

最近の金融情勢について

（概況）

金融市況をみると、株価は、8月下旬以降、ロシア金融危機に端を発する世界的な株価低迷や金融再生法案の国会審議を巡る不透明感の台頭から、大きく下落した。また、金融機関の信用リスクに対する市場の警戒感が一段と強まったことを背景に、ユーロ円とTBとの金利格差、ジャパン・プレミアム、民間債と国債の利回り格差はそれぞれ拡大した。もっとも、長短市場金利は、総じてみれば小幅の低下となっている。これには、株価の下落を背景に、市場の一部に追加的な金融緩和（もしくは金融緩和の長期化）に関する思惑が台頭したことも影響しているように窺われる。

金融の量的指標に関連して、企業の資金需要をみると、実体経済活動に伴う需資は引き続き低迷している。しかしながら、企業のなかには、民間銀行の慎重な融資姿勢を眺めて、手許流動性を再び厚めに確保しようとする動きもみられている。こうしたことを背景に、社債、CPの発行は引き続き拡大している。また、低迷基調を続けている民間銀行貸出も、前年比マイナス幅は横這いとなってきている。マネーサプライも、伸び率の鈍化傾向がここへきてやや一服気味となっている。

ただ、信用力が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いていることに変わりはなく、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。

1. 金融市況（図表1）

（1）短期金融市場の動向

無担保コールレート・オーバーナイト物は（図表2（1））、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、引き続き、概ね公定歩合（0.5%）をやや下回る水準で推移している。

ターム物金利をみると、ユーロ円金利先物（金利ベース12月限、図表3）は、金融再生法案の帰趨を巡る不透明感の高まりから、8月下旬に、いったん上昇に転じた。しかしながら、8月末から9月初にかけては、株価下落をきっかけに市場の一部に追加的な金融緩和（もしくは金融緩和の長期化）に対する思惑が台頭したことなどを背景に、再び低下傾向を示している。この結果、金利先物カーブも（図表4）、右上がりの傾斜がより緩やかになるとともに、期先物が年初来最低水準まで低下している。

一方、現物レートをみると、3か月物ユーロ円レートは（図表2、3）、依然、6月末以降の高止まり状態が続いている。これは、金融機関の間に、9月末に向けた根強い資金調達ニーズが残っていることが影響しているものとみられる。また、ジャパン・プレミアムは（図表5）、邦銀の外貨調達ニーズが根強いことや、国際的な「flight to quality」の動きのなかで外銀優良行に対する市場の選好が一段と強まったことから、足許、拡大傾向を示している。

—— 3か月物TBレート（前掲図表2（1））は、「flight to quality」の動きの強まりなどを反映して、8月月中を通じて緩やかな低下傾向を辿った。この結果、ユーロ円とTBとの金利格差は、再び拡大した（図表6）。

また、金融システム不安の強まりを受けて、民間主要行の資金調達金利の間にも、ばらつきが目立ち始めている模様である。

(2) 長期金利の動向

長期国債（指標銘柄）の流通利回りは（図表7(1)）、7月半ば以降、恒久減税等に対する期待の一巡から緩やかに軟化を続けたあと、8月下旬からは金利の低下ピッチが一段と速まり、過去最低水準を更新した（8/31日1.045%、ザラ場では9/1日に一時1%割れ）。こうした金利の低下には、世界的な株価の下落や金融システムに対する不安感の強まりを受けた、「flight to quality」の動きや追加的な金融緩和（もしくは金融緩和の長期化）に対する思惑の台頭が影響しているものとみられる。

—— 国債先物オプションのインプライド・ボラティリティをみても（図表8）、一頃みられた金利上昇方向へのリスクに対する警戒感は、このところ幾分弱まったかたちとなっている。

一方、金融債（興銀債）の流通利回りは（図表9）、長期金利が全般に低下する一方で、金融機関の信用リスクに対する警戒感がむしろ強まったため、全体としてみれば、7月半ば以降概ね横這いの水準で推移した。この結果、金融債と国債の流通利回りスプレッドは一段と拡大した。

—— 円-円スワップ・レートや、そこから算出した1年物インプライド・フォワード・レートは（図表10）、長期金利全般の低下にもかかわらず前回決定会合時以降ほぼ横這いの水準で推移したが、8月末以降、幾分低下した。

また、民間社債の流通利回りは（図表11）、7月半ば以降、国債流通利回りと歩調を合わせるかたちで低下傾向を辿ってきたが、8月下旬に至って、金融再生法案の帰趨を巡る不透明感の強まりをきっかけに、相対的に低めの格付けの銘柄を中心に、小幅反発した。

(3) 株価の動向

株価は（前掲図表7(2)）、7月半ば以降、足許の経済指標の悪化や一部金融機関の経営問題に対する根強い不安感などを背景に、軟化傾向を辿ったあと、8月下旬には、①ロシア金融危機に端を発する世界的な株価下落（とりわけ米国株価の大幅安）や、②金融再生法案の国会審議難航に対する懸念から、大幅に下落した。具体的には、米国株価の急落を受けた8/28日に、バブル崩壊後の最安値を更新したあと（13,915円、バブル崩壊後のボトム14,309円<92/8/18日>）、その後も、米国株価や国会審議を睨んで軟調な展開が続き、現在は14千円台前半の水準で推移している。

- 業種別には（図表12）、金融関連が低迷を続けているほか、これまで堅調を持続してきた輸出型の輸送機械や電気機械株も、欧米経済の先行き見通しに不透明感が出てきたため、弱含んでいる。
- 株価オプションのボラティリティ・スプレッドをみると（図表13）、世界的な株安連鎖の強まりに対する懸念を反映して、株価下落方向へのリスクに対する警戒感が強まっている状況にある。

このように、長期金利の大幅低下にもかかわらず、株価が下落した結果、イールド・スプレッドは、ここへきて一段と低下している（図表14）。これは、将来の成長率に対する市場の見方が下振れするとともに、リスク・プレミアムが上昇していることを示唆している。

(4) 実質金利の動向

長短の実質金利について（図表15）、CPI、WPI前年比を用いて試算すると、物価の下落傾向を反映して、昨年央以降、上昇基調にある。

- ただし、期待インフレ率の proxy（代理変数）として、CPI、

WPI前年比に代えて、①GDPデフレーターやWPI（国内最終財）前年比、あるいは、②より長めの物価上昇率実績を用いると、試算結果はかなり異なるものとなる。したがって、実質金利の試算値については、かなりの幅をもってみておく必要がある。

以上の金融市況動向から読み取れる情報をまとめると、次のとおりである。

- ① 株価の動向をみると、金融システム問題に対する不透明感の高まりや、ロシア金融危機に端を発した世界的な景気後退懸念を背景に、経済の先行きに対する市場の見方は一段と弱気化している。
- ② ユーロ円とTBの金利格差、ジャパン・プレミアム、民間債と国債の利回り格差などからみると、金融機関の信用リスクに対する市場の警戒感は一段と強まっているように窺われる。
- ③ こうしたなかで、長短市場金利は総じてみれば小幅低下している。これは、市場の一部に追加的な金融緩和（もしくは金融緩和の長期化）に関する思惑が台頭していることも影響しているものとみられる。

2. 金融機関の融資行動と企業金融

(1) 量的側面

マネーサプライ ($M_2 + CD$) 前年比は（図表16～20）、本年3月以降伸び率を大きく低下させたあと、ごく最近は、鈍化傾向がやや一服気味となっている（1～3月+4.7%→4～6月+3.7%、6月+3.4%→7月+3.5%）。これには、大企業を中心に再び手許流動性を積み上げる動きが出ていることが影響しているものとみられる。

—— マネーサプライ増減の寄与度分解をみると、「有価証券+CP」が小幅増加するとともに、「民間金融機関借入」のマイナス幅が横ばいに転じており、これに伴って「資金調達」が下げ止まってきたかたちとなっている。

—— この間、広義流動性の前年比は、円安に伴う外債の円貨評価額が膨らんだことなどから、幾分持ち直している（1～3月+3.2%→4～6月+2.8%→7月+3.3%）。

民間銀行貸出は（図表21、22）、依然低迷基調が続いているが、前年比マイナス幅はこのところ総じて横這いで推移している。

民間銀行の融資姿勢をみると、①金融システム不安を背景とする資金繰り懸念や、②景気の悪化持続に伴う取引先の業績不振を背景に、引き続き慎重な状態が続いている。

—— 中小企業に対するアンケート調査によれば、金融機関の融資態度を「厳しい」とみる先の割合は、依然高水準が続いている（図表23）。

—— なお、今回の株価下落の銀行行動に及ぼす影響についてみると、主要行のほとんどは株式評価をすでに原価法に移行しているため、決算や自己資本比率への直接的な影響は小さいとみられる。

ただし、個別株価が大きく下落する場合には、原価法採用行であっても強制低価法が適用され、当該株式に関わる含み損を償却する必要が出てくる。また、①原価法のもとでも、株式含み損の情報開示は義務付けられていること、②銀行株価の下落に伴って銀行自身の資金調達がより厳しくなる可能性があることなどを踏まえると、株価の下落は、銀行の融資姿勢を一段と慎重化させる方向で働く可能性が高い。

一方、企業の資金需要をみると、中小企業による設備投資の減少傾向などからみて、実体経済活動に伴う資金需要は大きく鈍化しているものとみ

られる。しかしながら、マイクロ・ヒアリングによれば、銀行の融資姿勢の慎重化を眺めて、企業のなかには、手許流動性を再び厚めに確保しようとする動きがみられている。その際、親会社や商社などが資金調達を行い、これをグループ企業や取引先企業に資金供給する事例も増加している模様である。

—— 企業規模別貸出統計をみると（国内店勘定ベース、前掲図表22）、中小企業向けがマイナス幅を拡大しているのに対して、大企業向けは増加方向にある。

また、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は（図表24、25）、全体として緩やかな増加傾向を続けている。

このうち、資本市場調達における社債発行については、格付けの高い企業を中心に、引き続き高水準の発行が続いている。また、CP発行も、日本銀行がCPオペを拡大するなかで、企業の9月期末越え資金の調達が本格化したことから、増加傾向を辿っている。

—— 高水準の社債発行は、国債利回りが低下を続けるもとで、機関投資家が運用利回り向上の観点から、社債購入意欲を強めたことによる面も大きい。こうしたことを背景に、8月下旬には、昨年12月以降ストップしていたBBB格企業による起債も、少額ながら再開された（2社3銘柄、計125億円）。

この間、政府系金融機関からの借入も、総じて増加傾向を辿っている。

（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26）、昨年秋以降、長期・短期ともに目立った変動なく推移している。この間、

(貸出金利が相対的に低めとみられる) 大企業向けの構成比が上昇を続けていることを踏まえると、個別企業向け貸出金利の実際的水準は緩やかに上昇している可能性が高い。

—— 7月には、長期プライムレートが、金融債流通利回りの上昇を受けて0.2%引き上げられ、2.5%となった(6月は過去最低水準の2.3%)。また、スプレッド貸出の基準金利となるユーロ円やCD等の市場金利は、6月下旬以降高止まりを続けており、5~6月に比べて3か月物でみて0.2%弱程度高めの水準にある(昨年11月~本年2月に比べれば0.2~0.4%程度低い水準)。また、スプレッド貸出のスプレッドも緩やかな拡大基調にあり、長期貸出でみて5月対比0.05%程度拡大している(図表27、ただし7月は長プラ引き上げや市場金利の上昇幅を貸出金利にフル転嫁できなかったため、スプレッドは前月比むしろ縮小)。

もっとも、現時点では短期プライムレートが過去最低水準に据え置かれているため、これが貸出金利水準の低位持続のアンカーとして寄与している(短期プライムレート適用もしくは同連動貸出のウェイトは、短期貸出残高の6割程度、長期貸出残高の3~4割程度)。

CP発行金利は(3か月物、図表28、29)、金融システム不安が再燃した6月下旬以降、ユーロ円金利に歩調を合わせるかたちで急速に上昇し、あわせて、信用力の相違に伴う発行金利のばらつきも目立って拡大した。しかしながら、日本銀行がCPオペを拡大したのにつれて、発行金利は大幅に低下しており、金利面のばらつきも縮小している。

この間、社債の発行金利は、前述の流通利回りと同様、8月半ばにかけて緩やかに低下した。

以上(1)～(2)から読み取れる情報をまとめると、次のとおりである。

- ① 民間銀行の融資姿勢は依然きわめて慎重である。実体経済活動に伴う資金需要は低迷しているが、企業のなかには、金融機関の慎重な融資姿勢を眺めて、手許流動性を再び厚めに確保しようとする動きがみられている。ミクロ・ヒアリングによれば、そうした動きのなかで、親会社や商社が資金調達を行い、グループ企業や取引先に企業間信用をつけるケースも増えている模様である。
- ② こうした資金需要の増加を背景に、社債やCPの発行は引き続き拡大している。民間銀行貸出も、依然低迷基調が続いているが、前年比マイナス幅は横這いとなってきている。この結果、マネーサプライ伸び率の鈍化傾向もここへきてやや一服気味となっている。
- ③ 企業の資金調達コストは、6月下旬の金融システム不安再燃をきっかけとした短期市場金利や長期プライムレートの上昇を反映して、小幅ながら上昇したものとみられる。ただ、①短期プライムレートが引き続き据え置かれていること、②社債、CPの発行金利は7月上旬をピークに総じて低下傾向を辿ったこと、などからみて、信用力の高い企業では、調達コストの大幅上昇といった事態は避けられているものとみられる。

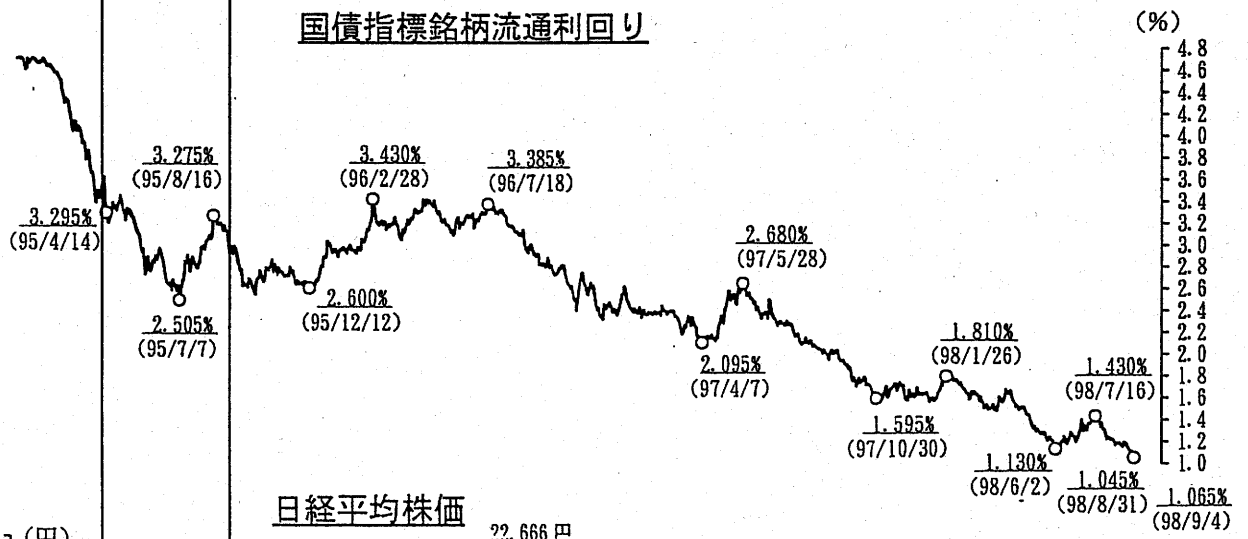
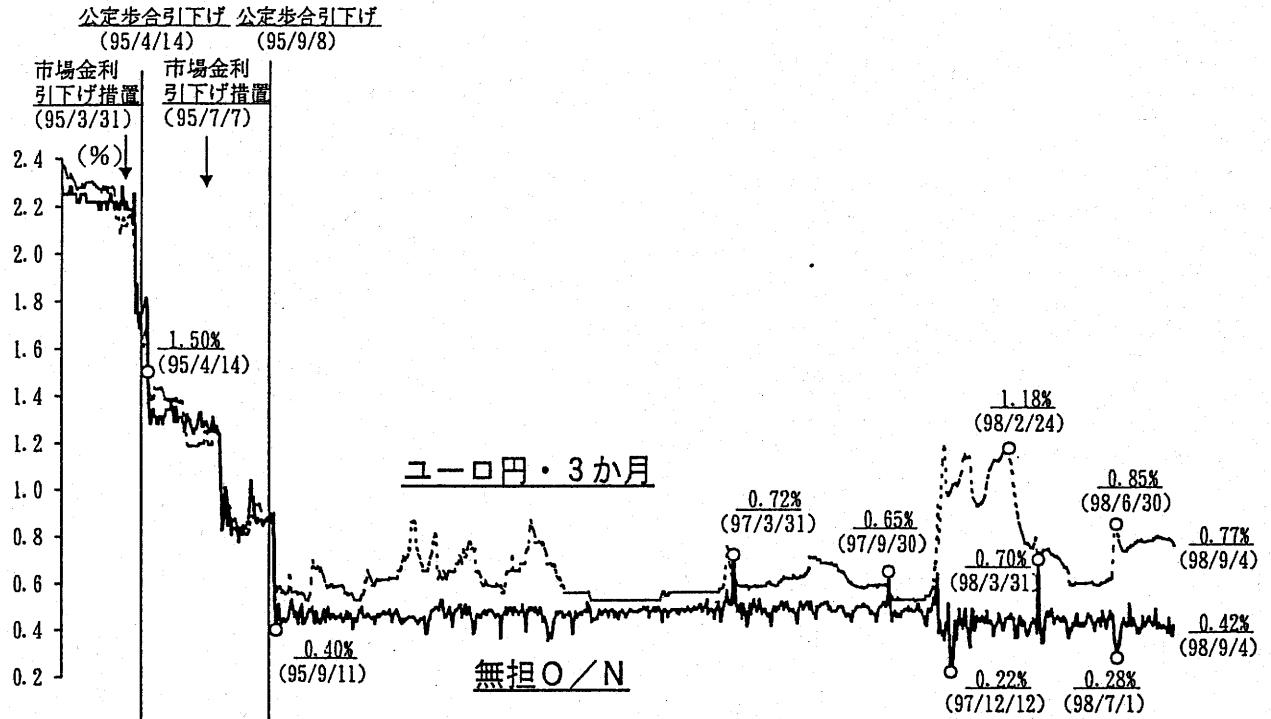
—— 企業倒産関連指標をみると、企業倒産は増加基調にある（図表30、31）。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

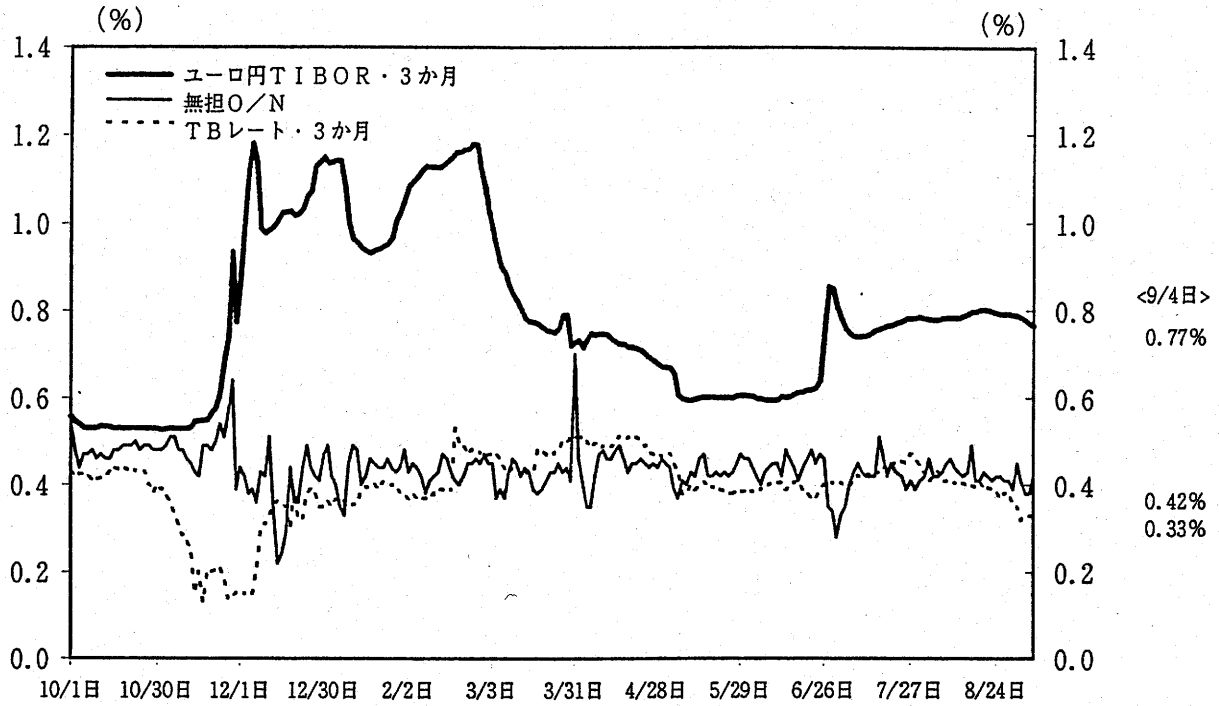
- (図表 1) 金融市況
- (図表 2) 短期金融市場
- (図表 3) ユーロ円金利先物 (1)
- (図表 4) ユーロ円金利先物 (2)
- (図表 5) ジャパン・プレミアム
- (図表 6) ユーロ円とTBの金利格差
- (図表 7) 長期金利と株価
- (図表 8) 債券価格変動に対する市場の見方
- (図表 9) 金融債流通利回り
- (図表 10) 1年物インプライド・フォワード・レート
- (図表 11) 社債流通利回り
- (図表 12) 業種別株価
- (図表 13) 株価変動に対する市場の見方
- (図表 14) イールド・スプレッド
- (図表 15) 実質金利 (試算値)
- (図表 16) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表 17) M2 + CD増減の寄与度分解 (前年比)
- (図表 18) マネーサプライ (M1、現金通貨)
- (図表 19) マネタリー・ベース
- (図表 20) マネーサプライの対名目GDP比率
- (図表 21) 民間銀行貸出 (1)
- (図表 22) 民間銀行貸出 (2)
- (図表 23) 中小企業からみた金融機関の貸出態度
- (図表 24) 資本市場調達
- (図表 25) その他金融機関貸出
- (図表 26) 貸出金利
- (図表 27) スプレッド貸出のスプレッド
- (図表 28) 資本市場調達コスト
- (図表 29) CP発行レート
- (図表 30) 企業倒産
- (図表 31) 銀行取引停止処分件数の業種別内訳

金融市況

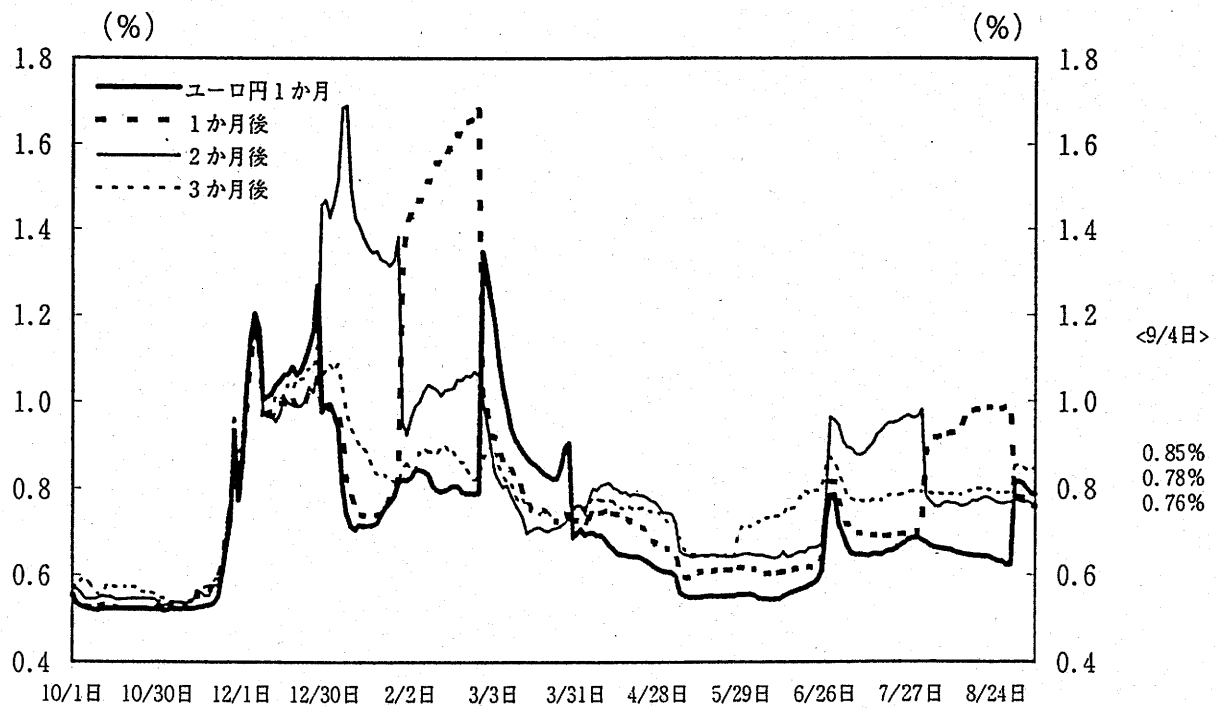


短期金融市場

(1) ターム物金利

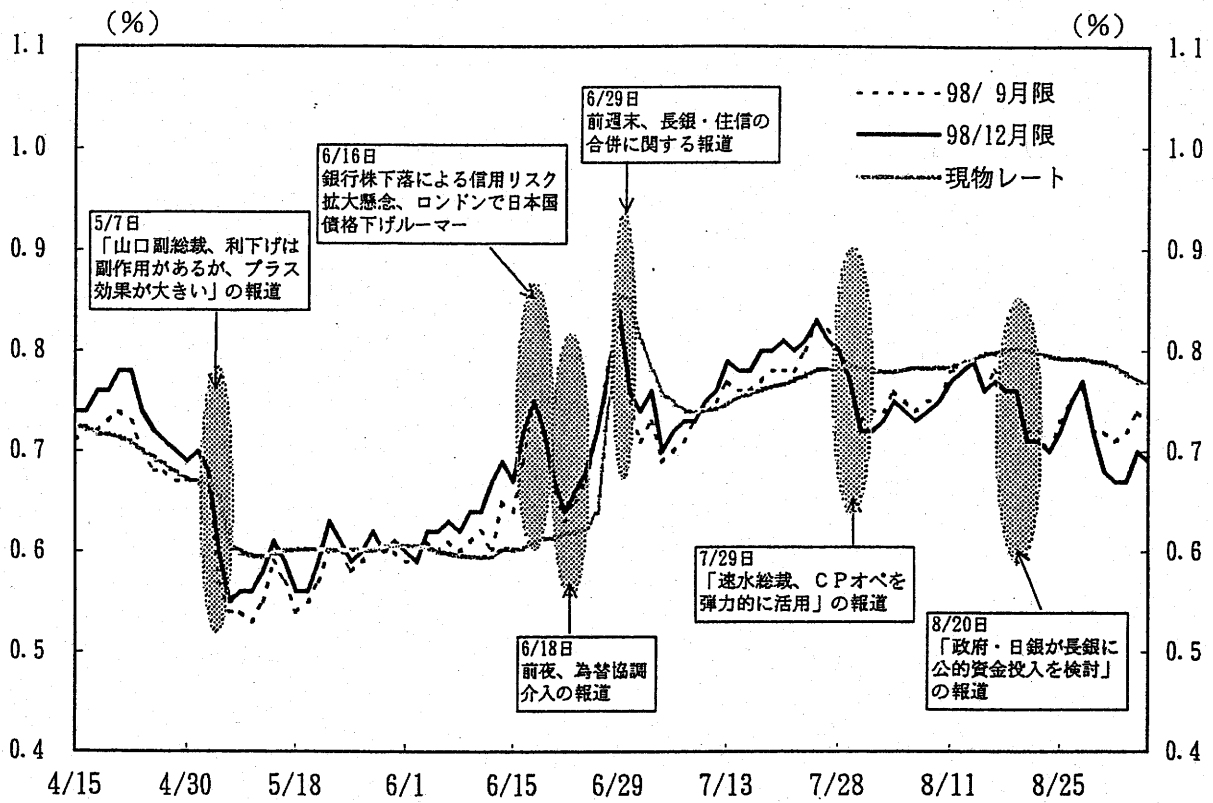


(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



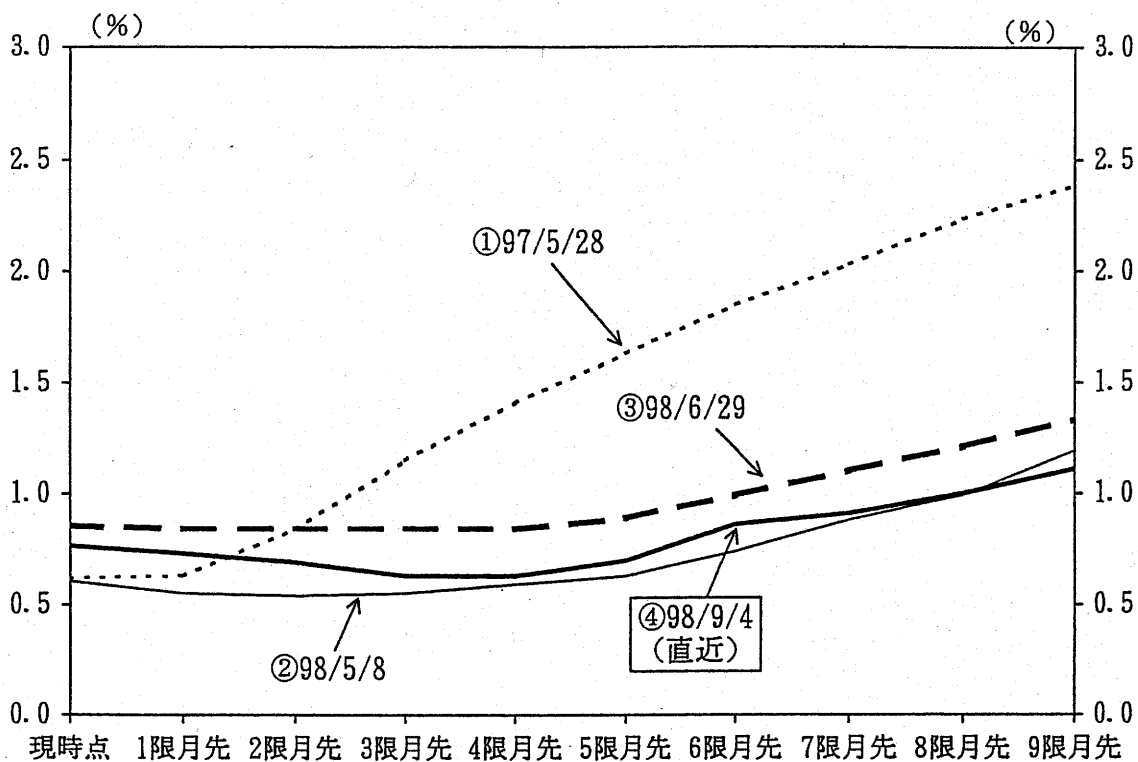
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

ユーロ円金利先物 (1)



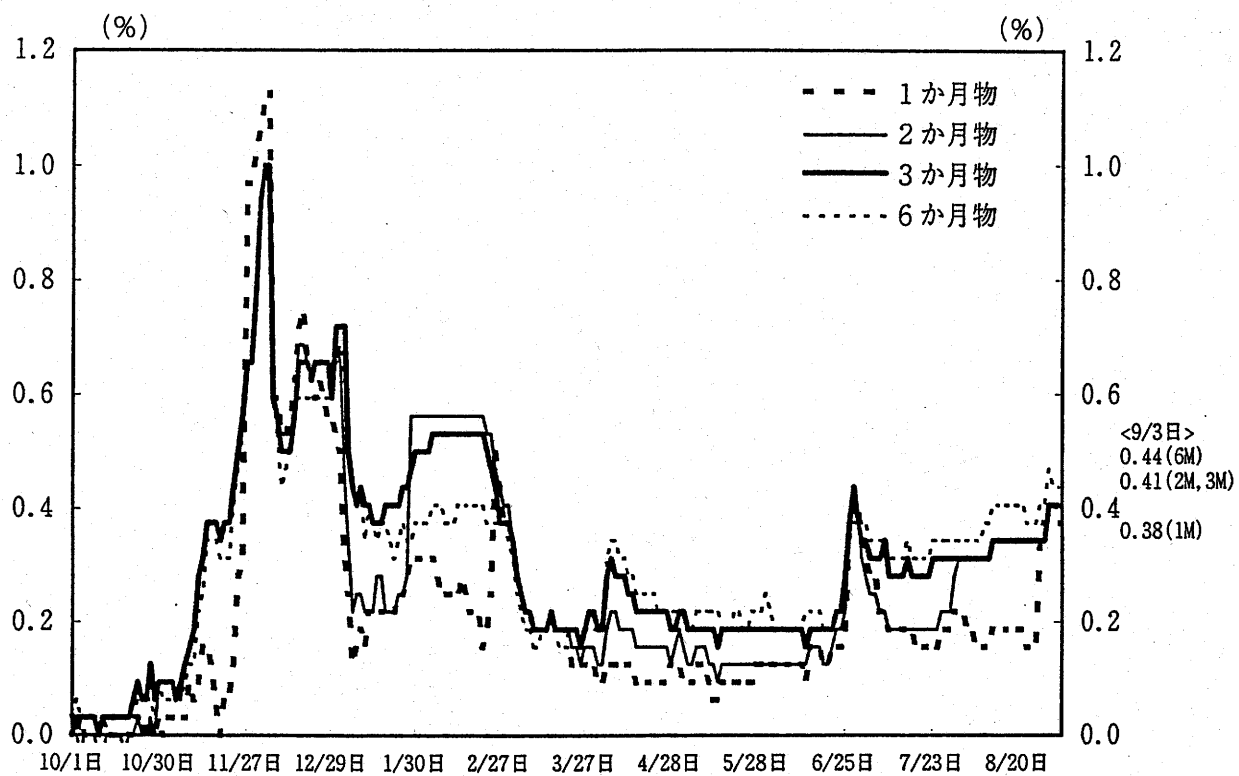
(注) 金利先物、現物レートともに3か月物。

ユーロ円金利先物 (2)



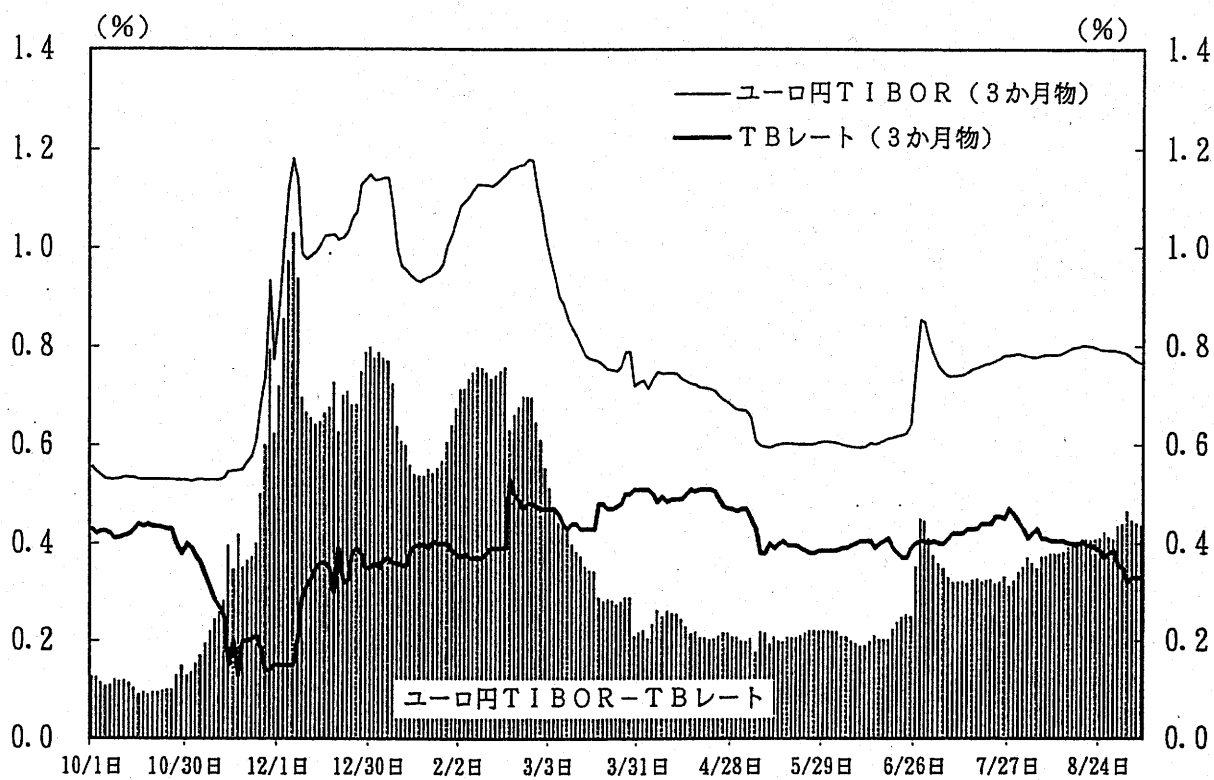
- (注) 1. 3か月物。
2. ①97/ 5/28 : 国債指標銘柄流通利回り97年中ピーク (2.680%)
②98/ 5/ 8 : 金先レート (中心限月) 年初来最低 (0.55%)
③98/ 6/29 : 前週末、長銀・住信の合併に関する報道

ジャパン・プレミアム



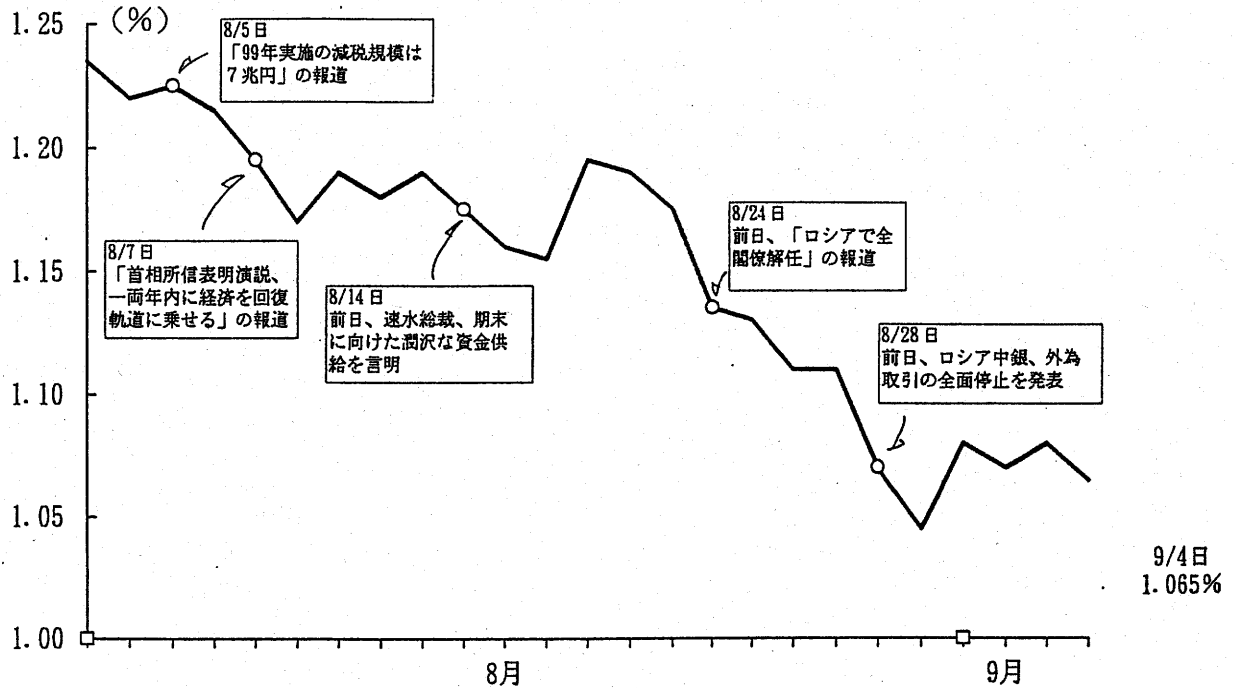
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

ユーロ円とTBの金利格差

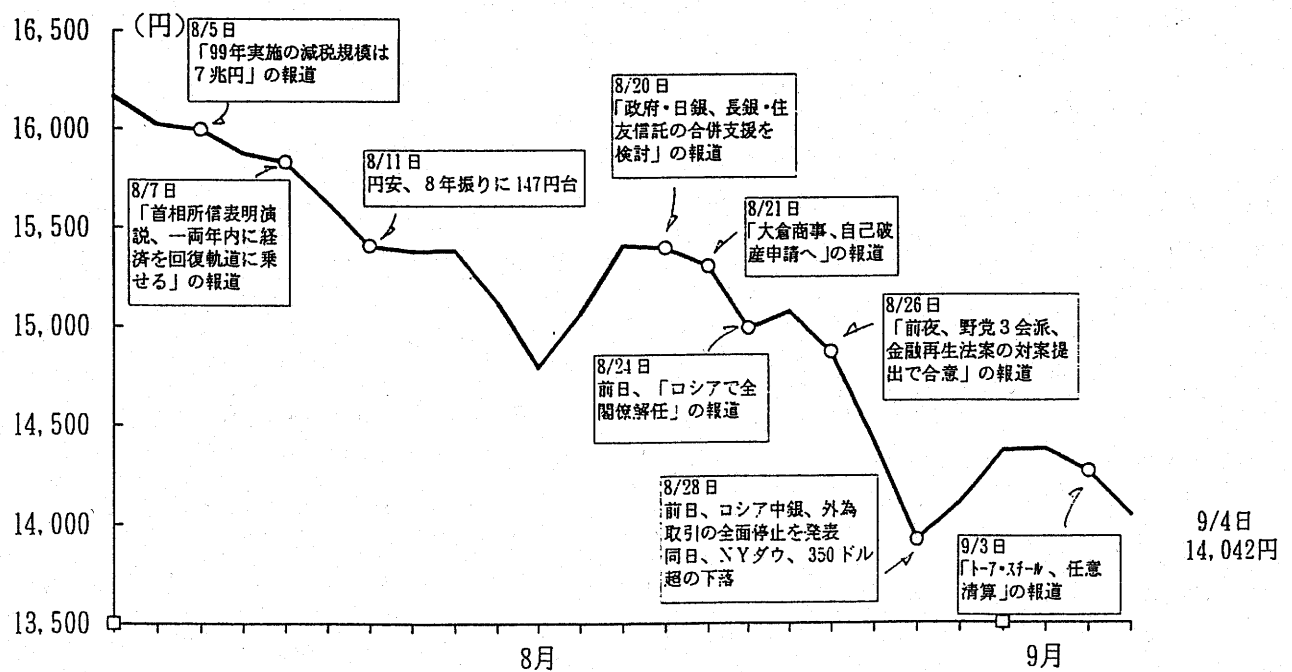


長期金利と株価

(1) 国債指標銘柄流通利回り

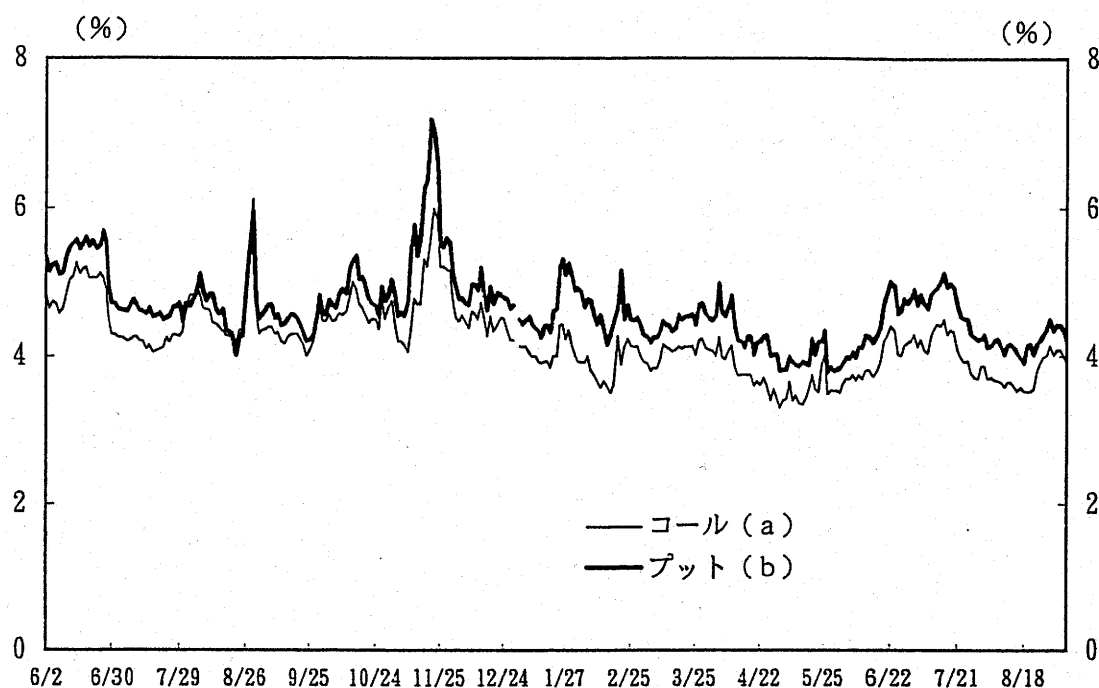


(2) 日経平均株価

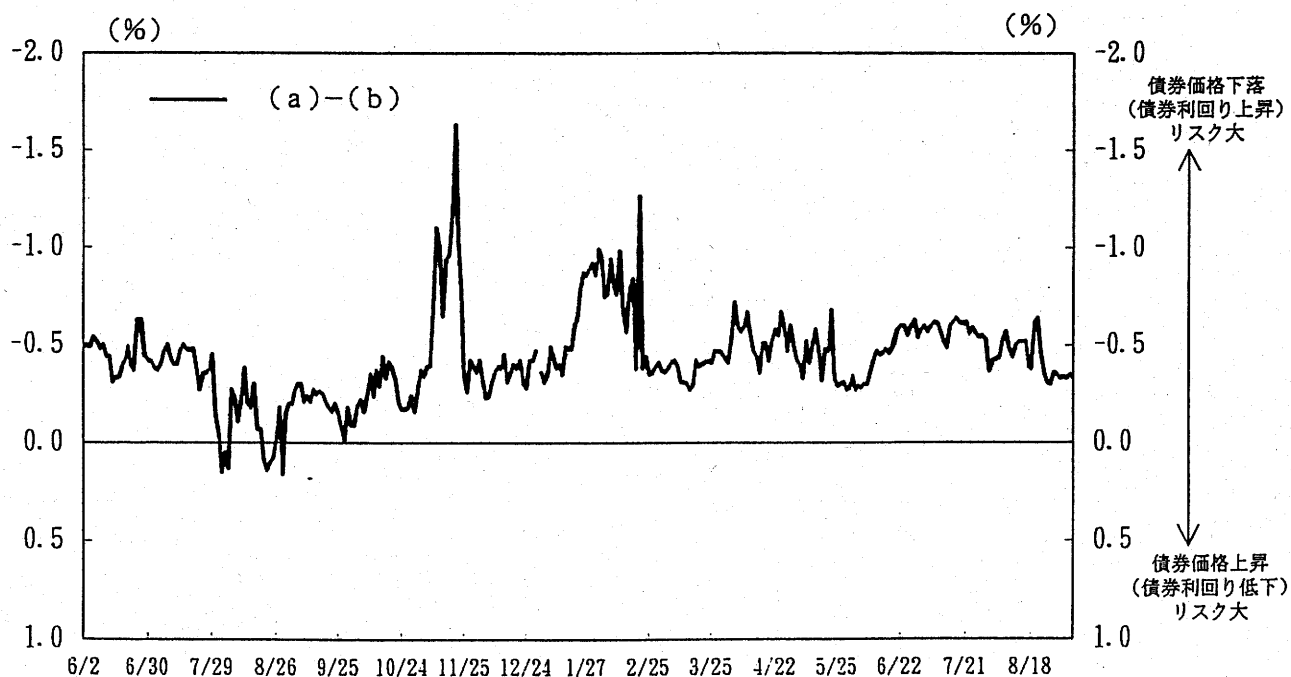


債券価格変動に対する市場の見方

(1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ



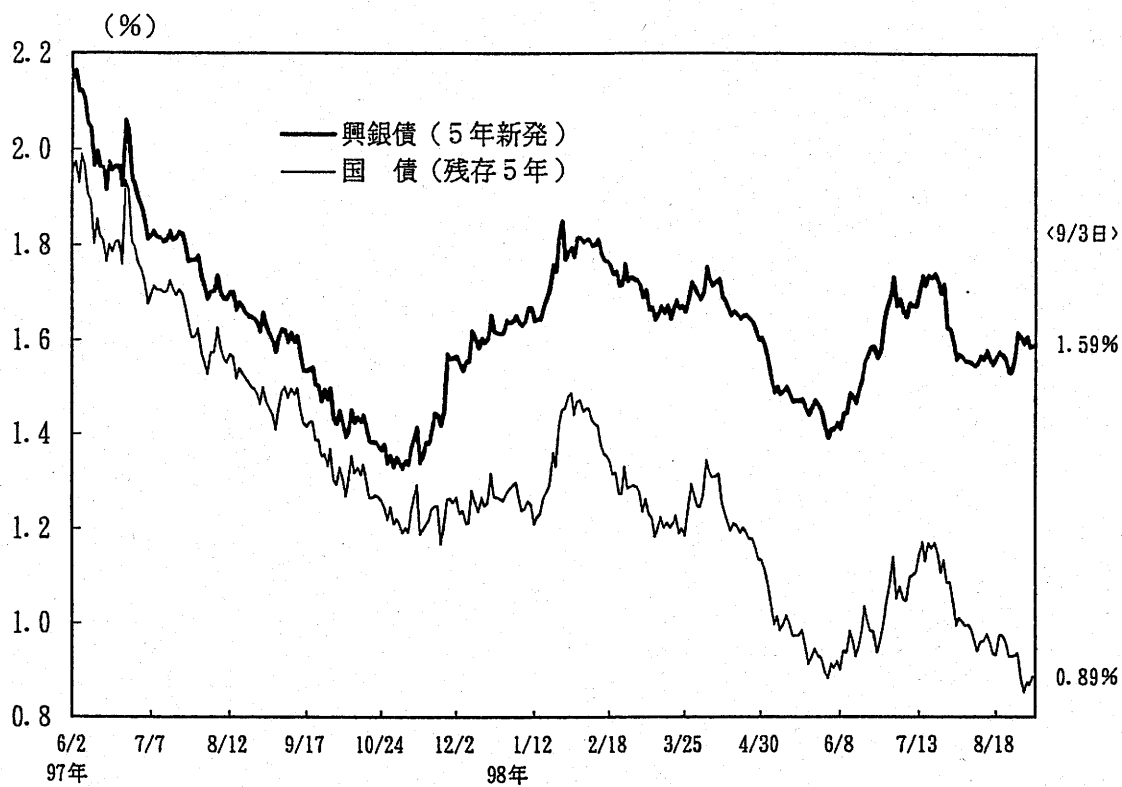
(2) ボラティリティ・スプレッド



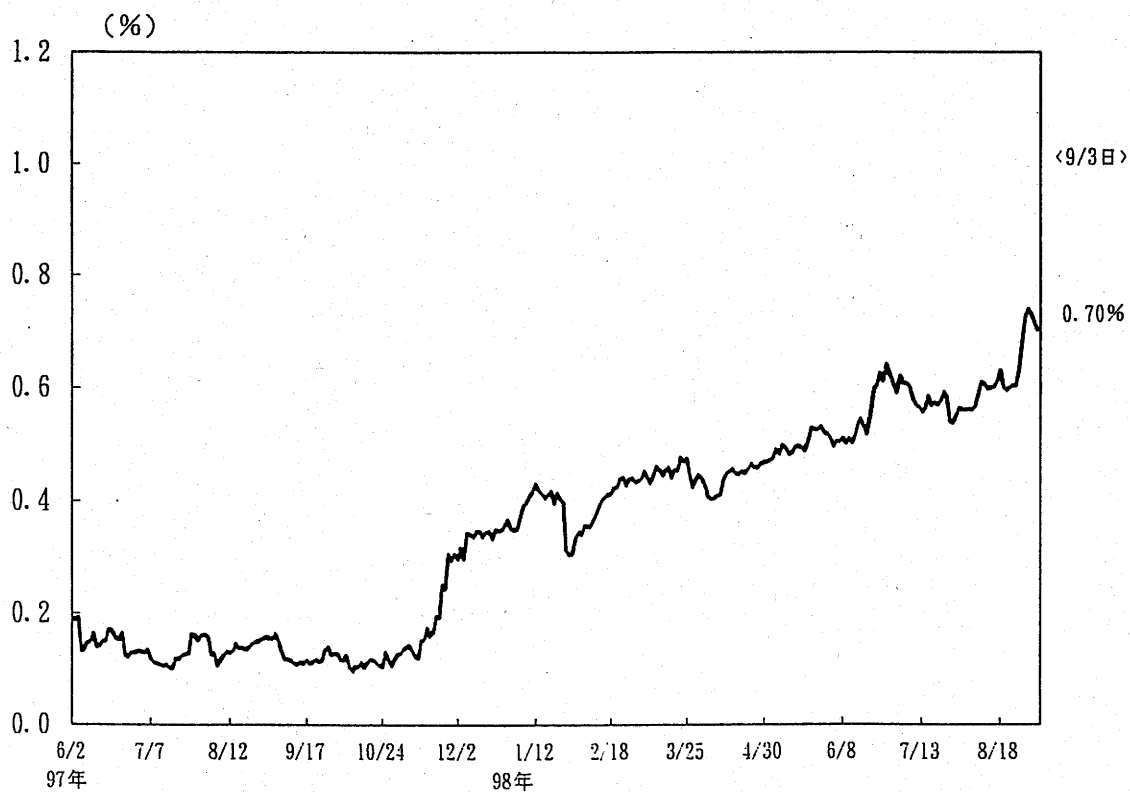
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス<マイナス>の値をとるときは、債券価格の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

