

98.9.24
金融市場局

金融調節と金融市場動向

1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

金融調節については、前回会合（9月9日）で決定された方針（無担保コールレート<O/N物>を、平均的にみて0.25%前後で推移するように促す。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）に従って運営した。

これをやや具体的にみると、O/Nレート（加重平均値）は、上記金融市場調節方針の変更を発表した翌10日には、本行が朝方の積み上幅を+1.4兆円と前日（+4千億円）に比べ大きく拡大する中、0.23%と大幅に低下（前日比▲0.22%）。その後、積み最終日の14日には、+1.2兆円の大幅なマクロ的な資金余剰を造成したにもかかわらず、強含む気配となったため、為決時点スタートの売手オペを前倒しでオファー（11:45→9:30）した際に、本行が最終時点での超過準備を放置する旨アナウンスしたが、結局0.28%で着地した。新積み期入り後は、+1兆円前後の積み上幅を維持する本行の調節を受けて0.25%近傍で安定的に推移した。このため足許では、積み上幅を+5～6千億円まで圧縮している。

この間、ターム物レートも、こうしたO/Nレートの低下等を背景に、10日に大幅に低下した後、足許は概ね安定的に推移している（ユーロ円TIBOR3か月物：9月9日0.77%→10日0.59%→22日0.59%）。

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

債券市場では、国債指標銘柄利回りは前回決定会合における政策変更を受けて急低下し、18日まで既往最低値を更新し続けた（9月9日 1.005%→18日 0.670%）。

これは、国内景気の先行きに対する悲観的な見方から元々投資家の国債選好が強い中で、本行の一段の金融緩和措置を受けて買い安心感が広がったため、都銀・生保等の投資家が国債投資を一段と積極化させたことによるもの。

もともと、21日以降は高値警戒感の強まりから利食い売りがやや活発となり、国債指標銘柄（22日より182回債から203回5月債へ移行）利回りは幾分上昇をみた（182回債：9月21日 0.735%→22日 0.755%、203回5月債：9月21日 0.880%→22日 0.900%）

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後、米国株価の下落や中間決算へ向けた企業業績の下方修正に対する懸念等を背景に下落。足許は14千円を割り込んでいる（9月9日 14,755円→22日 13,789円）。

すなわち、前回会合直後は、米国、中南米株価の下落や、企業業績の悪化懸念を背景に先物主導で急落し、11日には本年入り後最大の下げ幅（前日比▲750円）を記録した。その後、米国株の反発や金融再生関連法案の与野党協議の進展に対する期待から一旦は反発したものの、中間決算へ向けた企業業績の下方修正懸念が一段と強まったことから、再び軟調となった。特に、金融再生関連法案に関する合意について、与野党の解釈の食い違いが表面化した21日には、8月28日に付けたバブル崩壊後の最安値（13,915円）を大幅に下回る13,597円にまで下落した。

この間、出来高は、先物の特別清算値（SQ）算出日（11日）を挟んだこともあって増加した（1営業日当り出来高：9月上旬463百万株→9月中旬以降<21日まで>562百万株）。

以 上

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

—— 国債指標銘柄利回り、日経平均株価の()内は前日比

日付	積み上幅(千億円)		O/Nレート(%)		ユーロ円TIBOR(%)		国債指標銘柄利回り(%)	日経平均株価(円)
	9:20	為決スタートの 売手実行後	加重平均	最高値 ^(注1)	1か月	3か月		
9/9(水)	4	5	0.45		0.78	0.77	1.005 (▲0.020)	14,755 (▲158)
10(木)	14	8	0.23		0.60	0.59	0.840 (▲0.165)	14,666 (▲89)
11(金)	8	3	0.26		0.59	0.58	0.790 (▲0.050)	13,916 (▲750)
14(月)	12 ^(注2)	5	0.28		0.59	0.58	0.780 (▲0.010)	14,227 (+311)
16(水)	12	4	0.24		0.59	0.58	0.760 (▲0.020)	14,197 (▲30)
17(木)	8	4	0.24		0.59	0.58	0.675 (▲0.085)	13,859 (▲338)
18(金)	5	5	0.24		0.58	0.58	0.670 (▲0.005)	13,983 (+124)
21(月)	6	6	0.26		0.59	0.58	0.735 (+0.065)	13,597 (▲386)
22(火)	6	6	0.26		0.58	0.59	0.900 (+0.020) ^(注3)	13,789 (+192)

