

98.7.13

企画室

最近の金融情勢について

（概況）

金融市況をみると、株価や長期国債流通利回りは、6月中旬以降、金融再生トータルプランの公表や恒久減税実施を巡る思惑の台頭などをきっかけに、反発した。これは、市場の景況感が、依然慎重さを残しながらも、不良債権処理の進捗や財政面からの景気支持策継続に対する期待感の高まりを背景に、幾分持ち直しつつあることを示唆しているように窺われる。

一方、一部金融機関の経営問題を巡る報道をきっかけに、ターム物短期市場金利やジャパン・プレミアムが一時かなりの上昇をみた。また、金融債と国債の利回り格差も拡大している。その後、日本銀行による潤沢な資金供給の継続や金融再生トータルプランの公表もあって、市場の不安心理は次第に鎮静化に向かっているが、こうした動きは、市場がとくに金融機関の信用リスクを強く意識していることを反映したものとみられる。

なお、参院選直後（13日）の金融市場は、振幅の大きい、神経質な展開となった。

金融の量的指標をみると、民間部門の資金調達はこのところ前年並みの水準まで鈍化を続けている。これには、民間銀行が慎重な融資姿勢を維持していることに加えて、経済情勢全般の悪化から企業の資金需要が落ち込んできていることが強く影響しているものとみられる。

こうしたなかで、信用力の相対的に低い企業にとっては、資金のアベイ

ラビリティ、金利の両面で、厳しい資金調達環境が続くものとみられる。こうした状況が実体経済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。

1. 金融市況（図表1）

（1）短期金融市場の動向

短期金融市場では、一部金融機関の経営問題を巡る報道をきっかけに、金融機関の信用リスクに対する警戒感が再び強まり、6月末にかけて金利上昇圧力が急速に高まった。その後は、日本銀行が当面の金融調節方針に沿って潤沢な資金供給を続けたことに加えて、日長銀・住友信託の合併報道や金融再生トータルプランの公表などもあって、市場の不安心理は次第に鎮静化に向かい、金利上昇圧力は徐々に後退した。しかし足許のターム物金利は、依然、6月半ば時点の水準を若干上回って推移している。

無担保コールレート・オーバーナイト物は（図表2（1））、6月下旬に入って金利上昇圧力が急速に高まったが、上述の日本銀行による金融調節のもとで、概ね公定歩合をやや下回る水準で推移している。

また、ターム物レート（ユーロ円現物・先物）およびジャパン・プレミアムも（図表2（1）、3、4）、6月末にかけてかなりの上昇、拡大をみたが、その後、徐々に軟化、縮小してきている。ただし、6月半ばまでに比べれば、依然高めの水準が続いている。ちなみに、ジャパン・プレミアム（3か月物）をみると、6月中旬まで0.2%前後で推移したのち、6月末には0.4%強まで拡大したが、現在は0.3%前後のプレミアム幅となっている。

この間、信用リスクのないとみられるT Bレート（3か月物）は（図表

2(1))、ほぼ一貫して0.4%前後の水準で安定的に推移した。

—— ユーロ円レートを1か月物インプライド・フォワード・レートに分解してみると(図表2(2))、全般に上昇傾向を辿るなかで、とくに9月期末越えに相当するレートの上昇が目立った。

—— ユーロ円金利先物オプションのインプライド・ボラティリティをみると(図表5)、先物金利が上昇した6月下旬以降、コールのボラティリティが拡大し、その後も高水準が続いている。

(2) 長期国債利回りと株価

長期国債(指標銘柄)の流通利回りをみると(図表6(1))、日米協調介入(6月17日夜)を受けて恒久減税の実施を巡る思惑が強まり、それまでの1.2%前後から、1.4%前後の水準まで上昇している。

—— 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・レートでみると(図表7)、前々回決定会合時以降、ほぼ全期間にわたって小幅上昇に転じている。

—— 一方、債券価格(債券利回り)の変動リスクについて、債券先物オプションのインプライド・ボラティリティをみると(図表8)、コール、プットとも幾分上昇している。また、ボラティリティ・スプレッドからみると、市場では、債券価格下落(債券利回り上昇)のリスクがより強く意識されたかたちとなっている。

株価は(前掲図表6(2)、9)、6月中旬にいったん14.7千円台まで大きく下落したが、その後は反発に転じ、現在は16千円台まで回復している。これは、金融再生トータルプランの公表により不良債権の早期処理進捗への期待が強まったことや、恒久減税実施を巡る思惑が台頭し財政面からの景気支持策継続への期待が高まったことを受けて、市場の景況感が持ち直したことを示唆しているように窺われる。

— 株価変動のリスクについて、株価オプションのインプライド・ボラティリティをみると（図表10）、ボラティリティはこのところ幾分縮小している。またボラティリティ・スプレッドをみると、ここへきて下値不安が薄れてきているように窺われる。

このように、6月半ばの日米協調介入実施後、長期金利、株価および円相場はいずれも反発に転じた。このうち、長期金利および円相場は、現時点でも、なお、3月期末ないし総合経済対策の取り纏め公表時（4月9日）に比べ低めの水準にとどまっているが、株価はこれらの時期とほぼ同じ水準まで一時回復した。

	3/31日	4/9	6/17	7/13	直近ピーク
為替相場（円/ドル）	133.39	132.14	142.00	142.42	134.99(6/19)
指標銘柄利回り（%）	1.580	1.665	1.235	1.410	1.410(7/13)
日経平均株価（円）	16,527	16,536	14,715	16,360	16,530(7/8)

— ただし、イールド・スプレッドは依然として低い水準にあり（図表11）、企業収益の期待成長率やリスクに対する市場の見方は、依然きわめて慎重であることが窺われる。

なお、参院選直後（13日）の金融市場は、振幅の大きい、神経質な展開となった。

（3）民間債利回り

民間債（金融債、社債）の流通利回りも（図表12、13）、国債と同様に、6月中旬以降、上昇傾向を辿った。

このうち金融債は、金融機関の信用リスクに対する市場の警戒感の強まりを背景に、国債との間の利回り格差が再び拡大傾向を辿っている。一方、社債と国債との流通利回り格差は概ね横ばいで推移している。このように、

今回は、金融・資本市場における不安心理が主として金融機関に向けられているのが特徴であり、企業、金融機関を問わず警戒感が全般に強まった昨年秋の状況とは、やや様相を異にしている。

—— 株価についても、銀行株は、—— 足許やや持ち直しているとはいえ、—— 他業種に比べ反発力の乏しい展開となっている（前掲図表9）。

（4）実質金利の動向

長短市場金利について、CPIやWPI前年比（消費税率引き上げや医療保険制度改革の影響を除く実勢ベース）を用いて実質金利を試算してみると（図表14）、その水準は、—— 前回95年9月の金融政策変更の直後に比べて、なお低めにあるが、—— 物価の軟化傾向を反映して、昨年夏以降、総じて上昇している。

以上から読み取れる情報をまとめると、次のとおりである。

- ① 株価や長期金利は、6月中旬以降、反発に転じており、とくに株価は、3月期末の水準を一時回復した。これには、金融再生トータルプランの公表や恒久減税実施を巡る思惑の台頭をきっかけに、市場の景況感が、慎重ながらも、幾分持ち直しつつあることを示唆しているように窺われる。
- ② 一部金融機関の経営問題を巡る報道をきっかけに、金融機関の信用リスクに対する市場の警戒感が再び強まり、ターム物短期市場金利やジャパン・プレミアムが幾分上昇、拡大したほか、国債と金融債との間の利回り格差も再び拡大傾向を辿っている。この間、社債と国債との間の利回り格差はほとんど拡大しておらず、今回の信用リスクに対

する警戒感の強まりは、主として金融機関に向けられたものとみることが出来る。

2. 金融機関の融資行動と企業金融

(1) 量的側面

6月の民間銀行貸出残高は(図表15(1))、前年比マイナス幅がやや拡大した(5業態計平残・償却要因等調整後、4月▲0.8%→5月▲0.8%→6月▲1.0%)。また、6月時点における本年度上期の貸出計画は(図表15(2))、4月時点に比べて下方修正されており、前年比マイナス幅が拡大する計画となっている(3業態計9月平残・償却要因等調整後、4月時点▲1.5%→6月時点▲1.9%<3月平残実績▲1.0%>)。

この間、資本市場調達、大手生保、政府系金融機関からの借入といった、民間銀行借入以外のルートからの資金調達も(図表16、17)、全体としては増加テンポがやや鈍化している。

—— 資本市場調達のうち、社債発行は、高格付け先が償還資金の前倒し調達を活発に行ったこともあって、高水準の発行が続いている。政府系金融機関の貸出については、このところ融資相談額の伸びは一頃に比べ鈍化しているが、貸出残高はなお堅調に推移している。

しかしCPは、大企業の短期資金調達ニーズが低下していることを反映して、新年度入り後発行残高が減少している。また、生保の貸出残高も再び前年比マイナス幅が拡大してきている。

このような民間の資金調達の低迷は、①民間銀行が、収益性・健全性向上の観点から、慎重な融資姿勢を維持していることに加えて、②民間銀行以外のルートからの調達も鈍化していることを踏まえると、より基本的には、経済情勢が全般に悪化を辿るもとで、資金需要そのものが落ち込んで

きていることが影響しているものとみられる。

—— 企業からみた金融機関の融資態度は、企業規模によって、はっきりとした格差がみられるようになってきている。6月短観の調査結果によれば（図表18）、企業からみた「金融機関の貸出態度」判断は、主要企業では「厳しい」超幅が縮小した一方（「緩い」－「厳しい」：3月調査▲41→今回▲32）、中小企業では、前回調査と同様に、過去最大（83年以降）の「厳しい」超幅が続いている（同：▲19→▲19）。

マネーサプライ（ M_2+CD 、前年比）についてみると（図表19、20）、4～6月は、投信等からの資金流入一巡に加えて、民間部門の資金需要の鈍化から、+3%台半ばへ伸び率が鈍化した見込みにある（1～3月実績+4.7%、4～6月実績見込み+3.6%＜当初見通し4%台＞）。

先行き7～9月についても、資金需要の低迷が続くもとで、+3%台前半へ僅かながらも低下する見通しにある（見通し中心値は+3.3%、対外公表見通しは「+3%台」）。

（2）調達コスト面

企業の資金調達コスト面をみると、新規貸出約定平均金利は（図表21）、昨年秋以降、長期・短期ともに横這い圏内で推移している。ただし、これには、金利の高い中小企業向け貸出が相対的にシェア低下したことも影響しており、個別企業ごとにみれば、貸出金利の動きにはかなりのバラツキがでてきているものとみられる。

—— 都銀主要行のスプレッド貸出のスプレッドは（図表22）、昨年秋以降、緩やかながらも拡大している。これは、信用リスクをより強く意識した金融機関の融資姿勢を反映したものとみられる。ただし、金融機関からのヒアリングによれば、「ごく最近では、資金需要が低

迷するもとで、一頃に比べスプレッドの引き上げは容易ではなくなりつつある」との見方が聞かれ始めている。

前述のとおり、6月下旬以降は、スプレッド貸出の基準金利となるユーロ円やCD等の市場金利が幾分上昇している。また、金融債流通利回りの上昇を受けて、7月には長期プライムレートが0.2%引き上げられた（1月2.6%→5月2.4%→6月2.3%＜過去最低水準＞→7月2.5%）。今後、こうした金融機関の資金調達コスト上昇に伴う貸出金利の上昇が、企業の資金調達コスト全般にどのような影響を及ぼしていくか注目される。

—— ただし、貸出全体としては、短期プライムレート連動貸出の占める割合が比較的高いため（短期貸出残高に占めるウエイト6割程度、同長期3～4割）、短期プライムレートに変更がない限り、貸出金利全体の目立った上昇にはつながらない可能性が高い。また、長期プライムレートの引き上げに伴い、大企業などでは、銀行借入を社債発行にシフトする可能性もある。

CP発行金利は（図表23）、金融機関の資金運用・調達金利であるユーロ円金利などの動きと歩調をあわせるかたちで、6月下旬以降、上昇した。一方、社債の発行金利は、概ね横這い圏内の動きにとどまっており、金融債とはやや異なる動きを示している。

—— なお、資本市場における信用リスクに対する意識は引き続き根強く、BBB格以下の企業による起債は、本年入り後未だみられていない。

以上(1)～(2)から読み取れる情報をまとめると、次のとおりである。

- ① 民間部門の資金調達は、ほぼ前年並みの水準まで鈍化してきている。これは、基本的には、景気の悪化に伴って企業の資金需要が落ち込んできていることを反映しているものとみられる。ただし、民間銀行が、

収益性・健全性向上の観点から、慎重な融資姿勢を維持していること（資金供給面からの要因）も引き続き影響している。

- ② 資金需要が全般に低迷するもとの、信用力の高い企業は、調達ニーズに応じて、ほぼ順便に資金調達を行っているものとみられる。資本市場でも、高格付け企業を中心に高水準の社債発行が続けられており、発行金利も概ね横ばいで推移している。

一方、信用力の相対的に低い企業は、金融機関の慎重な融資姿勢のもとで、厳しい資金調達環境が続いているものとみられる。調達コスト面でも、長期プライムレートの引き上げにみられるように、金融機関の調達コストの上昇が借入金利を若干ながらも押し上げる方向にあるとみられる。こうした状況が実体経済に与える影響について、引き続き注意深く点検していく必要がある。

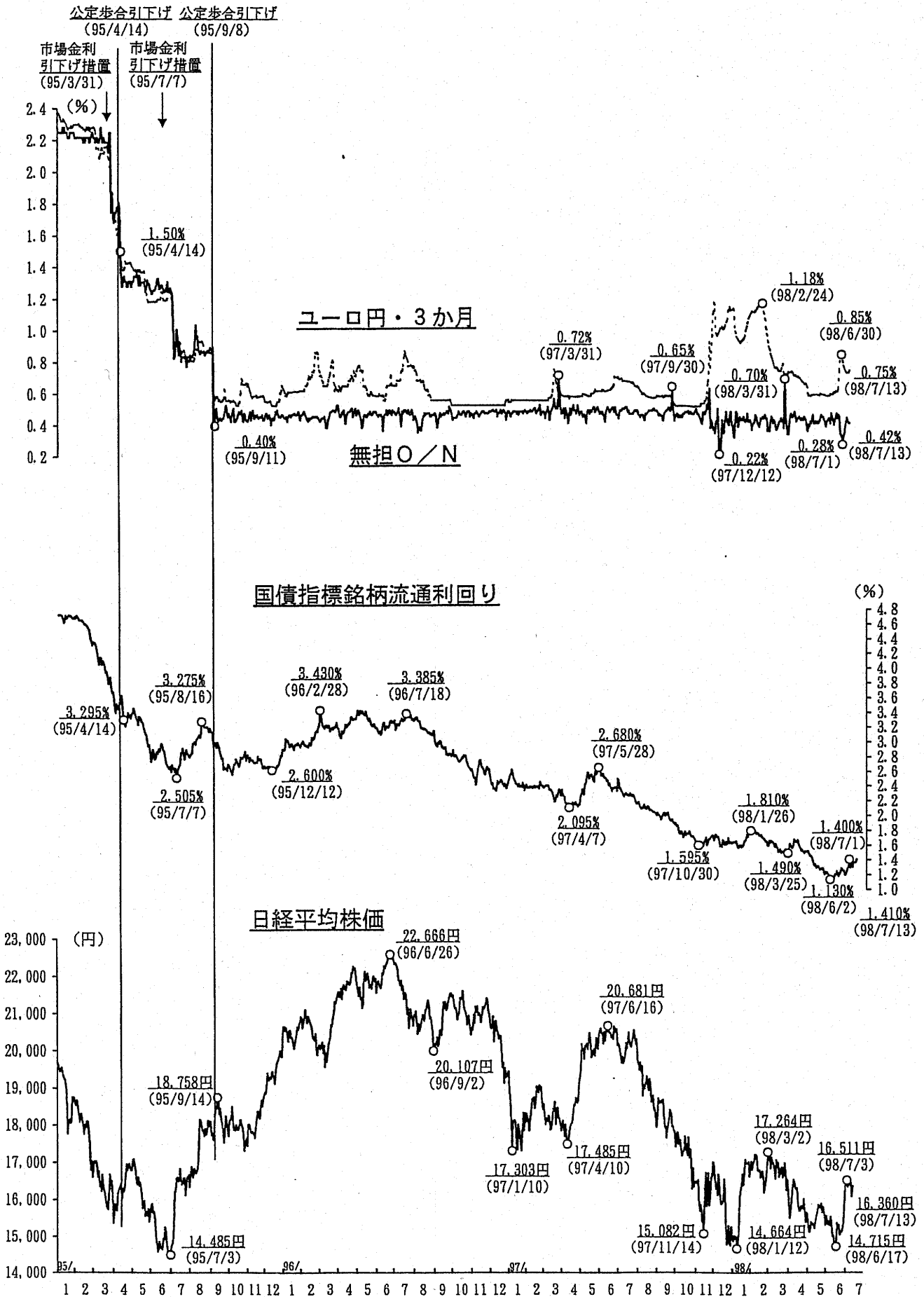
—— 企業倒産関連指標をみても、企業倒産はこのところさらに増加している（図表24、ただし前回会合以降は新しいデータなし）。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

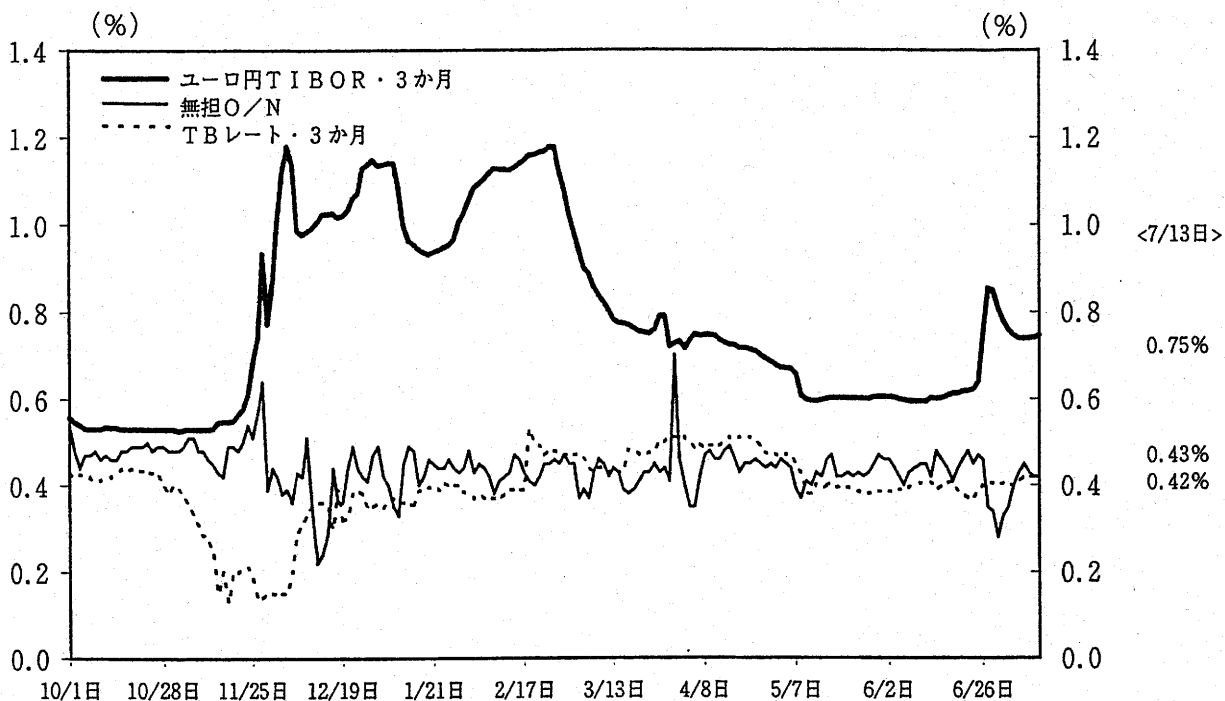
- (図表 1) 金融市況
- (図表 2) 短期金融市場
- (図表 3) ユーロ円金利先物 (3 か月)
- (図表 4) ジャパン・プレミアム
- (図表 5) 短期金利変動に対する市場の見方
- (図表 6) 長期金利と株価
- (図表 7) 1 年物インプライド・フォワード・レート
- (図表 8) 債券価格変動に対する市場の見方
- (図表 9) 業種別株価
- (図表 10) 株価変動に対する市場の見方
- (図表 11) イールド・スプレッド
- (図表 12) 金融債流通利回り
- (図表 13) 社債流通利回り
- (図表 14) 実質金利 (試算値)
- (図表 15) 民間銀行貸出
- (図表 16) 資本市場調達
- (図表 17) その他金融機関貸出
- (図表 18) 企業からみた金融機関の貸出態度判断 (6 月短観)
- (図表 19) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表 20) M2 + CD 増減の寄与度分解
- (図表 21) 貸出金利
- (図表 22) スプレッド貸出のスプレッド
- (図表 23) 資本市場調達コスト
- (図表 24) 企業倒産

金融市況

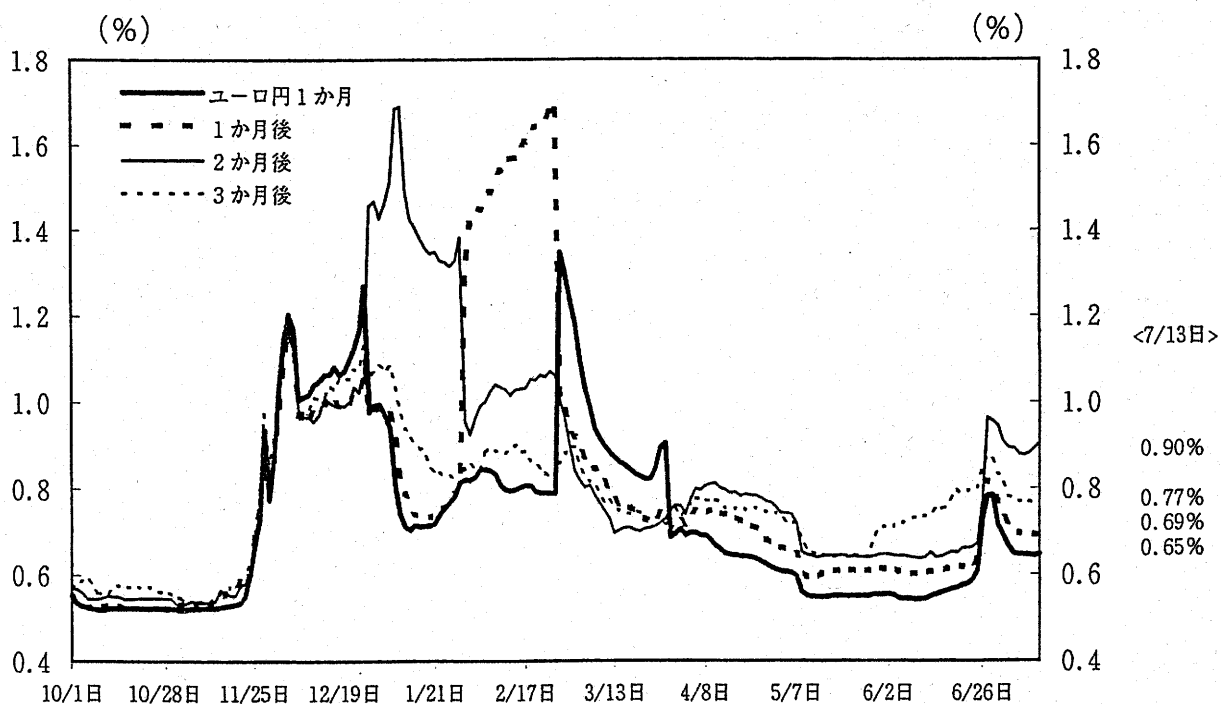


短期金融市場

(1) ターム物金利

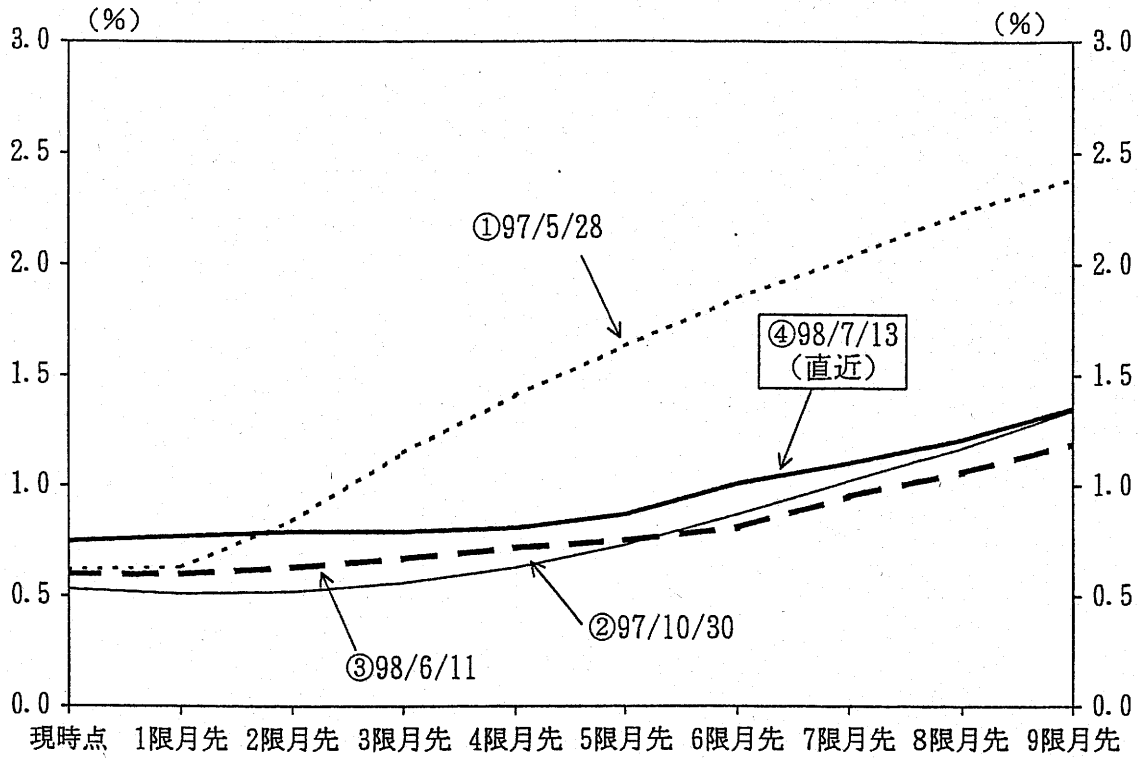


(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



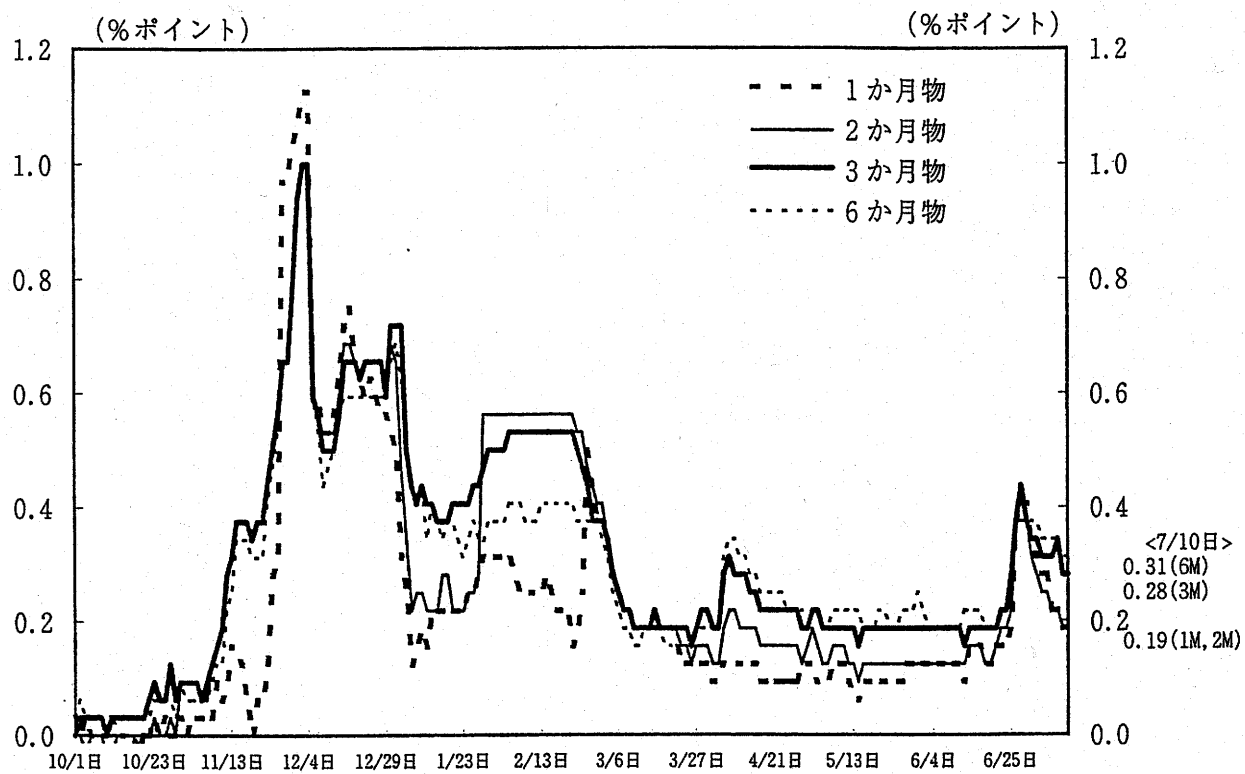
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) (指標銘柄利回り)
①97/ 5/28 : 国債指標銘柄流通利回り97年中ピーク (2.680%)
②97/10/30 : 国債指標銘柄流通利回り 1.6%割れ (1.595%)
③98/ 6/11 : 前々回決定会合開催日前日 (1.245%)

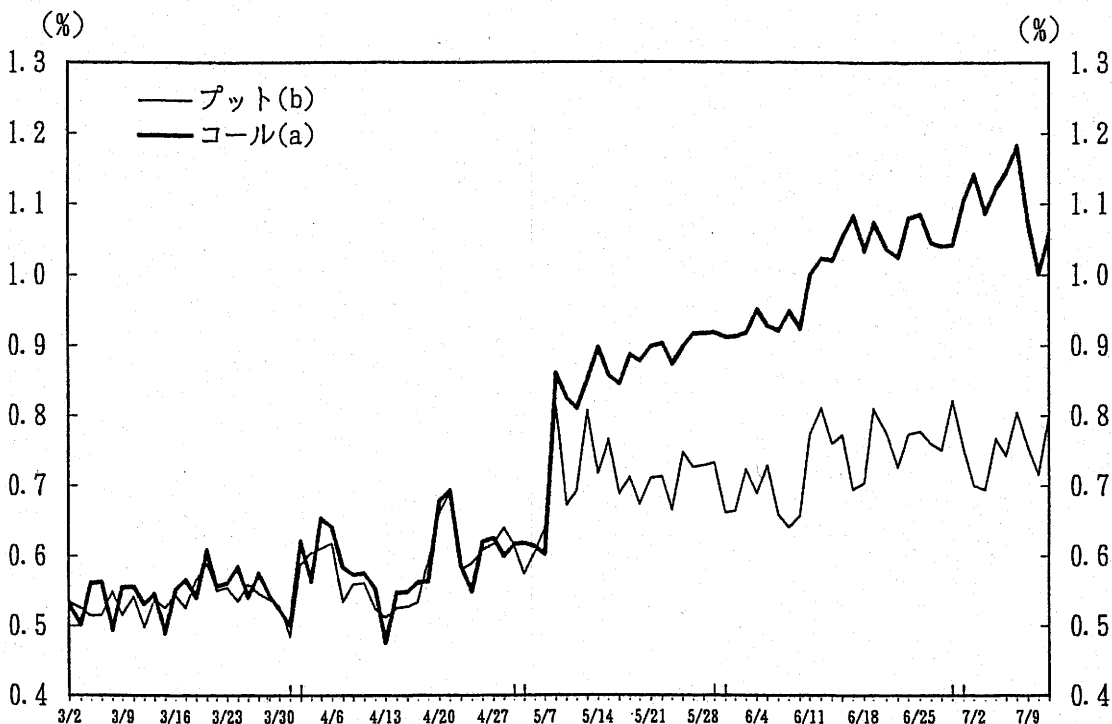
ジャパン・プレミアム



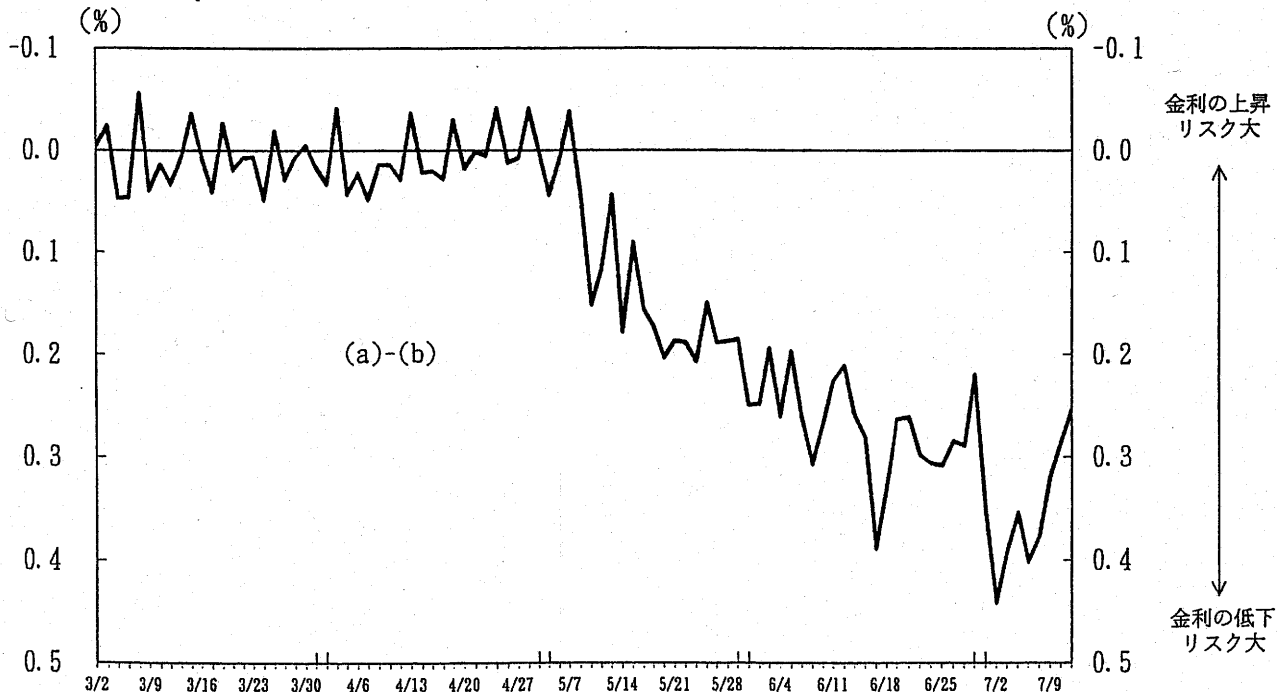
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-パークレイズ銀行オファーレート

短期金利変動に対する市場の見方

(1) ユーロ円金利先物オプションのインプライド・ボラティリティ



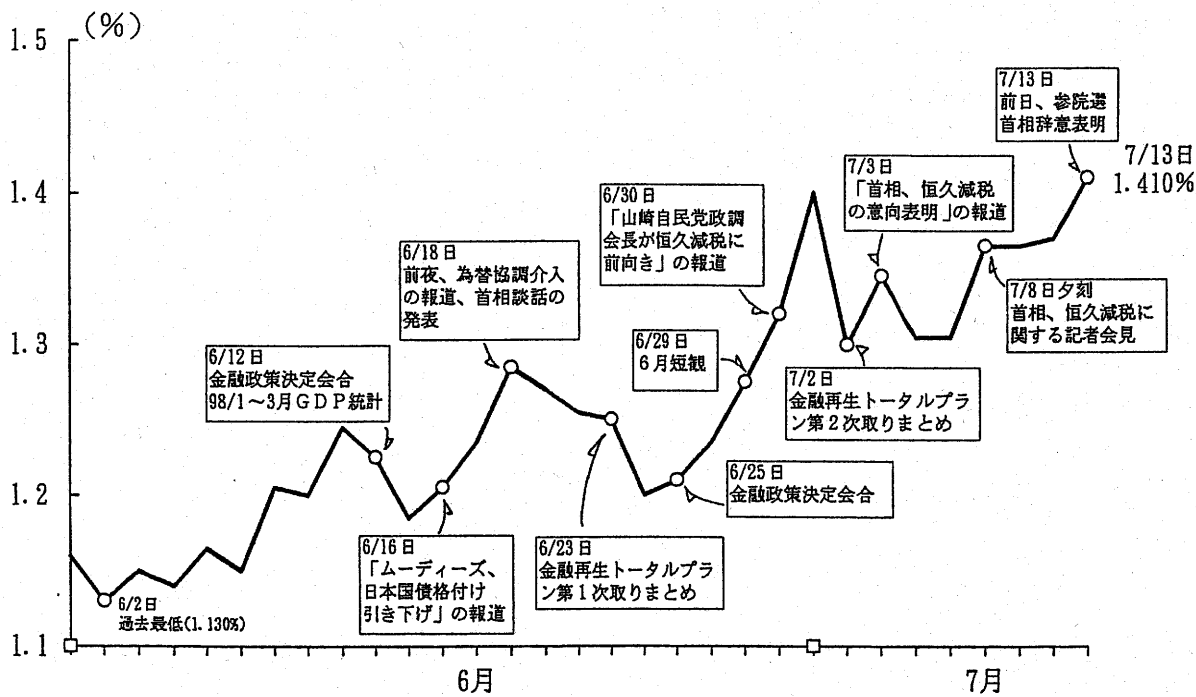
(2) ボラティリティ・スプレッド



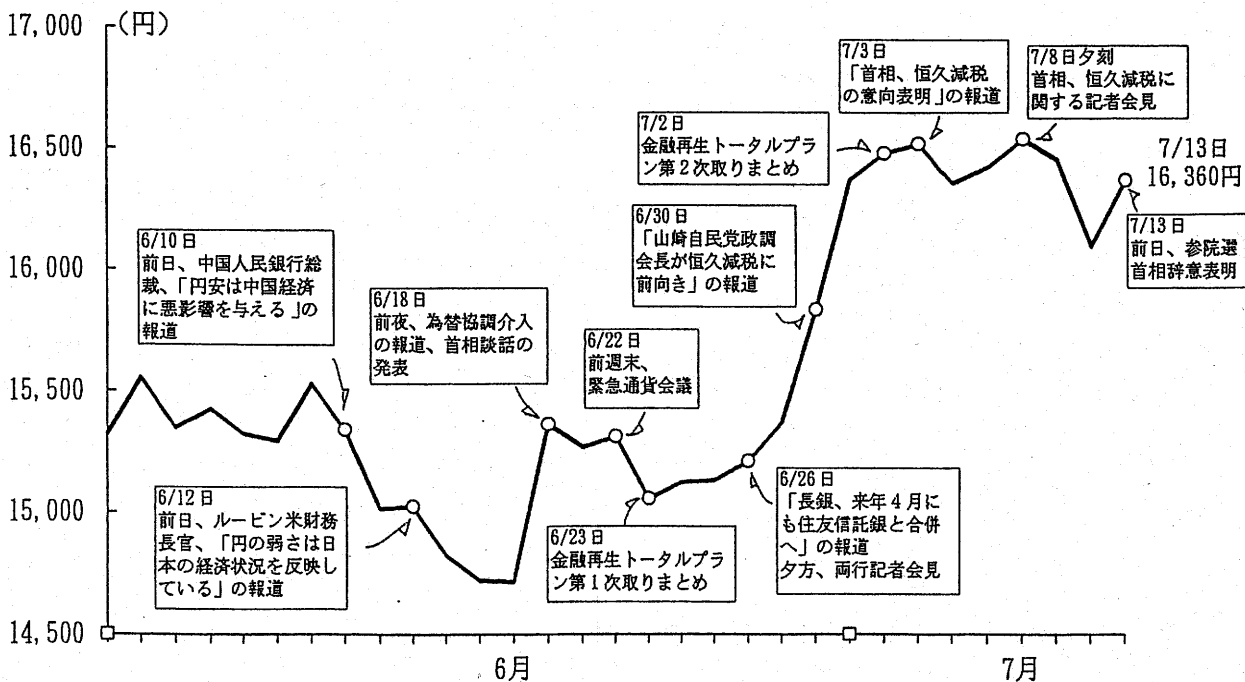
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、金利変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に金利が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス<マイナス>の値をとるときは、金利の下方<上方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

長期金利と株価

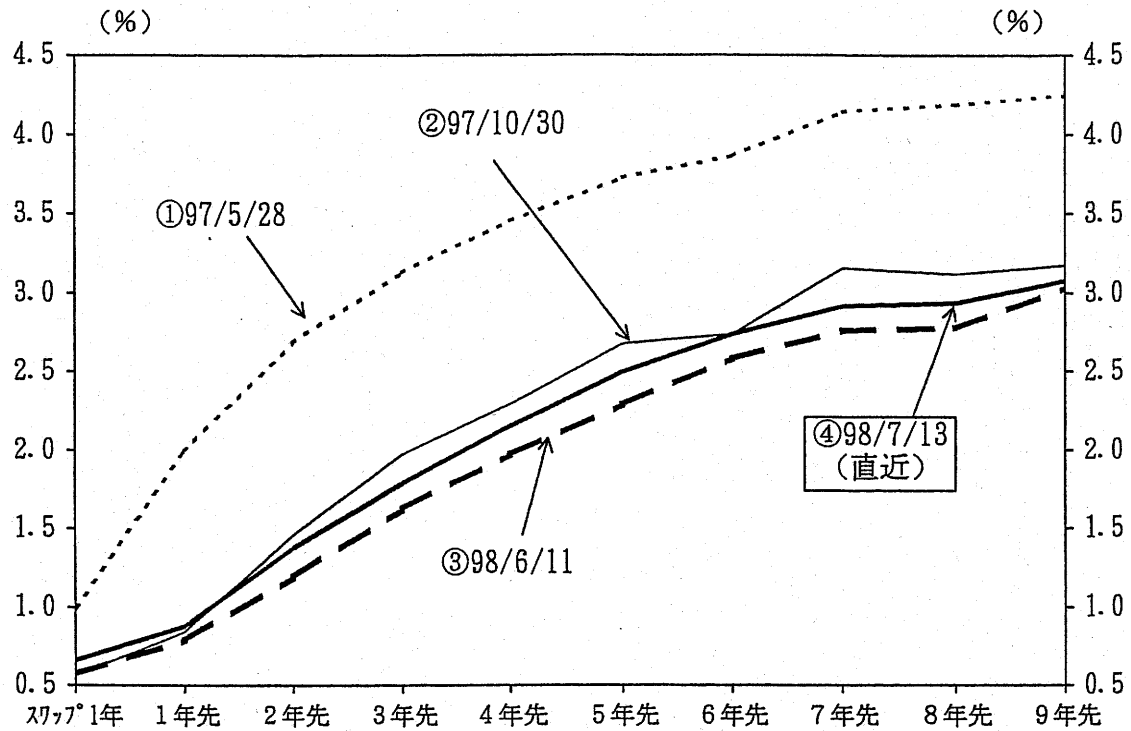
(1) 国債指標銘柄流通利回り



(2) 日経平均株価



1年物インプライド・フォワード・レート

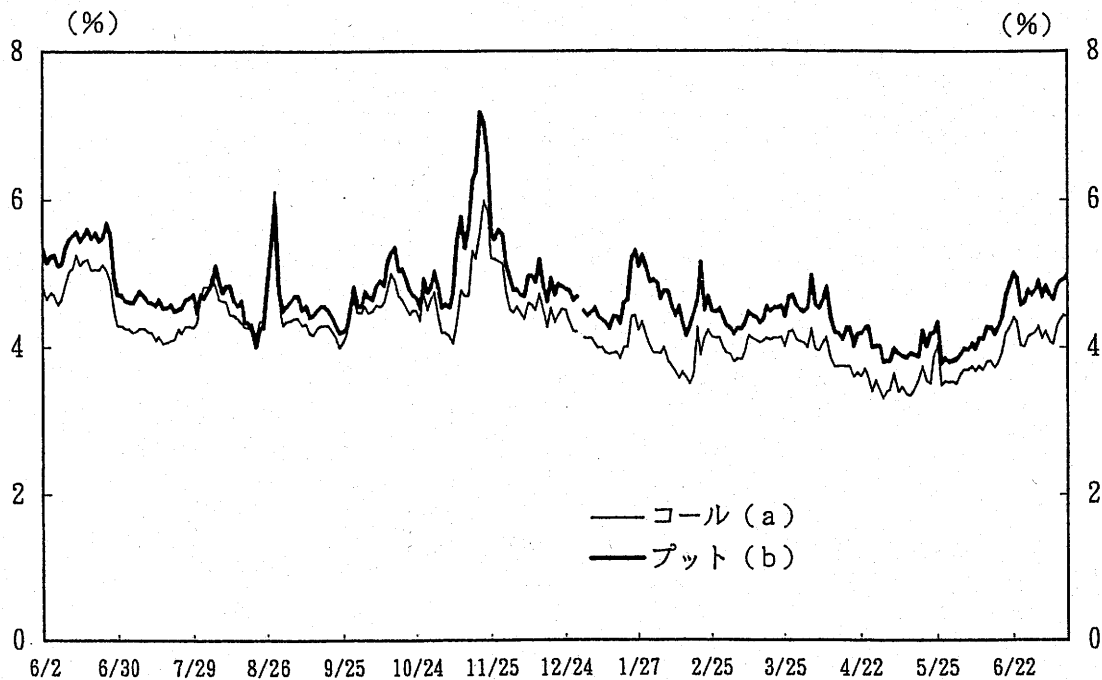


(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

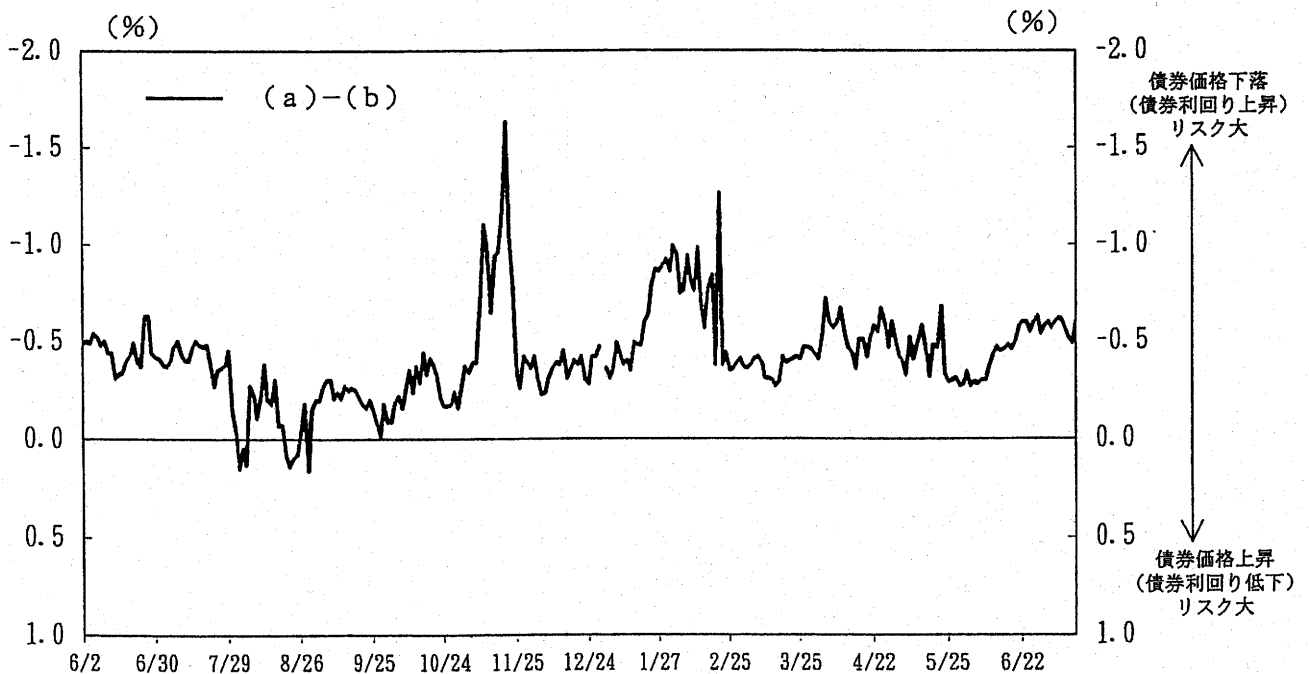
(注2) ① 97/ 5/28 : 国債指標銘柄流通利回り97年中ピーク (指標銘柄利回り) (2.680%)
② 97/10/30 : 国債指標銘柄流通利回り 1.6%割れ (1.595%)
③ 98/ 6/11 : 前々回決定会合開催日前日 (1.245%)

債券価格変動に対する市場の見方

(1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ



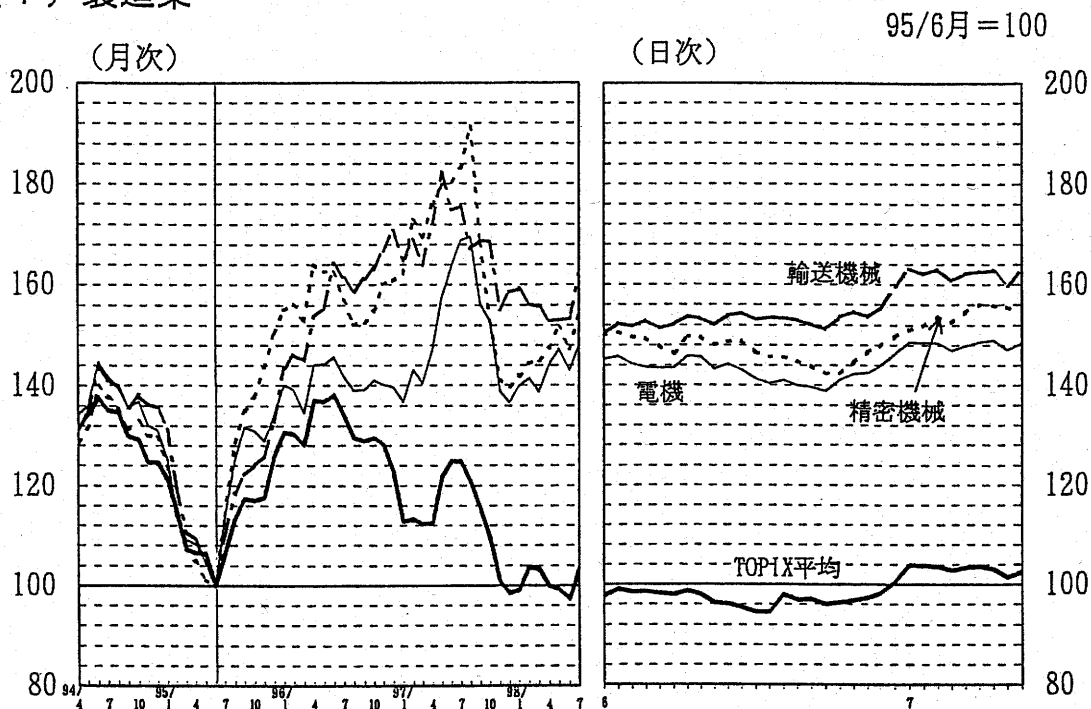
(2) ボラティリティ・スプレッド



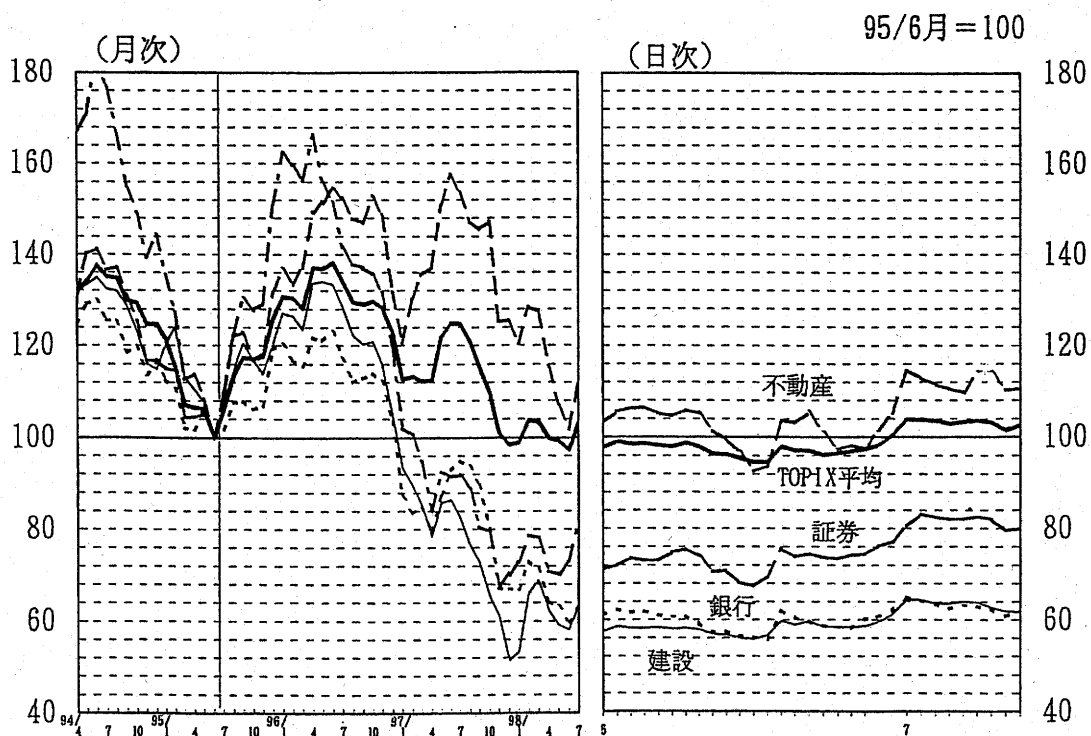
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス<マイナス>の値をとるときは、債券価格の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