金融債流通利回り

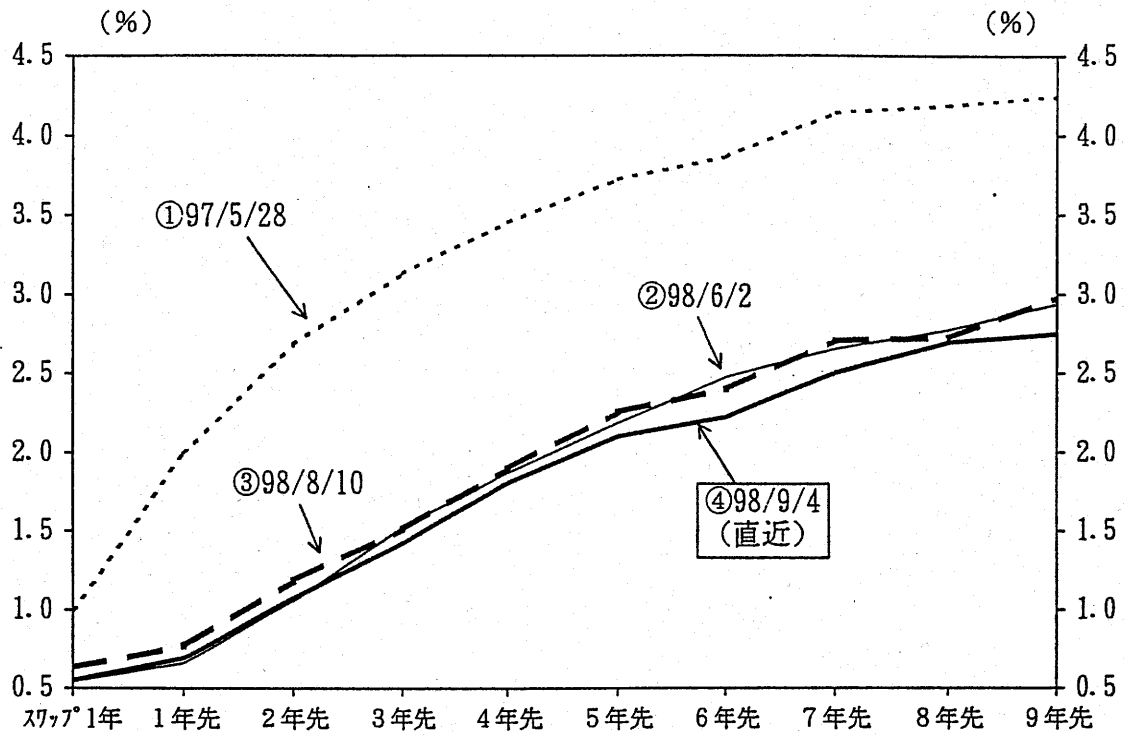
(1) 流通利回り



(2) スプレッド (興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



1年物インプライド・フォワード・レート

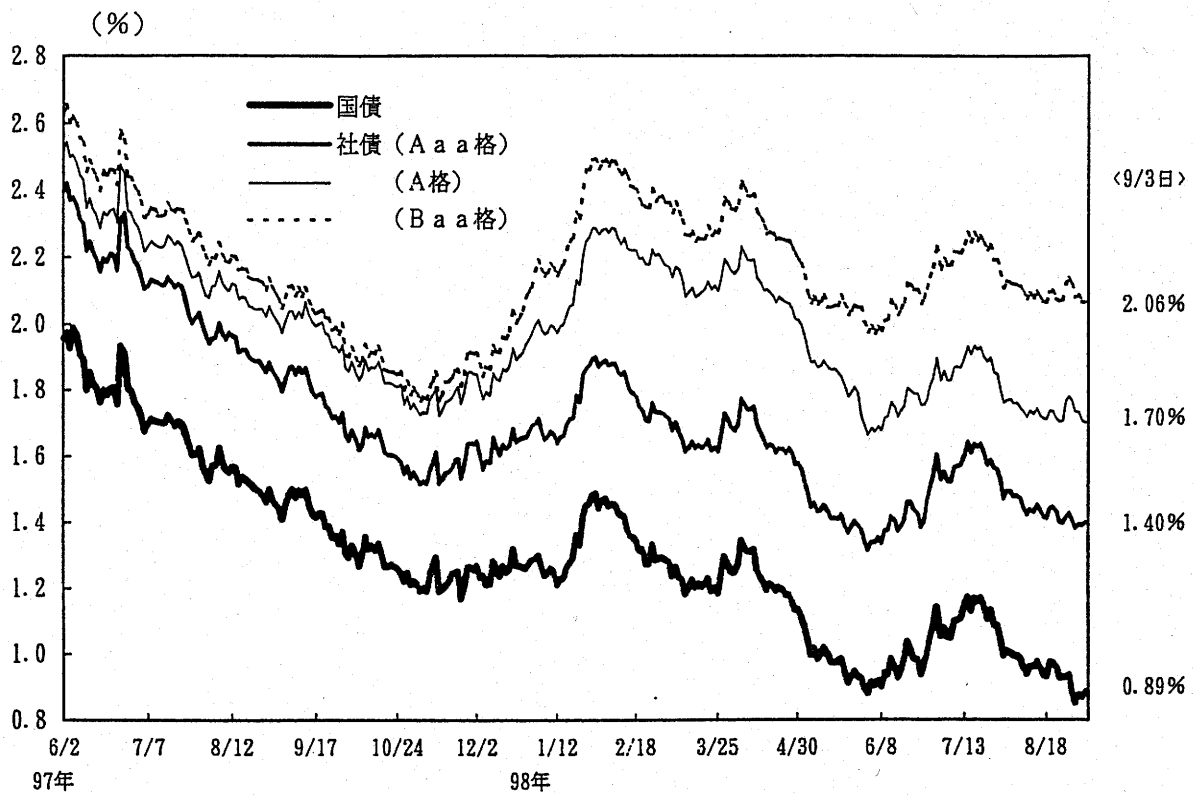


(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

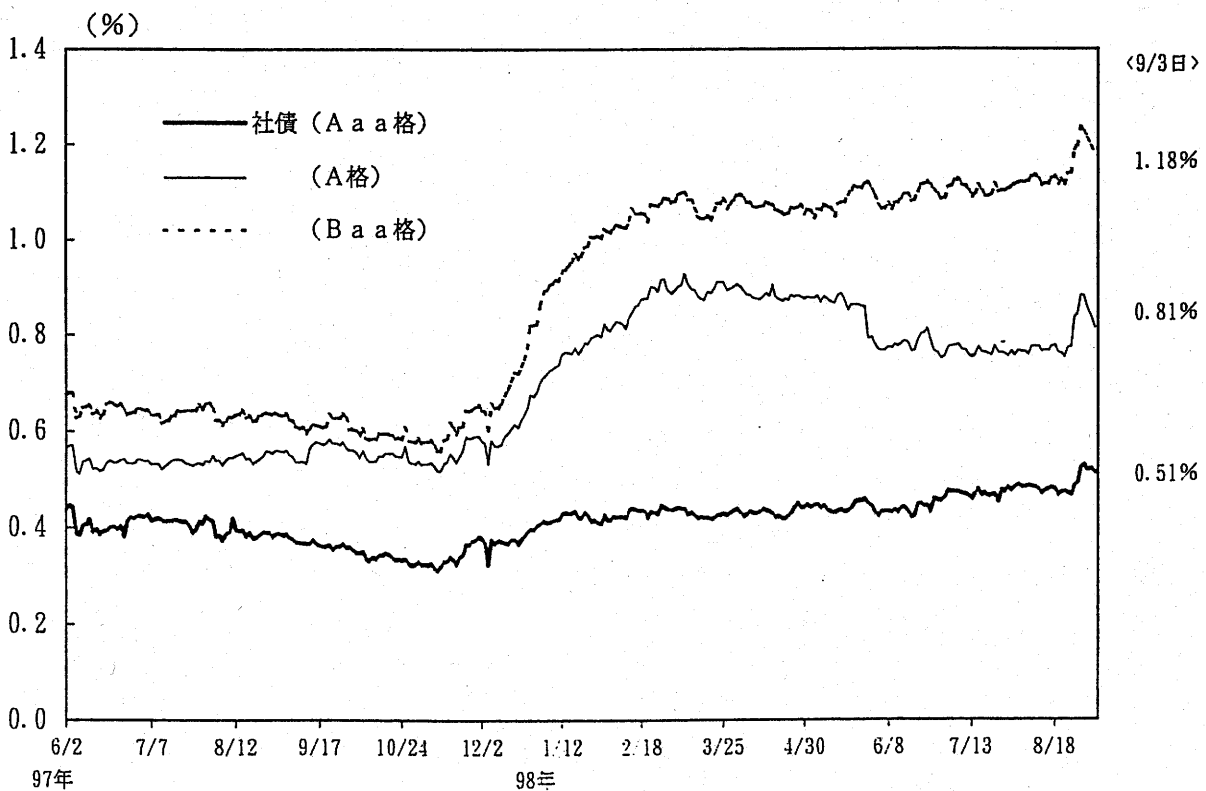
(注2) ① 97/ 5/28 : 国債指標銘柄流通利回り97年中ピーク (指標銘柄利回り) (2.680%)
② 98/ 6/ 2 : 国債指標銘柄流通利回りそれまでのボトム (1.130%)
③ 98/ 8/10 : 前回決定会合開催日前日 (1.170%)

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)

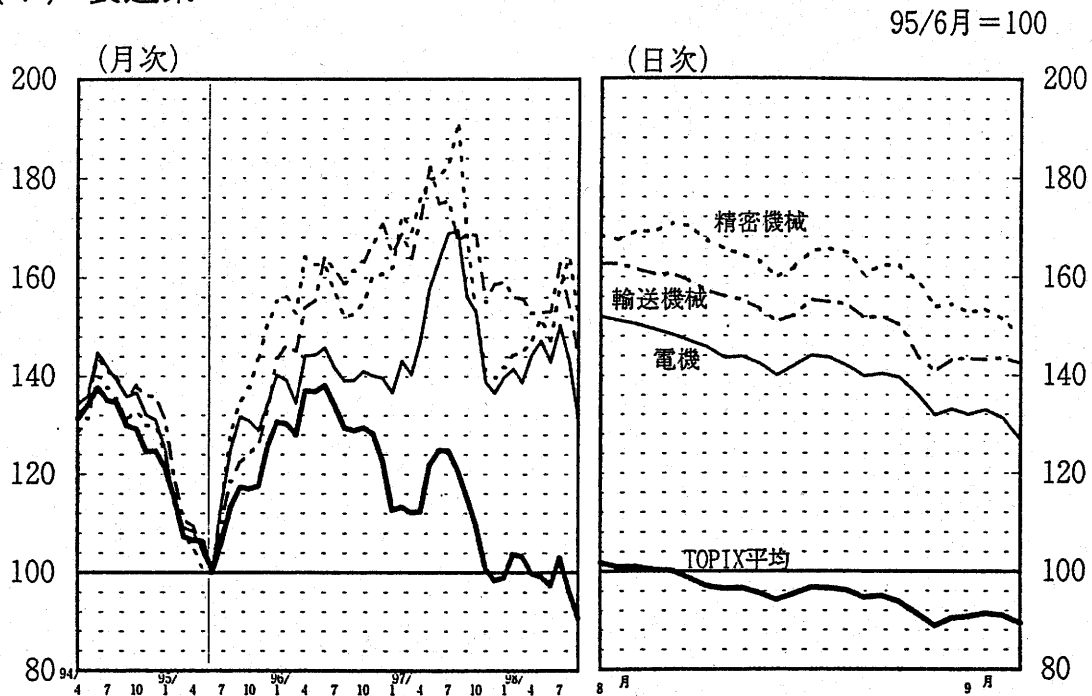


(注1) 国債、社債とも残存年数5年。

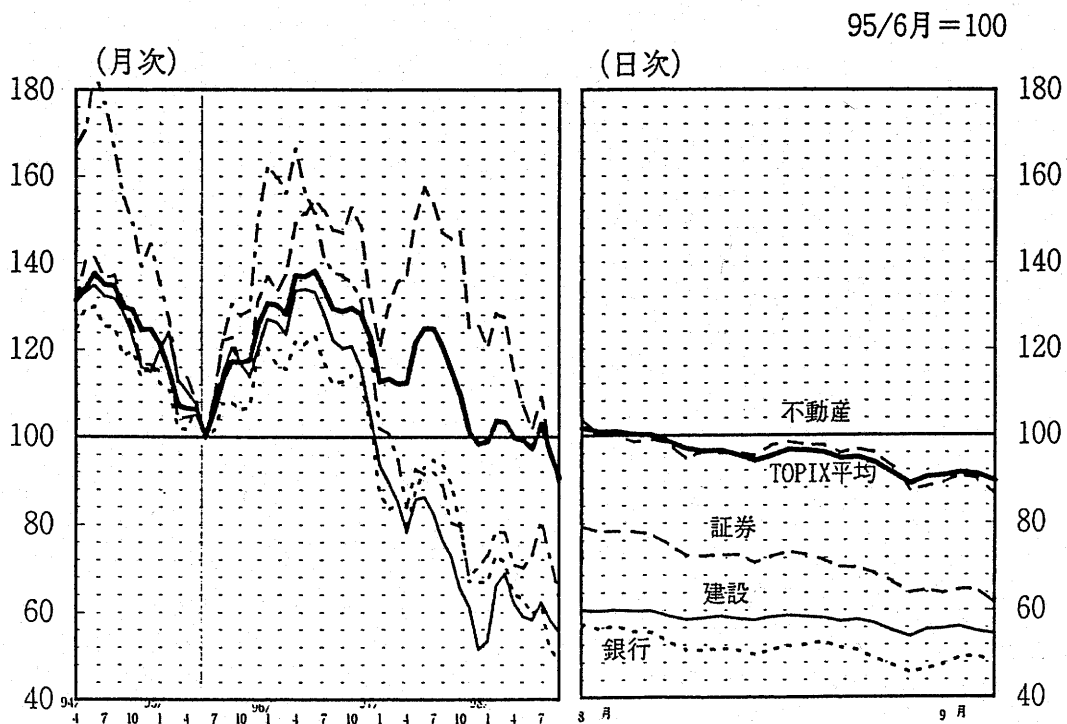
(注2) 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



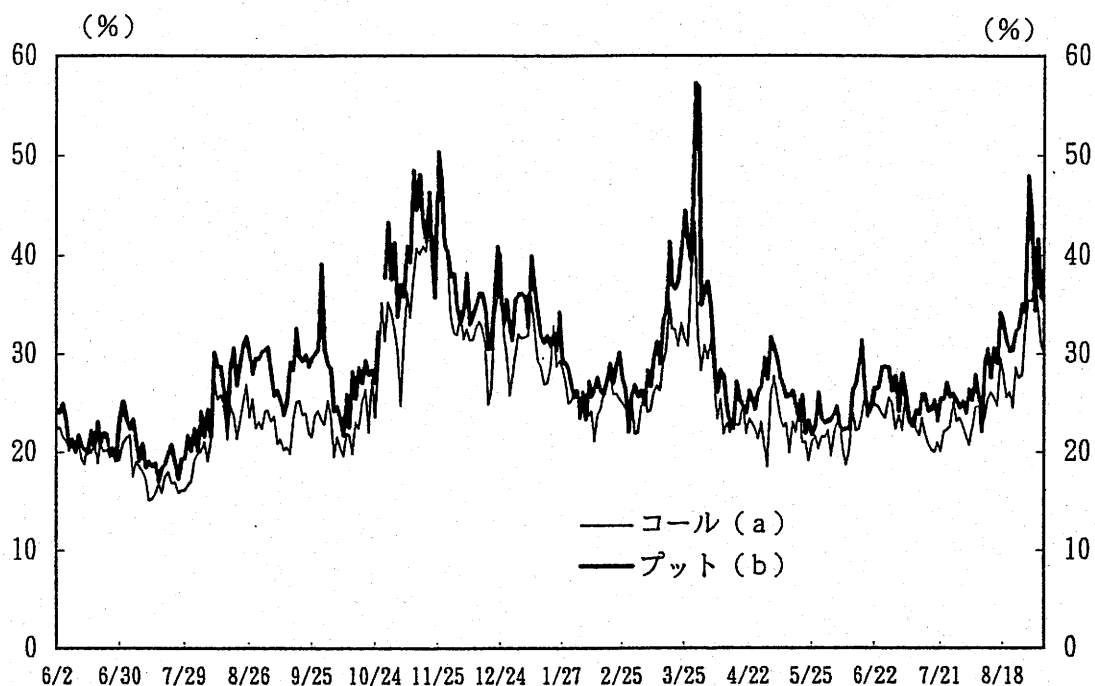
(2) 金融・建設・不動産



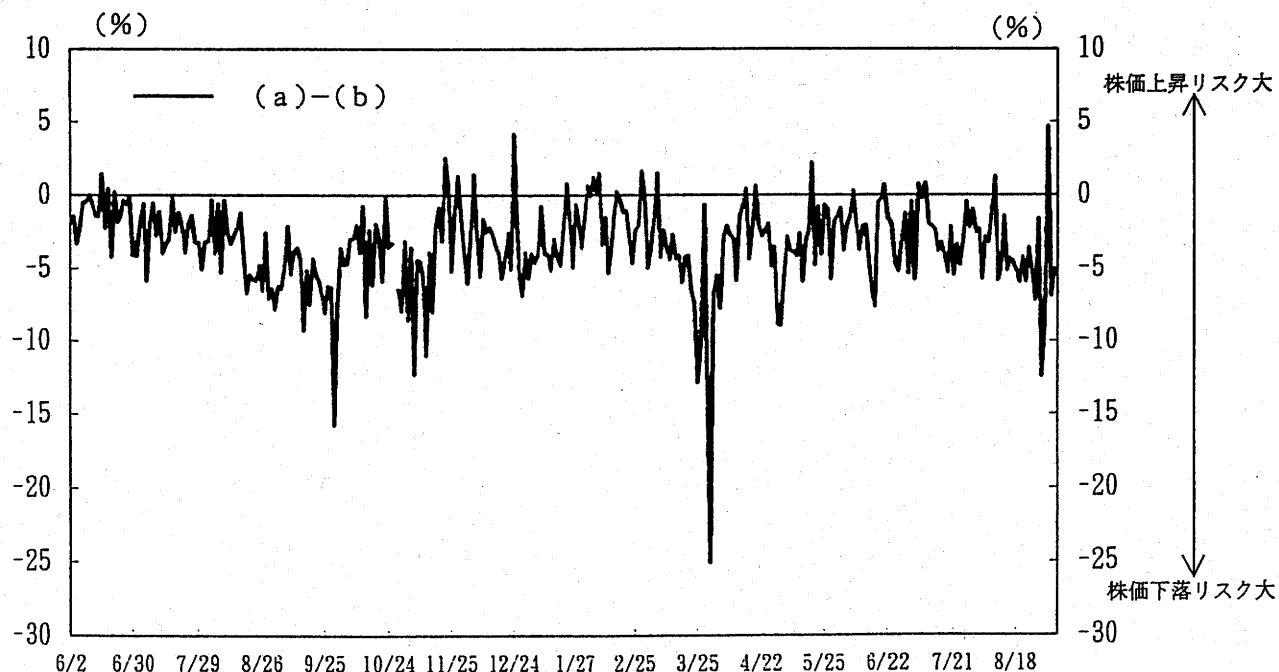
(注1) 東証1部。終値ベース。月次計数は月中平均値。
(注2) 直近は9/4日 (98/9月計数は9/1~4日の平均)。

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



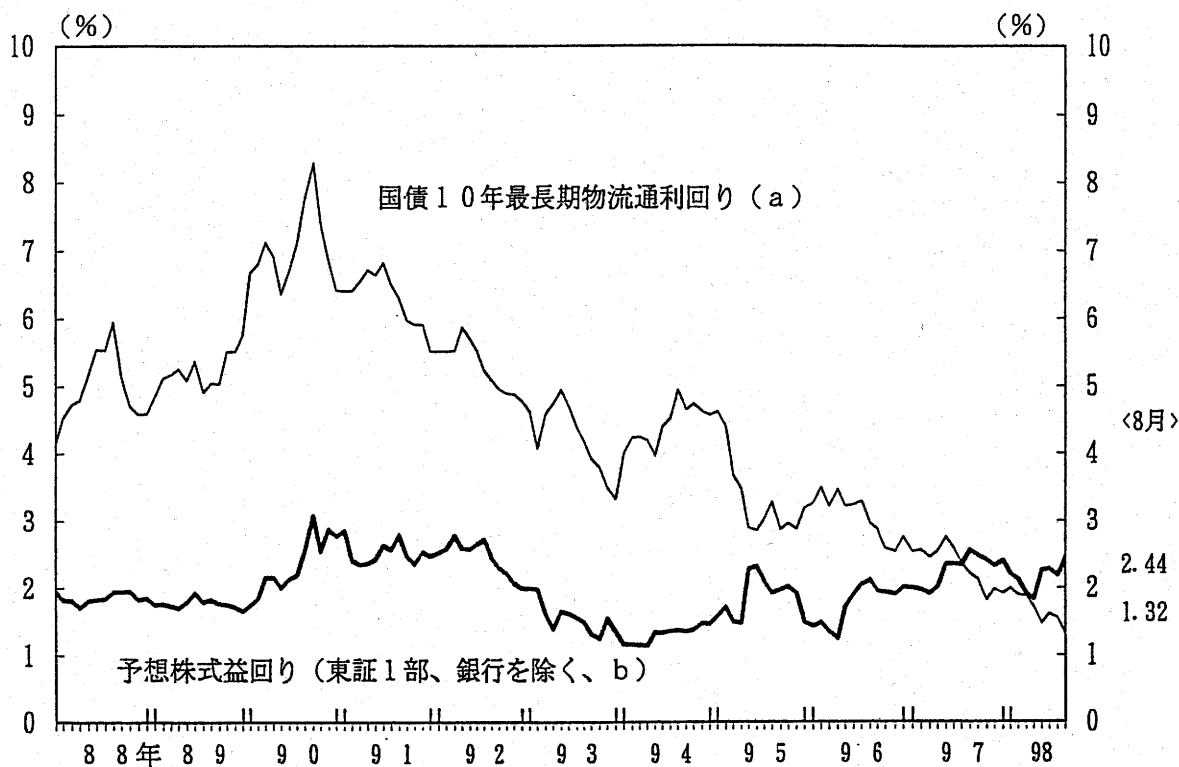
(2) ボラティリティ・スプレッド



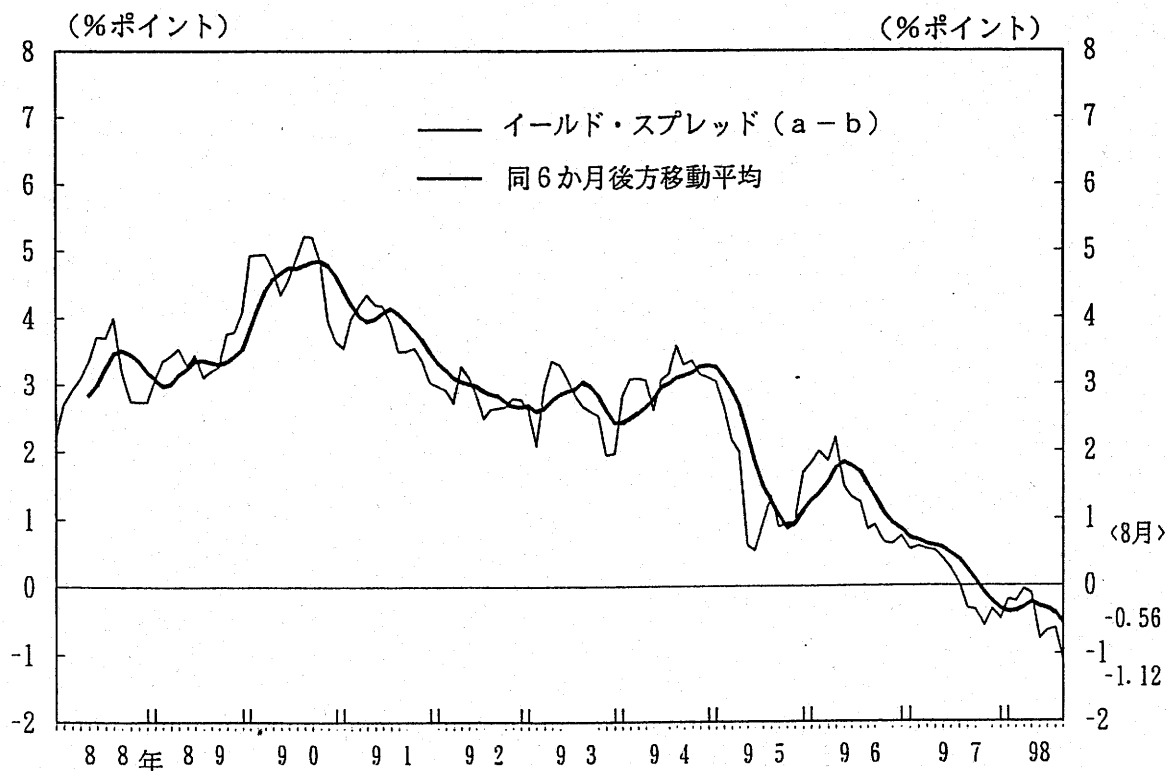
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS が上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

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 = 国債流通利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益 / 株価)
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム

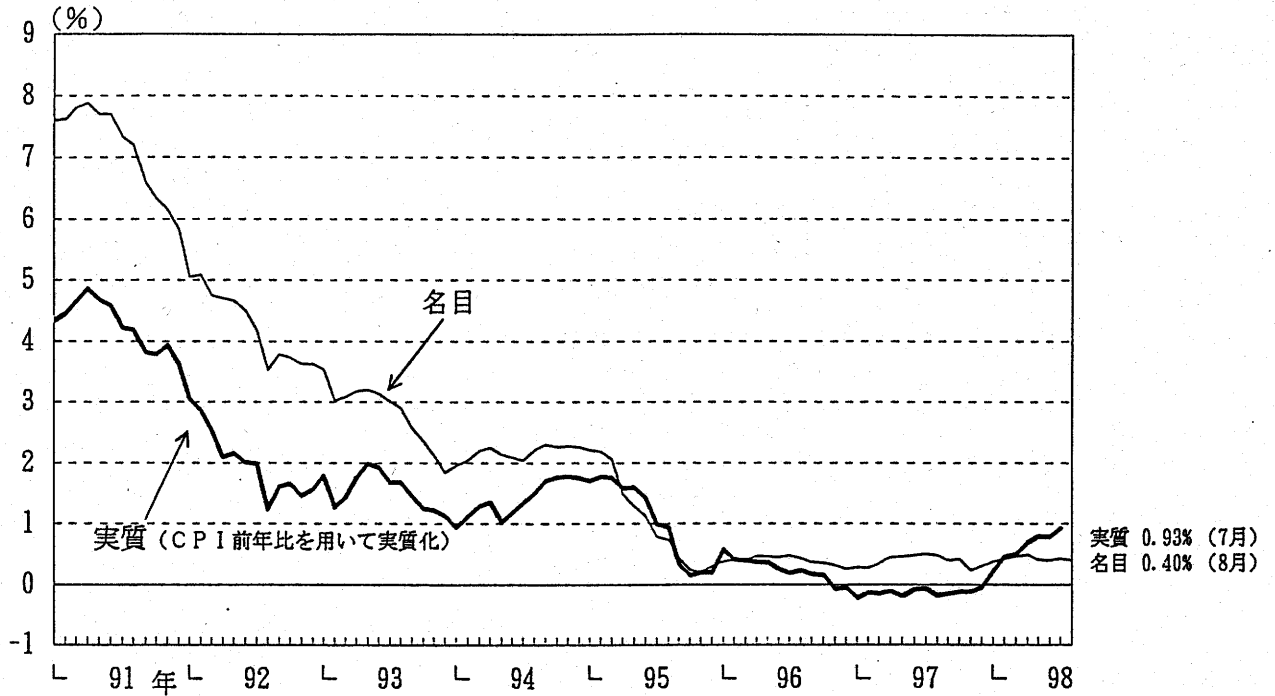
(注2) 予想株式益回りは大和総研調べ。

(注3) 月末値。

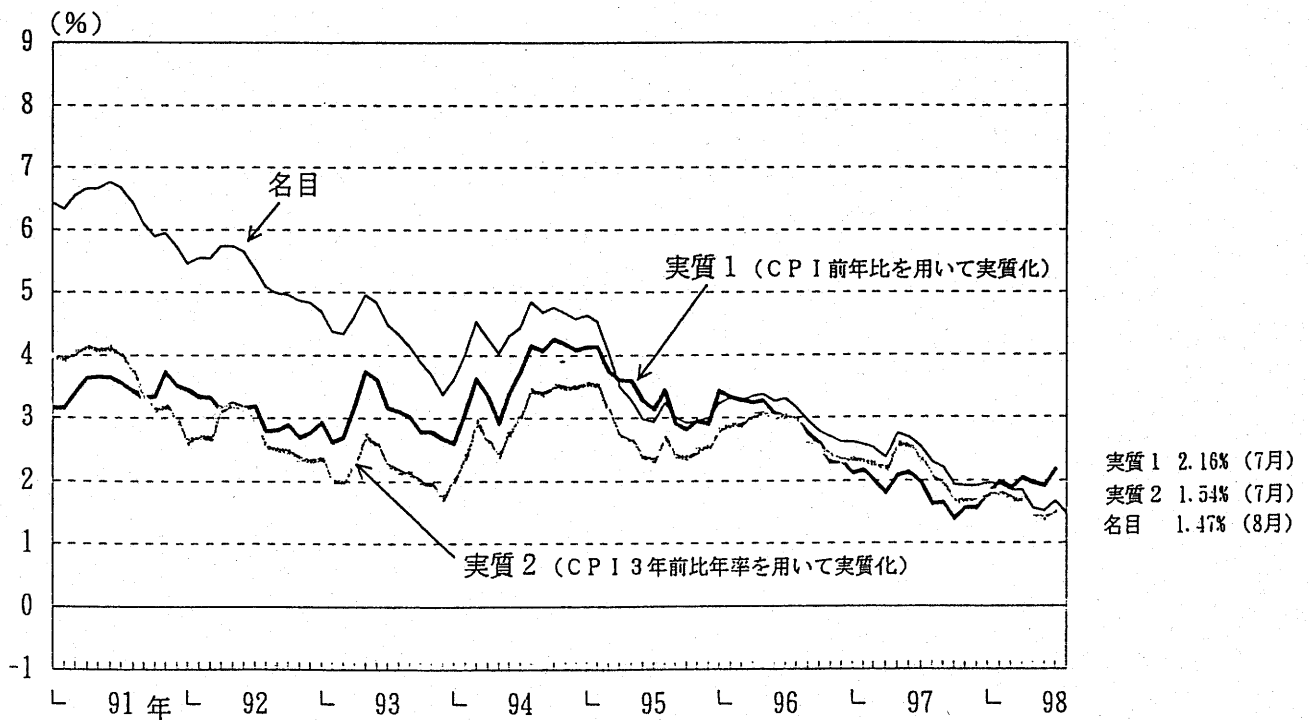
実質金利 (試算値、1)

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

(1) TB 3 か月物利回り



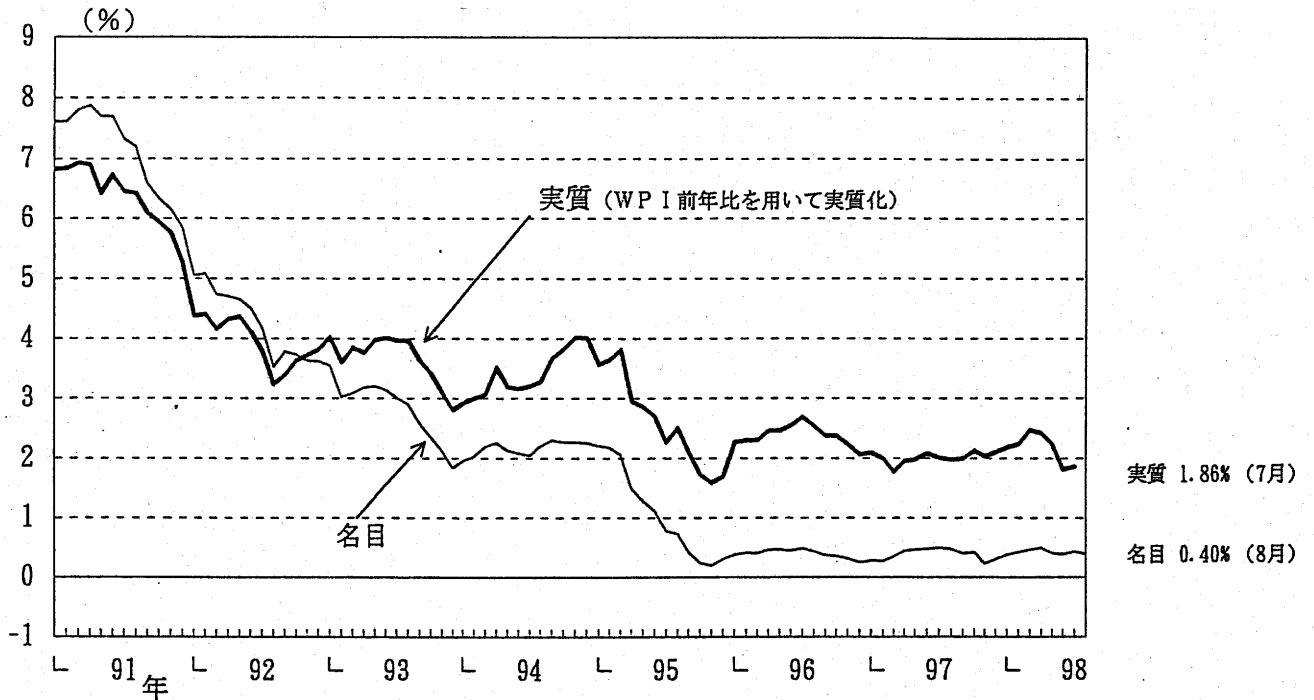
(2) 国債10年最長期物流通利回り



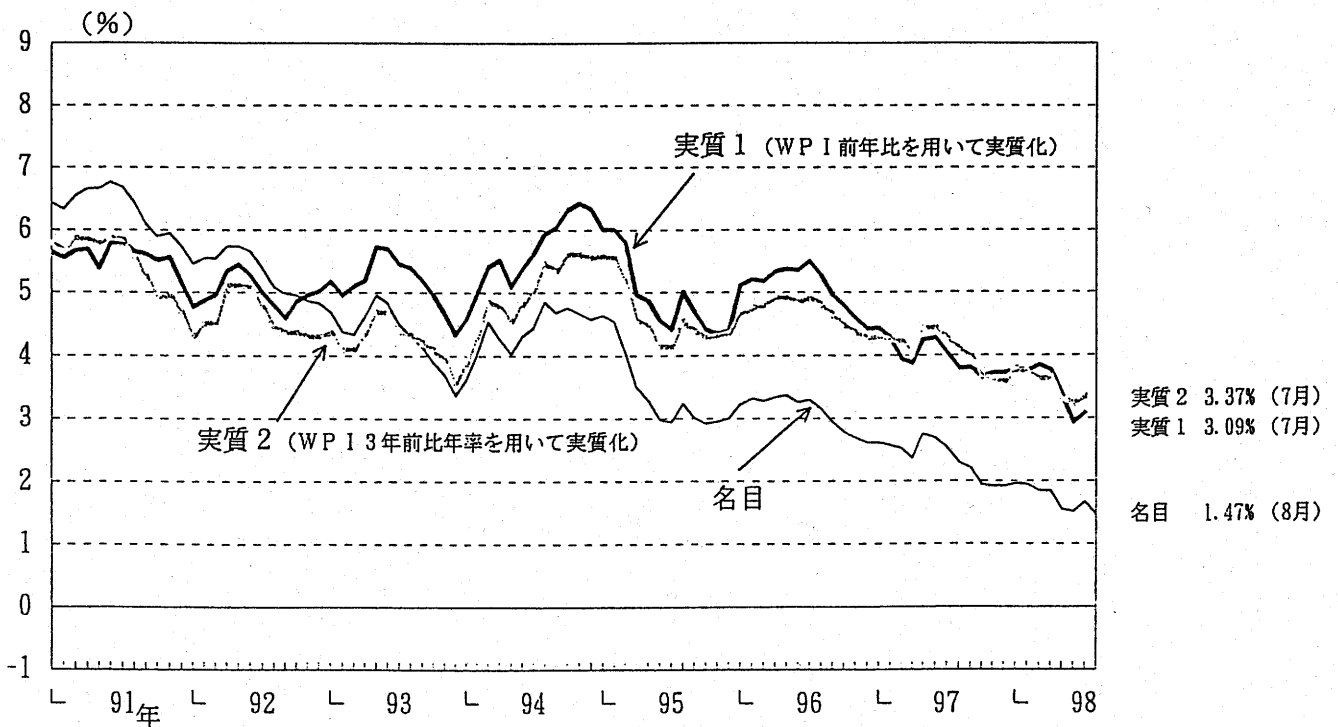
実質金利（試算値、2）

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

(1) TB 3 か月物利回り



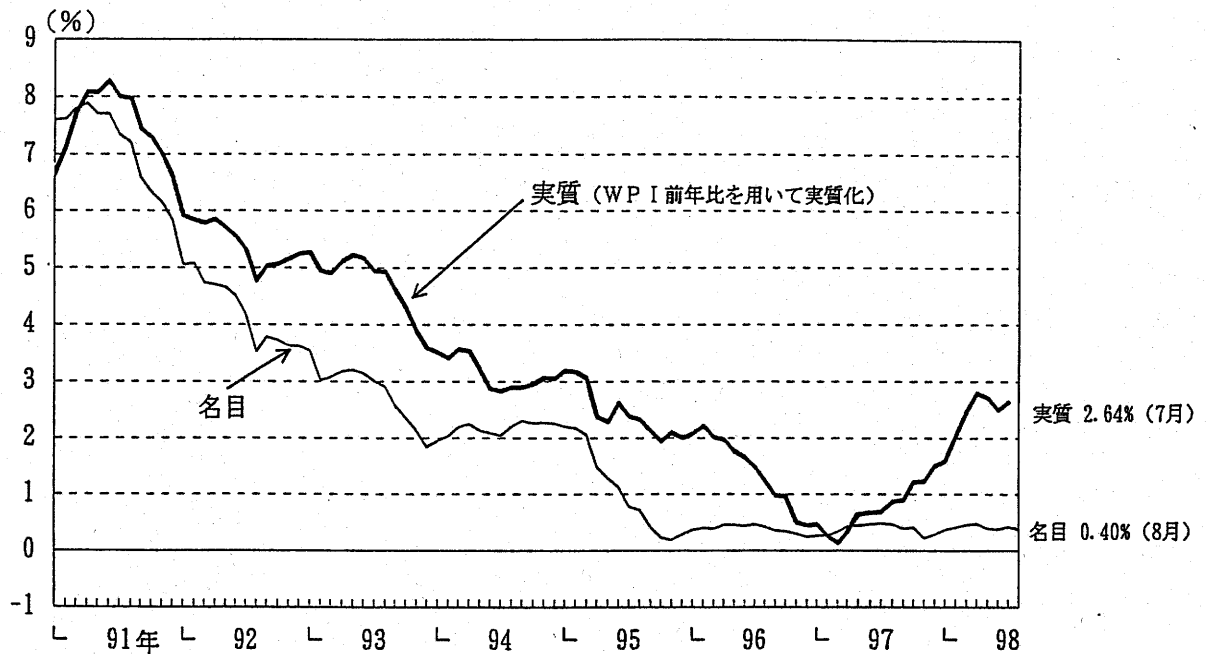
(2) 国債10年最長期物流通利回り



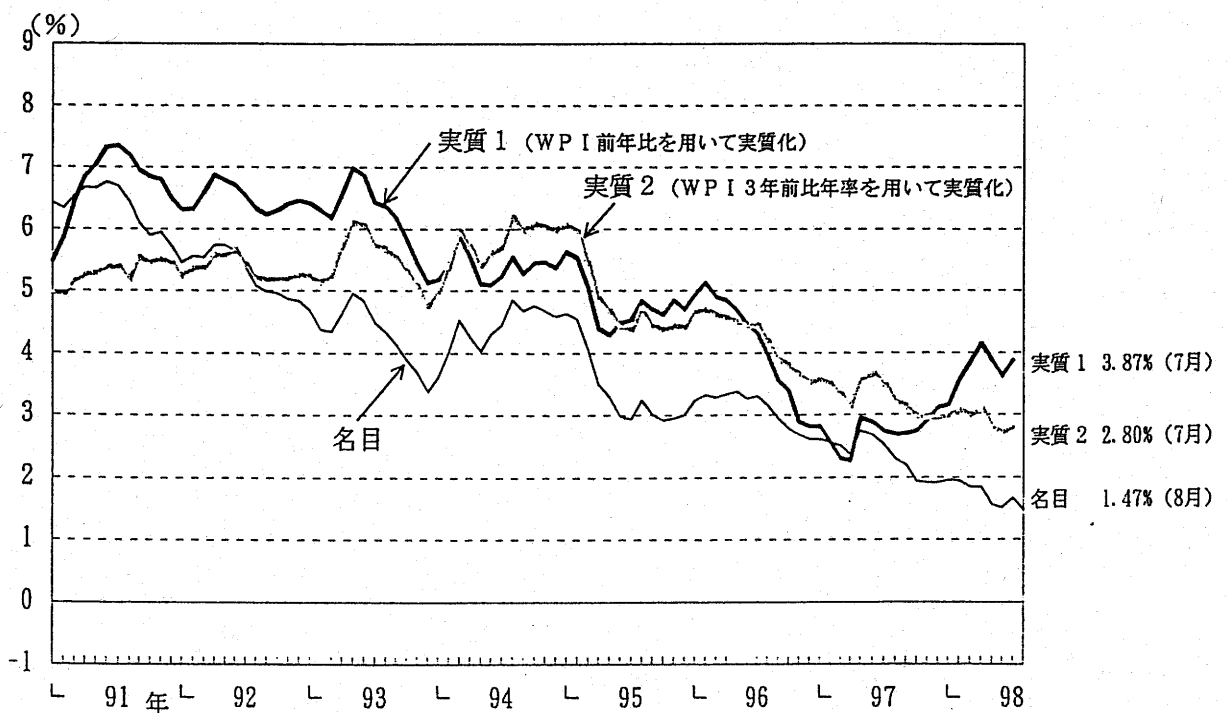
実質金利 (試算値、3)