(注1) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

(注2) 為決スタートの売手オファー時(9:30)に「これ以上の追加的な吸収は行わない」旨アナウンスメント。

(注3) 22日より182回債から203回債に移行。22日の182回債利回りは0.755%(前日比+0.020%)。

(参考) 積み期間中(当月16日～翌月15日)における無担O/Nレートの平均(%)

97/10月	11月	12月	98/1月	2月	3月
0.48	0.43	0.42	0.43	0.43	0.43
4月	5月	6月	7月	8月	9月
0.43	0.44	0.42	0.43	0.39	0.25 (9/23日まで)

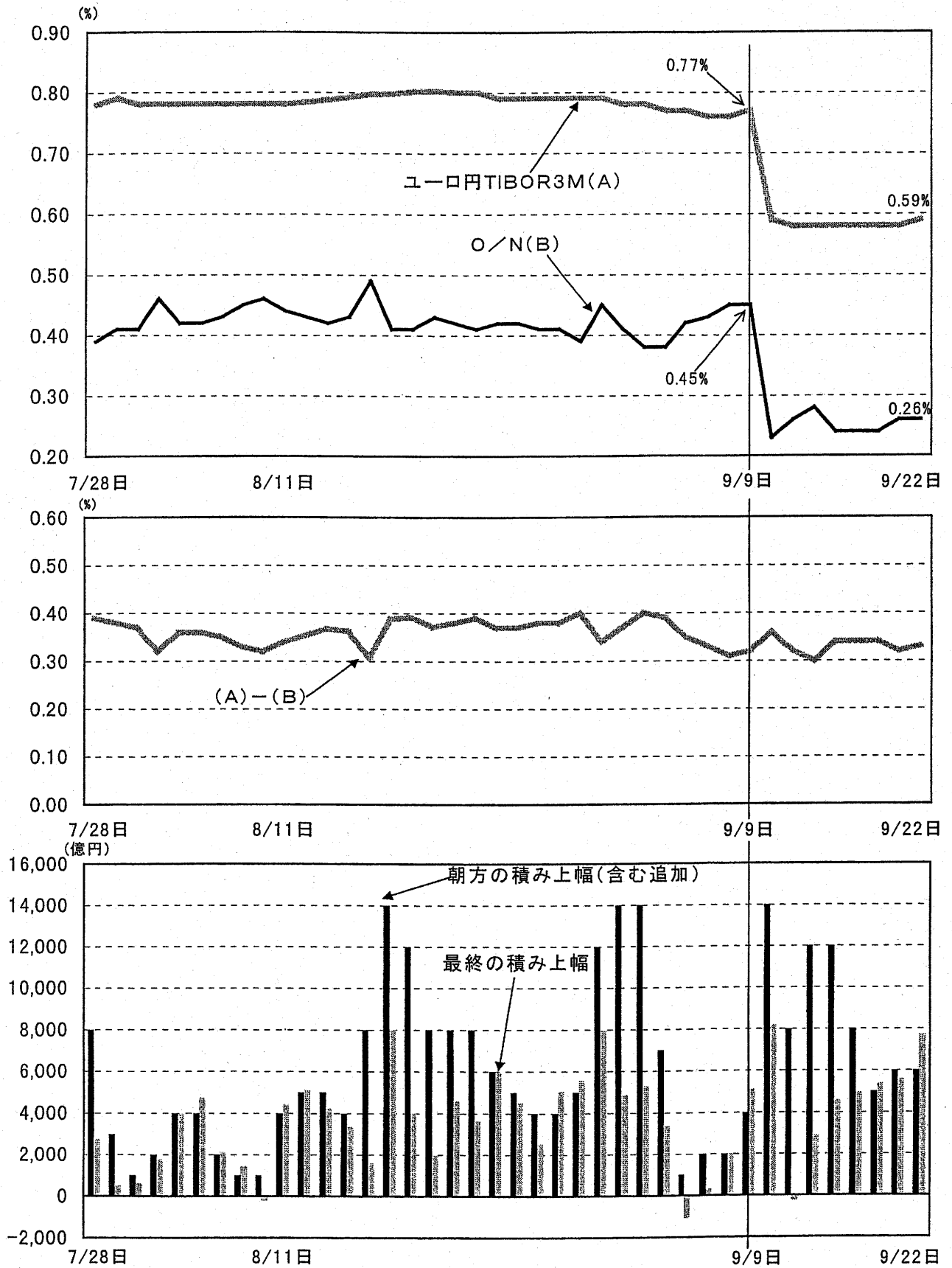
9/9日まで
0.42%
10日以降
0.26%

(図表2)オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給						資金吸収	
	調節貸出	買手	C P	T B	レポ	債券現先	売手	F B
9/9(水)	0	0	4	4	0	0	11	0
10(木)	0	0	4	2	0	0	15	0
11(金)	0	0	0	3	0	0	15	0
14(月)	0	0	4	4	4	0	13	0
16(水)	0	0	4	2	0	0	16	0
17(木)	0	0	0	0	0	0	11	0
18(金)	0	0	0	0	0	0	9	0
21(月)	0	0	0	3	4	0	36	0
22(火)	0	4	0	0	4	0	14	0
残高	0	37	56	8	45	0	134	0

(参考)無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注)積み最終日については、超過準備額を記載。

98. 9. 24
国際局
(9.18日現在)

最近の為替市場および国際金融・経済動向

1. 為替市場、海外金融市場等の最近の動向

(1) 円・マルク相場の動向

円の為替相場は（図表1）、前回会合（9/9日）以降、138円台から128円台まで広いレンジでの、振れの大きな展開となった。即ち、金融市場調節の一段の緩和措置決定を受け、前回会合当日の海外市場で一時138円台まで急落した後、①ラテン・アメリカ諸国等の通貨・株式下落等を背景とした米国株価の大幅下落（9、10日）や、②エマージング・マーケットで損失を被ったヘッジファンドによる益出し目的の円買戻し持続、③米国の金利引下げ期待の高まり、さらに④クリントン米国大統領のスキャンダル問題、等を背景に急速に反発、11日には、一時128.80円まで上昇した。