業種別株価

(1) 製造業



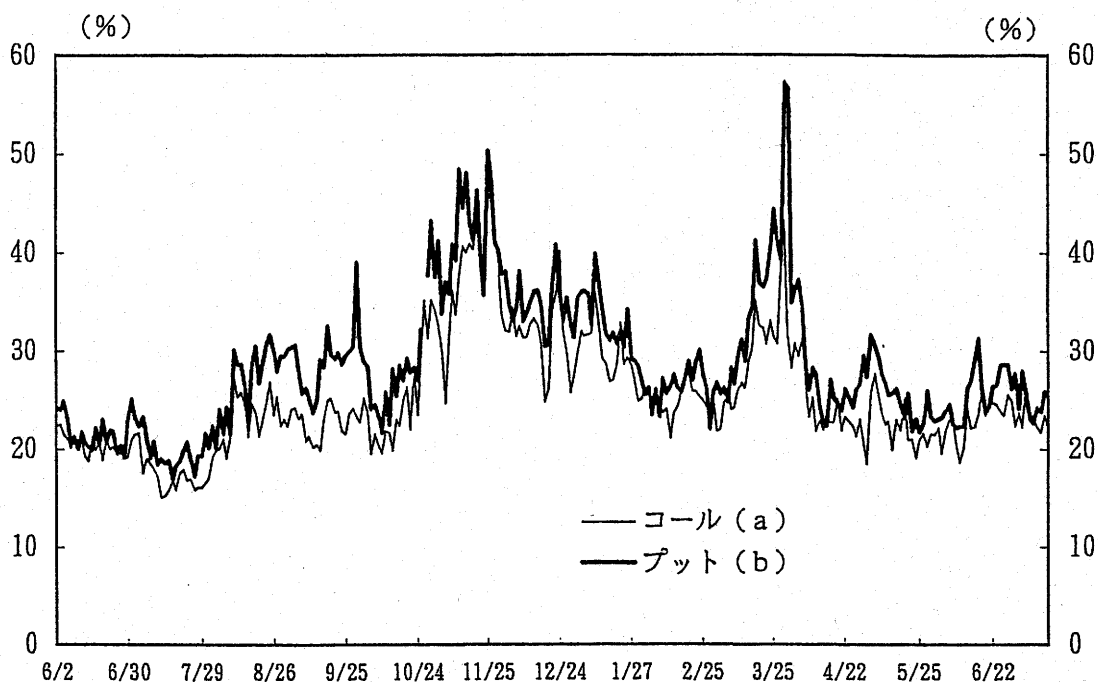
(2) 金融・建設・不動産



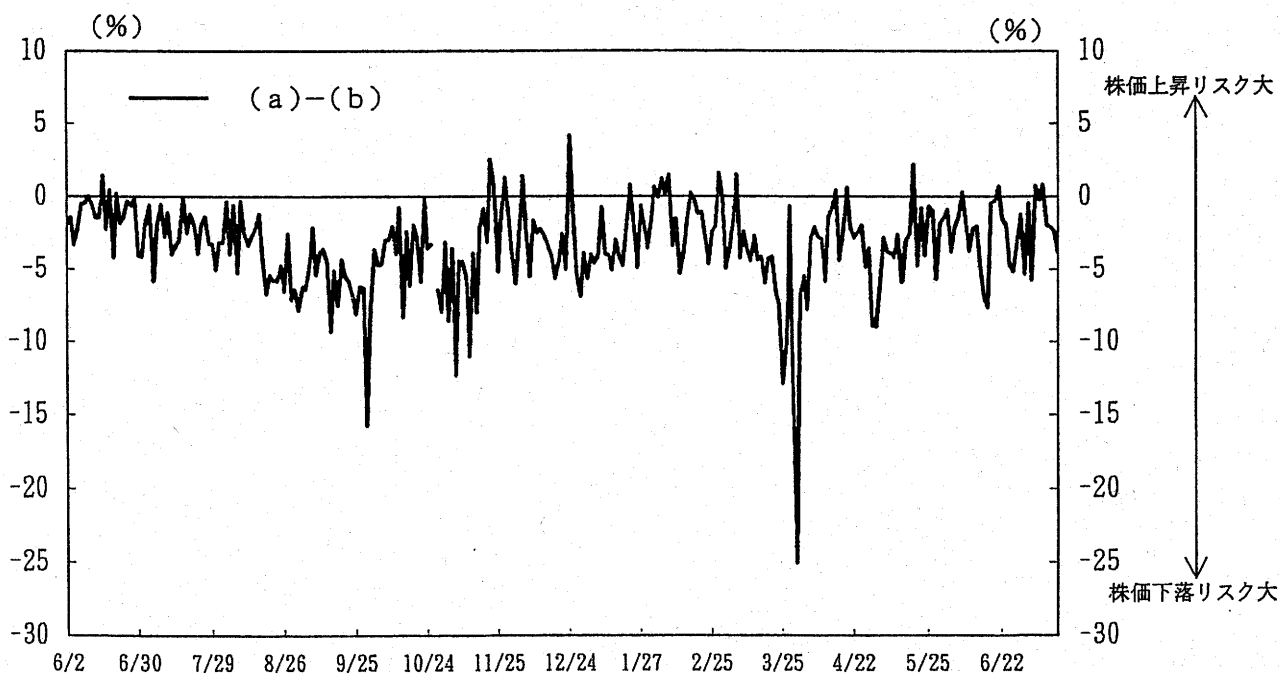
(注1) 東証1部。終値ベース。月次計数は月中平均値。
(注2) 直近は7/13日(98/7月計数は7/1~13日の平均)。

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



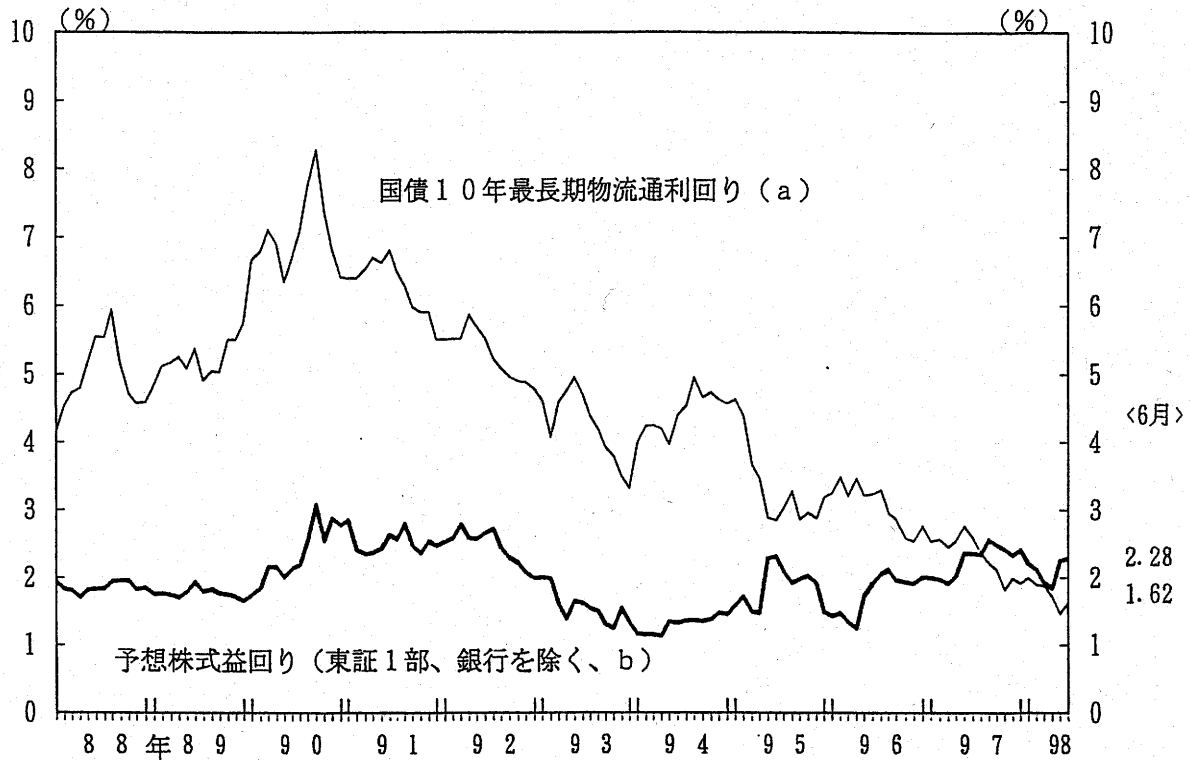
(2) ボラティリティ・スプレッド



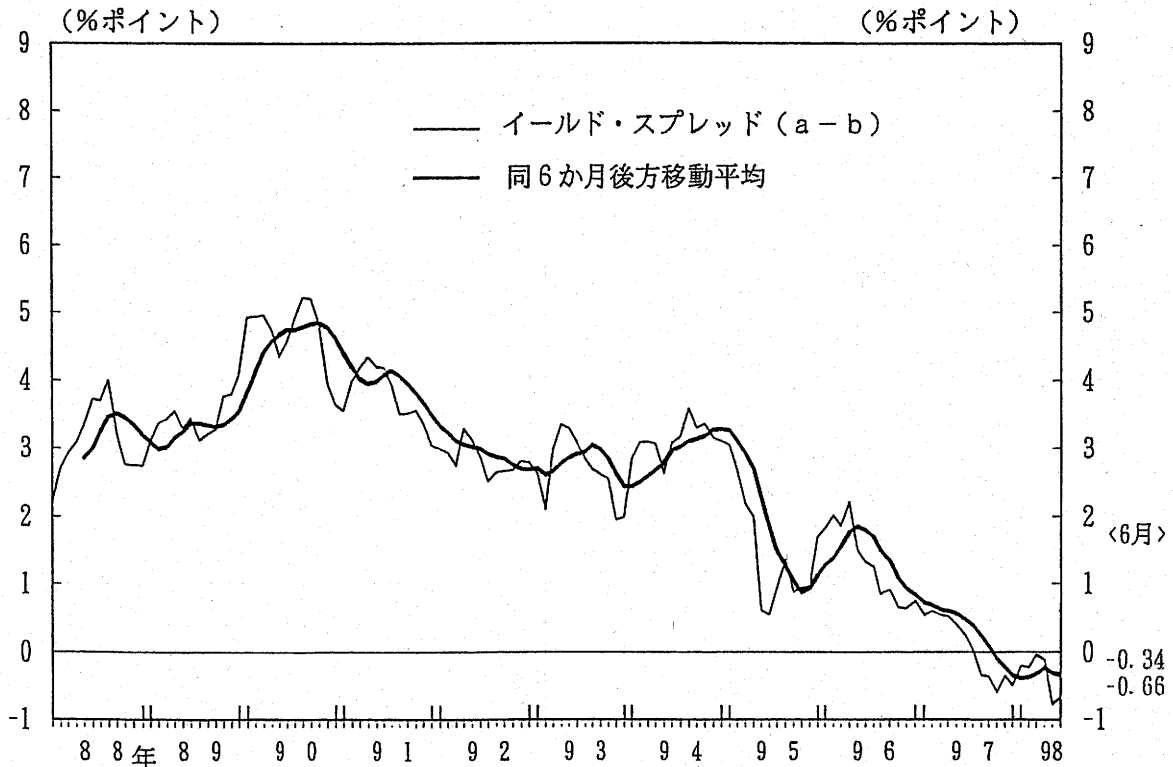
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS が上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

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



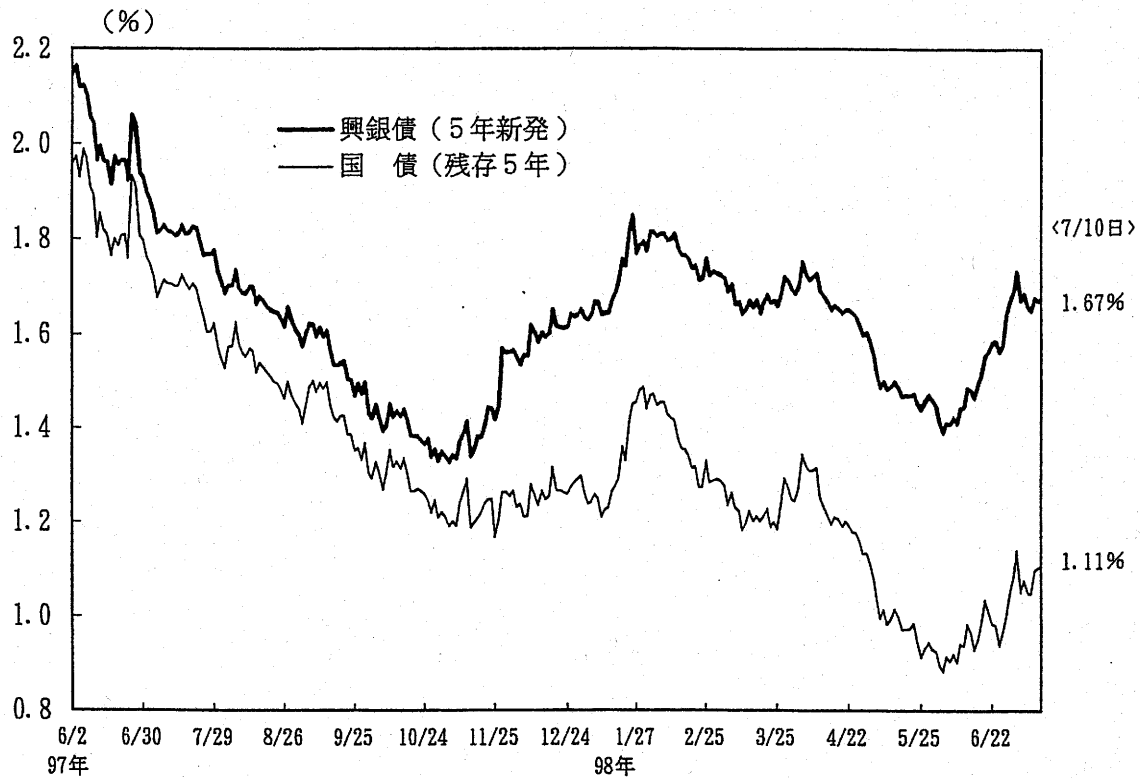
(注1) イールド・スプレッド = 国債利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益 / 株価)
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム

(注2) 予想株式益回りは大和総研調べ。

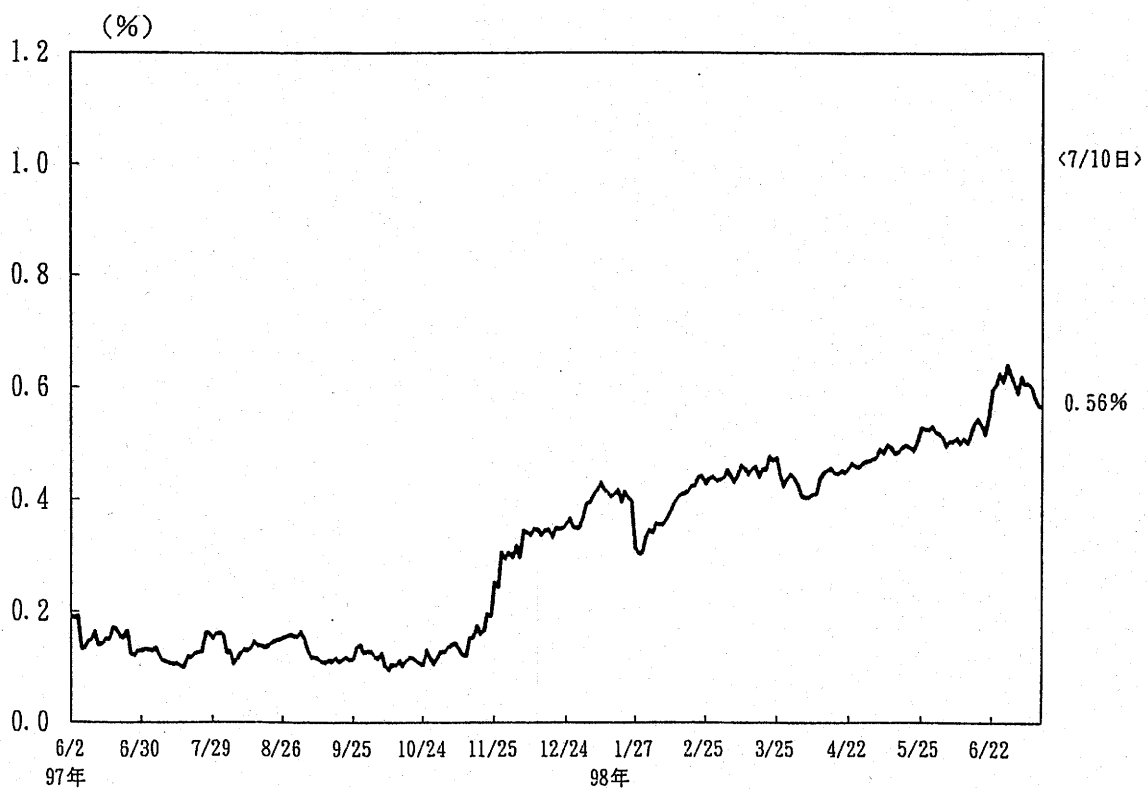
(注3) 月末値。

金融債流通利回り

(1) 流通利回り

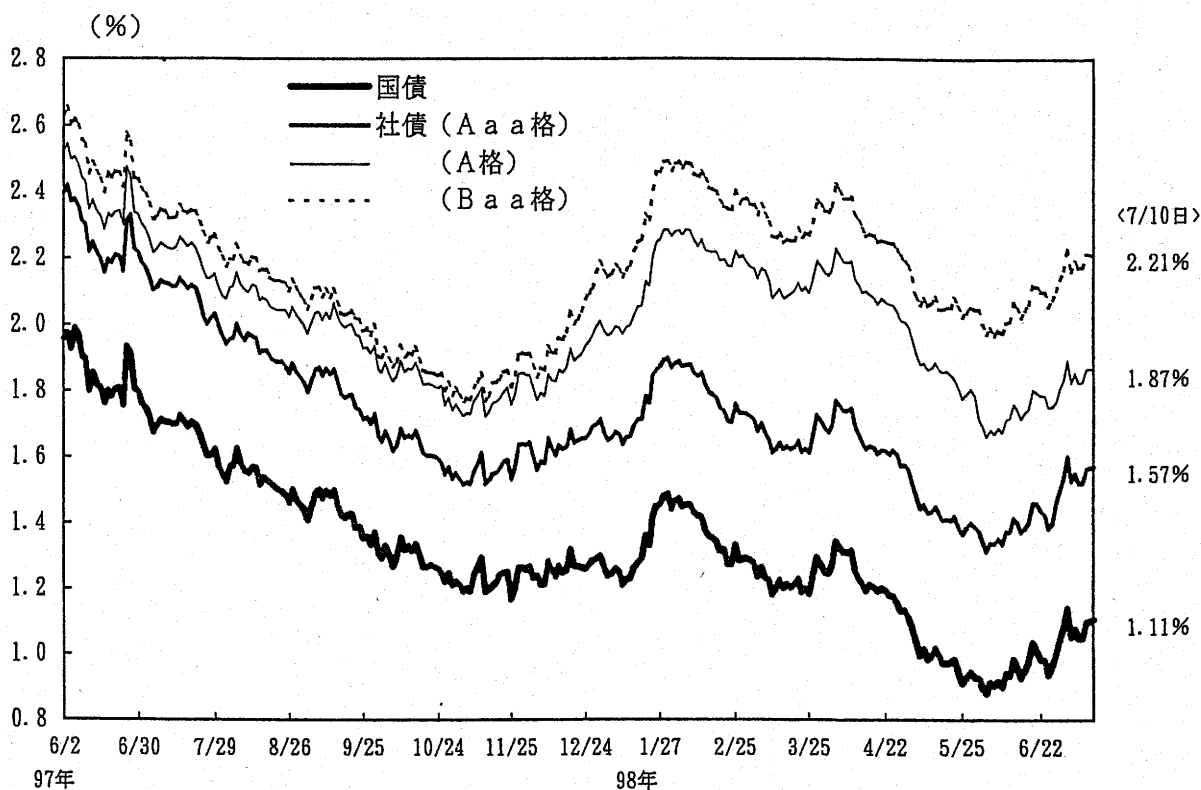


(2) スプレッド (興銀債流通利回り - 国債流通利回り)

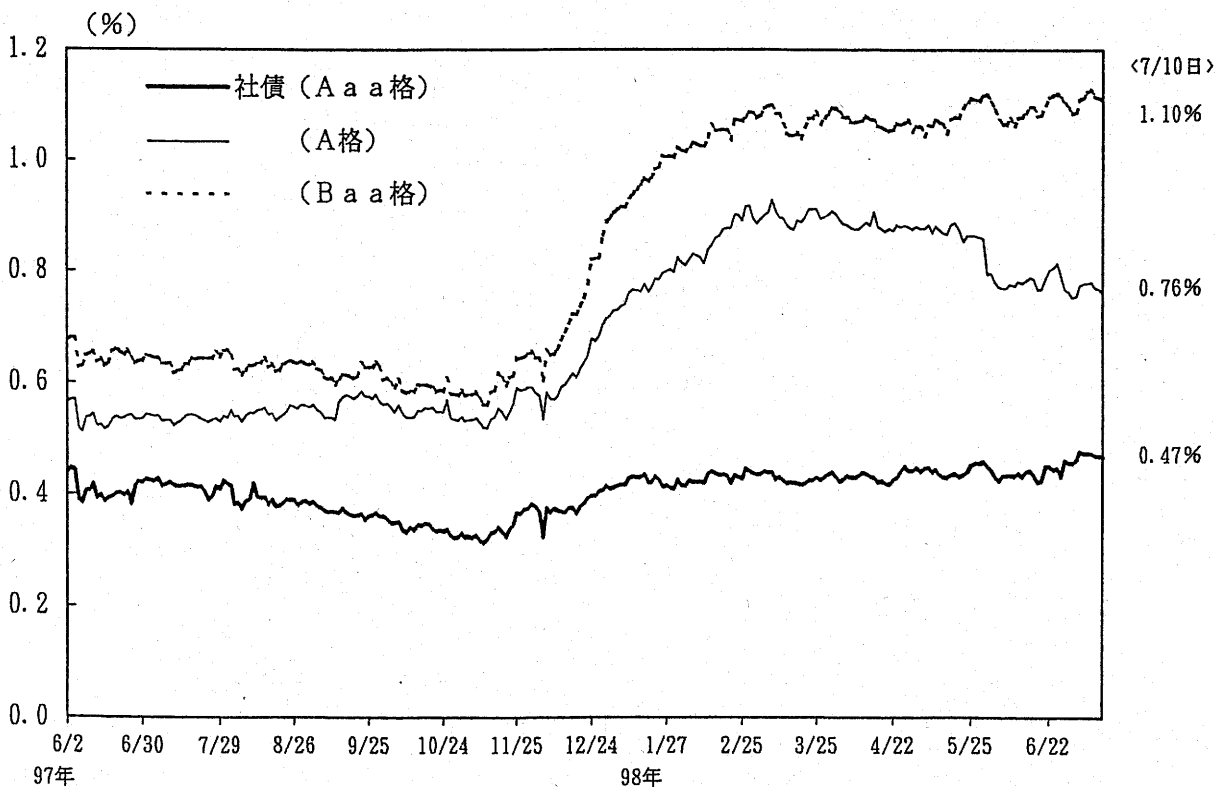


社債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



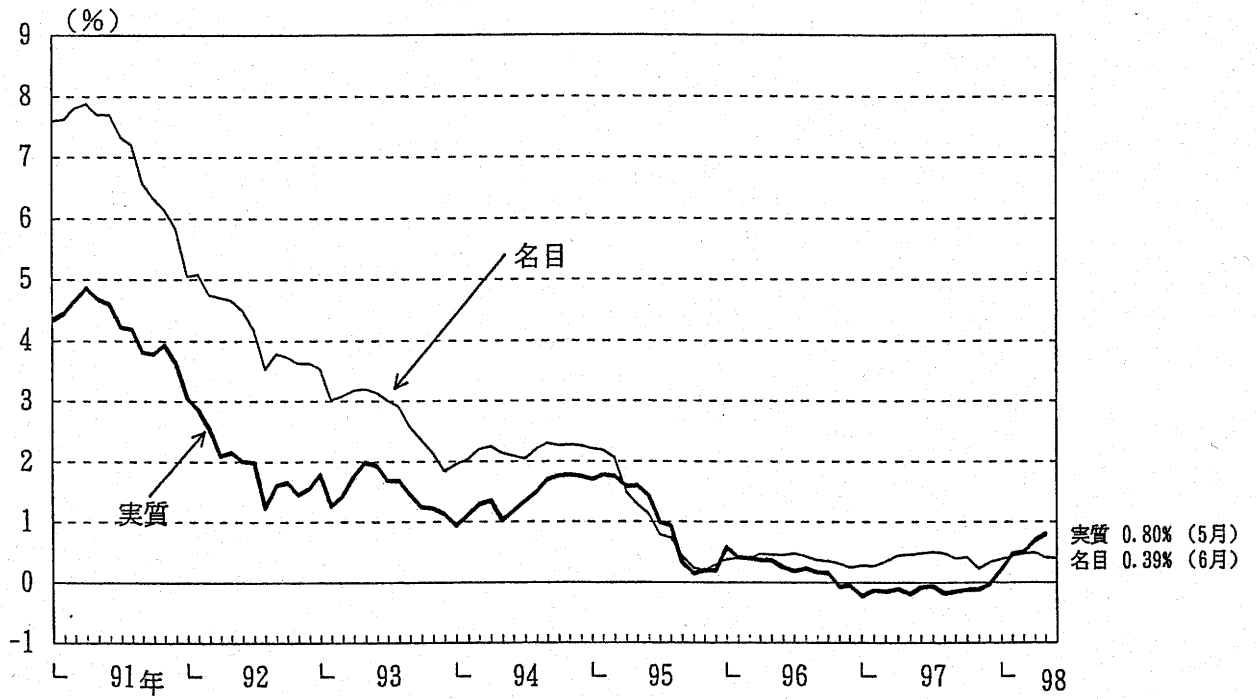
(注1) 国債、社債とも残存年数5年。

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

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（消費税率引き上げ、医療保険制度改革の影響を調整したベース）を差し引いたもの。

(1) TB 3 か月物利回り



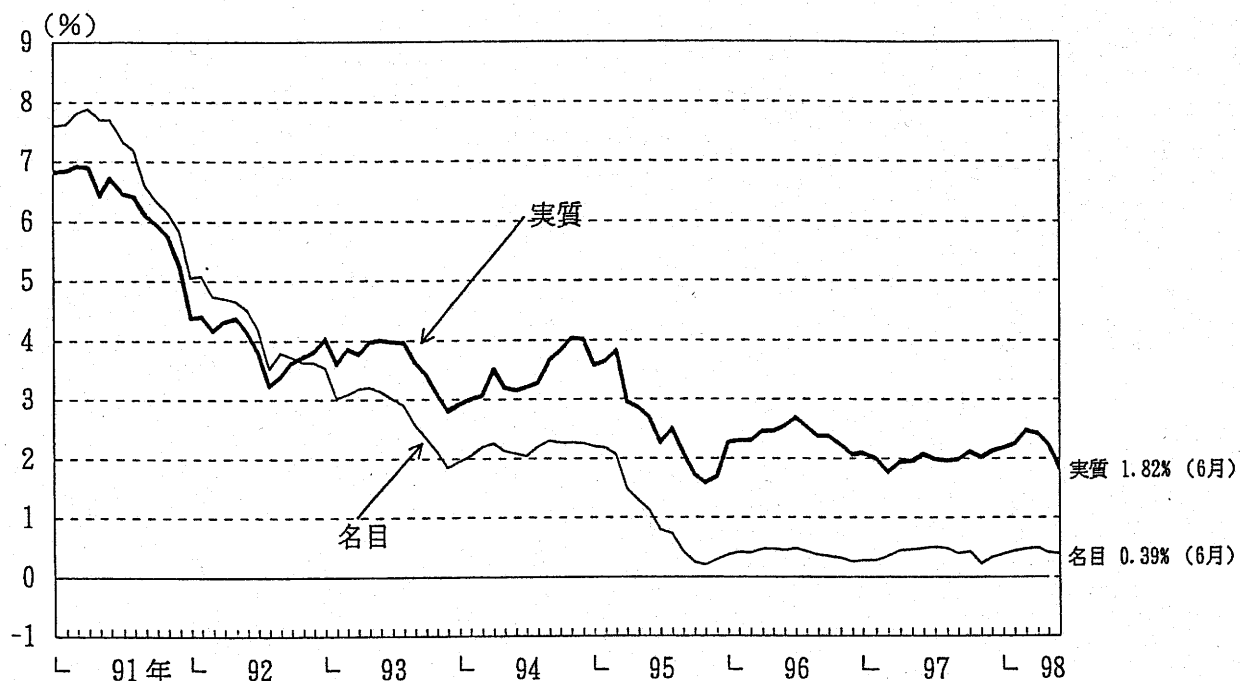
(2) 国債10年最長期物流通利回り



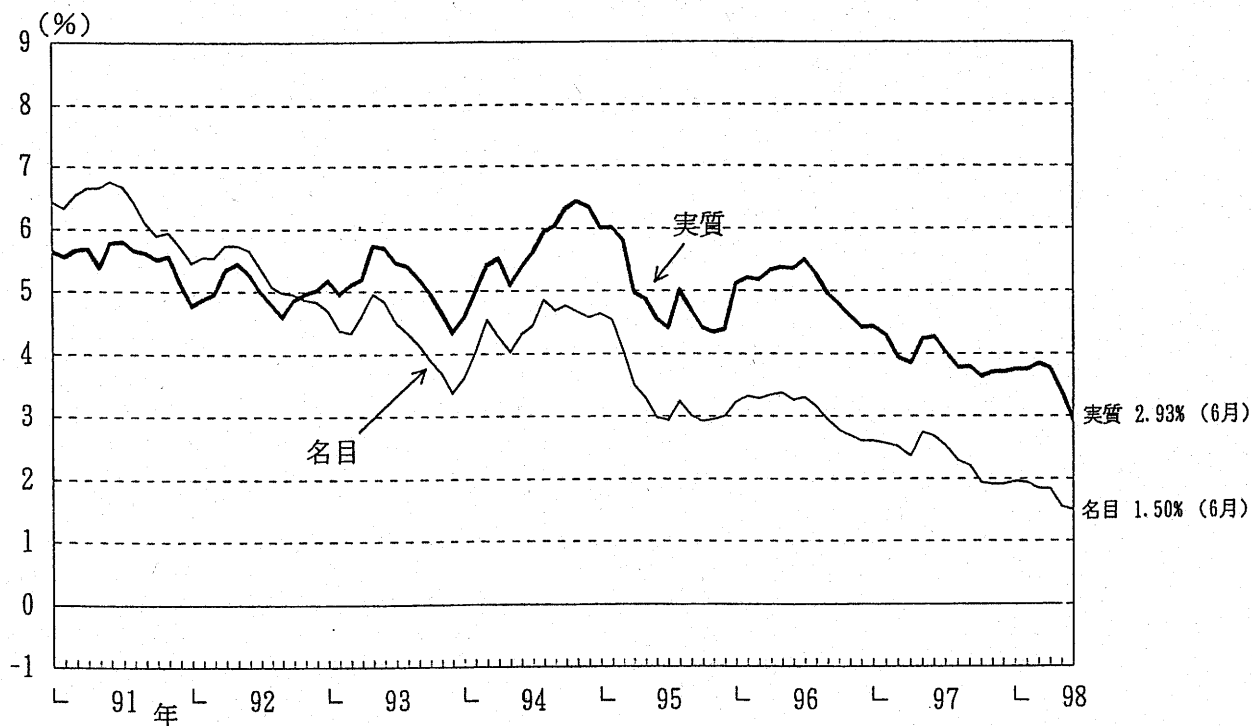
実質金利 (試算値、2)

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

(1) TB 3 か月物利回り



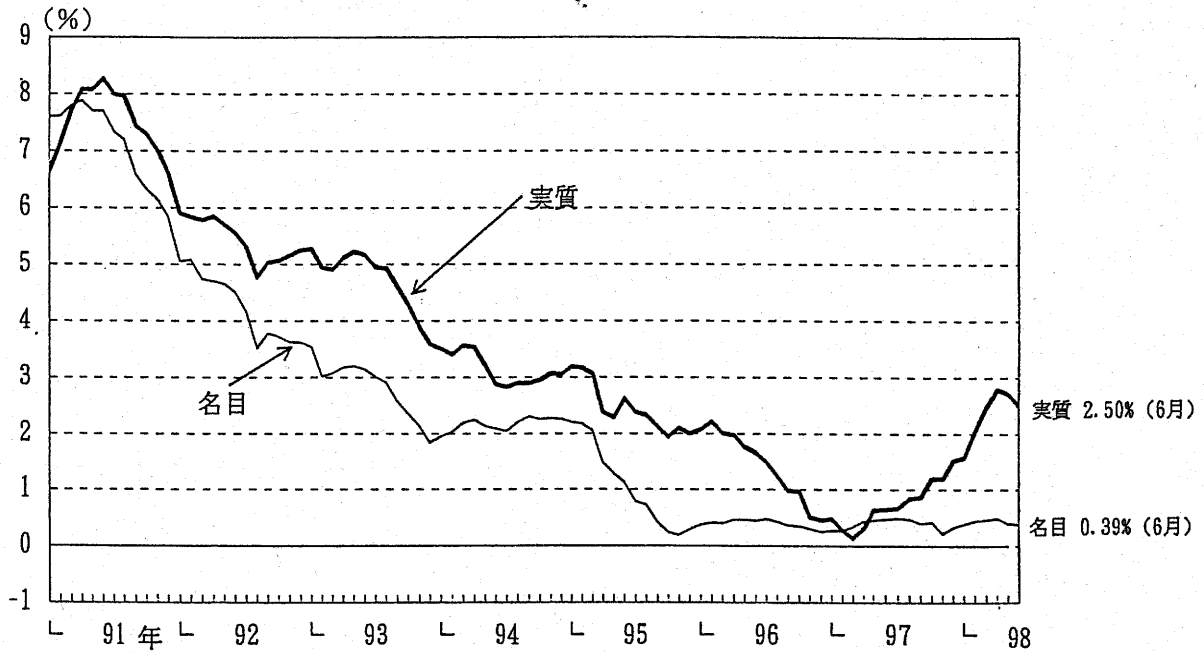
(2) 国債10年最長期物流通利回り



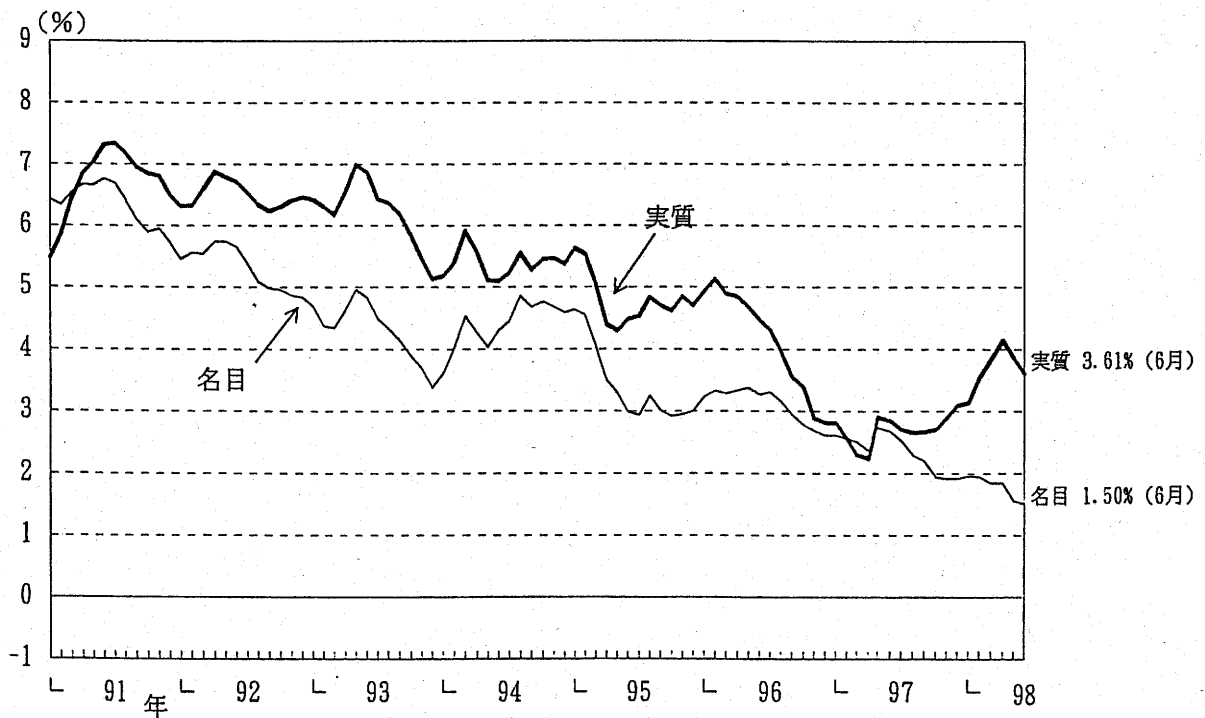
実質金利 (試算値、3)

—— 実質金利は、名目金利 (月中平均) から国内WPI前年比 (消費税率引き上げの影響を調整したベース) を差し引いたもの。

(1) TB 3か月物利回り

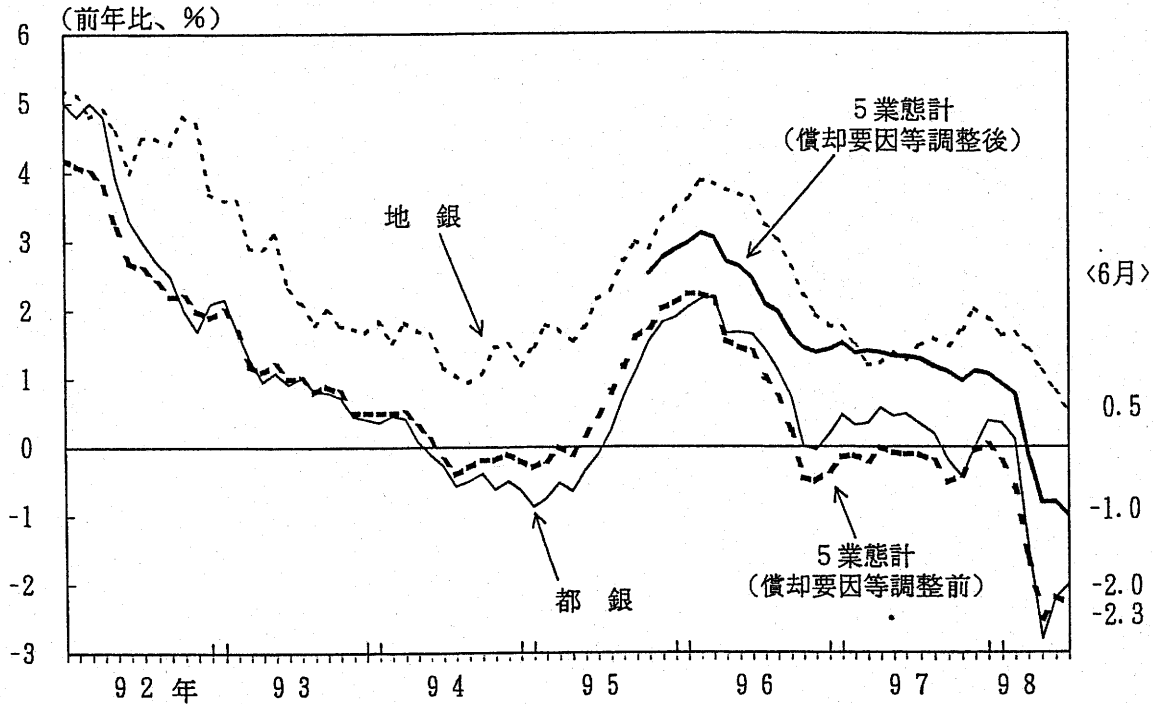


(2) 国債10年最長期物流通利回り



民間銀行貸出

(1) 主要5業態の貸出実績



- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態(6月平残513兆円)は、都銀(同238)、長信(同41)、信託(同49)、地銀(同134)、地銀Ⅱ(同51)。
 3. 償却要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①償却要因、②貸出債権流動化要因、③為替要因の調整を行ったもの。①、②については、直接償却、貸出債権流動化に伴う貸出の減少がなかったものとして、③については外貨インパの円換算に伴う振れが生じないように換算為替レートを調整し、計算を行っているが、あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(2) 主要3業態の貸出実績・計画

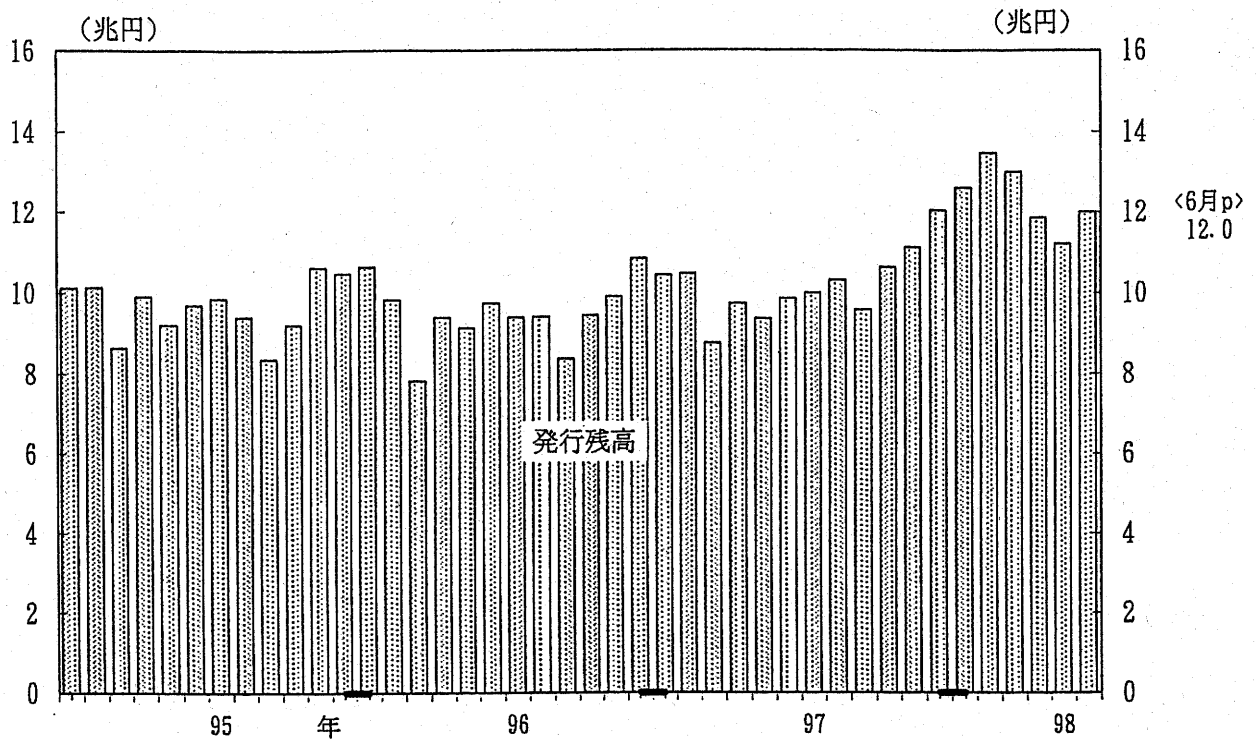
(前年比、%)

97/ 3月 実績	97/ 9月 実績	97/ 12月 実績	98/ 3月 実績	98/ 6月 実績	98/9月計画		
					4月時点	6月時点	修正幅
<1.4>	<0.9>	<0.9>	<▲1.0>	<▲1.7>	<▲1.5>	<▲1.9>	<▲0.4>
▲0.8	▲1.3	▲0.7	▲2.9	▲3.5	▲3.1	▲3.5	▲0.4

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

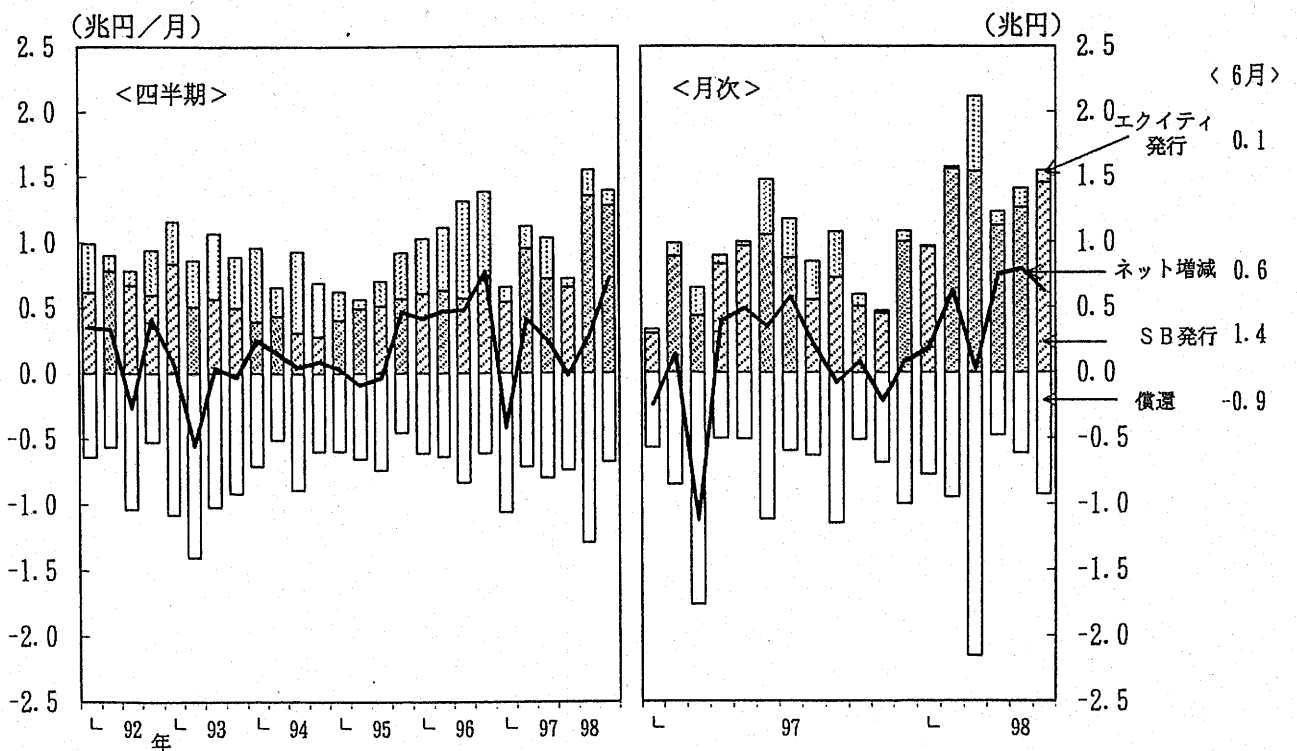
資本市場調達

(1) CP



(注) 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。

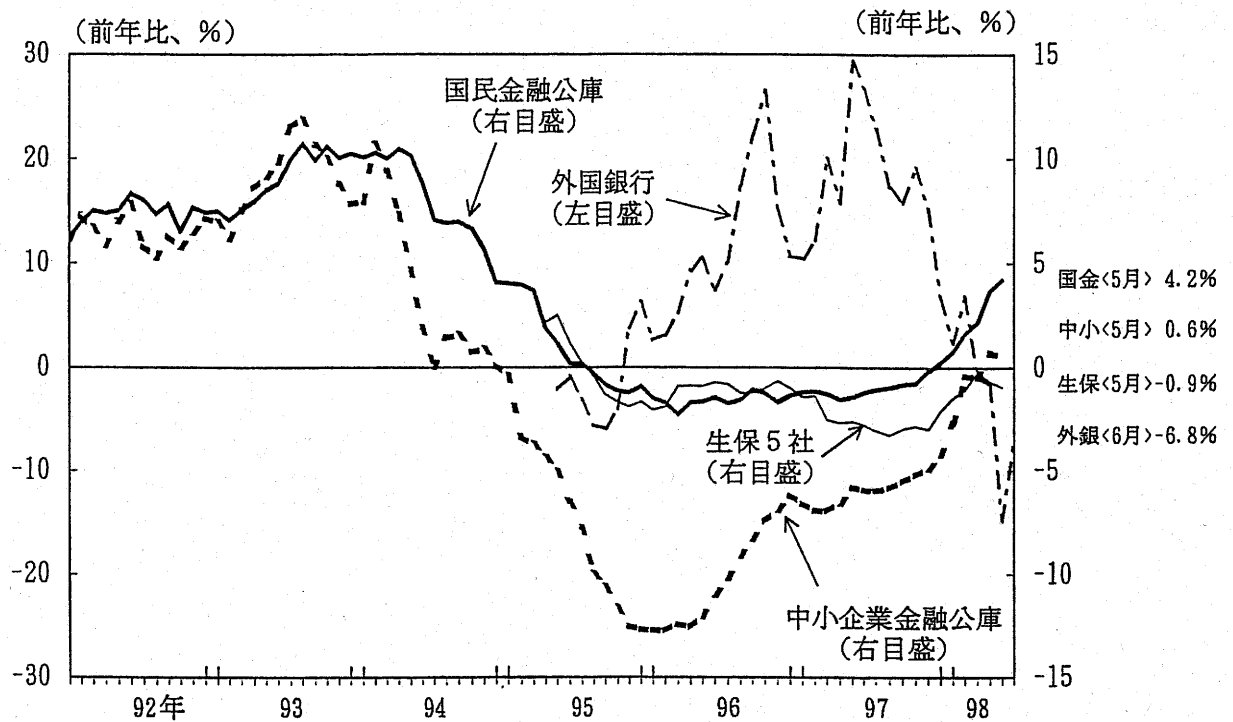
(2) 社債・株式



(注1) 民間部門(居住者)の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。
(注2) 償還額は推計。