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

(1) TB 3 か月物利回り



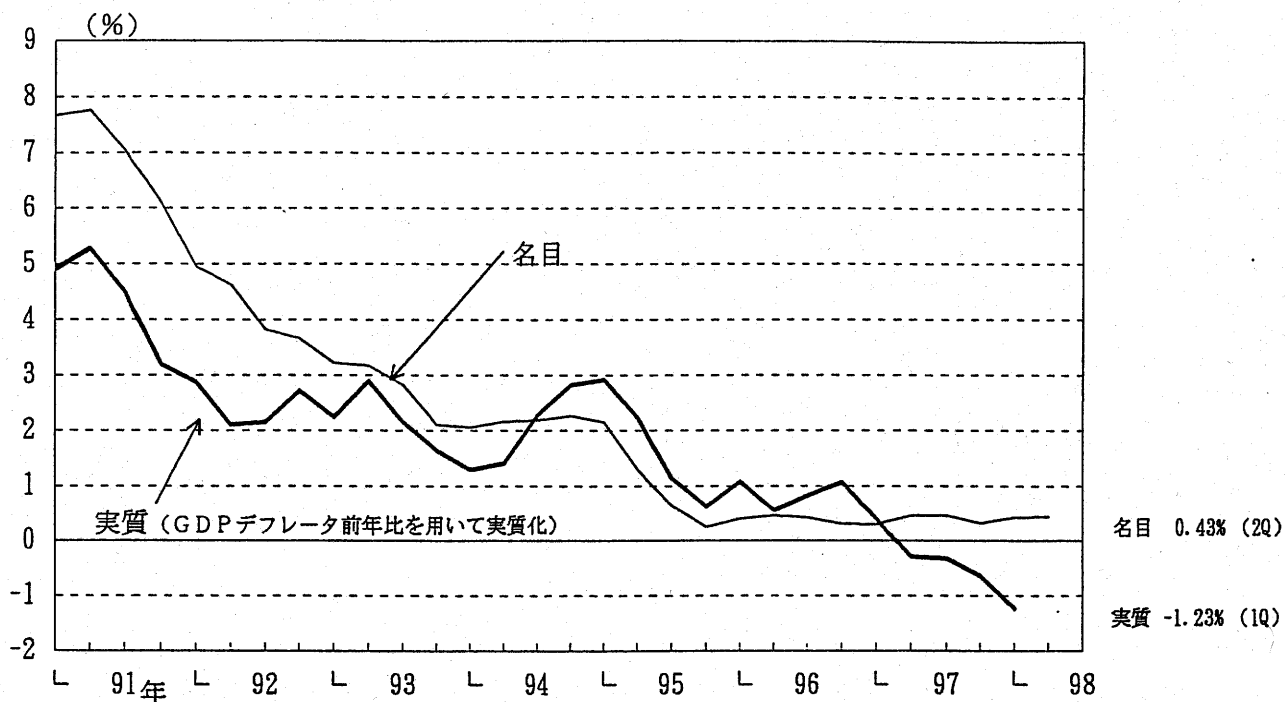
(2) 国債10年最長期物流通利回り



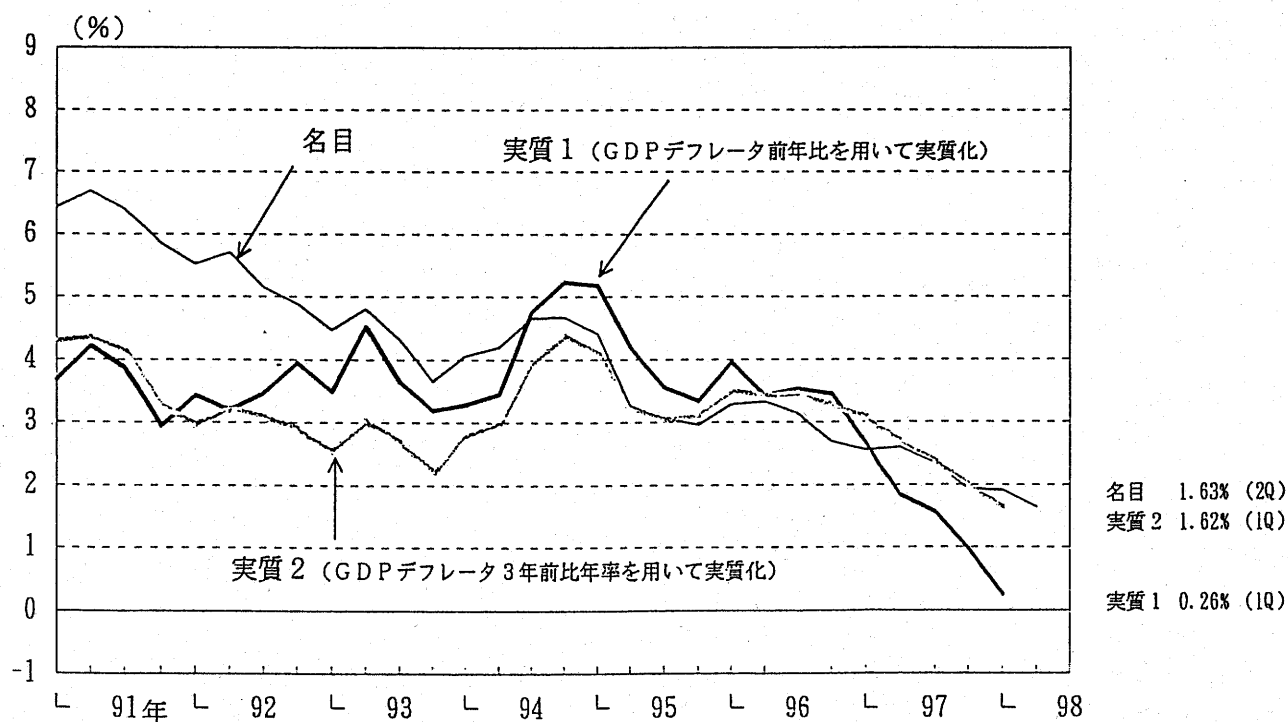
実質金利 (試算値、4)

—— 実質金利は、名目金利(期中平均)からGDPデフレーター前年比または3年前比年率を差し引いたもの。

(1) T B 3 か月物利回り

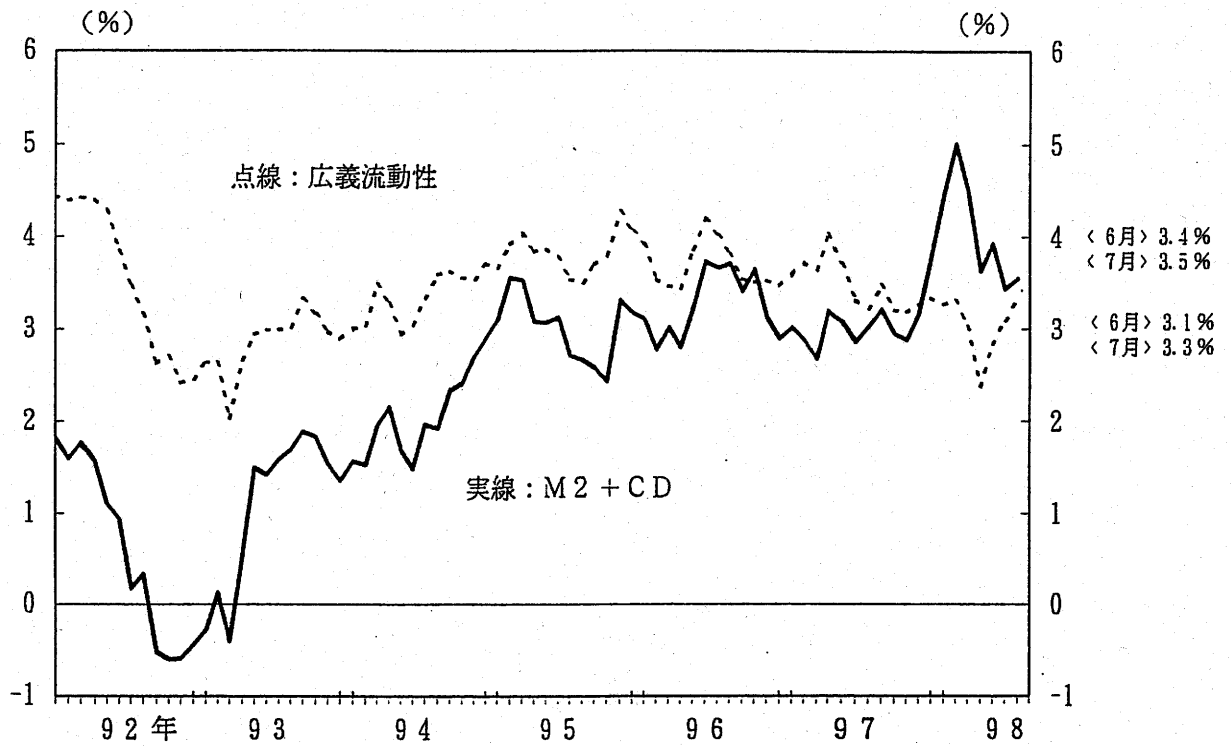


(2) 国債10年最長期物流通利回り

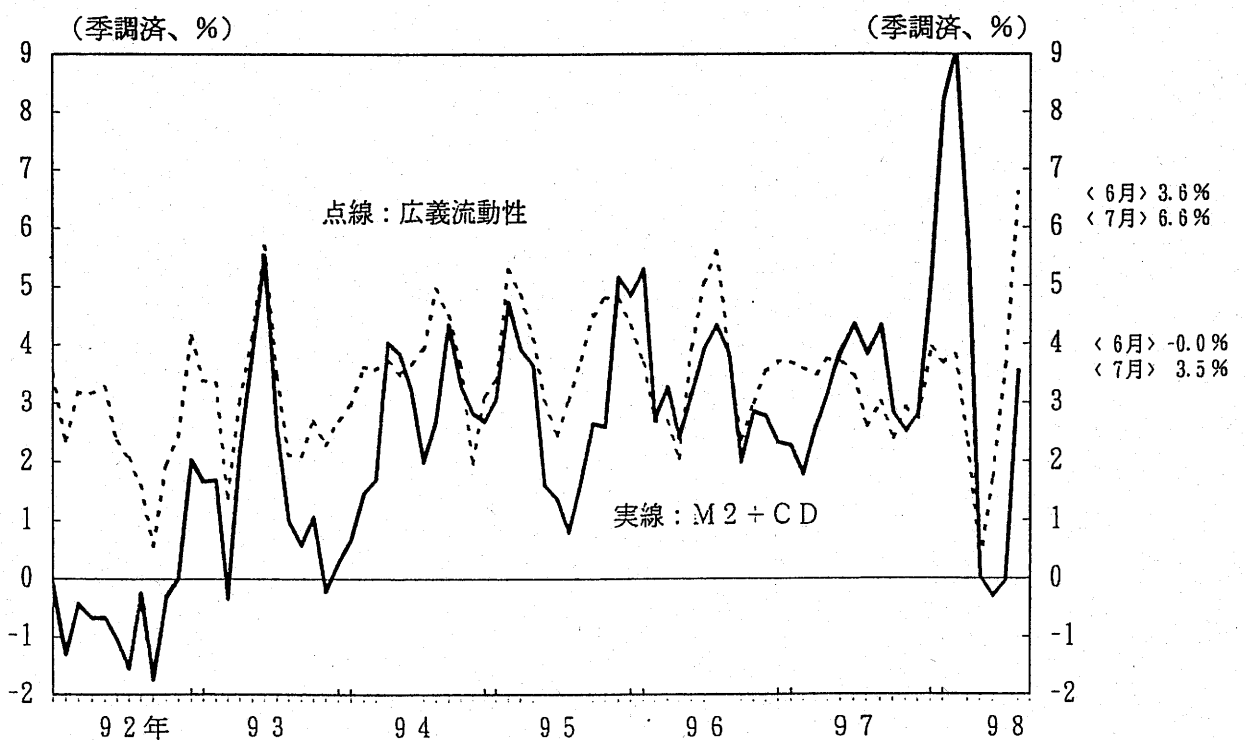


マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



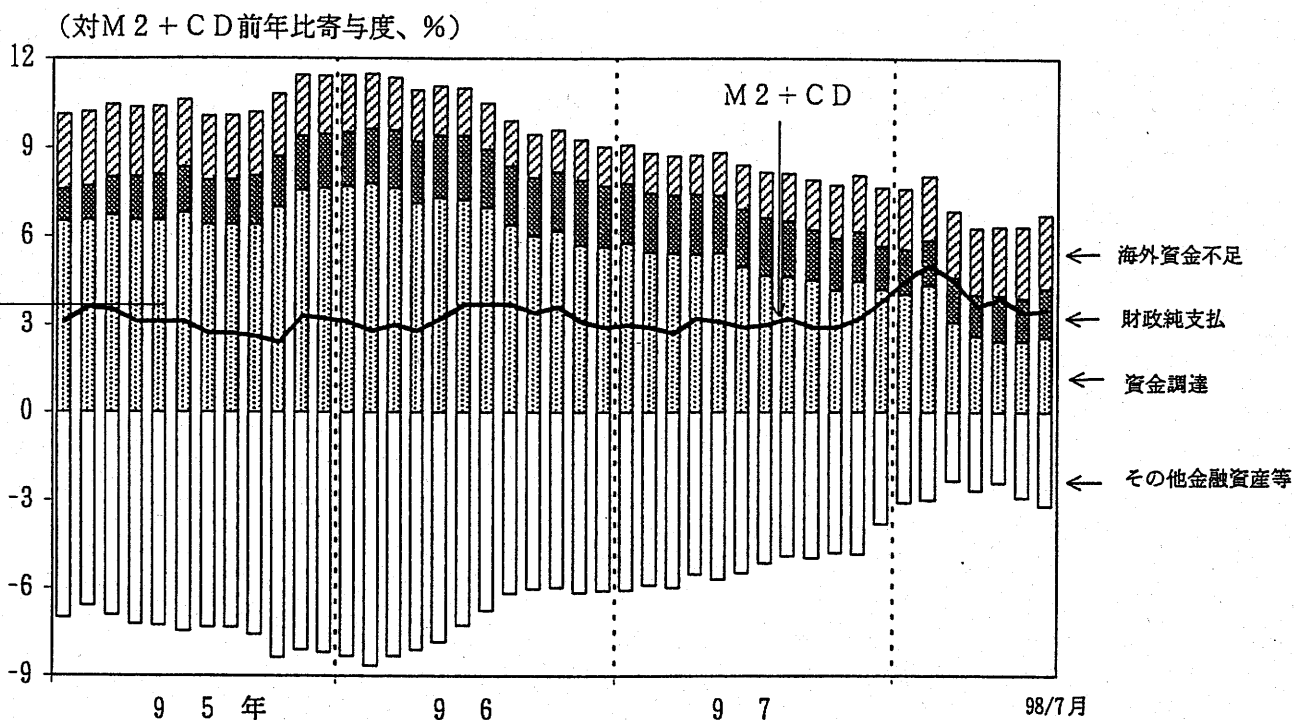
(2) 3か月前比年率



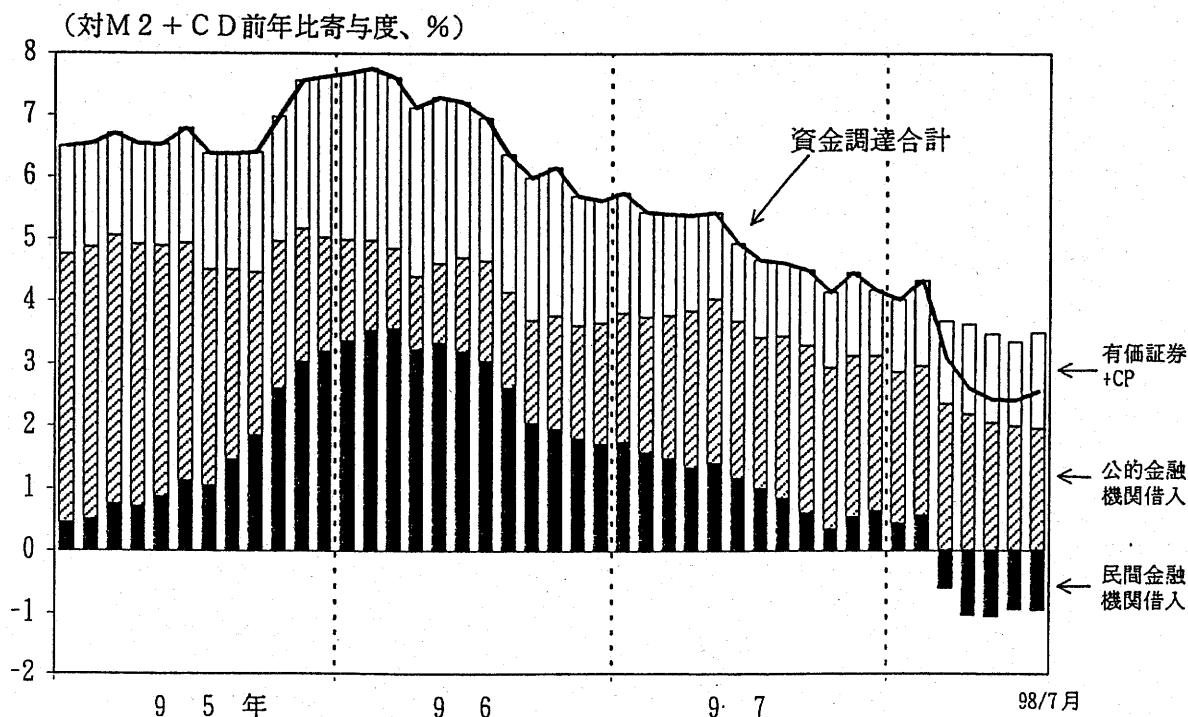
M2 + CD増減の寄与度分解 (前年比)

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

(1) M2 + CD増減の寄与度分解

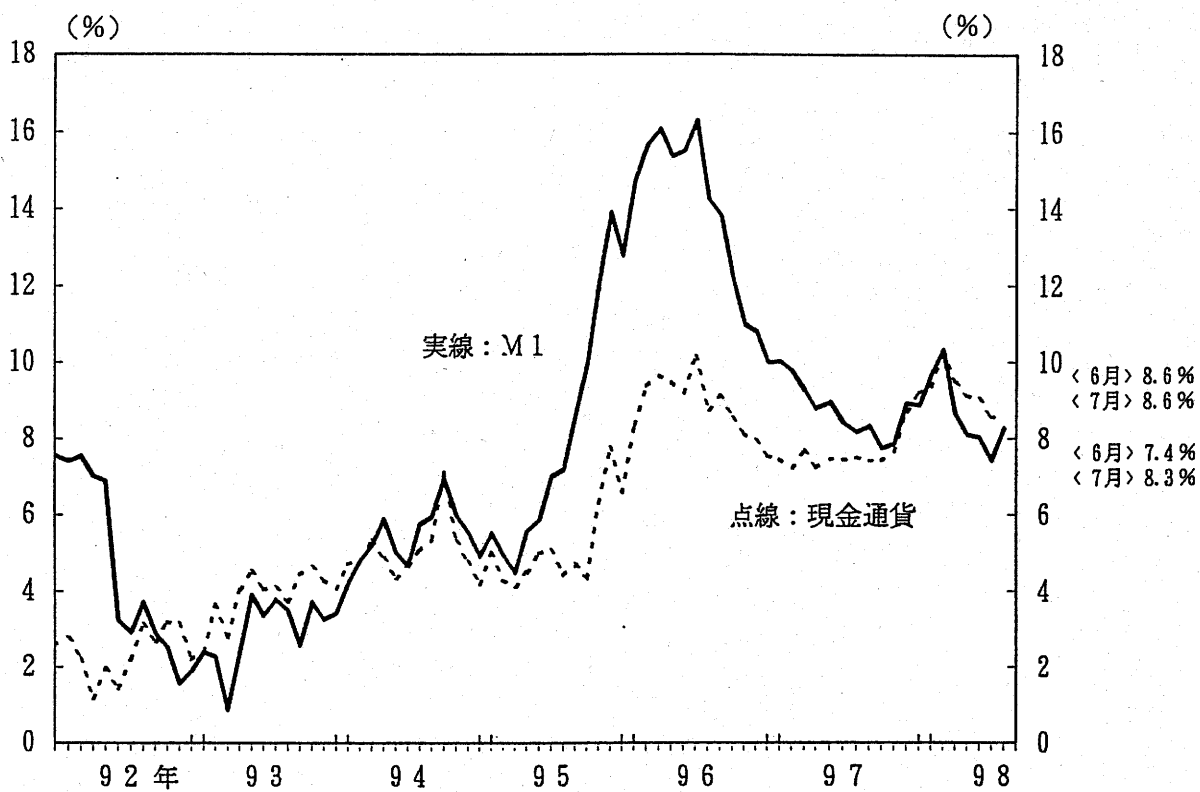


(2) 資金調達増減の寄与度分解

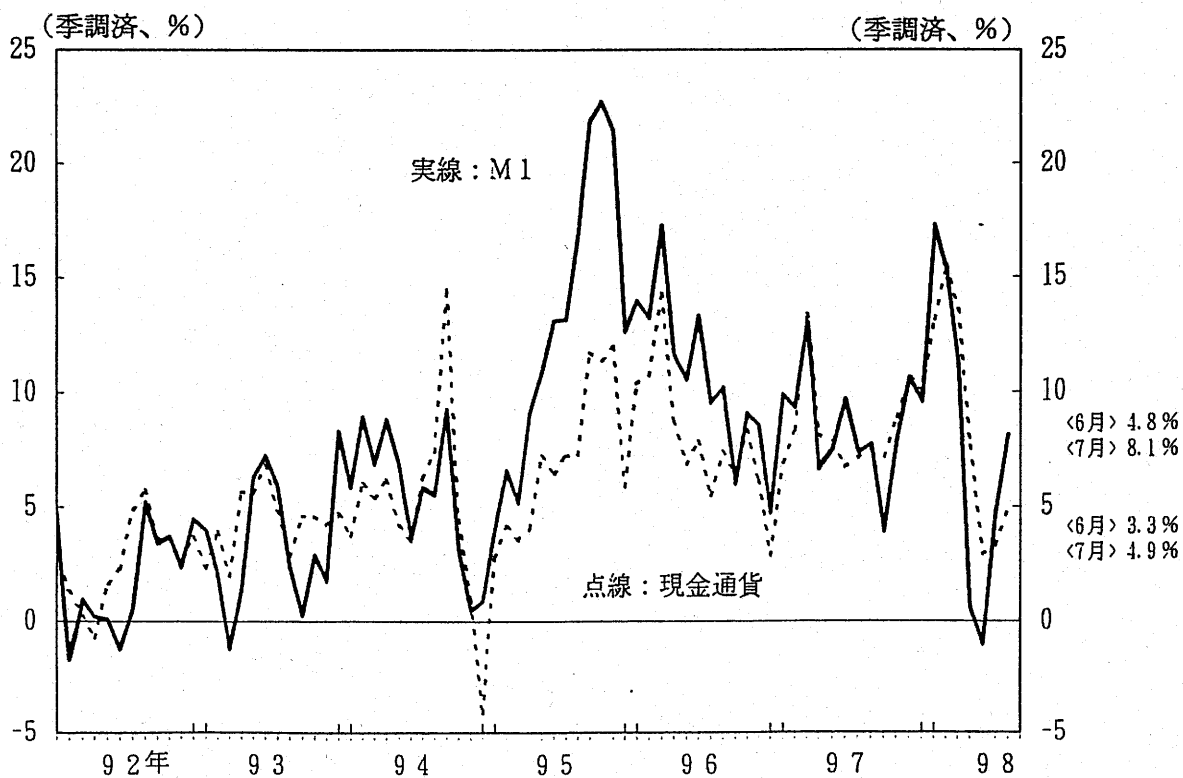


マネーサプライ (M1、現金通貨)

(1) 前年比

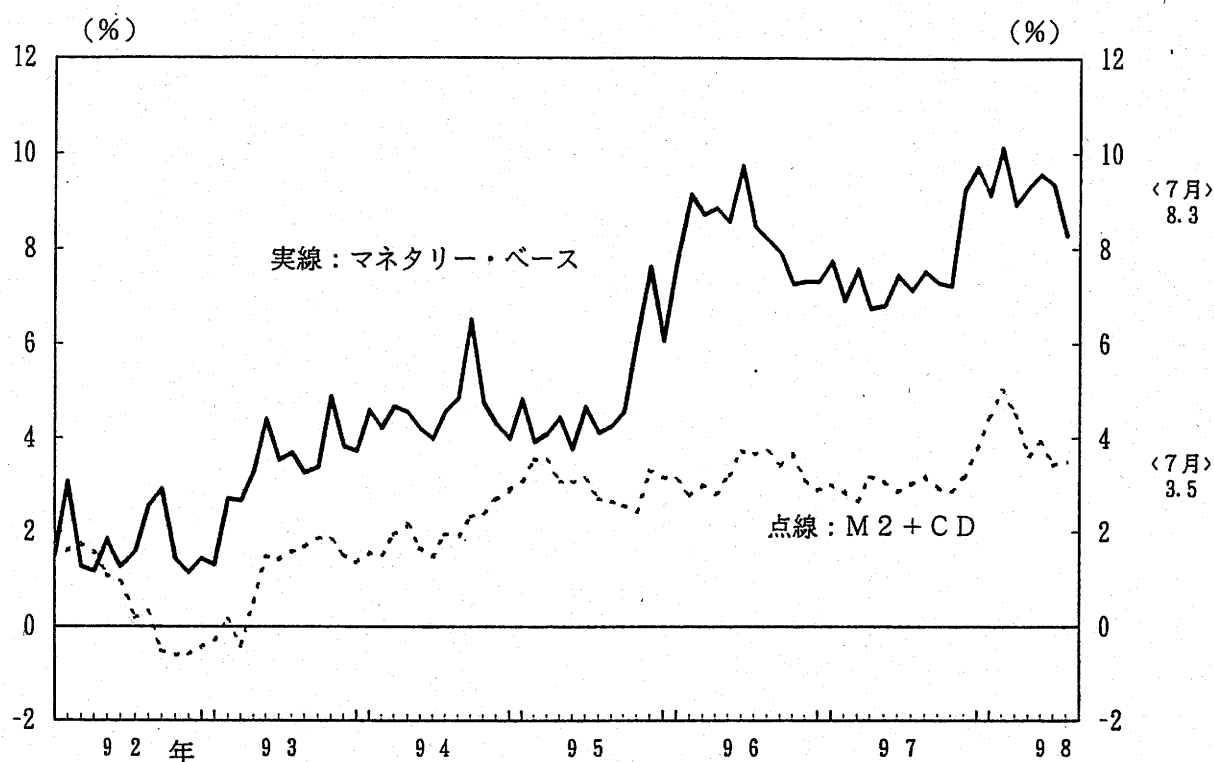


(2) 3か月前比年率

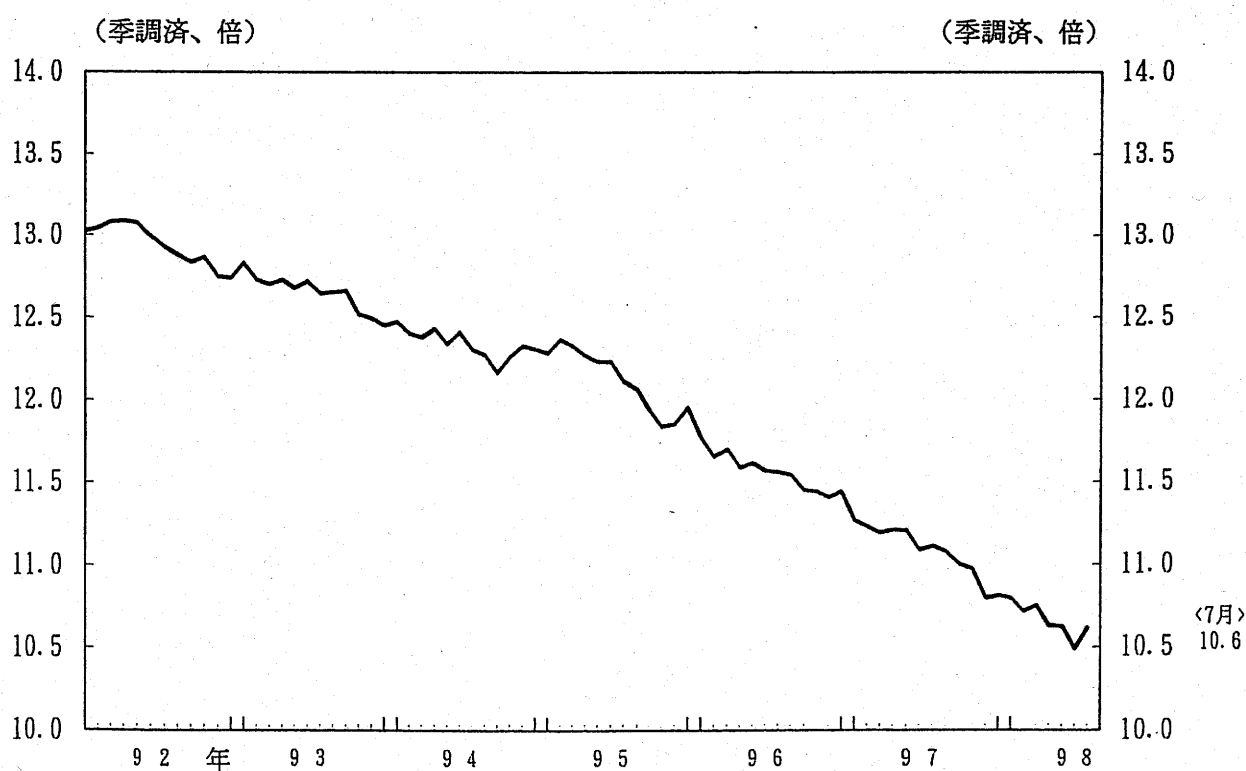


マネタリー・ベース

(1) 前年比

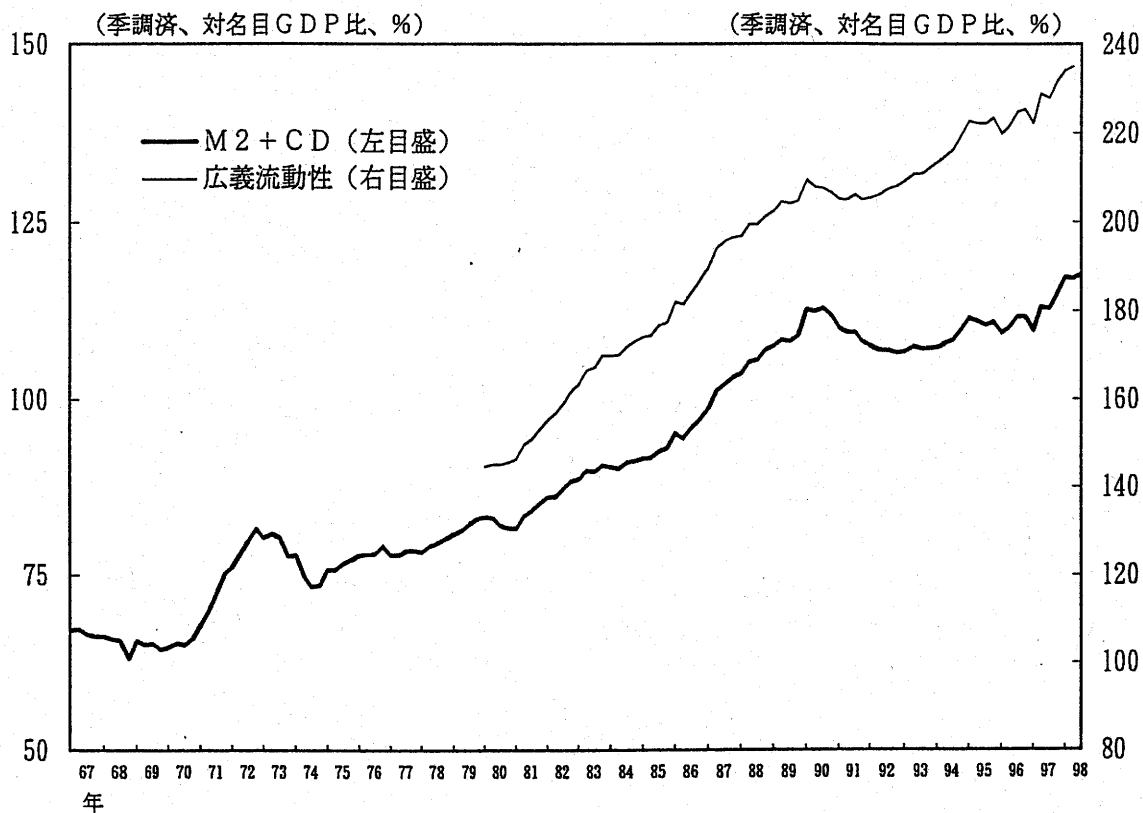


(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリー・ベース)



(注) 1. マネタリー・ベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)÷準備預金額。
2. 98/7月のマネタリー・ベースは推計値。
3. マネタリー・ベースは準備率調整前。ただし、92/10月以前の前年比は準備率調整後計数から計算。

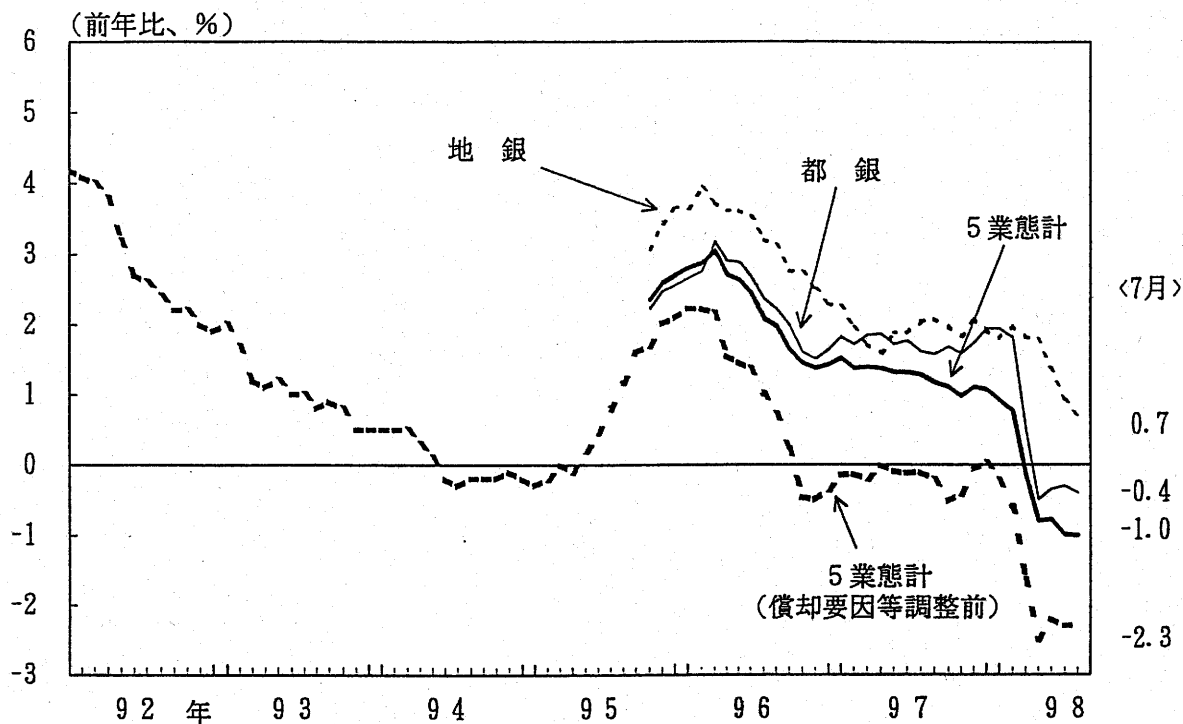
マネーサプライの対名目GDP比率



(注) 1. 98/2~3Qの名目GDPは98/1Q比横這いと想定。
2. 98/3QのM2+CDは見通し。

民間銀行貸出 (1)

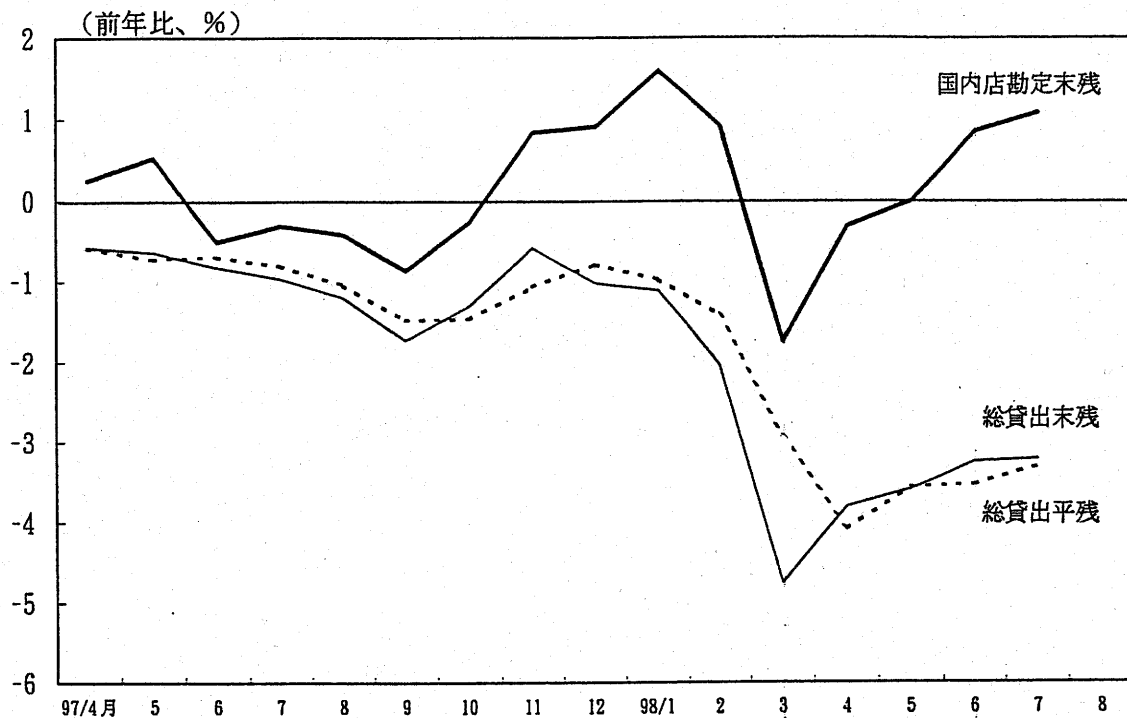
— 主要5業態の貸出実績 (償却要因等調整後) —



- (注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 5業態 (7月平残515兆円) は、都銀 (同240)、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ってみる必要がある。

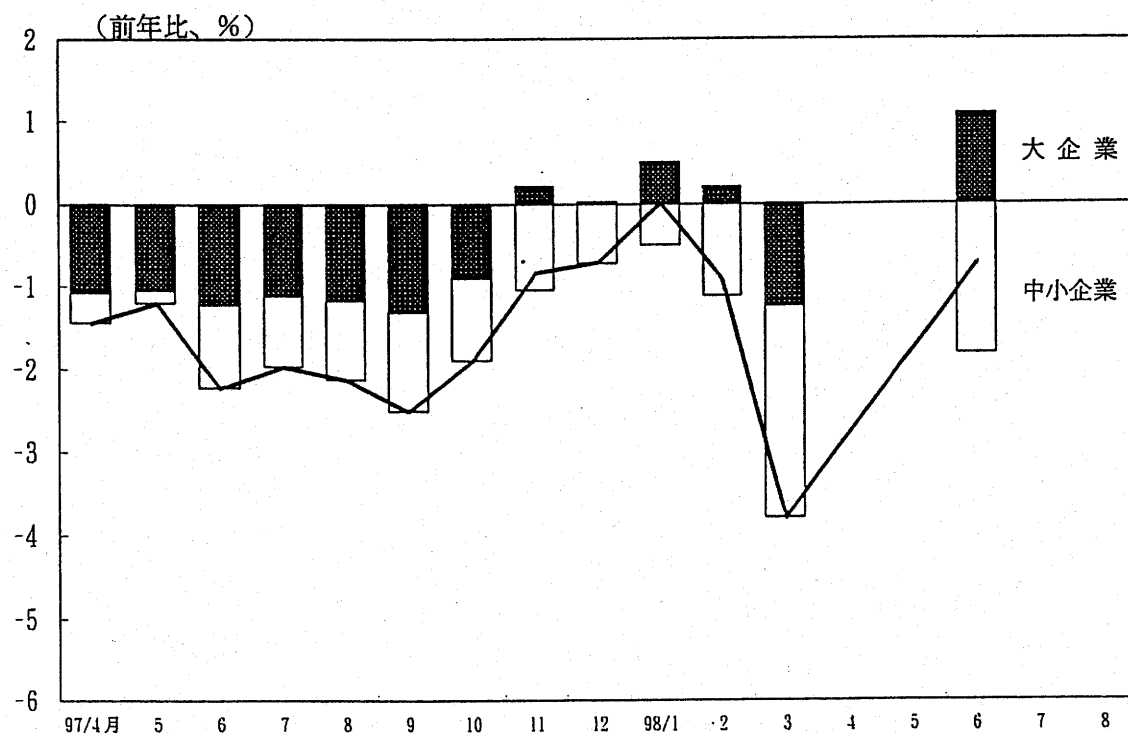
民間銀行貸出 (2)

(1) 3業態 (都銀、長信、信託) 貸出



(注) 国内店勘定末残計数は、全銀協公表ベース。

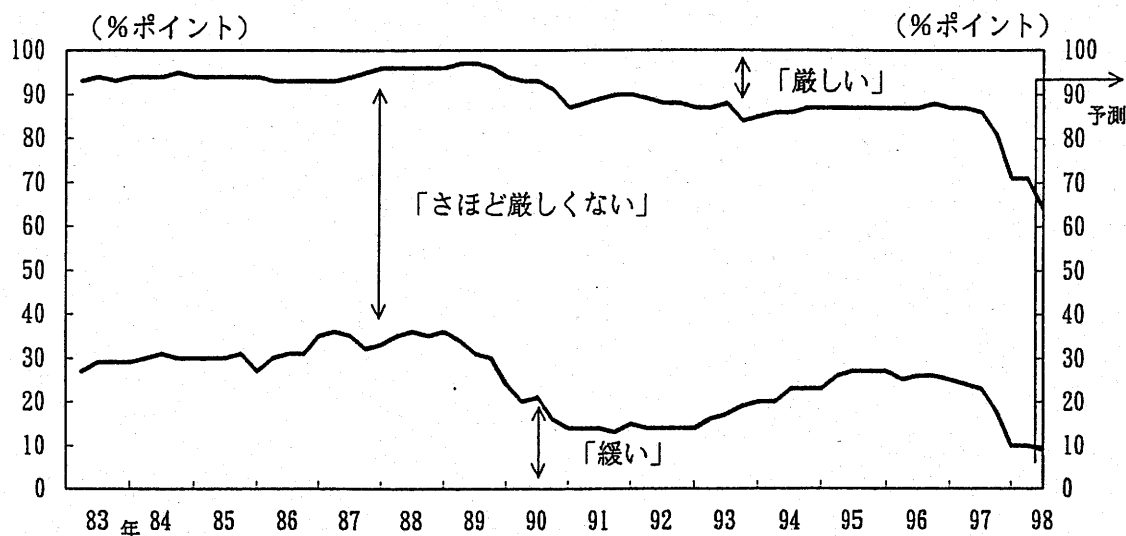
(2) 3業態企業向け貸出 (国内店勘定末残ベース)



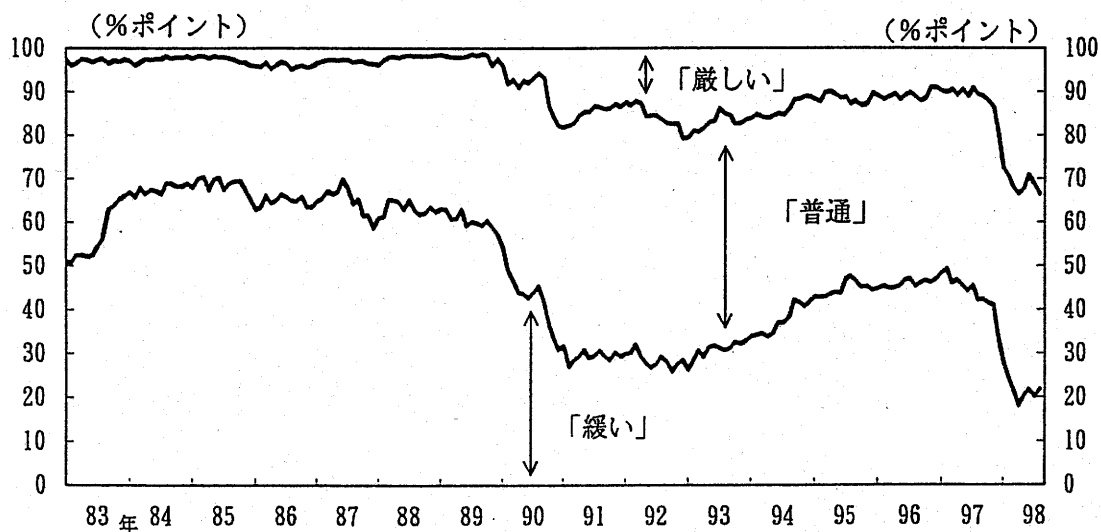
(注) 業種別貸出統計が四半期化したことに伴い、98/4月以降については、四半期末月以外のデータが存在しない。

中小企業からみた金融機関の貸出態度

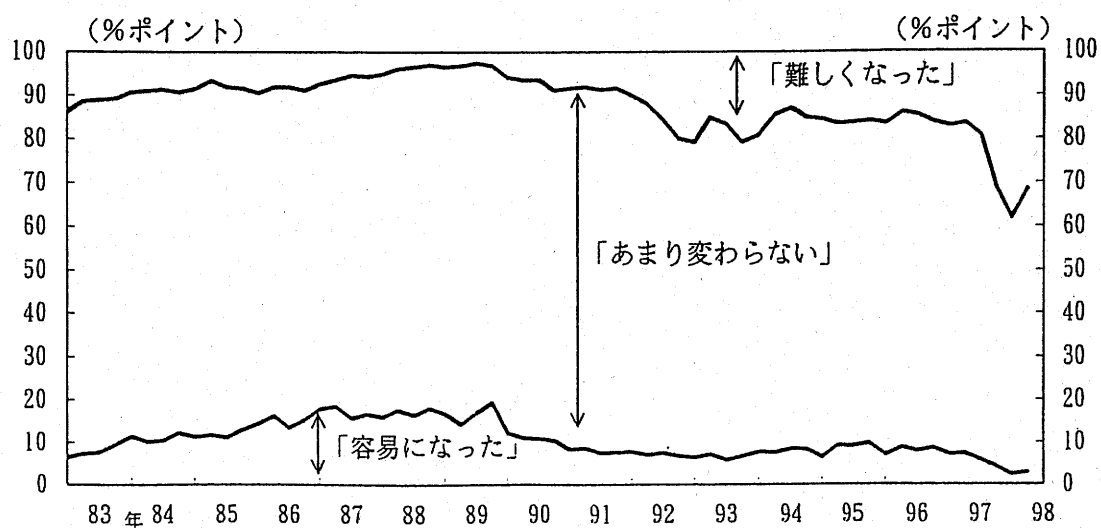
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点8月中旬)

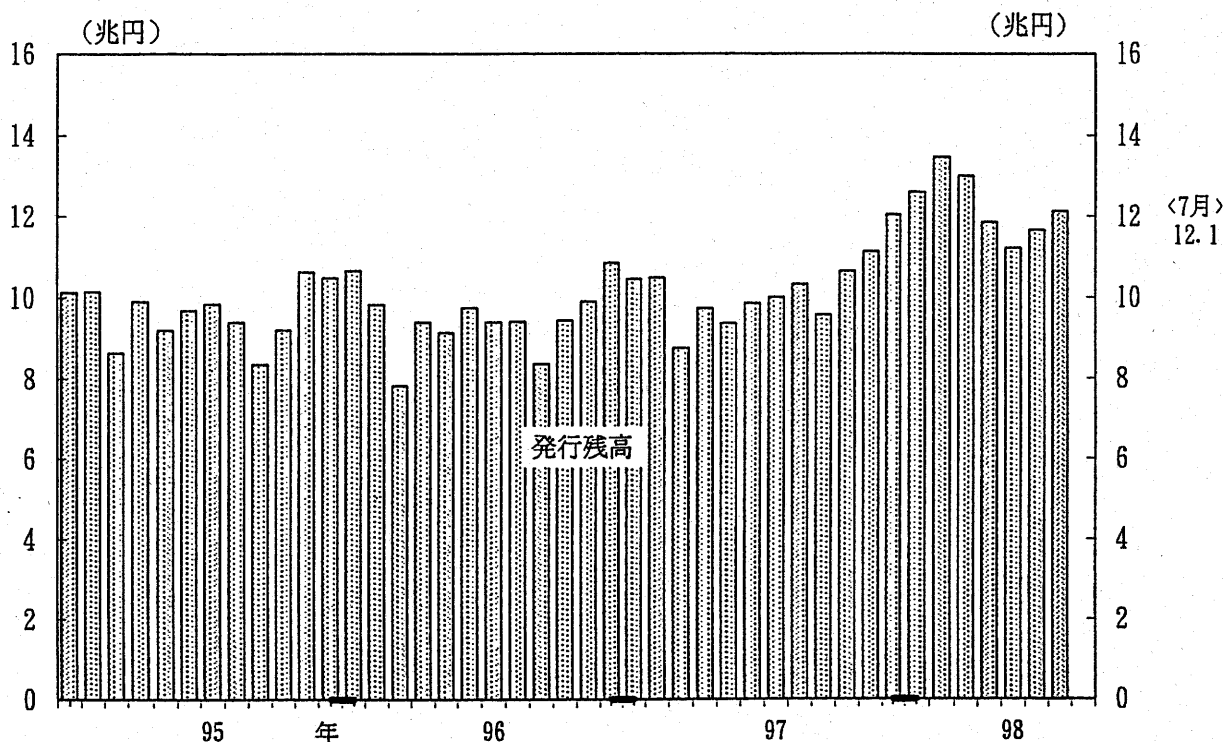


(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6月中旬)