しかしその後、①ラテン・アメリカ諸国株価の反発等を眺めた米国株価の上昇や、②本邦の金融再生法案の審議難航、③グリーンズパンFRB議長の議会証言（16日）等を眺めた米国金利引下げ期待の後退、等を受けて再度136円近くまで下落、さらに17日から18日には欧米株式相場下落等を背景に131円台まで反発するなど、上下変動の大きい相場展開となっている。この間、対マルク相場も（図表2）、76円台から79円台の間で、対ドル相場同様、値動きの大きい展開。

一方、マルクの対ドル相場は、ロシアの首相人事問題が一応の決着を見たことや（11日）、米国金利低下期待の高まり等を背景に、一時1.66マルク台（11日、1.6680マルク）まで急上昇、その後も概ね1.69マルク台で推移している。対ポンド相場については、ジョージBOE総裁の発言等から英国での利下げ期待が高まる中、9月央には2.83マルク台まで上昇、その後も概ね2.8マルク台前半で推移している。

こうした中、市場センチメントの動きを見ると（図表3）、オプション1ヶ月物のリスク・リバーサルは、本行の金融緩和措置決定直後（9/10日）に対円で一時ドル・プット・オーバー幅を急速に縮小したほかは、ラテン・アメリカ諸国の金融市場の混乱や、米国大統領のスキャンダル問題を眺めた米国の政局不安等を背景に、対円、対マルクとも大幅なドル・プット・オーバー状態が続いている。この間、オプション1ヶ月物のボラティリティも、9月央にかけて一段と上昇し、その後も高水準にある。

（2）その他の通貨動向

9月上旬から中旬にかけての東アジア通貨の対ドル相場（図表5）は、各国の情勢を映じた区々の動きを見せているが、引続き総じて底堅い展開となっている。中でも、インドネシア・ルピアが、短期資本移動に関する規制導入観測等を背景に比較的大幅な上昇となった。この間、香港ドルについては、金融当局首脳による米ドルとの保証交換レート引上げ（7.75→7.8HK\$）示唆から、一時大きく売られる局面もあったが（14日）、すぐに同レートを当面維持する旨が発表されたため、その後は強含みで推移している。