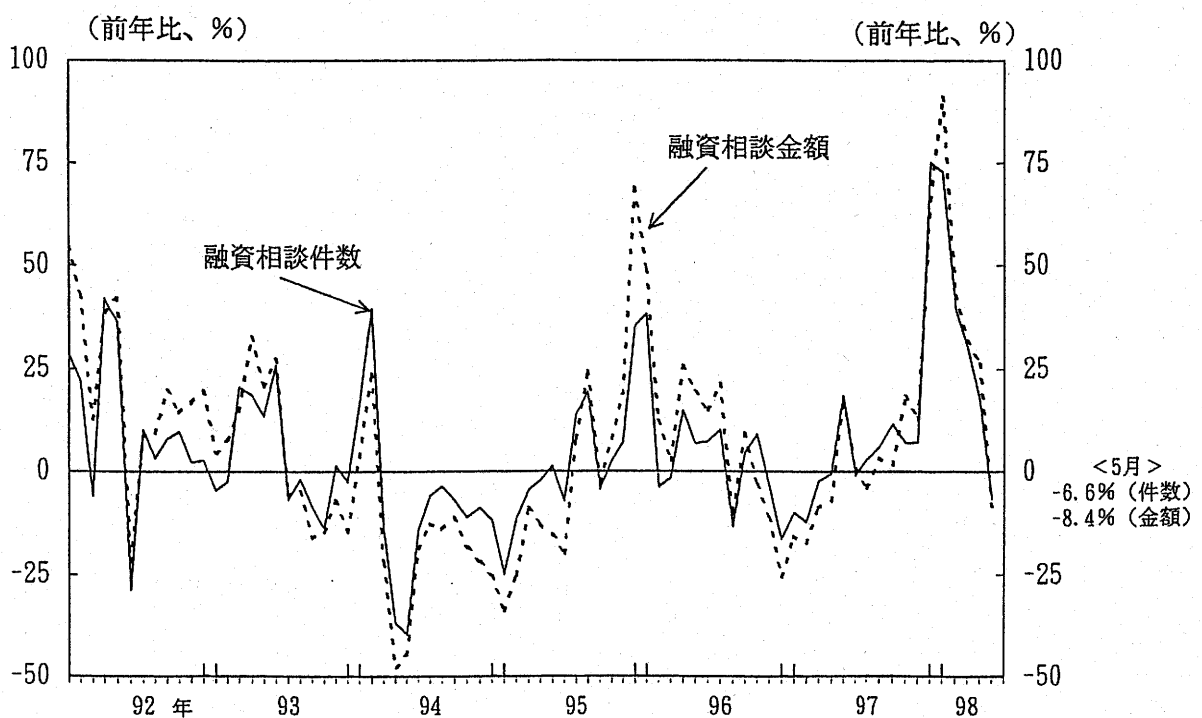
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。
直近月の残高は、国金 (9兆円)、中小 (7兆円)、外銀 (6兆円)、
生保5社 (37兆円)。

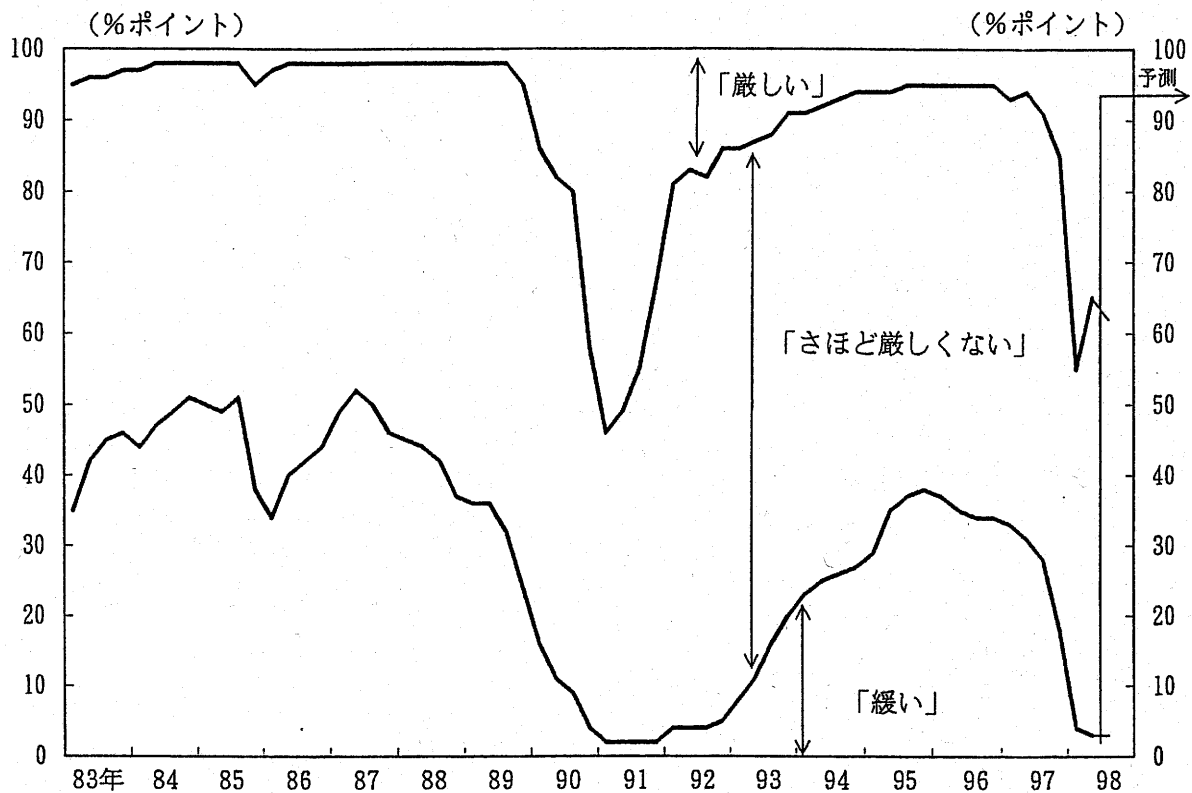
(2) 中小公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



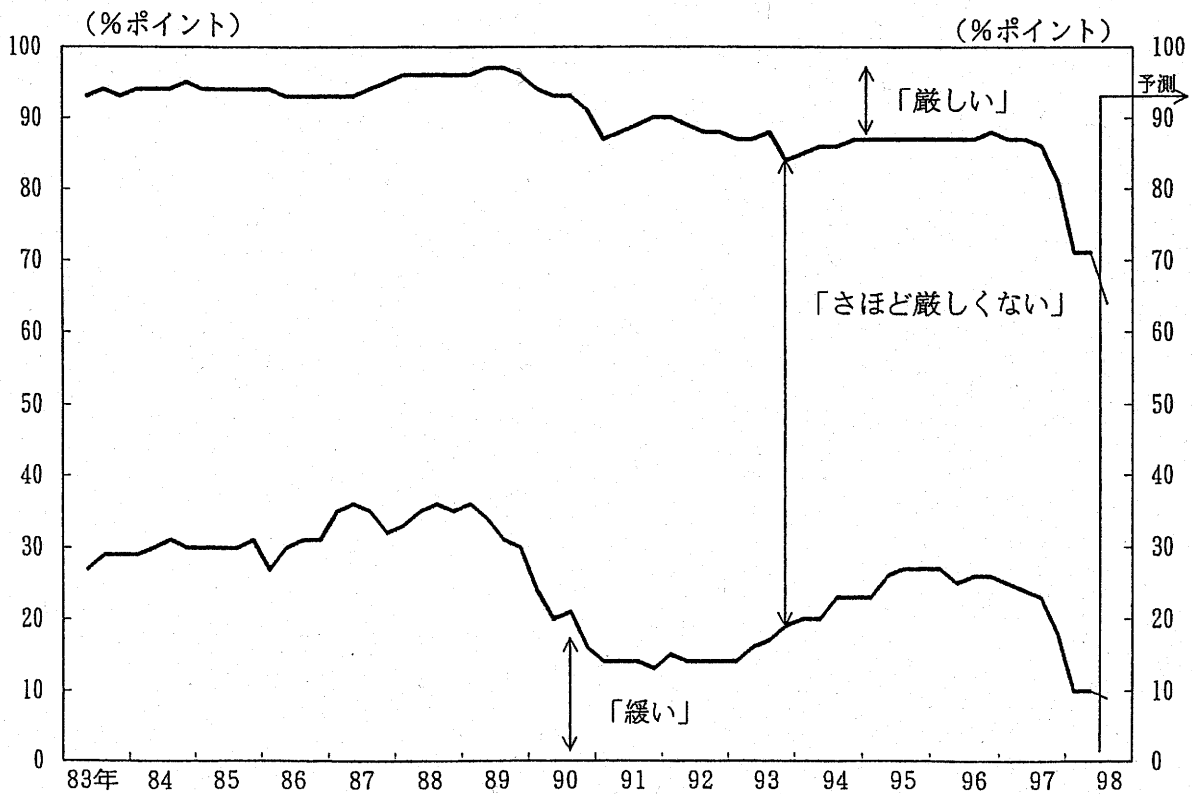
(注) 5月の融資相談は、件数 1,884件、金額 1,400億円。

企業からみた金融機関の貸出態度判断（6月短観）

(1) 主要企業

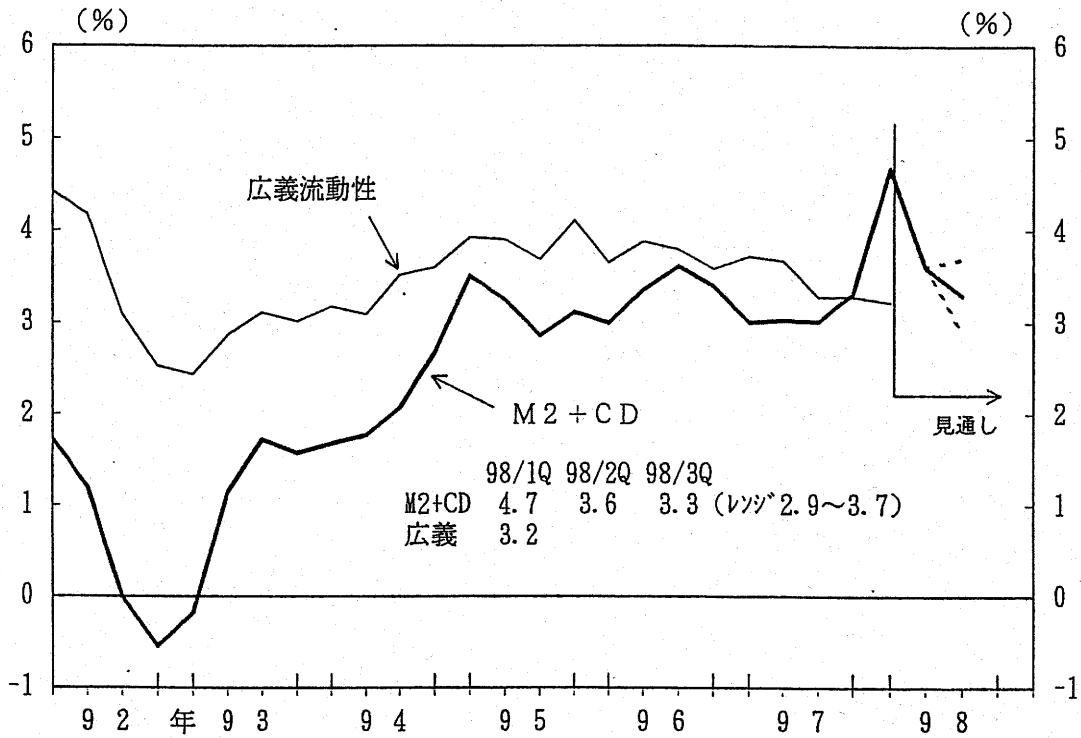


(2) 全国・中小企業



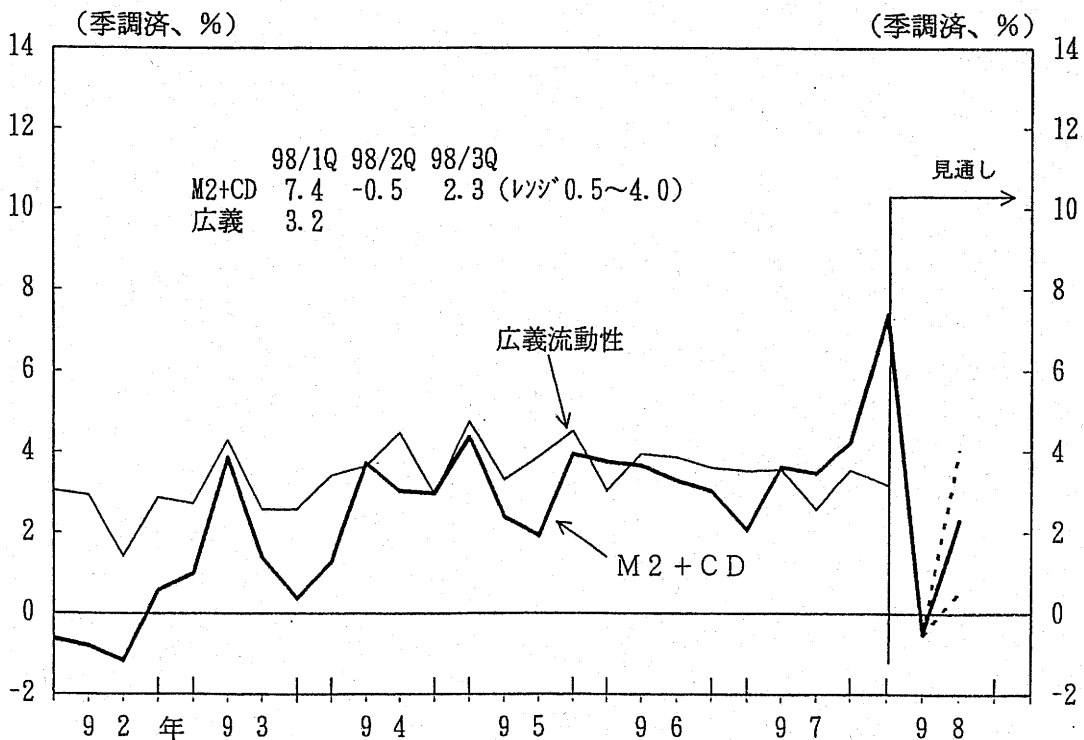
マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(注) 98/2QのM2 + CD前年比は実績見込み。

(2) 前期比年率

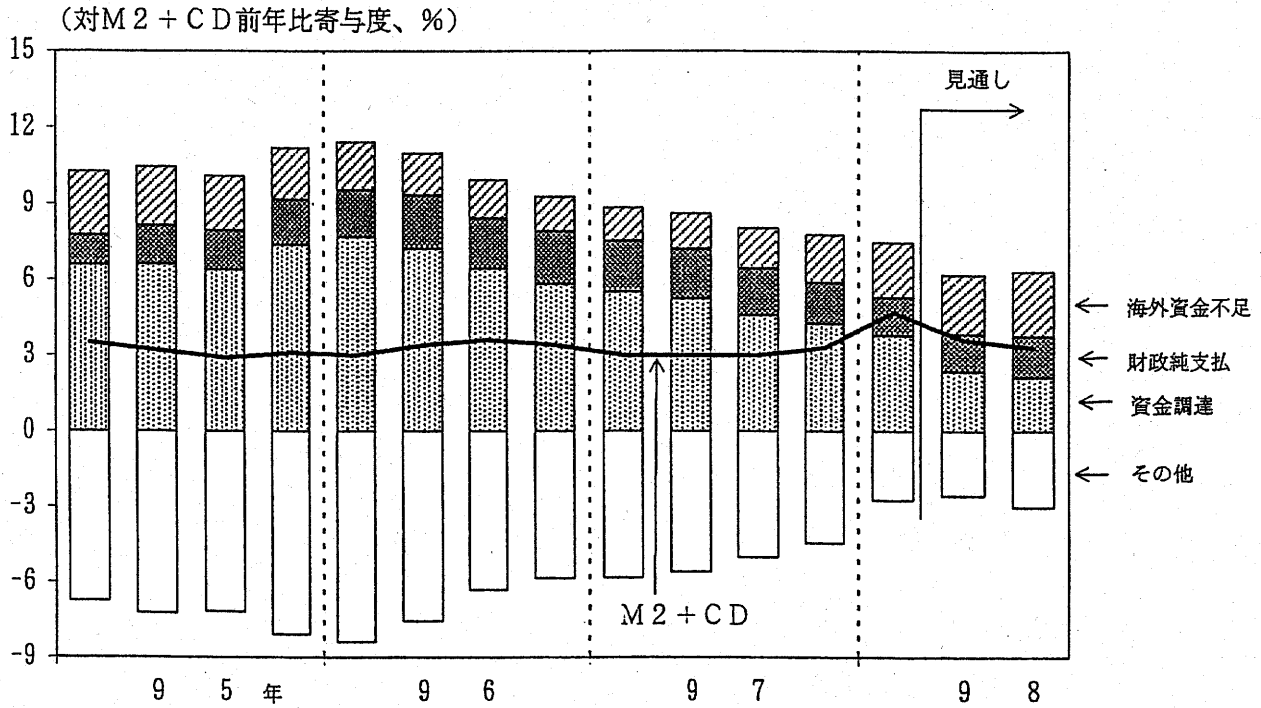


(注) 98/2QのM2 + CD前期比年率は実績見込み。

M2 + CD増減の寄与度分解

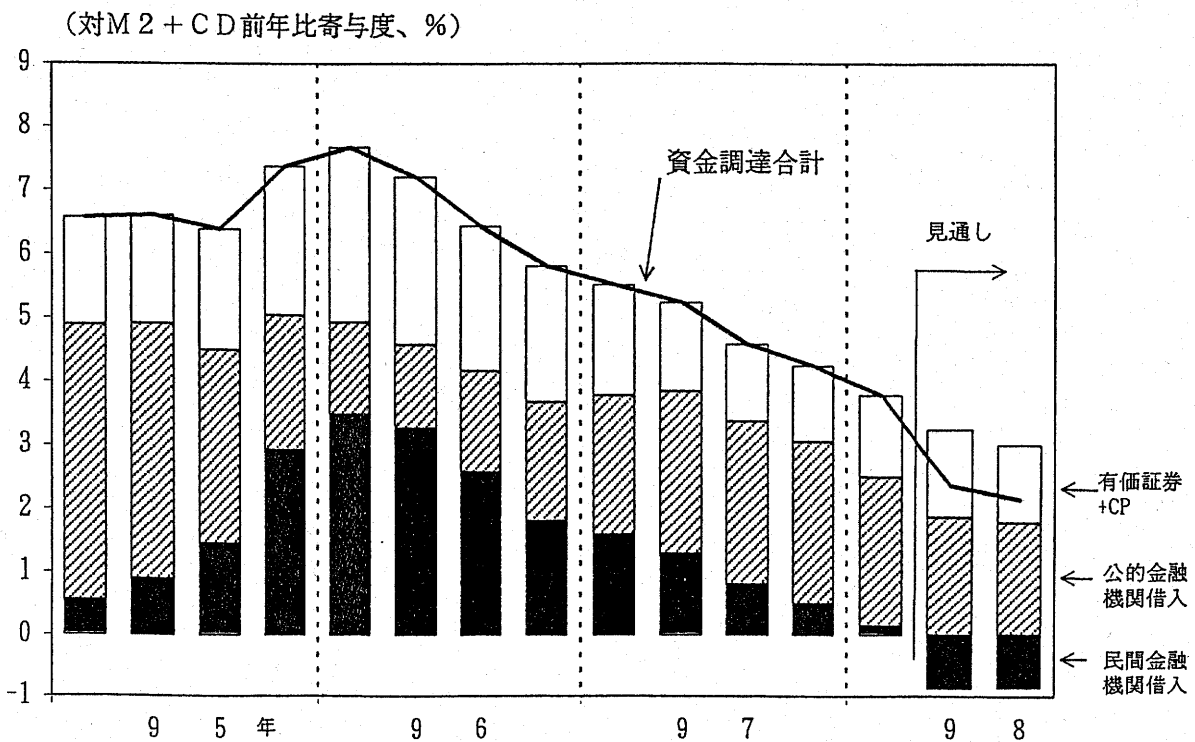
—— マネー保有主体（民間部門・地公体）
のバランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD増減の寄与度分解



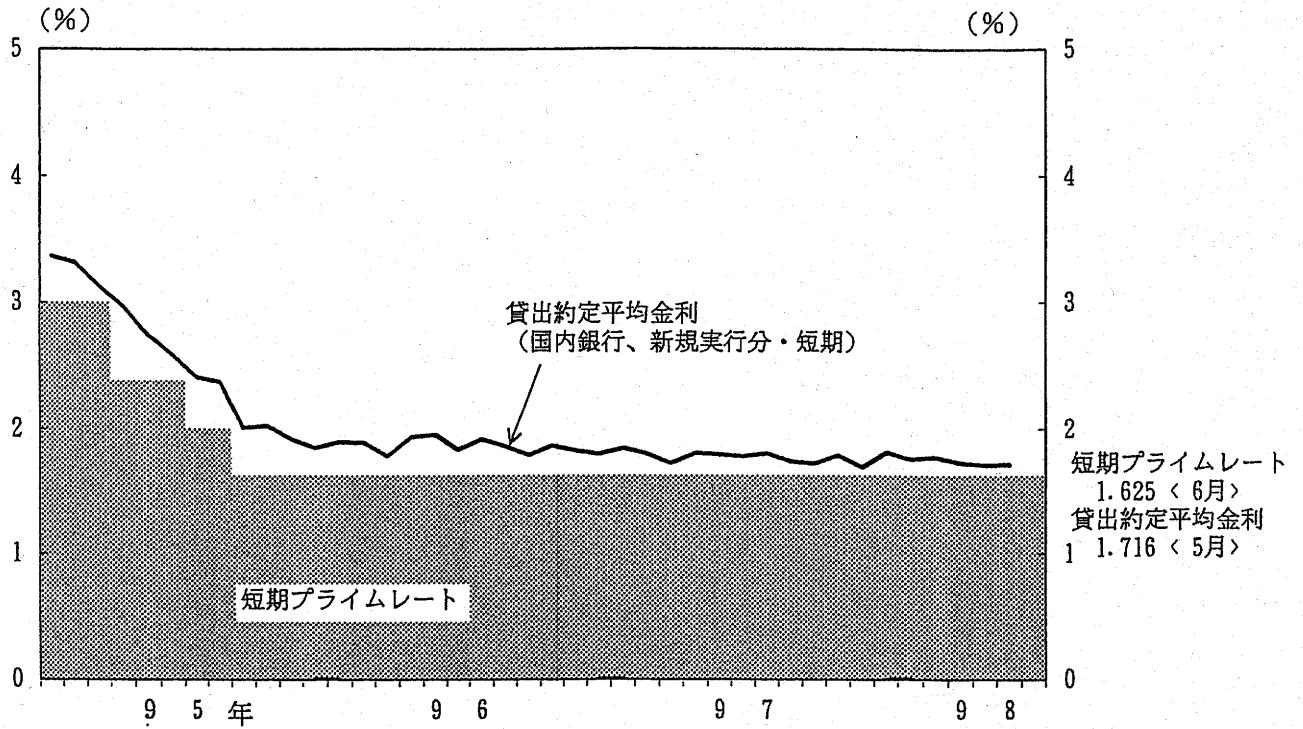
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解



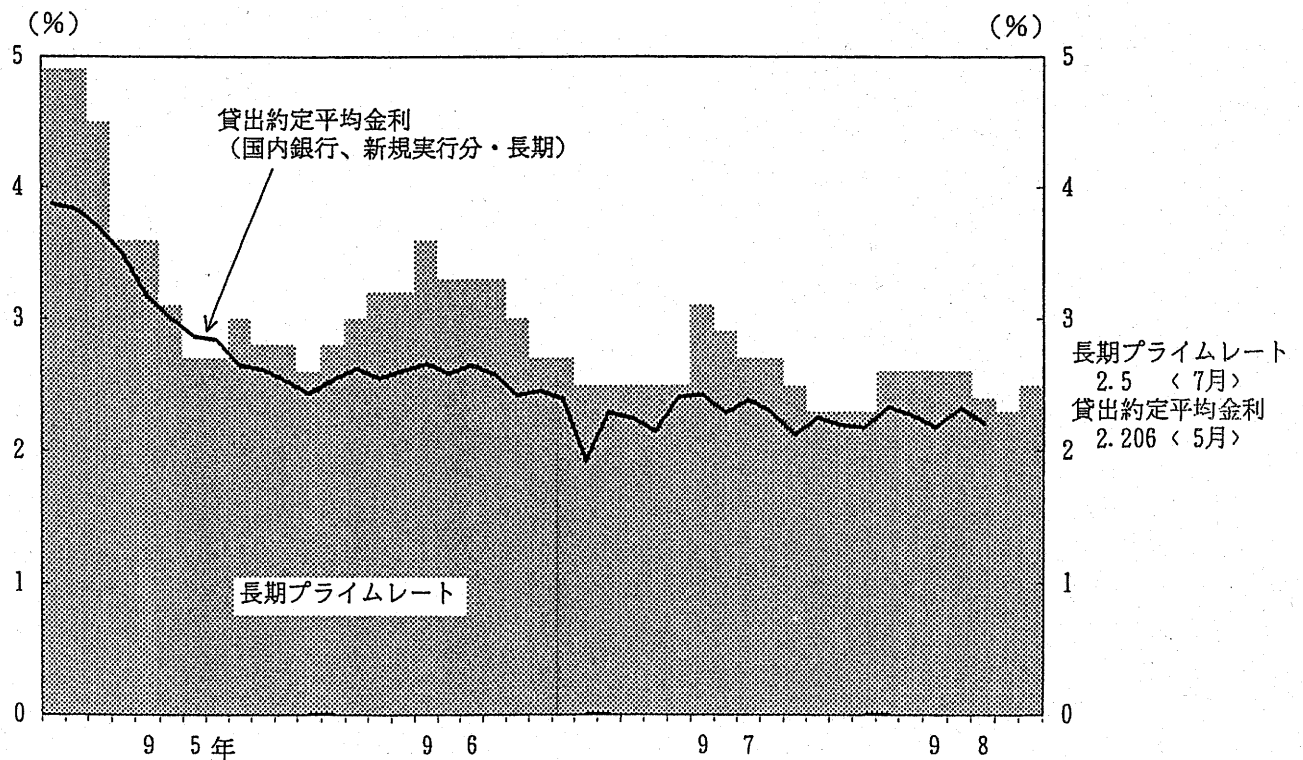
貸出金利

(1) 短期



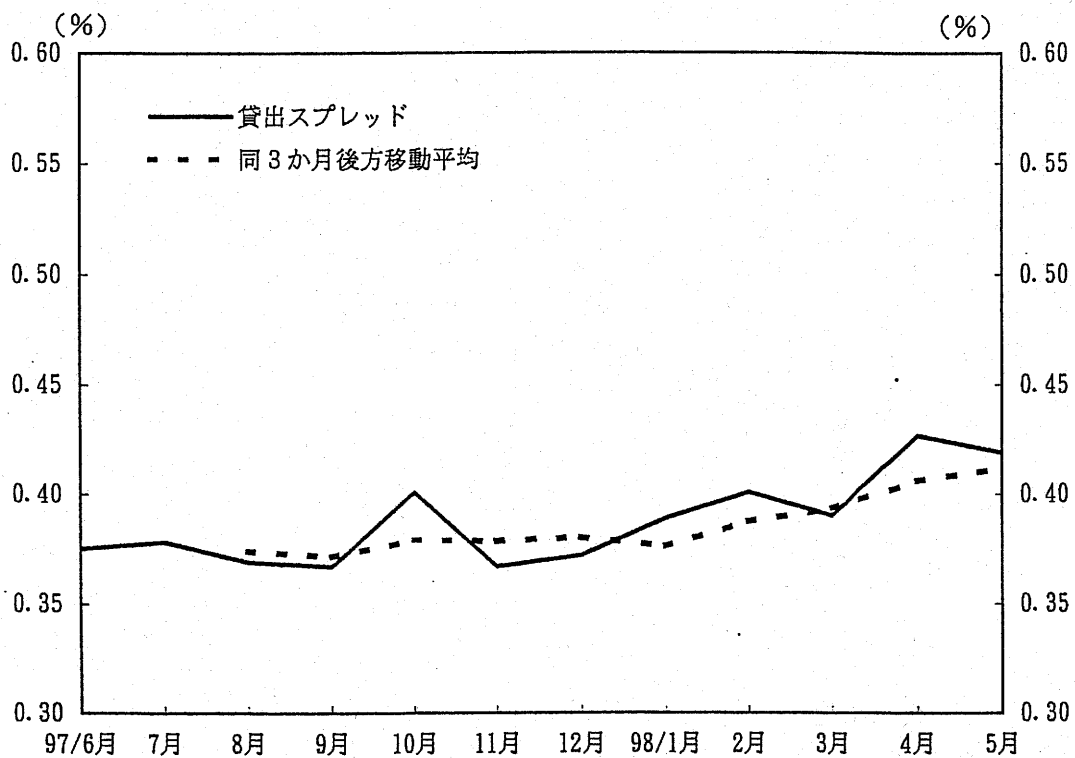
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) 長期

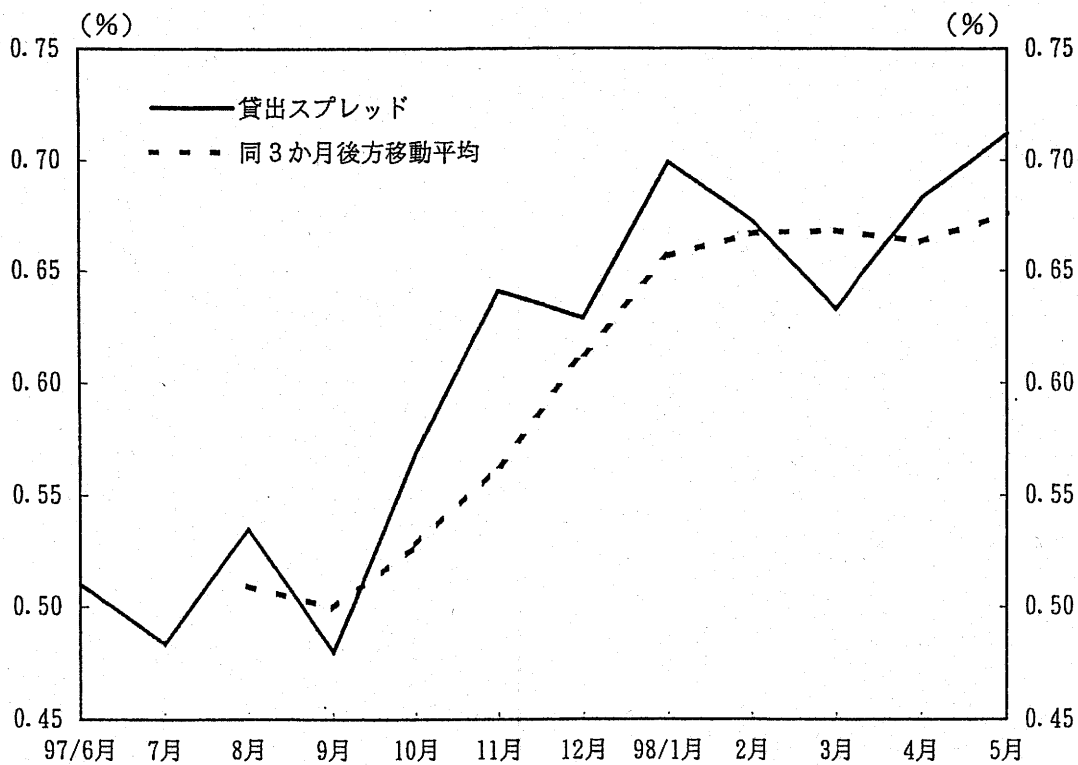


スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



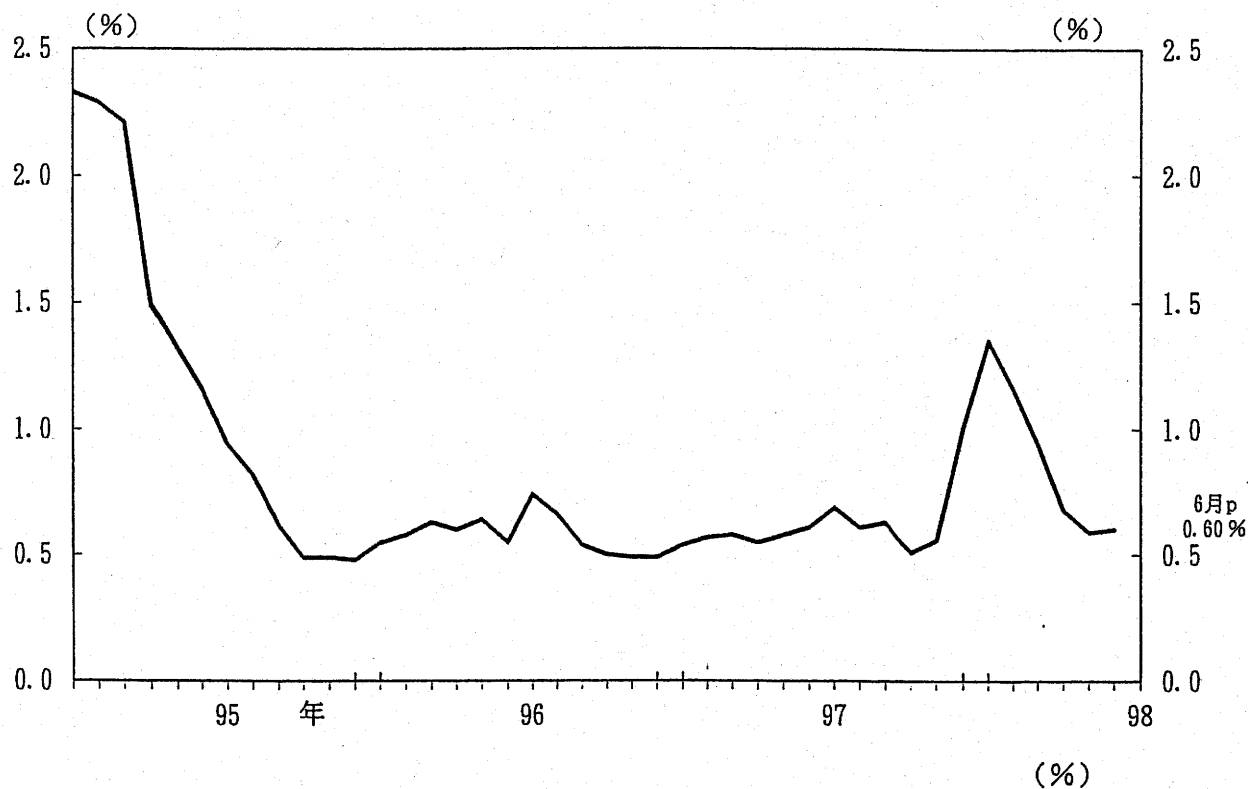
(2) 長期



(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

資本市場調達コスト

(1) CP発行レート(3か月物、月中平均)



98/4月			5月			6月p		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.74	0.67	0.63	0.61	0.64	0.53	0.54	0.59	0.68

(注) 最上位格付取得先の新発利回り(オールインコスト・ベース)。

(2) SB発行クーポン(スワップ・レート対比スプレッド)

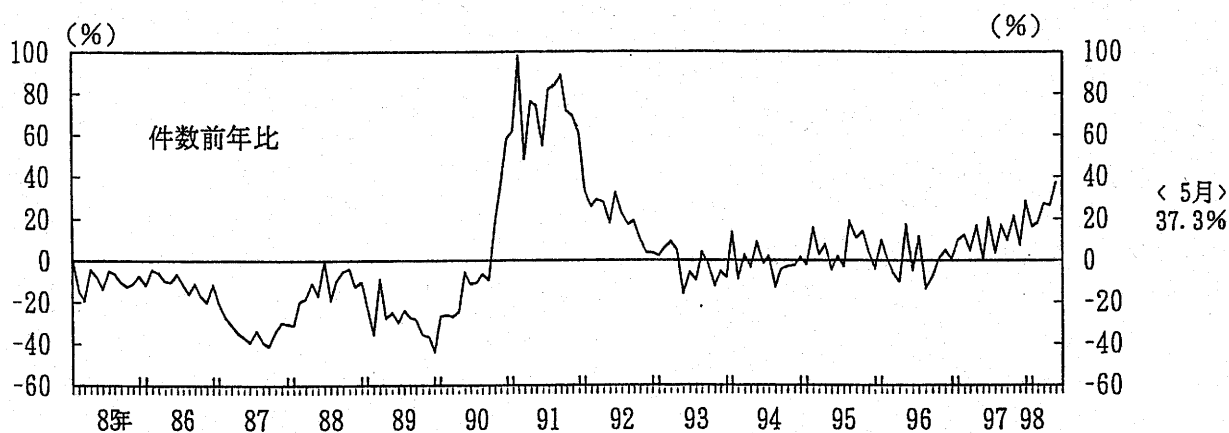
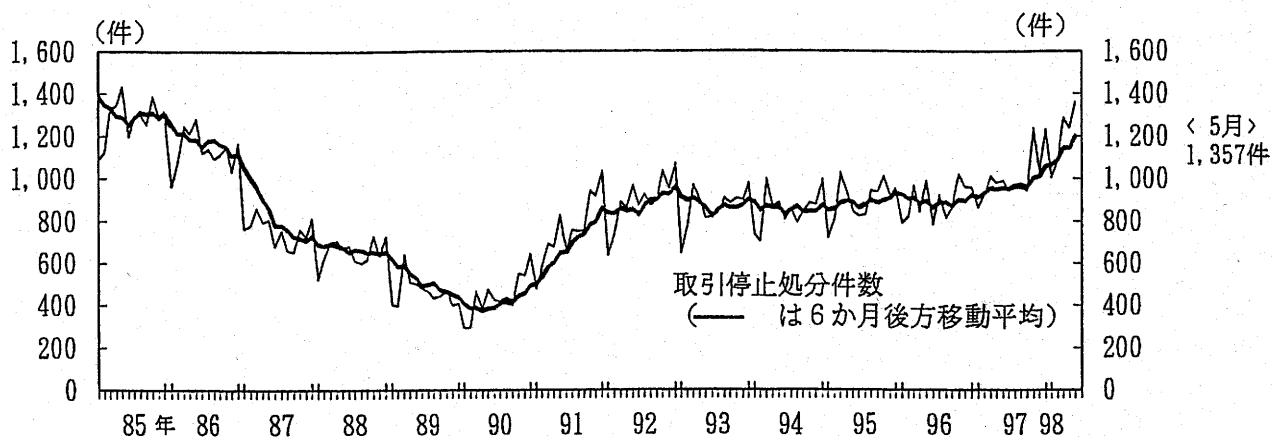
(bp)

	97/4-11月 平均	97/12月	98/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月 第1週
AAA	-16	2	-4	8	-6	8	8	6	n. a.
AA	8	36	49	50	53	41	46	40	24
A	33	70	104	110	89	86	89	87	78
BBB	86	122	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.

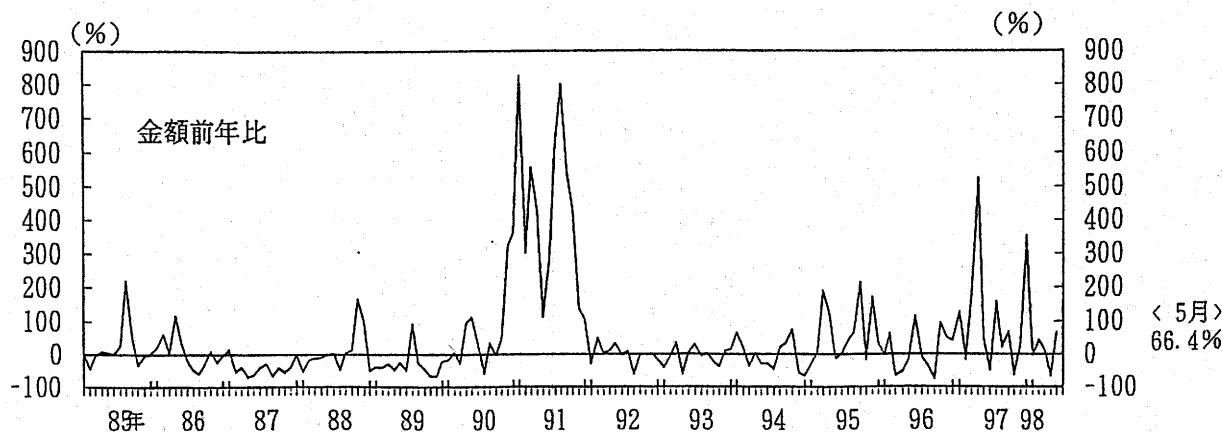
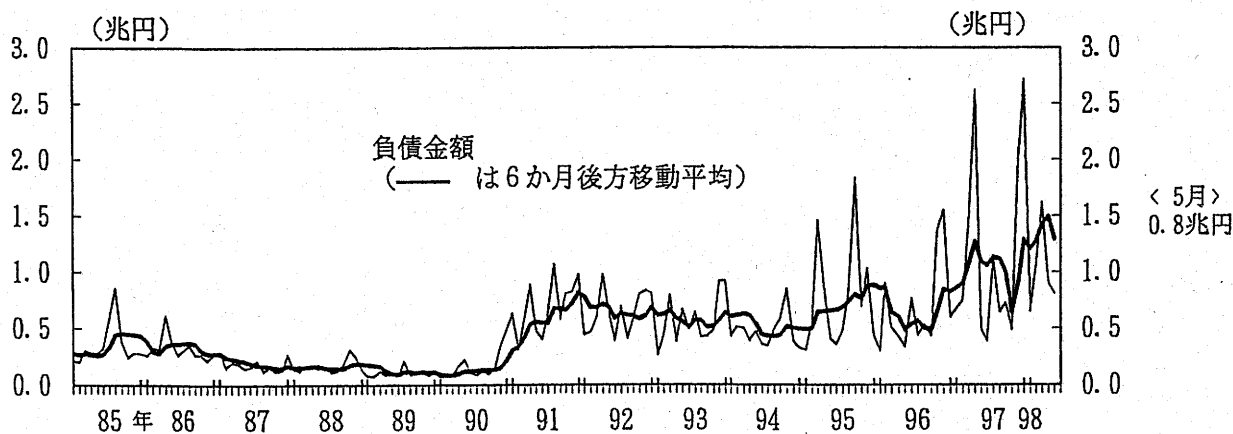
スワップレート(5年) 1.81 1.47 1.53 1.61 1.49 1.47 1.24 1.20 1.31

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)



98.7.13
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) 景気の先行きについて、最近の指標から窺われる民間需要の弱さと、総合経済対策や金融再生トータルプランの策定、「恒久的な税制改革」を巡る議論などが及ぼす効果とを、どのように比較考量して、どう見通すか。
- (3) 金利や株価、為替相場の動向をどう評価するか。
- (4) 民間銀行貸出やマネーサプライなど、量的金融指標の動きから何を読みとるか。
- (5) 先行き、デフレ・スパイラルに陥るリスクをどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

選択肢 A

金融調節方針を幾分引き締め、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて \quad %前後で推移することを促す。（あわせて、公定歩合を \quad %引き上げ、 \quad %とする。）

（考え方）

個人消費の悪化には歯止めがかかってきている。在庫調整圧力も、波及効果の大きい自動車等を中心に、一頃よりは和らいできており、生産は7～9月に下げ止まる可能性が高い。そうしたもとで、年度下期には総合経済対策の効果が顕在化してくるとみられ、6月短観でも企業収益は年度下期に回復する姿となっている。この間、金融再生トータルプランが取りまとめられたことや、恒久的な税制見直しが議論され始めたことにより、企業や家計のコンフィデンスが再び悪化するリスクは小さくなってきている。一方、円相場に対する下落圧力も引き続き根強いものが窺われる。

これらを勘案すると、2年半以上にわたり継続されてきた現行金利水準を、早めに引き上げることが適当である。

選択肢 B

現在の金融政策スタンスを維持し、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて公定歩合水準をやや下回って推移するよう促す。

（考え方）

個人消費の悪化には歯止めがかかってきているが、設備投資の減少はむしろ一段と鮮明になってきており、企業は大幅な減産に取り組んでいる。この結果、企業収益が減少しているほか、雇用・所得環境も大幅に悪化している。物価も全般に軟調に推移している。

この間、金融面でも、資金需要の落ち込みなどを背景に、銀行貸出が低迷を続けているほか、マネーサプライの伸び率も鈍化している。

しかし、先行きについてみると、これまでの円安の効果や、総合経済対策の効果が、年度下期には顕在化し、景気の下押し圧力に歯止めがかかる可能性が高い。このため、物価面でも、デフレ・スパイラルに陥るリスクは大きくないと判断される。株価や長期金利も、市場の景気回復期待を反映して、このところ反発している。

こうした情勢を踏まえると、当面は、総合経済対策や金融再生トータルプランが、企業・家計のコンフィデンスを含めて経済に実際にどのような影響を及ぼしていくか、また恒久的な税制見直しを巡る論議がどのように進展するか、さらにはそれらに対する市場の反応はどうかなどを注目しつつ、当面、これまでの金融政策スタンスを維持していくことが適当である。

選択肢 C

金融調節方針を一段と緩和し、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて \quad %前後で推移することを促す。（あわせて、公定歩合を \quad %引き下げ、 \quad %とする。）

（考え方）

個人消費の悪化には歯止めがかかってきているが、企業マインドが中小企業を中心に悪化するもとで、設備投資の減少はむしろ一段と鮮明になってきている。生産も大幅に減少している。この結果、企業収益が減少しているほか、雇用・所得環境も顕著に悪化している。物価も全般に軟調に推移している。

この間、金融面でも、資金需要の落ち込みなどを背景に、銀行貸出が低迷を続けているほか、マネーサプライの伸び率も鈍化している。

今後、総合経済対策が実行されていけば、景気の下押し圧力には歯止めがかかる可能性が高いが、上記のような金融経済全般の動向からみて、何らかの追加的なショックが生じる場合等には、デフレ・スパイラルに陥るリスクも完全には払拭できない。金融システム面でのリスクもなお残っている。

こうした景気・物価、ならびに金融情勢を踏まえると、ここで一段の金融緩和を進めることによって、デフレ・スパイラルに陥るリスクを金融面からさらに縮減することが適当と考えられる。こうした一層の金融緩和が総合経済対策や金融再生トータルプランの効果とも相俟って、企業や家計のコンフィデンスの回復を促し、景気の回復力を補強することを期待する。

選択肢D

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

(考え方)

個人消費の悪化には歯止めがかかってきているが、企業マインドが中小企業を中心に悪化するもとの、設備投資の減少はむしろ一段と鮮明になってきている。生産も大幅に減少している。この結果、企業収益が減少しているほか、雇用・所得環境も顕著に悪化している。物価も全般に軟調に推移している。

この間、金融面でも、資金需要の落ち込みなどを背景に、銀行貸出が低迷を続けているほか、マネーサプライの伸び率も鈍化している。

このような景気・物価、ならびに金融情勢を踏まえると、この際、準備預金制度の準備率を引き下げ、金融機関の融資対応力を強化することなどを通じて、現在の金融緩和基調 (or 金融調節方針の一段の緩和) を補完することが適当と考えられる。

(具体的な引き下げ方法に関する基本的な考え方<詳細な選択肢は別添>)

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

以上

準備率引下げの具体例Ⅰ (計数はいずれも98/5月中平残を使用)

ケース(1) : 所要準備を約5千億円減少させる場合 (現行3.59兆円)

- (a) 案 : 超過累進制の対象債務残高区分を極力簡素化 (所要準備2.99兆円)
 (b) 案 : 準備率が高めの区分を中心にほぼ同程度引下げ (所要準備3.01兆円)
 (c) 案 : 最低準備率の区分等を除きほぼ同程度引下げ (所要準備2.98兆円)
 (d) 案 : ほぼ全ての金融機関にメリットが及ぶよう引下げ (所要準備2.95兆円)

①準備率

単位 : %

対象債務残高区分		2.5兆円超	1.2兆円超 2.5兆円以下	5千億円超 1.2兆円以下	5百億円超 5千億円以下	農林中央金庫
定期性預金	現行	1.2	0.9	0.05	0.05	0.05
	(a)	0.9	0.9	0.05	0.05	0.05
	(b)	1.0	0.7	0.05	0.05	0.05
	(c)	1.0	0.7	0.05	0.05	0.05
	(d)	1.0	0.7	0.05	0.05	0.05
その他の預金	現行	1.3	1.3	0.8	0.1	0.1
	(a)	1.1	1.1	0.6	0.1	0.1
	(b)	1.1	1.1	0.6	0.1	0.1
	(c)	1.1	1.1	0.6	0.1	0.1
	(d)	1.1	1.1	0.6	0.05	0.05

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

②実効準備率

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	0.50	0.98	0.20	0.27	0.44	0.11	0.07	0.15	0.05
(a)	0.42	0.78	0.19	0.24	0.39	0.11	0.07	0.15	0.05
(b)	0.42	0.82	0.18	0.23	0.35	0.10	0.07	0.15	0.05
(c)	0.42	0.82	0.18	0.23	0.35	0.10	0.07	0.10	0.05
(d)	0.41	0.81	0.18	0.23	0.35	0.09	0.06	0.10	0.05

③所要準備額シェア

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	100	67.0	2.9	4.8	20.5	1.9	1.6	1.0	0.4
(a)	100	64.0	3.2	5.2	21.8	2.2	1.9	1.2	0.5
(b)	100	66.9	3.0	5.0	19.8	2.0	1.8	1.2	0.5
(c)	100	67.1	3.0	4.9	19.9	2.0	1.8	0.9	0.5
(d)	100	67.6	3.0	5.0	19.7	1.8	1.7	0.9	0.5

準備率引下げの具体例Ⅱ（計数はいずれも98/5月中平残を使用）

ケース（2）：所要準備を約1兆円減少させる場合（現行3.59兆円）

- （a）案：超過累進制の対象債務残高区分を極力簡素化（所要準備2.43兆円）
- （b）案：準備率が高めの区分を中心にほぼ同程度引下げ（所要準備2.51兆円）
- （c）案：最低準備率の区分等を除きほぼ同程度引下げ（所要準備2.48兆円）
- （d）案：ほぼ全ての金融機関にメリットが及ぶよう引下げ（所要準備2.46兆円）

①準備率

単位：%

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

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

②実効準備率

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	0.50	0.98	0.20	0.27	0.44	0.11	0.07	0.15	0.05
(a)	0.34	0.62	0.17	0.20	0.31	0.10	0.07	0.15	0.05
(b)	0.35	0.67	0.16	0.20	0.30	0.09	0.06	0.15	0.05
(c)	0.35	0.66	0.16	0.20	0.30	0.09	0.06	0.10	0.05
(d)	0.34	0.66	0.16	0.20	0.29	0.08	0.06	0.10	0.05

③所要準備額シェア

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	100	67.0	2.9	4.8	20.5	1.9	1.6	1.0	0.4
(a)	100	62.8	3.4	5.4	21.7	2.4	2.2	1.5	0.6
(b)	100	65.1	3.3	5.2	20.2	2.2	2.0	1.5	0.5
(c)	100	65.4	3.3	5.2	20.3	2.2	2.0	1.0	0.5
(d)	100	66.0	3.3	5.3	20.0	2.0	1.9	1.0	0.5

1998年7月21日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(9 8 年 7 月)

本稿は、7月16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】

最近の経済情勢をみると、最終需要の低迷を背景として、大幅な減産が行われる下で、雇用・所得環境が悪化を続けており、企業マインドは一段と後退している。このように、わが国の経済情勢は全般に悪化している。

最終需要面をみると、公共投資は下げ止まり傾向にあり、このところ頭打ち気味となっていた純輸出は、輸入の急減を主因に、再び増加に転じている。その一方で、設備投資が大幅に減少しており、住宅投資も不振が続いている。個人消費については、悪化に歯止めは掛かっているが、回復感にも乏しい展開が続いている。こうした最終需要の弱さを反映して、在庫はなお高い水準にあり、鉱工業生産の減少テンポは速まっている。この結果、企業収益がさらに悪化しているほか、最近賃金が前年水準を割り込むなど、雇用・所得環境の大幅な悪化が目立っている。

このように現状、生産・所得・支出を巡る循環はマイナス方向に働いているが、今後は、政府の総合経済対策に盛り込まれている公共事業の追加や特別減税実施の効果が本格化してくることによって、景気のさらなる悪化には歯止めが掛かるものとみられる。しかし、経済活動の水準が既に相当程度低下していることを踏まえると、民間需要への波及は限定されたものとならざるを得ず、速やかに自律的な回復に繋がっていくとは考えにくい。そうした中で、今般、金融システム建て直しのための諸施策が策定され、さらに税制改正を巡る検討も本格化するとみられる。今後は、これらの具体的な内容や、企業・家計のコンフィデンスに及ぼす効果などに注目していく必要がある。

¹ 本「基本的見解」は、7月16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。

この間、物価面をみると、卸売物価の下落傾向が続いているほか、消費者物価も、制度変更要因を除いてみれば、僅かながら前年水準を割り込んでいる。先行きについては、輸入物価を通じた物価下落圧力は弱まってきており、また、総合経済対策の実施に伴って、需給ギャップの拡大にも徐々に歯止めが掛かると見込まれる。しかし、現下の需給ギャップの水準を踏まえると、内生的な物価下落圧力が目立って弱まるとは考えにくく、物価は、なお当分の間、軟調に推移する公算が大きい。

金融面をみると、株価や長期国債流通利回りは、6月中旬以降、反発に転じている。これは、金融再生トータルプランの公表や恒久減税実施を巡る思惑の台頭などをきっかけとして、市場の景況感が、依然慎重さを残しながらも、幾分持ち直しつつあることを示唆しているように窺われる。

この間、一部金融機関の経営問題を巡る報道をきっかけに、金融機関の信用リスクに対する市場の警戒感が再び強まり、6月末にかけて、金融市場における金利上昇圧力が高まった。これに対して日本銀行が当面の金融調節方針に沿って潤沢な資金供給を続けたことや、金融再生トータルプランが公表されたことなどもあって、市場の不安心理は次第に鎮静化した。