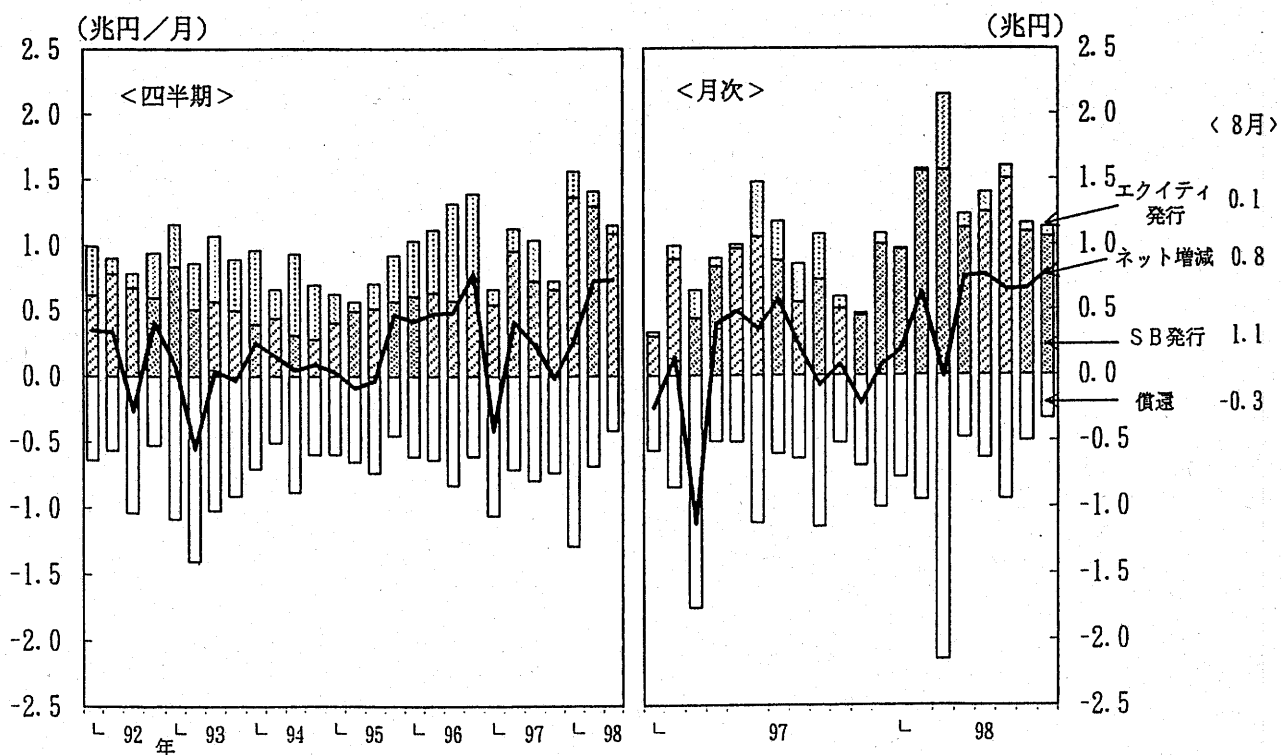
資本市場調達

(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



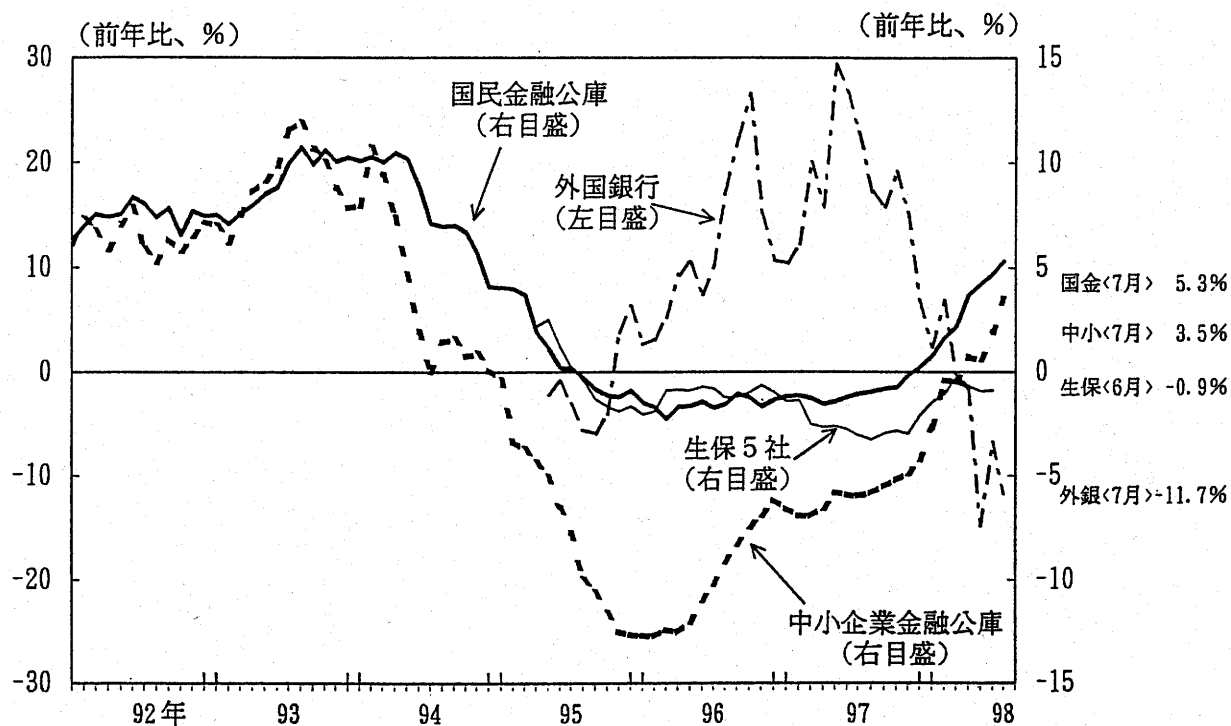
(注1) 民間部門(居住者)の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。

(注2) 償還額は推計。

(注3) 98/3Q計数は7~8月の平均。

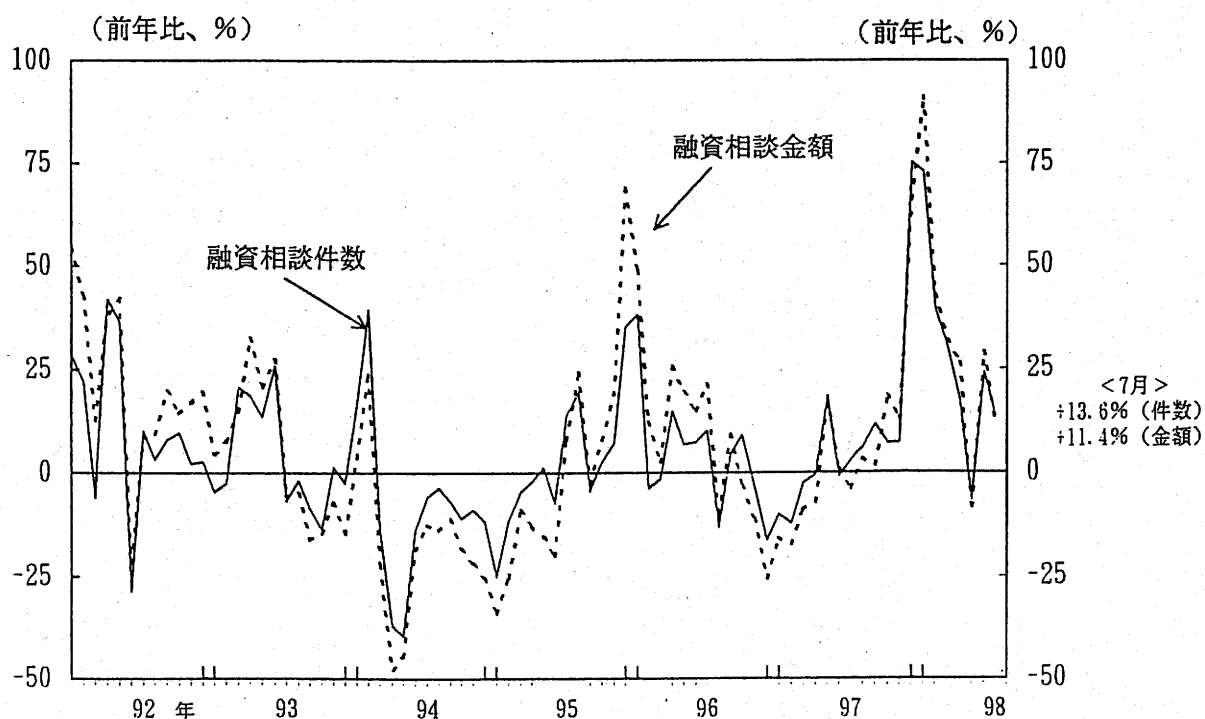
その他金融機関貸出

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

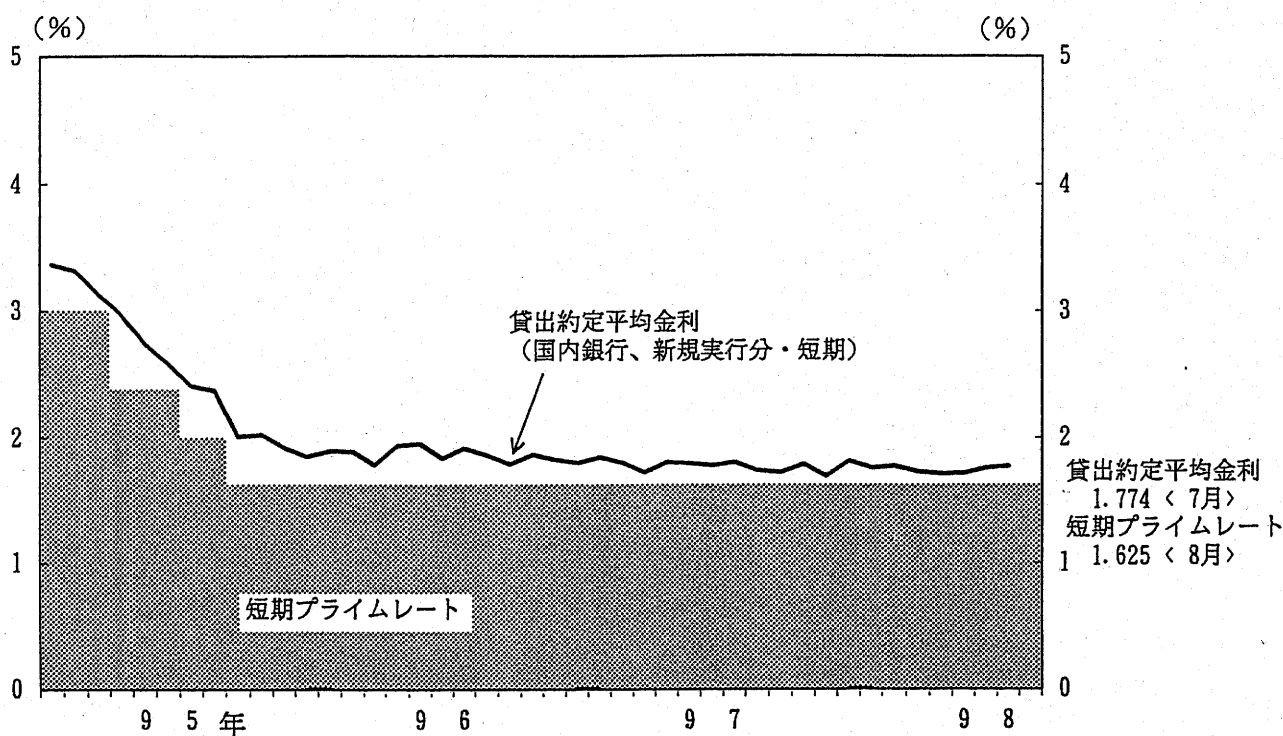
(2) 中小公庫の融資相談件数・金額(直貸分)



(注) 7月の融資相談は、件数 2,099件、金額 1,535億円。

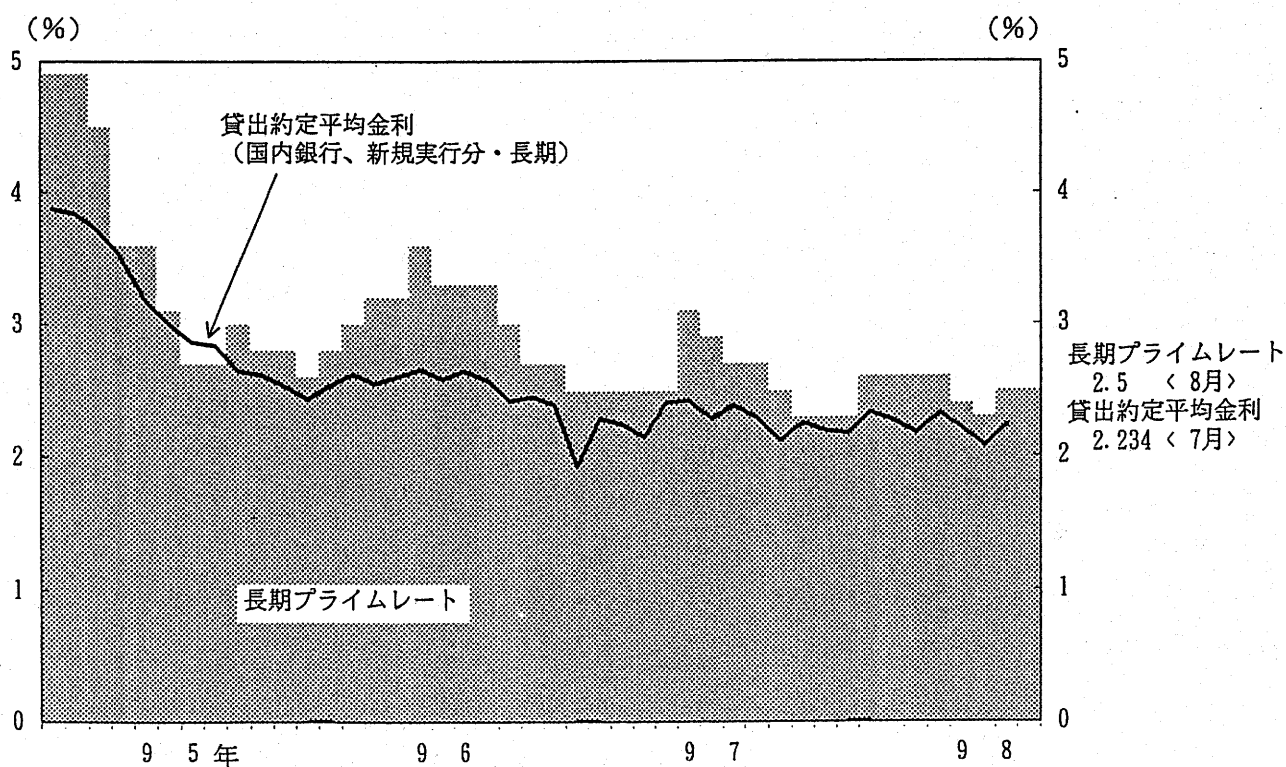
貸出金利

(1) 短期



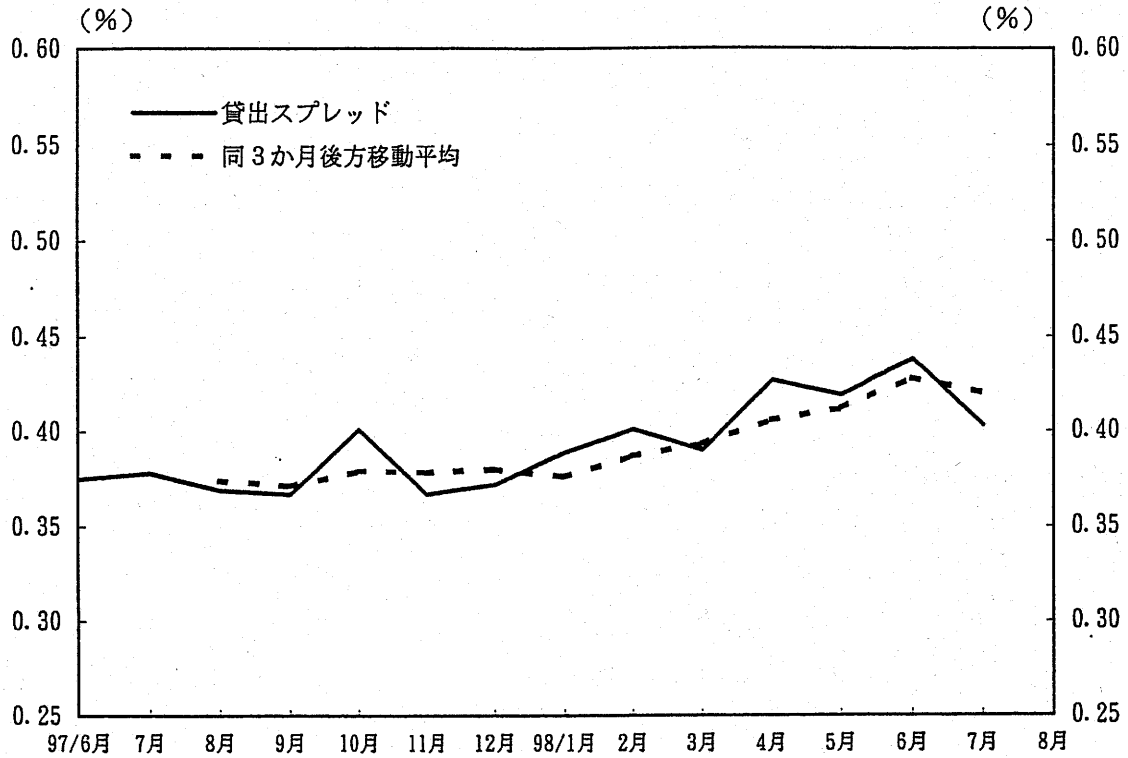
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) 長期

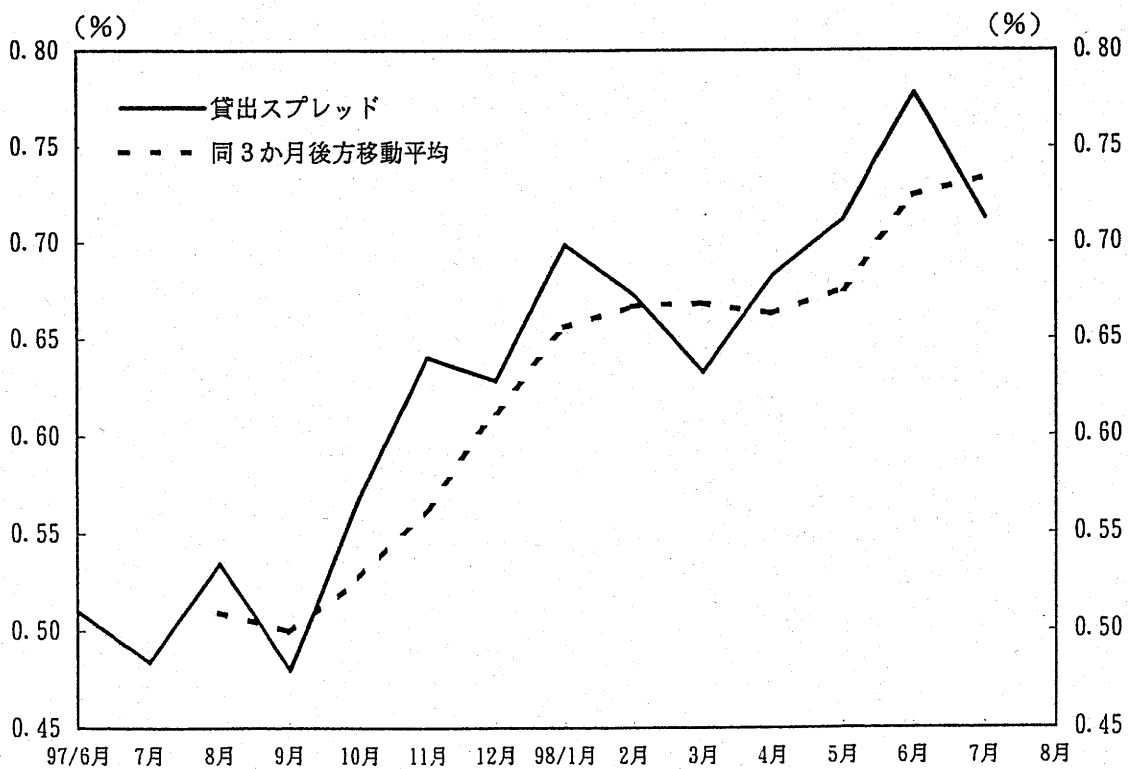


スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



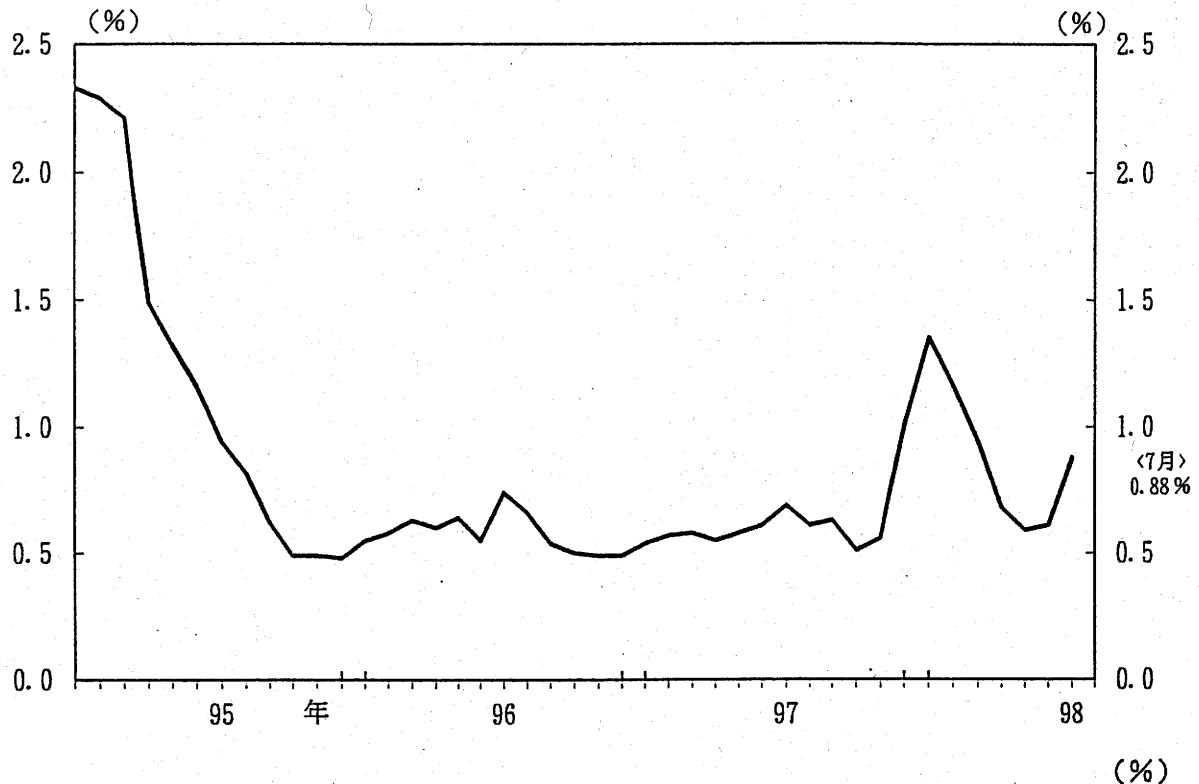
(2) 長期



(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)



98/5月			6月			7月		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.61	0.64	0.53	0.58	0.58	0.68	0.96	0.82	0.85

(注) 最上位格付取得先の新発利回り(オールインコスト・ベース)。

(2) SB発行クーポン(5年物)

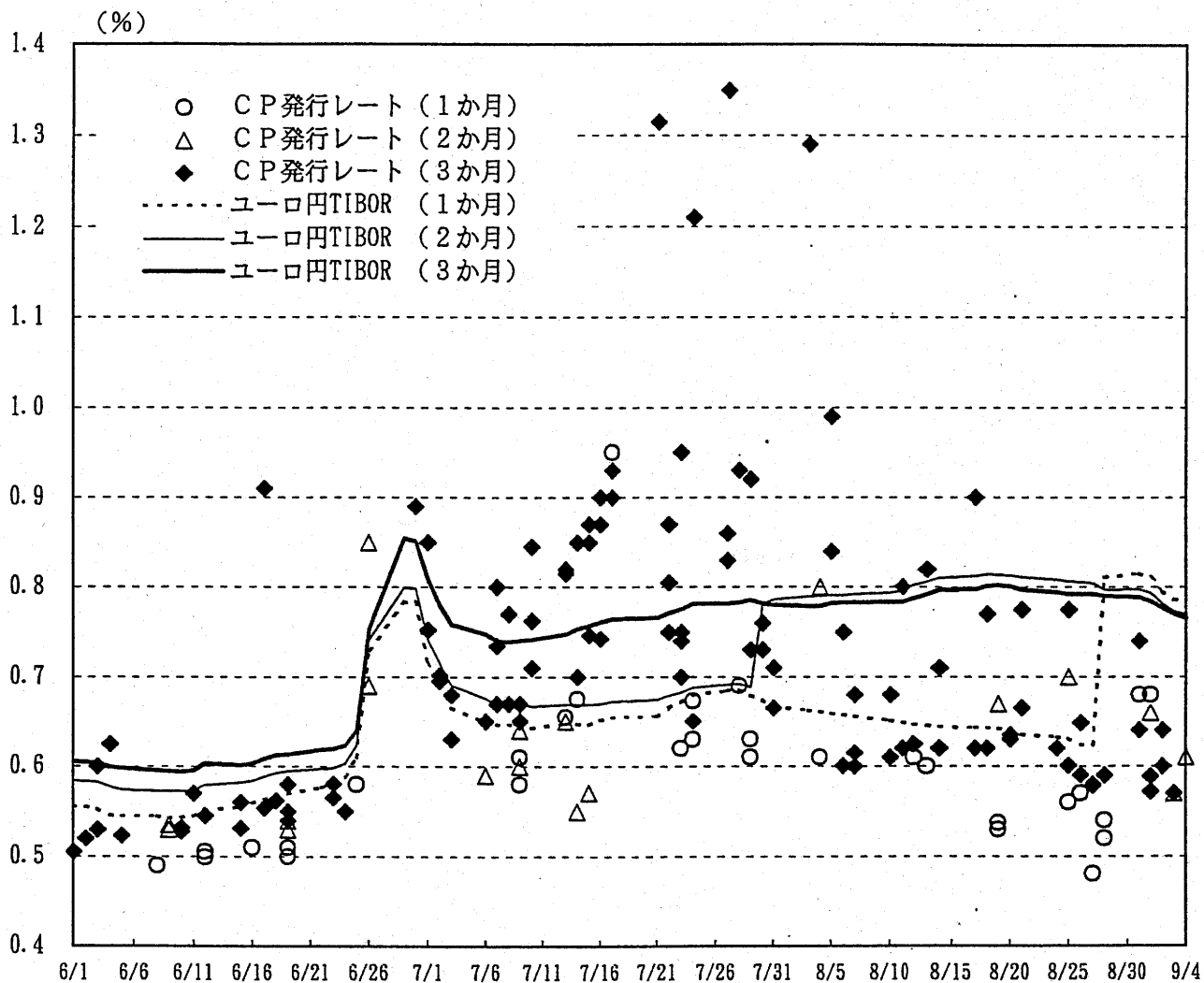
(%)

	97/4-11月 平均	97/12月	98/1~3月	4~6月	7月	8月
AAA	1.65 (-0.16)	1.49 (0.02)	1.56 (0.02)	1.38 (0.08)	1.34 (0.00)	1.38 (0.17)
AA	1.89 (0.08)	1.83 (0.36)	2.05 (0.51)	1.72 (0.42)	1.76 (0.42)	1.60 (0.39)
A	2.14 (0.33)	2.17 (0.70)	2.58 (1.04)	2.18 (0.88)	2.13 (0.79)	2.06 (0.85)
BBB	2.67 (0.86)	2.69 (1.22)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)	2.88 (1.67)

スワップレート (5年) 1.81 1.47 1.54 1.30 1.34 1.21

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

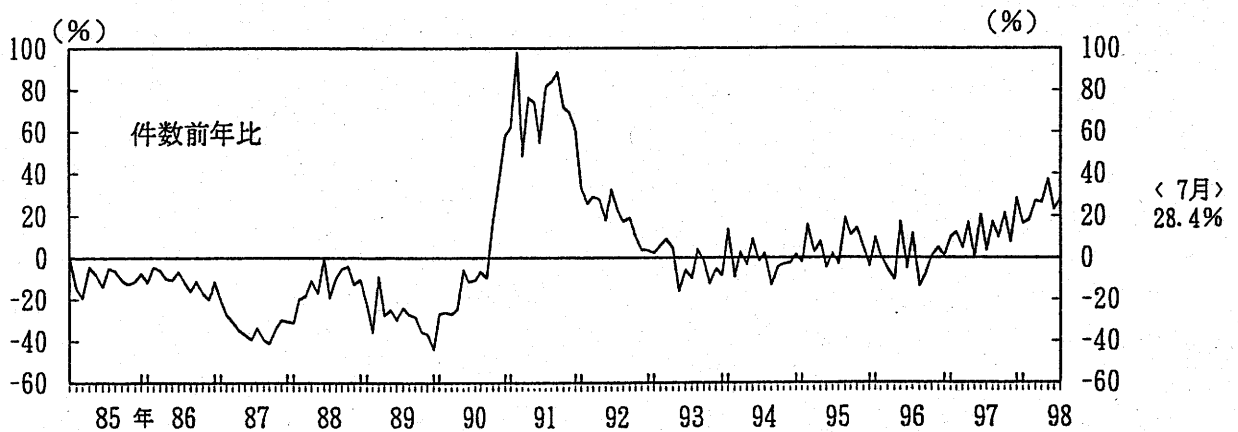
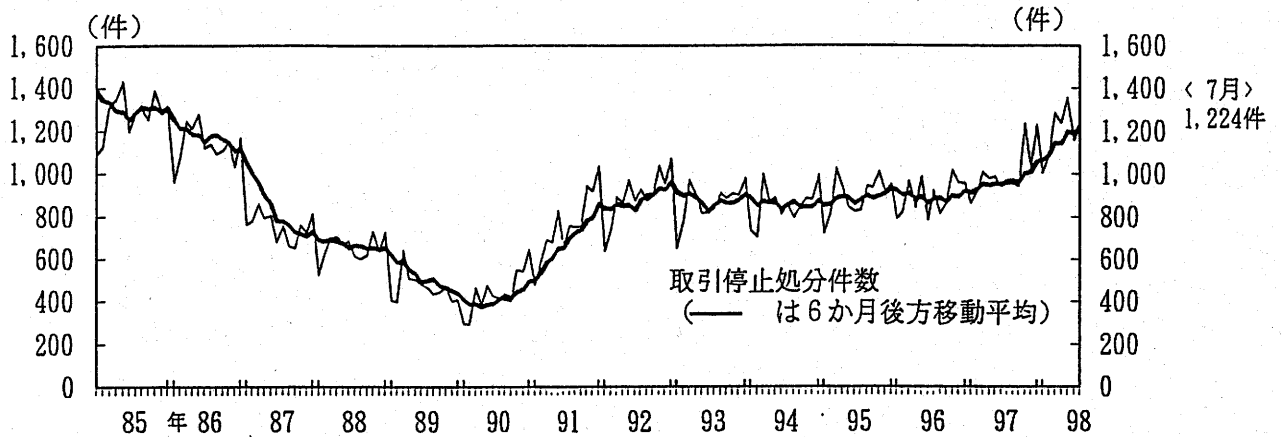
CP発行レート



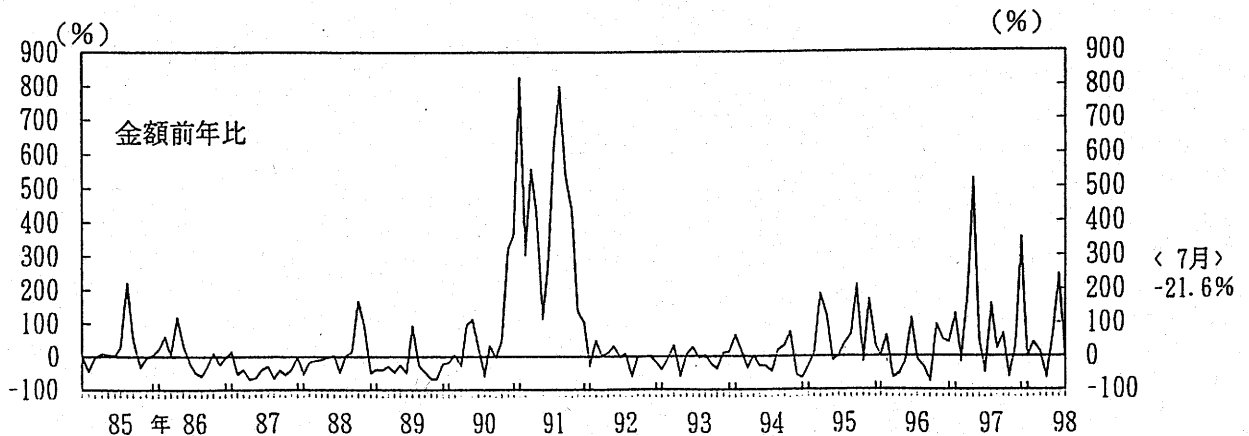
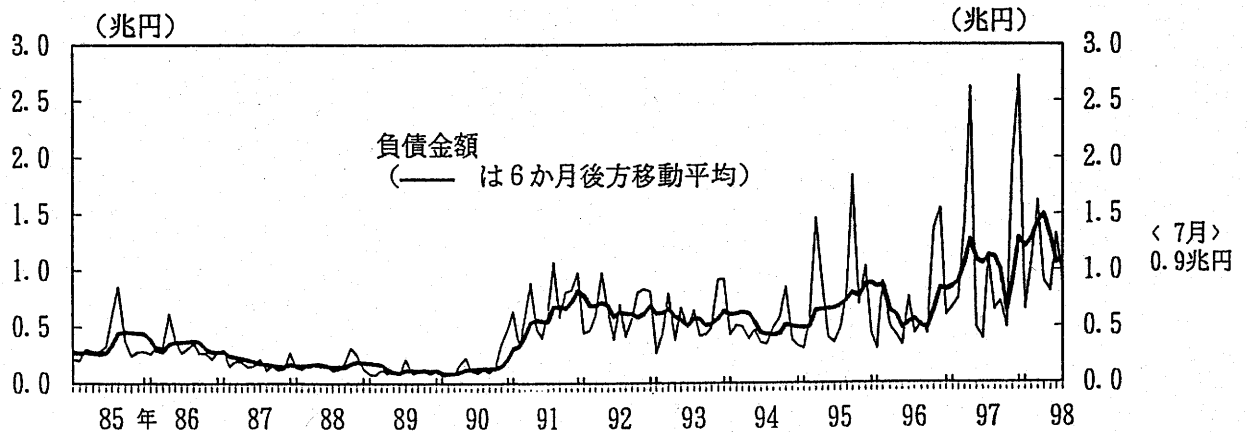
(注) ヒアリング計数。

企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数 (全国銀行協会連合会調べ)

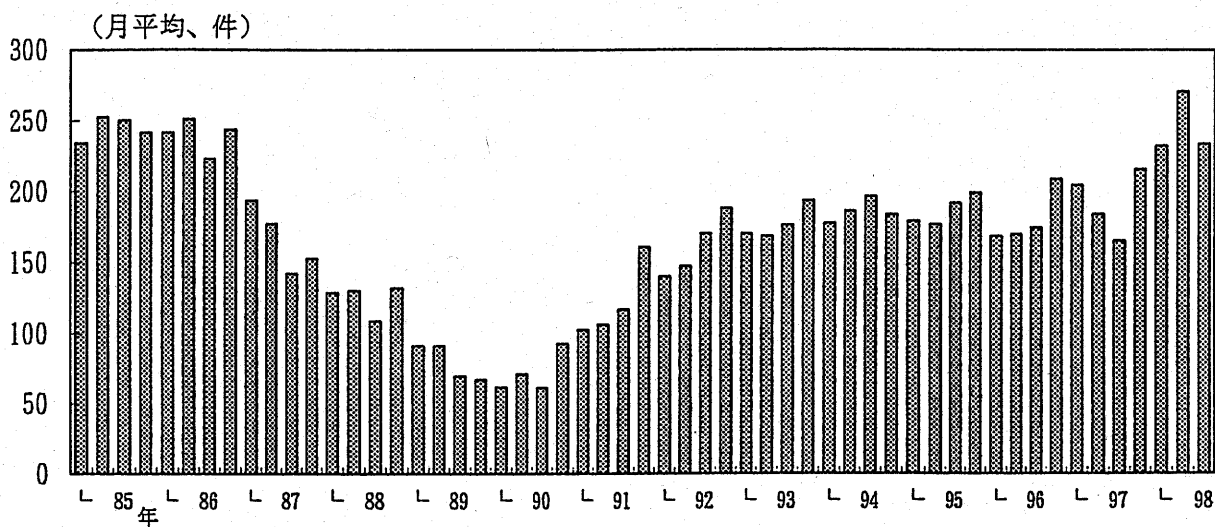


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

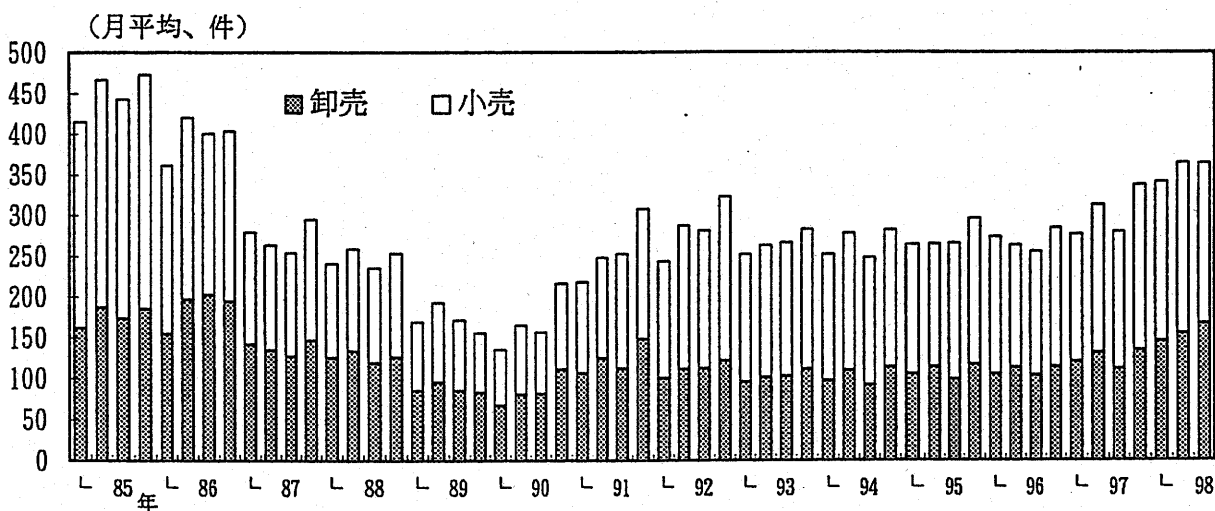


銀行取引停止処分件数の業種別内訳

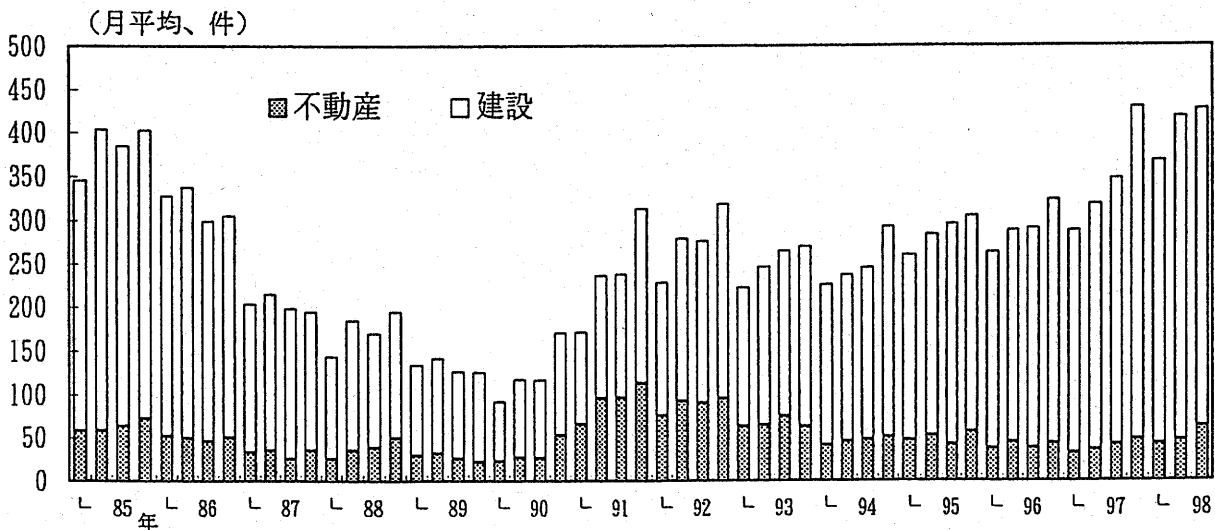
(1) 製造業



(2) 卸・小売



(3) 建設・不動産



(注1) 98/3Q計数は7月。
(注2) 全国銀行協会連合会調べ。

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気・物価の現状をどう判断するか。
- (2) 金融市況や量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (3) 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、景気対策（総合経済対策、新政権のもとでの追加的な景気対策）の効果とを、どのように総合判断するか。
- (4) 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）

全般に弱い経済指標が多い状況に基本的な変化はないが、昨年末から本年初にかけて生じた最終需要面でのショックの影響は、さすがにこのところ小康を保っている。在庫調整圧力も、波及効果の大きい耐久財を中心に一頃よりは和らいできており、生産の減少テンポも7～9月はかなり緩やかなものになると見込まれる。

こうした中で、秋以降は、総合経済対策の効果も顕在化してくることなどから、景気のさらなる悪化には歯止めがかかるものとみられる。したがって、物価はなお軟調に推移しつつも、経済がデフレ・スパイラルに陥ることは回避されるとみられる。99年度にかけては、なお不確実要因が大きいとは言え、新政権のもとで、金融システム問題への対応が進み、相当規模の減税を含む追加的な景気対策が打たれるもとで、それなりの景気回復軌道に復することが展望し得る。

なお、最近の株価動向についても、グローバルなショックが大きかったわりには、わが国の株価については一定の底固さが示されたとの評価も可能であり、この面から実体経済への追加的なリスクは大きくない。

これらを勘案すると、3年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）

設備投資の大幅な減少をはじめ、最終需要は減退を続けている。在庫も、一定の調整が進捗しつつも、なお高水準にある。生産の減少テンポが緩やかになりつつあるとはいえ、企業収益は減少し、雇用・所得環境は一段と厳しさを増している。物価面では、軟調な動きが続いている。

金融面をみると、株価がかなり下落して、不安定な動きとなっている。また、量的金融指標の面でも、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緩やかである。

ただ、先行きについてみると、総合経済対策やこれまでの円安の効果が、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、デフレ・スパイラルが、少なくともただちに顕在化する可能性は大きくないと判断される。株価の動向に懸念は残るが、一本調子に下落するリスクも、差し当たり大きくないように窺われる。

こうした情勢を踏まえると、当面は、総合経済対策の効果がどのように現れてくるか、また、新政権のもとでの金融システム対策や、相当額の減税を含む追加的な景気対策の策定がどのように進展していくかが、重要なポイントになる。したがって、金融政策面では、これらが企業や家計のコンフィデンスに与える影響を注視しながら、これまでの緩和スタンスを維持していくことが適当である。

その際、株価や金融市場の動向に細心の注意を払いつつ、必要に応じて潤沢な流動性を供給していくことが重要である。

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）

設備投資の大幅な減少をはじめ、最終需要は減退を続けている。在庫も、一定の調整が進捗しつつも、なお高水準にある。生産の減少テンポが緩やかになりつつあるとはいえ、企業収益は減少し、雇用・所得環境は一段と厳しさを増している。物価面では、軟調な動きが続いている。

金融面をみると、株価がかなり下落して、不安定な動きとなっている。また、量的金融指標の面でも、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緩やかである。

確かに、先行きについては、総合経済対策やこれまでの円安の効果などから、景気の下押し圧力には歯止めがかかる可能性が高いとみられる。しかし、経済の活動水準が相当低下している状況からみて、景気が明確な回復軌道に復するシナリオは展望し難い。むしろ、株価の下落が、金融機関行動や企業・家計のコンフィデンスに悪影響をもたらす可能性などを踏まえると、デフレ・スパイラルに陥るリスクを含め、物価・景気のダウンサイド・リスクを十分に念頭に置くべきである。

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、新政権のもとでの金融システム対策、さらには相当額の減税を含む追加的な景気対策の検討とも相俟って、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)

設備投資の大幅な減少をはじめ、最終需要は減退を続けている。在庫も、一定の調整が進捗しつつも、なお高水準にある。生産の減少テンポが緩やかになりつつあるとはいえ、企業収益は減少し、雇用・所得環境は一段と厳しさを増している。物価面では、軟調な動きが続いている。

金融面をみると、株価がかなり下落して、不安定な動きとなっている。また、量的金融指標の面でも、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緩やかである。

確かに、先行きについては、総合経済対策やこれまでの円安の効果などから、景気の下押し圧力には歯止めがかかる可能性が高いとみられる。しかし、経済の活動水準が相当低下している状況からみて、景気が明確な回復軌道に復するシナリオは展望し難い。むしろ、株価の下落が、金融機関行動や企業・家計のコンフィデンスに悪影響をもたらす可能性などを踏まえると、デフレ・スパイラルに陥るリスクを含め、物価・景気のダウンサイド・リスクを十分に念頭に置くべきである。

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。
- ② 対象債務区分間の準備率格差をある程度縮小させる方向で検討する。

以上

準備率引下げの具体例Ⅰ (計数はいずれも98/6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3.60兆円)

- (a) 案 : 超過累進制の対象債務残高区分を極力簡素化 (所要準備3.00兆円)
 (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3.02兆円)
 (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2.96兆円)

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	0.19	0.27	0.44	0.11	0.07	0.15	0.05
(a)	0.42	0.78	0.18	0.24	0.39	0.11	0.07	0.15	0.05
(b)	0.42	0.82	0.17	0.23	0.36	0.10	0.07	0.15	0.05
(c)	0.41	0.81	0.17	0.23	0.36	0.10	0.07	0.10	0.05
(d)	0.41	0.81	0.17	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	66.8	2.7	4.8	20.7	1.9	1.6	1.1	0.4
(a)	100	63.8	3.0	5.2	22.0	2.2	2.0	1.4	0.5
(b)	100	66.9	2.8	5.0	20.0	2.0	1.8	1.3	0.5
(c)	100	67.0	2.8	5.0	20.2	2.0	1.8	0.9	0.5
(d)	100	67.4	2.8	5.0	19.9	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 98/6 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. 6 0 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. 4 4 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. 5 2 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. 4 9 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. 4 7 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	5 千億円超	5 百億円超	農林中央金庫
		2. 5 兆円以下	1. 2 兆円以下	5 千億円以下	5 百億円以下	
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	0.19	0.27	0.44	0.11	0.07	0.15	0.05
(a)	0.34	0.62	0.16	0.21	0.32	0.10	0.07	0.15	0.05
(b)	0.35	0.67	0.16	0.21	0.30	0.09	0.06	0.15	0.05
(c)	0.35	0.66	0.15	0.20	0.30	0.09	0.06	0.10	0.05
(d)	0.34	0.66	0.15	0.20	0.30	0.08	0.06	0.10	0.05

③所要準備額シェア

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	100	66.8	2.7	4.8	20.7	1.9	1.6	1.1	0.4
(a)	100	62.5	3.3	5.5	21.9	2.4	2.2	1.7	0.6
(b)	100	64.9	3.1	5.3	20.4	2.2	2.0	1.6	0.5
(c)	100	65.3	3.1	5.3	20.6	2.2	2.0	1.1	0.6
(d)	100	65.8	3.1	5.3	20.3	2.0	1.9	1.1	0.5

1998年9月11日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(9 8 年 9 月)

本稿は、9月9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¹】

わが国の経済情勢は全般に悪化を続けている。

最終需要面をみると、公共投資は下げ止まり傾向にあり、純輸出（輸出－輸入）も、輸入の減少を主因に、このところ増加している。その一方で、設備投資の大幅な減少が続いており、住宅投資も一段と減少している。個人消費については、特別減税の実施にもかかわらず、なお回復が確認されない状態が続いている。こうした最終需要動向の下で、大幅な減産が実施されてきている。この結果、在庫については、調整が進捗しつつある業種もみられるが、全体としてはなお高い水準にある。以上のような支出・生産活動の低下に伴って、企業収益の減少が続いているほか、雇用者所得も減少テンポがやや速まっている。また、有効求人倍率が既往最低水準を更新し、失業率も高水準で推移するなど、最近の雇用・所得環境は一段と厳しさを増している。

このように現状、生産・所得・支出を巡る循環は引き続きマイナス方向に働いている。今後は、政府の総合経済対策の効果によって、景気のさらなる悪化には徐々に歯止めが掛かるとみられるが、既に経済活動の水準が相当程度低下していることを踏まえると、民間需要を中心とした自律的回復へと速やかに繋がっていくことは考えにくい。また、最近の株価下落など、金融面の動向が、実体経済面にマイナスの影響を及ぼす可能性にも注意が必要である。こうした状況下、政府は、来年度予算について、財政構造改革法の凍結を前提に4兆円の特別枠²を設けるなど、景気に配慮した内容の概算要求基準を示した。また、

¹ 本「基本的見解」は、9月9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。

² 「景気対策臨時緊急特別枠」

金融システムの建て直しに向けての諸法案が現在国会で審議されているほか、6兆円を超える規模の個人所得・法人税減税に関しても、検討が本格化するとみられる。今後は、こうした施策がどのように具体化され、企業・消費者の心理にどう影響を及ぼすか、といった点に注目していく必要がある。

物価面をみると、卸売物価が下落傾向を続けているほか、消費者物価も、前年比マイナスに転じつつある。先行きについては、総合経済対策の実施に伴って、需給ギャップの拡大に徐々に歯止めが掛かるとみられる。しかし、需給ギャップの水準が相当程度拡大していることを踏まえると、内生的な物価下落圧力が目立って弱まるとは考えにくく、物価は、なお当分の間、軟調に推移する公算が大きい。