こうした中、ラテン・アメリカ諸国通貨の対ドル相場を見ると、前回会合以降も続落する先が多かったが、各国中央銀行による為替市場介入や金融引締め策の実施に加え、カムドゥッシュIMF専務理事（11日）やクリントン米国大統領（14日）の支援に対する前向き発言を受け、国際協調支援への期待感が高まったこともあって、中旬入り後は、総じて底堅い動きとなった。こ

の間、エクアドル・スクレの対米ドルレート変動可能幅が拡大・下方シフトされた（14日：中心値は約15%の切下げ）ほか、チリ・ペソの対米ドルレート変動可能幅も下方向に拡大されている（16日：中心値からの乖離幅を上限3.5%下限2.5%→上限3.5%下限3.5%）。

この間、ロシア・ルーブルは、モスクワ銀行間通貨取引所（MICEX）での電子取引における外貨供給不足を眺め、中銀が、輸出代金の50%をMICEXで売却するよう通達したほか、市中銀行が、15日に集中していた先物取引決済を前にルーブル高への相場誘導を図ったことなどから、9月央にかけて一旦上昇した（8日20.8→14日8.7rb）。しかし15日以降は、相場誘導の反動に加え、11日に下院の承認を受けたゲラシチェンコ新中銀総裁がルーブル増刷の必要性を主張したこと等から反落（17日14.6rb）。

（3）株価、長期金利、商品市況の動向

米国（ダウ工業株30種）は（図表7）、ラテン・アメリカ金融市場の混乱を背景とする企業業績悪化懸念の高まり等から下落後、米国利下げ期待の高まりやG7蔵相・中銀総裁による声明発表（14日）を受けてラテン・アメリカ諸国株価が反発したため上昇したが、早期利下げ期待の後退、海外主要市場の株安から再び低下した。香港（ハンセン指数）は、米国株価下落や不動産市況悪化懸念から低下後、米国株価の反騰や中国の利下げに対する期待から反発したが、日経平均の下落等を受けて再び低下した。この間、米国長期債利回りは、米国株価の下落等を受けた「質への逃避」を主因に、引き続き既往ボトムを更新しつつ低下している。

商品市況をみると（図表8）、金は概ね米ドル相場と反対方向の動きとなり、上昇後一旦軟化したものの再び反発した。原油は、米国内在庫減少やメキシコ湾で発生した熱帯性低気圧の生産への影響懸念等から上昇した。CRB先物指数は、天然ガス、家畜（豚）等が上昇する一方、コーヒー、オレンジ果汁等が下落し、全体としては一進一退の動きとなった。

2. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

(1) 米国

米国景気は、全体としては幾分鈍化しつつも堅調な拡大を続けている。8月の個人消費についてみると、GM ストライキ（6月初～7月末）の終了もあって自動車販売が高めの伸びとなったほか、家具・衣料等販売も堅調に推移しており、国内最終需要は、これら家計支出を中心に総じて力強い拡大を続けている。一方、外需については、輸出が減少傾向にあることから悪化が続いている。こうした中、生産面では、8月の生産が大幅に増加したが、これは GM ストライキが終了したことの影響が大きい。自動車を除く製造業の生産は前月比+0.1%と、輸出減少の影響から緩やかな伸びに止まっている。この間、物価は引き続き落ち着いた推移となった（図表9）。

なお、8、9月の米国経済動向に関する地区連銀経済報告では、アジア経済低迷に伴い引き続きないしは一段とスローダウンしている産業も一部にみられるが、建設、消費の伸びは高く、景気は緩やかな拡大を続けている、と報告。また、グリーンズパン FRB 議長は、下院銀行委員会での国際経済危機に関する公聴会において、米国経済は基本的に堅調としつつも、製造業においては、東アジアやその他の地域において高まりつつあるデフレ圧力の悪影響が窺われ始めている、と述べた。

(2) 欧州

ドイツおよびフランスでは、輸出の伸びが緩やかに鈍化を続けているものの、内需の拡大などから、全体としてみれば緩やかな景気拡大が続いており、物価も、引き続き落ち着いて推移している。なお、ドイツの98年2Qの実質GDP（前期比年率）は+0.4%と低めの伸びに止まったが、これは、1Qの成長を押し上げた特殊要因（暖冬による建設投資増加、4月の付加価値税引き上げ前の駆け込み需要増加）の剥落による反動とみられている（図表10-1、10-2）。