量的金融指標をみると、民間銀行貸出が低迷を続ける下で、マネーサプライ ($M_2 + CD$) も総じて伸び率鈍化傾向を辿っている。これには、民間銀行が慎重な融資姿勢を維持していることに加えて、経済情勢全般の悪化から企業の資金需要がかなり落ち込んできていることが強く影響しているものとみられる。

この間、中小企業などを中心に、企業によっては、アベイラビリティ、金利の両面で厳しい資金調達環境が続いているとみられる。その実体経済に与える影響について、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）、発注の動きを反映する公共工事請負金額が、97年度補正予算の執行などから、下げ止まり傾向にある。98年度補正予算の成立にともない、公共投資は、今後徐々に増加に転じると見込まれる。

次に、実質輸出をみると（図表3～6）、欧米向けが引き続き堅調に推移している一方、アジア向けは、一部諸国における緊縮的なマクロ経済政策とクレジット・クランチなどを背景とした内需の著しい減退を受けて、大幅に減少している。このため、全体では、4～5月の1～3月対比は、横這い圏内の動きとなった。先行きの輸出を取り巻く環境をみると、円の実質実効レートでみて（図表7(1)）、昨年春頃の水準まで円安が進んでいるほか、米国や欧州では、良好な経済パフォーマンスの持続が見込まれている（図表7(2)）。このため、基調としては輸出が増加しやすい状態にあり、現に企業の一部には、輸出への取り組みを積極化させる動きもみられ始めている。しかし、アジアの一部諸国における経済調整が、暫くの間は続くともみられる上に、日本の内需悪化がアジア諸国の輸出主導の経済回復を遅らせ、それがわが国の輸出に二次的なインパクトを及ぼしつつあることも考慮すると、今後の実質輸出の増加は、緩やかなものになる可能性が高い。

実質輸入は、わが国の内需低迷や減産の強まりを背景として、幅広い品目で減少傾向にあり、このところ、素原料、中間財、および消費財などを中心に、減少ピッチが速まっている。現下の国内需要の弱さや為替相場水準を前提とすると、実質輸入は、当面、減少傾向を続けると見込まれる。

以上の輸出入動向の結果、純輸出の動きを実質貿易収支でみると²（前掲図表3）、1～3月に前期比減少となったあと、4～5月は、輸入の急速な減少を主因に、1～3月対比で再び増加に転じた。先行きについても、増加傾向が続くものと考えられる。この間、名目経常収支については（図表8）、原油等の輸入素原料価格のこれまでの低下などが寄与して、1～3月まで黒字幅の拡大傾向を辿ってきたが³、4月は、所得収支黒字が急減したため、黒字幅が一転して縮小した。しかし、これには、本邦金融機関の海外支店収益の悪化などの一時的な要因も影響したものとみられ、経常収支黒字は、先行きは再び増加に向かう可能性が高い。

国内民間部門について、まず企業収益を6月短観でみると（図表9）、97年度下期実績は、昨年秋以降の内需低迷や輸出の頭打ちなどを背景として、製造業・非製造業ともに大幅に落ち込んだため、97年度通期でも、前年度対比で減益となった。98年度の収益計画は、輸出面の寄与や政府の総合経済対策の効果浸透から増益を見込む向きもあるが、前回3月調査に比べると、全体として98年度上期を中心に下方修正されており、通期では、97年度に減少したレベルではほぼ横這い、またはそれを下回る見通しとなっている。こうした収益動向を背景に、企業の業況感は足許で一段と厳しさを増しており、先行き9月までの見通しも、とくに中小企業では、後退が続く予想となっている（図表10）⁴。

² 図表3(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密には純輸出とは異なるが（実質貿易収支は、所有権移転ベースではなく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、純輸出と相違）、その推移は純輸出に概ね等しい。

³ 名目経常収支黒字の対名目GDP比は、97/4～6月2.3%→7～9月2.4%→10～12月2.8%→98/1～3月3.0%で推移している。

⁴ 6月短観の業況判断DIをみると、足許は、主要企業非製造業を除き軒並みの悪化となっているが、①先行きの見方については、主要企業が好転見通しの一方、中小企業は悪化

以上のような収益動向や企業マインドを背景に、設備投資は、大幅に減少している。98年1～3月期のGDPベース設備投資は、大きな落ち込みを記録したが⁵、その後も、設備投資の動向を反映する一般資本財出荷が減少を続けている⁶。先行きについて、先行指標である機械受注や建築着工床面積の動きをみても（図表11）、製造業、非製造業のいずれにおいても減少傾向が続いている。また、6月短観により、98年度設備投資計画をみると（図表12）、主要企業では、製造業が4年ぶり、非製造業が2年連続の減少計画となった。とくに、中小企業については、例年この時期には投資計画が固まってくることにともない、大幅な上方修正となるのが通例であるにもかかわらず、今回はその上方修正幅がかなり小幅にとどまっており、中小企業の投資スタンスがきわめて慎重化していることが窺われる。

このように設備投資は、現在調整局面に入っているが、今後の動向を規定する諸要因をみると、①まず企業収益については、既述のとおり、内需の低迷や在庫調整の影響を主因に、厳しい状況が続くとみられる。②次に、資本ストック循環の観点からみると（図表13）、これまでのところ設備自体の大幅な積み上がりが発生している訳ではないが、内需の低迷や在庫調整の影響から、足許では稼働率が急速に低下しており、結果的に企業の設備の過剰感は拡大しつつ

を見込んでいるほか、②DIの水準をみても、主要企業では、92～93年の不況期ほどには悪化していない一方、中小企業ではすでにこれを上回る悪化となるなど、主要企業と中小企業の間で景況感に格差が窺われる。

⁵ 1～3月のGDPベースの設備投資は、季調済実質前期比で-5.1%と、1965年第2四半期以来の大幅な減少となった。同時期の法人季報と併せて考えると、中小企業における大幅な設備投資減退が影響したものと考えられる。

⁶ 一般資本財出荷の季調済前期比は、97/10～12月-2.6%→98/1～3月-0.6%→4～5月の1～3月対比-9.7%となっている。

ある。③また、企業金融面の状況を6月短観で確認すると(図表14)、主要企業では、一頃の逼迫感が幾分和らいでいるように窺われるが、中小企業では、資金繰りと金融機関の融資態度に関する受け止め方が、いずれも引き続き厳しい方向に向かっている。今後、中小企業の収益が一段と悪化する場合には、キャッシュ・フローの減少や信用リスクの高まりによって、資金調達環境がさらに厳しくなる可能性もある。④さらに、景気低迷が長期化して企業の中期的な成長期待が下方修正されるような場合は、現状は大幅な調整を考えていない大企業も含め、全体として設備投資調整がさらに深くなるリスクも存在する。以上を踏まえると、現時点では、設備投資が速やかに調整局面から脱するとは考えにくい。そうした中であって、政府の総合経済対策の本格化に加え、今般の金融システム建て直しのための諸施策の策定、さらには税制改正を巡る今後の検討などが、企業のコンフィデンスに与える効果が注目される。

次に家計部門について、雇用・所得環境をみると、国内最終需要の低迷や後述する鉱工業生産の減少を受けて、このところ大幅な悪化が目立っている。まず、労働需給については(図表15)、新規求人数が、製造業、建設業さらには卸小売業を中心に急ピッチで減少を続けており、5月の有効求人倍率は0.53倍と78年2月以来の水準まで低下したほか、失業率も4.1%と既往最高となった4月と同レベルにある。こうした労働需給悪化の背景としては(図表16)、①企業倒産が増加基調にあることや、②とりわけ中小企業を中心に、ここに来て雇用過剰感が急ピッチで高まっていること、さらには、③90年代前半の雇用調整局面では雇用吸収の受け皿として機能した建設業や卸小売業でも、今回は雇用者数の伸びを大幅に鈍化させていることなどが挙げられる。また、賃金面でも(図表17)、所定外給与が大幅な前年割れを続ける下、所定内給与は伸びを

鈍化させており、さらに特別給与も基調としては前年割れの状態にある。この結果、雇用者数の伸び鈍化とあいまって、雇用者所得は、4月、5月と2ヶ月連続して前年レベルを下回っている。

こうした下、家計マインドには捗々しい改善がみられず、年初に大きく落ち込んだ消費性向にも、本格的な改善の兆しは窺われない（図表18）。個人消費関連指標の動きをみると（図表19）、全般に一進一退の動きが続いている。百貨店・チェーンストア売上高は、4月以降もたついており、乗用車販売は5月に幾分持ち直したが、その勢いは6月までは持続していない。家電販売は、エアコンやテレビの販売が盛り上がった模様であるが、旅行取扱額などのサービス支出は、引き続き伸び悩んでいる。こうしたことを踏まえると、個人消費の悪化には歯止めが掛かっているとみられるが、全般として回復感が乏しく、低迷基調を脱するには至っていない。

個人消費の先行きについては、98年度補正予算に盛り込まれた特別減税が、所得面の下支えに相応に寄与することが見込まれる。しかしその一方で、既述のように雇用・所得環境が悪化の度合いを強めており、今後の雇用情勢によっては、消費者マインドが一段と弱気化する可能性もある。したがって、今後の個人消費の回復度合いについては、これから本格化する税制改正論議の帰趨も含め、引き続き注意深くみていく必要がある。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表20）、97年夏場以降、季調済年率で130万戸前後の低水準での展開を続けてきたが、4月以降は一段と落ち込み、124～125万戸での推移となっている。目先の持家着工と密接に関連する住宅金融公庫の98年度第1回個人住宅建設向け融資の申込受理戸数は、引き続き低調な結果に終わり、家計の所得形成の力の弱まりやマンション・デベロッパ

一の用地取得スタンスの慎重化の動きなどと併せて考えると、当面、住宅投資全体が現在の水準から目立った回復を示すことは展望し難い。

以上のような最終需要のもと、鉱工業生産は減少テンポを速めている（図表 21）。昨年 10～12 月、1～3 月と 2 四半期連続で減少したあとも、4 月、5 月は、輸送機械、鉄鋼等の大幅減産や、設備投資の落ち込みの影響を受けた一般機械などの減産を反映して、減少を続けている。このため、6 月の生産予測指数を前提とすると、4～6 月の鉱工業生産の減少幅は、きわめて大きなものとなったと考えられる。また、製造業の在庫についてみると（図表 22）、自動車など耐久消費財においては減少がみられ始めているが、生産財など、多くの財ではなお大幅に積み上がった状態を続けている。

生産の先行きについて考えると、まず、政府の総合経済対策の効果が本格的に現われてくれば、在庫調整もある程度進捗するものとみられ、この面からの減産圧力は次第に弱まってくるものと期待される。しかし、差し当たりは、現在の高水準の在庫が、経済対策の効果を相当程度吸収してしまう可能性がある上、稼働率が大幅に低下するなど、経済活動の水準が相当程度低下してきている状況の下では、経済対策に呼応して、民間需要が急速に持ち直すことは想定し難い。したがって、鉱工業生産は、当分の間、明確な回復には至らない公算が大きい。

2. 物価⁷

物価情勢をみると、輸入物価は（図表 24(1)）、契約通貨ベースが、4～5 月

⁷ 以下、97 年 4 月の消費税率引き上げ分を控除したベース（日本銀行試算）。

の国際商品市況の下げ止まりを反映し、保ち合い圏内の動きとなっている一方、円ベースでは、為替円安の影響から幾分上昇している。国内卸売物価については（夏季電力料金調整後、図表 24(3)）、円ベースの輸入物価が上昇する中で、国際商品市況と関連の深い財の下落テンポが縮小しつつあるが、国内の在庫調整を反映した鉄鋼・建材関連の下落や、販売競争激化に伴う機械類の値下げなどを反映して、全体としては依然下落傾向にある（97年10～12月前期比-0.5%→98年1～3月同-0.5%→4～6月同-0.8%）。

企業向けサービス価格は（図表 25(1)）、5月にリース・レンタル、建物サービス、広告などで値下がりがみられたため、4～5月の前年比マイナス幅は、1～3月に比べて若干拡大しており、このところやや弱含んでいる（97年10～12月前年比 0.0%→98年1～3月同-0.1%→4～5月同-0.2%）。また、消費者物価（除く生鮮）を前年比ベースでみると（図表 25(2)）、これまでの商品の下落幅の緩やかな拡大に加え、ここに来て、サービス関連価格の上昇率の鈍化が窺われる。5月は、被服に加えて、家賃の上昇率が低下したため、4～5月の前年対比プラス幅はさらに縮小した（97年10～12月前年比+0.8%→98年1～3月同+0.5%→4～5月同+0.1%）。この結果、97年9月実施の医療保険制度改革に伴う保健医療サービスの上昇を除いた基調的な上昇率でみると、1～3月の前年比+0.1%程度から、4～5月は-0.3%程度と前年水準を割り込んできている。

この間、地価についてみると（図表 26）、商業地地価、住宅地地価のいずれにおいても、需要の低迷を反映して、下落基調にある。

物価全般を取り巻く環境をみると、為替円安の影響もあって、輸入物価を通じた物価下落圧力は弱まっており、今後、政府の総合経済対策の実施が本格化

していけば、需給ギャップの拡大にも徐々に歯止めが掛かると見込まれる。しかし、現下の需給ギャップの水準を踏まえると（図表27）、総合経済対策の効果を勘案しても、内生的な物価下落圧力が目立って弱まるとは考えにくく、物価は、なお当分の間、軟調に推移する公算が大きい。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表28(1)、29、30、31）、一部金融機関の経営問題を巡る報道をきっかけに、金融機関の信用リスクに対する警戒感が再び強まり、6月末にかけて金利上昇圧力が急速に高まった。しかしその後は、日本銀行が当面の金融調節方針に沿って潤沢な資金供給を続けたことや、金融再生トータルプランが公表されたことなどを受けて、市場の不安心理も徐々に鎮静化に向かい、金利上昇圧力は次第に後退した。

無担保コールレート（オーバーナイト物）は、一時金利上昇圧力が強まったが、上述の日本銀行による金融調節のもとで、概ね公定歩合（0.5%）をやや下回る水準で推移した。

一方、ユーロ円金利やジャパン・プレミアムは、3か月物でみて、6月末には、それまでの水準に比べて0.25%程度の上昇を示した。その後は反落に転じ、現在は、6月半ばに比べて0.1%程度高めの水準で推移している。

長期国債の流通利回り（指標銘柄、前掲図表28(2)）は、6月初に過去最低水準を記録（1.13%）したあと、日米協調介入の実施をきっかけに恒久減税の実施を巡る思惑が強まったことなどから反発し、最近では1.4%前後で推移している。ちなみに長期金利の動きを、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・レートでも（図表32）、ほぼ全期間にわたって上昇に転じている。

この間、民間債（金融債、社債）の流通利回り（図表33、34）も、6月半ば以降、反発している。こうした中で、社債と国債の流通利回り格差が概ね横這いで推移する一方、金融債と国債の流通利回り格差は拡大している。こうしたことからみて、資本市場では、とくに金融機関の信用リスクに対する警戒感が強まっているように窺われる。

株価は（図表35(1)）、6月中旬にいったん1万5千円台を割り込んだ後、長期金利の動きと同様に、金融再生トータルプランの公表や恒久減税を巡る思惑の台頭などをきっかけとして、1万6千円台まで反発している。この間、イールド・スプレッド（国債流通利回り－予想株式益回り、図表35(2)）は、なお低水準にある。これらを踏まえると、市場の景況感は、依然慎重さを残しながら、幾分持ち直しつつあることを示唆しているように窺われる。

為替相場をみると（図表36）、円の対米ドル相場は、6月半ばに146円台まで軟化した後、日米協調介入などを受けて円高方向に振れ、一時135円前後まで回復した。最近では140円を幾分超える水準での動きとなっている。

（2）量的金融指標と企業金融

マネーサプライ（図表37、38）の動向をみると、 $M_2 + CD$ 前年比は、昨年末から本年初にかけて一時伸び率を高めたが、その後は鈍化に転じ、4～6月は+3%台半ばの伸びとなった（97/10～12月+3.3%、98/1～3月+4.7%、4～6月+ . %）。また、先行き7～9月の $M_2 + CD$ 前年比伸び率も、「+3%台」が続く見通しである。

この間、広義流動性は、均してみれば、昨年央以降の伸び率鈍化傾向が続いている。

民間銀行貸出は（5業態・月中平均残高、図表39）、4月以降、前年比▲2%台のマイナス幅が続いている（前年比、97/10～12月▲0.2%、98/1～3月▲0.8%、4～6月▲2.3%）。

こうした量的金融指標の動きの背景についてやや詳しくみると、民間銀行の融資姿勢は、中期的な収益性・健全性の向上といった課題を抱えながら、慎重な姿勢を崩しておらず、借手の信用力に応じた貸出金利の設定に注力している。ちなみに、6月短観の調査結果をみると（前掲図表14）、企業からみた「金融機関の貸出態度」判断は、主要企業では、前回調査に比べて「厳しい」超が減少したのに対して、中小企業では、前回調査と同様の「厳しい」超幅が続いており、企業からみた民間金融機関の融資姿勢は、企業規模によって、格差がみられるようになってきている⁸。

一方、民間企業の資金需要は、経済情勢全般の悪化を背景にさらに落ち込んでいるものとみられる。ちなみに民間企業の資金調達状況をみると、民間銀行借入が減少を続けているだけでなく、CPの発行⁹や生保からの借入もこのところ増加テンポが鈍りつつある（図表40、41）。

これらを全体として踏まえると、最近の量的金融指標の低調な動きは、民間金融機関が慎重な融資姿勢を維持していることに加えて、企業の資金需要が落

⁸ なお、資本市場においても信用リスクの選別を強化する動きが続いており、格付けが相対的に低めの企業は、社債発行が容易でない状態が続いている。

⁹ CPの発行は、昨年末から本年春にかけて、大企業が期末資金の前倒し調達を急いだことを背景に大幅に増加したあと、4～6月は、大企業の短期資金調達ニーズの後退を背景に、幾分減少している。

ち込んできていることを反映しているものとみられる。また、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）前年比の伸び率鈍化には、昨年末から本年初にかけてみられた投信等からの資金流入が一巡したことも影響している。

企業の資金調達コスト面をみると、新規貸出約定平均金利（図表42）は、5月まで長期、短期ともに横這い圏内で推移している¹⁰。しかしながら、信用力に応じた貸出金利の設定が浸透しつつある中で、個別企業ごとの貸出金利の動きにはかなりの格差が生じている可能性がある。

このため、中小企業を中心に、企業によっては、アベイラビリティ、金利の両面で厳しい調達環境が続いているものとみられ、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かについて、引き続き注意深く点検していく必要がある¹¹。

以 上

¹⁰ 長期プライムレートは、7月に0.2%引き上げられ、2.5%となった。

¹¹ 企業倒産関連指標をみると、企業倒産もこのところ増加テンポが高まっている（図表43）。

金融経済月報（98年7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)	地域別実質輸出入
(図表 5)	ASEAN4、韓国との貿易
(図表 6)	財別実質輸出入
(図表 7)	純輸出を取り巻く環境
(図表 8)	名目経常収支
(図表 9)	収益見通し（6月短観）
(図表 10)	業況判断（6月短観）
(図表 11)	設備投資関連指標
(図表 12)	設備投資計画（6月短観）
(図表 13)	設備過不足とストック調整
(図表 14)	企業金融関連指標
(図表 15)	労働需給
(図表 16)	雇用を巡る環境
(図表 17)	雇用者所得
(図表 18)	消費性向と消費者コンフィデンス
(図表 19)	消費関連販売統計（季調済系列）
(図表 20)	新設住宅着工戸数
(図表 21)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 22)	在庫循環
(図表 23)	物価
(図表 24)	輸入物価と卸売物価
(図表 25)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 26)	四半期別地価動向指数
(図表 27)	物価を取り巻く環境
(図表 28)	市場金利等
(図表 29)	短期金融市場
(図表 30)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 31)	ジャパン・プレミアム
(図表 32)	長期金利の期間別分解
(図表 33)	金融債流通利回り
(図表 34)	社債流通利回り
(図表 35)	株価
(図表 36)	為替レート
(図表 37)	マネーサプライ（M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 38)	マネーサプライ（M ₁ 、現金通貨）
(図表 39)	民間銀行貸出
(図表 40)	資本市場調達
(図表 41)	その他金融機関貸出
(図表 42)	貸出金利
(図表 43)	企業倒産

(図表1-1)

国内主要経済指標(1)

(前年比、%)

	97/10-12月	98/1-3月	4-6月	98/3月	4月	5月	6月
消費水準指数(全世帯)	-2.3	-4.7	n.a.	-5.8	-1.6	p -0.3	n.a.
全国百貨店売上高	-3.0	-9.8	n.a.	-18.4	8.1	p -0.7	n.a.
チェーンストア売上高	-5.3	-7.0	n.a.	-10.7	1.8	0.9	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽)	-13.7	-21.5	-2.1	-19.8	-4.1	0.1	-2.2
家電販売額(NEBAベース)	-4.5	-14.1	n.a.	-25.3	0.6	7.4	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	1.2	-6.2	n.a.	-8.4	0.0	-3.5	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	130	132	n.a.	131	124	125	n.a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-13.4	-5.8	n.a.	1.4	-17.8	-28.6	n.a.
製造業	-2.9	-7.6	n.a.	4.2	-17.1	-31.7	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-20.4	-4.2	n.a.	-0.9	-18.1	-26.3	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-8.0	-7.8	n.a.	-3.4	-10.5	-3.1	n.a.
鉱工業	-1.4	-7.2	n.a.	-9.0	-27.4	-20.0	n.a.
非製造業	-10.5	-8.0	n.a.	-1.2	-3.2	3.7	n.a.
公共工事請負金額	-9.1	-2.2	n.a.	-5.8	2.7	-24.4	n.a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	1.3	-4.9	n.a.	-5.6	4.8	2.7	n.a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	-3.7	-1.5	n.a.	3.2	-5.1	-6.4	n.a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	-2.5	-1.3	n.a.	-2.3	-1.6	p -2.0	n.a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	-2.6	-1.1	n.a.	-1.4	-2.9	p 0.2	n.a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	1.6	0.7	n.a.	-0.4	0.1	p -1.7	n.a.
在庫率 <95年=100、季調済>	107.0	112.9	n.a.	112.9	116.0	p 113.5	n.a.

国内主要経済指標(2)

(前年比、%)

	97/10-12月	98/1-3月	4-6月	98/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.69	0.61	n. a.	0.58	0.55	0.53	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	3.46	3.65	n. a.	3.87	4.13	4.14	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.5	-5.4	n. a.	-7.2	-9.9	p -9.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	1.0	0.0	n. a.	-0.1	-0.6	-0.5	n. a.
常用雇用者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.8	0.6	n. a.	0.5	0.2	p 0.1	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.7	-0.1	n. a.	0.6	-0.7	p -0.7	n. a.
国内卸売物価	-1.0	-1.6	-2.3	-2.0	-2.3	-2.3	-2.1
全国消費者物価	0.7	0.5	n. a.	0.7	0.4	0.5	n. a.
除く生鮮食品	0.8	0.5	n. a.	0.4	0.2	0.0	n. a.
企業向けサービス価格	0.0	-0.1	n. a.	-0.1	-0.1	-0.3	n. a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) <平残前年比、%>	3.3	4.7	n. a.	4.5	3.6	p 3.8	n. a.
取引停止処分件数	19.0	20.8	n. a.	27.2	26.3	37.3	n. a.

(注) 1. p は速報値。

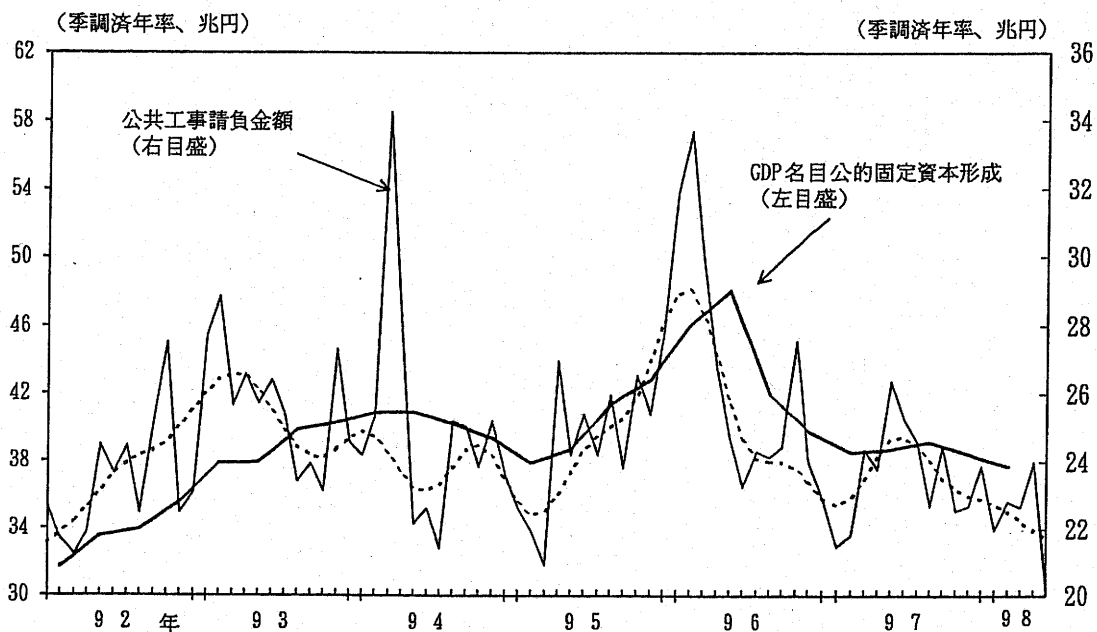
2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

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)。

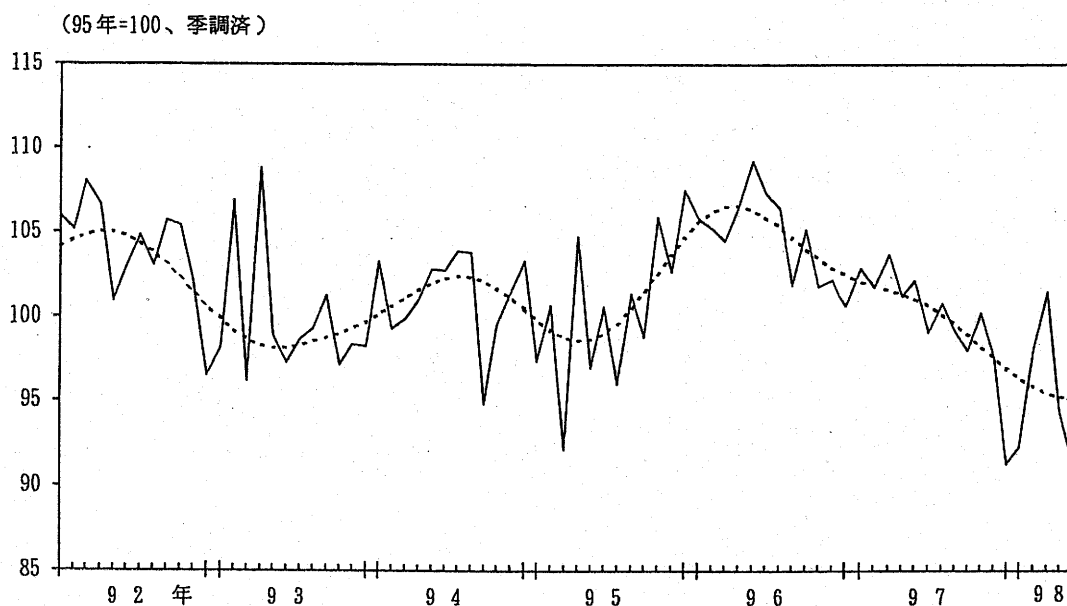
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「経済統計月報」、
 全国銀行協会連合会「全国取引停止処分者の状況」

公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



(2) 公共投資関連財出荷

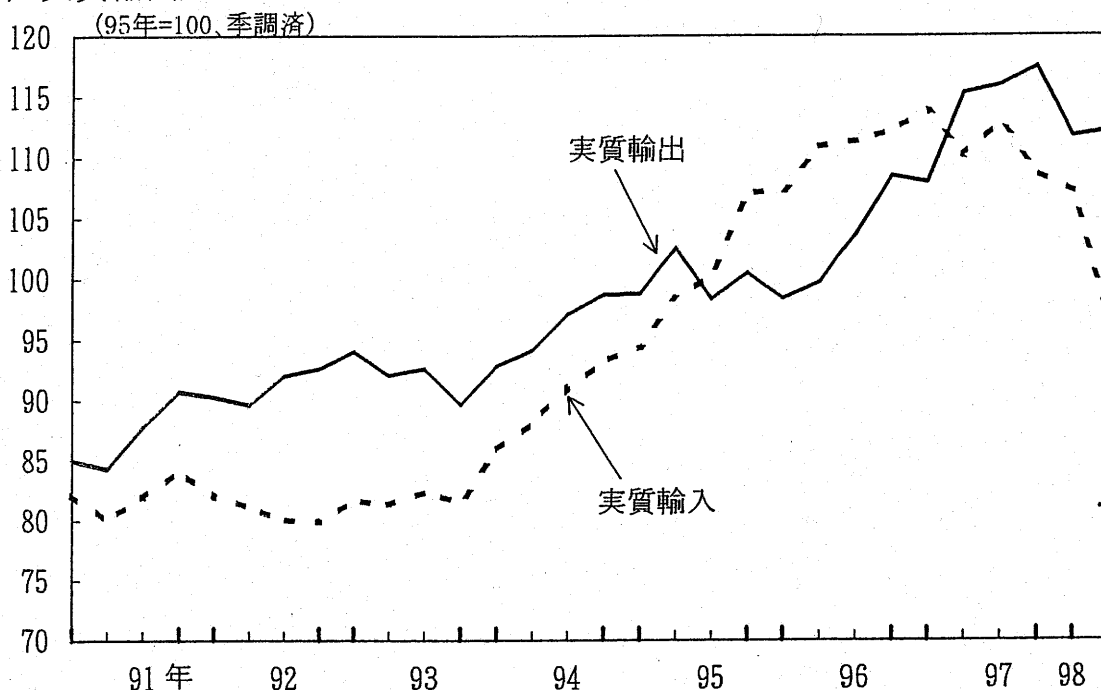


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(βバージョン)により実施。細点線は趨勢循環変動成分。

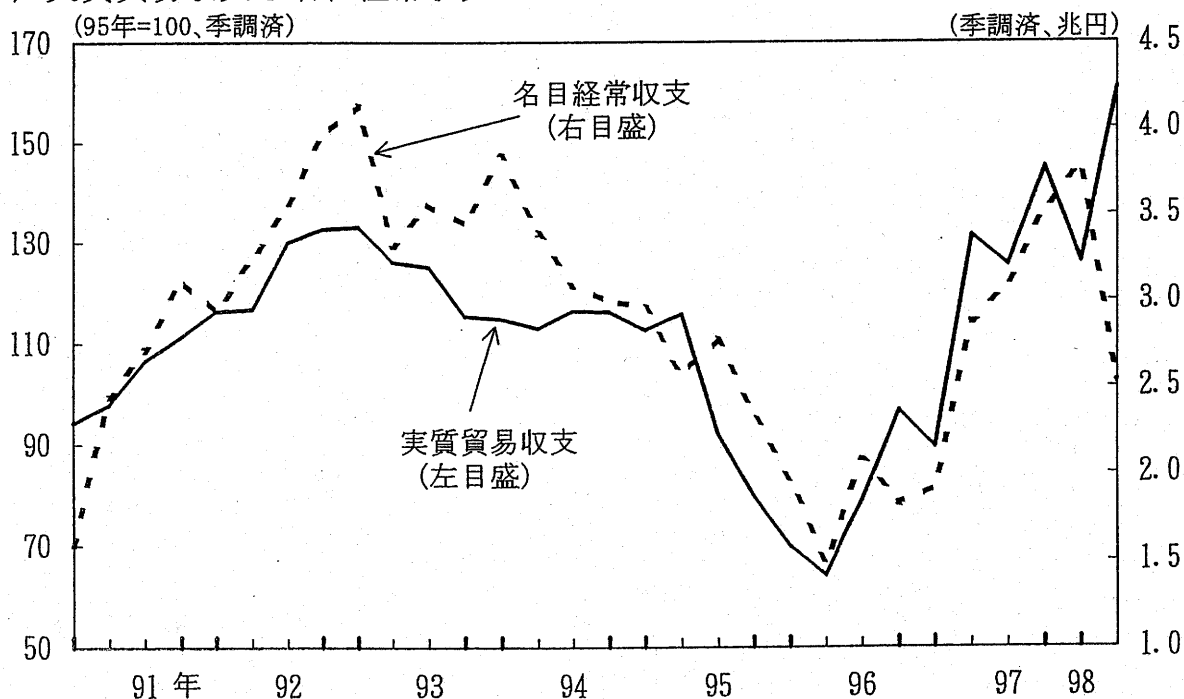
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

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

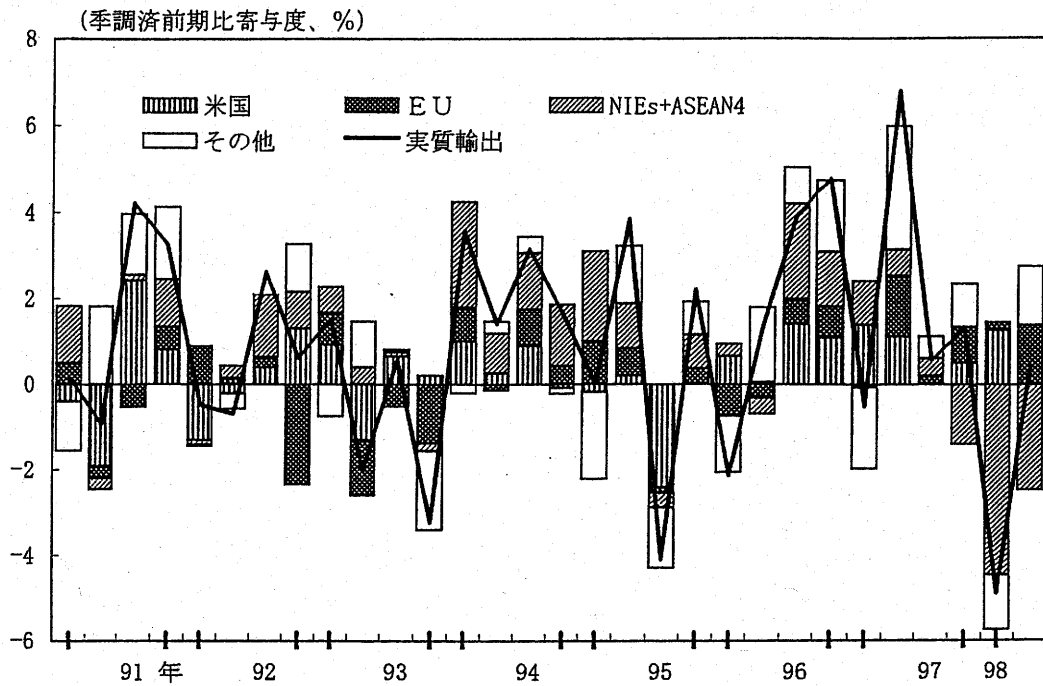


- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。
- 2. 実質貿易収支は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
- 3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。
- 4. 98/2Qの実質輸出入及び実質貿易収支は4-5月、名目経常収支は4月実績の四半期換算値。

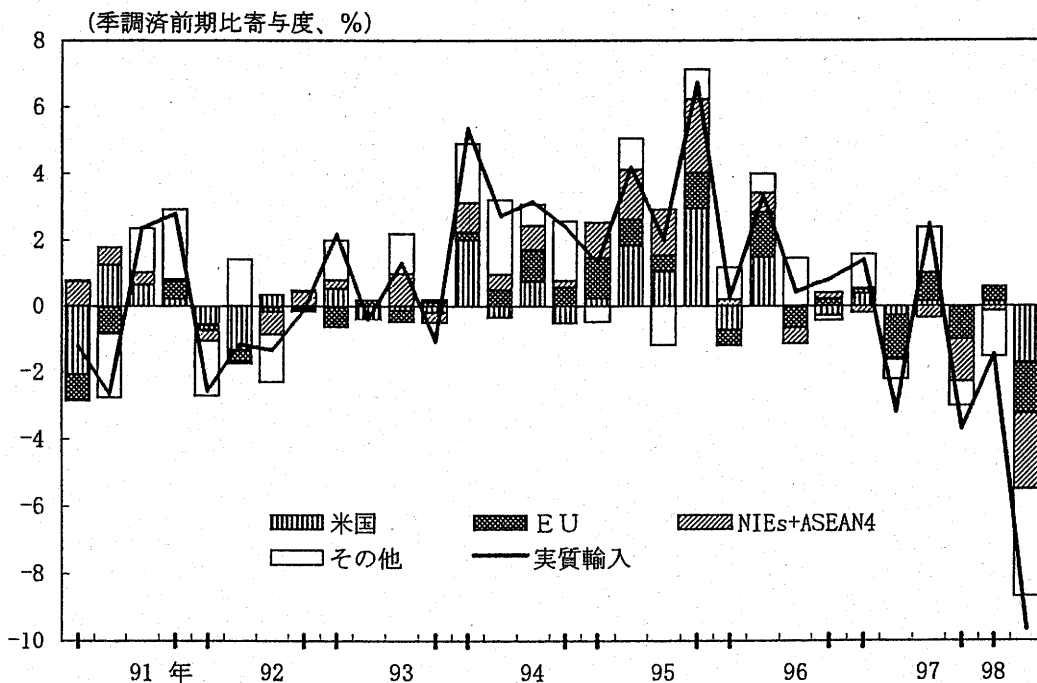
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「国際収支統計月報」

地域別実質輸出入

(1) 地域別実質輸出



(2) 地域別実質輸入

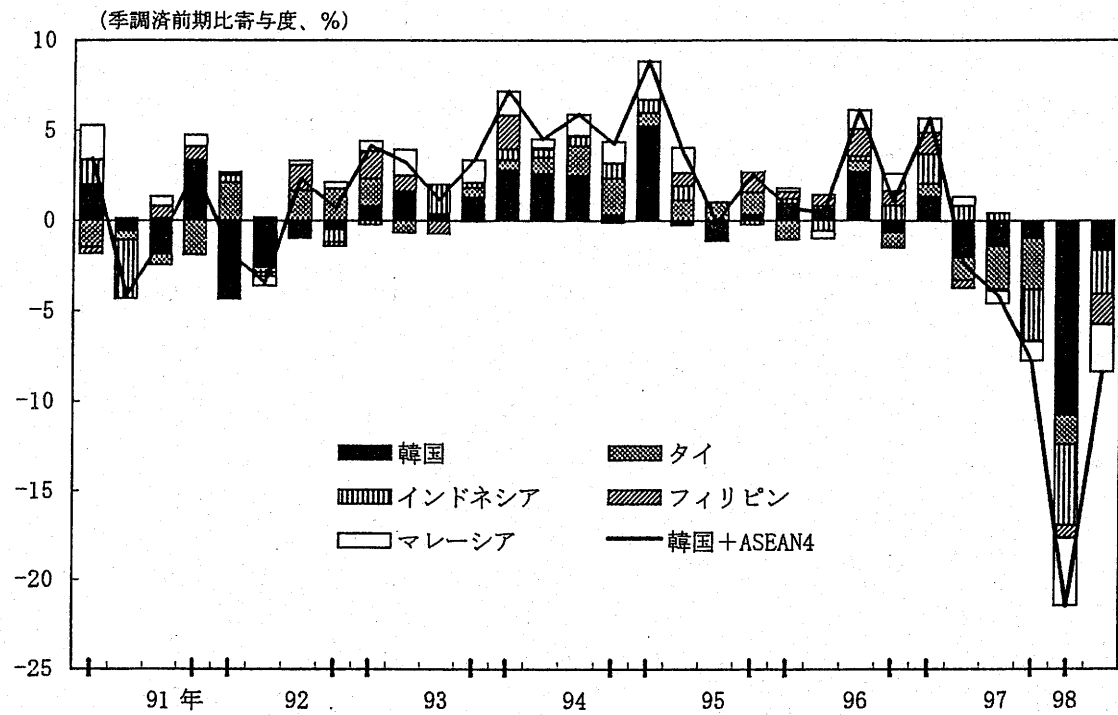


- (注) 1. 実質輸出入計と、各地域別実質輸出入の積み上げが完全に一致しないのは、実質化の際の季節調整の誤差等による。
2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
3. 各計数ともX-11による季節調整値。
4. 98/2Qは、4-5月実績の四半期換算値。

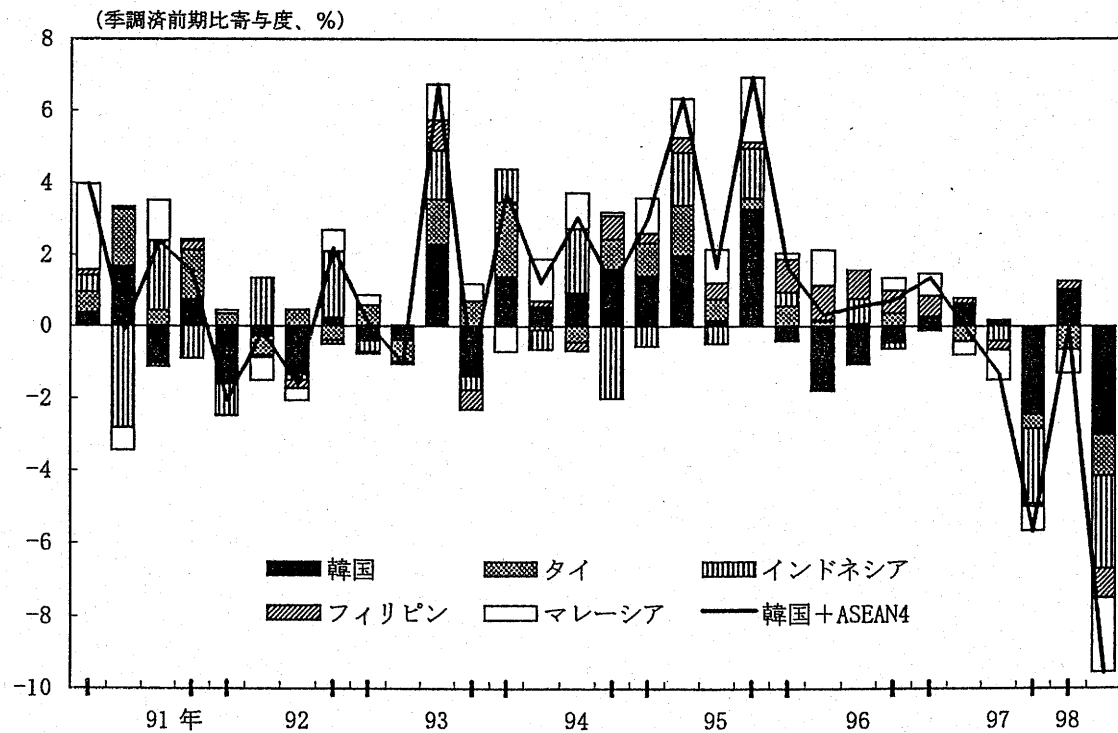
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

ASEAN4、韓国との貿易

(1) ASEAN4、韓国向け輸出の国別内訳



(2) ASEAN4、韓国からの輸入の国別内訳



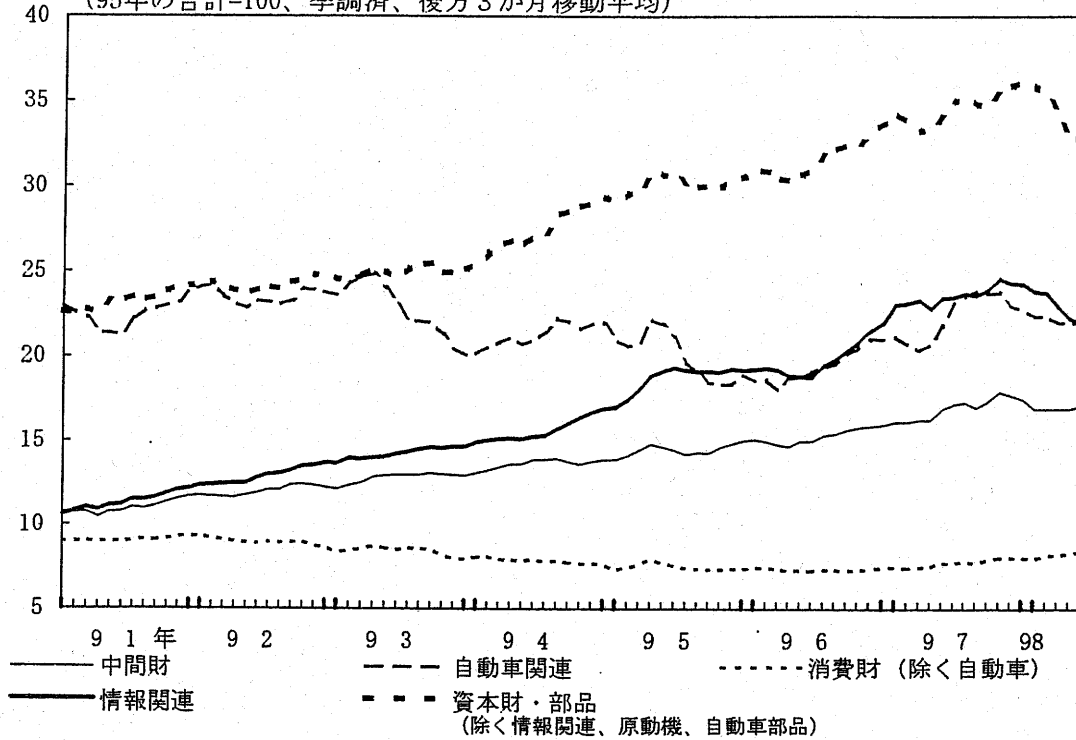
(注) 各計数とも、X-11による季節調整値。なお、98/2Qは4-5月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

財別実質輸出入

(1) 財別実質輸出

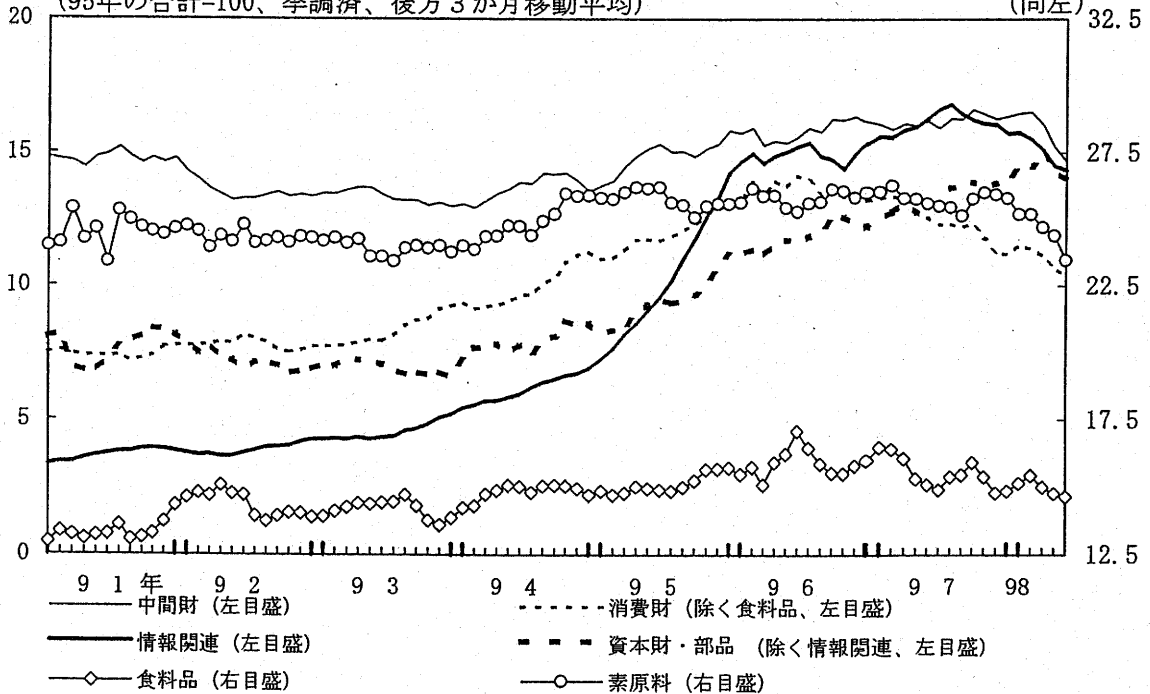
(95年の合計=100、季調済、後方3か月移動平均)



(2) 財別実質輸入

(95年の合計=100、季調済、後方3か月移動平均)

(同左)

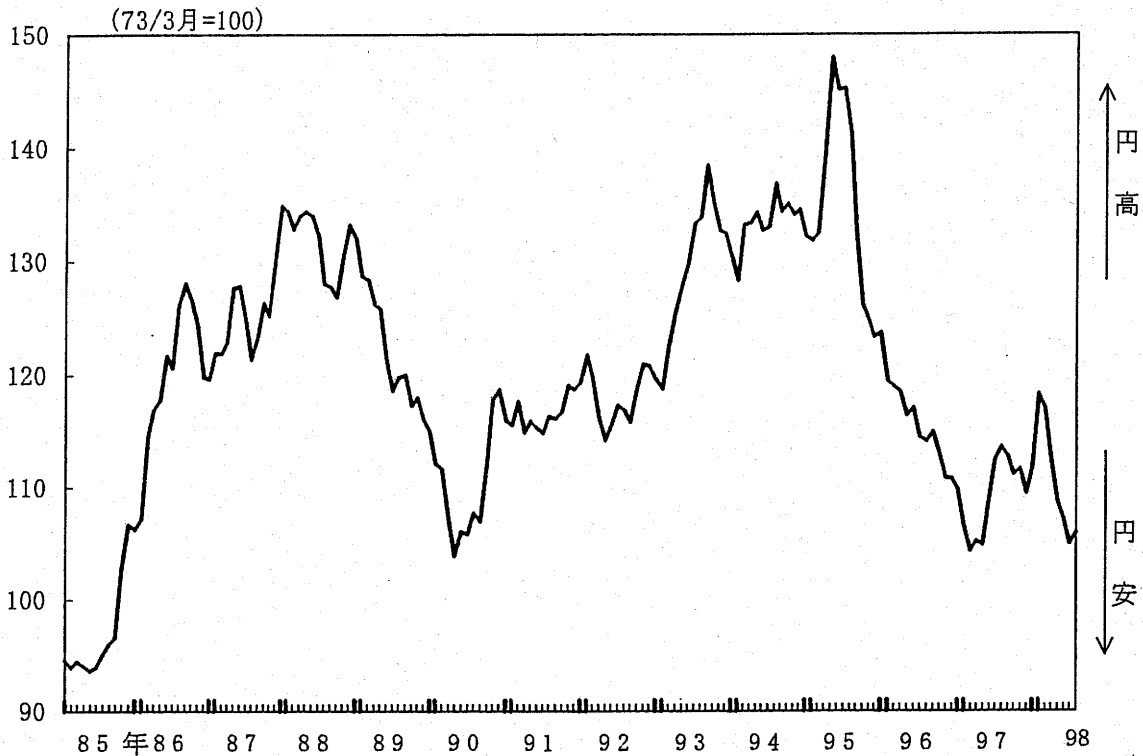


- (注) 1. 「情報関連」は、
 輸出：自動データ処理機械、通信機、I C等電子部品、科学光学機器
 輸入：事務用機器、通信機、I C等電子部品、科学光学機器
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近は、7月10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。

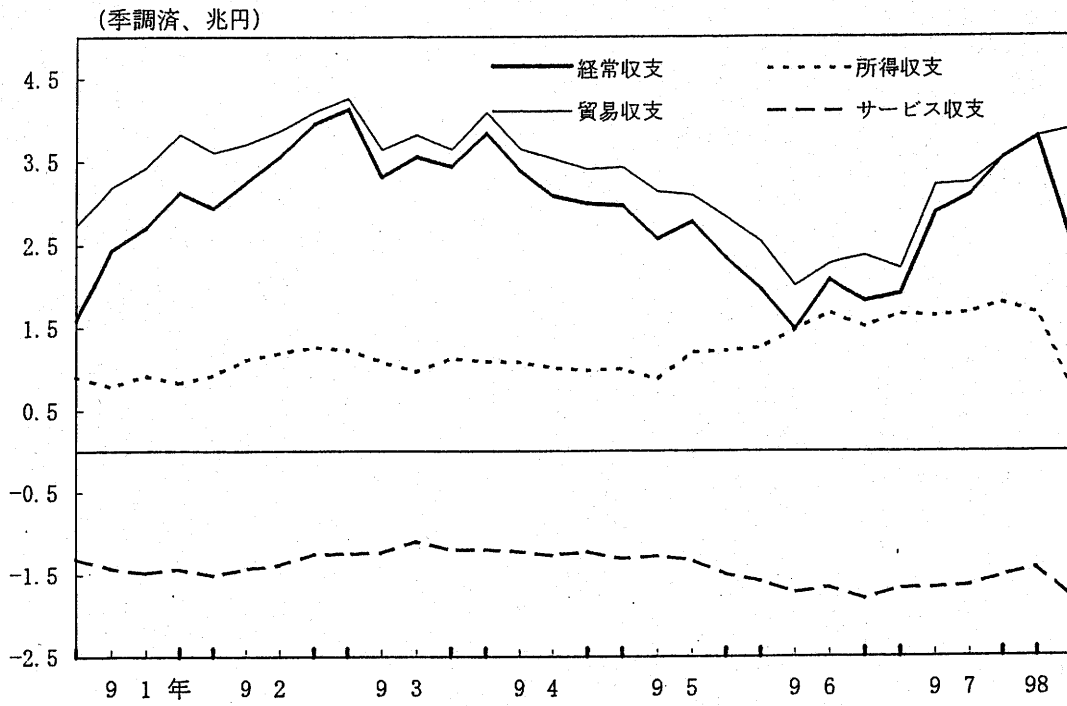
(2) 海外経済 (実質GDP)

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		96年	97年	98年	97年 7~9月	97年 10~12月	98年 1~3月	98年 4~6月
米国		2.8	3.8	(2.7)	3.1	3.7	5.4	n.a.
欧 州	E U	1.8	2.6	(2.7)	3.3	2.2	n.a.	n.a.
	ドイツ	1.4	2.2	(2.7)	2.9	1.2	3.9	n.a.
	フランス	1.6	2.3	(2.9)	3.7	3.2	2.3	n.a.
	英国	2.5	3.1	(1.7)	3.6	2.5	2.2	n.a.
東 ア ジ ア	中国	9.7	8.8	(7.2)	(1~9月) 9.0	(1~12月) 8.8	7.2	n.a.
	N 韓国	7.1	5.5	(-0.2)	6.1	3.9	-3.8	n.a.
	I 台湾	5.7	6.8	(5.9)	6.9	7.1	5.9	n.a.
	E 香港	5.0	5.3	(0.9)	6.0	2.7	-2.0	n.a.
	S シンガポール	6.9	7.8	(3.2)	10.7	7.6	5.6	1.9
ア ジ ア	A S E A N 4	5.5	(-0.4)	(-1.5)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	インドネシア	8.0	4.6	(-8.5)	2.5	1.3	-7.9	-16.5
	マレーシア	8.6	7.8	(1.4)	7.4	6.9	-1.8	n.a.
	フィリピン	5.7	5.1	(1.8)	4.9	4.7	1.7	n.a.