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

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

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

【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下げ止まり傾向にあるが、7月までのところ、目立った増加もみられていない。今後、公共投資は、上期前倒しの効果に加え、6月に成立した98年度補正予算の執行に伴って、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3～5）、欧米向けが、とくに欧州を中心に堅調に推移している。一方、アジア向けは、同地域における内需減退を受けて減少傾向を続けているが、一部諸国において外貨繰りがやや緩和してきたことなどから、減少テンポは鈍化してきている。このため、実質輸出全体では、このところ下げ止まり傾向にある。一方、実質輸入は、わが国の内需低迷や減産継続を背景に、基調として減少が続いている。この結果、純輸出（輸出－輸入）の動きを実質貿易収支でみると³、このところ増加している。名目経常収支の黒字幅については、1～3月まで、原油等の輸入素原料価格の低下などが寄与して拡大傾向を辿った⁴。その後4月には、所得収支黒字の一時的減少から経常黒字は縮小したが、4～6月通期では、実質貿易収支が増加に転じたことを主因に、1～3月に比べさらに若干の拡大をみた。

先行きの輸出入を取り巻く環境をみると、まず、円の実質実効レートは、ご

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

⁴ 名目経常収支黒字の対名目GDP比は、97/4～6月2.3%→7～9月2.4%→10～12月2.8%→98/1～3月2.9%で推移している。

く最近はやや円高方向に振れているが、なお昨年春頃と同程度の水準にあり、わが国製品の価格競争力は引き続き高いとみられる(図表6(1))。こうした下で、米国や欧州の景気が当面堅調を持続すると予想される(図表6(2))ことや、国内需要がなお暫く低迷を続けるとみられることなどを踏まえれば、基調としては純輸出が増加しやすい状態にあると考えられる。ただ、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ことなどを考慮すると、今後の純輸出の増加テンポは、緩やかなものとなる可能性が高い。なお、最近の世界的な株価下落などが、各国経済に及ぼす影響についても、注意深くみていく必要がある。

設備投資は、大幅な減少を続けている。足許の動きを示す一般資本財出荷は、4～6月に大幅に減少した後、7月も4～6月対比で減少している⁵。また、先行指標である機械受注や非居住用建築着工床面積の動きをみても(図表7-1)、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。

このように、設備投資は深い調整局面に入っており、今後、政府の総合経済対策の効果が現われてくるにしても、現在の企業収益の悪化や設備稼働率の大幅な低下などを踏まえると、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。とくに、中小企業に関しては、短観をはじめ各種アンケート調査の結果によれば、企業収益が一段と落ち込む下で、投資態度がさらに慎重化する動きが窺われており、設備投資はかなりのテンポで減少を続けるとみられる(図表7-2)⁶。また、最近の株価下落や、企業によっては資金調達環境が厳しさを

⁵ 一般資本財出荷の季調済前期比は、98/1～3月-0.6%→4～6月-10.2%→7月の4～6月対比-0.4%となっている。

⁶ 例えば、8月下旬に公表された中小企業庁・中小企業金融公庫の「中小商業・サービス業設備投資動向調査」(98年6月調査、有効回答数9,725社)をみても、98年度計画は、

増しているといったことが、企業の投資態度のさらなる慎重化に繋がる可能性もある。したがって、今後の設備投資動向については、金融システム建て直しのための諸施策や、個人所得・法人税減税をはじめとした追加的な政府の景気対策が、どのように具体化され、企業心理にどう影響を及ぼすかといった点を含め、注意深くみていく必要がある。

次に、個人消費の動向をみると（図表8）、家電販売は、新製品投入の効果によるパソコンの売上増もあって、比較的底固く推移している。しかし、百貨店・チェーンストア売上高は、総じて弱含みを続けており、乗用車販売も、一部には新型車投入の効果もみられるが、全体としては低調に推移している。また、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。こうした最近の指標からみると、個人消費については、98年度補正予算に盛り込まれた追加分の一部を含め、特別減税が実施されてきているにもかかわらず、なお回復が確認されない状態が続いている。この背景としては、後述のように、雇用・所得環境が悪化を続ける下で、特別減税の効果を踏まえても足許の可処分所得が伸び悩んでいるとみられること、また消費者心理もやや慎重化してきているとみられること（図表9）などが考えられる。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表10）、97年夏頃から本年1～3月まで130万戸前後（季調済年率）の低水準で推移してきたが、4～6月に123万戸に減少した後、7月には110万戸とさらに減少した。

家計支出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、引き続き所得面の下支えにある程度寄与することが見込まれる。しかし一方で、

90年代前半の景気後退期や97年度の同時点調査に比べ、前年比減少幅が相当大きなものとなっている。

最近は、雇用・所得を巡る環境の悪化が顕著となってきているだけに、消費者心理がさらに慎重化する可能性もある。したがって、今後の家計支出の動向については、これから検討が本格化する所得税減税の具体的な内容や、それが消費者心理に及ぼす影響などを含め、注意深くみていく必要がある。

以上のような最終需要の下で、鉱工業生産は、設備投資の落ち込みを反映した一般機械や、在庫圧縮を企図した鉄鋼や輸送機械などの減産を背景に、4～6月は前期比-5.1%と大幅に減少した。また、7月も4～6月対比で-0.4%と小幅ながら減少が続いている(図表11)。この結果、製造業の在庫状況を見ると(図表12)、自動車の在庫が大きく減少したのをはじめ、最終需要財関連の業種では、在庫調整がある程度進捗している。しかし他方で、生産財などの在庫は、依然として大幅に積み上がった状態が続いている。したがって、製造業全体としてはなお在庫調整を必要とする環境にあり、業界からのヒアリング等によれば、7～9月の生産についても、最終需要が低迷を続ける下で、減少傾向を続ける公算が大きいとみられる⁷。

次に、雇用・所得環境をみると、国内最終需要の低迷や鉱工業生産の大幅な減少を背景に、このところ一段と厳しさを増している。まず、労働需給については(図表13)、新規求人数が、製造業、建設業を中心に急ピッチで減少を続けており、7月の有効求人倍率は0.50倍と統計作成開始(63年)以来の最低水準を更新した(それまでの最低水準は、前月および78年1月の0.51倍)。ま

⁷ 鉱工業生産(通産省公表ベース、X-11による季節調整値)は、前期比でみて、4～6月-5.1%と大幅減少した後、7～9月は、生産予測指数を前提とすれば、+0.1%と僅かながら増加する見通しとなっている。ただし、こうした動きには曜日構成要因なども影響していると考えられ、そうした影響を勘案したベース(X-12-ARIMAによる季節調整値)でみると、4～6月(-3.5%)、7～9月(-1.6%)ともに減少が続く見通しとなる。

た、失業率も、6月に4.3%と統計作成開始（53年）以来のピークを更新した後、7月は4.1%とやや低下したが⁸、引き続き極めて高い水準にある。このような労働需給悪化の背景としては（図表14）、まず、企業倒産が増加基調にあることが挙げられる。また、90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においても、今回は雇用を抑制していることも、背景の一つとして指摘できる。さらに、これまで雇用を増やしてきた中小企業が、業績の悪化等に伴い、設備投資のみならず雇用についても調整テンポを速めていることも最近の特徴である⁹。こうした下で、7月の雇用者数は、統計作成開始（90年<5人以上事業所ベース>、以下同じ）以来初めての前年割れ（-0.1%）となった。また、賃金面でも（図表15）、所定外給与が大幅な前年割れを続ける下、所定内給与は7月に統計作成開始以来初めて前年水準を割り込んだ（-0.3%）ほか、特別給与も、夏季ボーナスが前年をかなり下回っている。この結果、雇用者所得の前年比マイナス幅は拡大している。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価は（図表17(1)）、円ベースでは強含みに推移している。これは、契約通貨ベースでの下落テンポが、既往の国際商品市況の動きを反映して鈍化しつつある中で、為替円安の影響が加わったためである。国内卸売物価についてみると（夏季電力料金調整後¹⁰、図表17(3)）、輸入物価と

⁸ これには、最近の労働需給の悪化を眺めて求職活動を取り止めた結果、統計上失業者に計上されなくなった人の数が増加したことが影響しているとみられる。

⁹ 毎勤統計ベースで、規模別の雇用者の動きをみると、このところ5~29人の事業所規模の雇用者数の前年比伸び率が急速に低下しており、中小企業での雇用調整テンポが速まっていることが窺われる。

¹⁰ 電力使用量が膨らむ7~9月期については、産業用・業務用電力の使用料が通常の時期

関連の深い財の下落テンポは大幅に鈍化しているが、国内の在庫調整の深まりを反映した鉄鋼・建材関連の下落や、販売競争激化に伴う機械類の値下げといった動きに変化はなく、全体として下落傾向が続いている（98年1～3月前期比 -0.5% →4～6月同 -0.8% →7～8月の4～6月対比 $-$. %）。

企業向けサービス価格は（図表18(1)）、4～6月は、リース・レンタルや広告の値下がりなどから、1～3月に比べてごく僅かではあるが前年比マイナス幅を拡大した後、7月も同様のマイナス幅となった（98年1～3月前年比 -0.1% →4～6月同 -0.2% →7月同 -0.2% ）¹¹。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比ベースでみると（図表18(2)）、7月は、商品の下落幅がやや拡大したほか、サービス関連価格の上昇率がさらに鈍化したことから、僅かではあるが前年割れに転じた（98年1～3月前年比 $+0.5\%$ →4～6月同 $+0.1\%$ →7月同 -0.1% ）。この結果、97年9月実施の医療保険制度改革に伴う保健医療サービスの価格上昇を除いたベースでみると、1～3月の前年比 $+0.1\%$ 程度から、4～6月には -0.3% 程度と前年水準を割り込んだ後、7月は -0.5% 程度とマイナス幅が拡大した。

物価全般を取り巻く環境をみると、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みられる。しかし、需給ギャップの水準が相当程度拡大していることを踏まえると、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い。また、国際商品市況がこのところ再び下落歩調を強めていることや、

に比べ高めに設定されている。ここでは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、こうした季節的に大きな変動が生じる要因を取り除いたベースに調整している。

¹¹ 98年1～3月以前は、97年4月の消費税率引き上げ分を控除したベース（日本銀行試算）。以下の消費者物価についても同様の扱い。

賃金の軟化が続いていることなども、今後、物価の低下要因として作用する可能性がある。これらを踏まえると、物価は、なお当分の間、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19(1)、20、21、22）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、日本銀行による潤沢な資金供給の下で、引き続き、概ね公定歩合（0.5%）をやや下回る水準で推移した。

ユーロ円金利先物（金利ベース）は、8月下旬にいったん強含んだ後、8月末から9月初にかけては、市場の一部に追加的な金融緩和に関する思惑が出たこともあって、低下傾向を辿った。一方、現物レートは、3か月物ユーロ円金利が、9月中間期末に向けた根強い資金調達ニーズを反映して高止まりを続けている。またジャパン・プレミアムも、邦銀の根強い外貨調達ニーズなどを背景に、このところ拡大傾向を示している。この間、3か月物TBレートは、安全資産への選好の強まりなどを反映して、8月中、緩やかに低下した。

長期国債の流通利回り（指標銘柄、前掲図表19(2)）は、7月半ば以降、恒久減税等に対する期待などの一巡から緩やかに低下を続けた後、8月下旬からは、低下テンポが一段と速まり、8月末には終値ベースで1.045%、9月初にはザラ場で1%割れと、それぞれ過去最低水準を更新した。こうした金利の低下は、世界的な株価の下落と金融システム問題を巡る不透明感の高まりを受けた、安全資産への選好の強まりと市場の景況感の後退などが影響しているものとみられる。

この間、民間債の流通利回り（図表24、25）についてみると、金融債利回りは、概ね横這いで推移した。また社債利回りは、7月半ば以降緩やかに低下した後、8月下旬には幾分強含んだ。

株価は（図表26(1)）、7月半ば以降、軟化傾向を辿った後、8月下旬には、①ロシア金融危機に端を発した米国株価の急落や、②金融システム問題を巡る不透明感の高まりなどをきっかけに、大幅に下落し、8月末には、バブル崩壊後の最安値を更新した。

このように、長期国債流通利回りの低下にもかかわらず、株価が下落した結果、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26(2)）は、ここへきて一段と低下している。これは、将来の成長率に対する市場の見方が下振れするとともに、リスク・プレミアムが上昇していることを示唆している。

為替相場をみると（図表27）、円の対ドル相場は、8月中旬に、147円台まで軟化した後、141～147円程度での振れの大きい展開となった。8月末から9月初にかけては、米国経済に対する先行き不透明感の台頭などから、円相場は一時135円前後まで上昇し、振幅の大きい相場展開が続いている。

（2）量的金融指標と企業金融

マネーサプライ（図表28、29）の動向をみると、 $M_2 + CD$ 前年比は、本年3月以降伸び率を低下させてきたが、ごく最近は鈍化傾向がやや一服気味となっている（98/1～3月+4.7%→4～6月+3.7%、6月+3.4%→7月+3.5%）。

また民間銀行貸出は（5業態・月中平均残高、図表30）、4月以降、前年比－2%台と低迷が続いているが、前年比マイナス幅はこのところ総じて横這いで推移している。

こうした量的金融指標の動きの背景についてやや詳しくみると、民間銀行の

融資姿勢は、経済情勢全般の悪化に伴う企業の業況後退などもあって、引き続き慎重な状態にある。企業のアンケート調査結果をみても（図表31）、金融機関の融資態度に関する中小企業の見方は、「厳しい」とする先の割合が依然高い状態が続いている。

一方民間企業の資金需要をみると、実体経済活動に伴う資金需要は、設備投資の抑制などから大きく落ち込んでいるものとみられる。しかし、企業の中には、民間銀行の厳しい融資態度を眺めて、あらかじめ手許流動性を厚めに確保しておこうとする動きもみられている。

こうしたこともあって、資本市場調達や政府金融機関借入などは、全体として緩やかな増加傾向にある（図表32、33）。すなわち、社債発行は、格付けの高い企業を中心に高水準を続けている。また、CP発行も、日本銀行がCPオペを拡大する中で、企業の9月末越えの資金調達が本格化したことから、増加傾向を辿っている。

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34）は、昨秋以降7月まで、長期、短期ともに横這い圏内で推移している。しかし、スプレッド貸出の基準金利となるユーロ円レートが高止まっているほか、7月には長期プライムレートが引き上げられた。また貸出のスプレッド幅も緩やかな拡大を続けている模様である。こうした金利上昇要因が、今後、企業の資金調達コストにどの程度及んでいくかが注目される。

また、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、これらが、実体経済にどのような影響を及ぼして

いくつかについて、今後とも注意深く点検していく必要がある¹²。

以 上

¹² 企業倒産関連指標をみると、企業倒産も増加基調にある（図表 35）。

金融経済月報（98年9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)	実質輸出の内訳
(図表 5)	実質輸入の内訳
(図表 6)	純輸出を取り巻く環境
(図表 7)	設備投資関連指標
(図表 8)	個人消費関連指標
(図表 9)	消費性向と消費者コンフィデンス
(図表 10)	新設住宅着工戸数
(図表 11)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 12)	在庫循環
(図表 13)	労働需給
(図表 14)	雇用を巡る環境
(図表 15)	雇用者所得
(図表 16)	物価
(図表 17)	輸入物価と卸売物価
(図表 18)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 19)	市場金利等
(図表 20)	短期金融市場
(図表 21)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 22)	ジャパン・プレミアム
(図表 23)	長期金利の期間別分解
(図表 24)	金融債流通利回り
(図表 25)	社債流通利回り
(図表 26)	株価
(図表 27)	為替レート
(図表 28)	マネーサプライ（M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 29)	マネーサプライ（M ₁ 、現金通貨）
(図表 30)	民間銀行貸出
(図表 31)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 32)	資本市場調達
(図表 33)	その他金融機関貸出
(図表 34)	貸出金利
(図表 35)	企業倒産

(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	98/5月	6月	7月	8月
消費水準指数(全世帯)	-2.3	-4.7	-0.8	-0.3	-0.5	p -2.7	n.a.
全国百貨店売上高	-3.0	-9.8	0.6	-0.7	-5.0	p -4.1	n.a.
チェーンストア売上高	-5.3	-7.0	0.3	0.9	-2.0	-1.4	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽)	-13.7	-21.5	-2.1	0.1	-2.2	-0.5	-3.1
家電販売額(NEBAベース)	-4.5	-14.1	3.6	7.4	3.2	8.3	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	1.2	-6.2	-2.8	-3.5	-4.4	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	130	132	123	125	121	110	n.a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-13.4	-5.8	-21.7	-28.6	-18.6	n.a.	n.a.
製造業	-2.9	-7.6	-23.7	-31.7	-21.9	n.a.	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-20.4	-4.2	-20.1	-26.3	-15.9	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-8.0	-7.8	-13.8	-3.1	-25.3	-5.5	n.a.
鋁工業	-1.4	-7.2	-25.9	-20.0	-29.5	-29.9	n.a.
非製造業	-10.5	-8.0	-8.9	3.7	-23.7	4.2	n.a.
公共工事請負金額	-9.1	-2.2	-6.2	-24.4	0.8	-10.7	n.a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	1.3	-4.9	-0.9	2.7	-5.1	4.9	n.a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	-3.7	-1.5	-7.8	-6.4	9.7	-0.2	n.a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	-2.5	-1.3	-5.1	-2.0	1.7	p -0.8	n.a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	-2.6	-1.1	-5.1	-0.1	0.9	p -0.6	n.a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	1.6	0.7	-1.9	-1.7	-0.4	p -0.8	n.a.
在庫率 <95年=100、季調済>	107.0	112.9	111.0	114.4	111.0	p 111.0	n.a.

国内主要経済指標 (2)

(前年比、%)

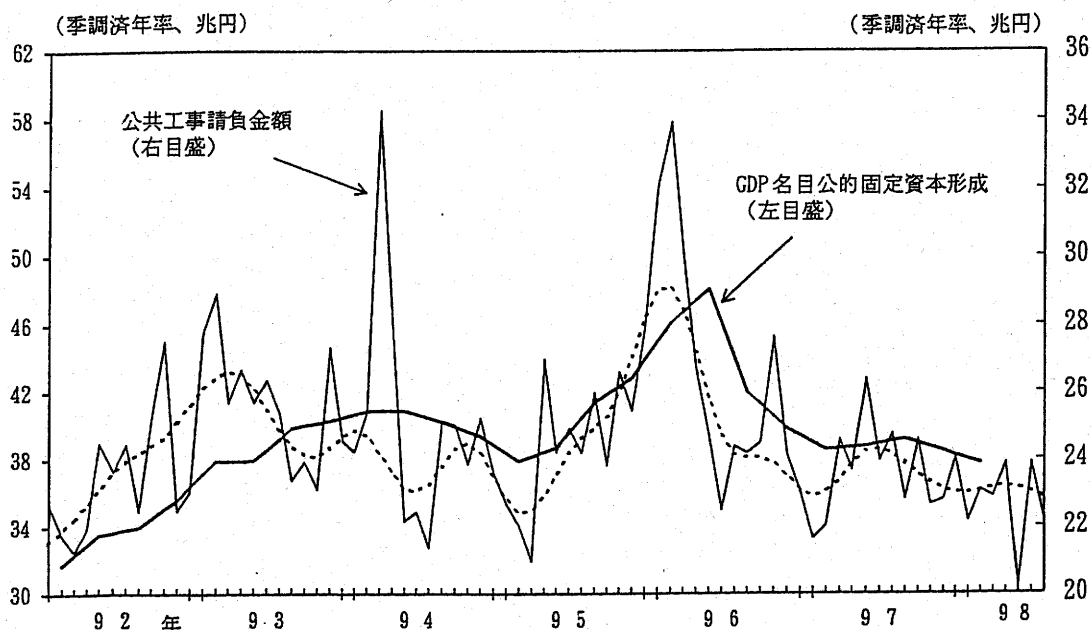
	97/10-12月	98/1-3月	4-6月	98/4月	5月	6月	7月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.69	0.61	0.53	0.55	0.53	0.51	0.50
完全失業率 <季調済、%>	3.46	3.65	4.18	4.13	4.14	4.26	4.12
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.5	-5.4	-9.3	-9.9	-8.1	-9.9	p -8.8
雇用者数(労働力調査)	1.0	0.0	-0.6	-0.6	-0.5	-0.8	-1.0
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.8	0.6	0.1	0.2	0.1	0.1	p -0.1
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.7	-0.1	-0.6	-0.7	-0.7	-0.4	p -2.5
国内卸売物価	-1.0 [0.9]	-1.6 [0.3]	-2.3	-2.3	-2.3	-2.1	-2.2
全国消費者物価	0.7 [2.2]	0.5 [2.0]	0.4	0.4	0.5	0.1	-0.1
除く生鮮食品	0.8 [2.3]	0.5 [1.9]	0.1	0.2	0.0	0.0	-0.1
企業向けサービス価格	0.0 [1.8]	-0.1 [1.7]	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	3.3	4.7	3.7	3.6	3.9	3.4	p 3.5
取引停止処分件数	19.0	20.8	28.9	26.3	37.3	22.8	28.4

- (注) 1. p は速報値。
 2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。
 3. 国内卸売物価、全国消費者物価、企業向けサービス価格は、いずれも 97/4月の消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。[]内は消費税を含んだベースでの上昇率。

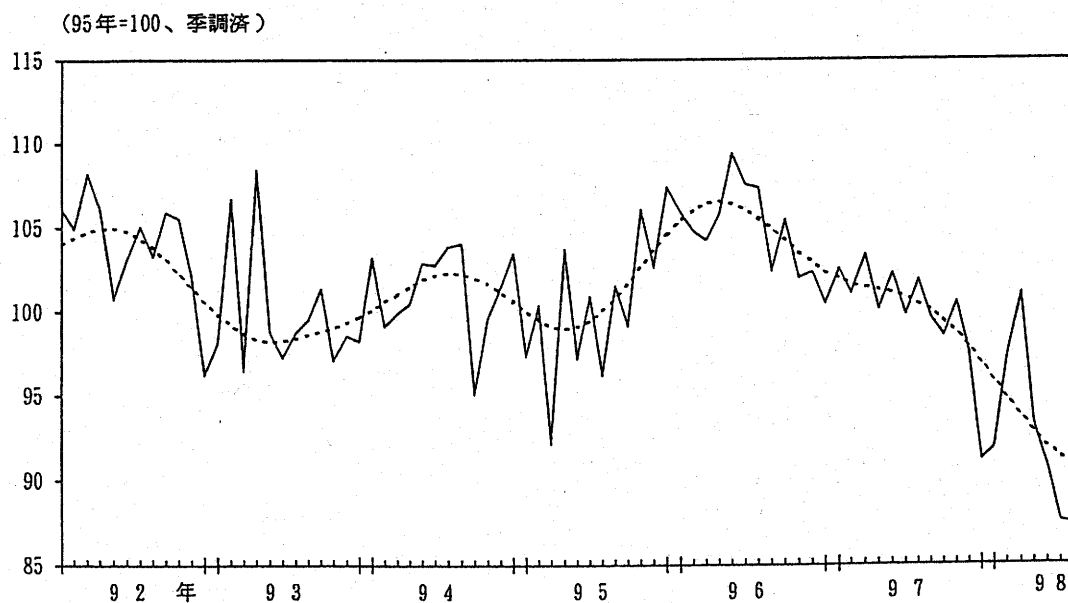
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「経済統計月報」、
 全国銀行協会連合会「全国取引停止処分者の状況」

公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



(2) 公共投資関連財出荷

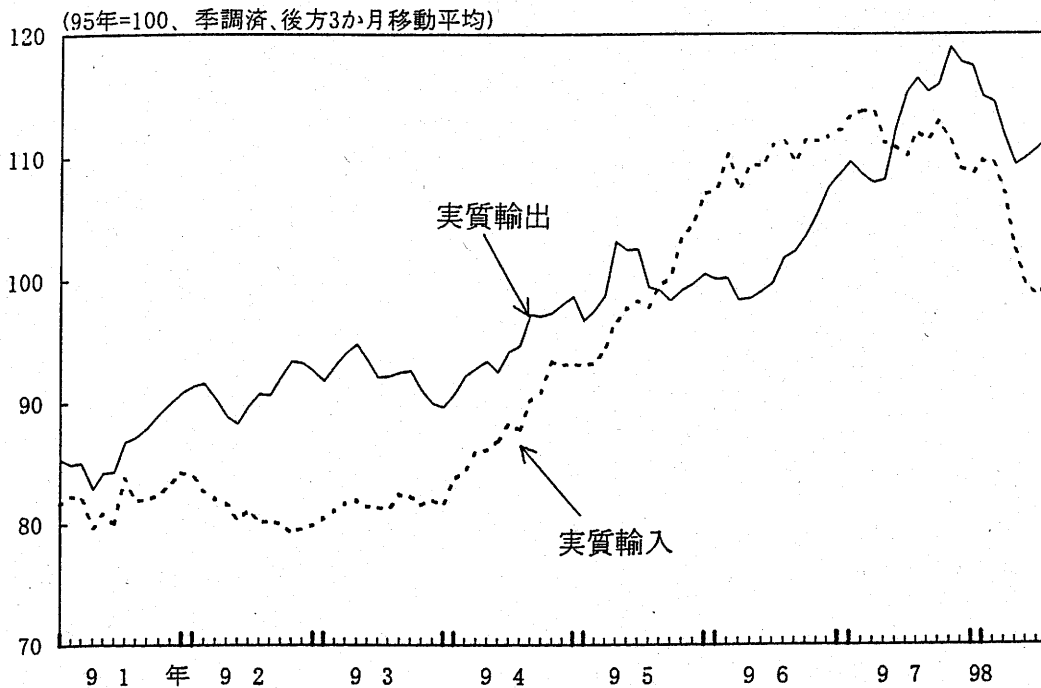


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(βバージョン)により実施。細点線は趨勢循環変動成分。

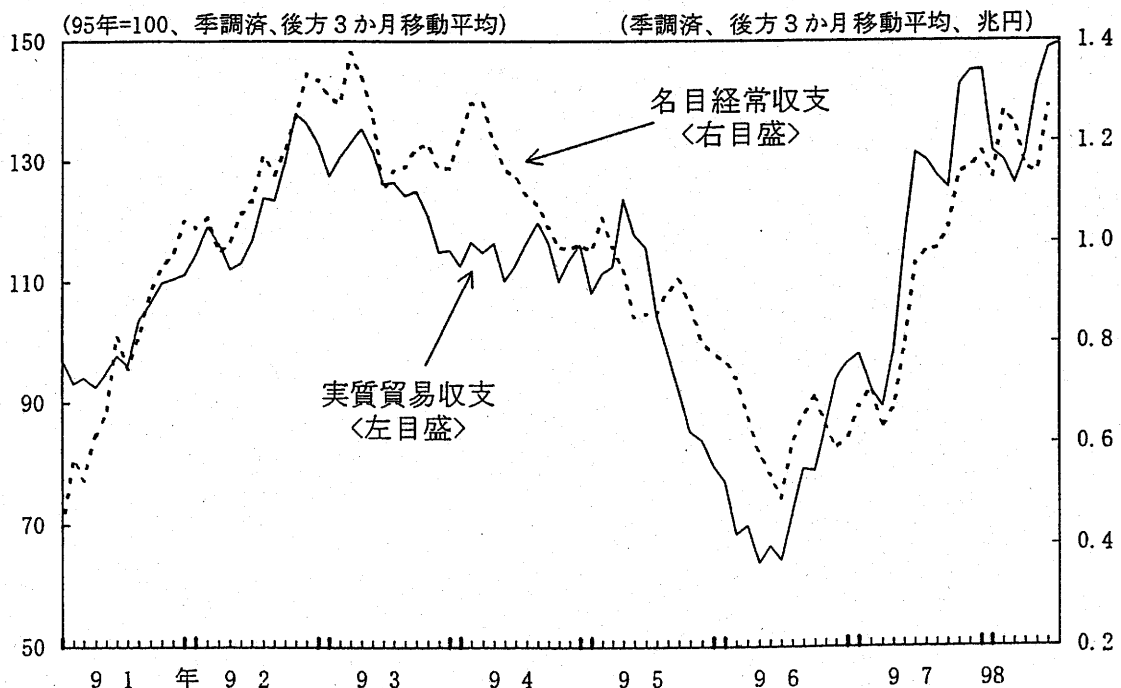
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

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

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 96年	97	97年 7-9月	98年 10-12	1-3	4-6	7-9	98年 5月	6	7
米国	<27.8>	1.8	14.6	0.0	1.8	4.6	-0.8	4.6	-0.9	-2.1	6.4
EU	<15.6>	-1.2	13.8	1.3	5.4	1.3	7.2	5.1	5.1	-4.9	6.9
東アジア	<40.6>	6.1	8.6	0.5	-2.6	-11.7	-7.6	-1.0	-1.0	-5.5	3.2
中国	<5.2>	11.0	8.2	-3.9	6.2	-3.9	4.0	-2.8	-7.8	-4.9	3.4
NIES	<24.0>	3.7	10.5	3.1	-0.8	-11.4	-8.7	-2.1	0.2	-4.8	1.1
韓国	<6.2>	6.2	-1.5	-4.0	-2.8	-29.8	-7.0	-2.9	-0.1	-6.7	1.8
ASEAN4	<11.4>	8.9	5.0	-2.8	-10.0	-16.0	-11.3	2.7	0.9	-7.7	8.1
タイ	<3.5>	3.3	-11.6	-11.8	-15.4	-9.6	-2.3	1.2	25.0	-14.8	5.0
インドネシア	<2.4>	0.9	22.6	3.4	-19.5	-36.0	-26.9	-0.7	-24.7	-0.7	10.7
実質輸出計		2.3	11.2	0.6	1.3	-4.9	-0.9	2.2	2.7	-5.1	4.9

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 96年	97	97年 7-9月	98年 10-12	1-3	4-6	7-9	98年 5月	6	7
中間財	<14.7>	5.0	11.2	1.1	0.7	-3.2	2.3	4.2	2.0	1.8	2.3
自動車関連	<20.5>	-1.7	14.6	2.6	-4.2	-3.0	0.7	6.9	-4.5	-0.7	9.1
消費財	<6.9>	-1.9	6.3	2.2	2.2	2.3	0.7	-0.9	4.0	-8.1	3.6
情報関連	<18.2>	5.8	18.1	2.0	1.3	-5.5	-5.3	1.6	0.2	-8.0	7.4
資本財・部品	<29.6>	5.1	9.0	-0.1	3.5	-5.8	-2.8	0.8	10.0	-12.3	6.8
実質輸出計		2.3	11.2	0.6	1.3	-4.9	-0.9	2.2	2.7	-5.1	4.9

- (注) 1. < >内は、97年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/3Qは7月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 96年	97	97年 7-9月	98年 10-12	98年 1-3	4-6	7-9	98年 5月	6	7
米国	<22.3>	15.5	1.1	0.6	-0.1	0.5	-4.8	1.8	2.7	5.9	-2.8
EU	<13.3>	11.1	-3.6	6.3	-7.1	3.4	-8.5	1.2	-13.9	16.4	-3.7
東アジア	<34.7>	15.1	0.9	-0.8	-4.5	-0.2	-6.0	2.5	-10.3	15.0	-3.0
中国	<12.4>	20.4	8.8	0.6	-2.9	0.8	-4.7	6.7	-11.0	12.9	2.5
N I E S	<10.4>	9.2	-8.1	-1.5	-5.6	-0.5	-9.0	-3.6	-8.0	9.5	-6.6
韓国	<4.3>	0.7	-3.9	0.4	-8.8	3.7	-10.1	-3.1	-7.4	6.4	-4.5
ASEAN4	<12.0>	16.4	2.2	-1.6	-5.2	-0.9	-4.7	3.0	-11.6	21.9	-5.6
タイ	<2.8>	9.4	-0.5	0.4	-2.1	-3.5	-2.7	3.8	-14.8	21.4	-3.5
インドネシア	<4.3>	7.8	-2.3	-1.6	-8.5	0.1	-4.1	3.2	-18.5	36.4	-9.4
実質輸入計		10.3	0.9	2.5	-3.7	-1.5	-7.8	3.8	-6.4	9.7	-0.2

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

(2) 財別

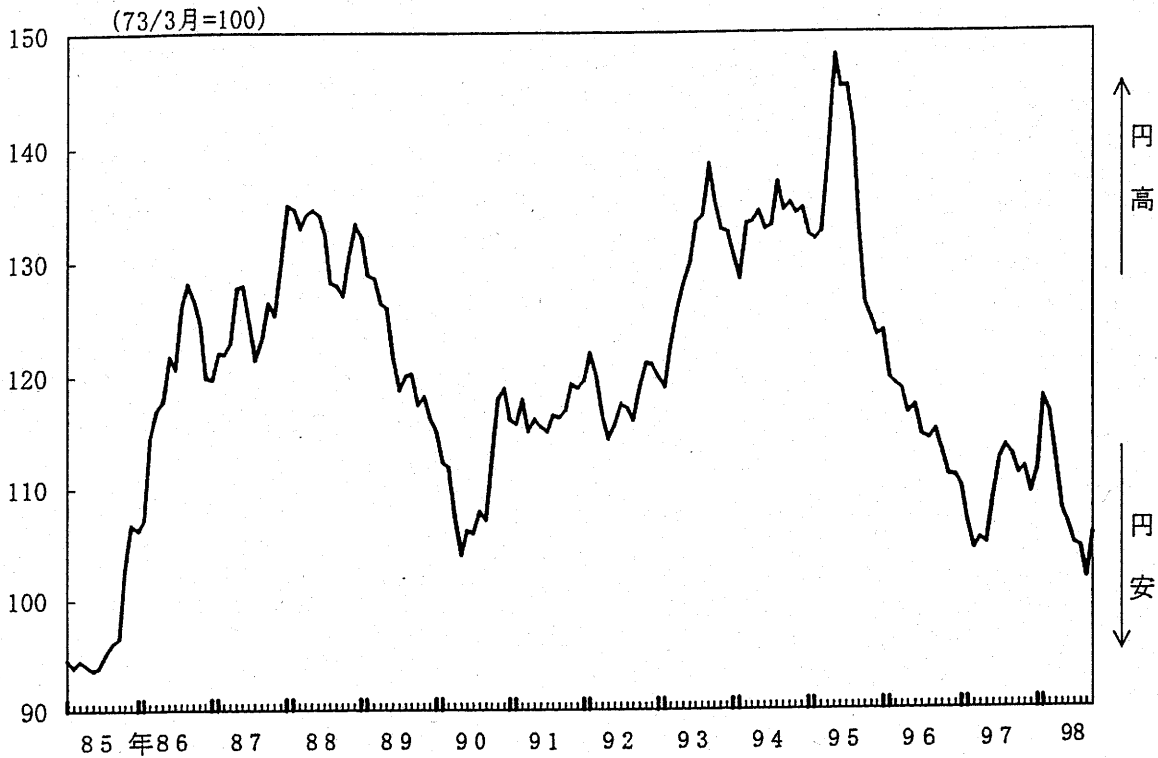
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 96年	97	97年 7-9月	98年 10-12	98年 1-3	4-6	7-9	98年 5月	6	7
素原料	<27.1>	0.5	-0.5	1.0	0.1	-4.3	-4.4	5.7	-10.0	13.4	0.8
中間財	<13.7>	4.6	2.7	4.4	-1.5	-2.0	-9.3	5.5	-4.4	9.6	0.8
食料品	<13.6>	5.1	-3.5	6.8	-6.6	0.9	-2.9	0.3	-6.7	0.5	2.4
消費財	<10.8>	12.3	-10.0	0.0	-9.1	-0.3	-8.9	7.7	-12.7	13.4	3.8
情報関連	<12.5>	36.8	8.0	-2.4	-3.1	-4.0	-1.2	3.2	-2.6	15.8	-5.4
資本財・部品	<11.4>	23.1	13.6	5.6	0.3	8.0	-10.8	5.2	0.1	10.8	-1.7
実質輸入計		10.3	0.9	2.5	-3.7	-1.5	-7.8	3.8	-6.4	9.7	-0.2

- (注) 1. < >内の数字は、97年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/3Qは7月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近は、9月3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)

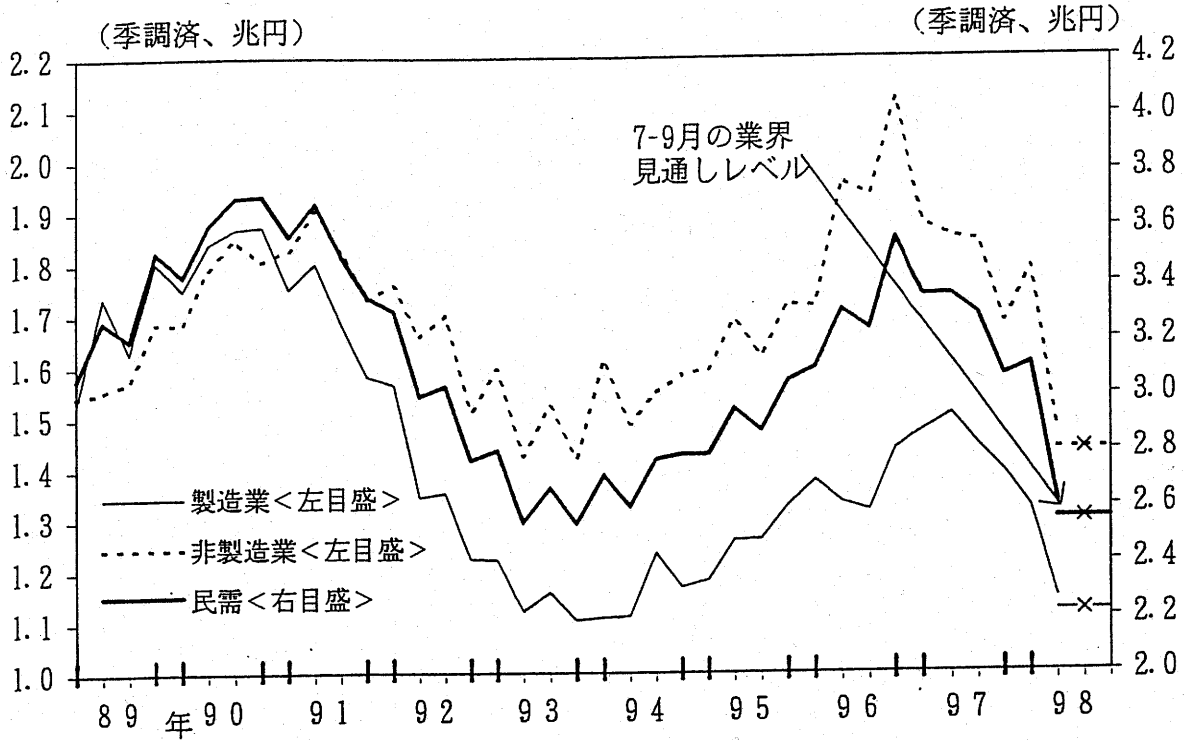
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		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		3.4	3.9	(2.7)	4.2	3.0	5.5	1.6	
欧 州	E U	1.8	2.7	(2.7)	3.2	2.4	2.5	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)	3.8	3.0	2.5	2.8	
	英 国	2.5	3.1	(1.7)	3.6	2.5	2.2	2.0	
東 ア ジ ア	中 国		9.7	8.8	(7.2)	(1~9月) 9.0	(1~12月) 8.8	7.2	(1~6月) 7.0
	N	韓 国	7.1	5.5	(-4.7)	6.1	3.9	-3.9	-6.6
	I	台 湾	5.7	6.8	(5.9)	6.9	7.1	5.9	5.2
	E	香 港	4.6	5.3	(0.9)	6.0	2.7	-2.8	-5.0
	S	シンガポール	6.9	7.8	(3.2)	10.7	7.6	6.1	1.6
	A S E A N 4	タ イ	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	1.4	-7.9	-16.5	
	マレーシア	8.6	7.8	(1.4)	7.4	6.9	-2.8	-6.8	
	フィリピン	5.7	5.1	(1.8)	4.9	4.8	1.7	-1.2	

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

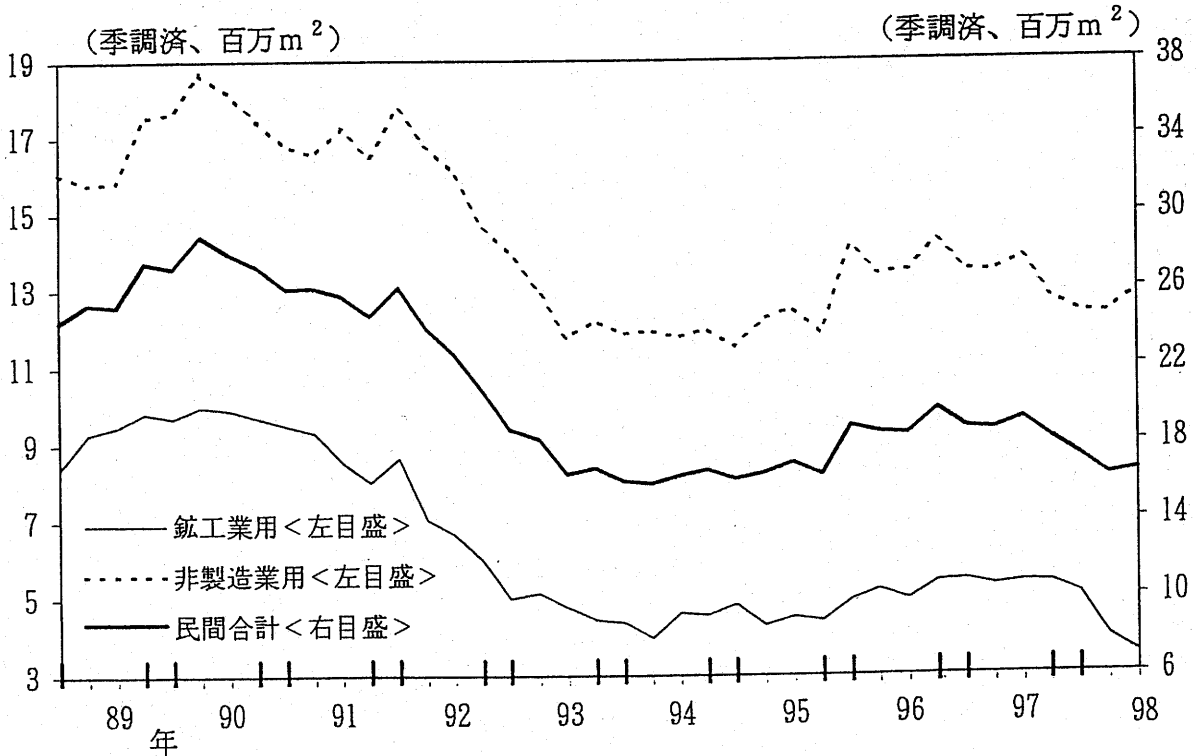
設備投資先行指標(1)

(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)

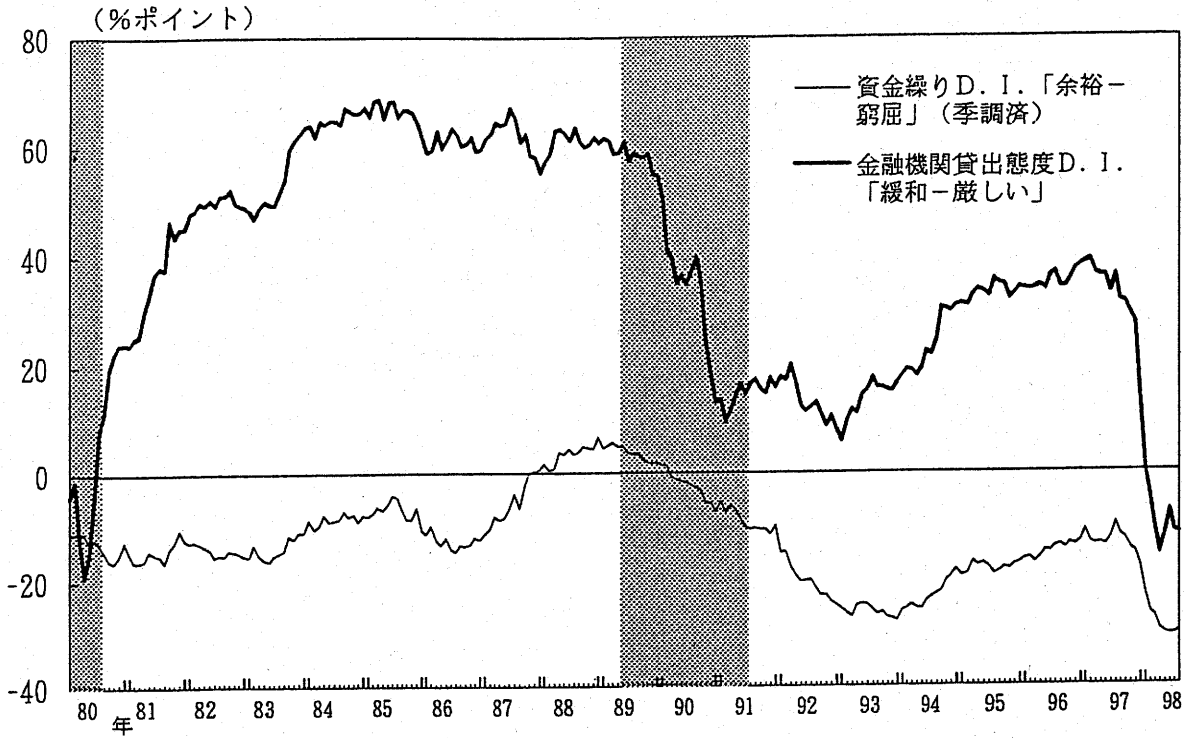


(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 98/7~9月は、7月実績を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

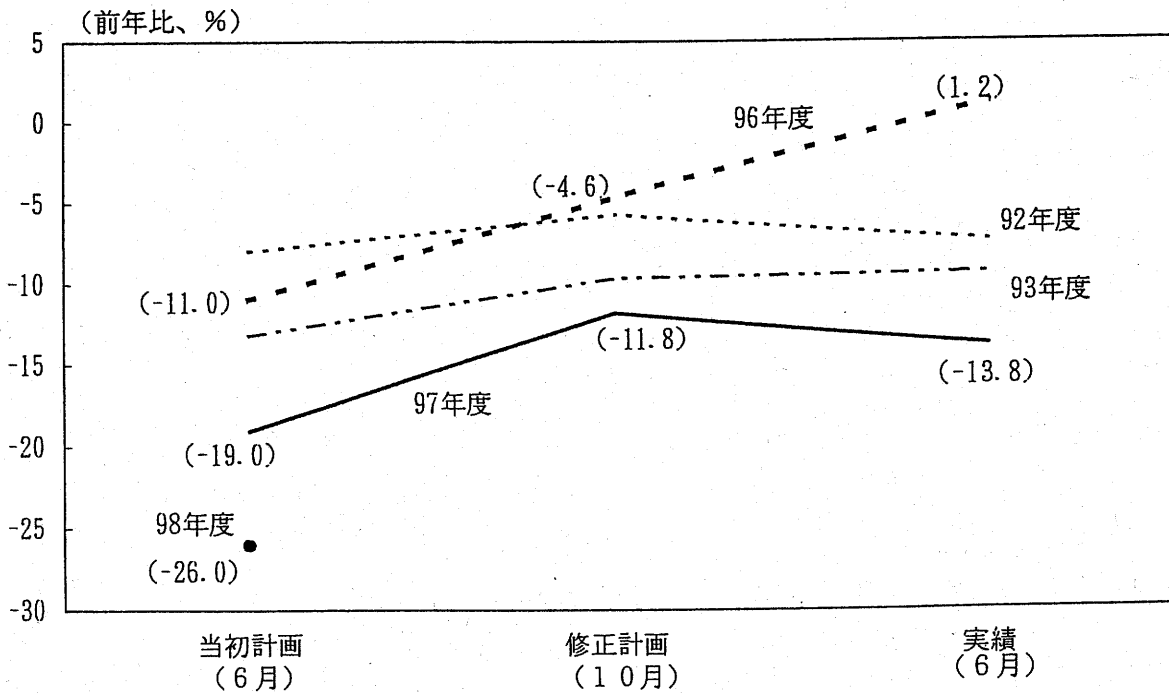
設備投資関連指標 (2)

(3) 中小企業の企業金融の動向



(注) 1. シャドーは、公定歩合引き上げ局面。
2. 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数： 638社<98/ 8月調査>)