英国では、ポンド高などの影響から外需が減少しているほか、個人消費にも減速の兆しがみられており、生産活動が減速しつつある。この間、物価については、労働需給が引き締まった状況が続いていることから、物価の上昇懸念は残っているものの、最終物価の前年比伸び率は鈍化しつつある（図表10-2）。

（3）東アジア諸国等

NIEs および ASEAN 諸国では、内外需低迷が持続する中で（図表11）、中国およびマレーシアにおいては景気刺激策が講じられている。

ロシアでは、新首相が議会で承認され、内閣が組成されつつあるが、従来の改革路線を後退させるのではないかとの見方が出始めている。この間、旧ソ連から引き継いだドイツ向け公的債務の利払いに一部延滞が発生している。こうした状況下、ロシア政府の要請している短期国債から中期国債等への切換えについては、西側の主要25金融機関が、同要請には応じない方針を確認している。

一方、ブラジル政府・中銀は、通貨市場での投機的な売り圧力の発生を受けて、歳出削減策、および大幅な利上げ（基準貸出金利：19%→9月4日29.75%→同11日49.75%）といった対策を発表した。この間、カムドゥシュ IMF 専務理事は、ラテン・アメリカ諸国の近年のマクロ経済実績、および構造改革策を評価した上で、最近の同諸国金融市場では、他のエマージング市場の混乱の伝播がみられるとし、IMFとしては、必要があれば金融支援を強化する用意がある旨のステートメントを発表した（9月11日）。

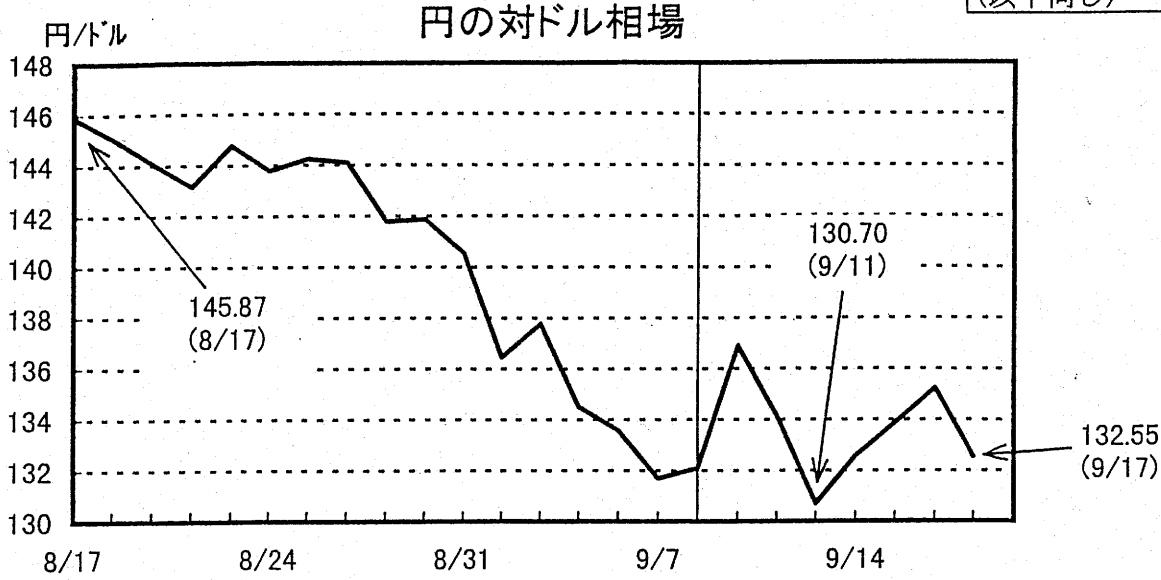
「最近の為替市場および国際金融・経済動向」 図表一覧

(図表 1)	主要為替相場の最近の動向(1).....	1
(図表 2)	主要為替相場の最近の動向(2).....	2
(図表 3)	ドル/円、ドル/マルク リスクリバーサル (1M) とボラティリティ (1M) の推移.....	3
(図表 4)	主要為替相場の長期的推移 (85年以降)	4
(図表 5)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート)	5
(図表 6)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)	6
(図表 7)	世界の株価の推移.....	7
(図表 8)	商品市況の推移.....	8
(図表 9)	米国の主要経済指標.....	9
(図表 10-1)	欧州の主要経済指標 (ドイツ)	10
(図表 10-2)	" (フランス、英国)	11
(図表 11)	東アジア諸国の主要経済指標.....	12