- (注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。
 2. ()内はOECDによる見通し。

名目経常収支

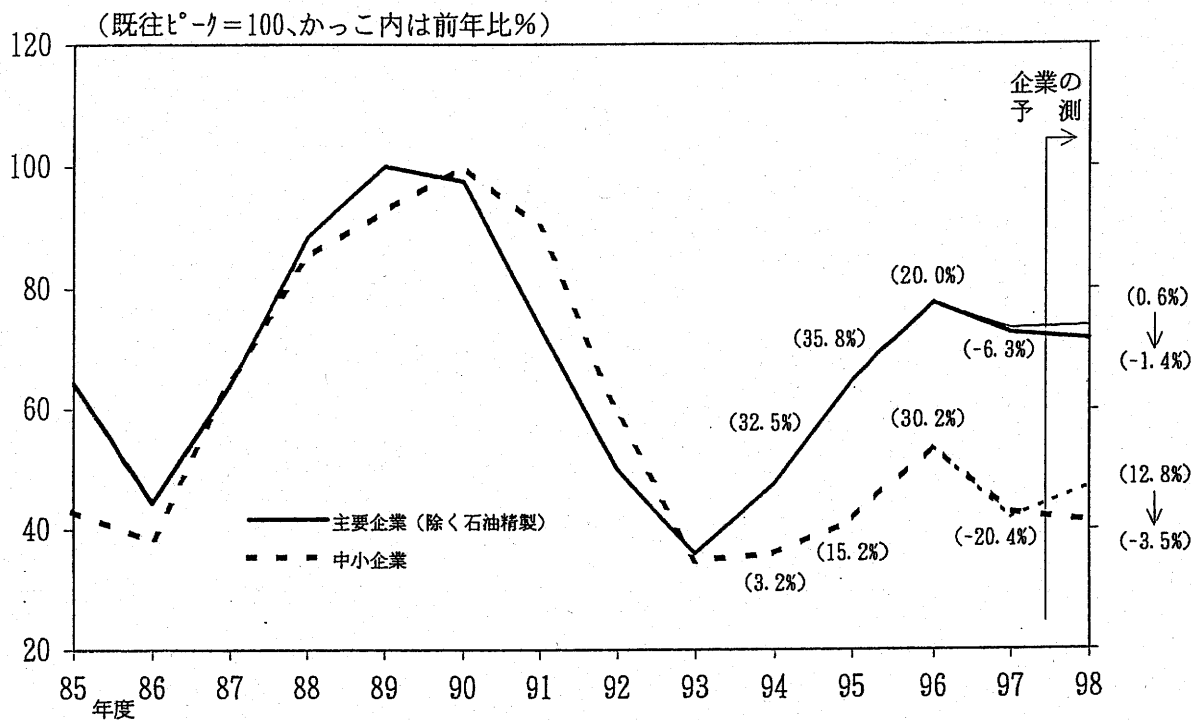


(注) 98/2Qは、4月実績の四半期換算値。

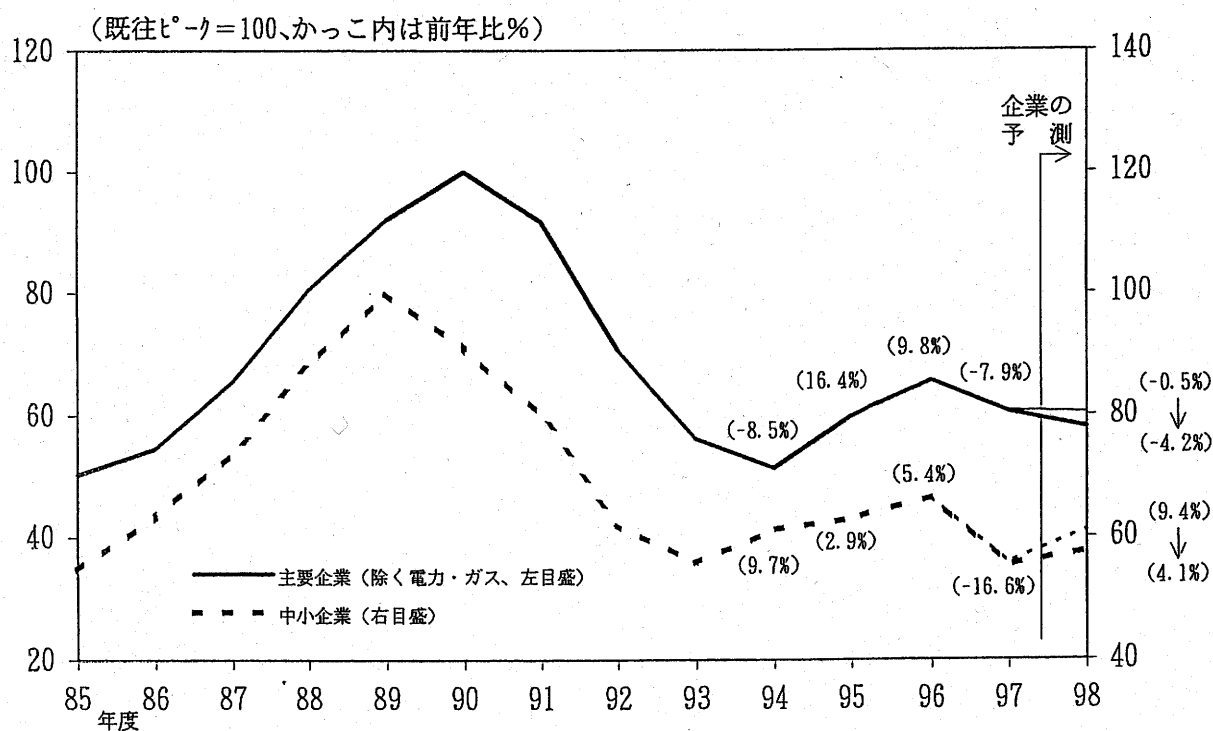
(資料) 日本銀行「国際収支統計月報」

収益見通し (6月短観) —— 経常利益の動き ——

(1) 製造業



(2) 非製造業



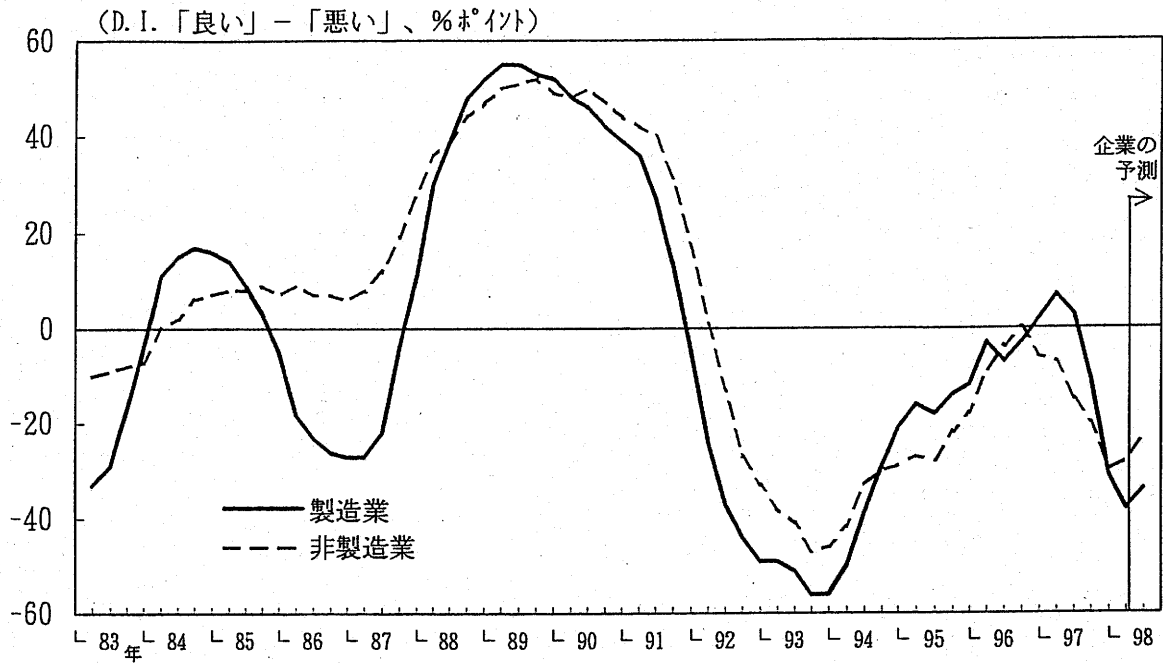
(注) 細線は98/3月短観時見通し。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

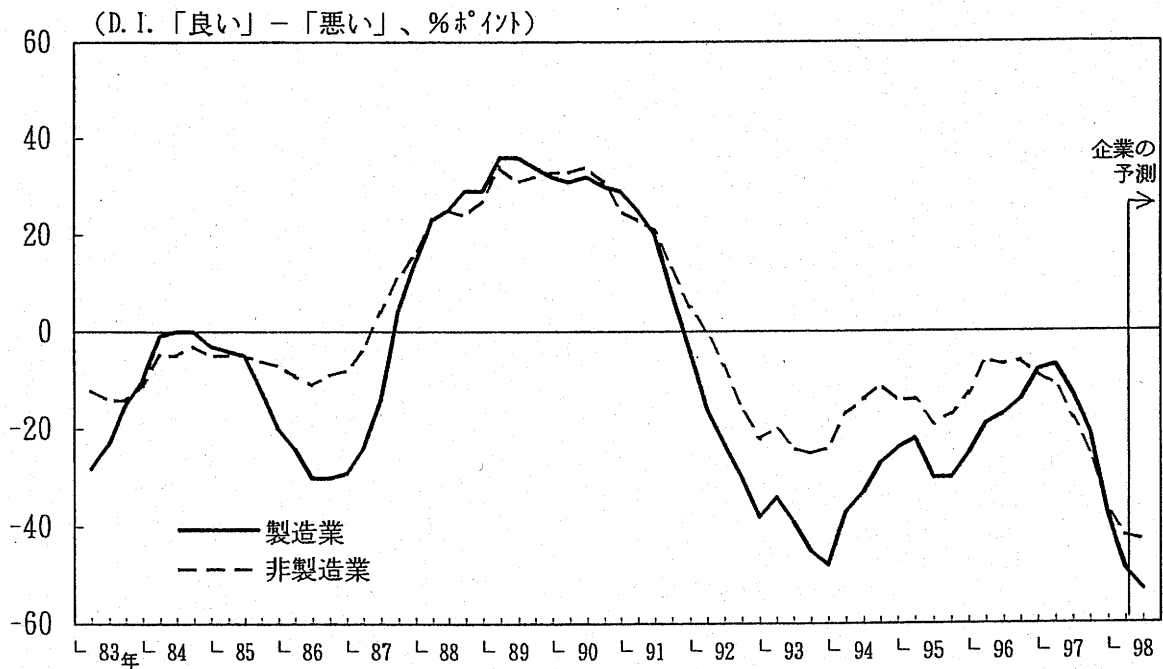
(図表10)

業況判断 (6月短観)

(1) 主要企業



(2) 中小企業

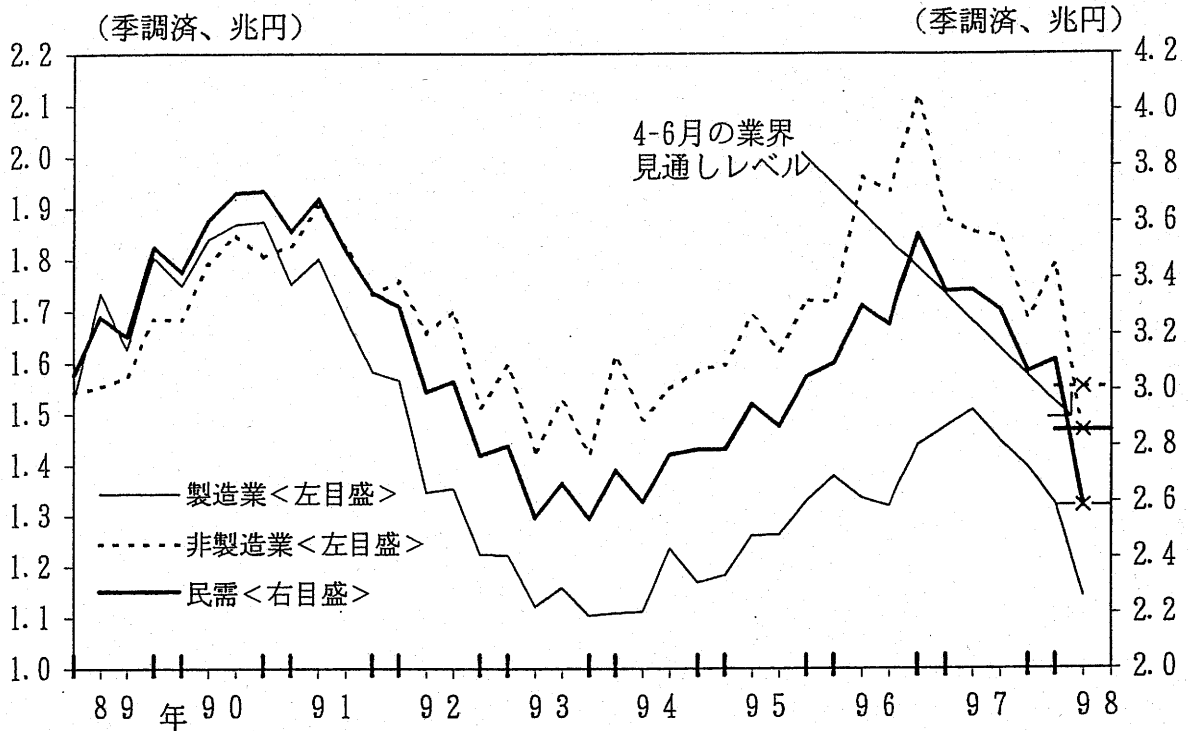


(注) 98/9月は6月調査における先行き予想。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

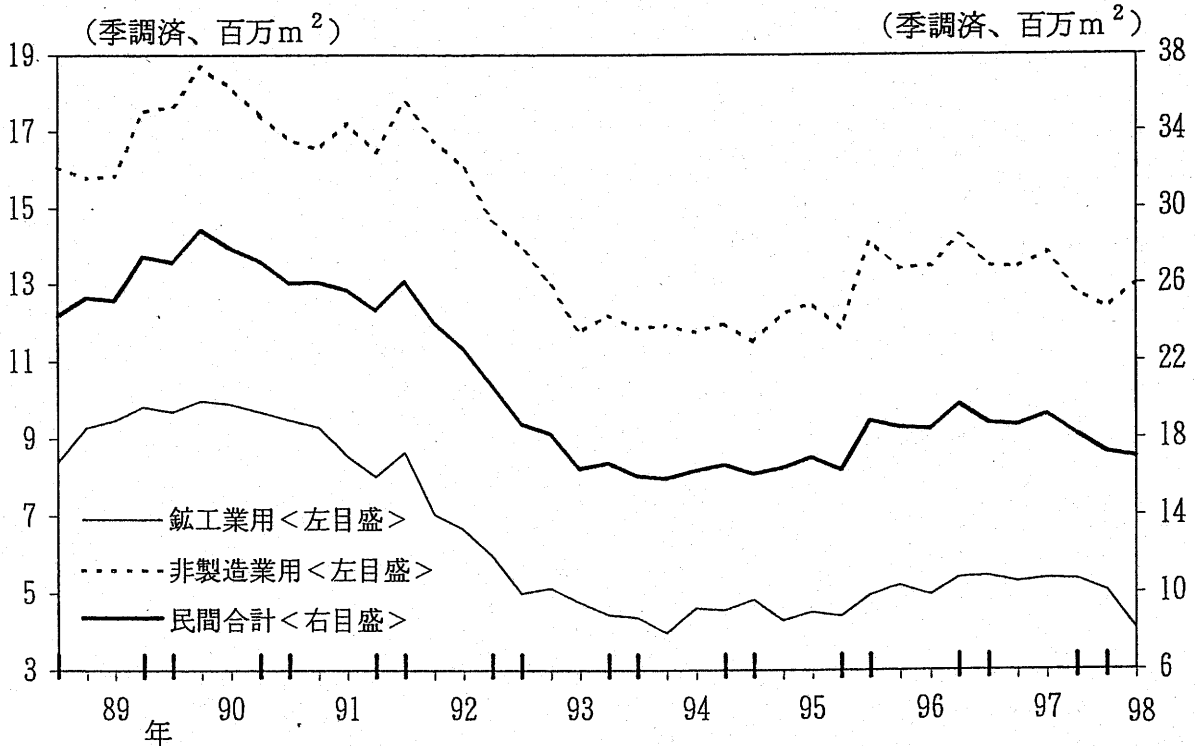
設備投資関連指標

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 98年4~6月は、4、5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

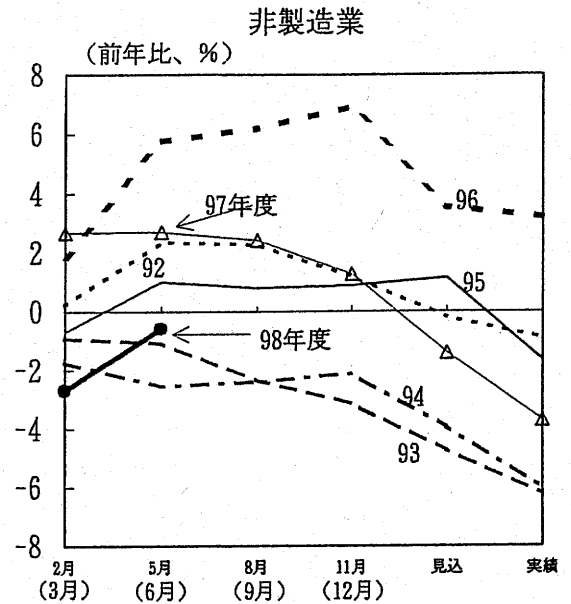
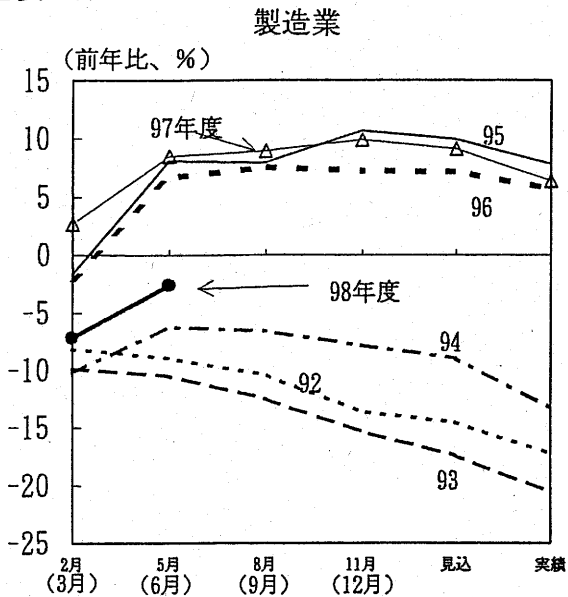


- (注) 98年4~6月は、4、5月の計数を四半期換算。

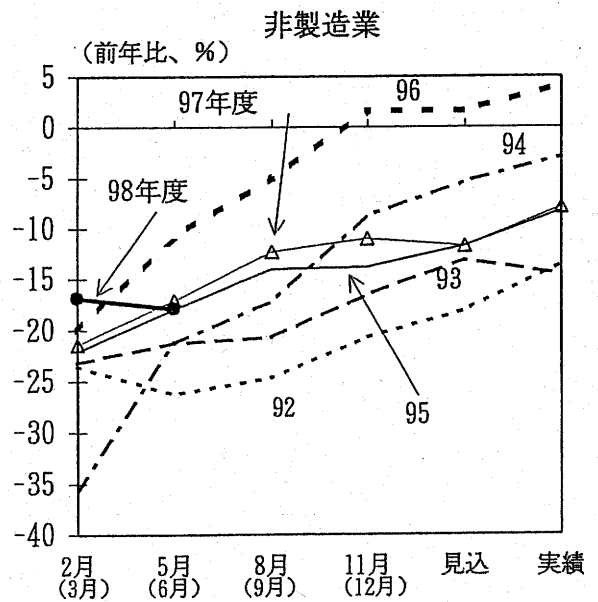
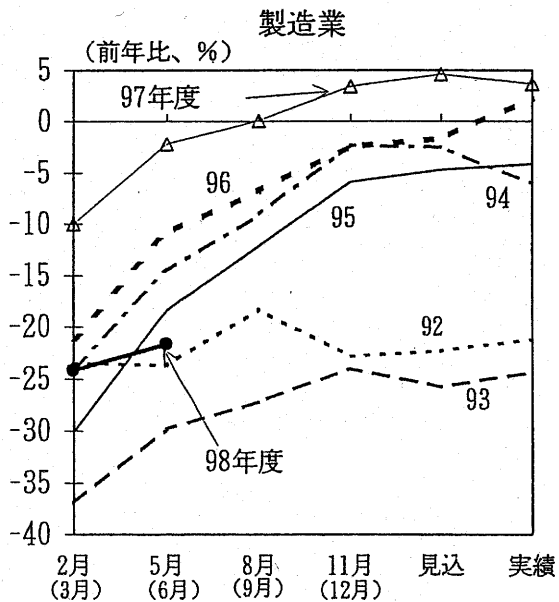
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」

設備投資計画 (6月短観)

(1) 主要企業



(2) 中小企業

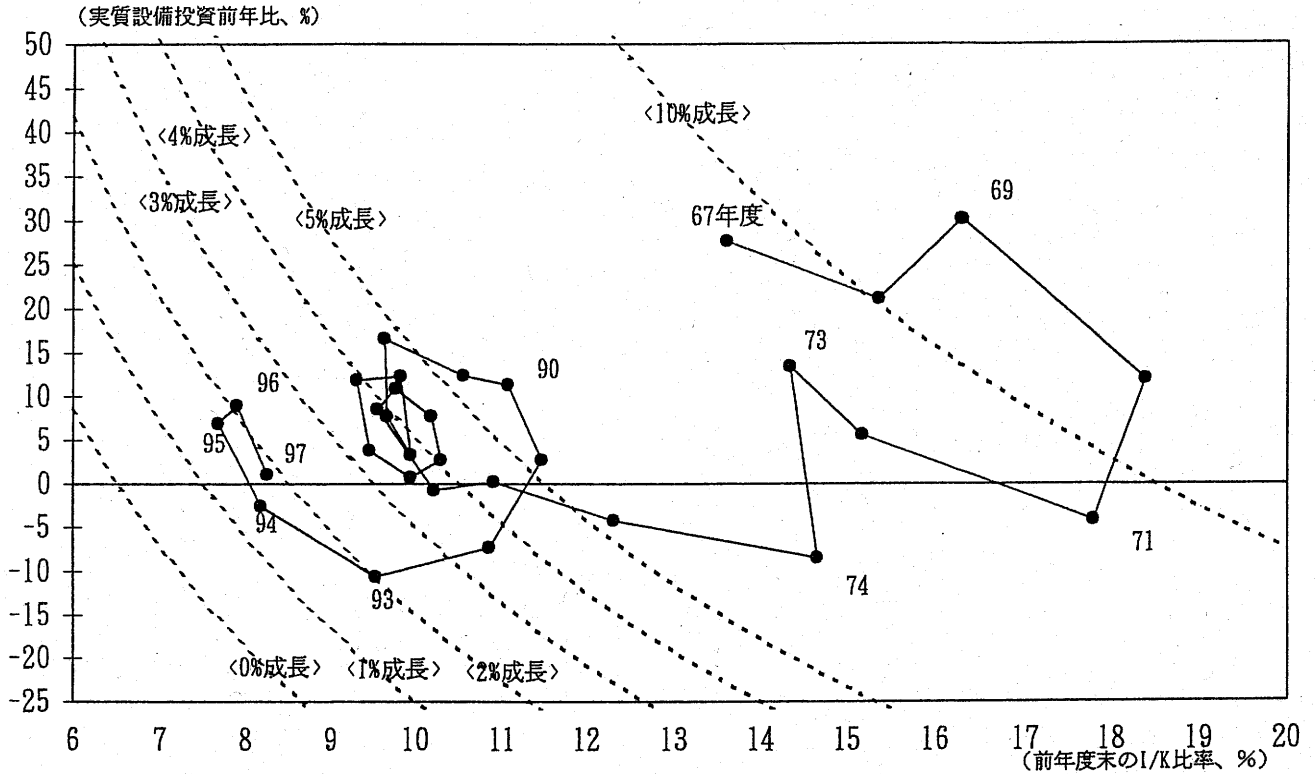


(注) 97/3月調査以降、かっこ内の月に調査月を変更。

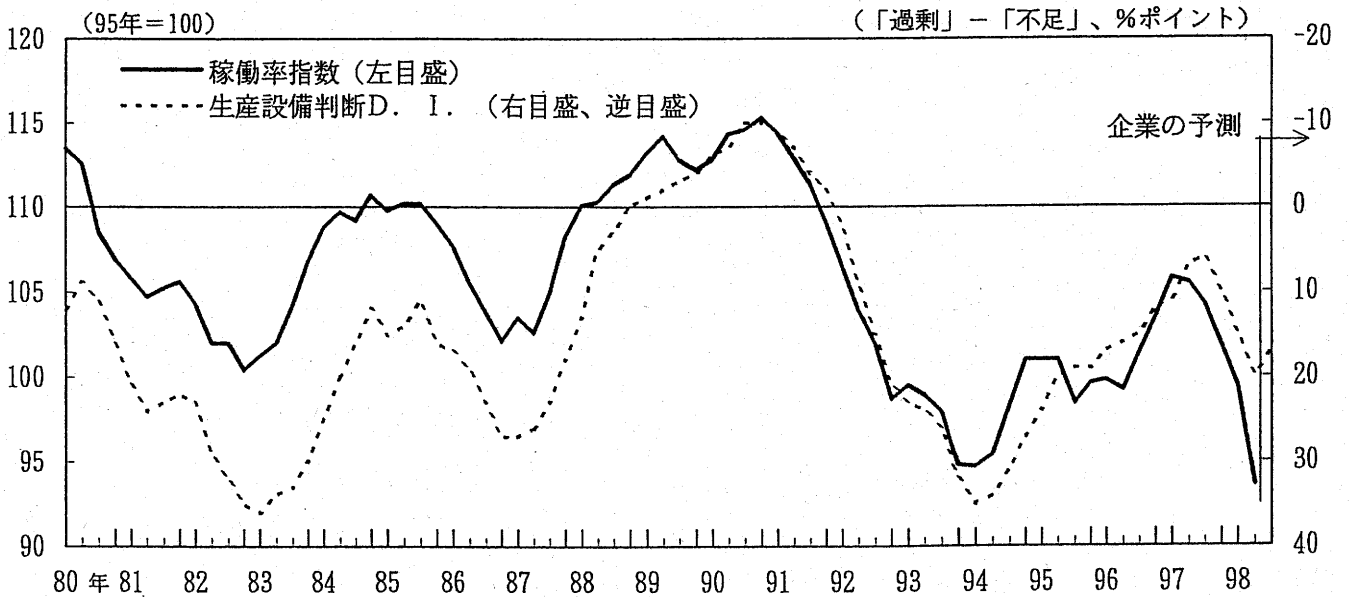
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備過不足とストック調整

(1) 資本ストック循環と設備投資 (全産業)



(2) 稼働率指数と生産設備判断D. I. の推移 (主要企業・製造業)

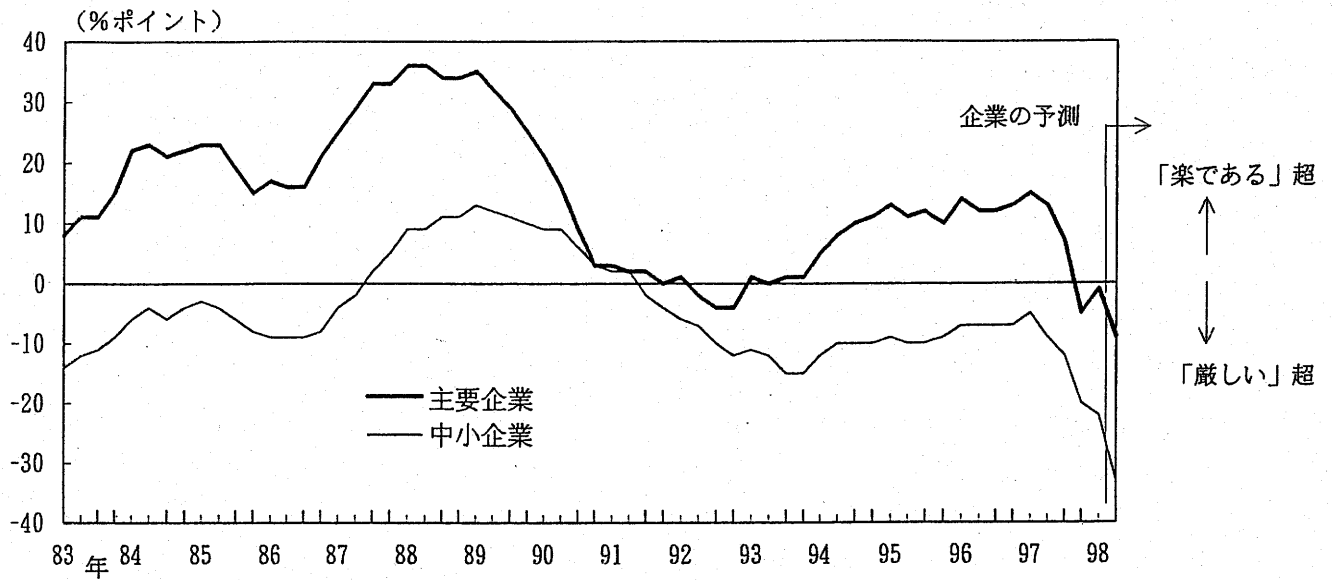


(注) 98/4~6月の稼働率は、4月実績。

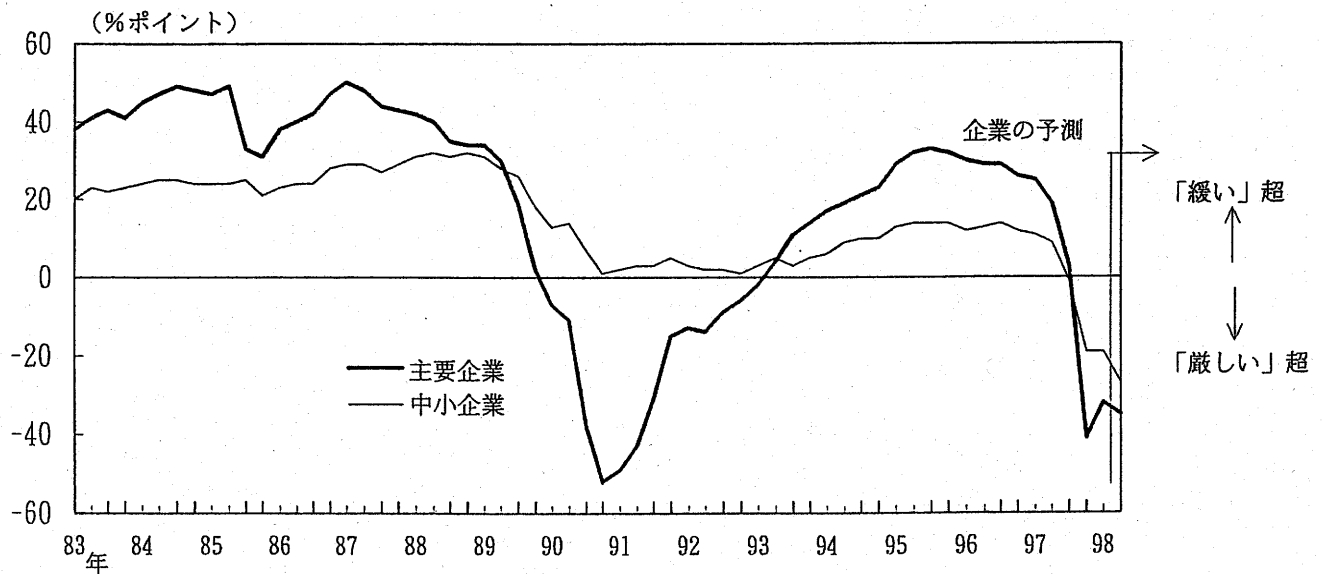
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「民間企業資本ストック統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

企業金融関連指標

(1) 資金繰り判断D Iの推移



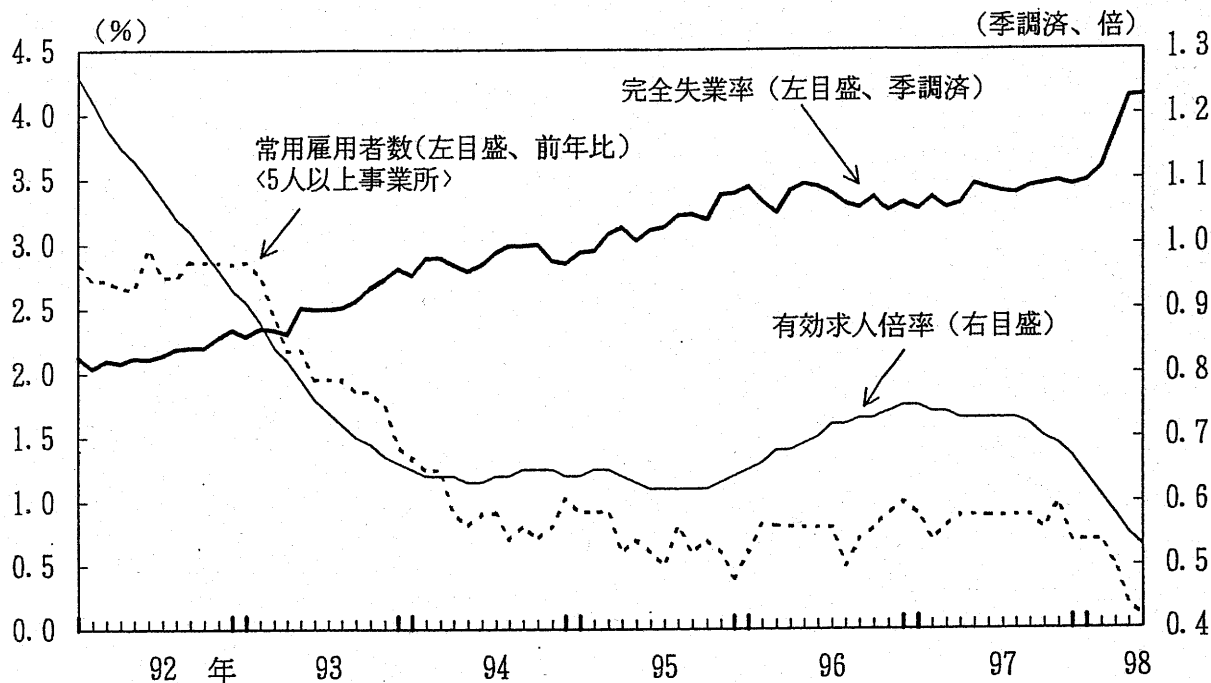
(2) 金融機関の貸出態度判断D Iの推移



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

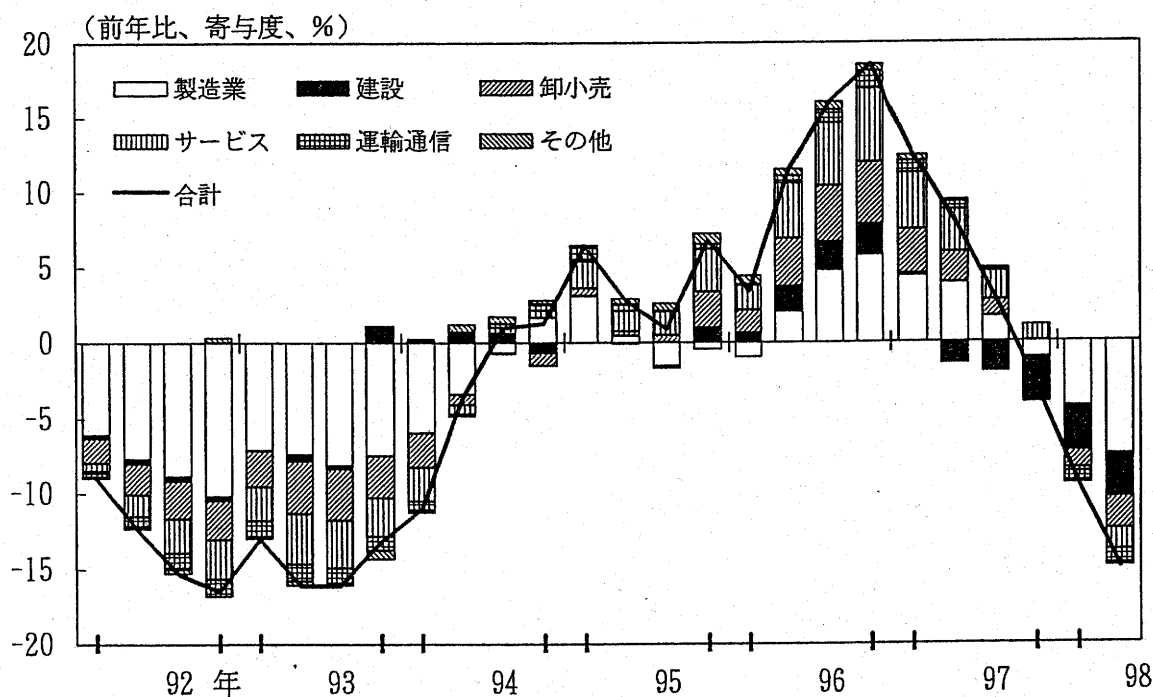
労働需給

(1) 雇用関連指標



(注) 常用雇用者数の98/5月は速報値。

(2) 新規求人数の業種別内訳

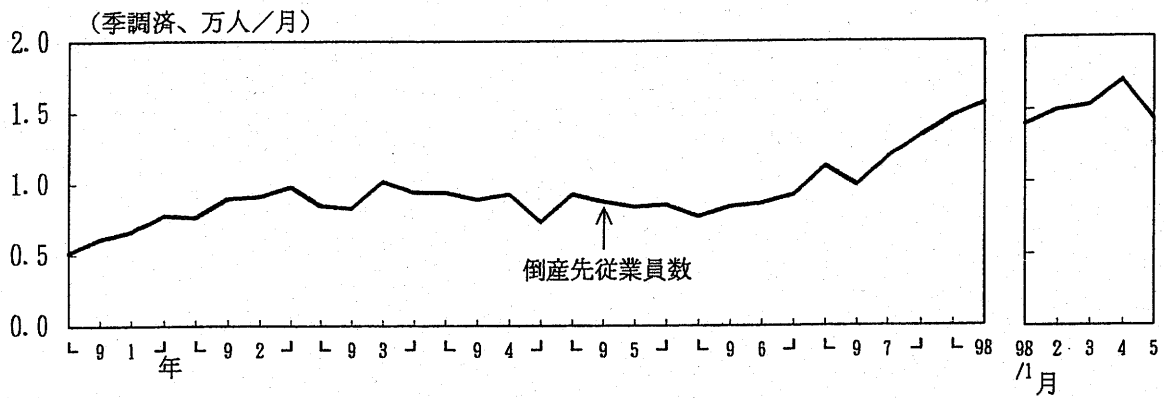


(注) 新規求人数は新規学卒者を除き、パートタイムを含む。また、98/2Qは4-5月の値。

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

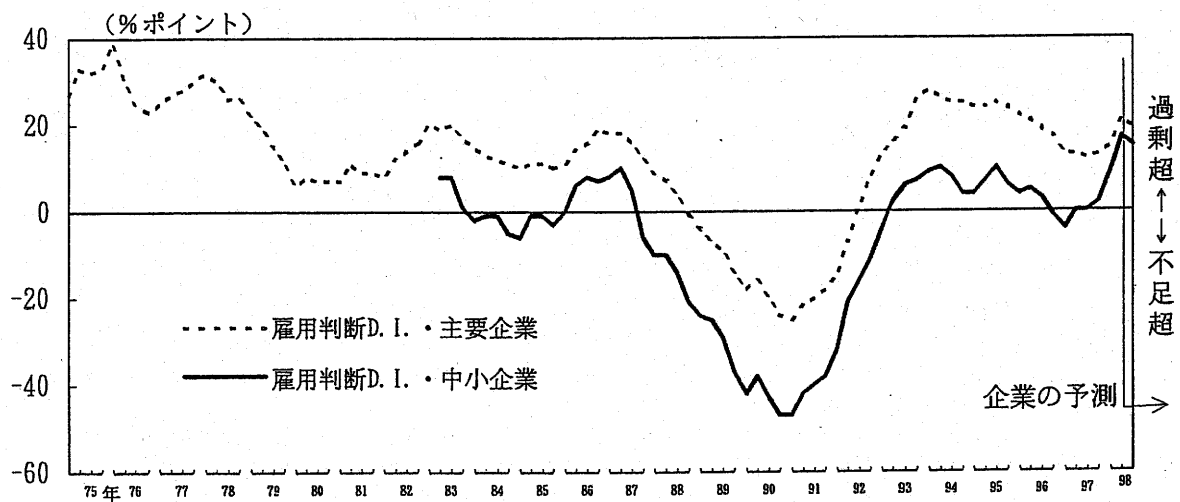
雇用を巡る環境

(1) 倒産先従業員数

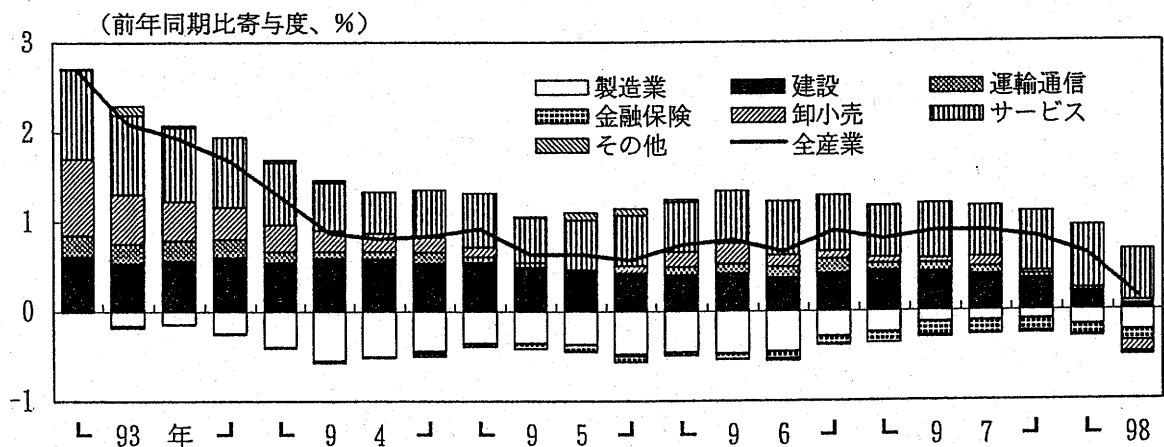


(注) 1. 帝国データバンク調べ。集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先。
2. 98/2Qは98/4-5月の値。

(2) 雇用判断D. I. (「過剰」 - 「不足」)



(3) 常用雇用者数

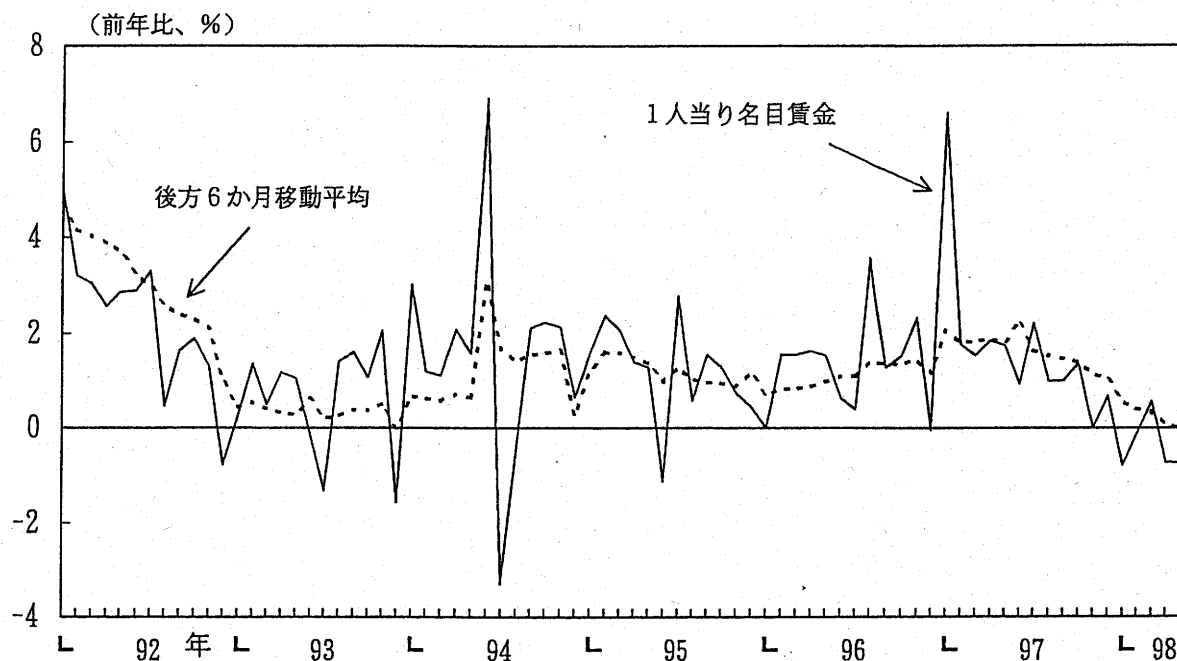


(注) 98/2Qは、98/4-5月の前年同期比。98/5月は速報値。

(資料) 帝国データバンク「全国企業倒産集計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」、
労働省「毎月勤労統計」

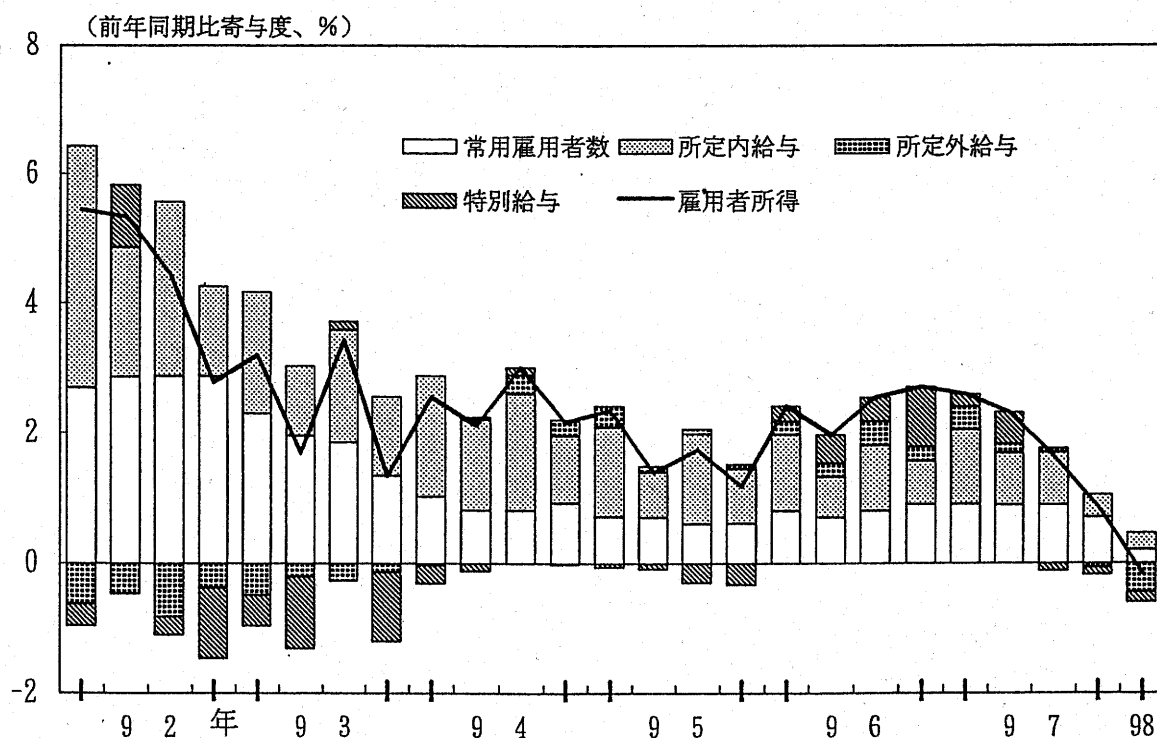
雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金