(4) 中小非製造業 (卸・小売、サービス業) の設備投資計画の推移

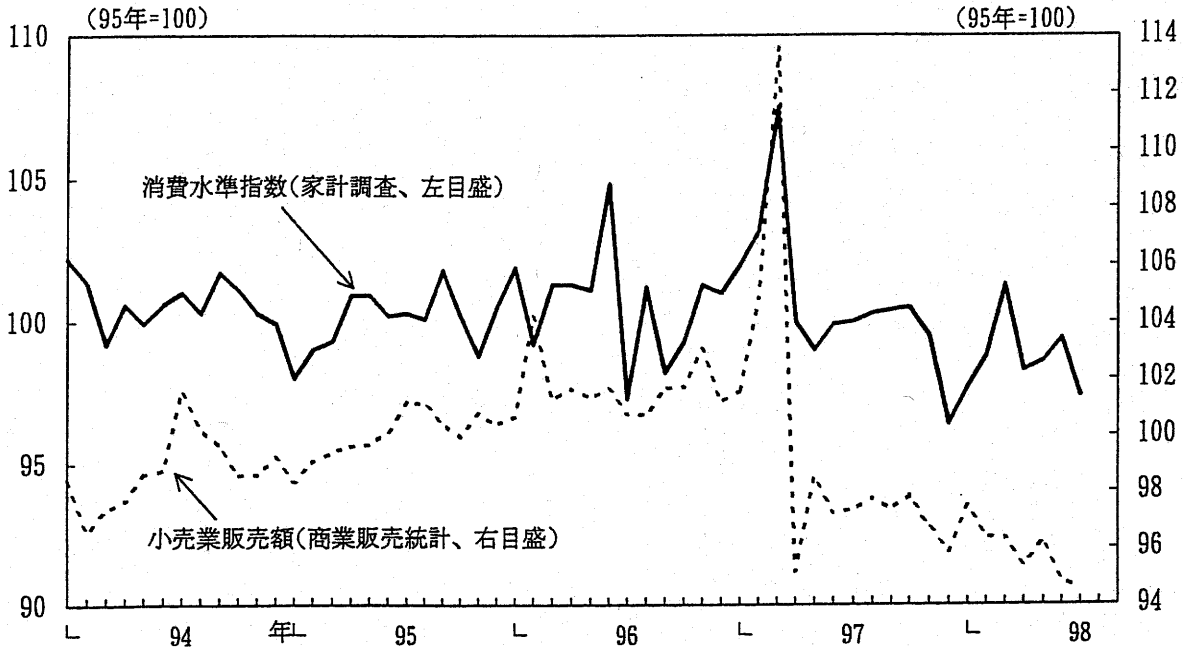


(注) 1. 中小商業・サービス業設備投資動向調査：調査対象 27,000社 (有効回答9,725社)。
2. 公表資料 (上記3業種の計数がそれぞれ公表されている) をもとに日本銀行が計算。

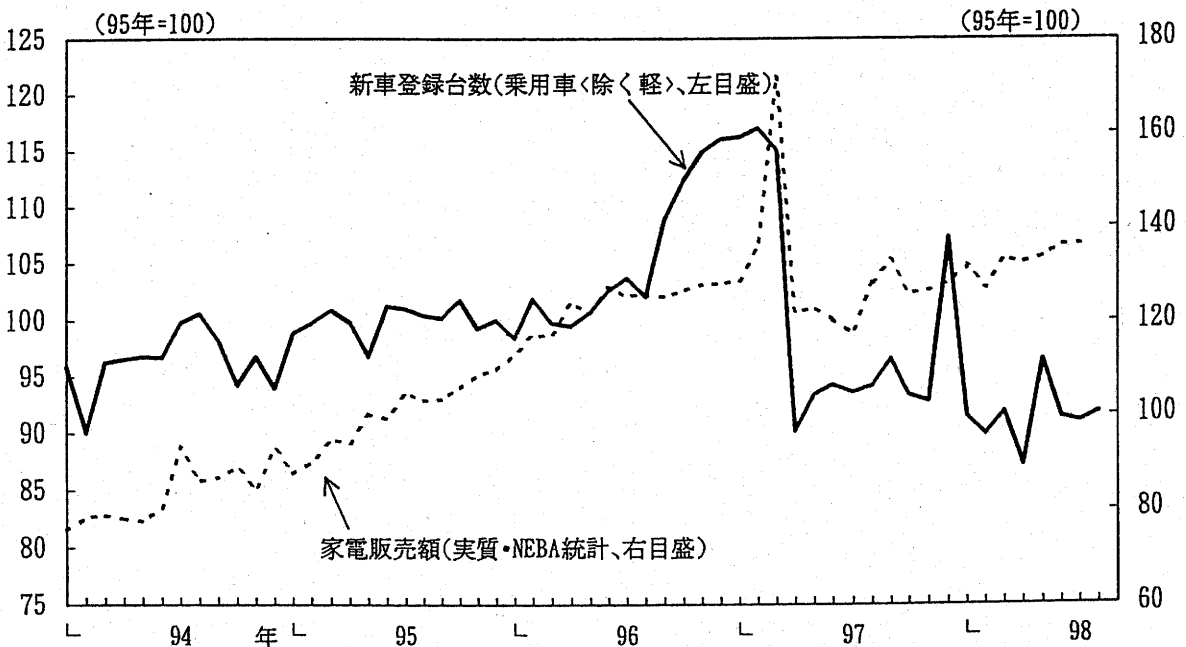
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、
中小企業庁・中小企業金融公庫「中小商業・サービス業設備投資動向調査」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

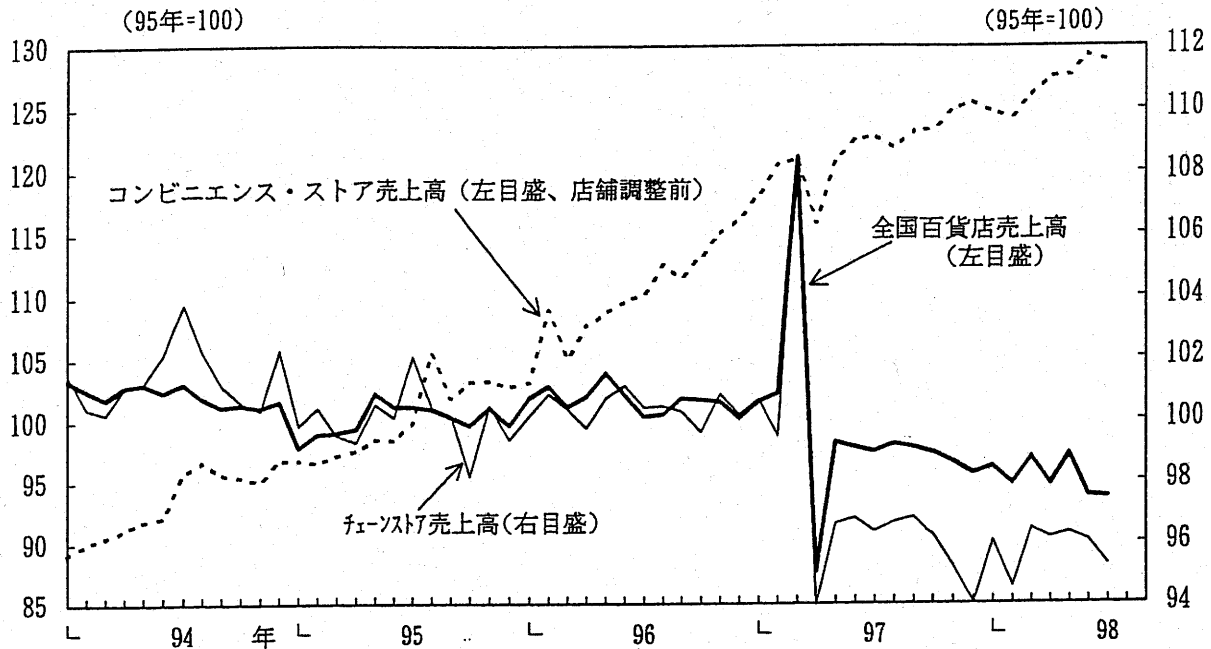


(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

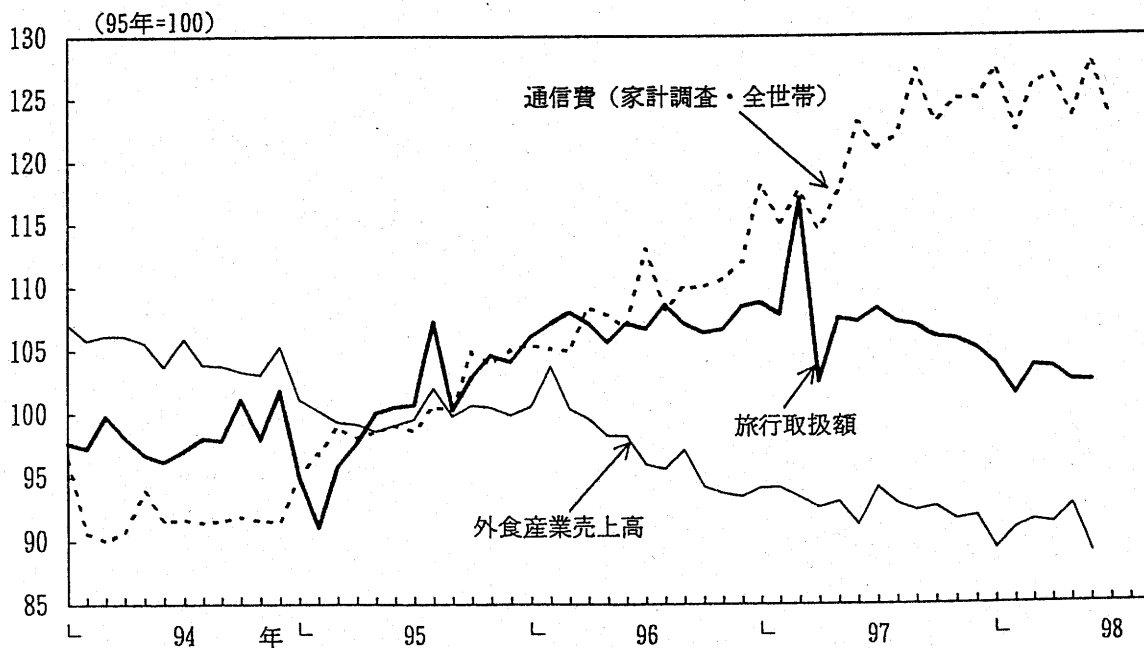
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標(2)

(3) 小売店販売(名目・除く消費税・店舗調整後)



(4) サービス消費(名目)

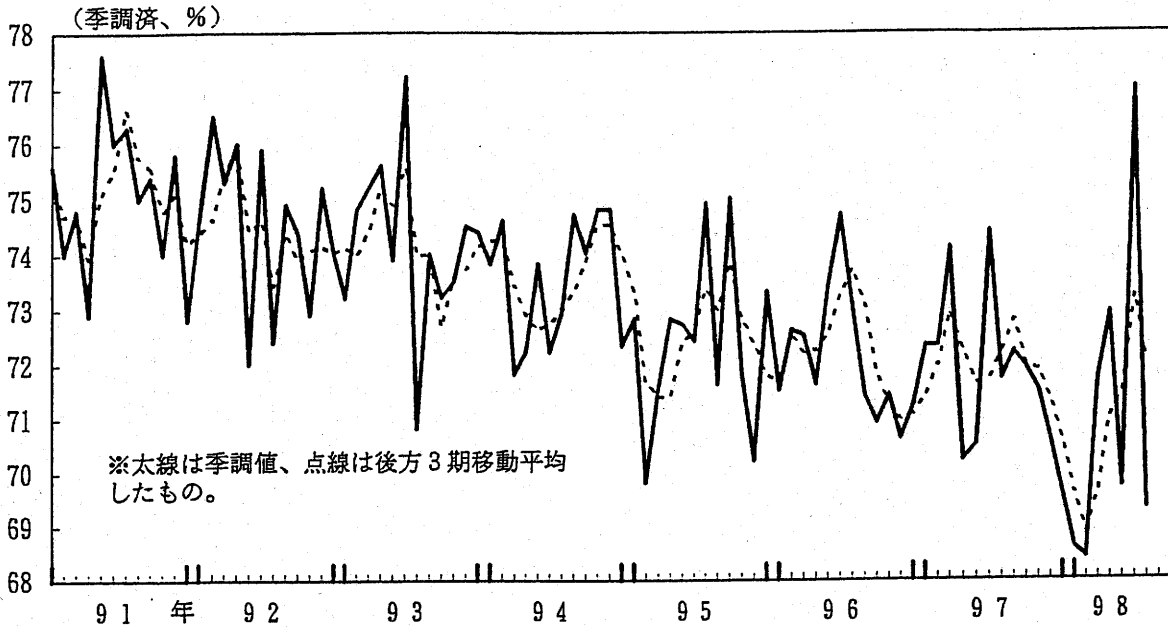


- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

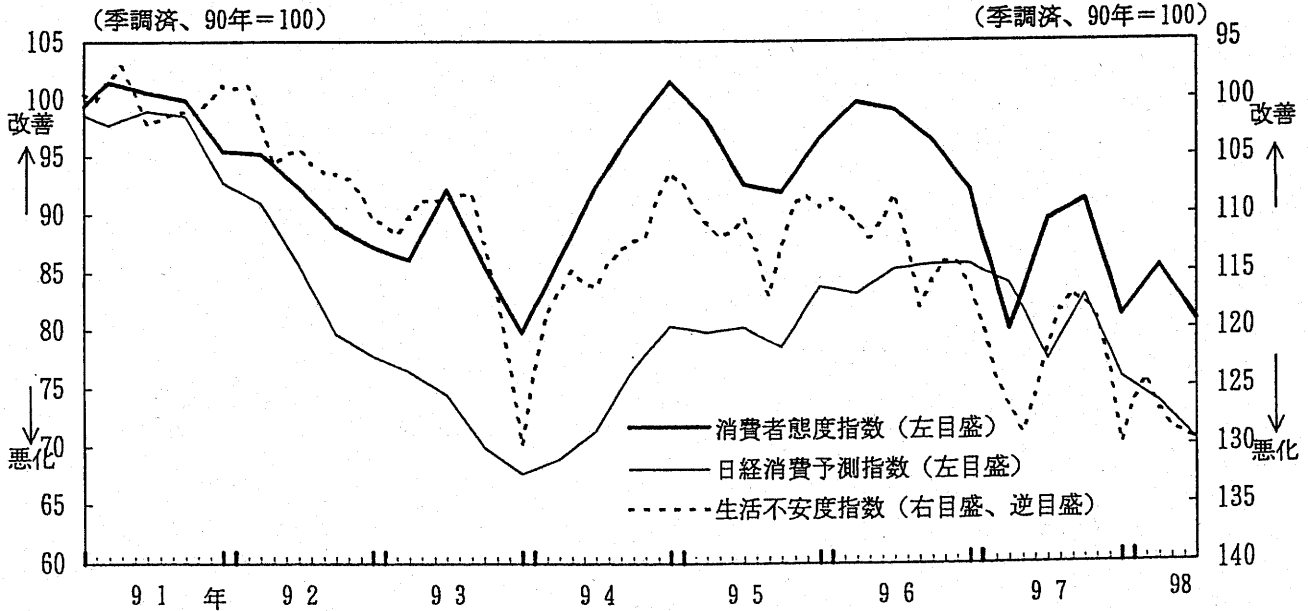
(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、通商産業省「商業販売統計」、外食総研「月次売上動向調査」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」

消費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)



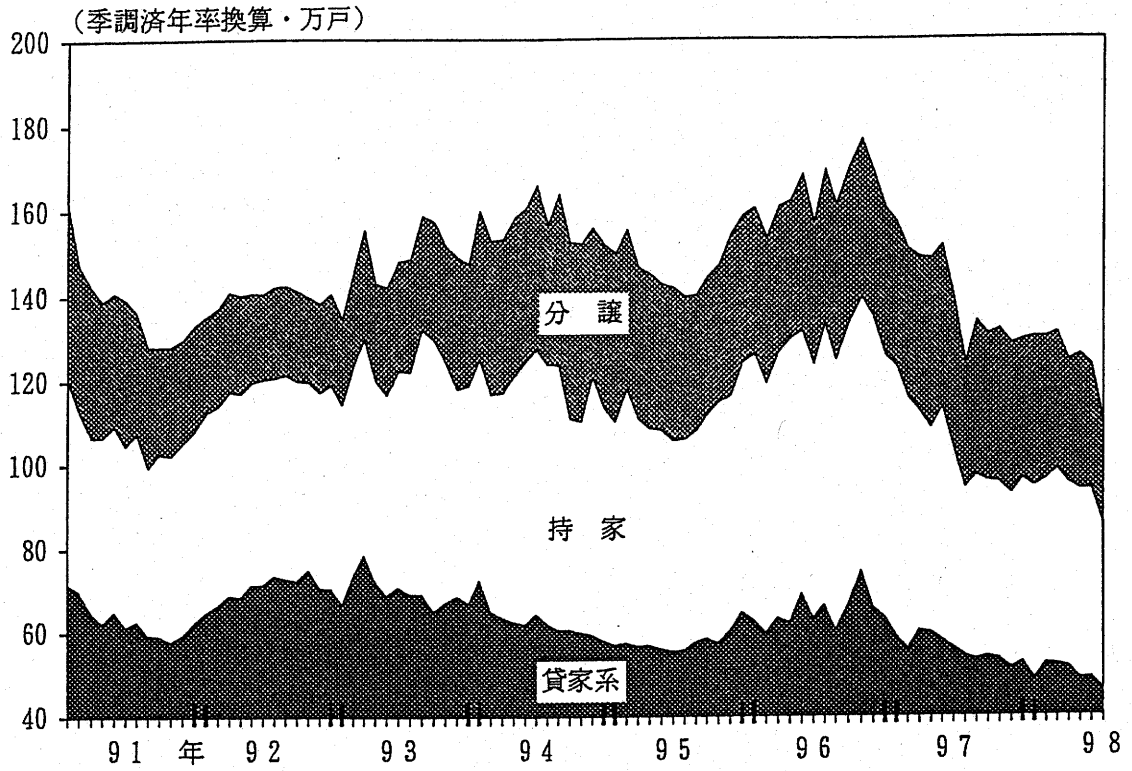
(2) 各種マインド指標



- (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」

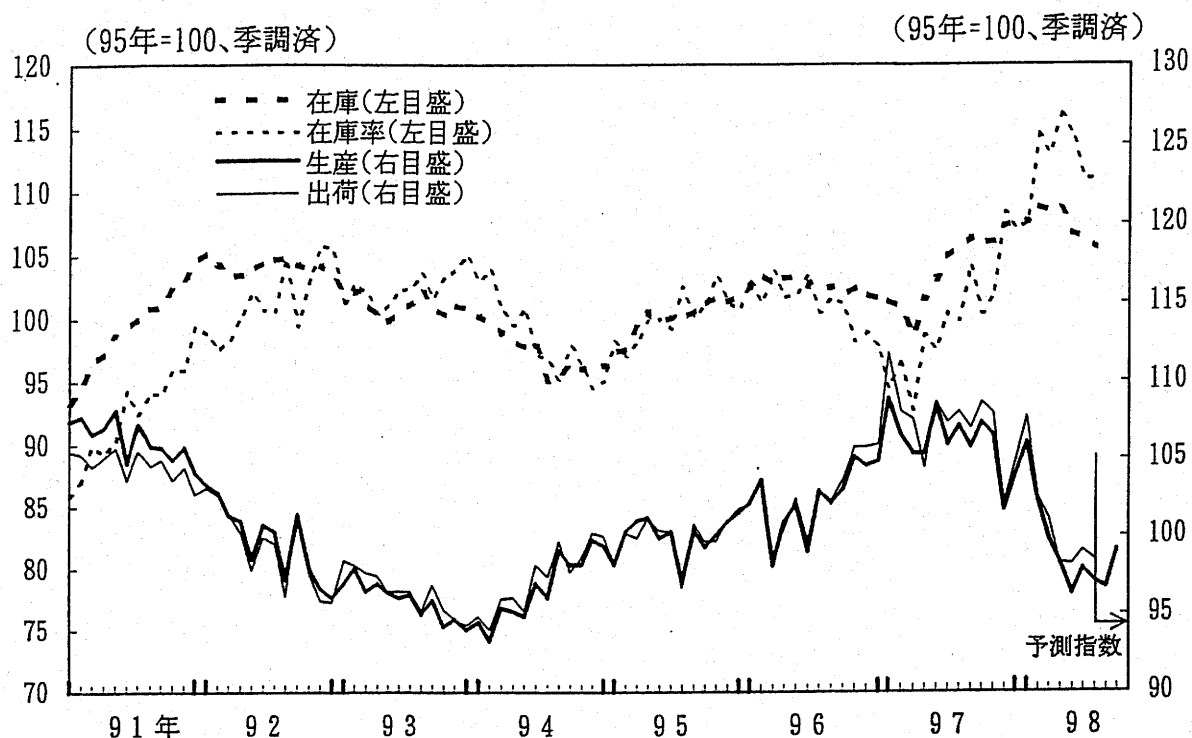
新設住宅着工戸数



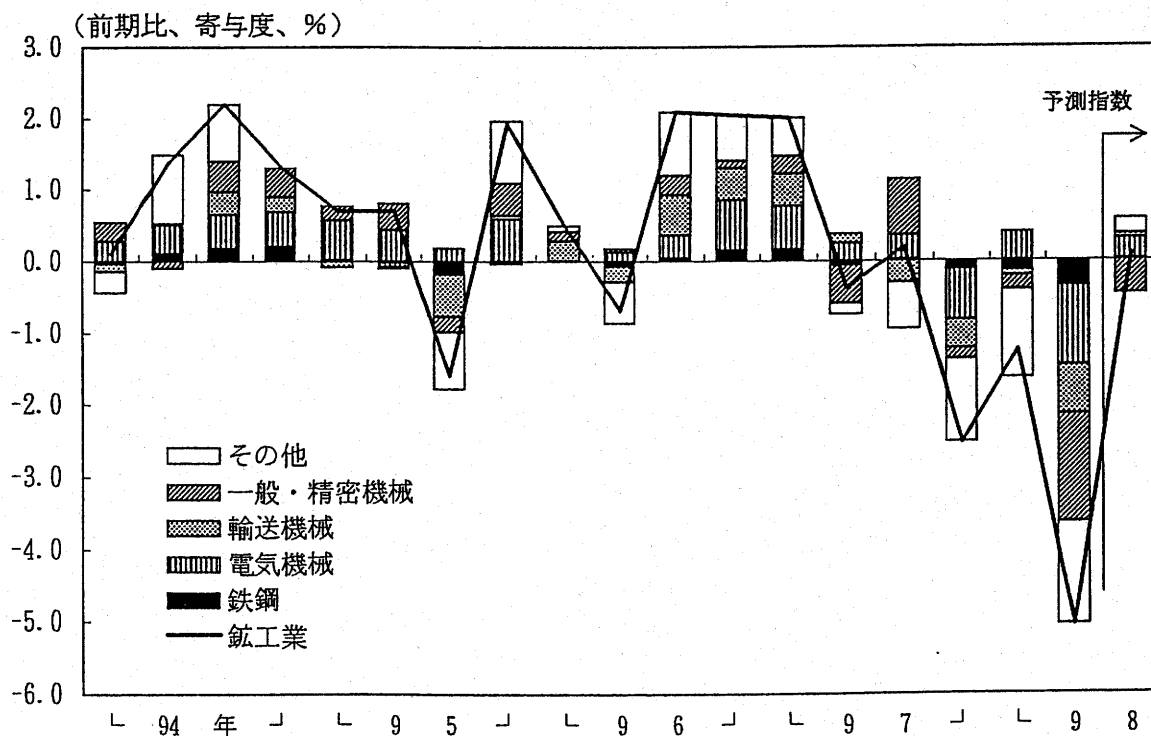
(資料) 建設省「建設統計月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



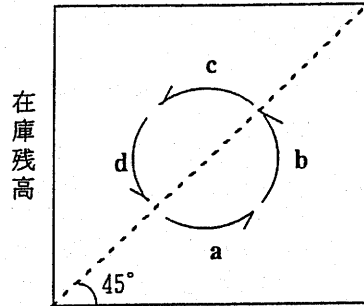
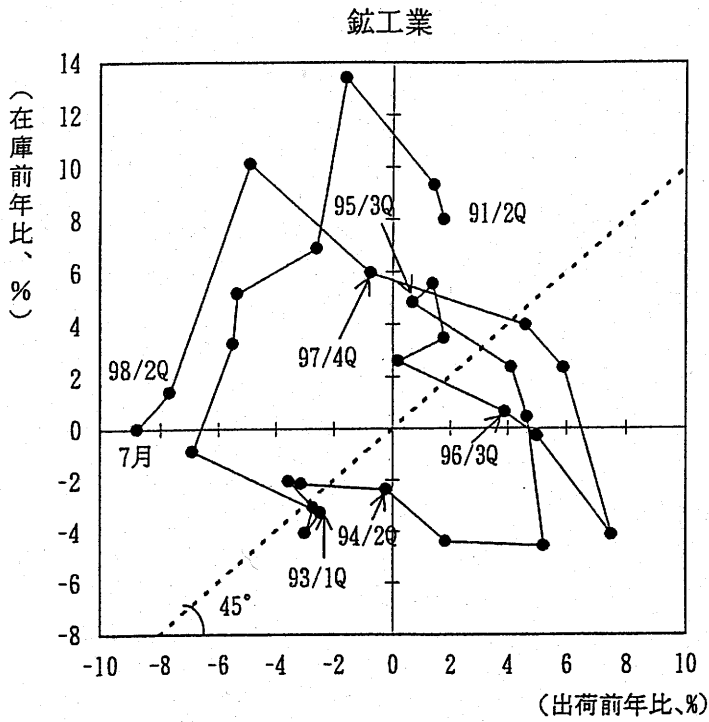
(2) 生産の業種別寄与度



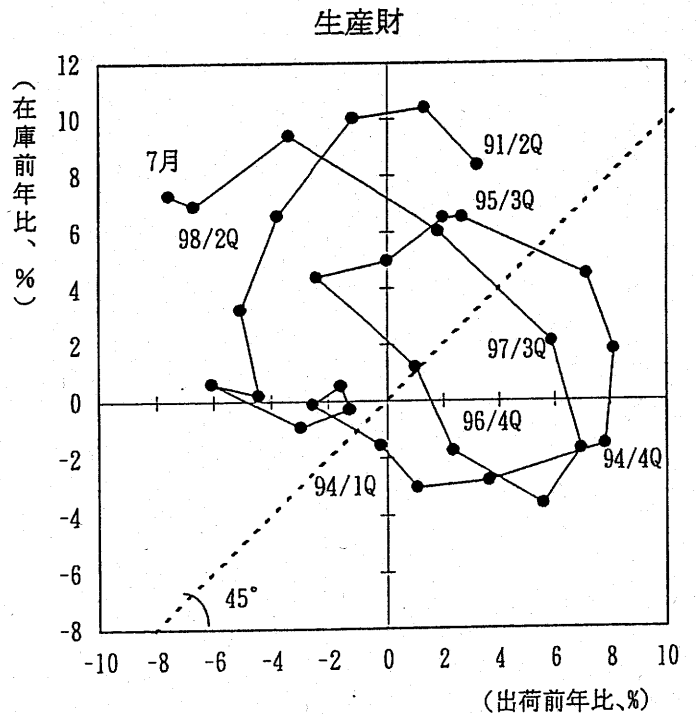
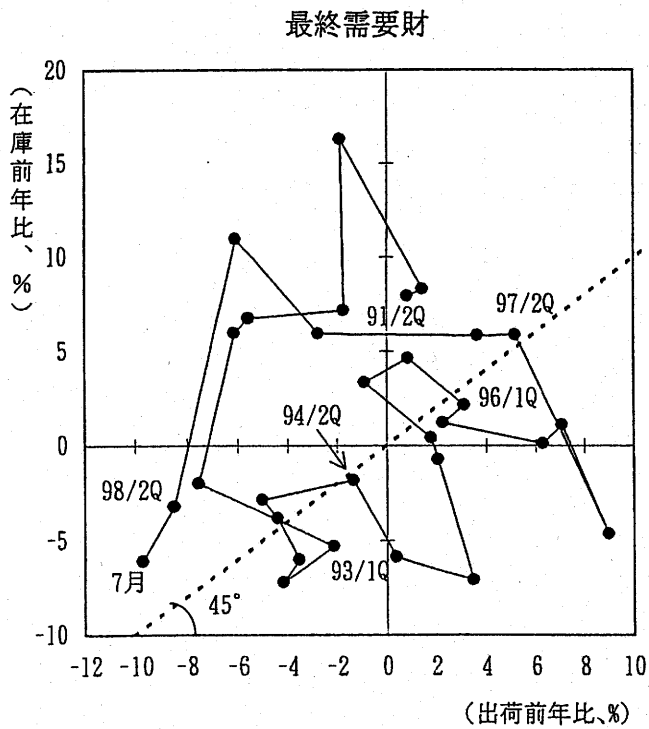
(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環



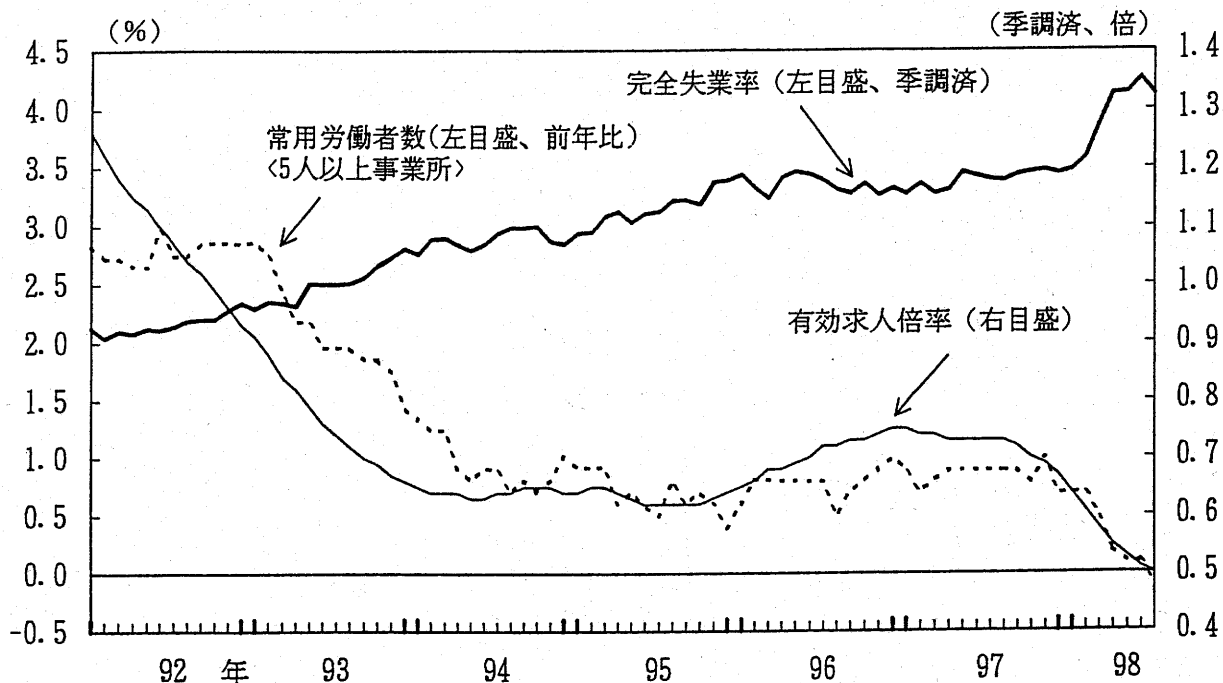
- 出荷
- a 回復局面
 - b 在庫積み増し局面
 - c 在庫積み上がり局面
 - d 在庫調整局面



(資料) 通商産業省「鋁工業指数統計」

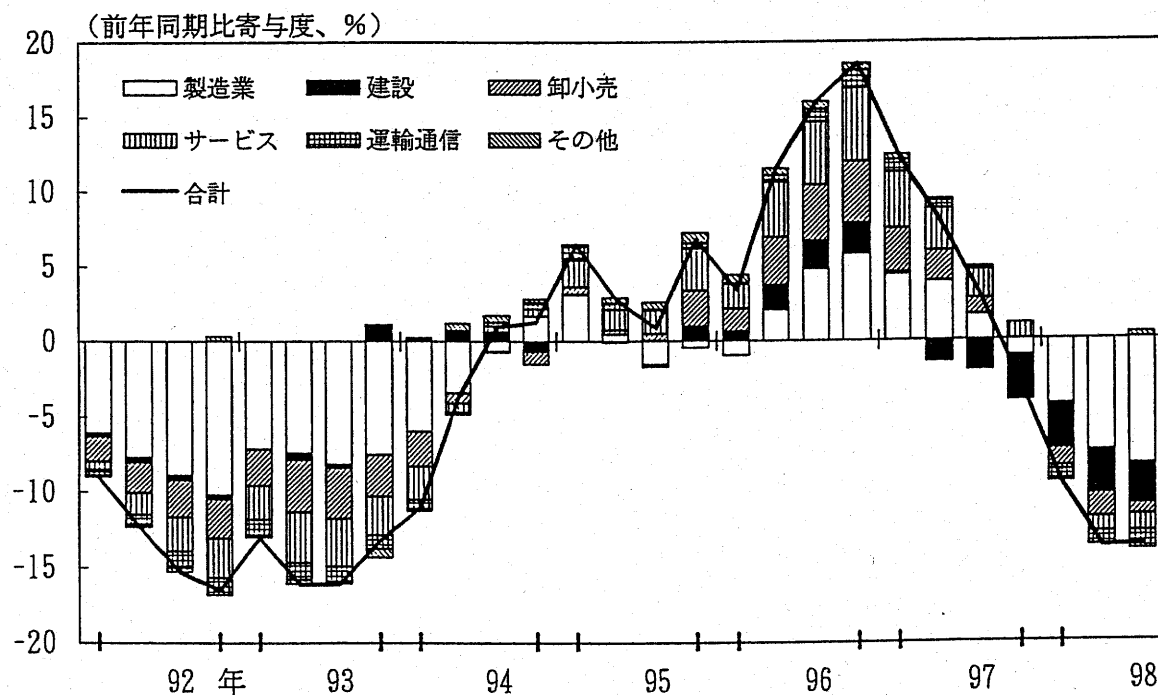
労働需給

(1) 雇用関連指標



(注) 常用労働者数の98/7月は速報値。

(2) 新規求人数の業種別内訳



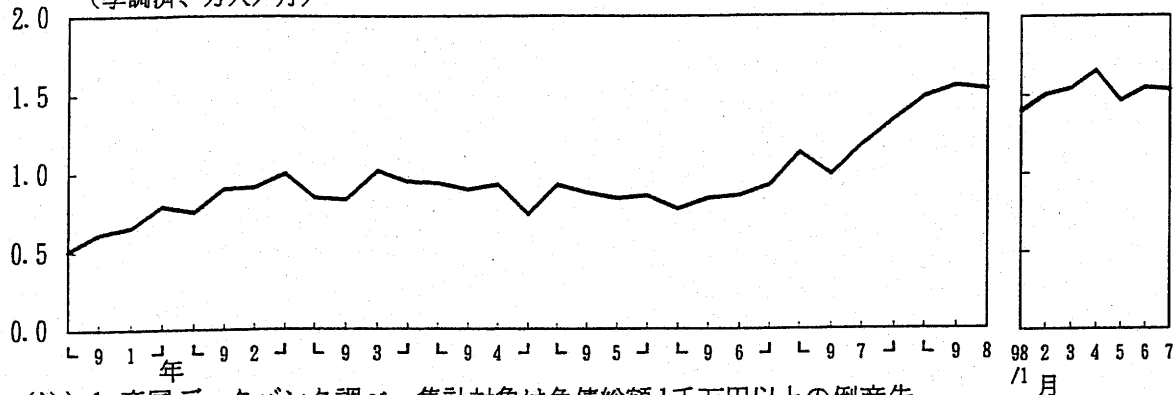
(注) 新規求人数は新規学卒者を除き、パートタイムを含む。
98/3Qは98/7月の値。

(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

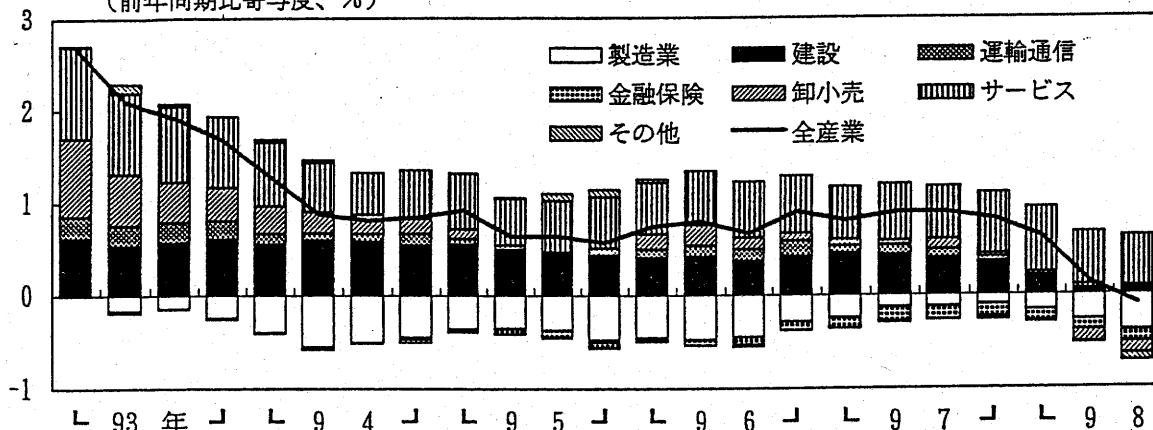
(季調済、万人/月)



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

(2) 常用労働者数

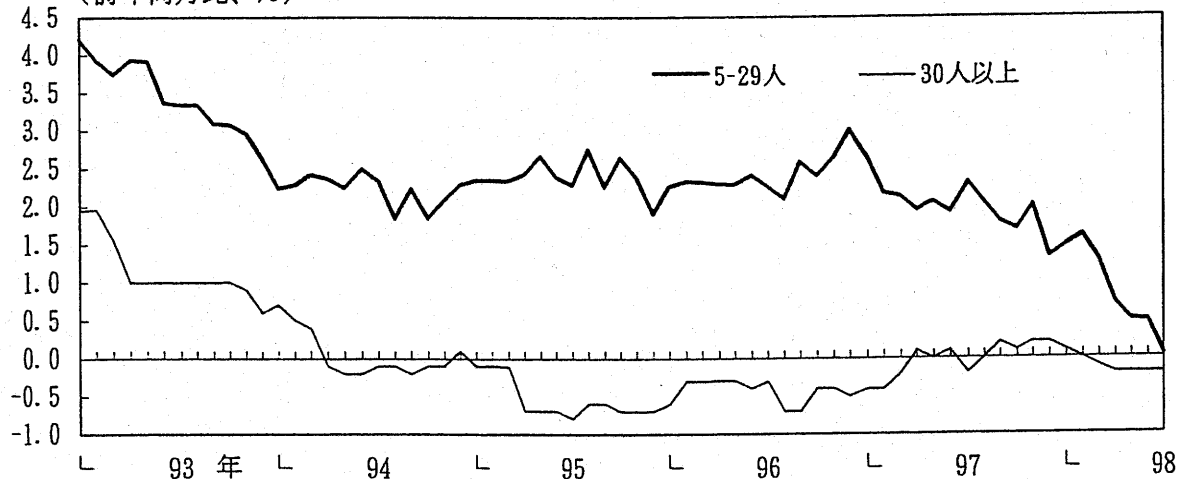
(前年同期比寄与度、%)



- (注) 1. 事業所規模5人以上ベース。
- 2. 98/3Qは98/7月の値(速報値)。

(3) 事業所規模別常用労働者数の推移

(前年同月比、%)

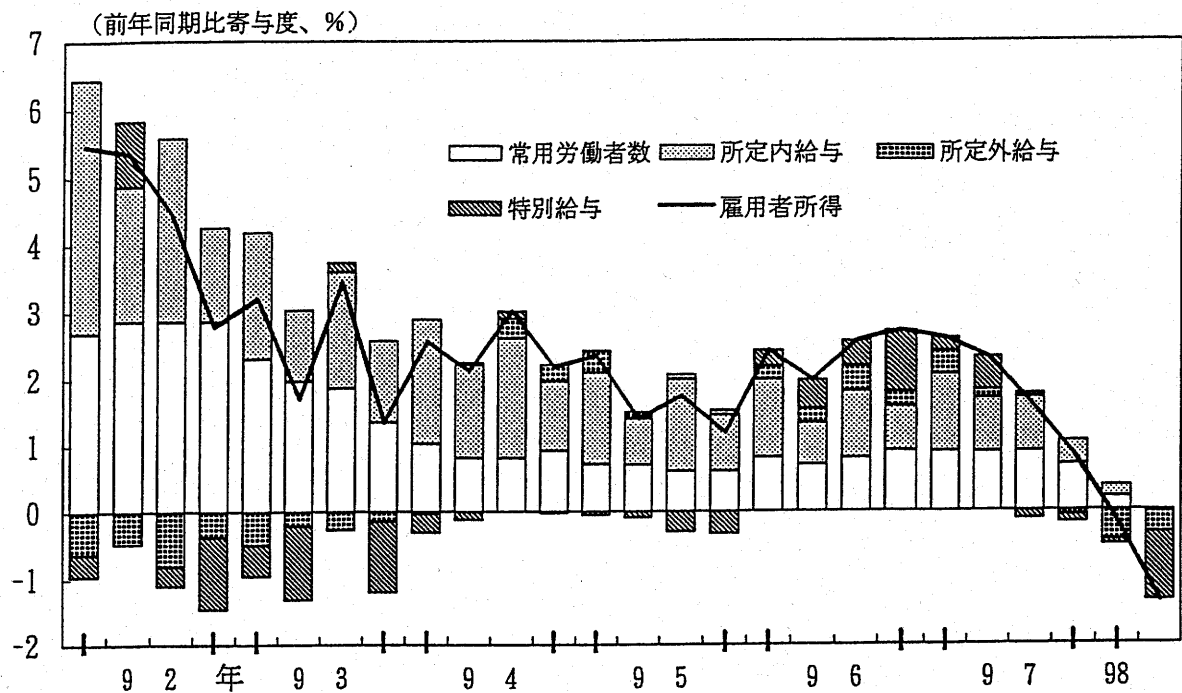


- (注) 98/7月は速報値。

(資料) 帝国データバンク「全国企業倒産集計」、労働省「毎月勤労統計」

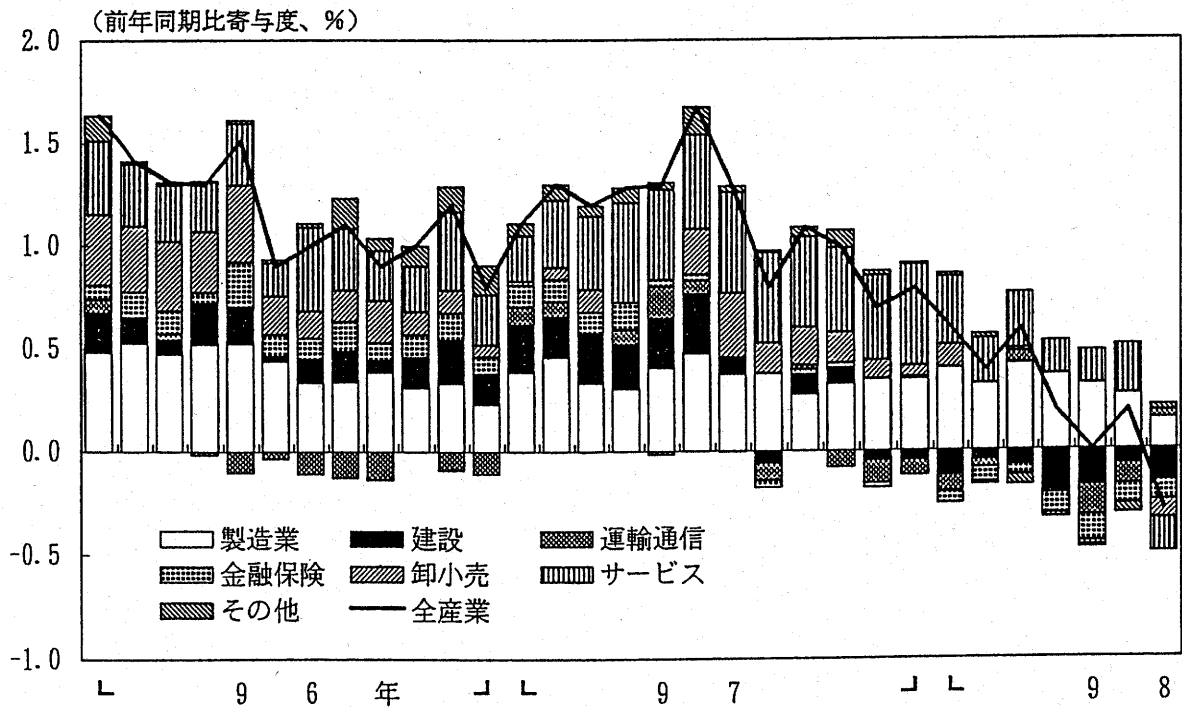
雇用者所得

(1) 雇用者所得



(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 98/2Qは、6-7月の前年同期比寄与度（7月は速報値）。

(2) 所定内給与

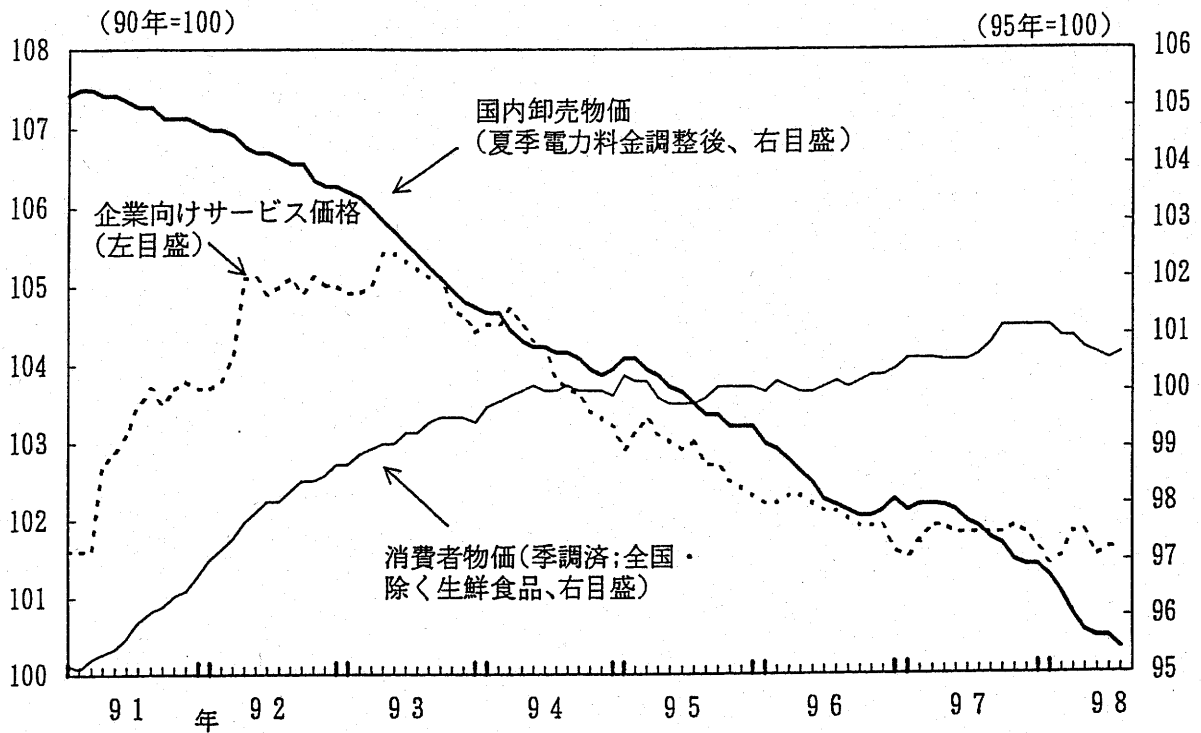


(注) 98/7月は速報値。

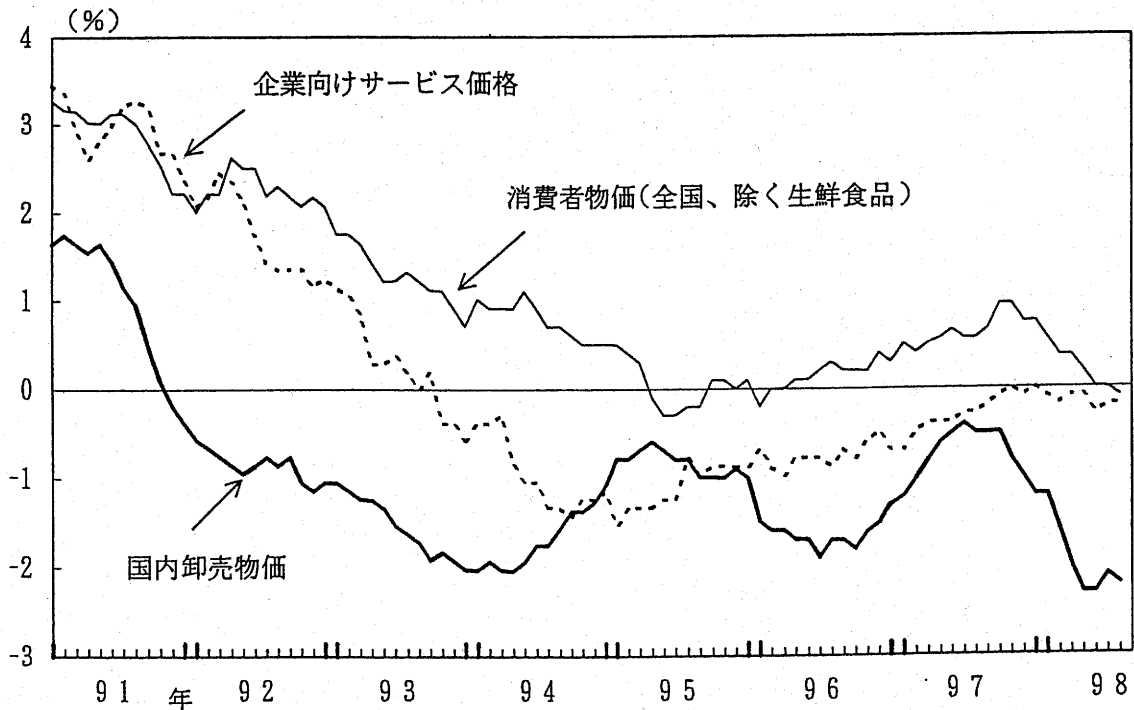
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