(図表1)

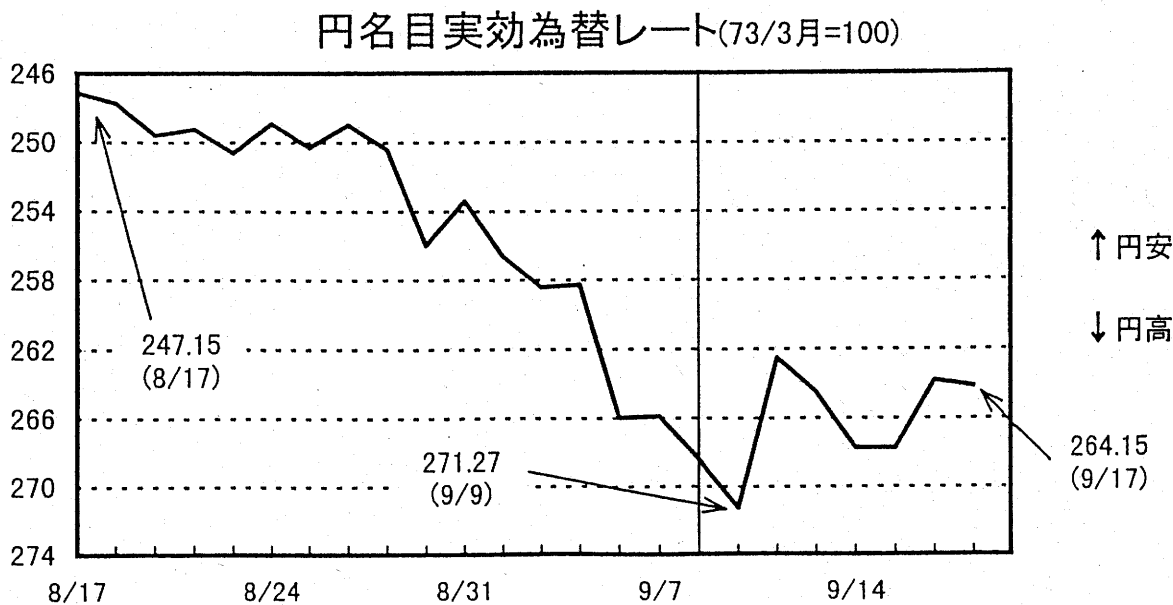
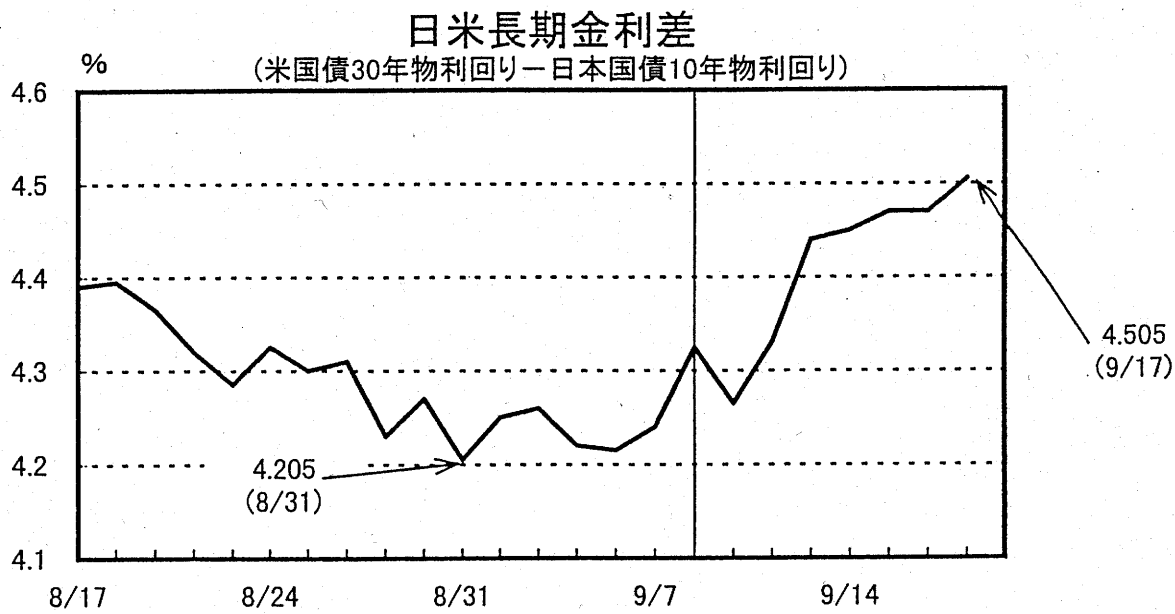
主要為替相場の最近の動向(1)