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

(2) 雇用者所得

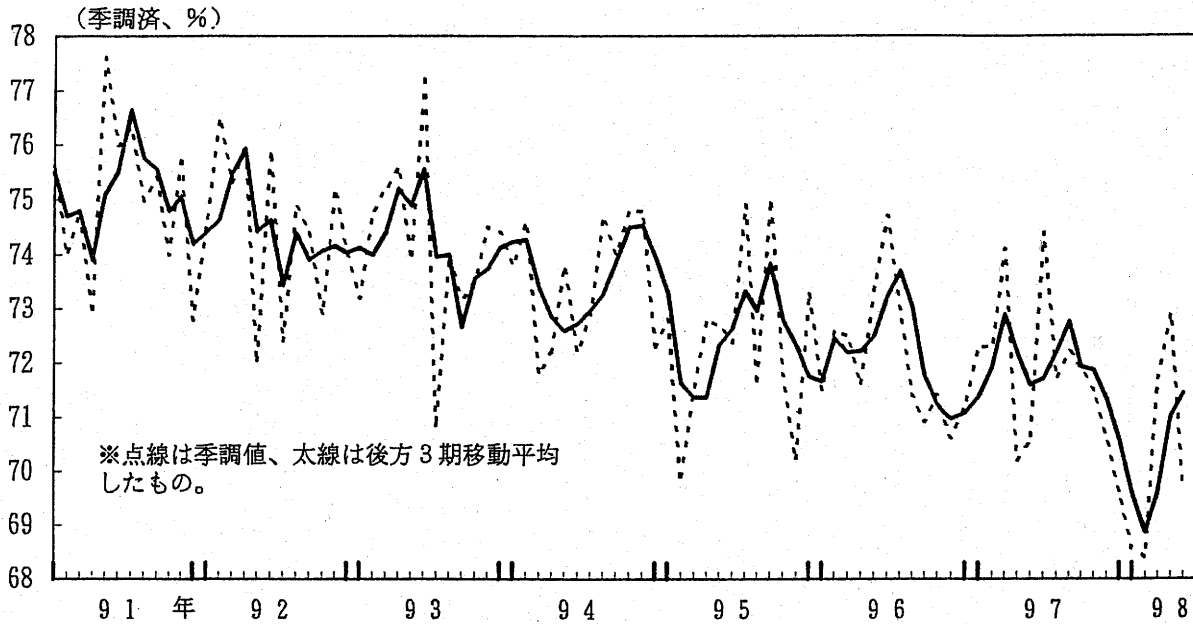


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。98/1Qの98/5月の値は速報値。

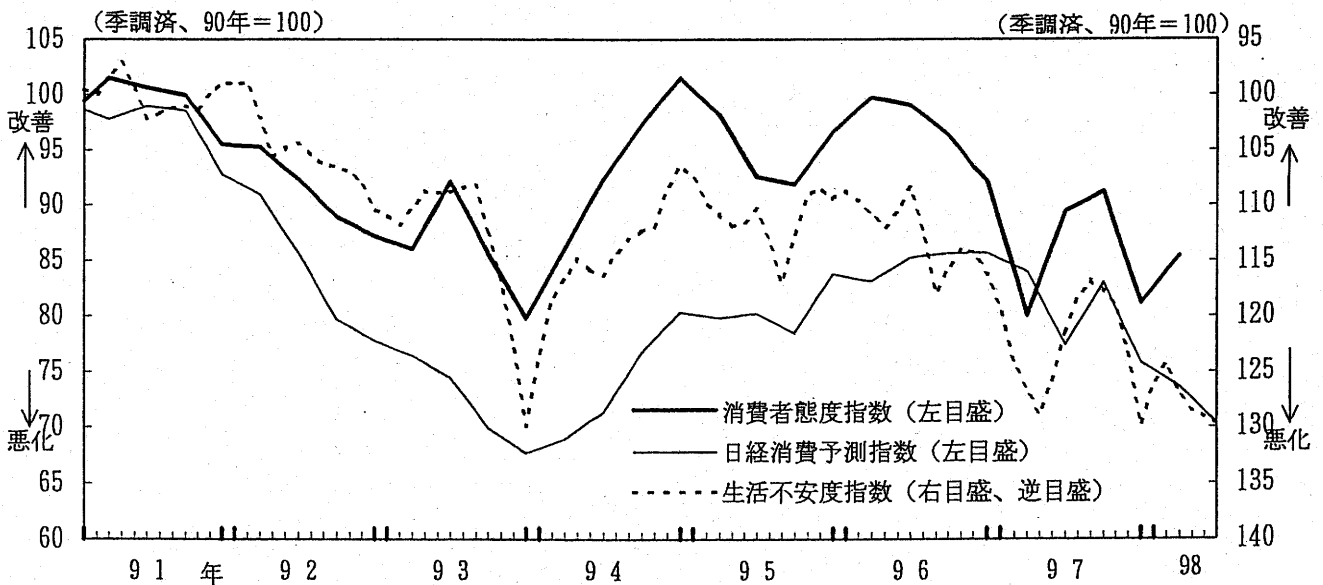
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

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

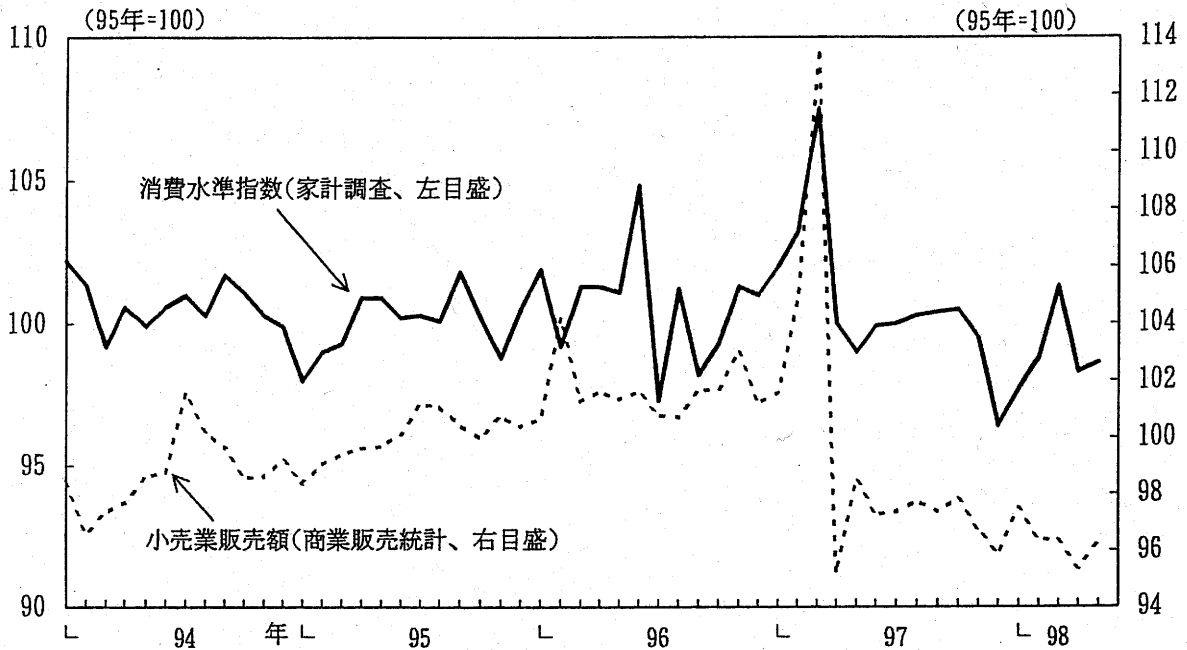


- (注) 1. 消費者態度指数、日経消費予測指数、生活不安度指数はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロットした。
3. 消費者態度指数は経済企画庁、消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

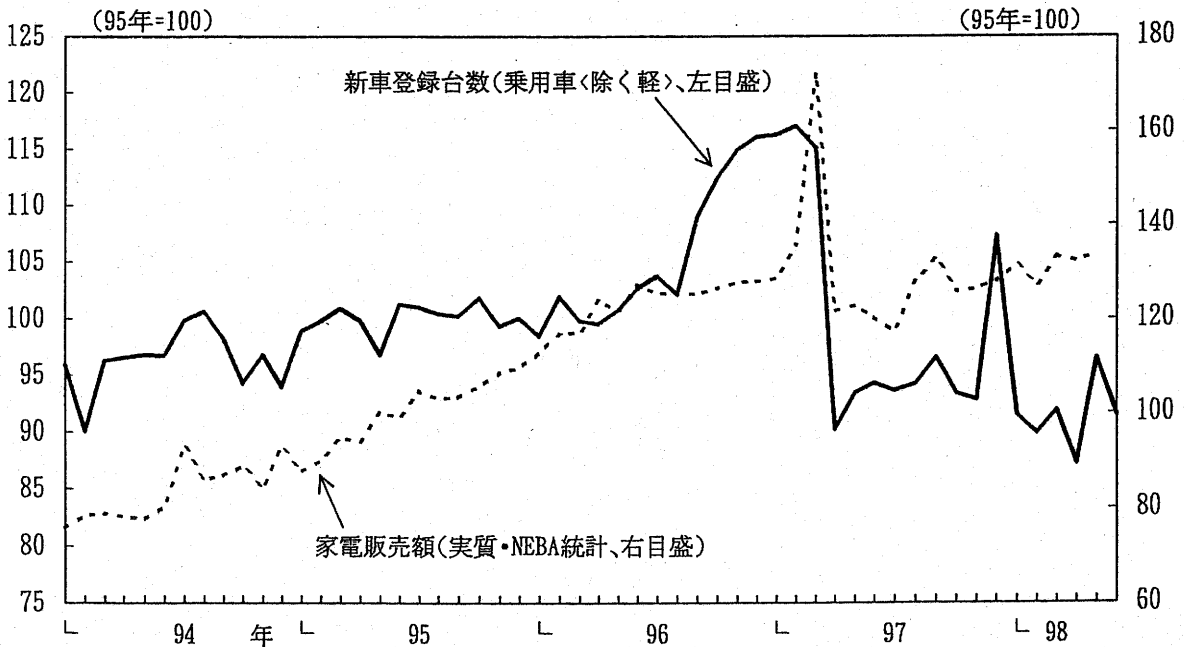
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

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

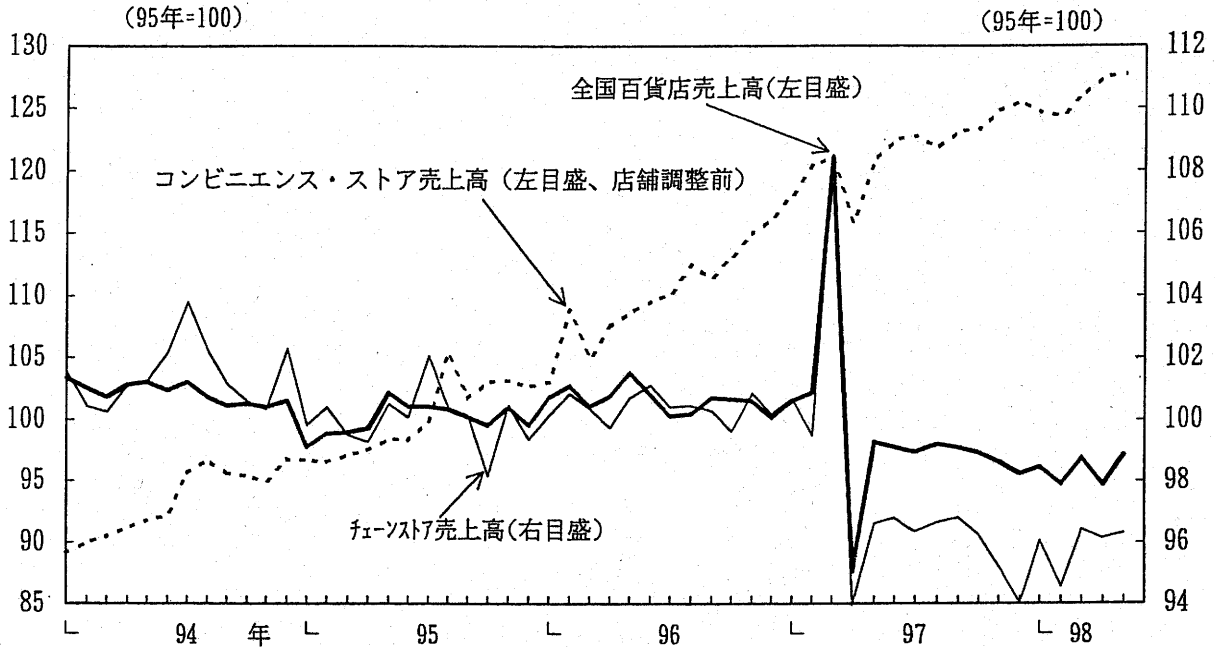


(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

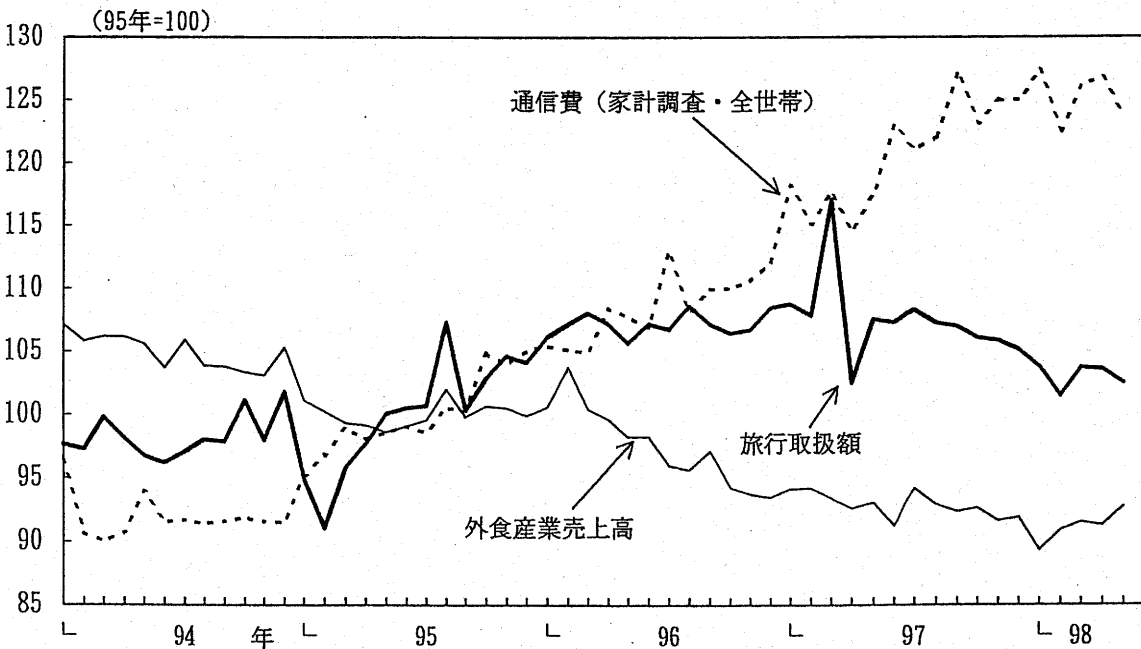
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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)

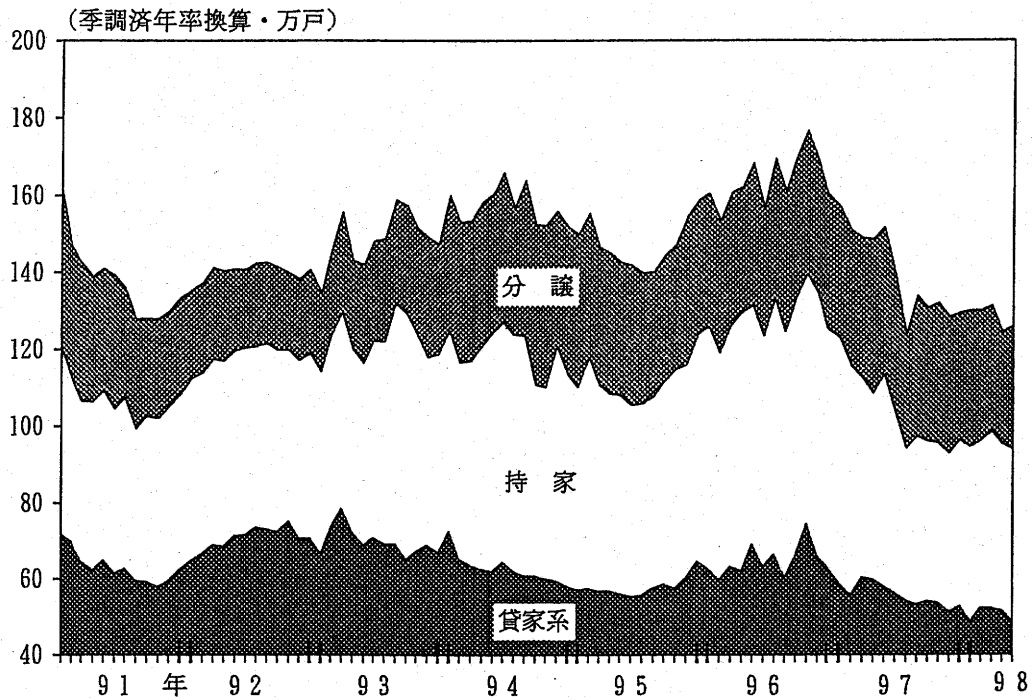


- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

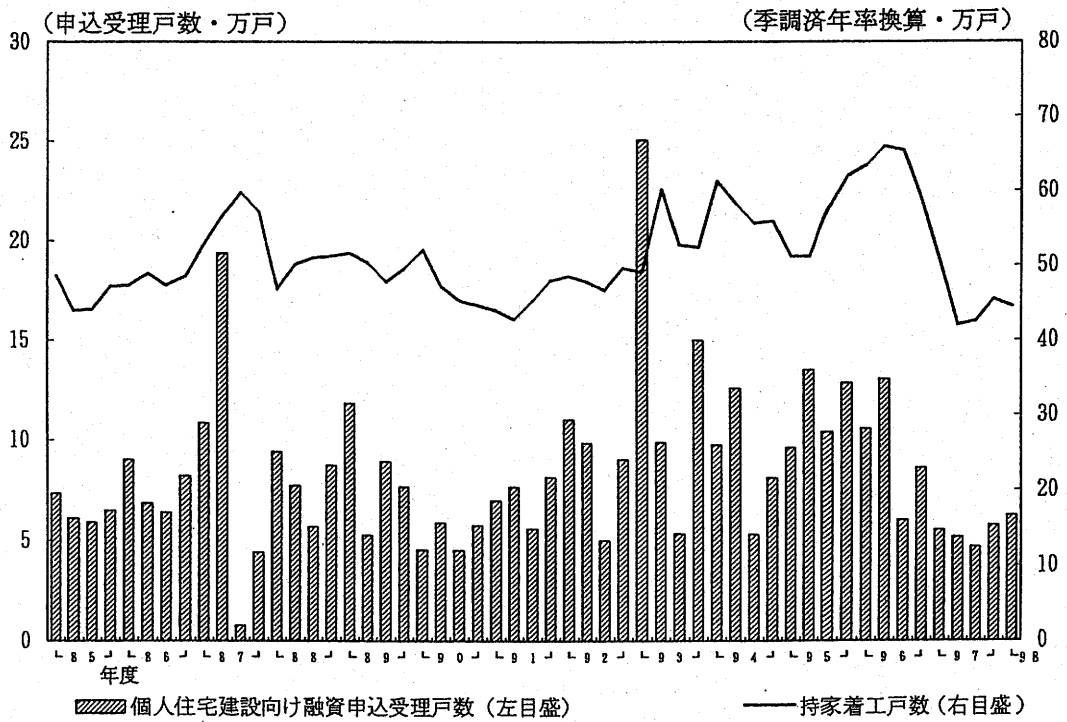
(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、通商産業省「商業販売統計」、外食総研「月次売上動向調査」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」

新設住宅着工戸数

(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

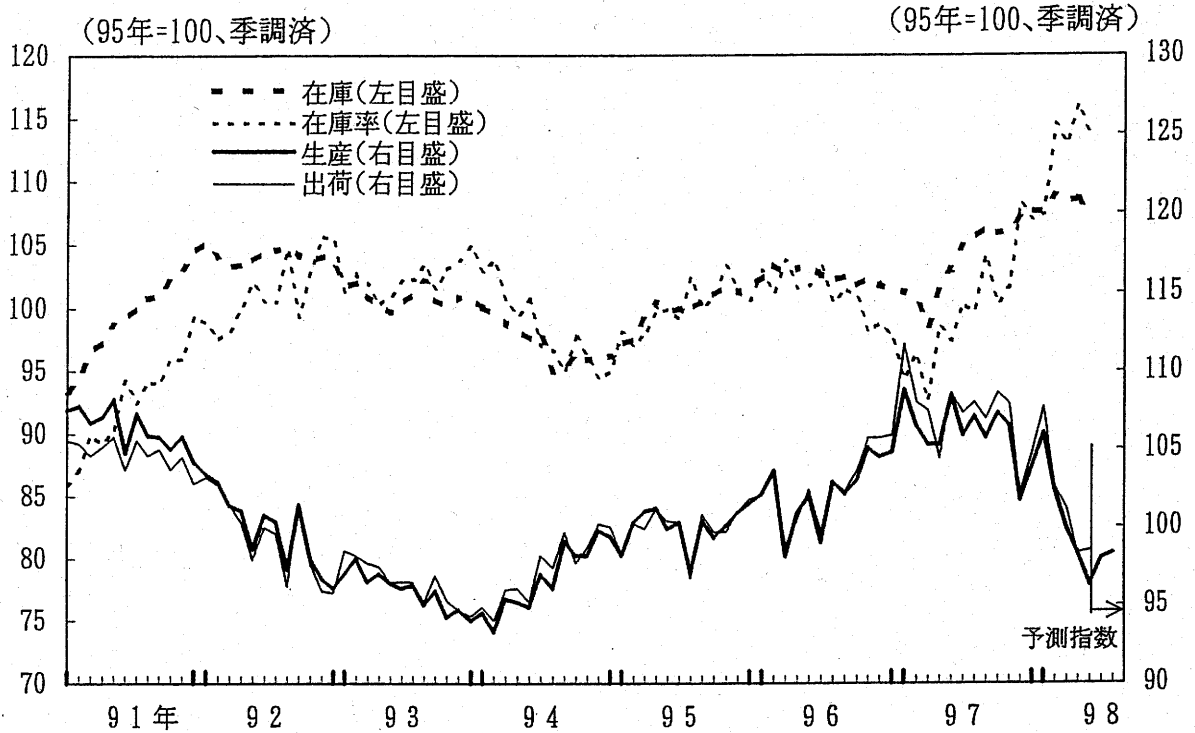


(注) 住宅着工戸数の98年度1Qは98/4、5月の平均値。

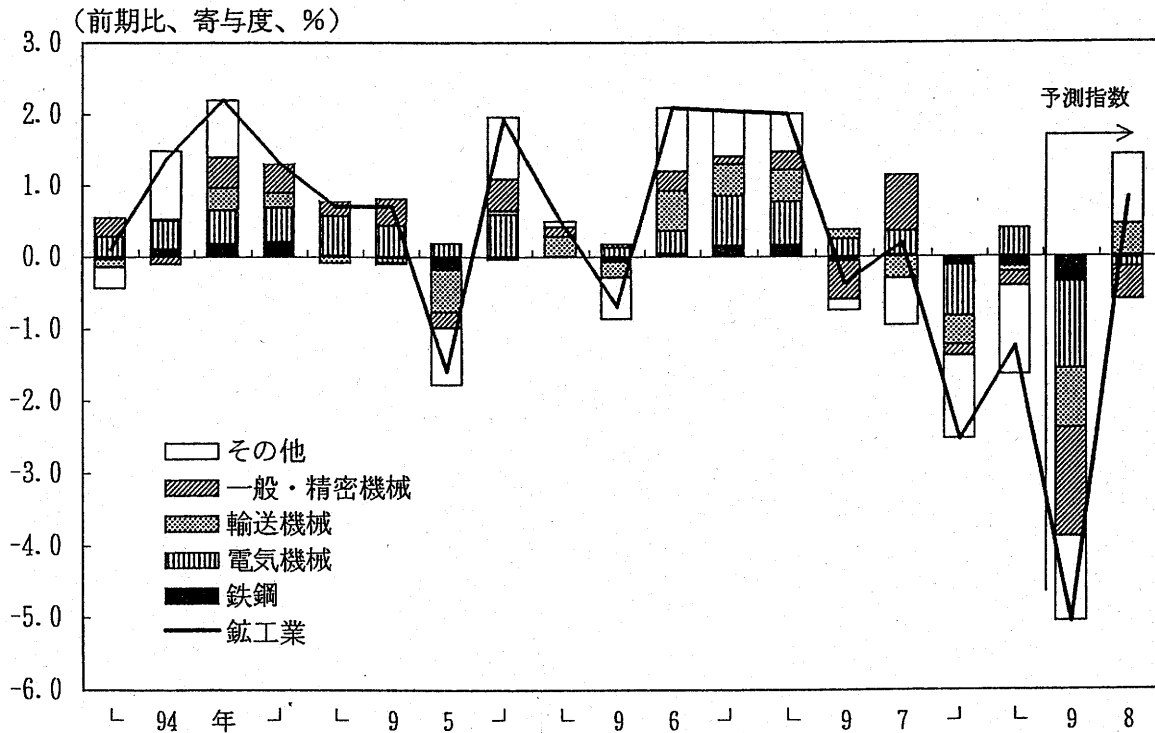
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」

鋁工業生産・出荷・在庫

(1) 鋁工業生産・出荷・在庫



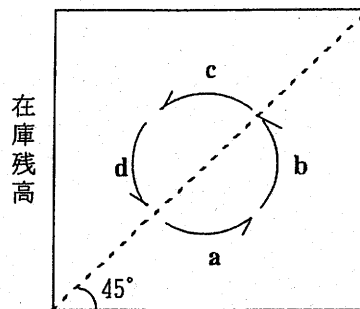
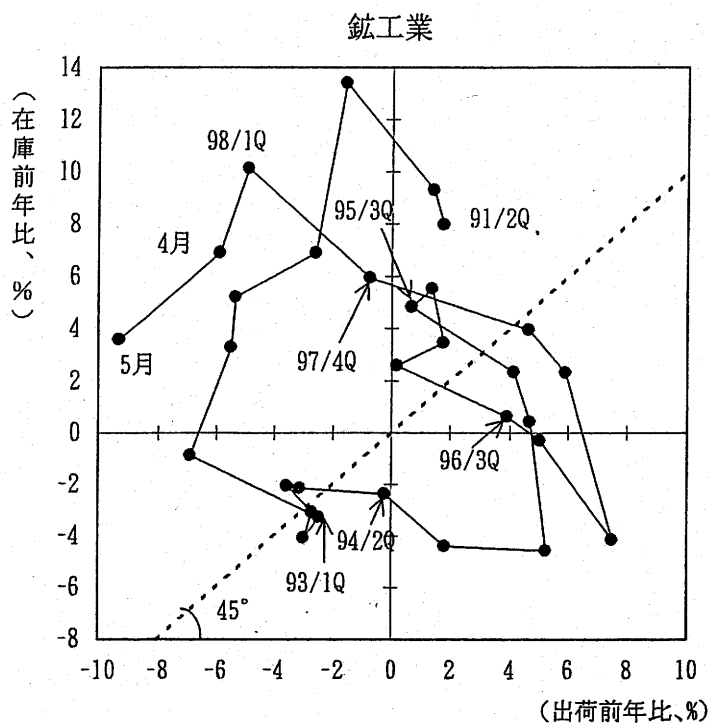
(2) 業種別の寄与度



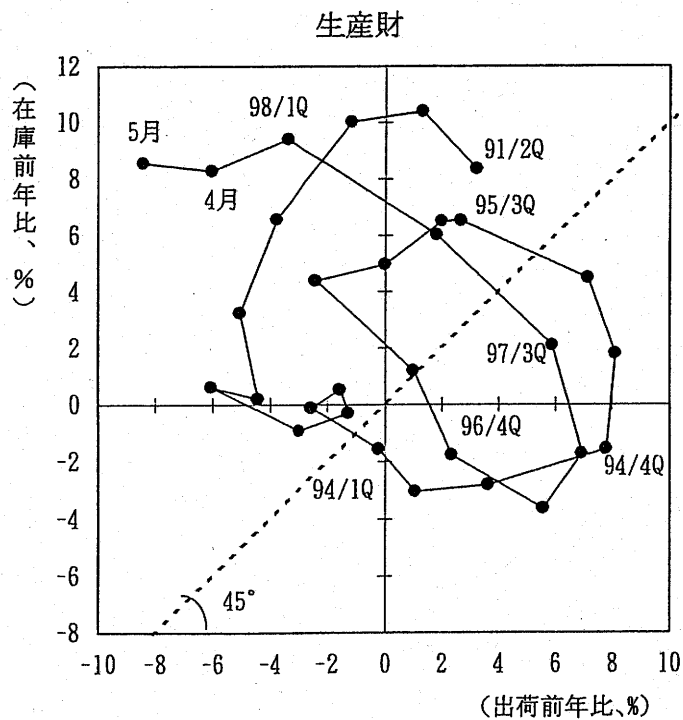
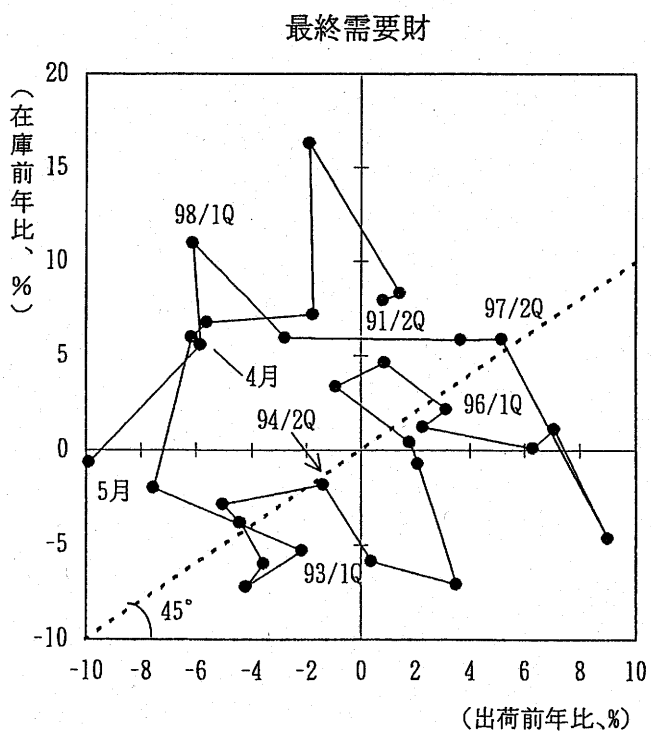
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 98/3Qは、97/8、9月を7月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋁工業指数統計」

在庫循環



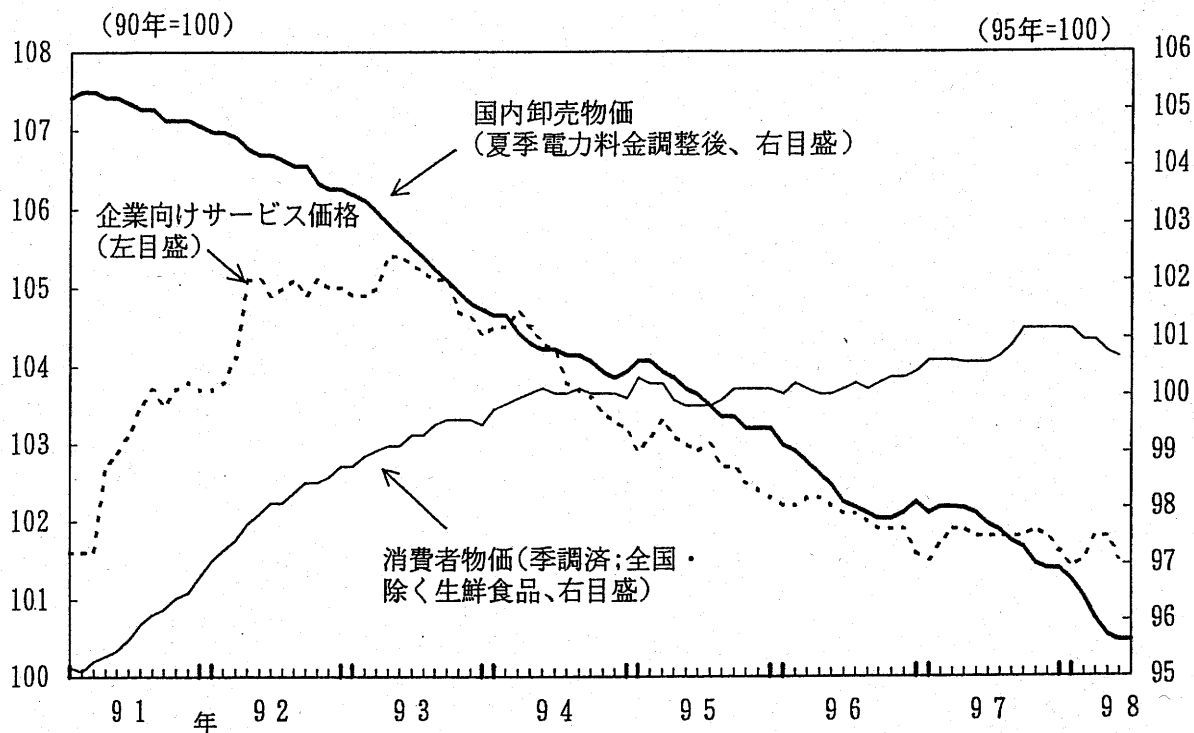
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



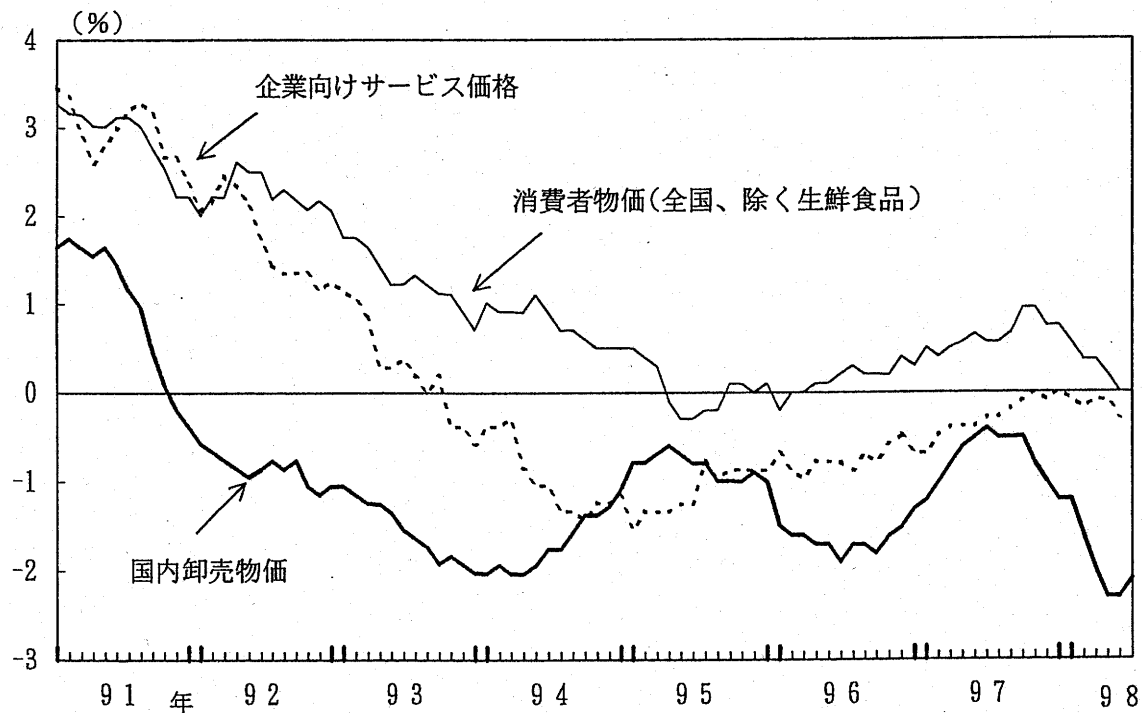
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

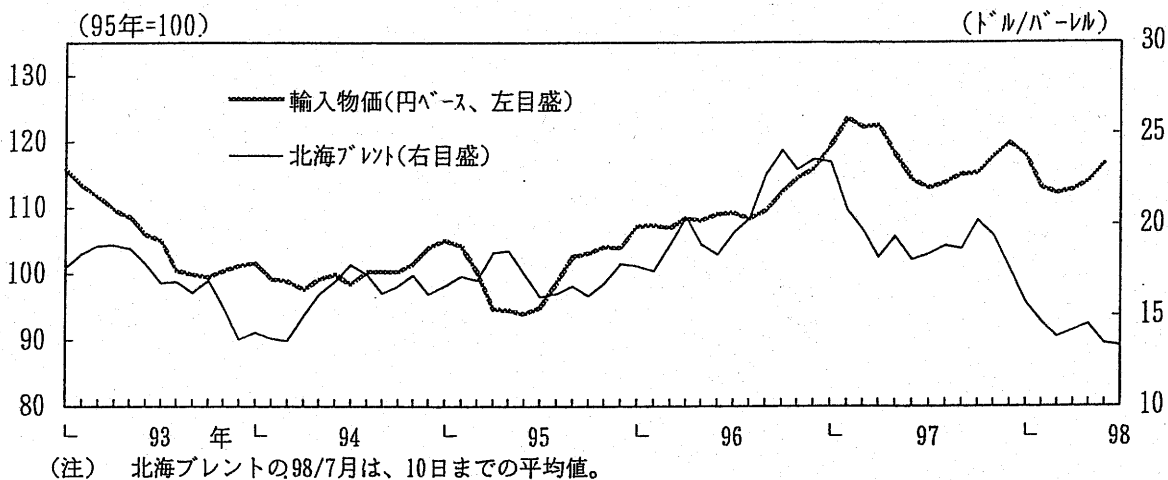


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

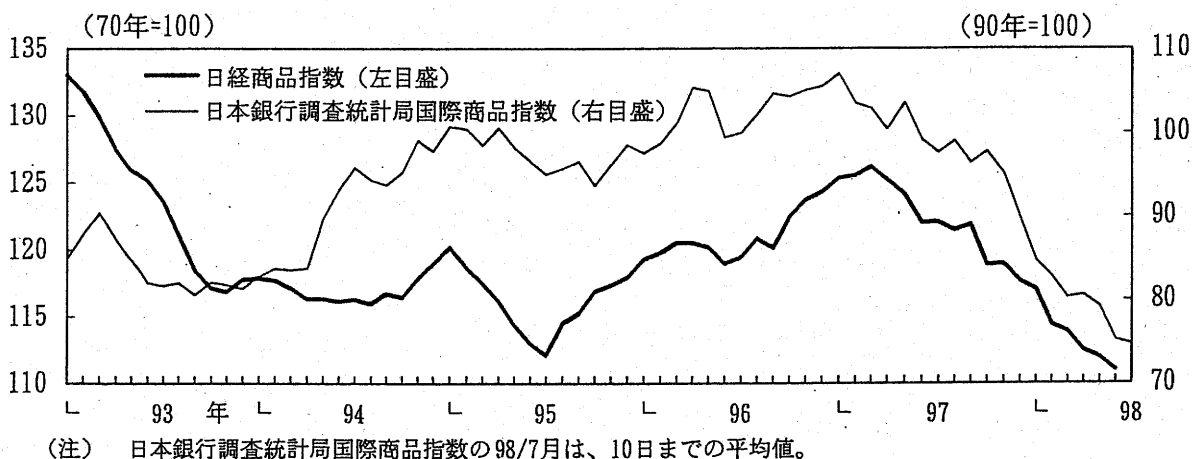
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と卸売物価

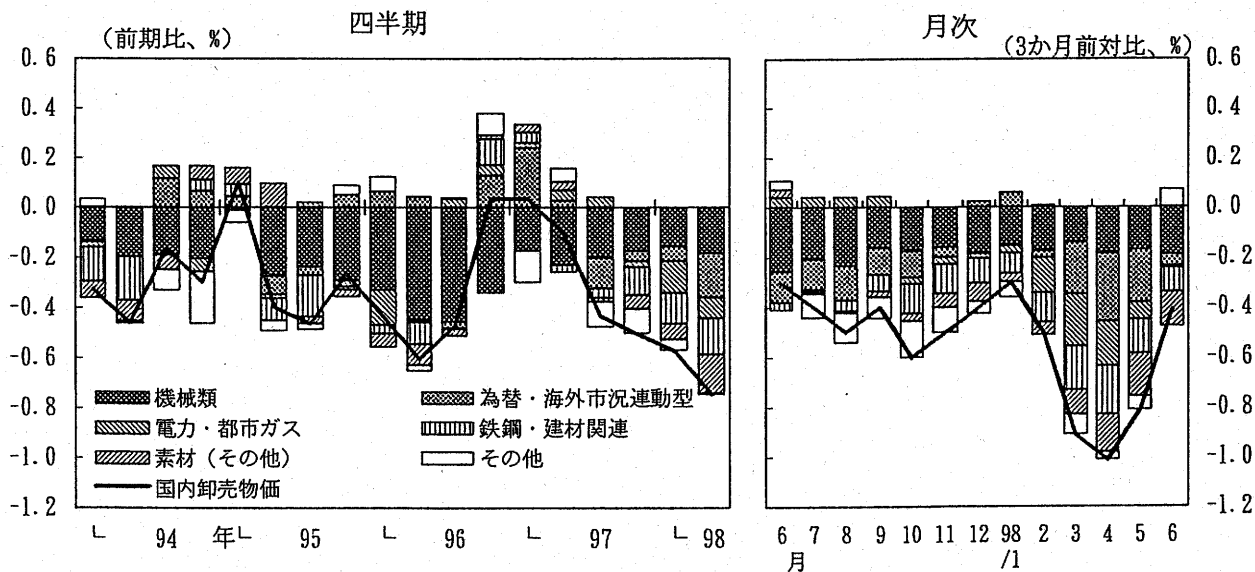
(1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



(2) 商品市況



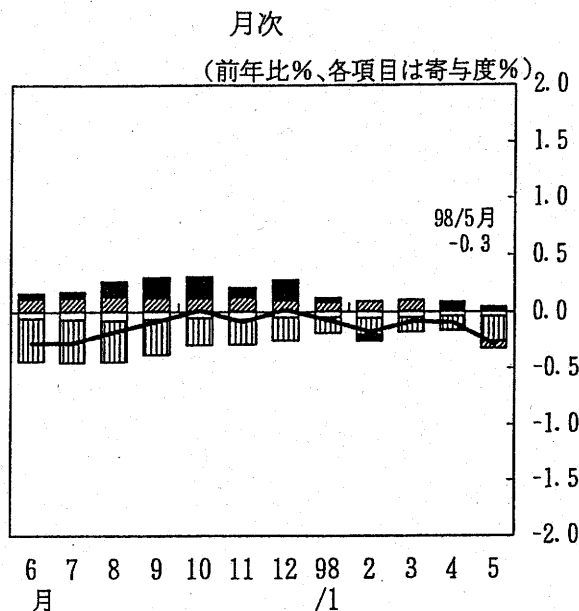
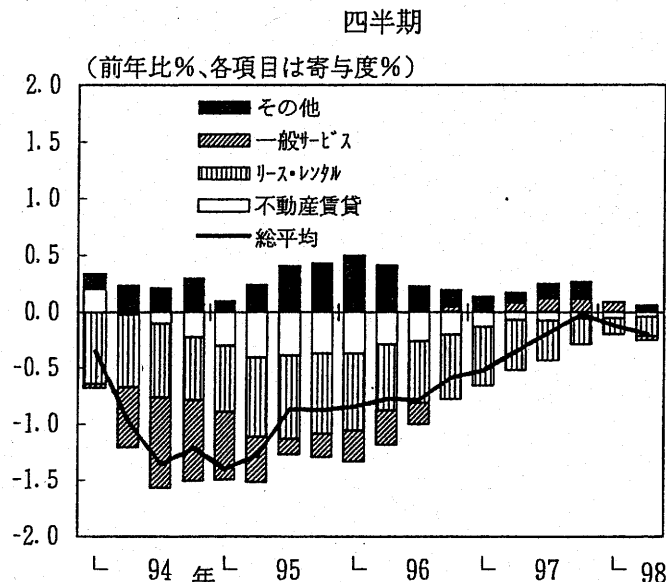
(3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)



- (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、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)。
7. 98年第2四半期は、98/4-5月の前期比。

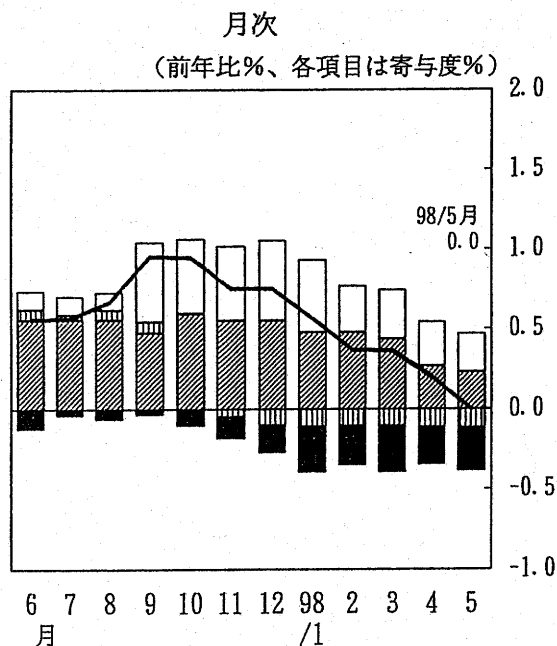
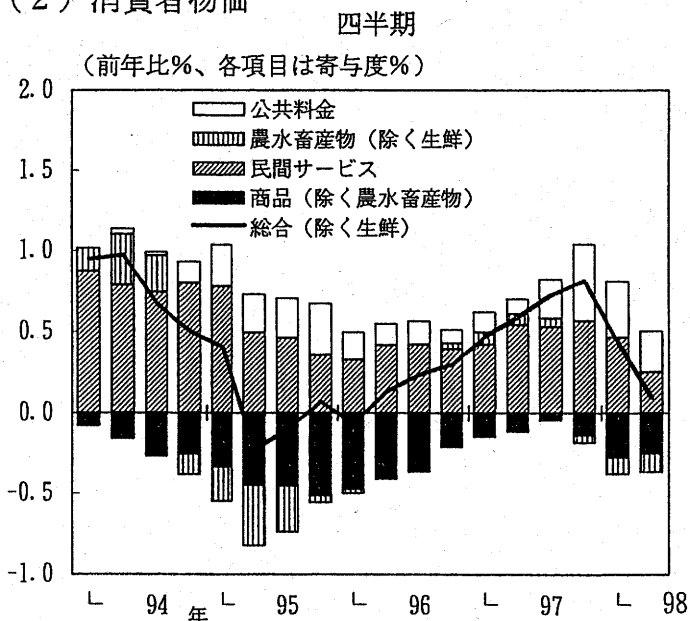
企業向けサービス価格と消費者物価

(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)。
 4. 98年第2四半期は、98/4-5月の前年同期比。

(2) 消費者物価

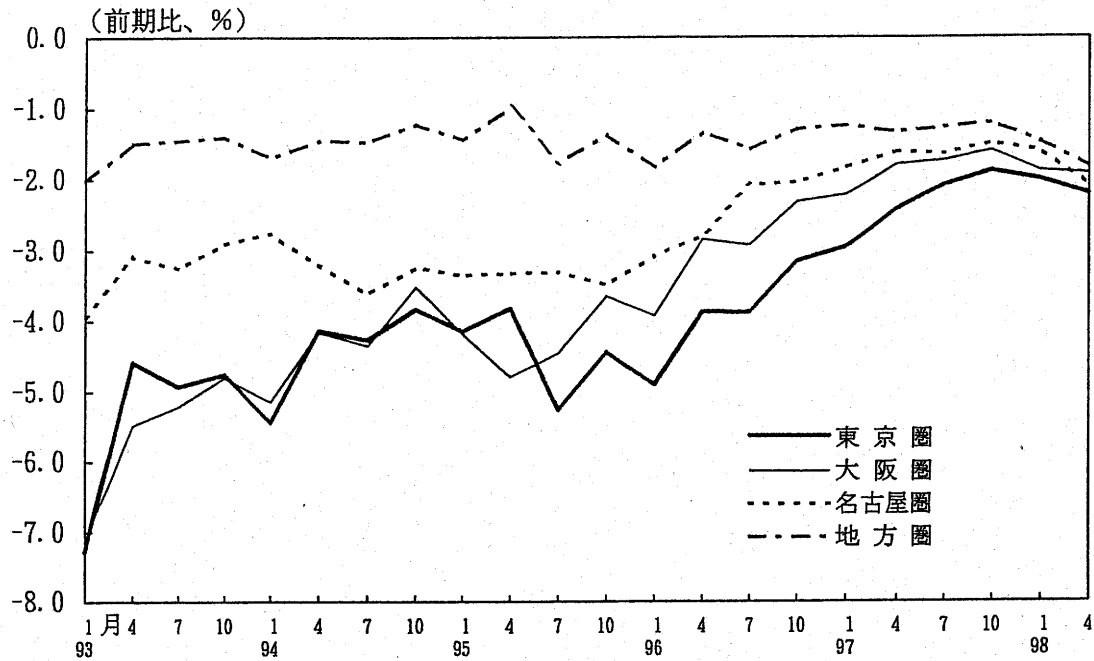


- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 2. 98年第2四半期は、98/4-5月の前年同期比。

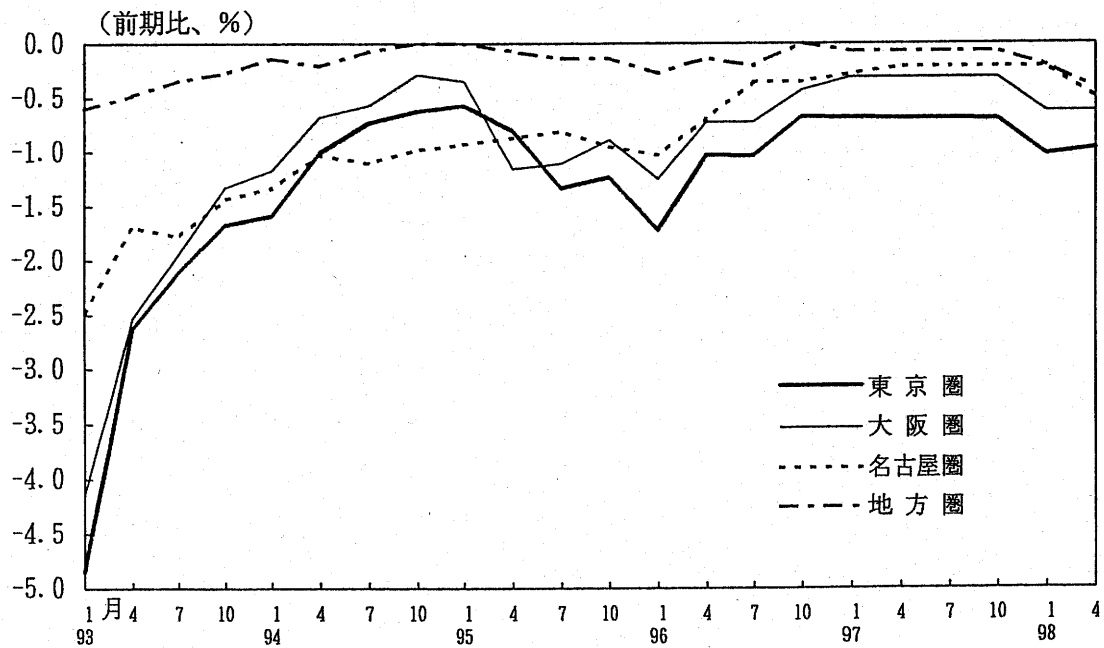
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

四半期別地価動向指数

(1) 商業地



(2) 住宅地



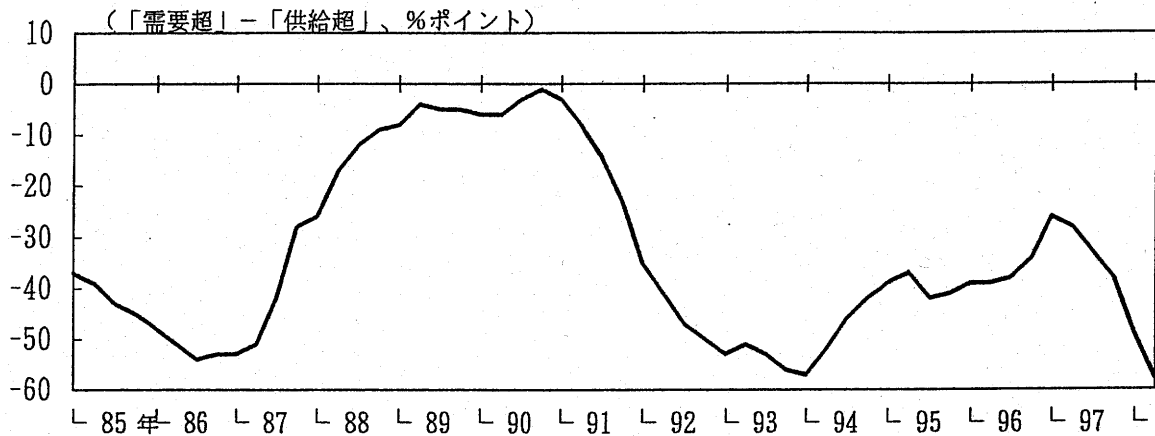
(注) 1. 98年4月1日時点の計数は速報値。

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。

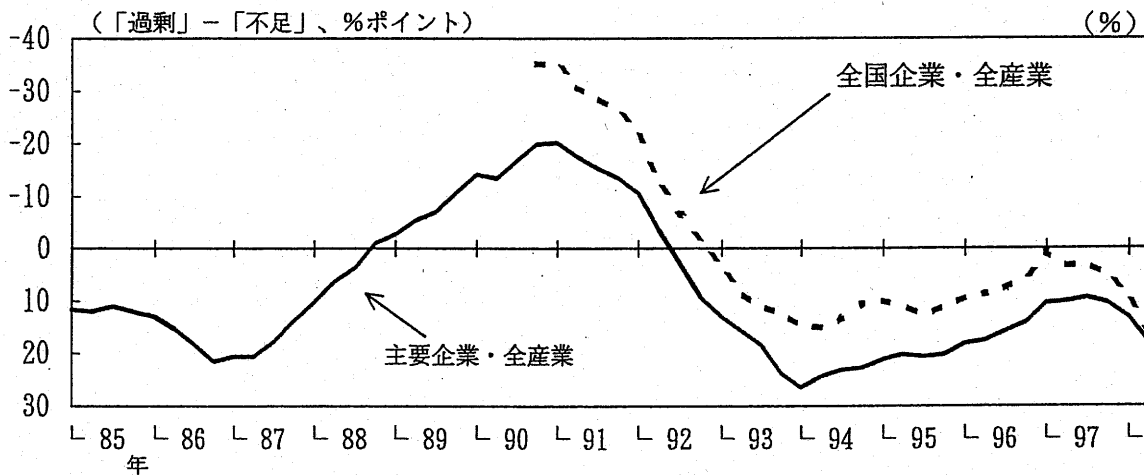
(資料) 土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」