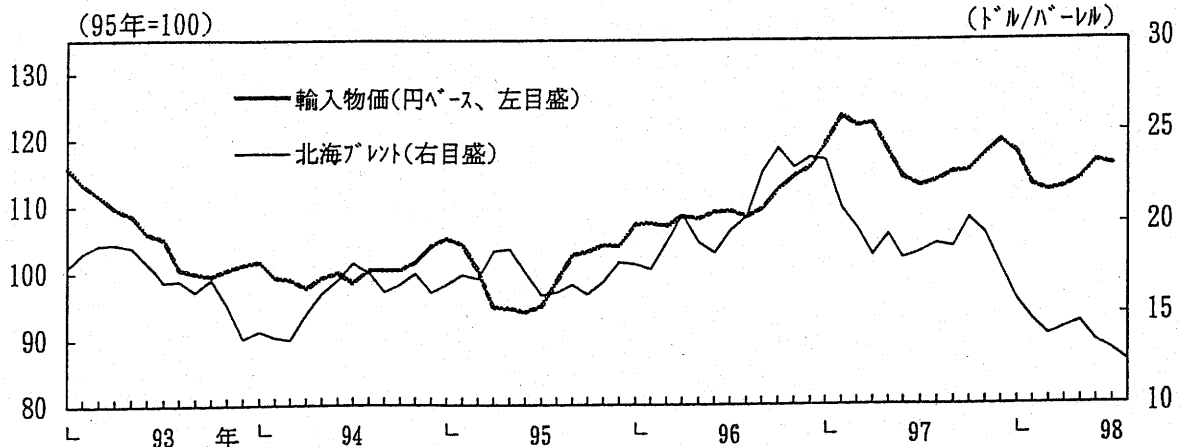


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

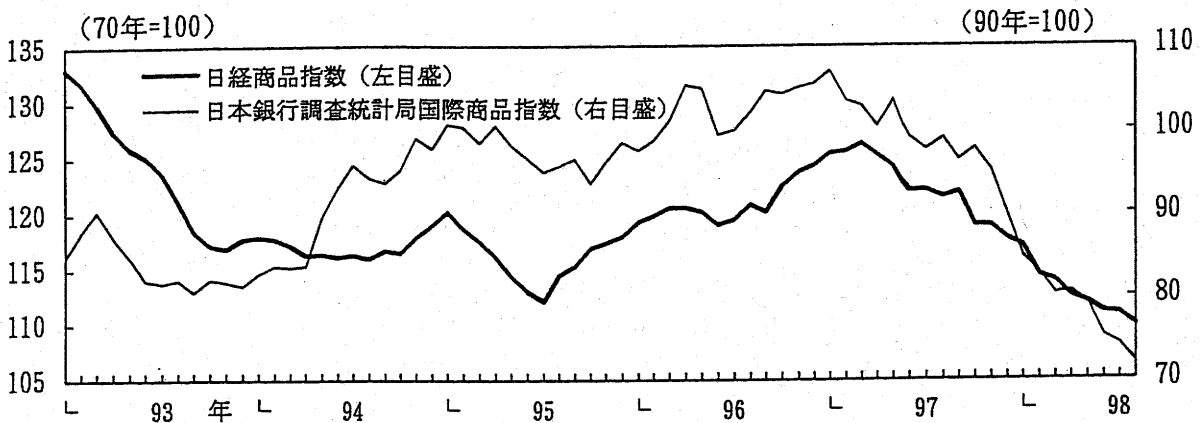
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と卸売物価

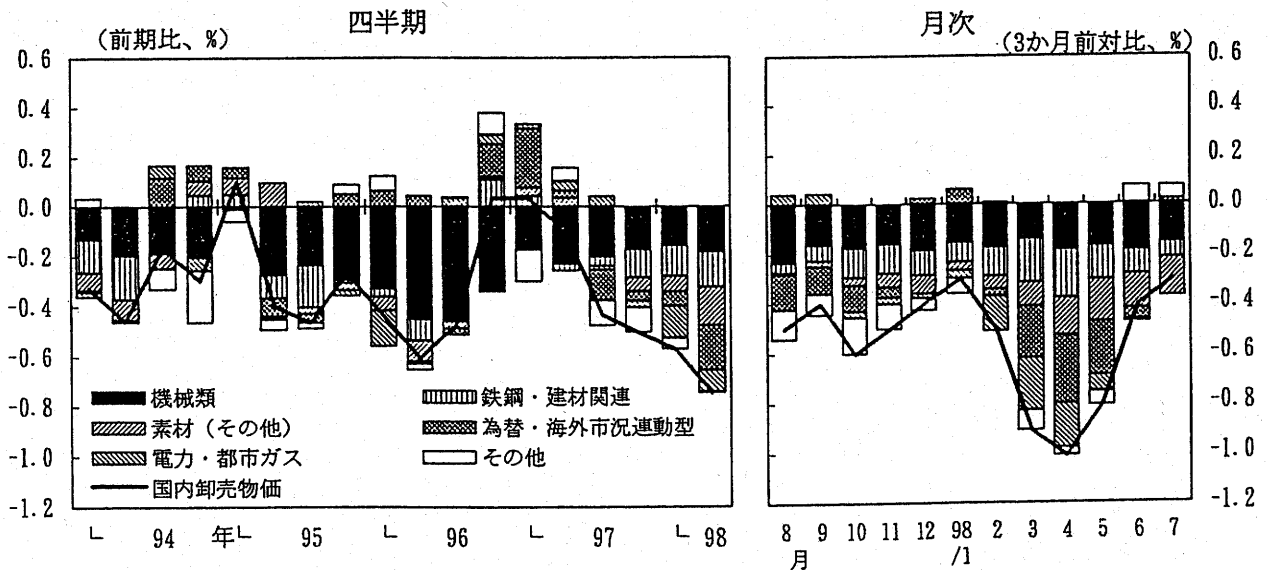
(1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



(2) 商品市況



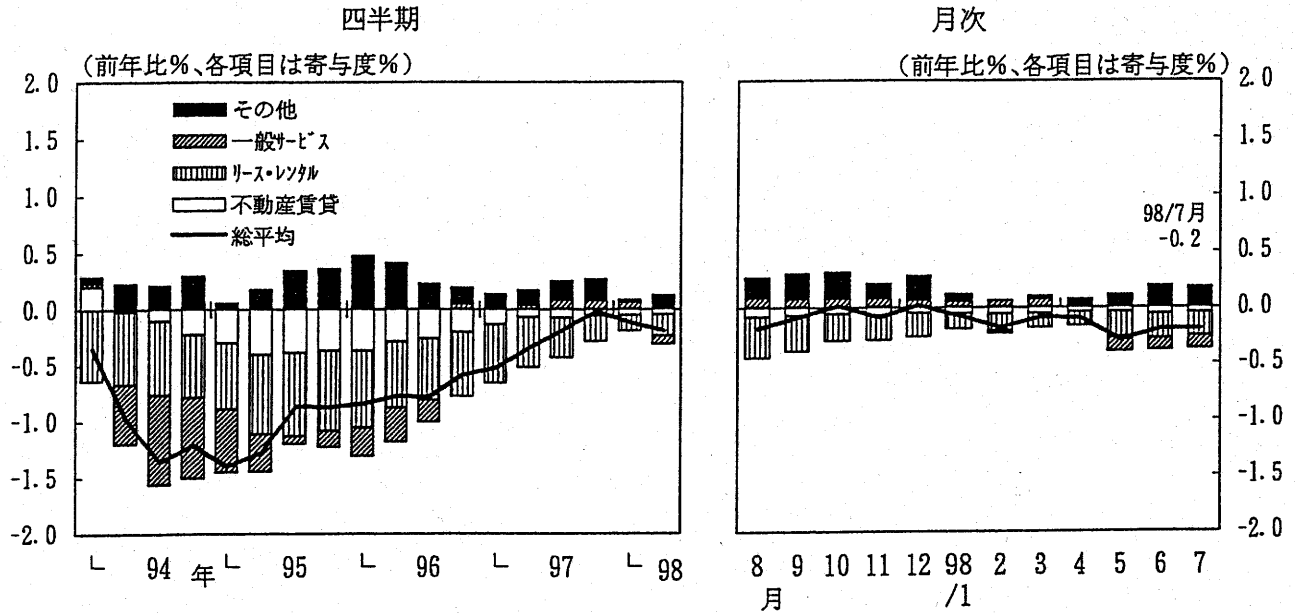
(3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)



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

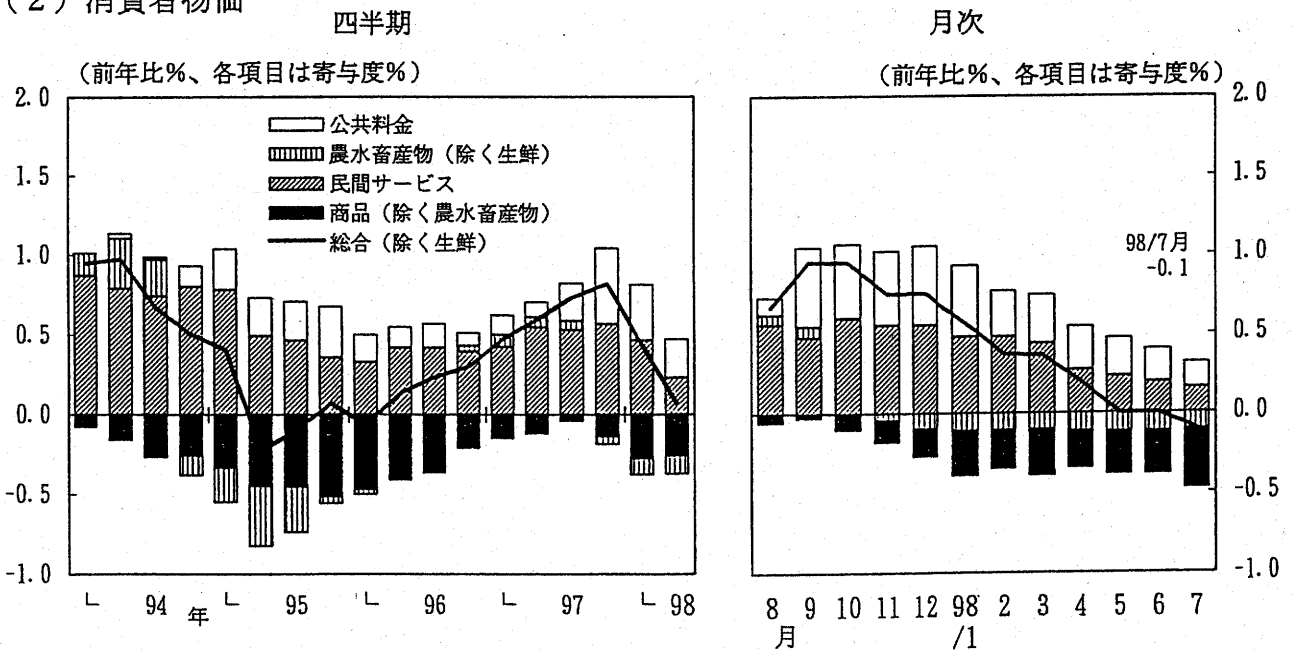
企業向けサービス価格と消費者物価

(1) 企業向けサービス価格



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

(2) 消費者物価

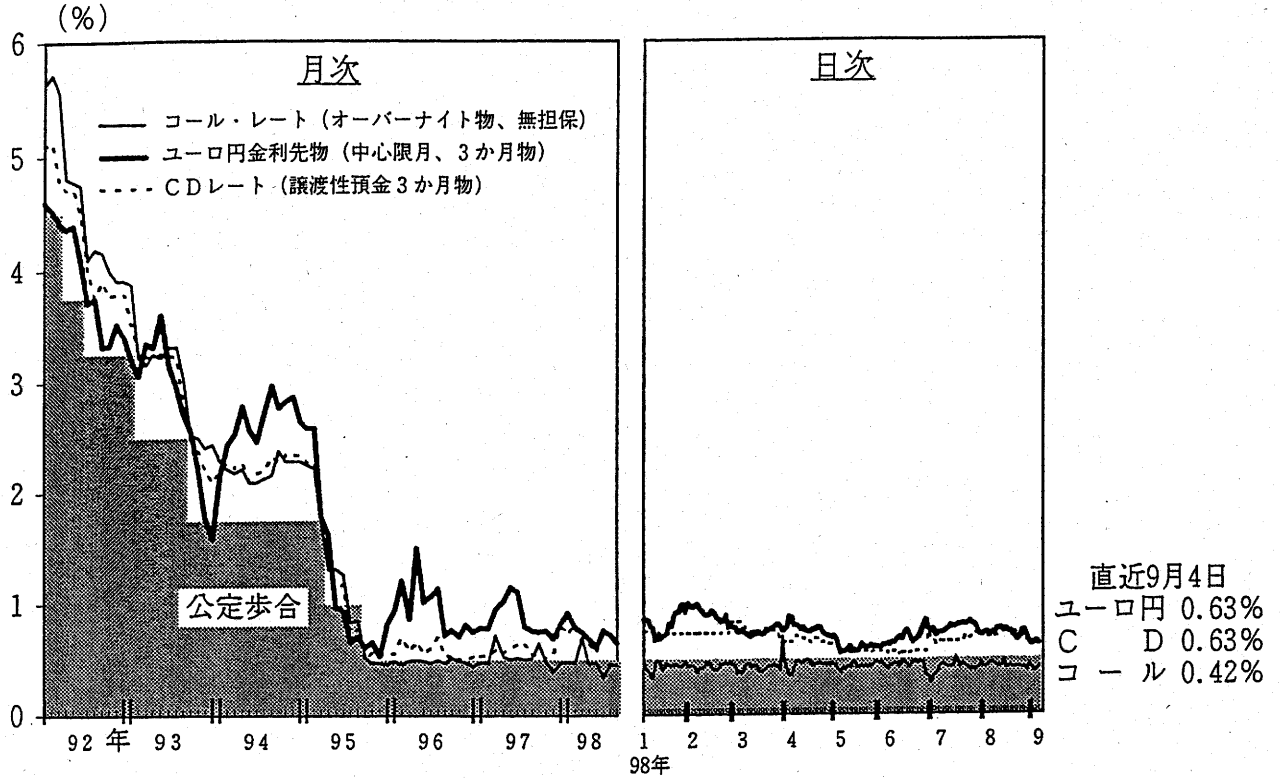


- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

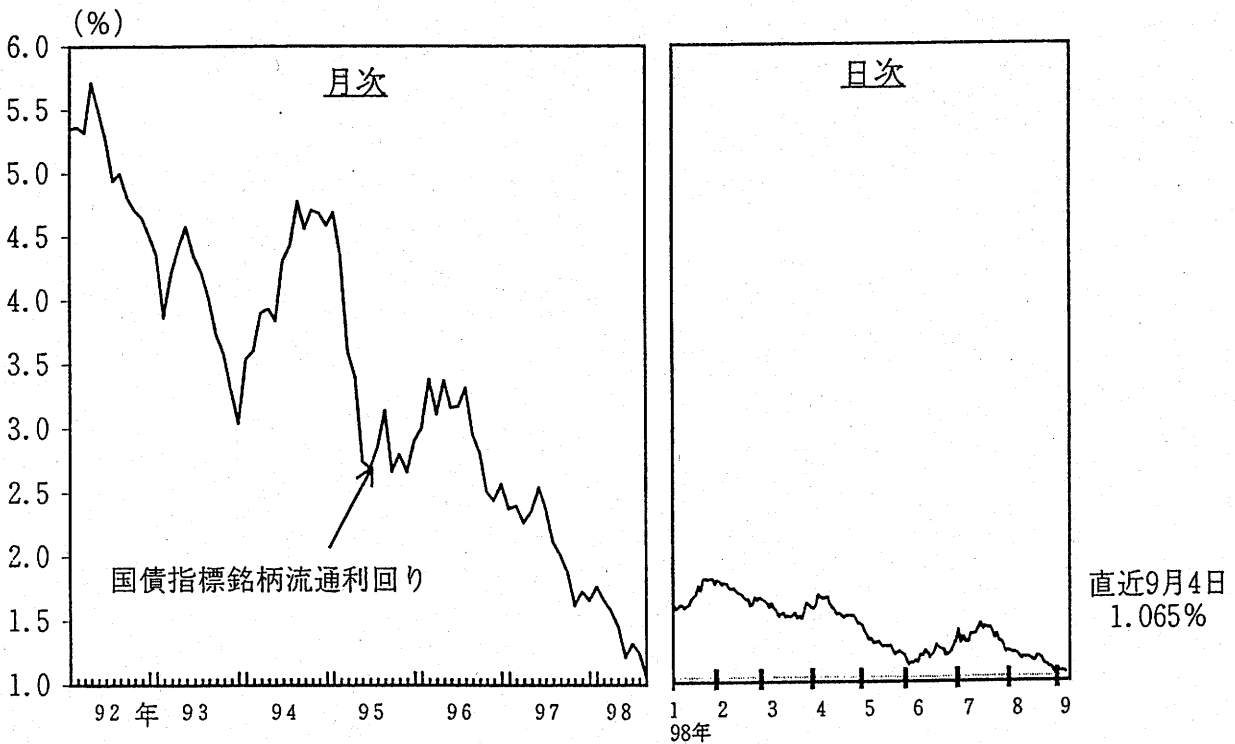
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

市場金利等

(1) 短期



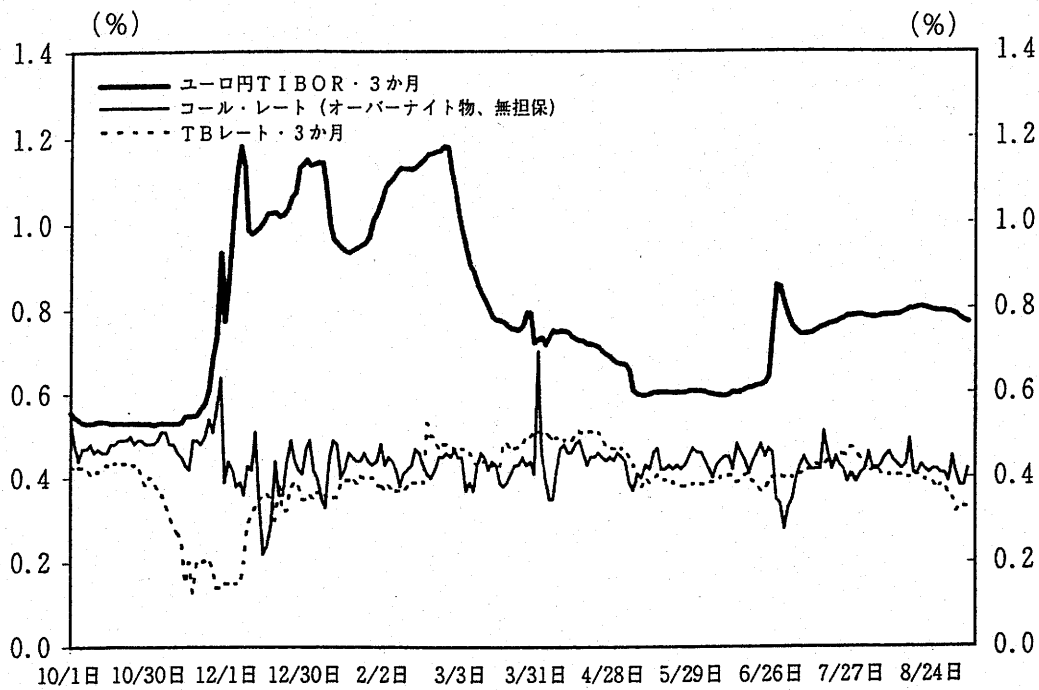
(2) 長期



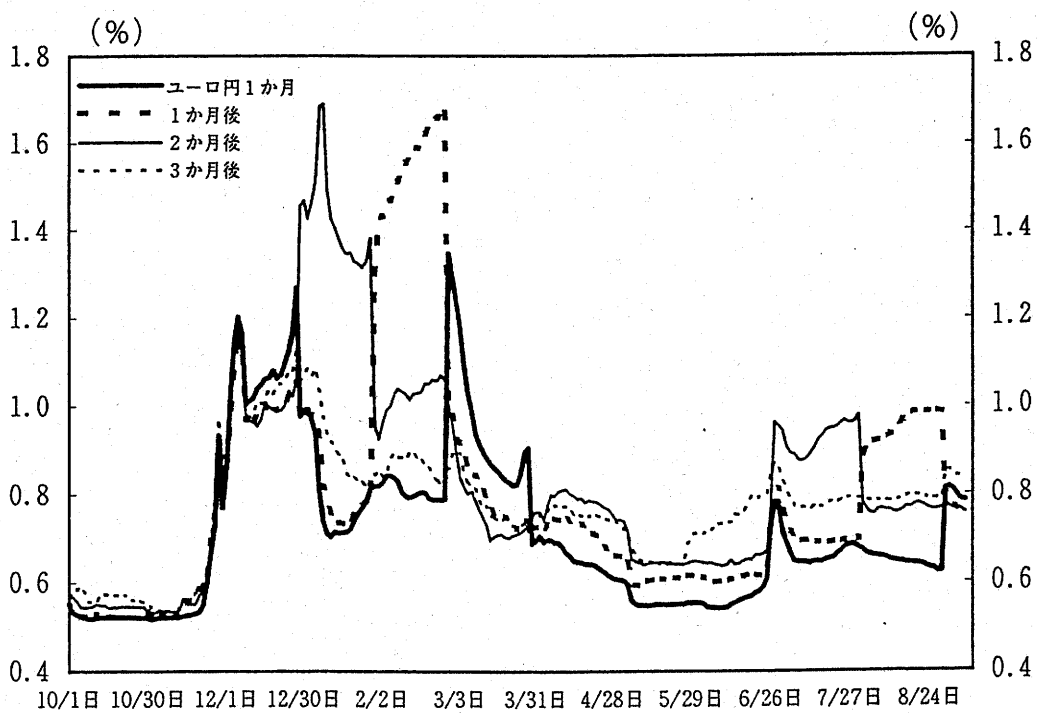
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

短期金融市場

(1) ターム物金利



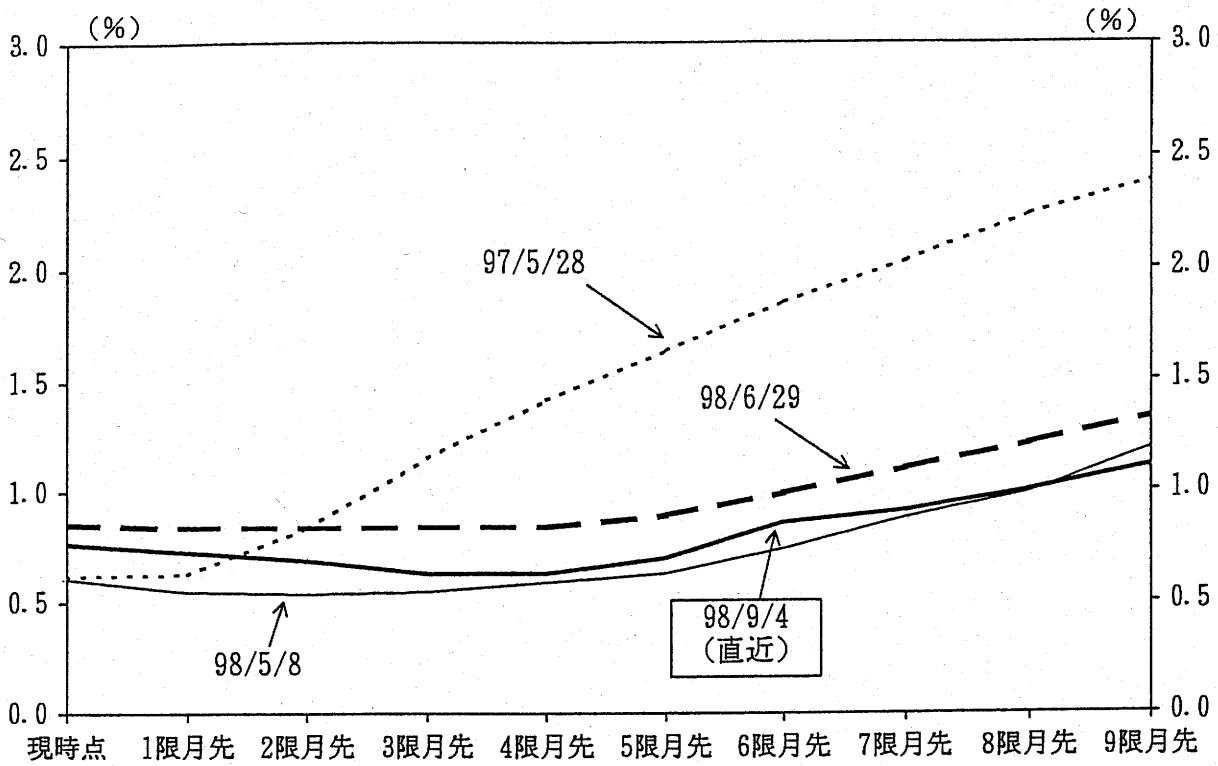
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

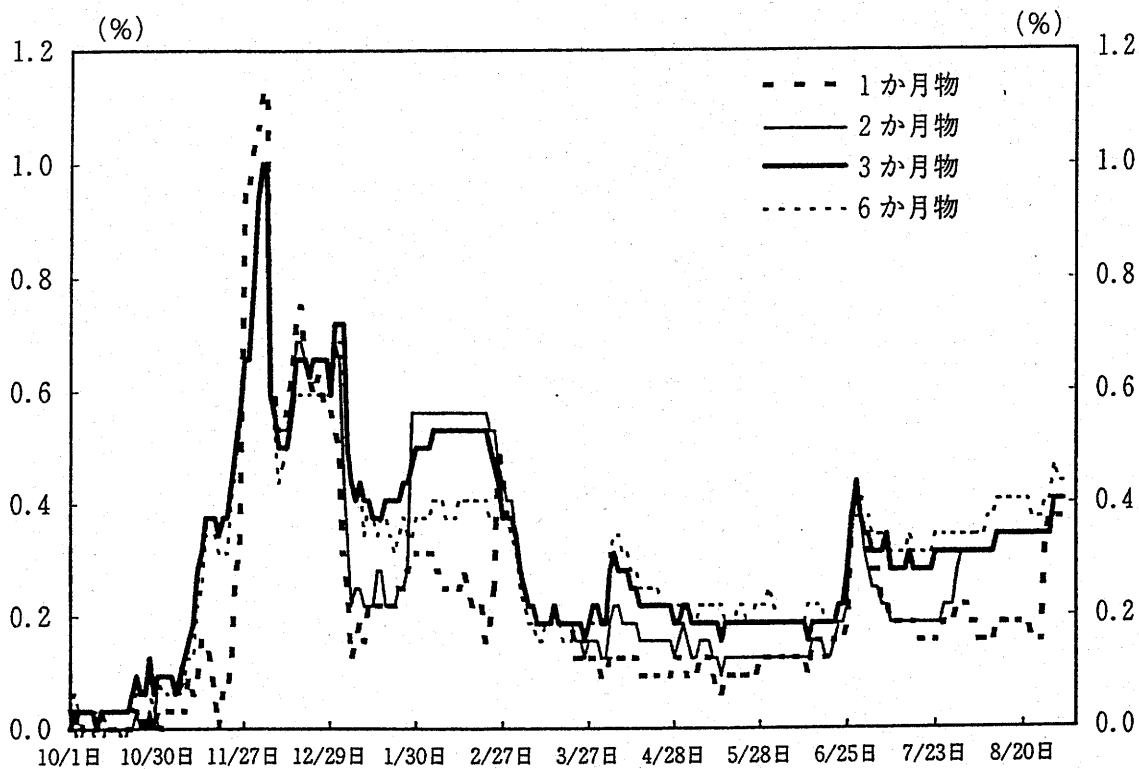
(資料) 日本銀行「経済統計月報」、日本経済新聞社「日経金融新聞」

ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

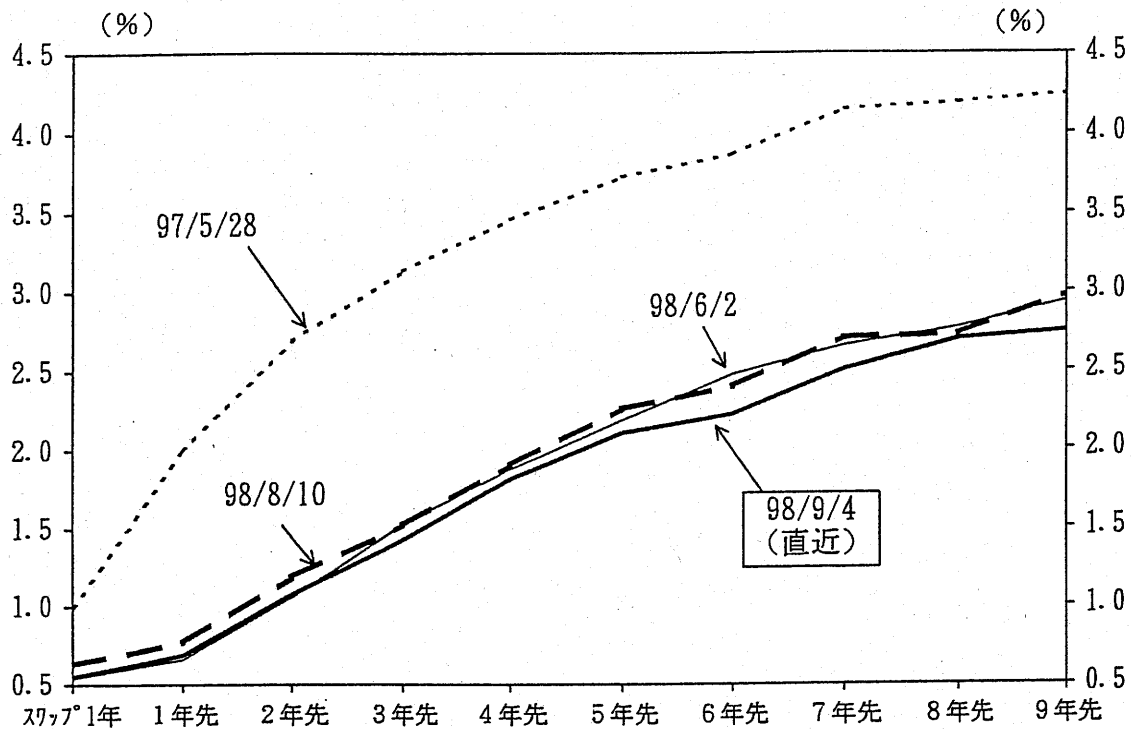
ジャパン・プレミアム



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

(資料) British Bankers' Association

長期金利の期間別分解

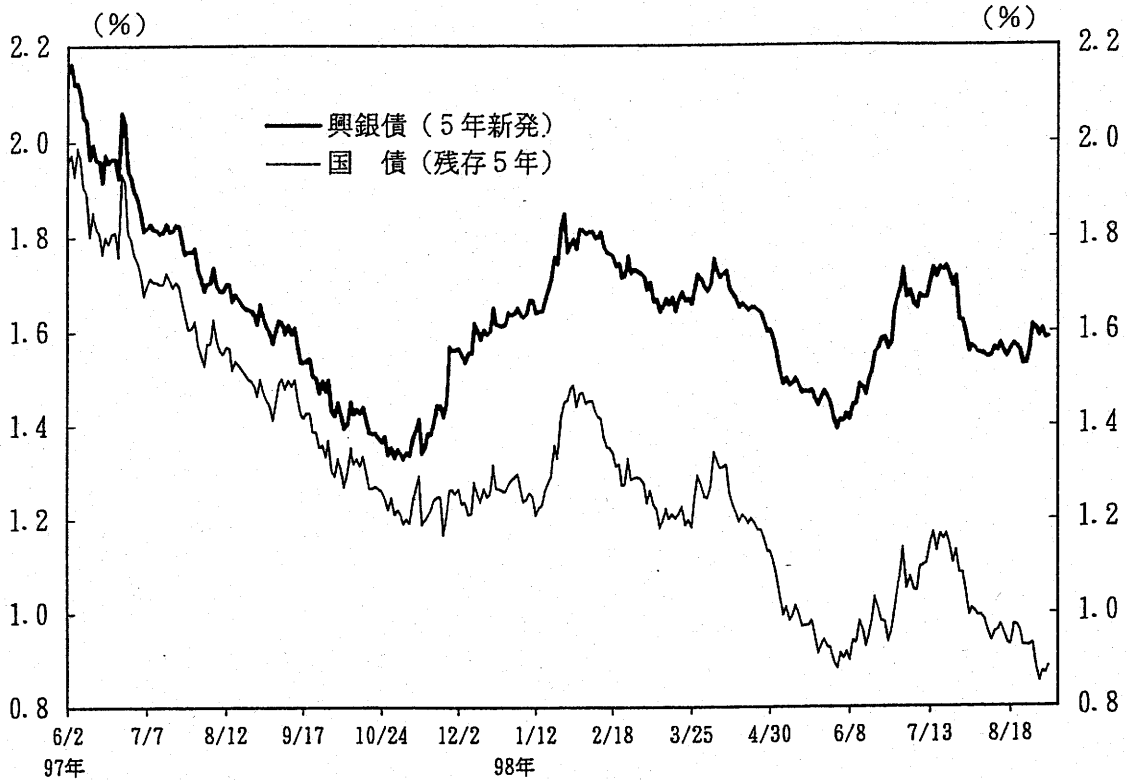


(注) 円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レート。

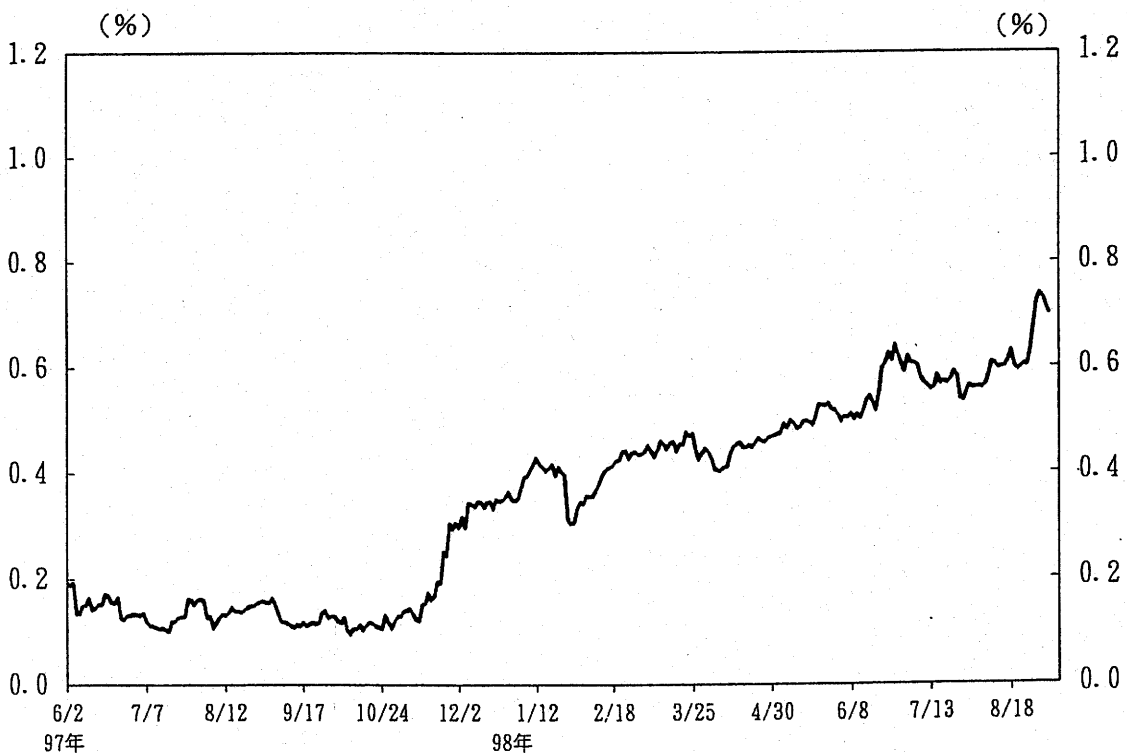
(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



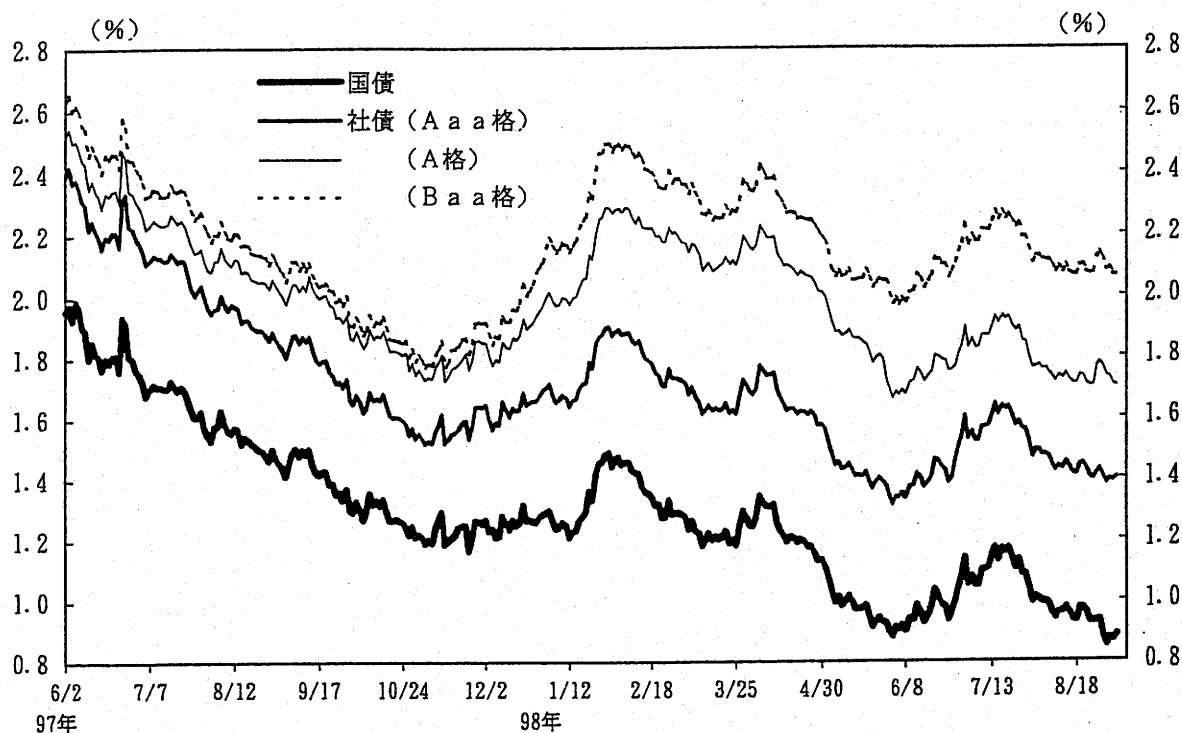
(2) スプレッド (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



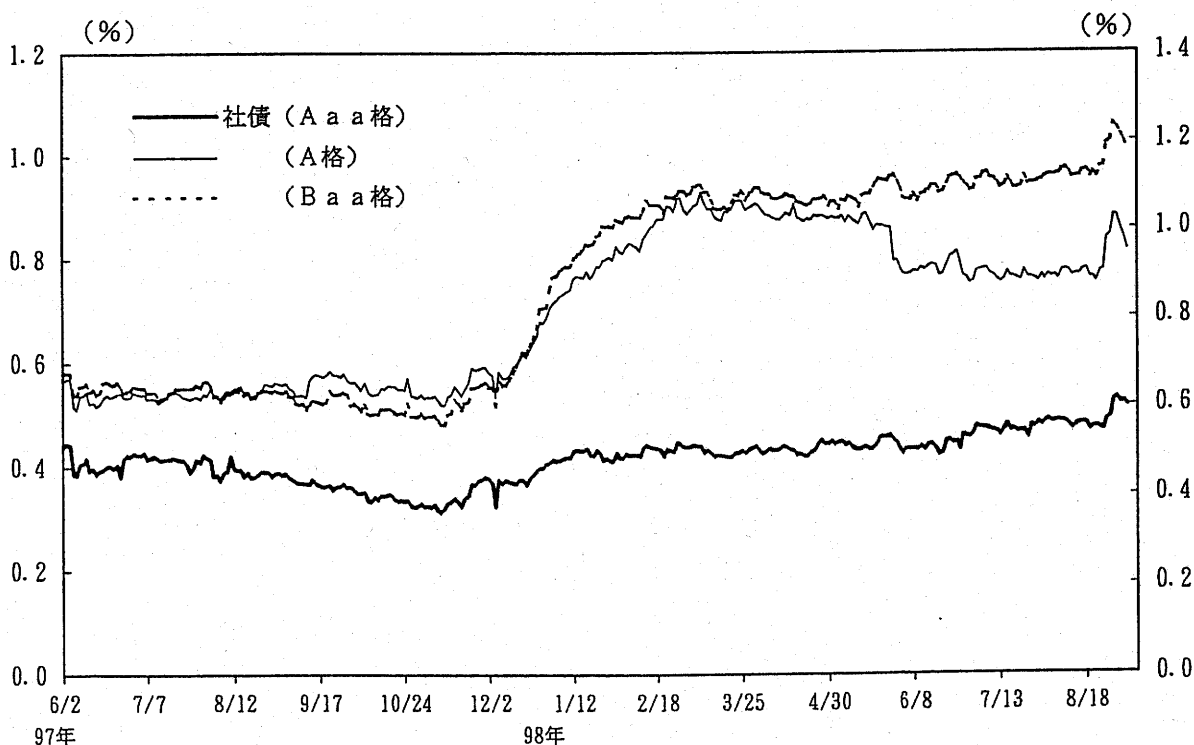
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



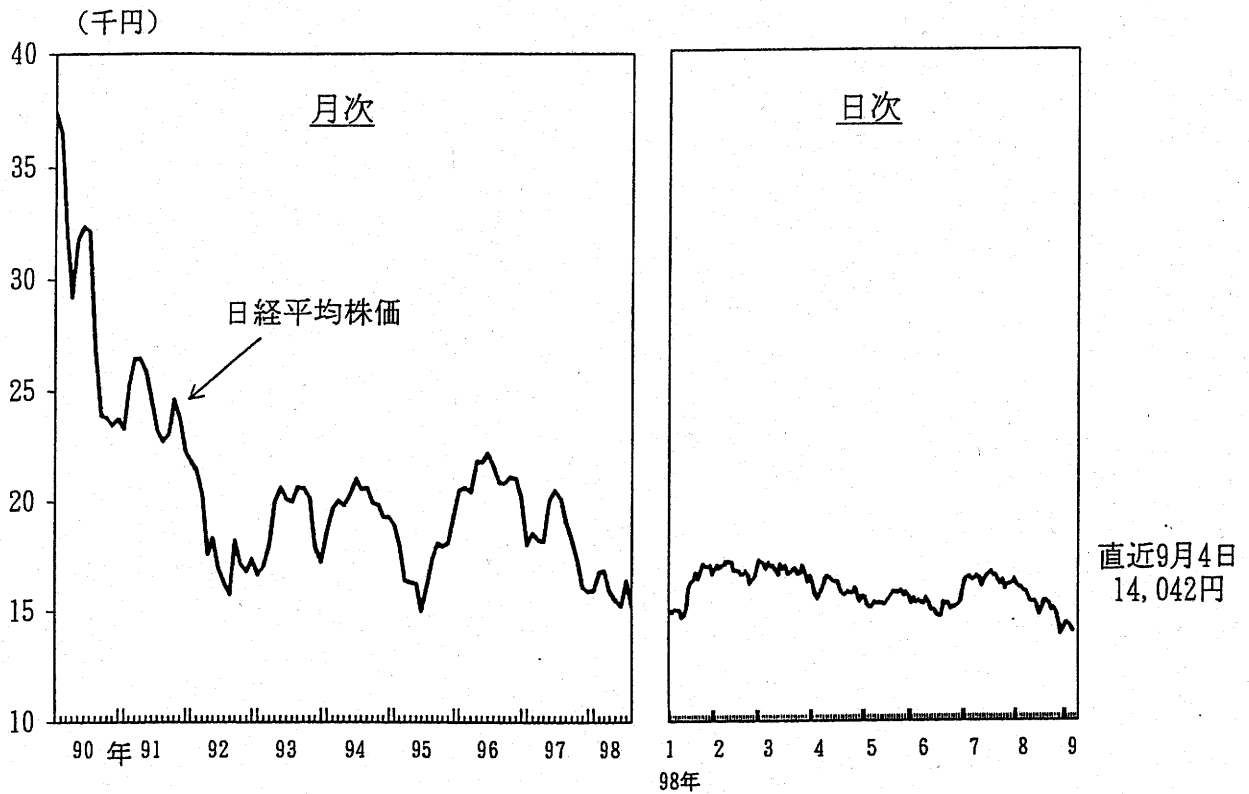
(2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



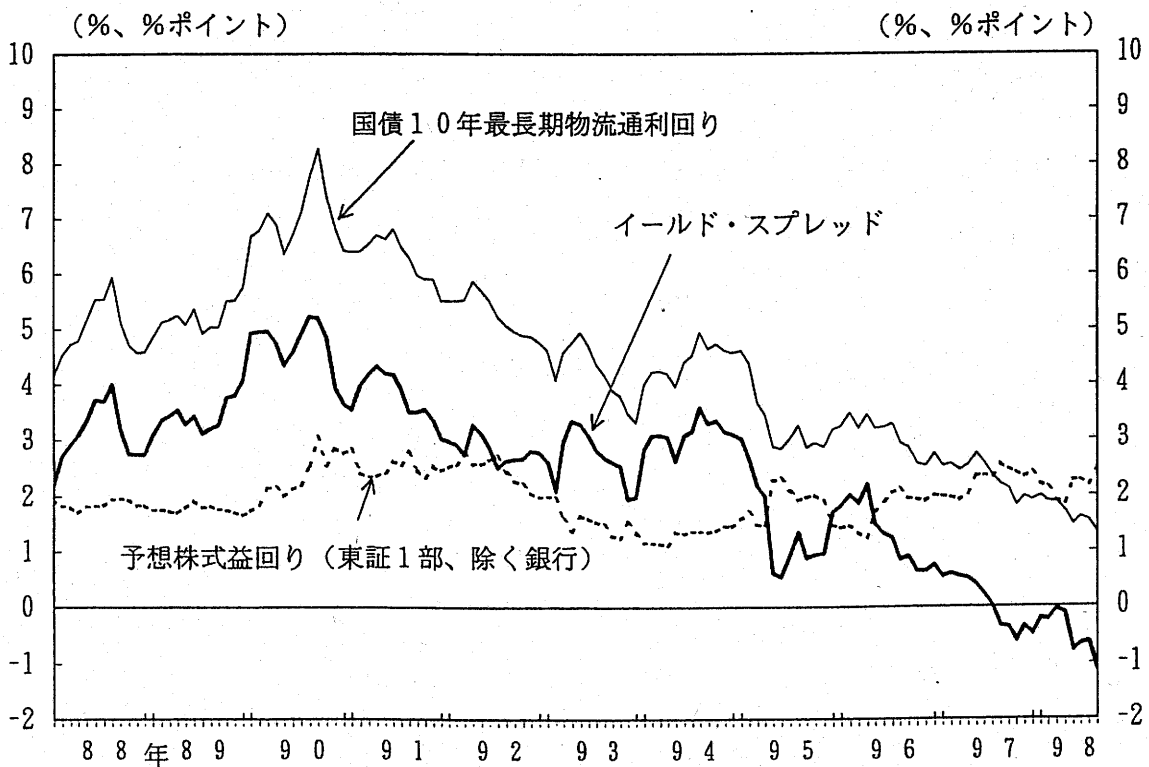
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



