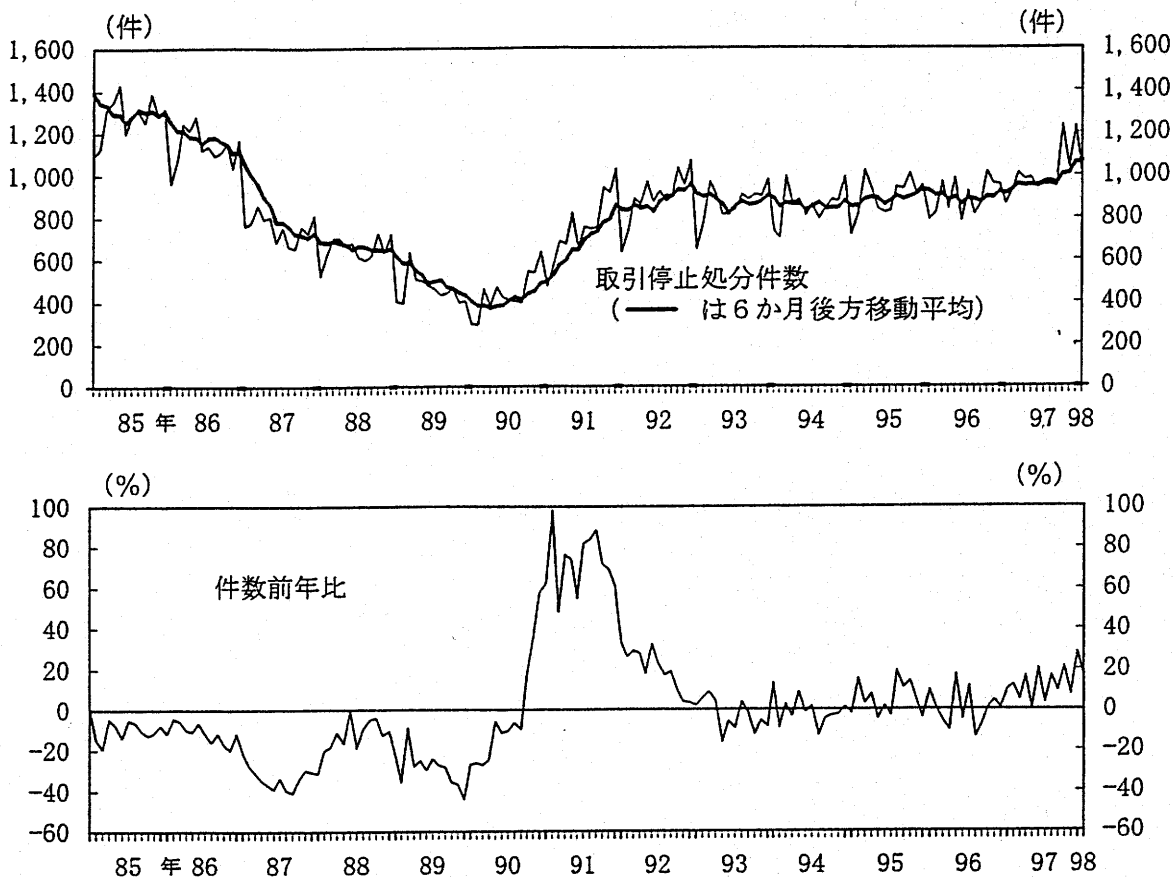
## (2) 長期



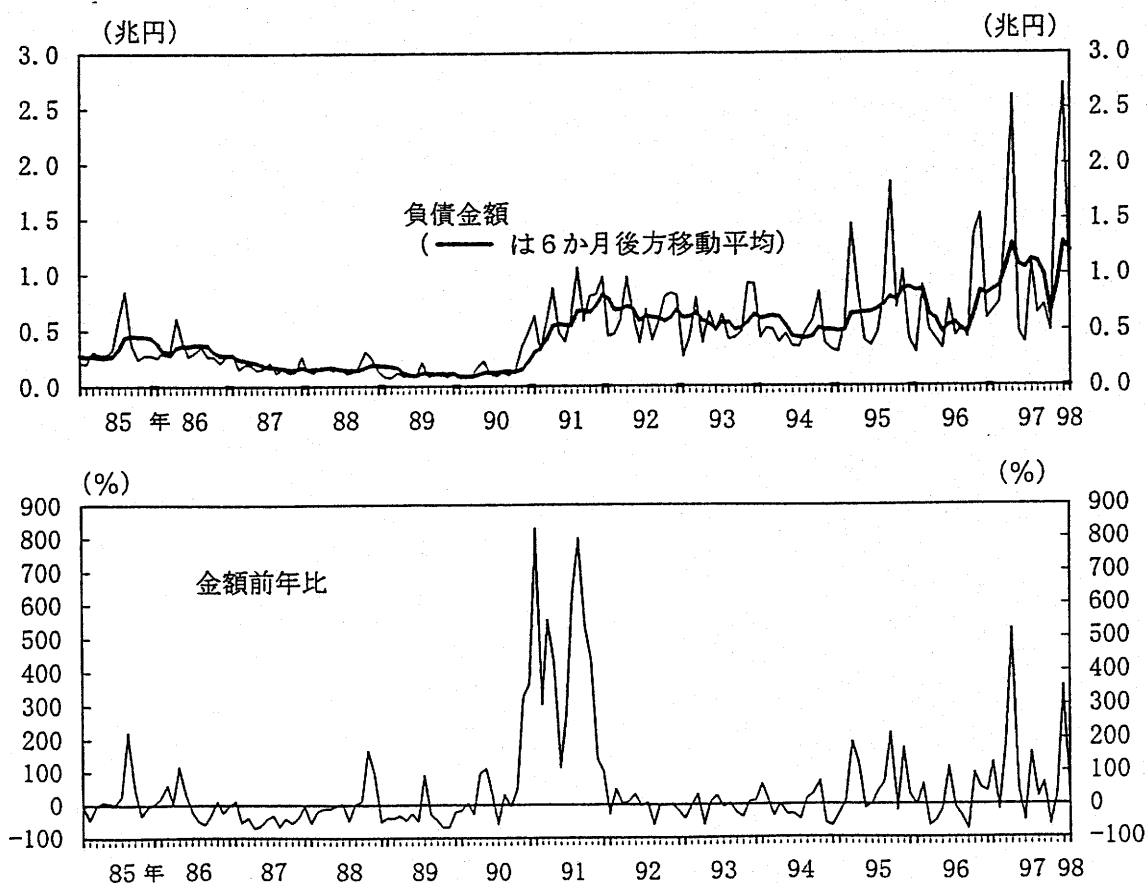
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# 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」