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした9月8日時点を示す(以下同じ)

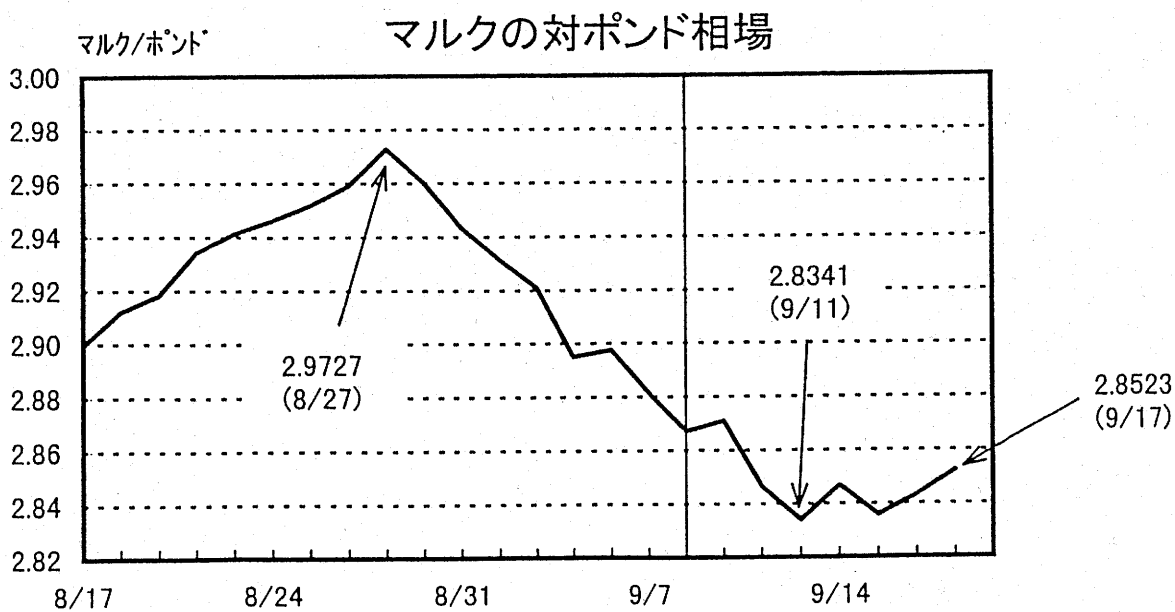
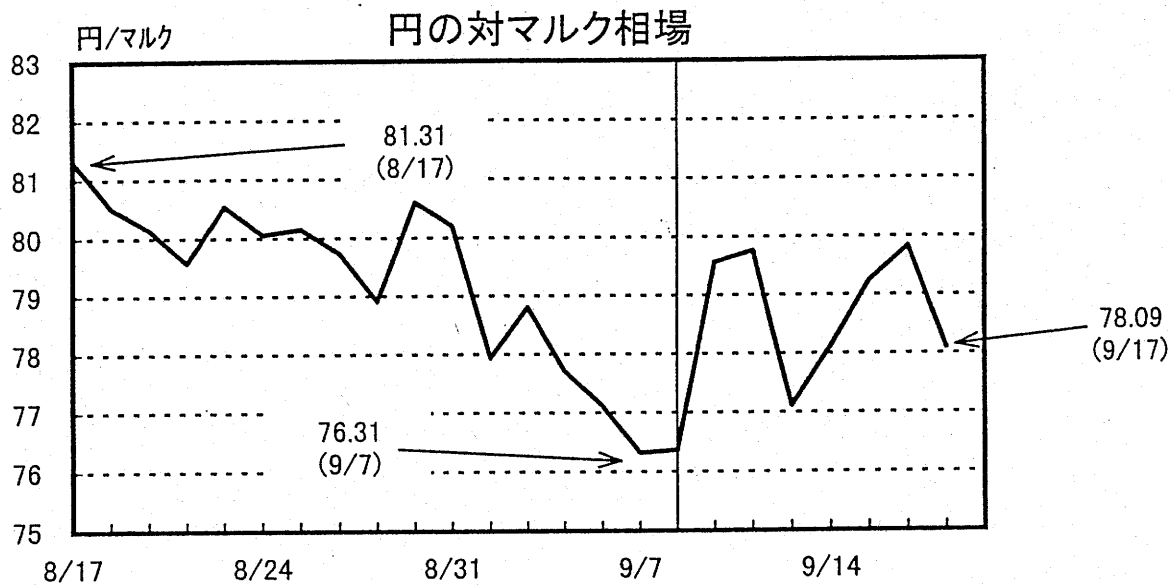