物価を取り巻く環境

(1) 製品需給判断D. I. (全国企業・製造業)

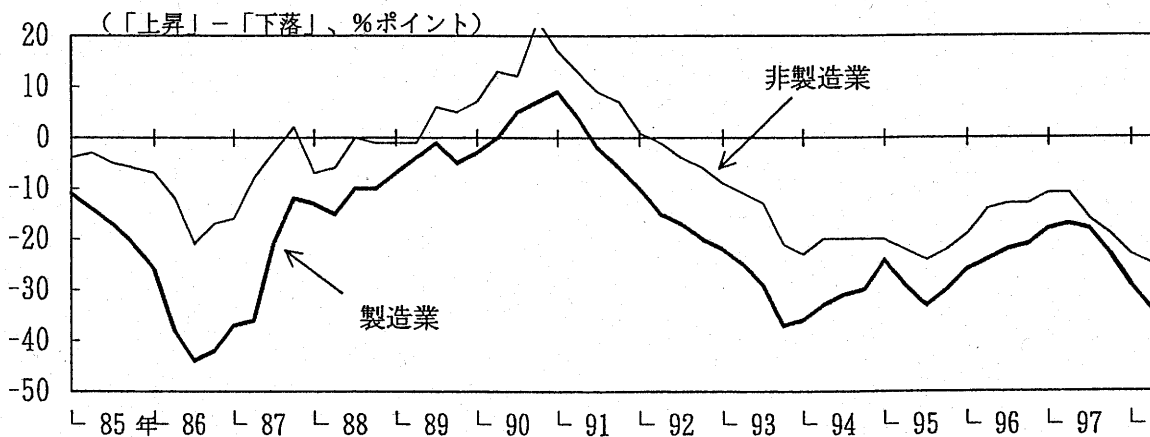


(2) 国内経済の稼働水準 (生産設備判断D. I. と雇用判断D. I. の加重和)



(注) 生産設備判断D. I. と雇用判断D. I. を、資本・労働分配率(75~96年度平均)を用いて加重和。

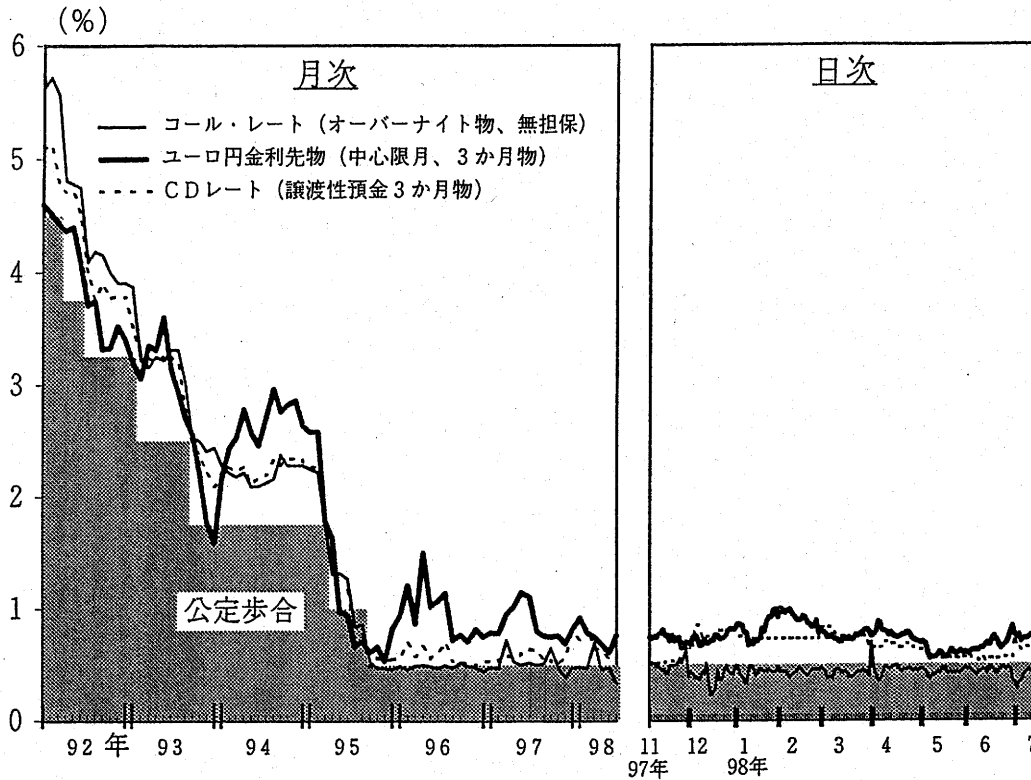
(3) 製品価格判断D. I. (全国企業)



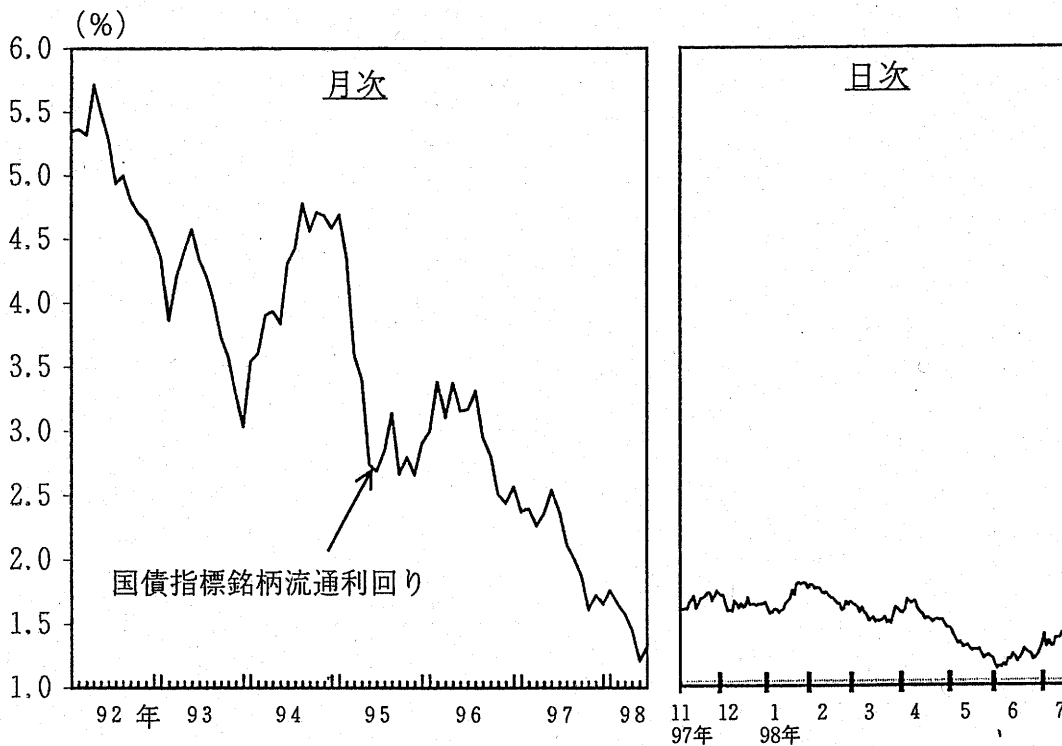
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」

市場金利等

(1) 短期



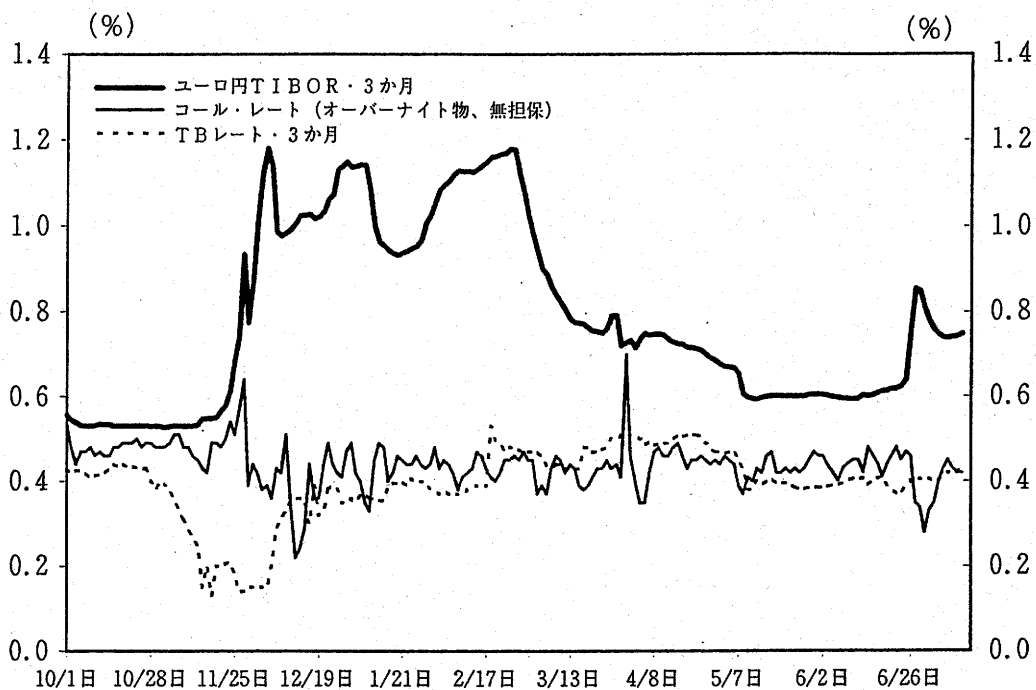
(2) 長期



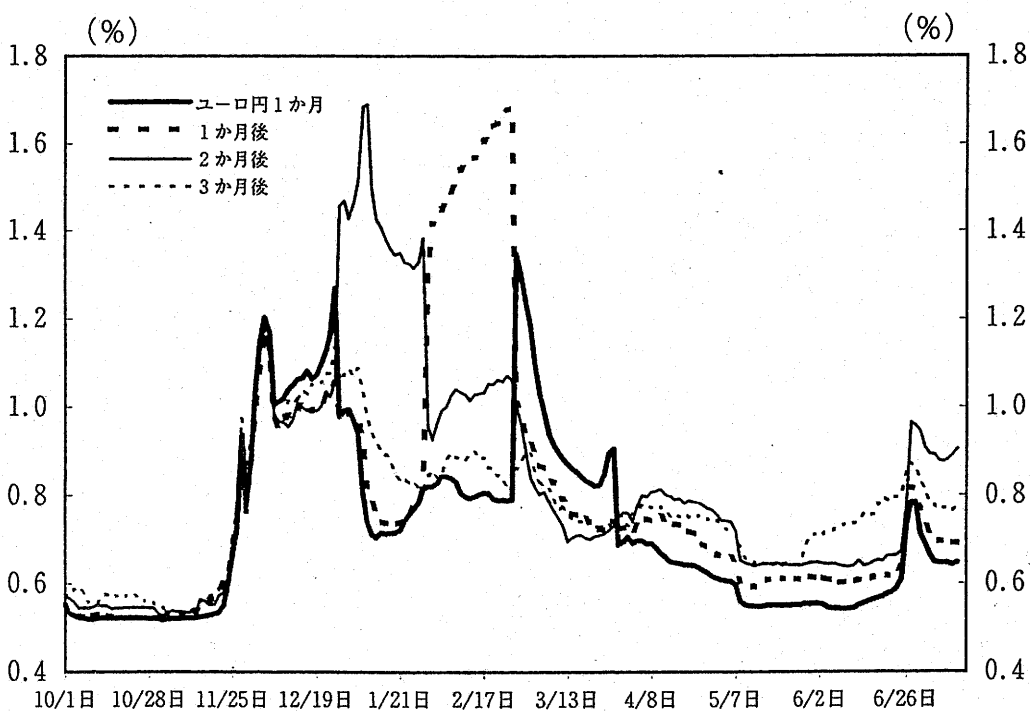
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

短期金融市場

(1) ターム物金利



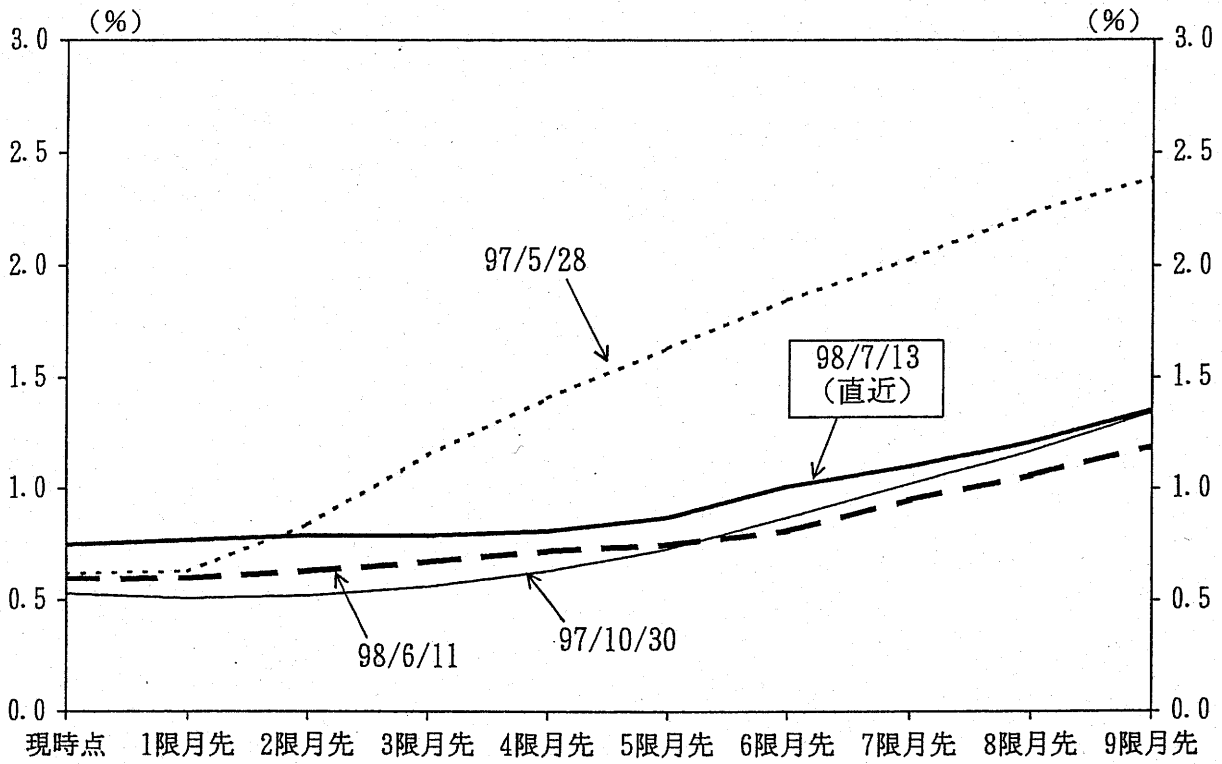
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

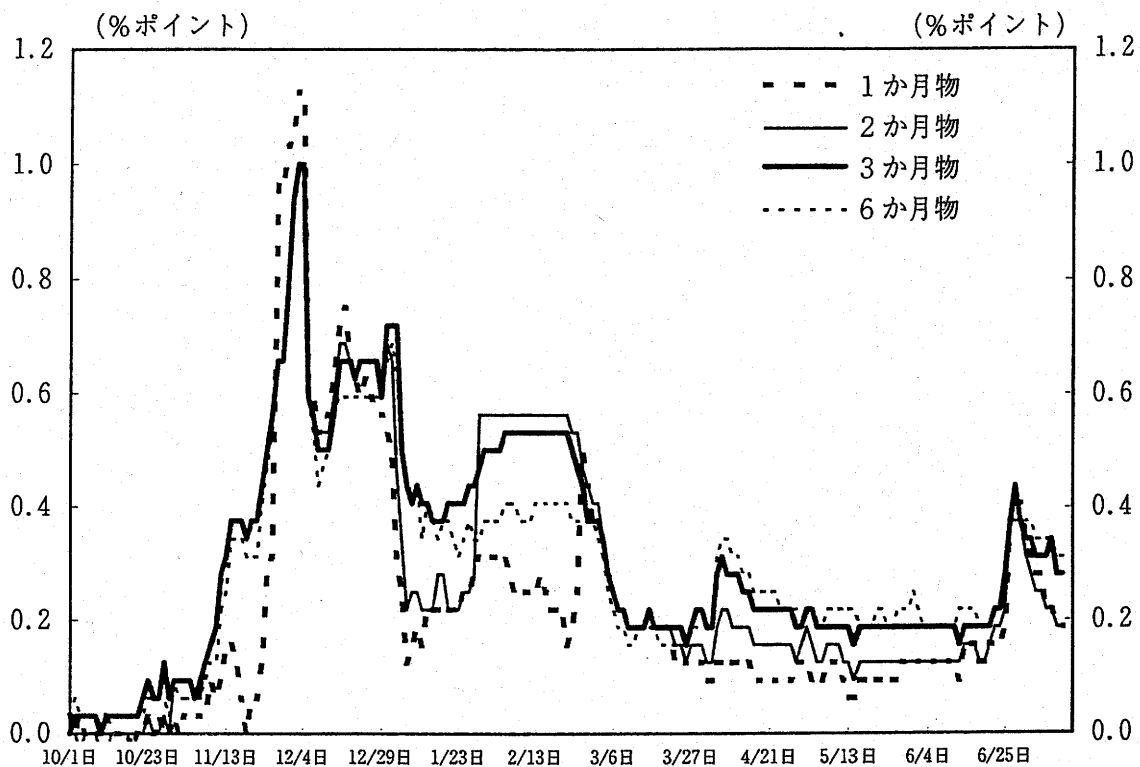
(資料) 日本銀行「経済統計月報」、日本経済新聞社「日経金融新聞」

ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

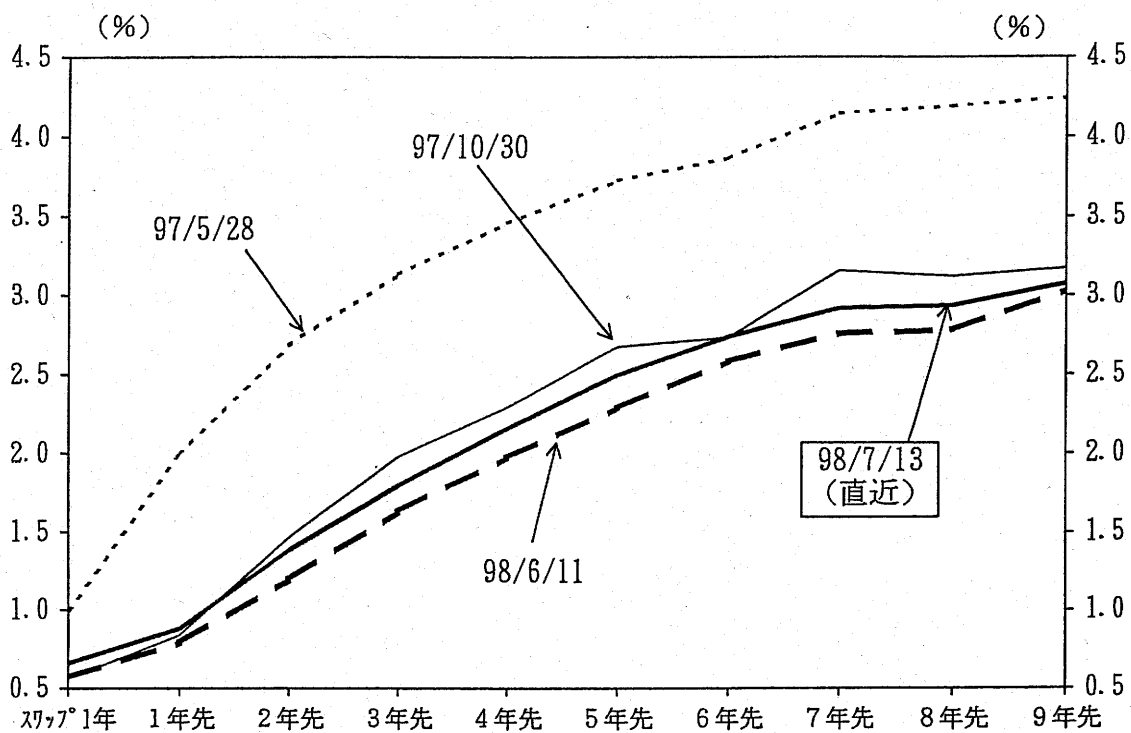
ジャパン・プレミアム



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

(資料) British Bankers' Association

長期金利の期間別分解

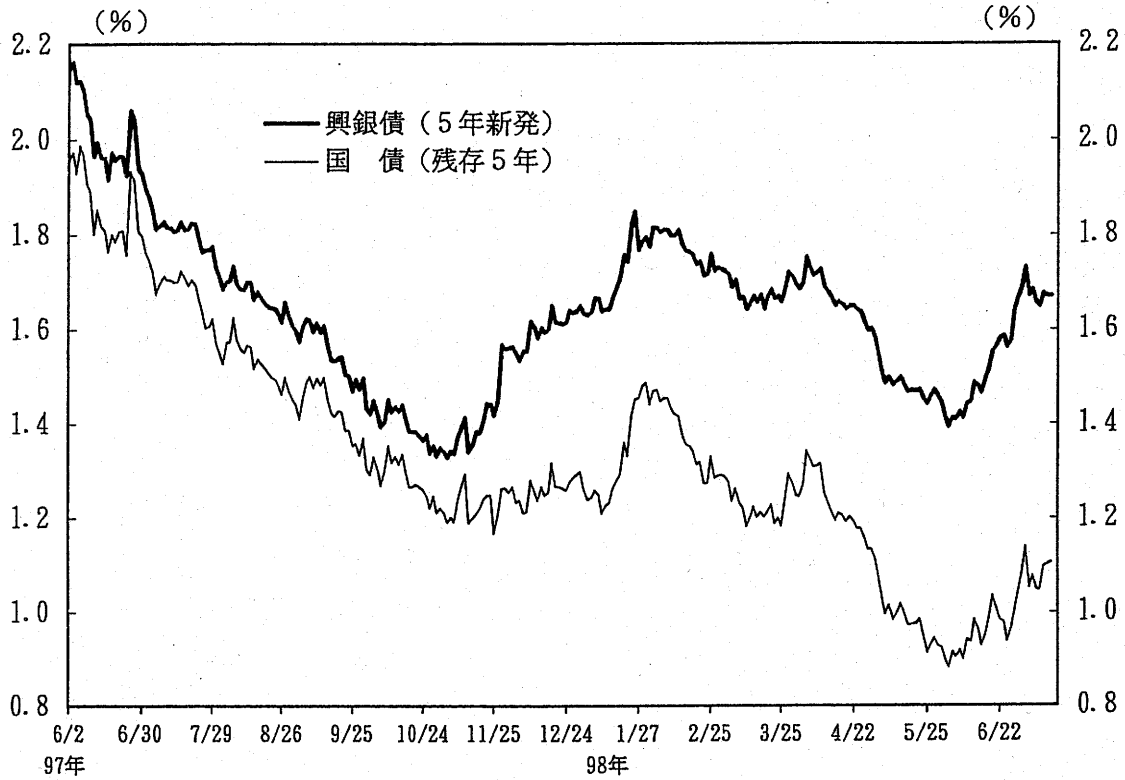


(注) 円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レート。

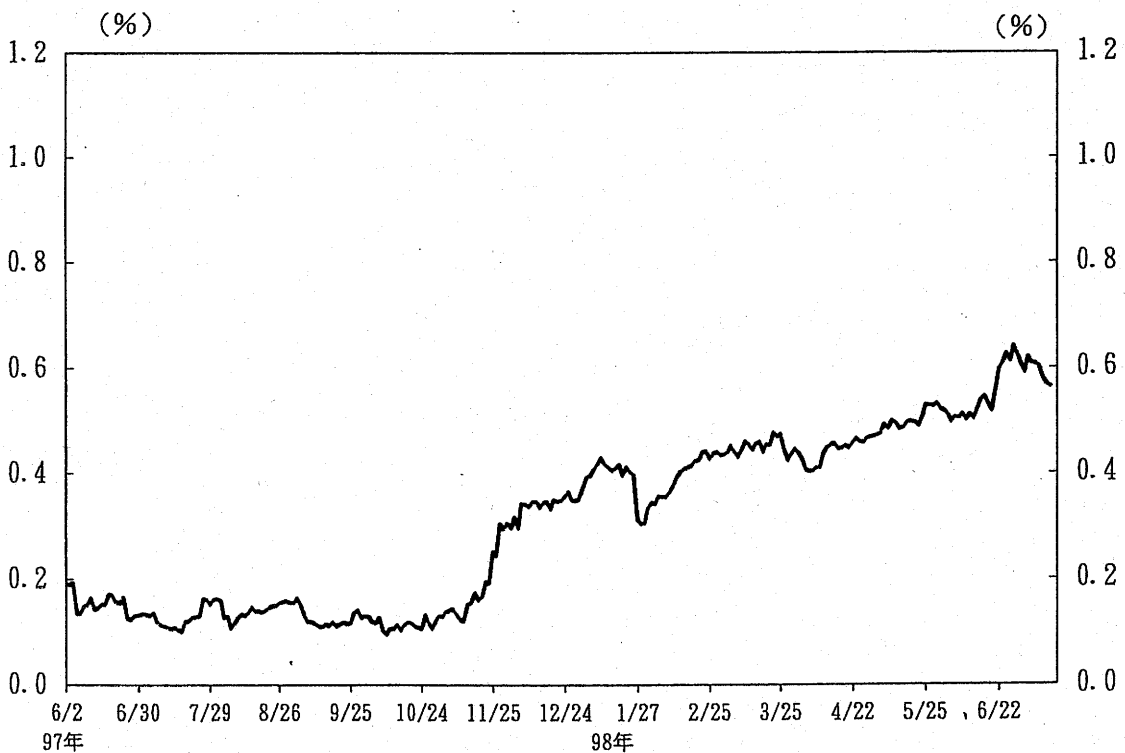
(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



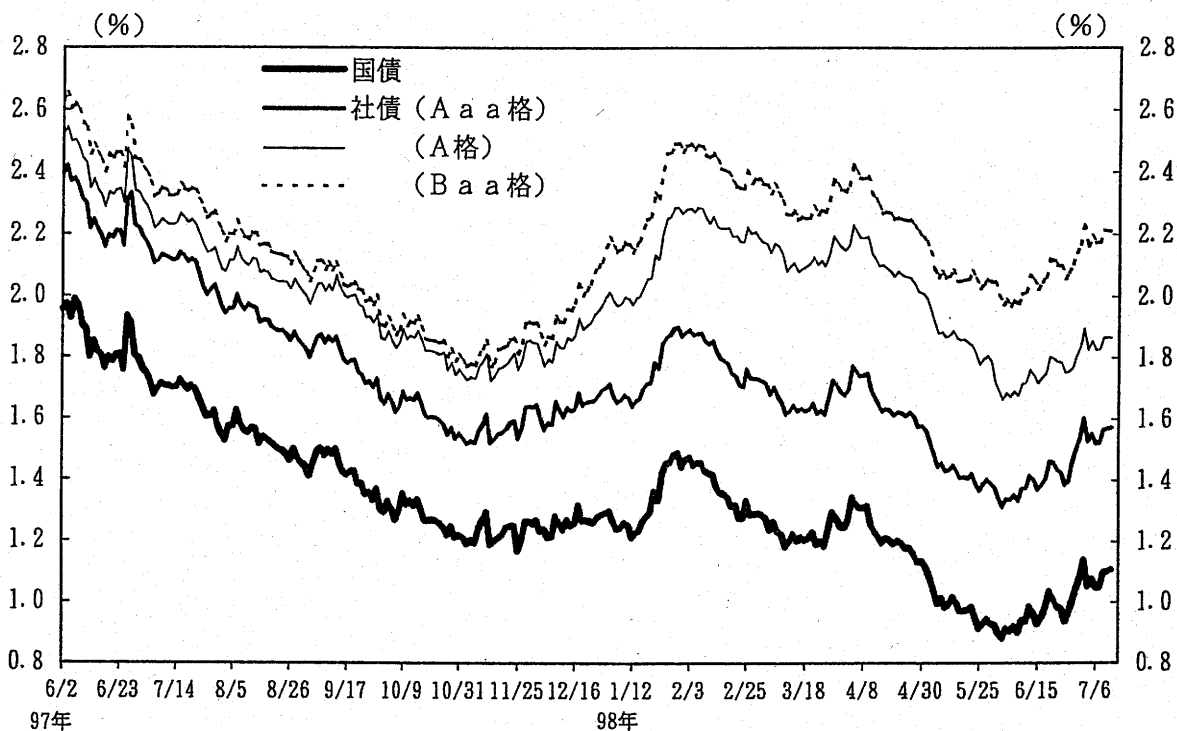
(2) スプレッド (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



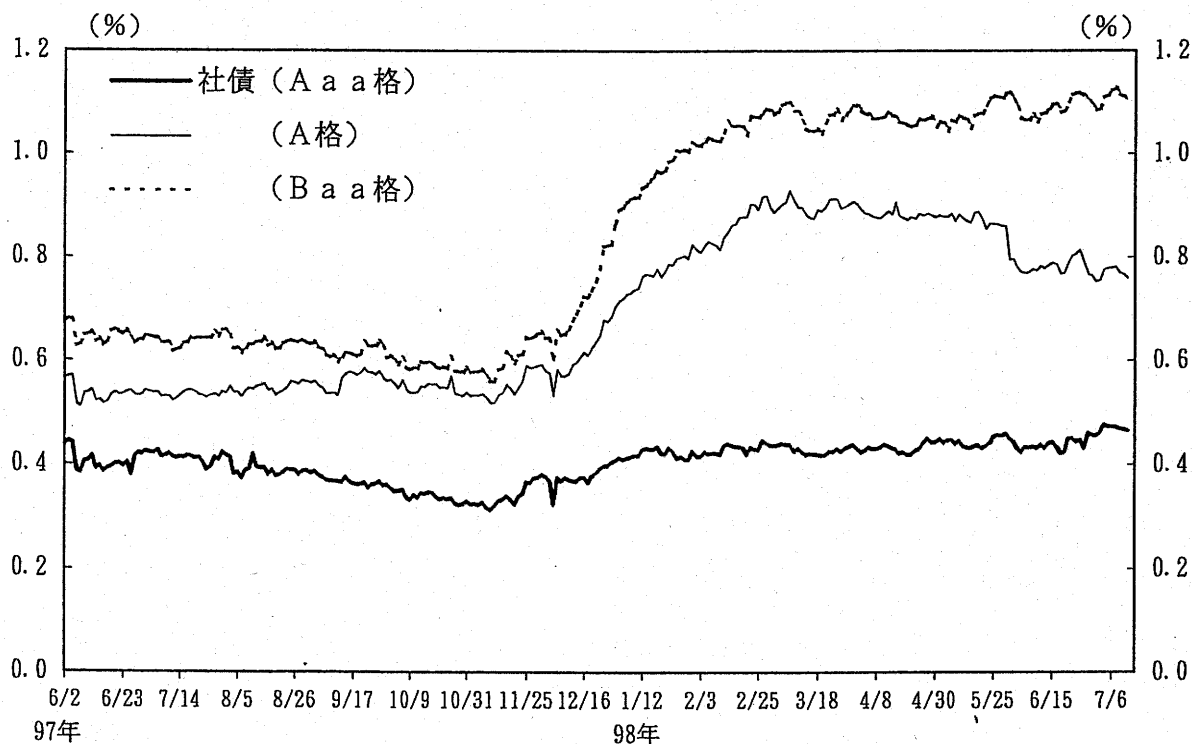
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



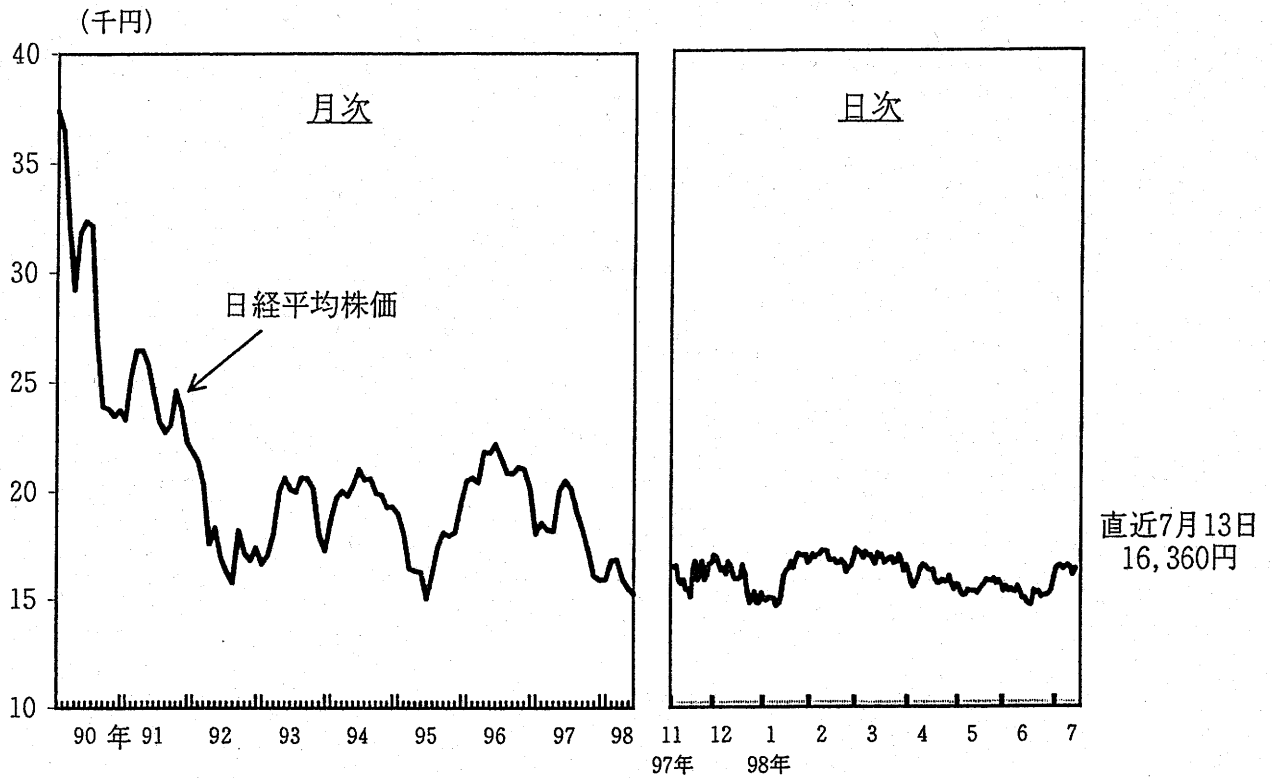
(2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



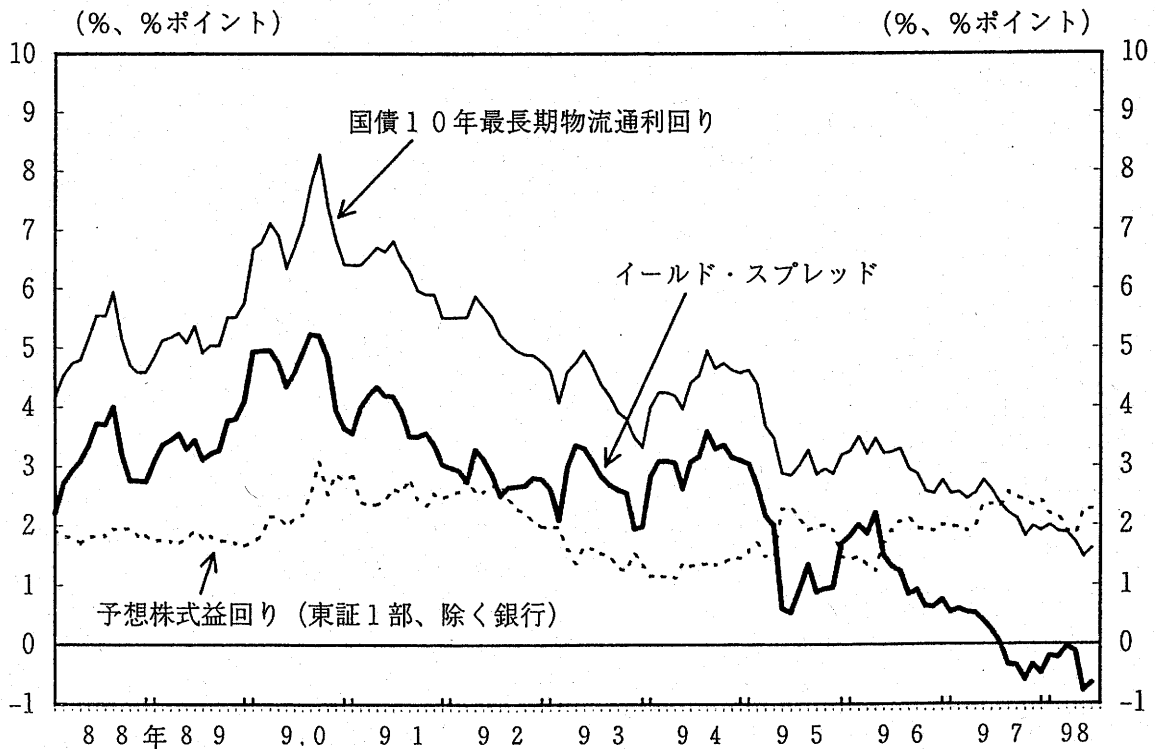
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



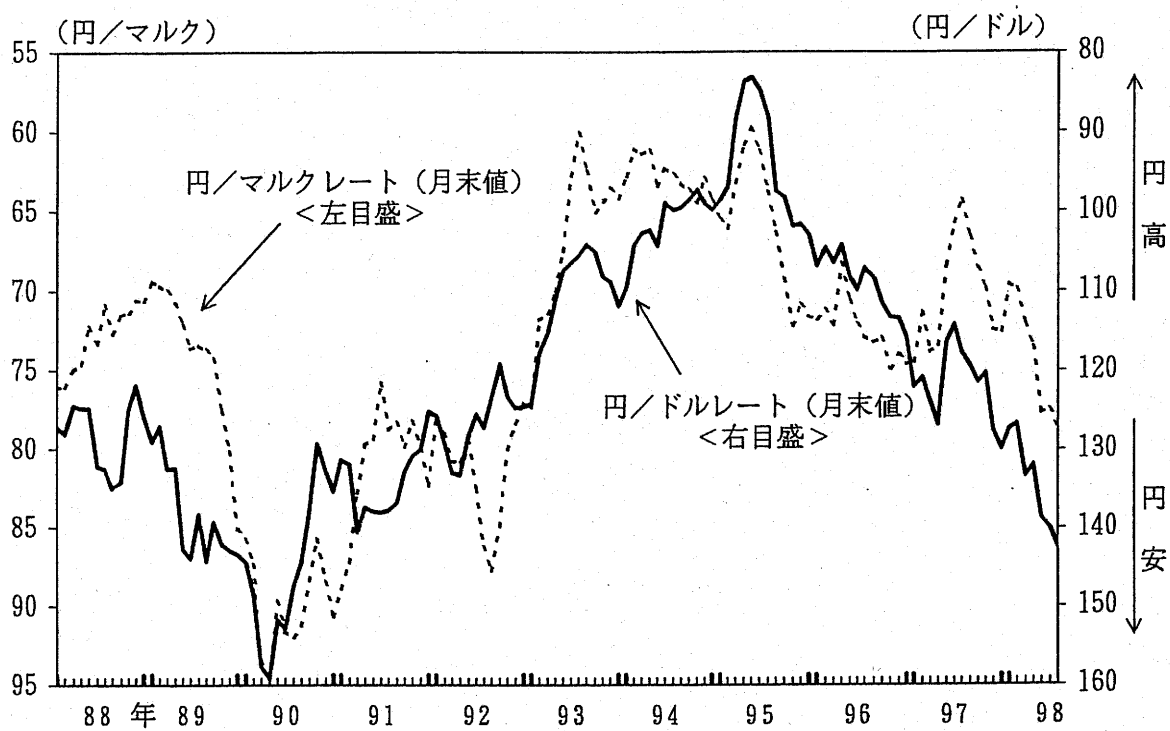
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

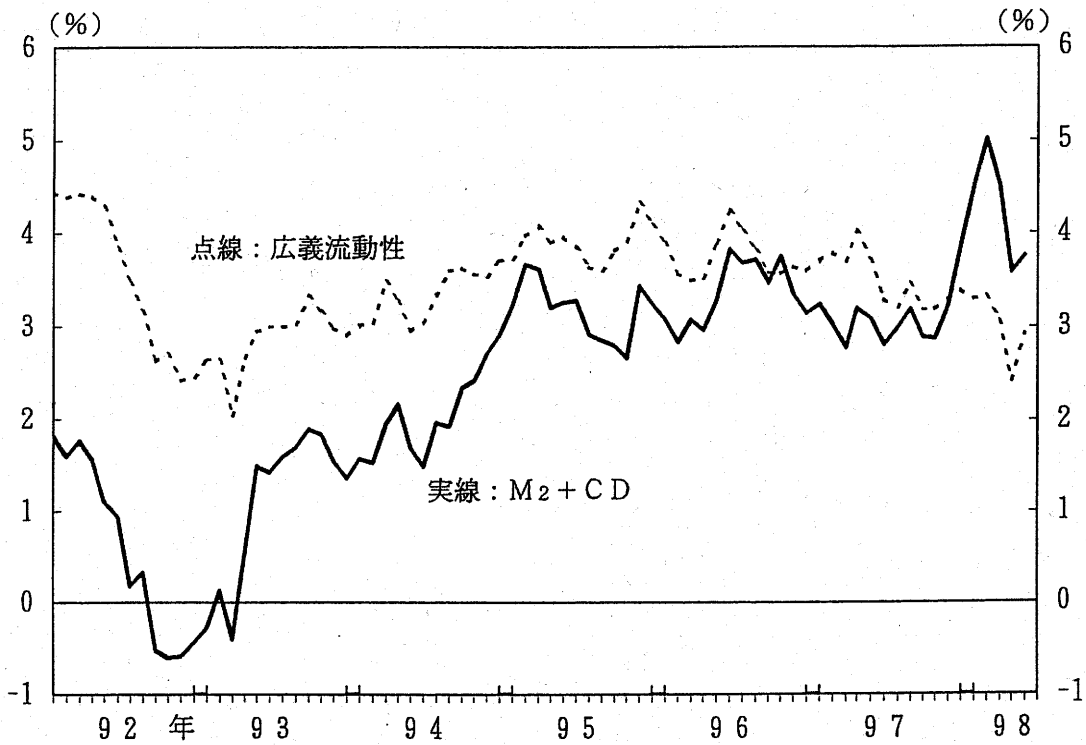


(注) 98/7月は7月13日計数。

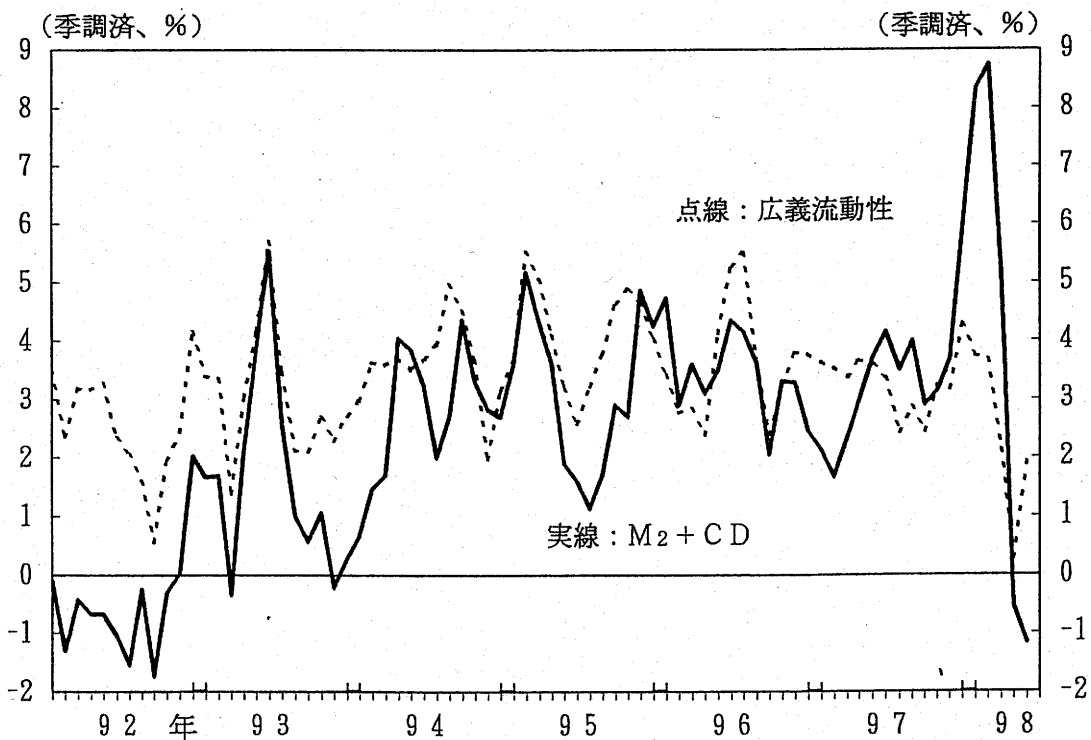
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



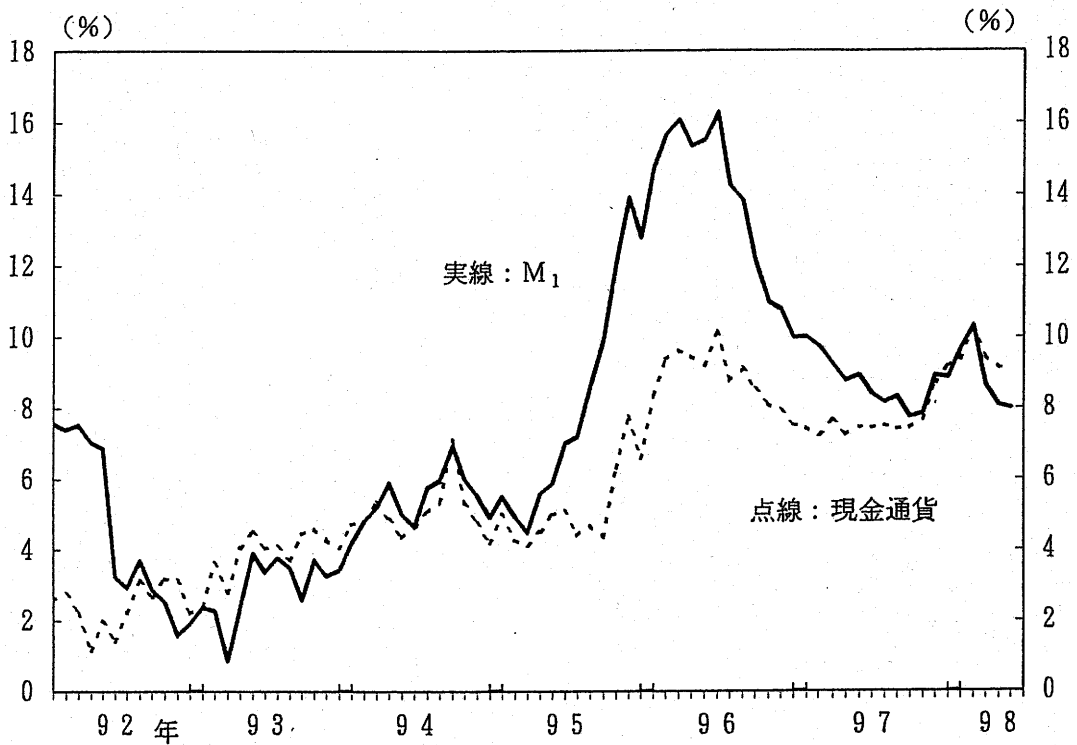
(2) 3か月前比年率



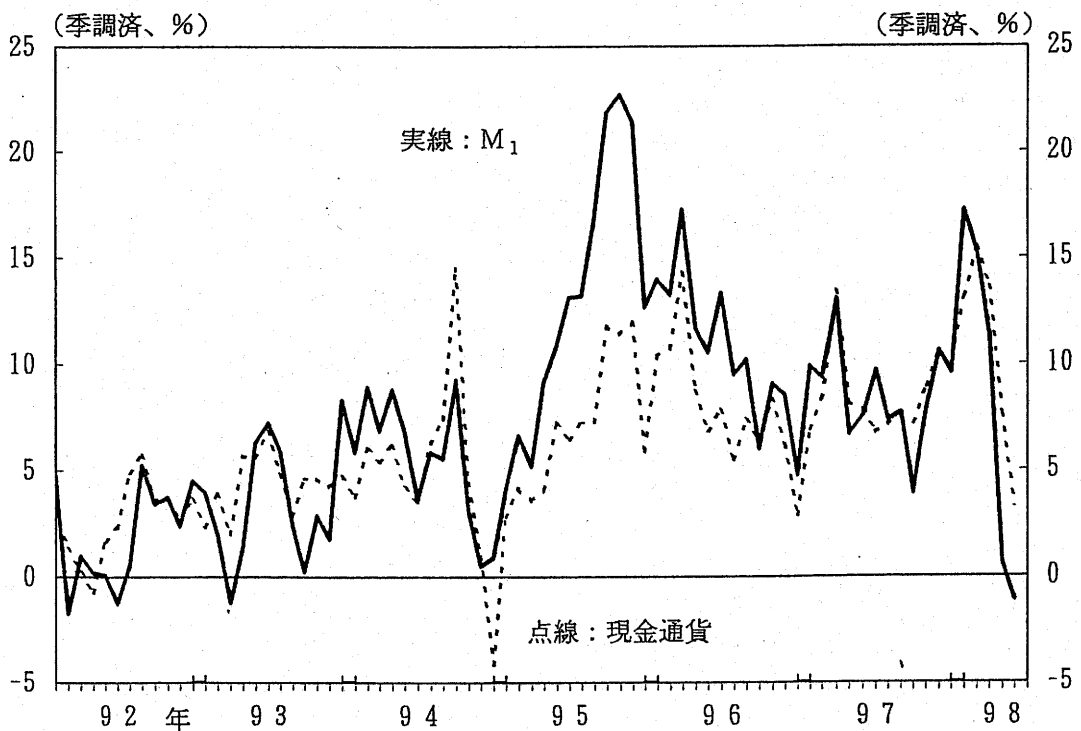
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

マネーサプライ (M1、現金通貨)