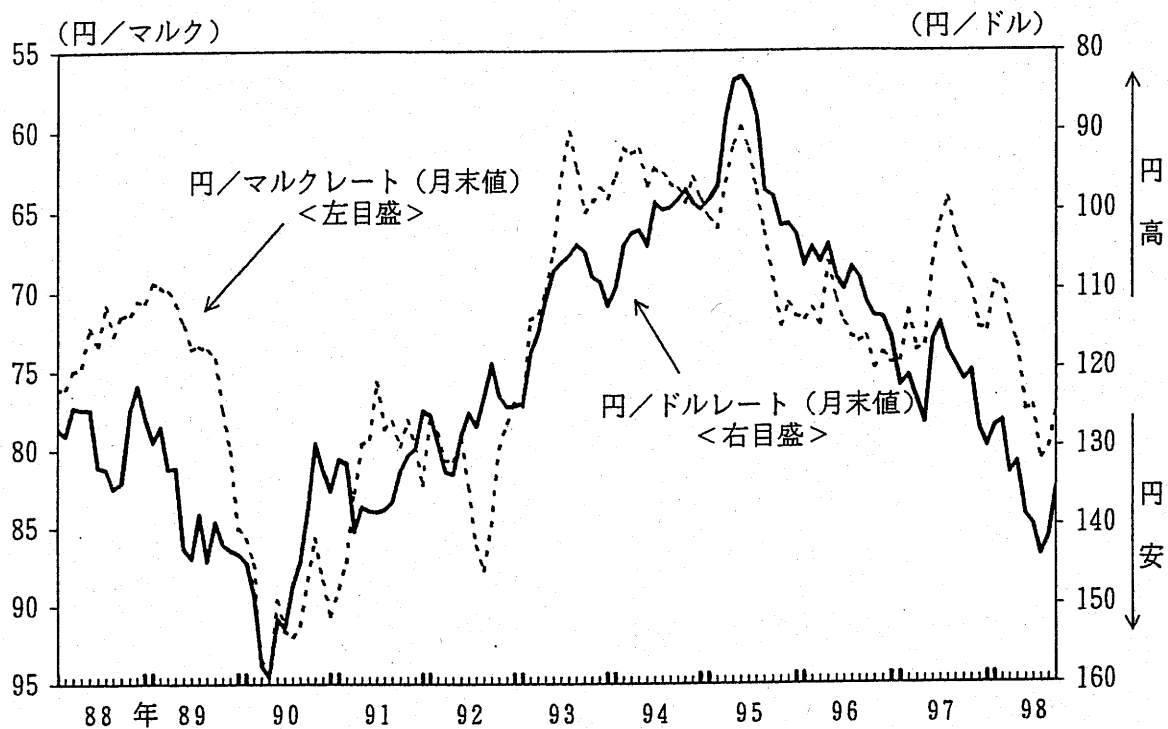
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

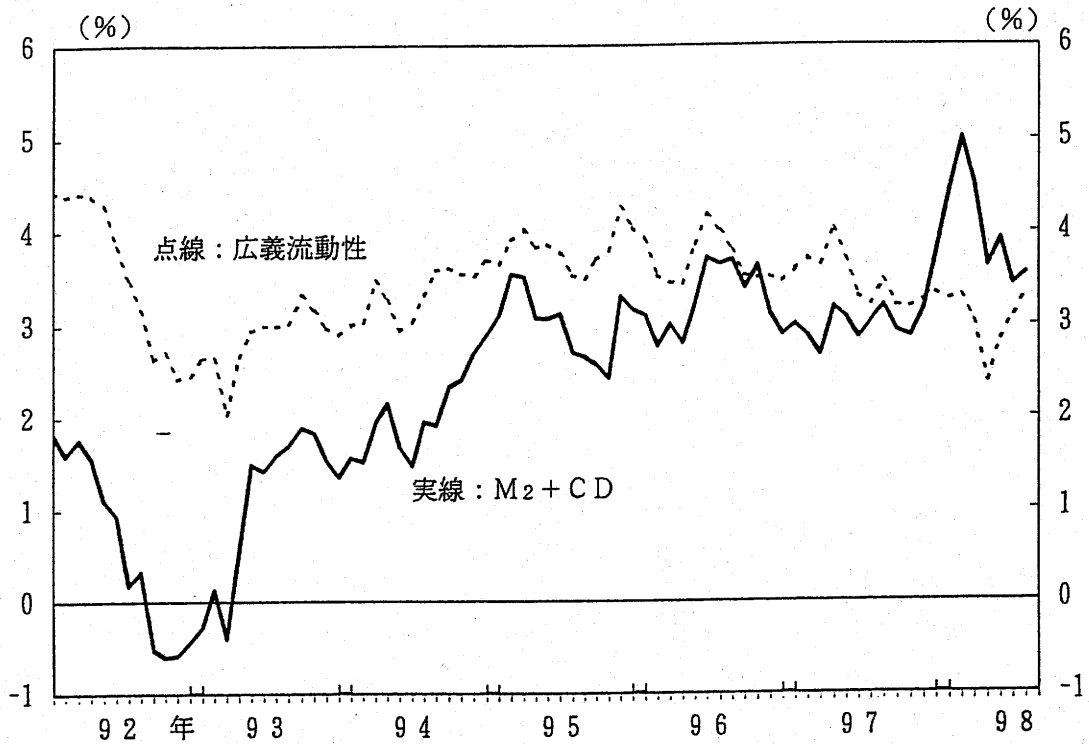


(注) 98/9月は9月4日計数。

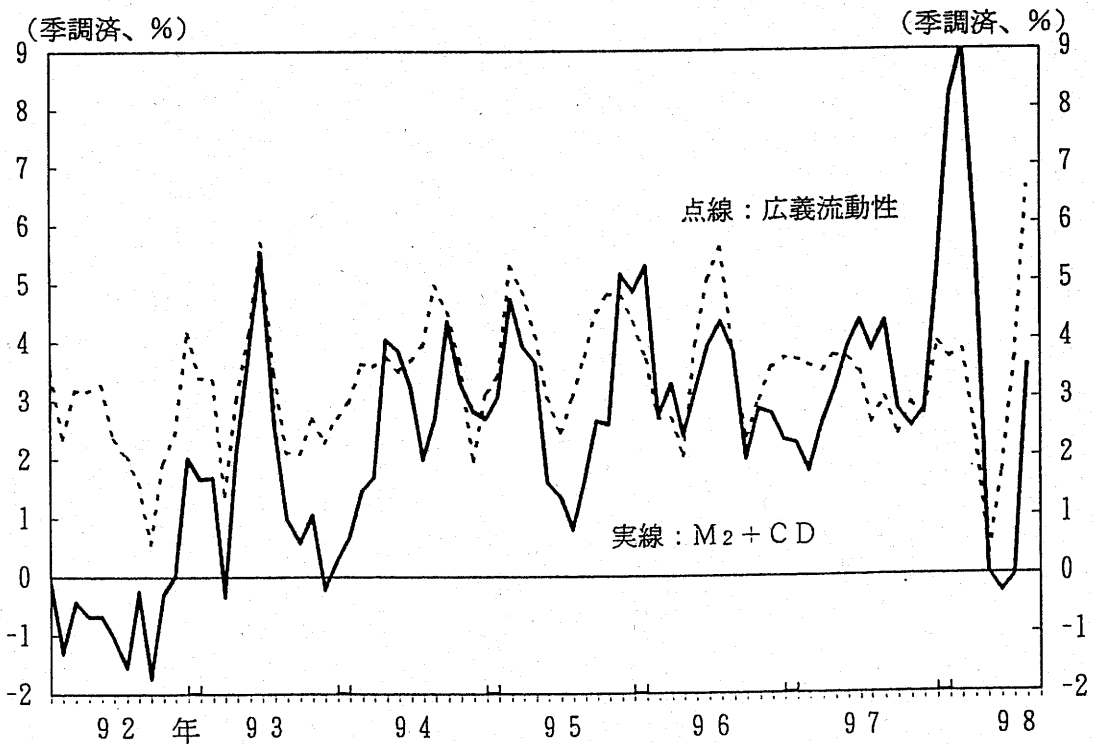
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



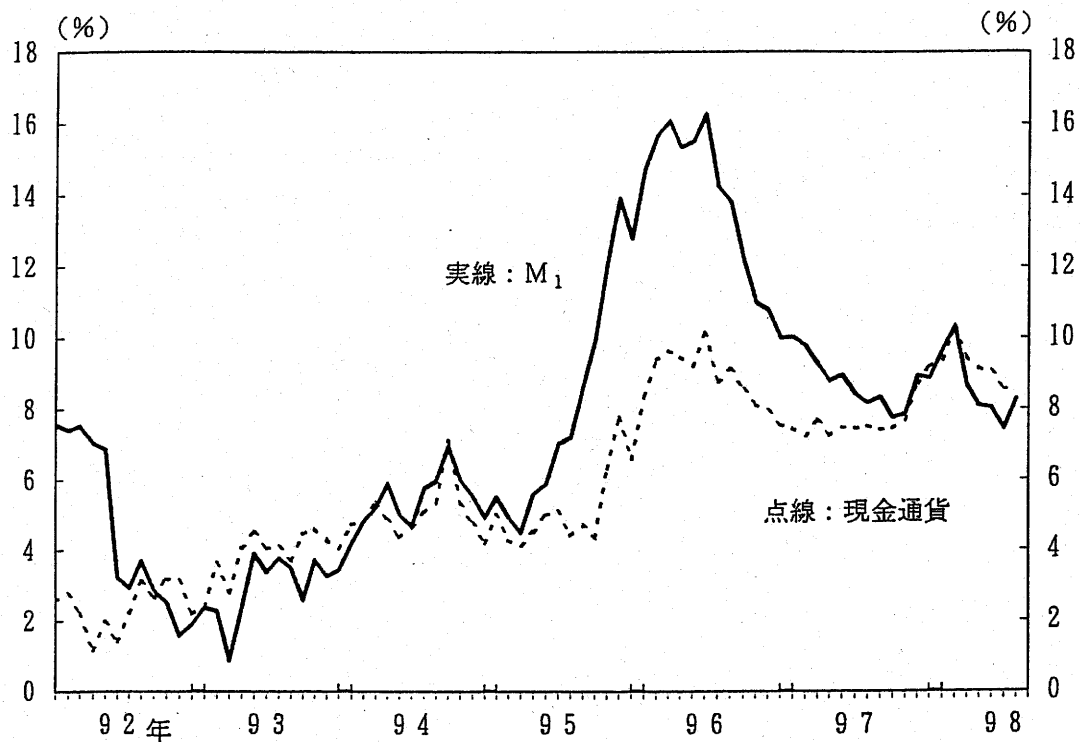
(2) 3か月前比年率



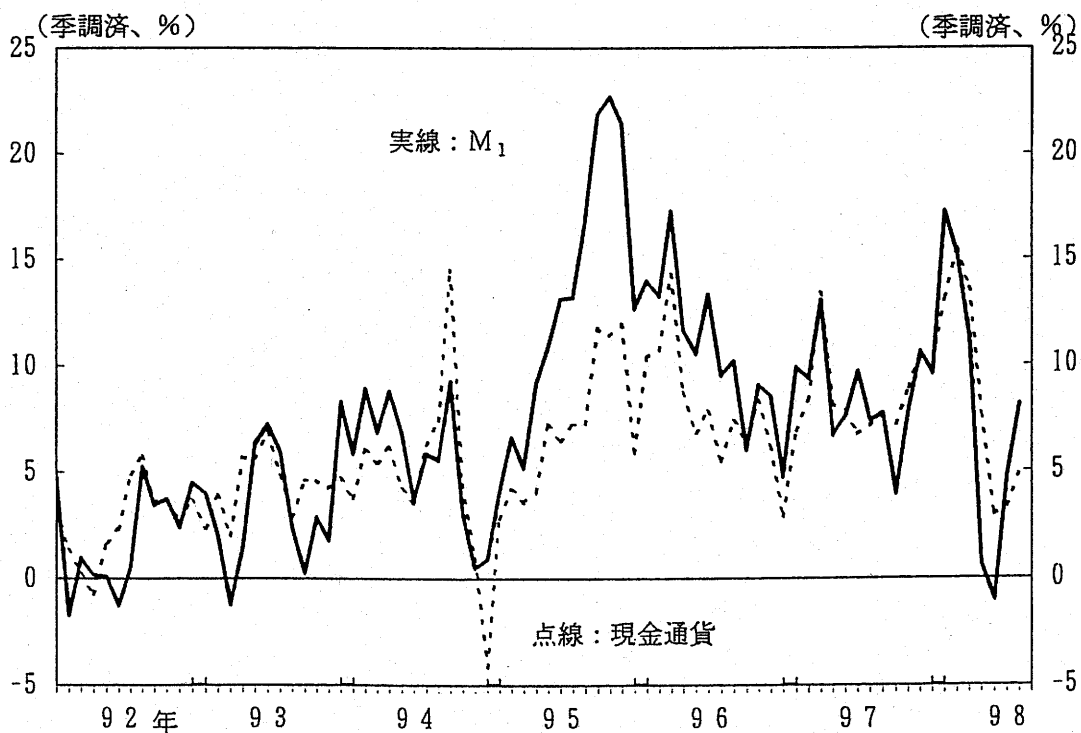
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

マネーサプライ (M₁、現金通貨)

(1) 前年比

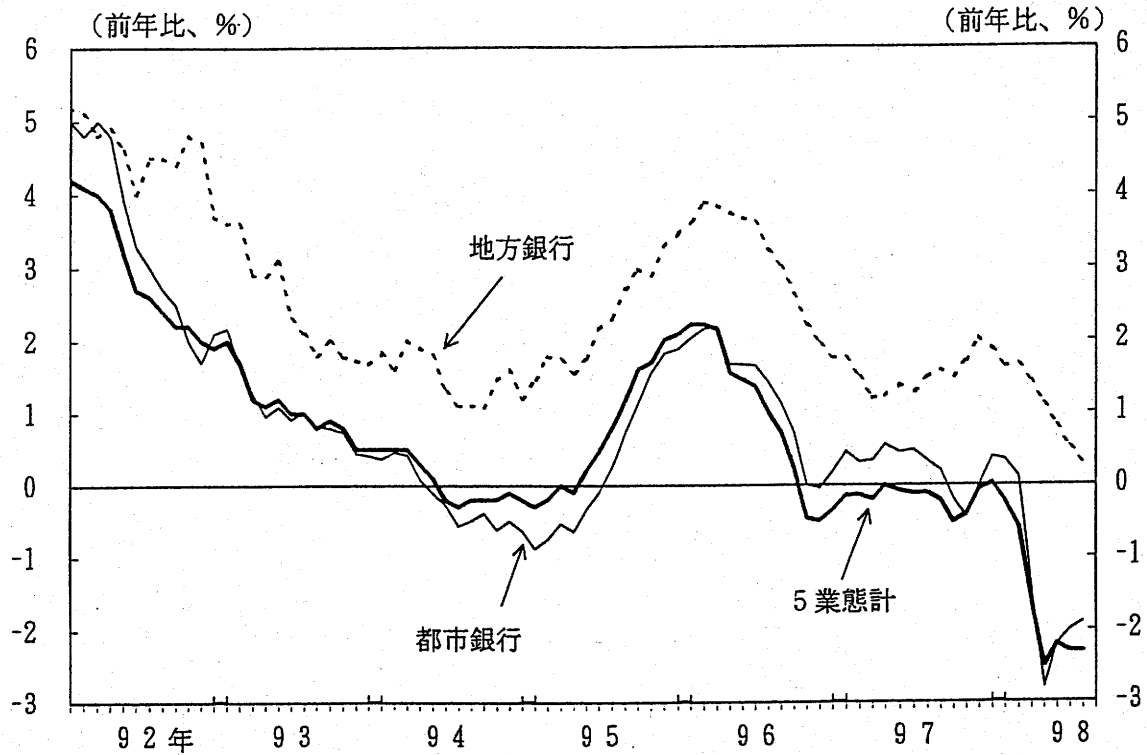


(2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

民間銀行貸出

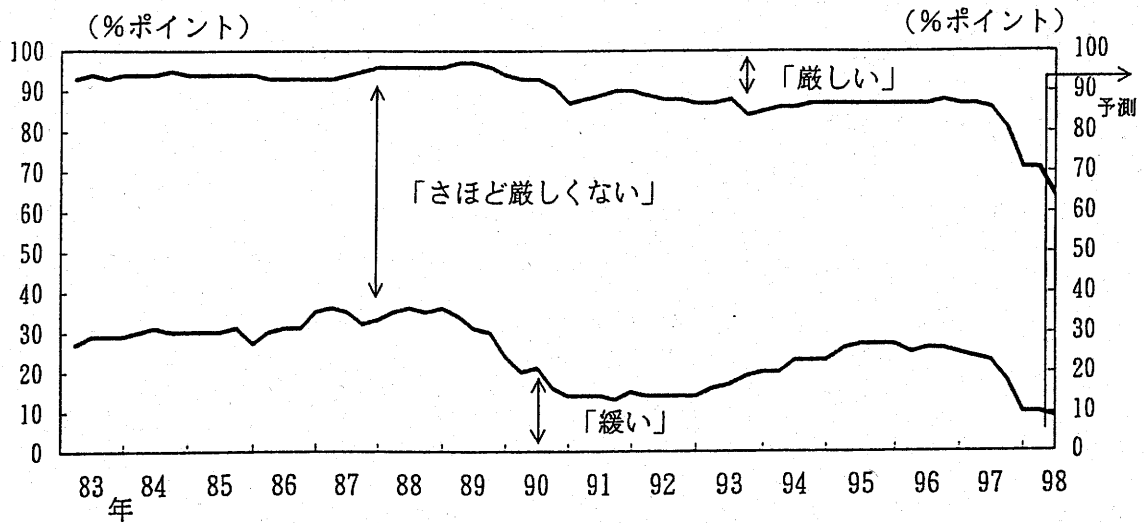


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。

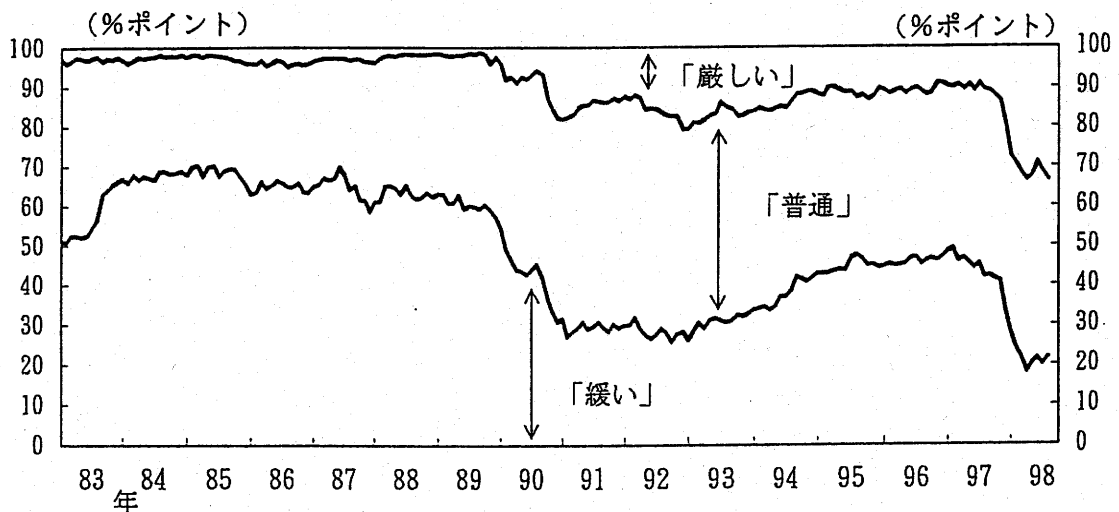
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

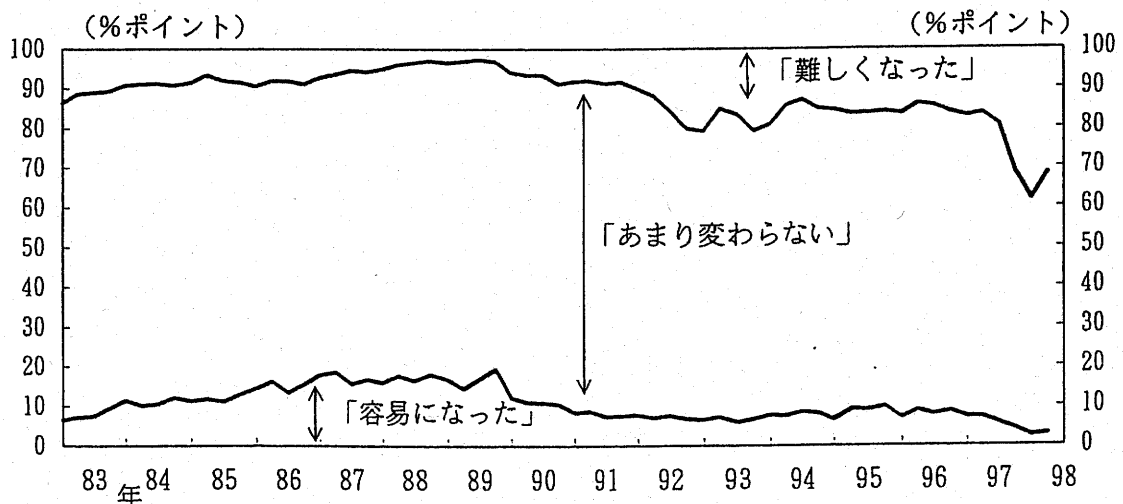
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点8月中旬)



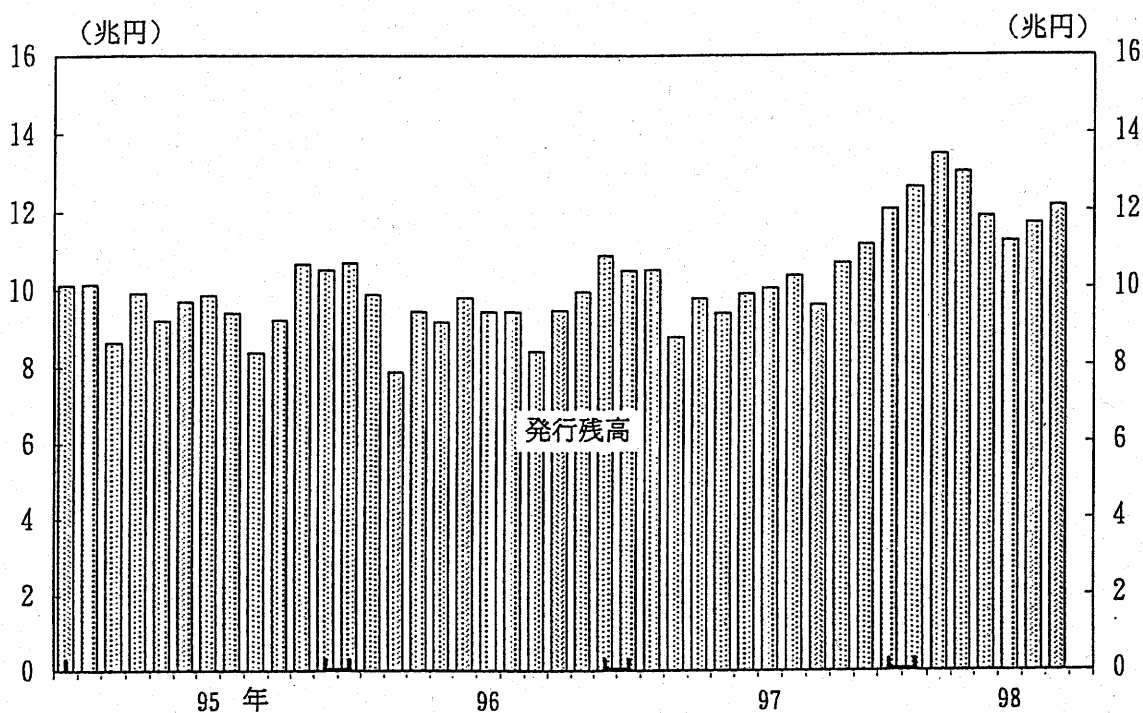
(3) 国民金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6月中旬)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民金融公庫「全国小企業動向調査」

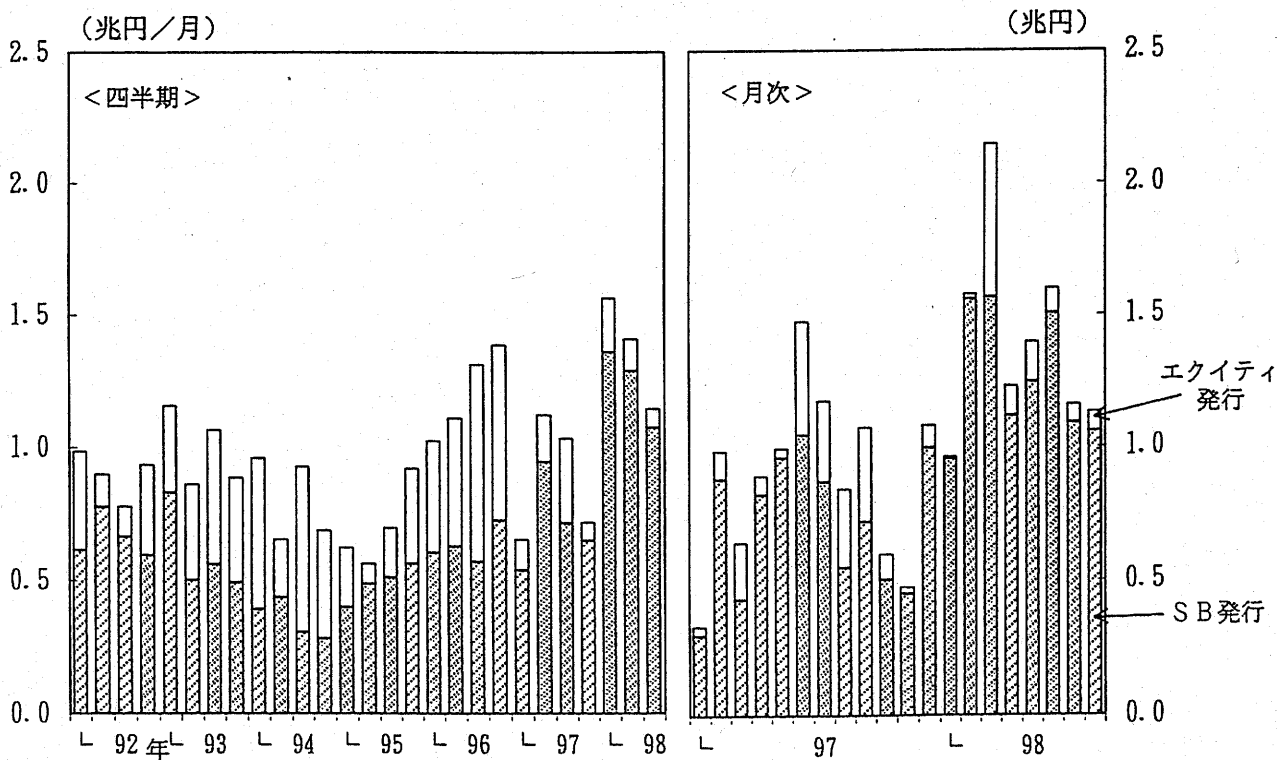
資本市場調達

(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

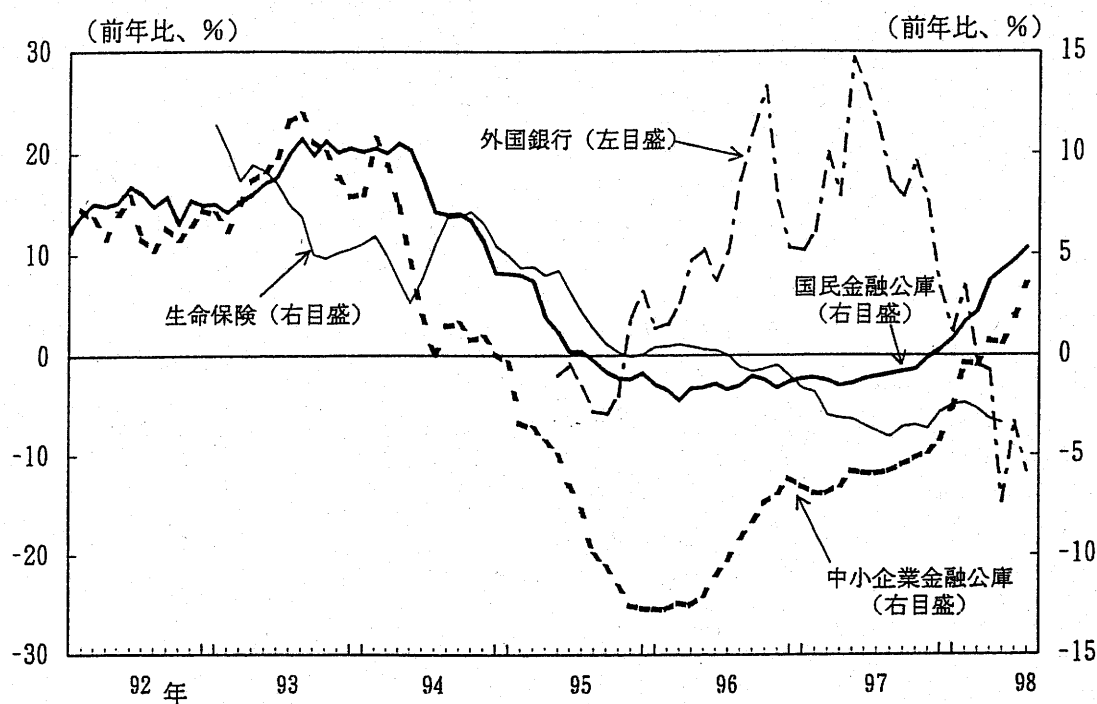


(注) 1. 民間部門(居住者)の資本市場調達額。
2. 98/3Q計数は7~8月の平均

(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

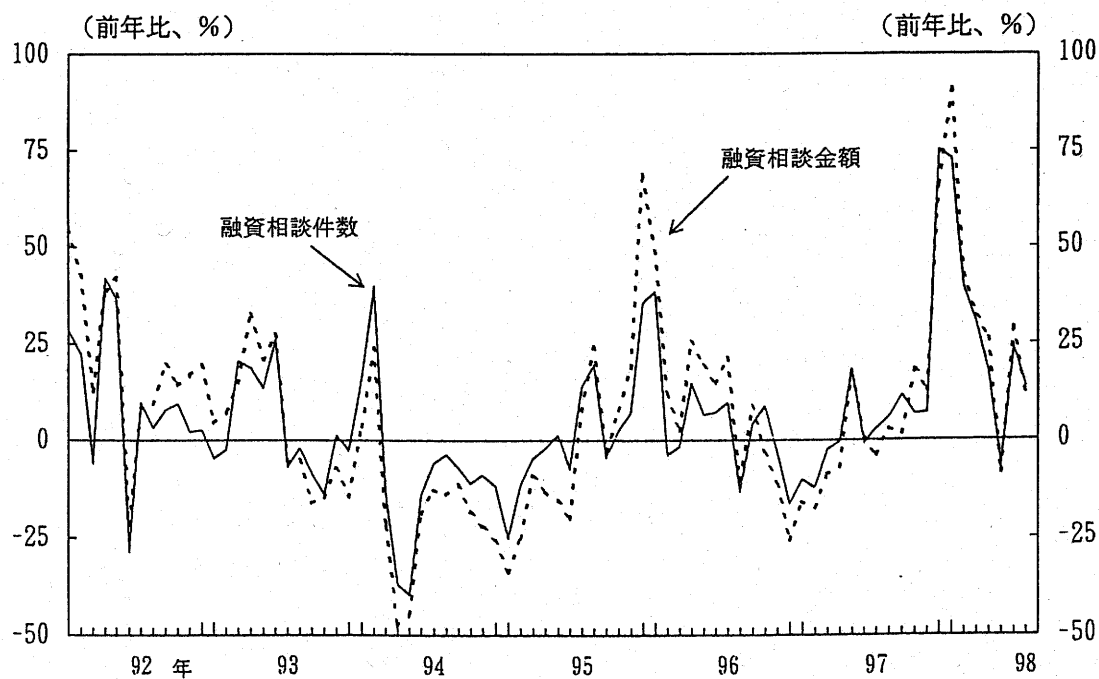
その他金融機関貸出

(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。

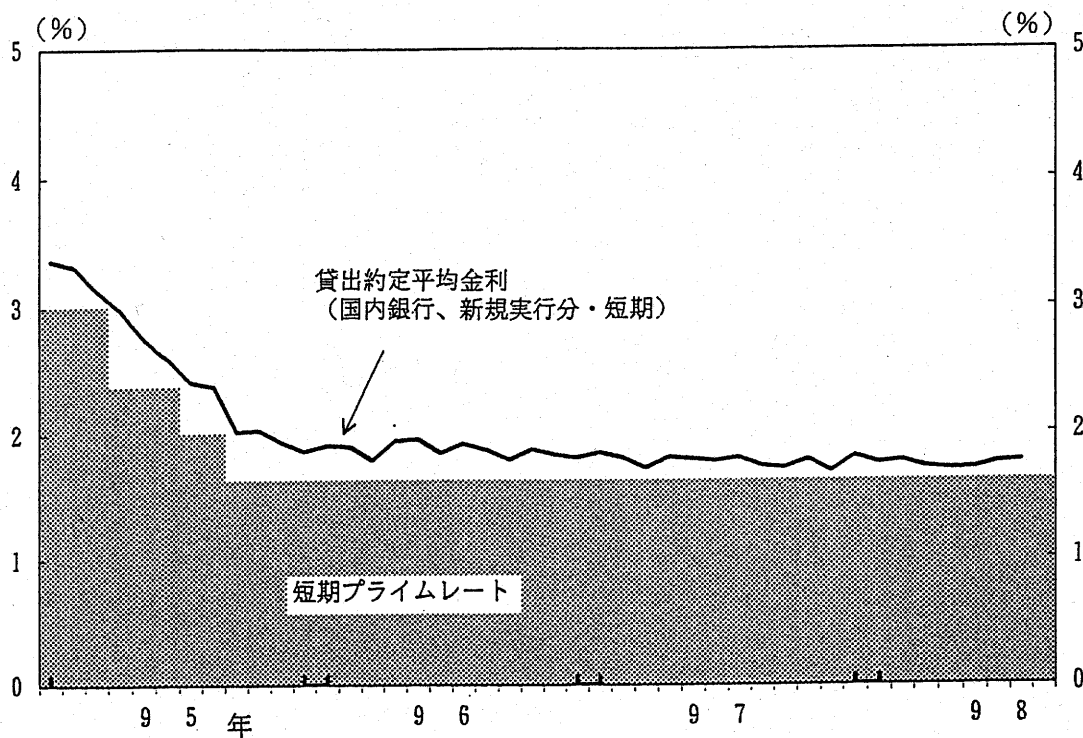
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

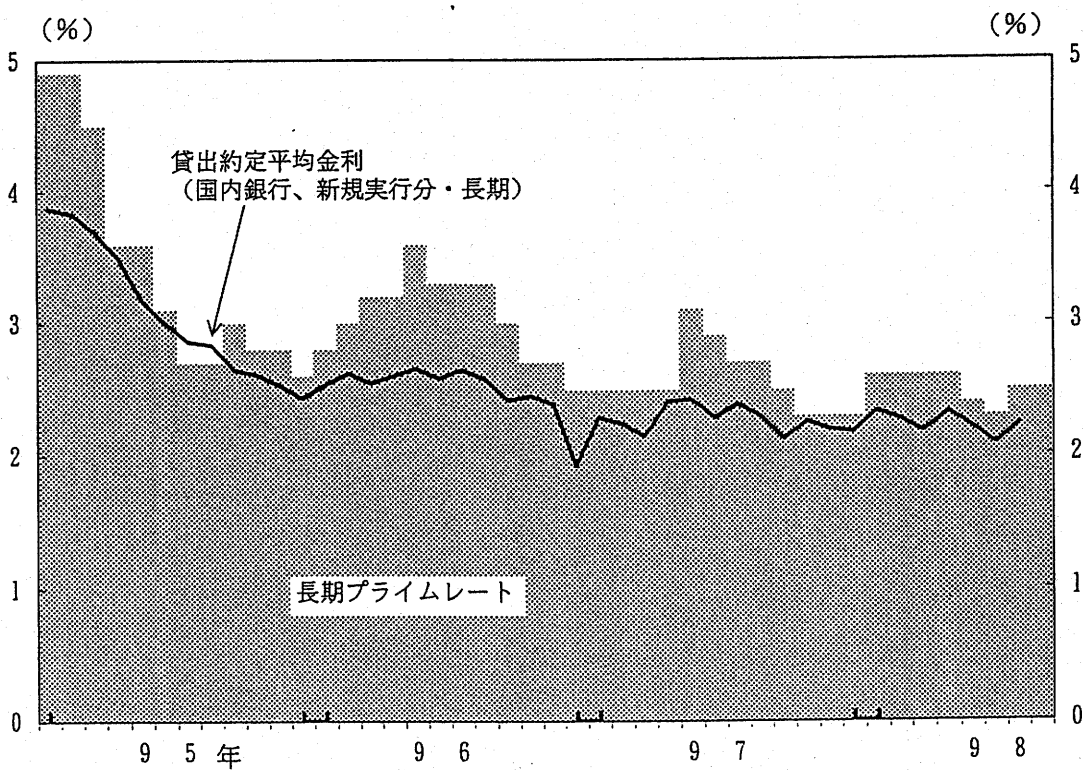
貸出金利

(1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

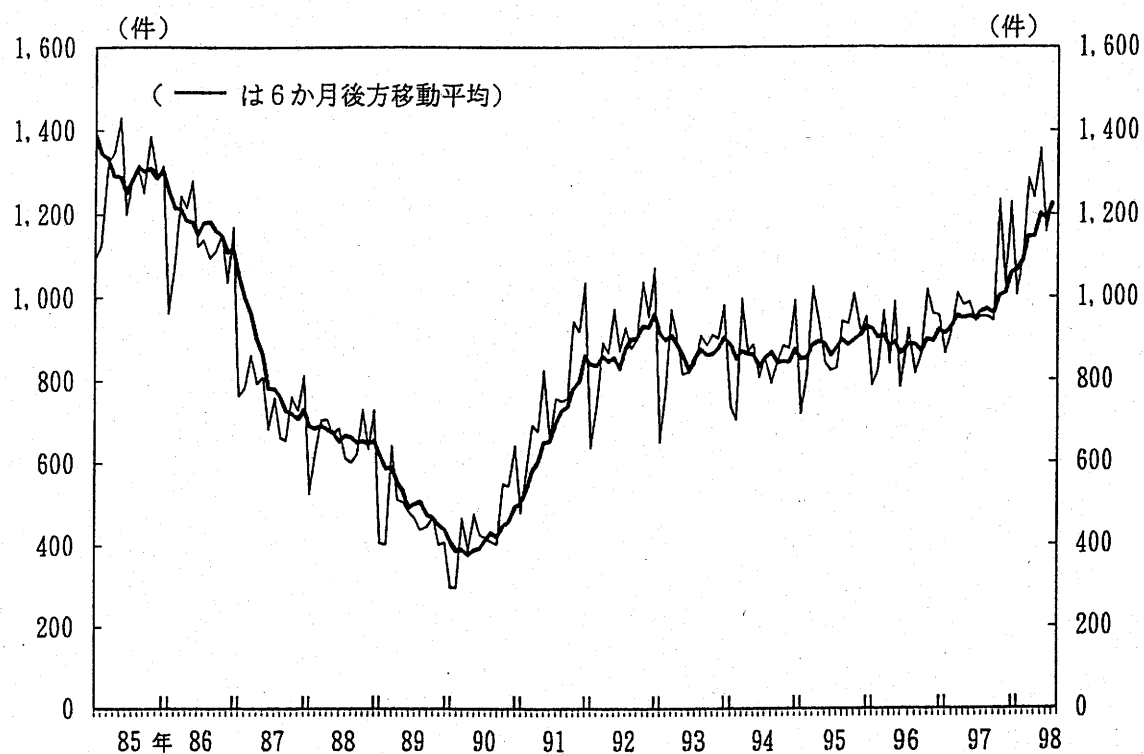
(2) 長期



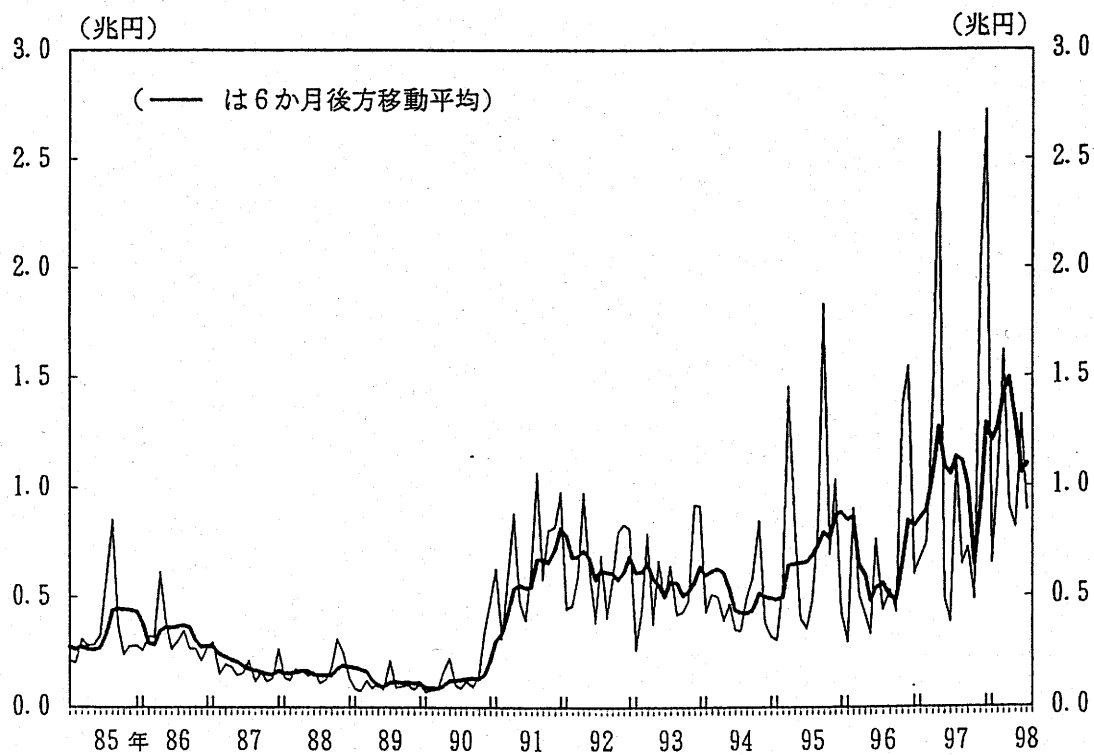
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

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」

[篠塚委員案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、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

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

また、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、さらに潤沢な資金供給を行う。

以 上

[三木委員案]

当面の金融政策運営に関する件

(案 件)

準備預金制度に関する法律（昭和 32 年法律第 135 号）第 4 条第 1 項および第 5 条第 1 項の規定に基づき、準備預金制度の準備率を別紙 1 のとおり変更し、平成 10 年 10 月 1 日から実施するとともに、当面の金融市場調節方針に関し別紙 2 のとおり決定すること。

対外公表文は別途決定する。

以 上

(別紙1)

1. 準備預金制度に関する法律（昭和32年法律第135号。以下「法」という。）第2条第3項に規定する指定勘定（以下「指定勘定」という。）のうち、準備預金制度に関する法律施行令（昭和32年政令135号。以下「令」という。）第4条第2号に規定する定期性預金およびその他の預金についての準備率

(1)法第2条第1項に規定する指定金融機関（以下「指定金融機関」という。）のうち、銀行、長期信用銀行および外国為替銀行（以下「銀行等」という。）ならびに信用金庫の準備率

イ、令第3条に規定する定期性預金にかかる指定勘定区分額についての準備率

(イ) 2兆5,000億円を超える金額 100分の0.8 (100分の0.4引下げ)

(ロ) 1兆2,000億円を超え2兆5,000億円以下の金額
100分の0.6 (100分の0.3引下げ)

(ハ) 5,000億円を超え1兆2,000億円以下の金額
100分の0.05 (据置き)

(ニ) 500億円を超え5,000億円以下の金額
100分の0.05 (据置き)

ロ、令第3条に規定するその他の預金にかかる指定勘定区分額についての準備率

(イ) 2兆5,000億円を超える金額 100分の0.9 (100分の0.4引下げ)

(ロ) 1兆2,000億円を超え2兆5,000億円以下の金額
100分の0.9 (100分の0.4引下げ)

(ハ) 5,000億円を超え1兆2,000億円以下の金額
100分の0.5 (100分の0.3引下げ)

(ニ) 500億円を超え5,000億円以下の金額
100分の0.05 (100分の0.05引下げ)

(2)指定金融機関のうち農林中央金庫の準備率

イ、定期性預金の残高についての準備率

100分の0.05 (据置き)

ロ、その他の預金の残高についての準備率

100分の0.05 (100分の0.05引下げ)

2. 指定勘定のうち債券の残高についての銀行等の準備率

100分の0.1 (据置き)

3. 指定勘定のうち信託契約により受入れた金銭の残高についての準備率

100分の0.1 (据置き)

4. 指定勘定のうち令第4条第3号に規定する外貨預金等および非居住者円勘定にかかる債務についての準備率

(1) 外貨預金等についての準備率

イ、非居住者にかかる外貨債務(大蔵大臣の指定する外貨預金等に係る債務及び外貨預金等に係る指定勘定の区別を定める件(昭和51年大蔵省告示第98号。以下「告示」という。)第1号イに掲げる債務)の残高についての準備率

100分の0.1 (100分の0.05引下げ)

ロ、居住者にかかる外貨預金(告示第1号ロに掲げる債務)についての準備率

(イ) 告示第2号に規定する定期性預金の残高についての準備率

100分の0.15 (100分の0.05引下げ)

(ロ) 告示第2号に規定するその他の預金の残高についての準備率

100分の0.2 (100分の0.05引下げ)

(2) 非居住者円勘定にかかる債務の残高についての準備率

100分の0.1 (100分の0.05引下げ)

5. 指定勘定のうち令第2条第5項第1号に規定する特別国際金融取引勘定からその他の勘定への資金の振替にかかる金額の残高についての準備率

100分の0.1 (100分の0.05引下げ)

以上

(別紙2)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

また、金融市場に対して、潤沢な資金供給を行う。

以 上

平成10年9月9日
日本銀行

金融市場調節方針の変更について

(1) 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場調節方針を一段と緩和し、以下のとおりとすることを決定した(賛成多数)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(2) わが国の景気は全般に悪化を続けており、物価も軟調に推移している。金融面でも、民間銀行貸出が減少を続けるなかで、マネーサプライの伸びは緩やかなものとなっている。この間、金融資本市場では、金利のリスクプレミアムや株価などに不安定な動きがみられる。

今後、総合経済対策の実施等によって、景気のさらなる悪化には徐々に歯止めがかかるものと期待される。しかし、経済活動の水準はすでに相当低下している。また最近の金融資本市場の動向や企業倒産の増加等が、企業や家計のコンフィデンスを一層低下させるおそれがある。これらを踏まえると、先行き、景気や物価がさらに下振れる可能性も必ずしも否定できない。

(3) 日本銀行は、インフレでもデフレでもない、「物価の安定」を金融政策運営の目標としている。上記のような金融経済情勢を踏まえて、日本銀行は、経済がデフレスパイラルに陥ることを未然に防止し、景気悪化に歯止めをかけることをより確実にするため、この際、上記の金融緩和

措置を採ることが適当と判断した。

(4) 日本銀行としては、上記の金融政策運営方針のもとで、引き続き潤沢な資金供給に努め、これを通じて、金融市場の安定に万全を期すとともに、マネーサプライの拡大を促していく考えである。

(5) 日本経済にとって、現在、景気の回復と金融システムの建て直しは、一刻の猶予もならない課題である。今回の金融緩和措置が、これらの課題の克服にも資することを期待するとともに、関係各方面が一丸となって取組み強化を図られることを強く期待する。

以 上

98年9月

98年8月

(総論)

わが国の経済情勢は全般に悪化を続けている。

(各論)

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

(先行き)

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

(物価)

卸売物価が下落傾向を続けているほか、消費者物価も、前年比マイナスに転じている。先行きについては、総合経済対策の実施に伴って、需給ギャップの拡大に徐々に歯止めが掛かるとみられる。しかし、需給ギャップの水準が相当程度拡大していることを踏まえ、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。

わが国の経済情勢は全般に悪化を続けている。

- ・純輸出…輸入の減少を主因に、再び増加に転じている。
- ・設備投資…大幅な減少が続いている。
- ・個人消費…一進一退が続いている。
- ・住宅投資…一段と低迷している。
- ・公共投資…下げ止まり傾向にある。
- ・在庫…総分減少しているが、なお高い水準にある。
- ・鉱工業生産…引き続き大幅な減産が実施されている。
- ・所得形成…支出・生産活動の低下に伴って、企業収益の減少が続いているほか、雇用者所得も前年水準まで低下し、失業率もさらに上昇するなど、雇用・所得環境が一段と悪化している。

このように現状、生産・所得・支出を巡る循環は引き続きマイナス方向に働いているが、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によって、景気のさらなる悪化には徐々に歯止めが掛かるとみられる。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、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、金融システムの建て直しに向けての諸法案が国会に提出されたほか、新政権の下で、補正予算による公共投資の追加や、個人所得・法人税減税の検討を含む、新たな景気対策を策定する方針が打ち出されている。今後は、これらがどのように具体化され、企業・家計のコンフィデンスにどう影響を及ぼすか、といった点に注目していく必要がある。

卸売物価が基調としては下落を続けているほか、消費者物価も、制度変更要因を除いてみれば、前年比マイナスで推移している。先行きについては、輸入物価を通じて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みられる。しかし、現下の需給ギャップの水準を踏まえ、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。

9月金融経済月報「基本的見解」の前月からの相違点（金融部分）

98年9月

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

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

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

98年8月

金融面をみると、長期国債流通利回りや株価は、恒久減税等に対する期待が高まったことから、7月中旬にかけて上昇したが、その後は、市場の関心が新政権の経済政策の具体的な内容に移り、様子見姿勢が強まったことなどを受けて、低下した。また、ユーロ円金利やジャパン・プレミアム等をみると、金融機関の信用リスクや、9月中旬期末の流動性リスクに対する市場の警戒感は、依然として根強い状況にある。

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(M₂+CD)も総じて伸び率鈍化傾向を辿っている。これには、民間金融機関が慎重な融資姿勢を維持していることも作用していると思われるが、より基本的には、経済情勢が全般に悪化を続けている下で、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。