(1) 前年比

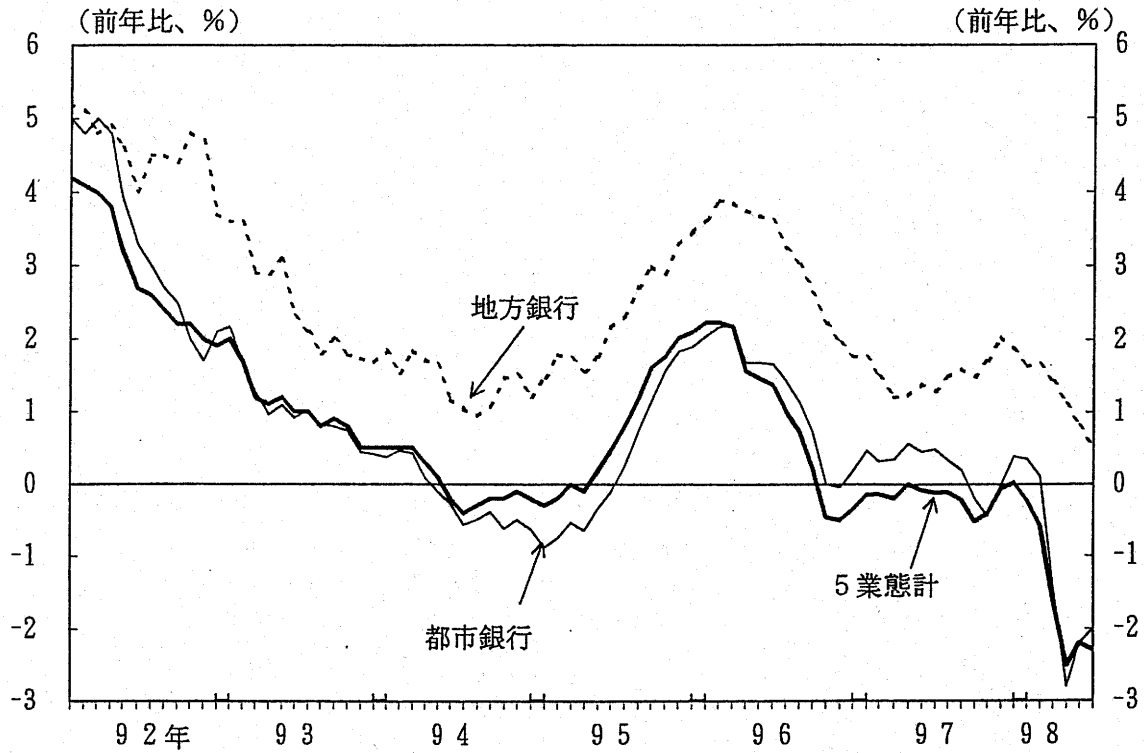


(2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

民間銀行貸出

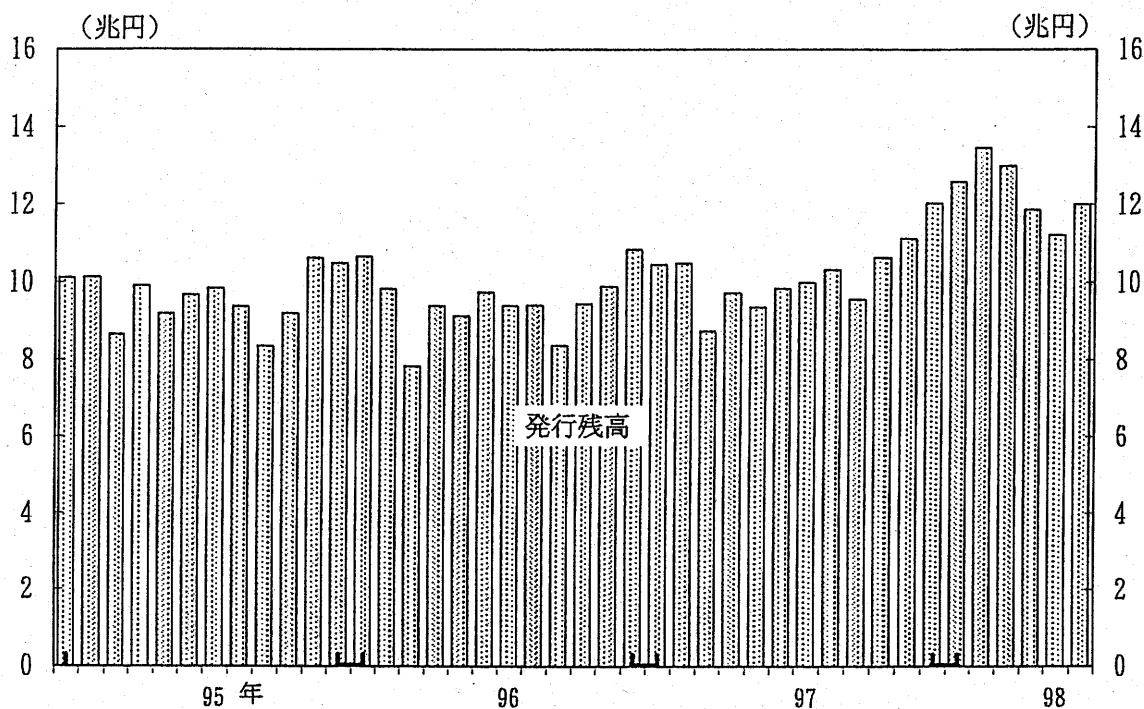


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

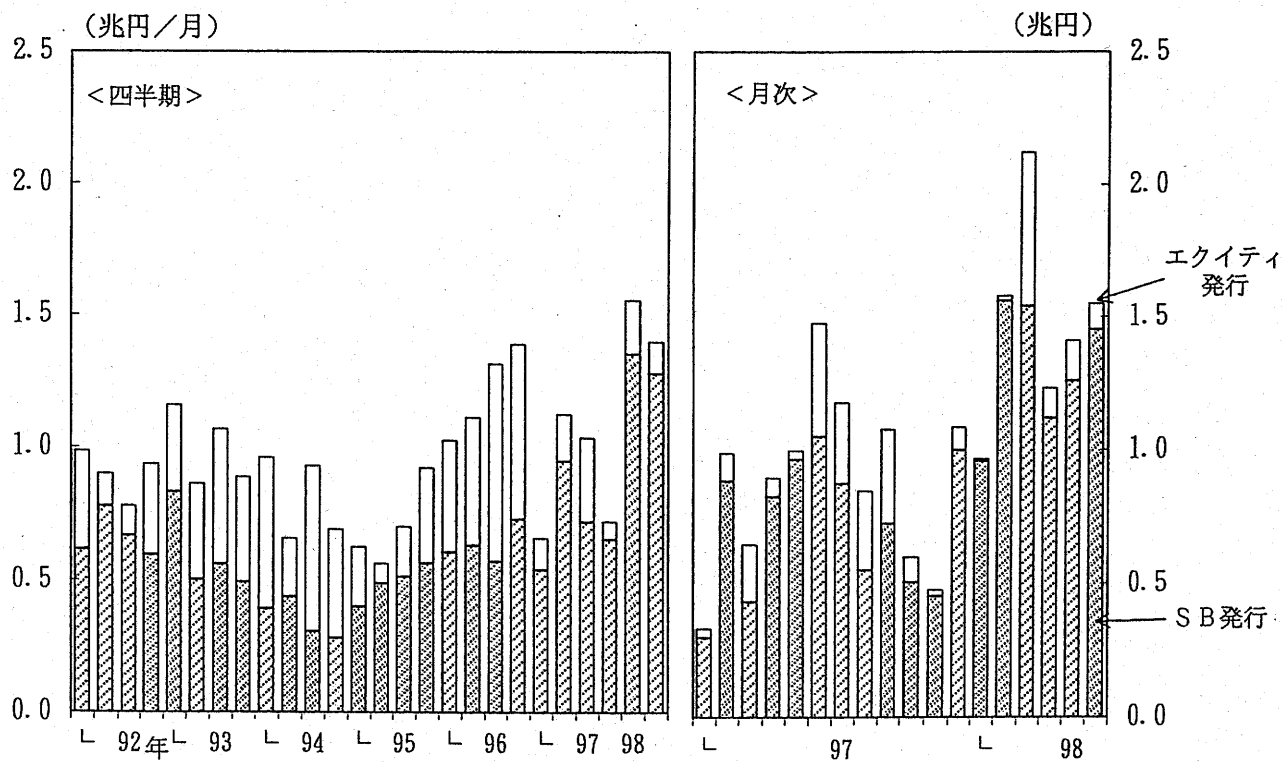
資本市場調達

(1) CP



(注) 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。

(2) 社債・株式

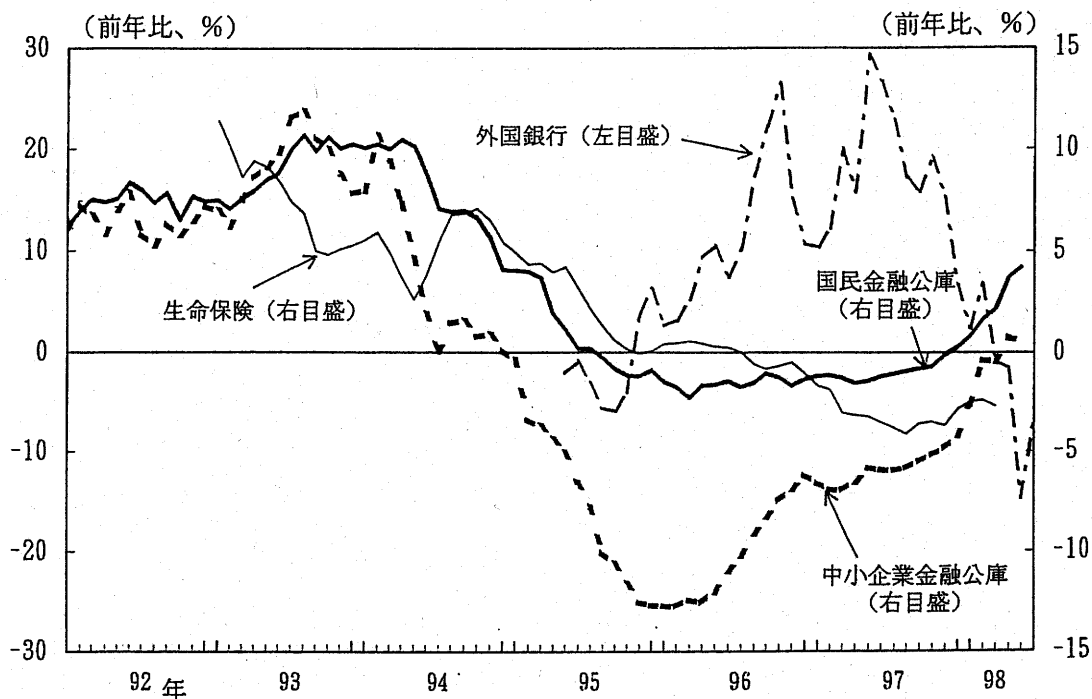


(注) 民間部門(居住者)の資本市場調達額。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、公社債引受協会「公社債月報」等

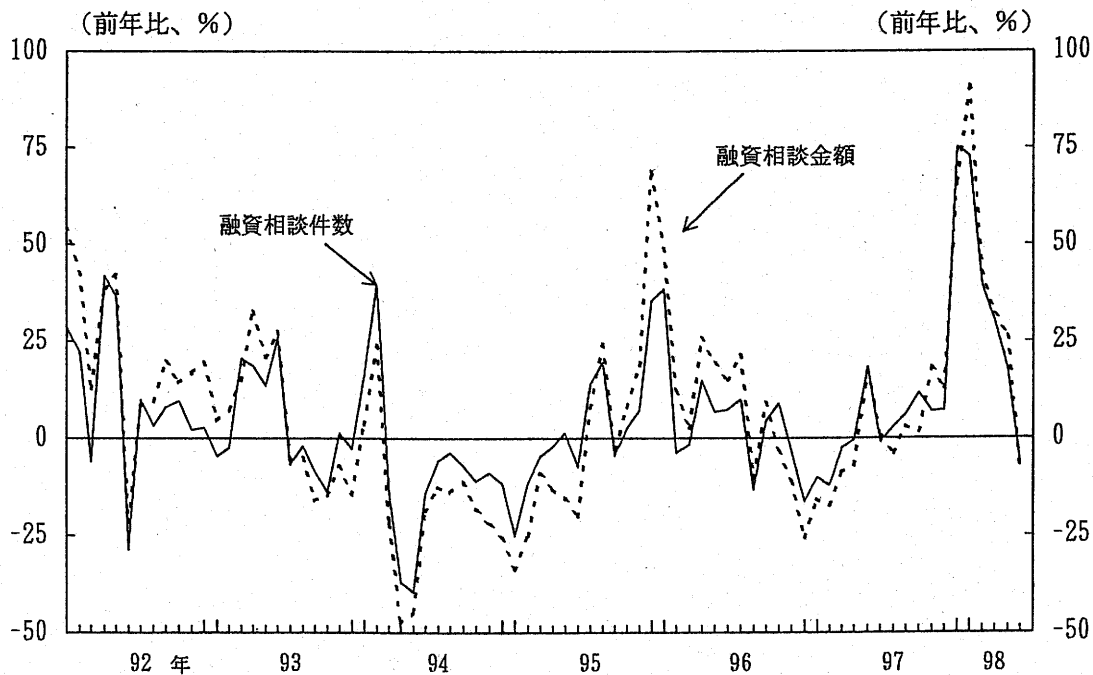
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

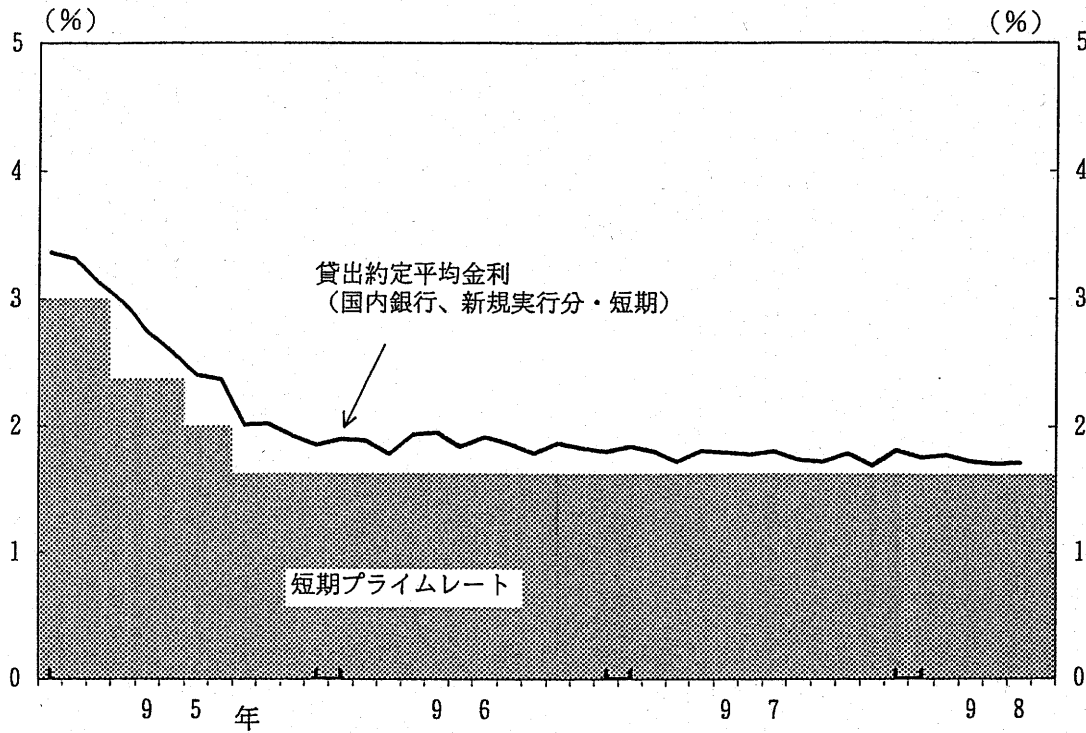
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

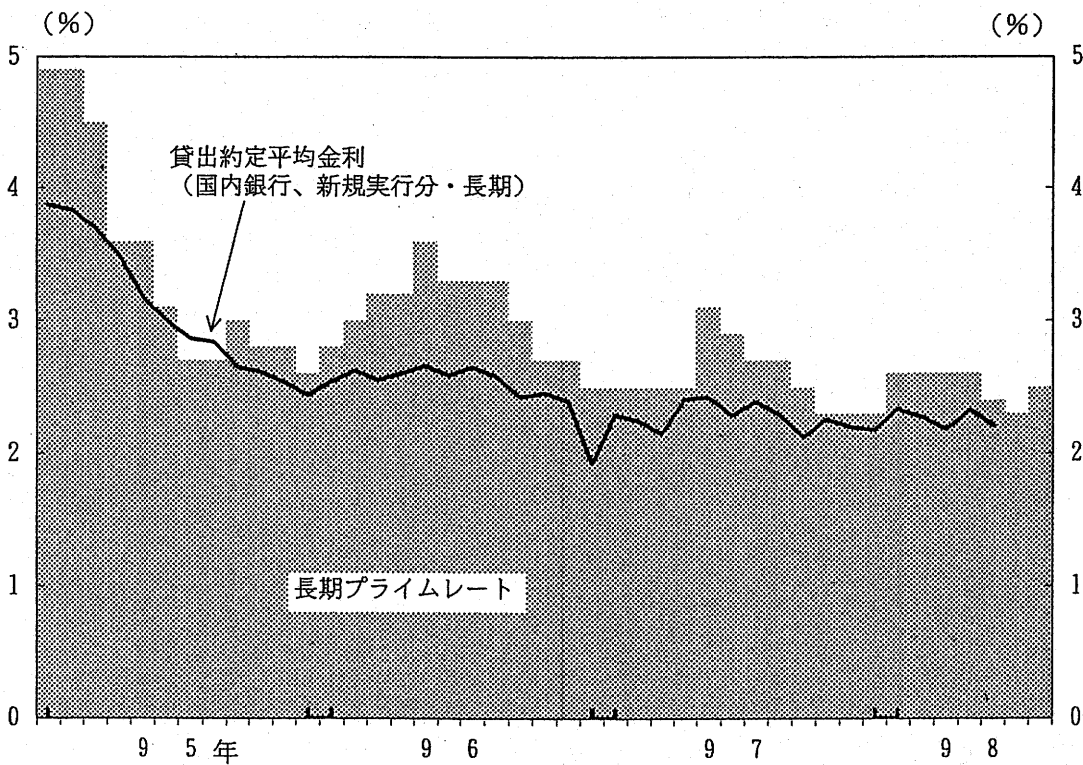
貸出金利

(1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

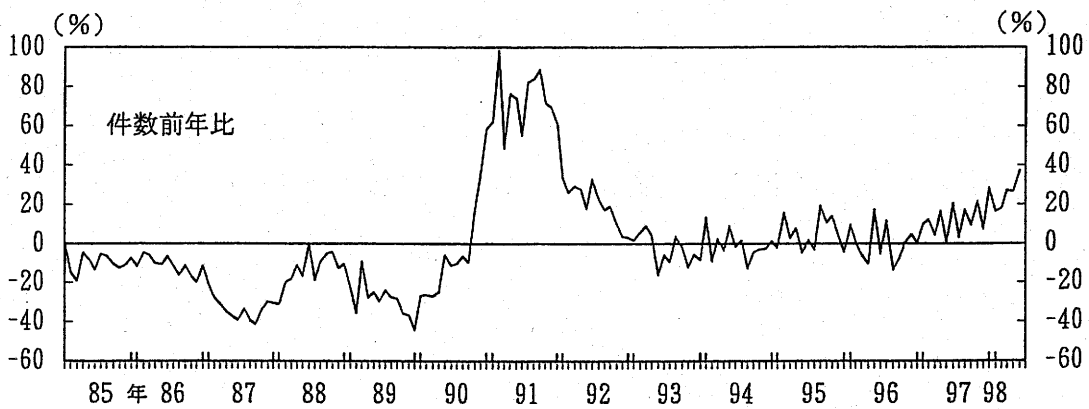
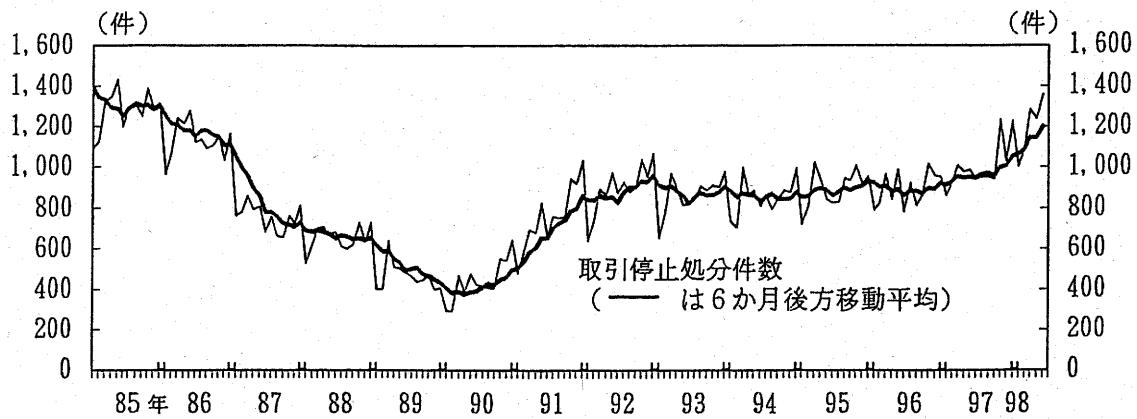
(2) 長期



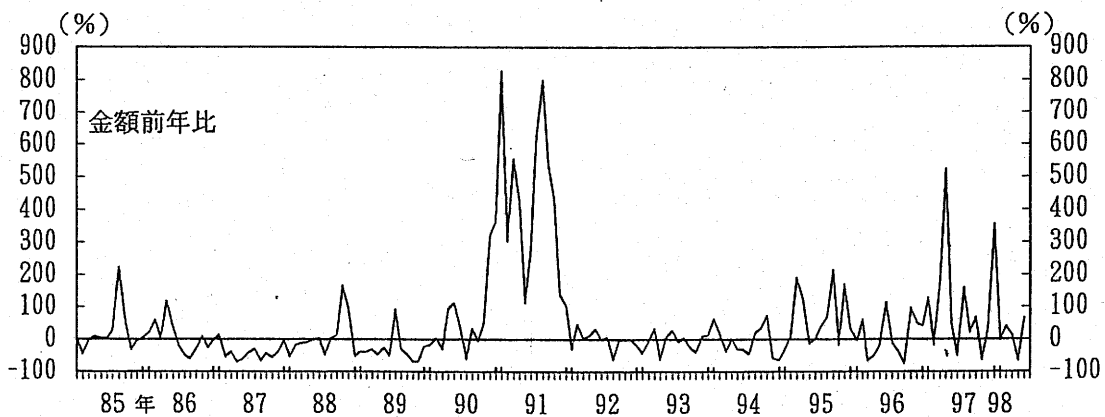
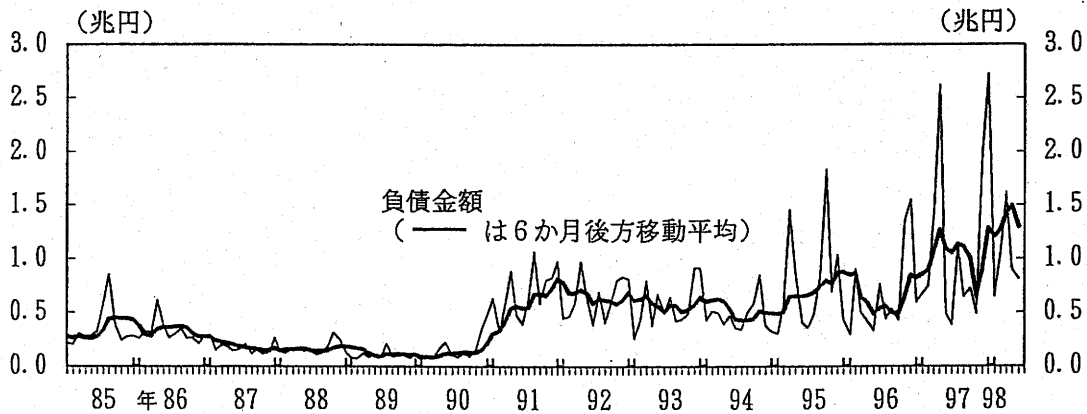
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数



(2) 倒産企業負債金額



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

[中原委員案]

当面の金融政策運営に関する件

(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

金融調節方針を一段と緩和し、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.35%前後で推移するよう促す。

以 上

[議長案]

当面の金融政策運営に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

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

以 上

(別 添)

平成10年 月 日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した（全員一致 or 賛成多数）。

以 上

金融再生トータルプラン（第2次とりまとめ）

平成10年7月2日
政府・与党金融再生
トータルプラン推進協議会

1. はじめに

金融機関等の不良債権処理の問題は、国政上の最重要かつ喫緊の課題となっている。この問題の解決のためには、総合的な取り組みが必要であるとともに、必要な施策については、可能なものから早急に具体化を図ることが求められている。

こうした観点から、去る6月23日に、当協議会において土地・債権流動化と土地の有効利用等を中心とした施策を、トータルプランの第1次とりまとめとして公表した。今後、金融機関等は、こうした環境整備を前提として不良債権処理を強力に進めていくことが期待されている。他方、金融機関等に対し、不良債権の抜本的処理を促していく中で、金融の安定と再生を図り、内外の信認を確保していくことも、わが国経済の立て直しにとって極めて重要である。

こうした問題意識の下、当協議会では、今回以下の施策を取りまとめた。

これによって、わが国としては、不良債権問題の解決に向けて、i) 不良債権の積極的な処理、ii) 金融機関の迅速なリストラ、iii) 透明性及びディスクロージャーの向上、iv) 銀行監督と健全性原則の強化、を柱とする包括的かつ詳細な取り組み体制が整うことになった。

今後は、必要とされる法案の早期提出等、施策の早期実現に向けて全力を挙げることとする。

II. 具体的施策

1. 不良債権の積極的処理促進の制度的枠組み整備

(1) 不良債権等の流通市場の整備

不良債権等を市場において売却することを容易にするためには、バルクセールや証券化等の手法も活用して、厚みのある流通市場を整備することが必要である。そうした市場を早期に立ち上げることを目的として、納税者による負担を最小化するとの観点も踏まえつつ、

- ・ 民間銀行や共同債権買取機構（CCPC）が抱える不良債権等の早期の適正価格での売却を促進していく。
- ・ 共同債権買取機構の機能を拡充し、早急に不良債権買取業務を再開することを期待する。
- ・ 整理回収銀行や住宅金融債権管理機構が保有する不良債権等について、貸し手・借り手責任の追及を図りつつ、徹底的な回収努力を払うとともに、早期売却を促進することとし、売却方法について検討する。
- ・ 金融機関の有する根抵当権付債権の共同債権買取機構等への譲渡を容易にし、不良債権の処理を促進するため、根抵当権の元本が確定する場合を明確にし、あわせて、根抵当権の元本の確定登記の手続きを簡素化する立法措置を講ずる。

(2) 不良債権等の処理のためのインフラ整備

- ・ 金融機関が、証券化を通じて、より簡便に不良債権等を処理できる法的インフラとして「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」（SPC法）が先の国会で成立したところであり、その9月1日の施行に向けて、資産流動化計画の具体化など、所要の準備を進めていく。また、臨時不動産関係権利調整委員会（仮称）を創設するため、次期国会に法案提出するなど、不良債権処理のインフラ整備を進める。

2. 透明性及びディスクロージャーの向上

我が国金融機関に対する内外の信認を確保するため、本年3月期より、米国SEC基準と同様の基準による不良債権のディスクロージャーが行われている。また、先の国会で成立した金融システム改革法により、来年3月期より全ての金融機関に対し、連結ベースでSEC基準と同様のディスクロージャーを行うことが、罰則付きで義務化された。また、国際的な会計・ディスクロージャー基準の導入の一環として、金融商品の時価会計についても、2001年3月期からの導入を目指す。

こうした流れの中で、金融機関等にあっても、市場規律を軸とした経営が求められており、金融機関等が市場や投資家に目を向けた自主的・積極的なディスクロージャーを行うことを期待する。

3. 銀行監督及び健全性基準の強化

(1) 金融監督庁の発足

6月22日には明確なルールに基づく透明で公正な金融監督の担い手として金融監督庁が発足し、裁量的な事前指導行政からルールに基づく事後チェック型行政への転換の流れが徹底されることとなる。

(2) 主要行への集中的な検査

金融監督庁は、既に銀行法24条等に基づき金融機関に対して自己査定結果の報告命令を発出した。今後、この回答を受けて、緊急的対応として金融監督庁は日本銀行と連携しつつ、主要19行に対し、集中的な検査を実施し、なお一層の実態把握を行う。

(3) 早期是正措置に基づく厳正な対応

検査結果を踏まえ、自己資本比率に応じた措置区分に従い、経営改善計画の提出から業務停止に至る早期是正措置の発動を含め、厳正に対処する。

(4) 検査・監視・監督のための体制強化

金融検査については、外部のノウハウを取り入れた検査マニュアル及びチェックリストを整備し、年内に公開する。また、検査後における改善状況のフォローアップや財務諸表の継続的な分析などのモニタリングを行い、このために必要なコンピューターシステムの整備を図る。

広い意味での検査機能を充実強化するため、金融検査、金融機関の内部監査、公認会計士等による外部からの監査を有機的に連携させるとともに、金融検査機能の代行や民間のノウハウの導入に係る新たな仕組みについて早急に結論を得る。

なお、金融監督庁の検査・監視・監督体制については、諸外国の金融検査監督当局の体制も参考に早急に見直しを行い、大幅な拡充を含む計画的な体制強化を図る。

4. 金融システムの安定化と機能強化

今後、行政は市場規律と自己責任を基軸としたルールに基づく行政へと転換していくが、金融機関が抜本的に不良債権処理を図る過程で、経営困難に陥る金融機関が出てくることも予想される。こうした場合においても、預金者保護及び金融システムの安定性確保、更には善意で健全な借り手に対する適切な配慮に万全を期す必要がある。

(1) ブリッジバンク（つなぎ銀行）制度の導入

(ア) 基本的考え方

- ① 金融機関の破綻に際して、民間の引受金融機関が登場しない場合でも、金融システムの安定と預金者保護を確保し、迅速に金融の危機管理が行える体制を整備して万全を期すこととし、金融システムに対する信頼を一刻も早く回復させる必要がある。
- ② また、民間の引受金融機関が登場しないために善意かつ健全でありながら新たな取引銀行を見いだせない借り手の対策に資する体制を整備する必要がある。

- ③ このため、破綻後直ちに、その銀行の業務を公的に管理できる制度を整える。さらに、民間の引受け手が登場しない場合でも、善意かつ健全な借り手に融資を維持・継続できる公的な新銀行をブリッジバンクとして設立できる制度を整える。この場合、あくまでこの制度により破綻処理の円滑化を可能とし、金融システムの安定や預金者保護を図ることを最終的な目的とすることが基本であり、この観点から、預金保険機構を活用する。
- ④ なお、厳正な審査機能を有するチェック体制を整備する。

(イ) 具体的な内容

以下によりブリッジバンク（つなぎ銀行）制度を創設する。

① 金融管理人による破綻した金融機関の業務管理

- 金融機関が破綻した場合において、必要があると認めるときは、金融監督庁長官は、直ちに破綻金融機関の業務の執行及び財産の管理をさせるため、金融管理人を選任する。

（注）金融管理人等の適切な人材を確保するための体制を整備する。

- 破綻金融機関の代表権、業務執行権、財産管理・処分権は金融管理人に専属する。また、金融管理人は、破綻に至った経緯等についても実態解明を行う。
- 破綻金融機関は、資産の健全性の確保に努めつつ、善意かつ健全な債務者に対して、金融管理人の承認を受け融資を行う。
- 金融管理人は、破綻金融機関の業務を、できる限り速やかに引受け手としての民間金融機関に継承するよう努め、やむを得ない場合には、公的ブリッジバンクに継承する。

なお、継承が円滑に行われるよう法的な環境整備を進める（特別決議のための株主総会が開催できなかった場合の特例、根抵当権の移管の円滑化等）。

② 公的ブリッジバンクの設立

- 預金保険機構は、「平成金融再生機構（仮称）」（銀行持株会社）を公的資金により設立する。

(注) 公的資金としては、金融安定化のために措置された公的資金
13兆円の枠組み(金融危機管理勘定)を活用する。

- 平成金融再生機構(仮称)は、金融危機管理審査委員会の議決を経て、上記公的資金により、破綻金融機関の必要な金融機能を継承する公的ブリッジバンクを子会社として設立・組成する。

(注) 当該公的ブリッジバンクに対し民間出資も可能とする。

- 金融危機管理審査委員会の下に置かれた審査判定委員会(仮称)は、破綻金融機関から公的ブリッジバンクに継承される善意かつ健全な債務者に対する債権とそれ以外の債権との仕分けを、金融危機管理審査委員会の議決を経た適正な基準に従って行う。
- 預金保険機構は、公的ブリッジバンクの資金調達を補完するため、金融危機管理審査委員会の議決を経て、上記公的資金13兆円の枠組みを活用し、必要に応じ平成金融再生機構(仮称)を通じて公的ブリッジバンクに資金を貸し付けるとともに、その業務により発生した損失を補填する。
- 公的ブリッジバンクは、平成金融再生機構(仮称)に置かれた融資審査委員会(仮称)の承認の下に、破綻金融機関から継承した善意かつ健全な債務者に対し、一定期間、融資を維持・継続する。
- 政府系金融機関は、公的ブリッジバンクの斡旋を受け、公的ブリッジバンクが継承した善意かつ健全な債務者に対し、債務者の個別の事情に応じ、必要な資金を融資する。

(注) 10年度において確保されている貸し渋り対策の資金を活用する。

- 公的ブリッジバンクは、あくまでも「つなぎ」・時限的なものであり、破綻金融機関から継承した債権・債務を、破綻時から原則2年以内(ただし、1年ごとに3回までの延長可)に、営業譲渡等により民間金融機関に移管する。

(ウ) また、この制度の整備及び運用に当たっては、必要な透明性の確保に努める。

(エ) この制度を整備するため、所要の法案を次期国会に提出する。

(2) 貸し渋り対策として、政府系金融機関の13兆円の資金の活用

政府系金融機関においては、いわゆる「貸し渋り」に対応するため、平成10年度は約13兆円の資金量を確保しているところであり、今後とも、中小企業・中堅企業等の資金需要に十分応えることができるよう積極的に対処していく。

(3) 金融安定化2法で措置された30兆円の活用による金融機関の再編・リストラ

金融機関の再編に当たっては、金融システムの安定と預金者保護への配慮が不可欠である。具体的には、金融安定化2法で措置された17兆円の公的資金が活用されることにより、預金の全額保護の徹底を図りつつ、経営困難に陥った金融機関の適時適切な破綻処理を進めることを通じて、合併・営業譲渡による金融機関の再編を図る。

また、民間金融機関の側においても、自ら金融機関の再編やリストラに果敢に取り組むことが重要である。このため金融危機時における自己資本充実のための13兆円の活用に対しても、不良債権の適切な償却・引当、売却等やリストラを含む「経営の健全性確保のための計画」の着実な実施が必要である。これらにより金融再編と金融システムの再生が強く期待される。

(4) 破綻金融機関の経営者及び株主の責任の明確化

金融機関の破綻処理に当たっては、経営者の退任及び民事・刑事上の厳格な責任追及や株主の損失負担という原則を貫くものとする。

Ⅲ. おわりに

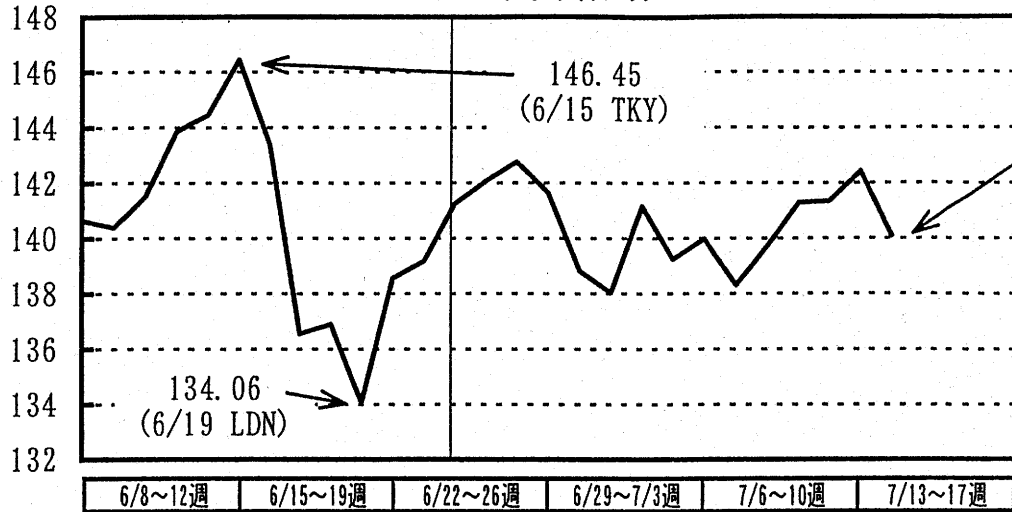
金融システム改革の本格的な進展を控え、わが国金融機関は不良債権を早急に処理していかなければならない。今回盛り込まれた措置は、先の第1次とりまとめと相まって、わが国金融の再生のための総合的な施策を提示している。今回の措置が、金融の活性化、更には経済の早期の立ち直りにつながることを期待したい。

主要為替相場推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした6月24日時点を示す(以下同じ)

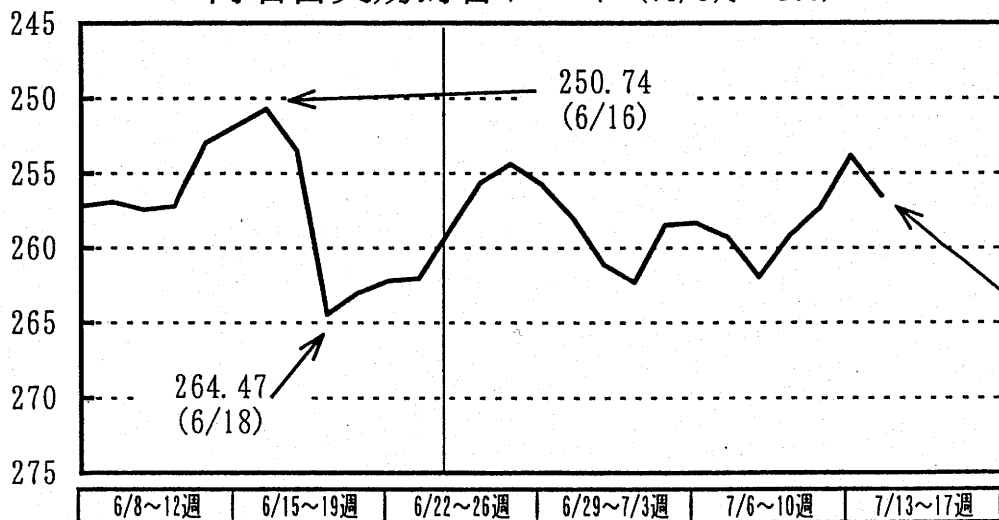
円/ドル

ドル/円相場



〈ザラ場ベ-ス〉
 最高値
 146.75
 (6/16 TKY)
 最安値
 133.60
 (6/19 NY)

円名目実効為替レート (73/3月=100)

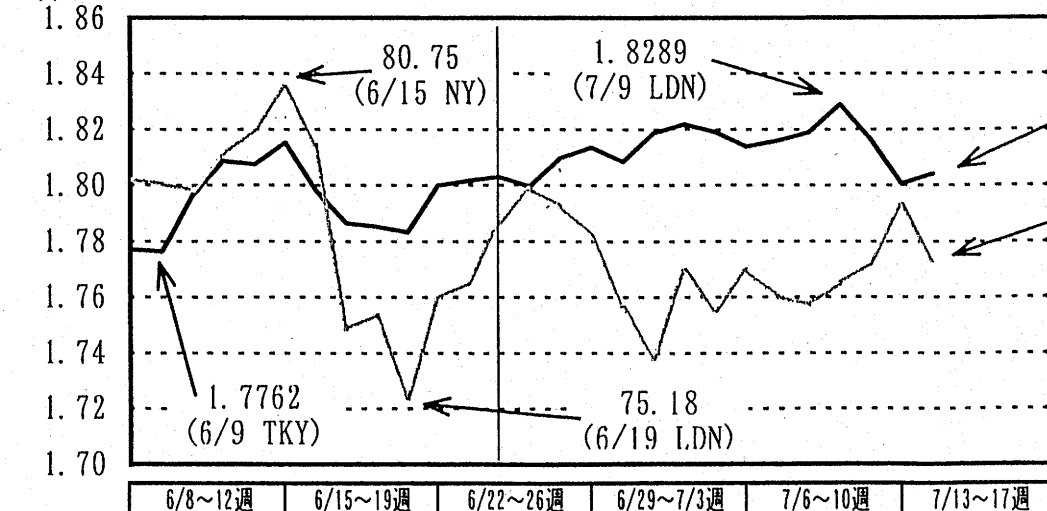


↑ 円安
 ↓ 円高

ドル/マルク (←左目盛り)、マルク/円 (←右目盛り) 相場

マルク/ドル

円/マルク

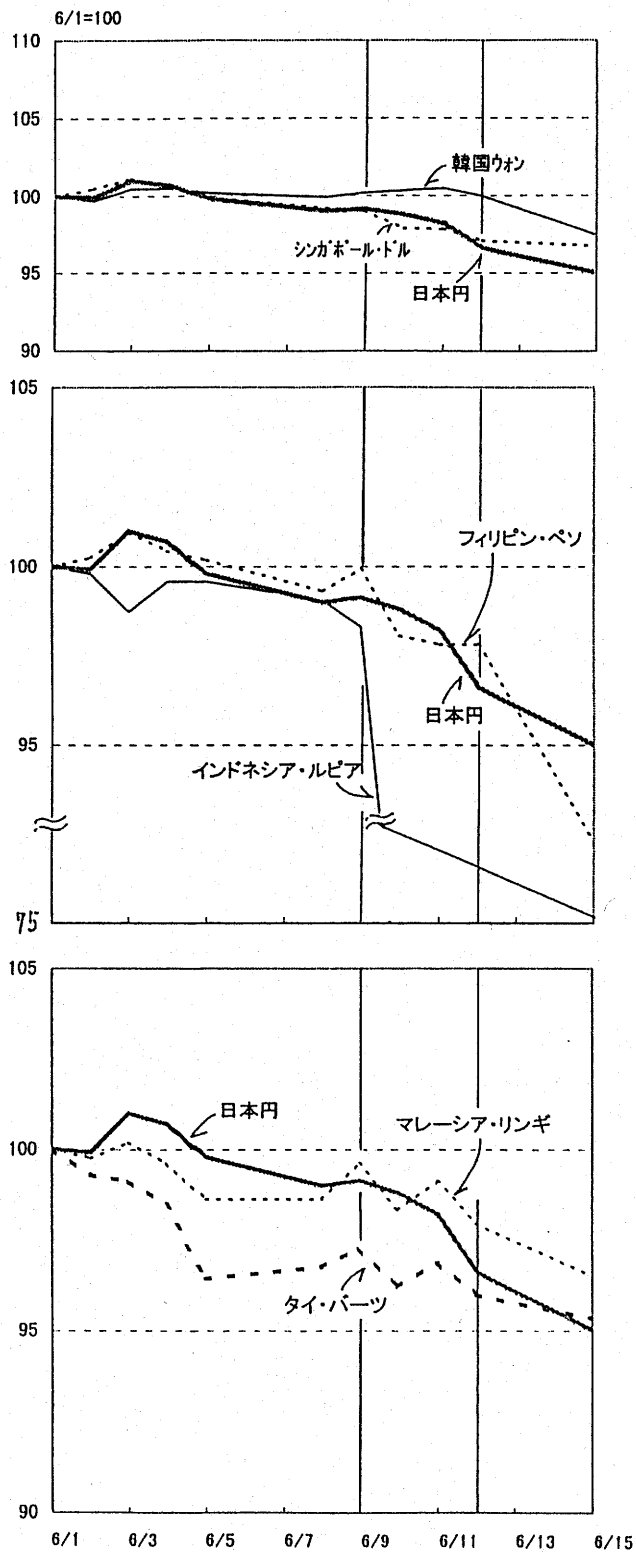


〈ザラ場ベ-ス〉
 最高値
 1.8325
 (7/9 NY)
 最安値
 1.7742
 (6/8 TKY)

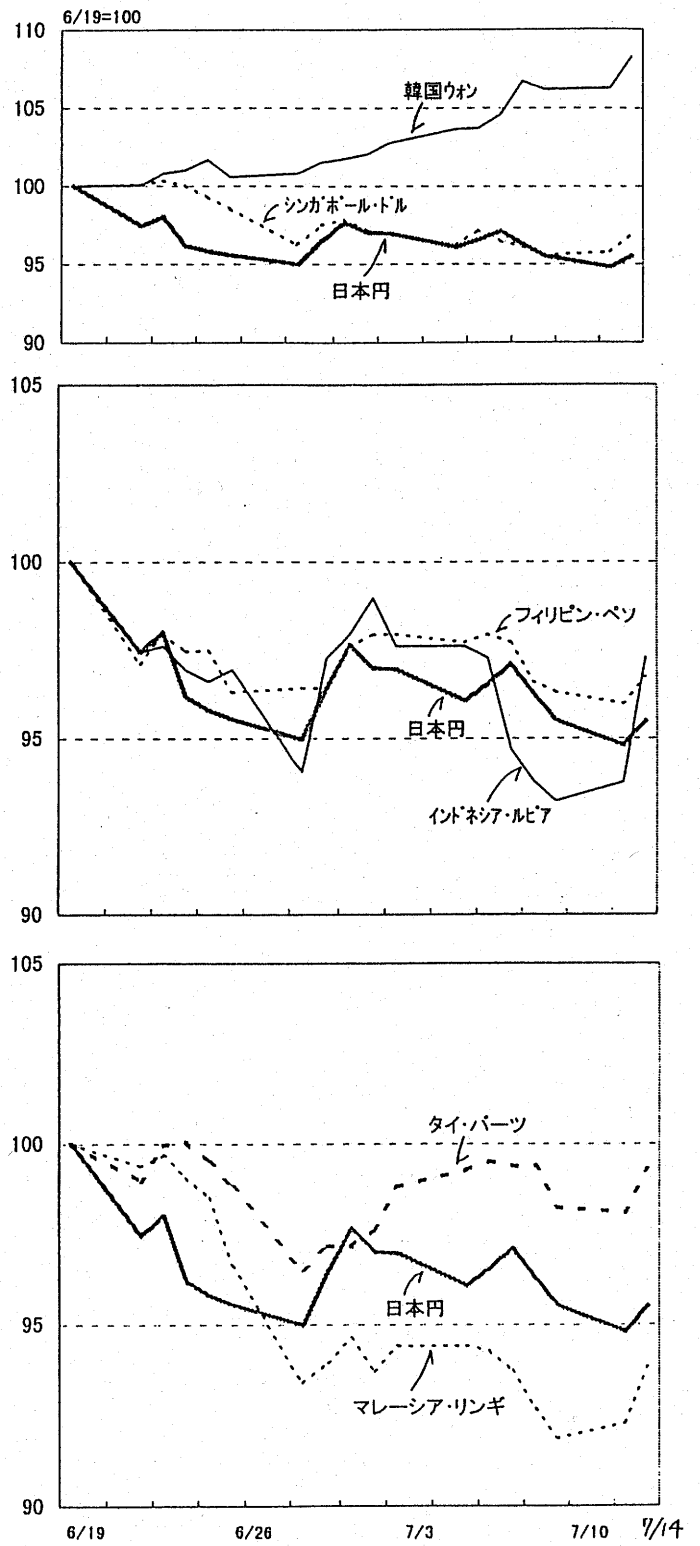
(注) グラフ上の各レートは市場クローリングベース

日本円とアジア通貨との相関関係

(A局面)



(B局面)



* 縦線は、市場において人民元切り下げに関する思惑が特に強まった時点。

98年7月

98年6月

(総論)

最近の経済情勢をみると、最終需要の低迷を背景として、大幅な減産が行われる中で、雇用・所得環境が悪化を続けており、企業マインドは一段と後退している。このように、わが国の経済情勢は全般に悪化している。

(各論)

- ・純輸出…輸入の急減を主因に、再び増加に転じている。
- ・設備投資…大幅に減少している。
- ・個人消費…悪化に歯止めは掛かっているが、回復感にも乏しい展開が続いている。
- ・住宅投資…不振が続いている。
- ・公共投資…下げ止まり傾向にある。
- ・在庫…なお高い水準にある。
- ・鉱工業生産…減少テンポは速まっている。
- ・所得形成…企業収益がさらに悪化しているほか、最近賃金が前年水準を割り込むなど、雇用・所得環境の大幅な悪化が目立っている。

(先行き)

このように現状、生産・所得・支出を巡る循環はマイナス方向に働いているが、今後は、政府の総合経済対策に盛り込まれている公共事業の追加や特別減税実施の効果が本格化してくることによって、景気のさらなる悪化には歯止めが掛かるものとみられる。しかし、経済活動の水準が既に相当程度低下していることを踏まえると、民間需要への波及は限定されたものとならざるを得ず、速やかに自律的な回復に繋がっていくとは考えにくい。そうした中で、今般、金融システム建て直しのための諸施策が策定され、さらに税制改正を巡る検討も本格化するとみられる。今後は、これらの具体的な内容や、企業・家計のコンフィデンスに及ぼす効果などに注目していく必要がある。

(物価)

卸売物価の下落傾向が続いているほか、消費者物価も、制度変更要因を除いてみれば、僅かながら前年水準を割り込んでいる。先行きについては、輸入物価を通じた物価下落圧力は弱まってきており、また、総合経済対策の実施に伴って、需給ギャップの拡大にも徐々に歯止めが掛かると見込まれる。しかし、現下の需給ギャップの水準を踏まえると、内生的な物価下落圧力が目立って弱まるとは考えにくく、物価は、なお当分の間、軟調に推移する公算が大きい。

わが国経済をみると、最終需要が低迷を続ける下で、生産は減少しており、とくに最近雇用・所得環境の悪化が顕著となっている。

- ・純輸出…アジア向けの不振からこのところ頭打ち気味となっている。
- ・設備投資…引き続き減少傾向を辿っている。
- ・個人消費…悪化に歯止めが掛かっているが、回復感の乏しい展開となっている。
- ・住宅投資…一段と落ち込んでいる。
- ・公共投資…下げ止まりつつある。
- ・在庫…なお積み上がっている。
- ・鉱工業生産…減少を続けている。
- ・所得形成…企業収益がさらに悪化しているほか、最近失業率が急ピッチで上昇するなど、雇用・所得環境の悪化が顕著になっている。

98年度補正予算案が実施に移されれば、公共事業の追加や特別減税等の需要創出効果によって、現在の生産・所得・支出を巡るマイナス方向への循環には、歯止めが掛かることが見込まれる。しかし、足許の急速な雇用・所得環境の悪化等により、経済活動の水準がさらに低下することになると、財政面からの諸措置の効果を減殺することにもなりかねない。このため、企業・家計のコンフィデンスを含め、今後の経済活動全般の動きを注意深くみていく必要がある。

卸売物価の下落傾向が続いているほか、消費者物価も、制度変更要因を除いてみると、僅かながら前年水準を割り込んだ。先行きについては、国際商品市況など輸入物価からの下落圧力はすでに弱まっており、また、経済対策の実施に伴って、需給ギャップの拡大にも徐々に歯止めが掛かると見込まれる。しかし、現下の在庫や需給ギャップの水準を踏まえると、物価は、なお暫くの間、全般に軟調に推移する公算が大きい。また、仮に国内需要がさらに弱まる場合には、物価下落圧力が一段と強まるリスクも念頭におく必要がある。

98年7月

金融面をみると、株価や長期国債流通利回りは、6月中旬以降、反発に転じている。これは、金融再生トータルプランの公表や恒久減税実施を巡る思惑の台頭などをきっかけとして、市場の景況感が、依然慎重さを残しながらも、幾分持ち直しつつあることを示唆しているように窺われる。

この間、一部金融機関の経営問題を巡る報道をきっかけに、金融機関の信用リスクに対する市場の警戒感が再び強まり、6月末にかけて、金融市場における金利上昇圧力が高まった。これに対して日本銀行が当面の金融調節方針に沿って潤沢な資金供給を続けたことや、金融再生トータルプランが公表されたことなどもあって、市場の不安心理は次第に鎮静化した。

量的金融指標をみると、民間銀行貸出が低迷を続ける下で、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）も総じて伸び率鈍化傾向を辿っている。これには、民間銀行が慎重な融資姿勢を維持していることに加えて、経済情勢全般の悪化から企業の資金需要がかなり落ち込んできていることが強く影響しているものとみられる。

この間、中小企業などを中心に、企業によっては、アベイラビリティ、金利の両面で厳しい資金調達環境が続いているとみられる。その实体经济に与える影響について、引き続き注意深く点検していく必要がある。

98年6月

金融面をみると、短期金融市場では、ターム物現物レートおよび先物レートはいずれも概ね横這い圏内で推移している。一方、長期国債流通利回りは、弱めの实体经济指標の発表などを受けて、4月下旬以降、過去最低水準の更新を続けたあと、ごく最近は反発している。この間、株価は弱含みで推移しており、市場参加者の景況感は弱い状態が続いていることを示唆する動きとなっている。

信用リスクに対する市場の警戒感には引き続き根強いものがみられ、国債・民間債の利回り格差は、昨年末以降の拡大したままの状態が続いている。

量的金融指標をみると、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）の伸び率がこのところ低下してきているほか、民間銀行貸出も低迷を続けている。これは、民間銀行が慎重な融資姿勢を維持していることに加えて、経済活動の停滞持続に伴って企業の資金需要が落ち込んでいることが強く影響しているものとみられる。

この間、中小企業などを中心に、企業によっては、アベイラビリティ、金利の両面で厳しい資金調達環境が続いており、その实体经济に与える影響について、引き続き注意深く点検していく必要がある。