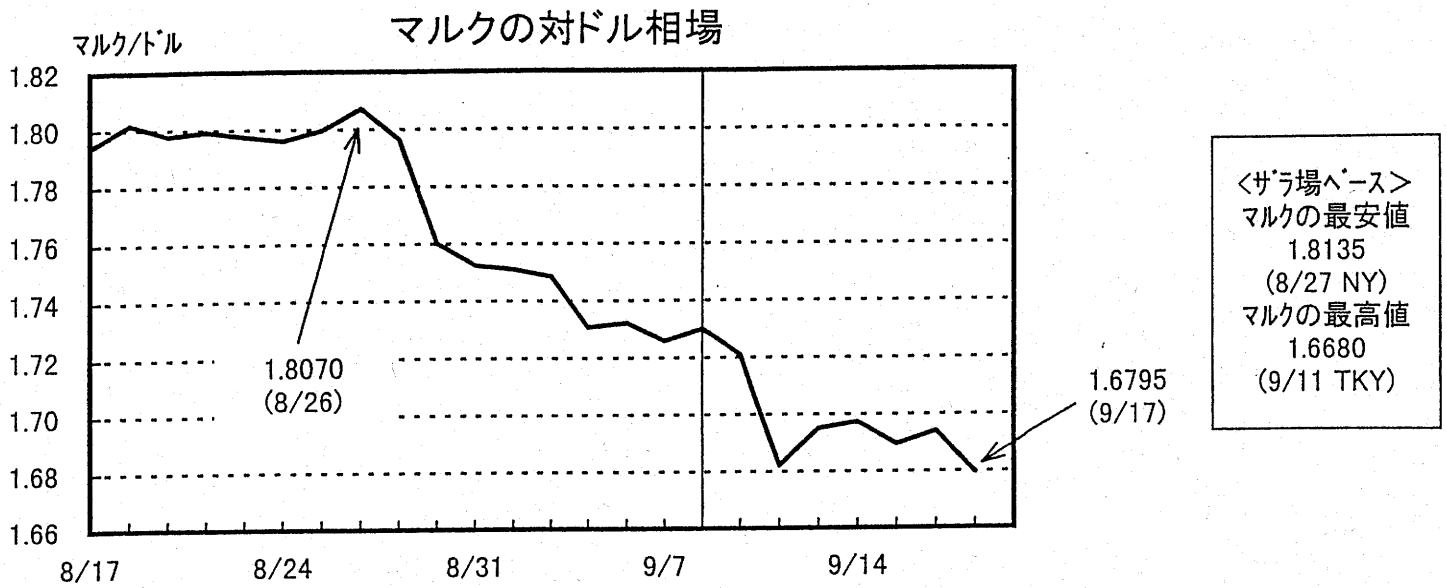


〈ザラ場ベース〉
 円の最安値
 146.90
 (8/17 TKY)
 円の最高値
 128.80
 (9/11 TKY)

(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(9/7日はLDN市場16時時点)

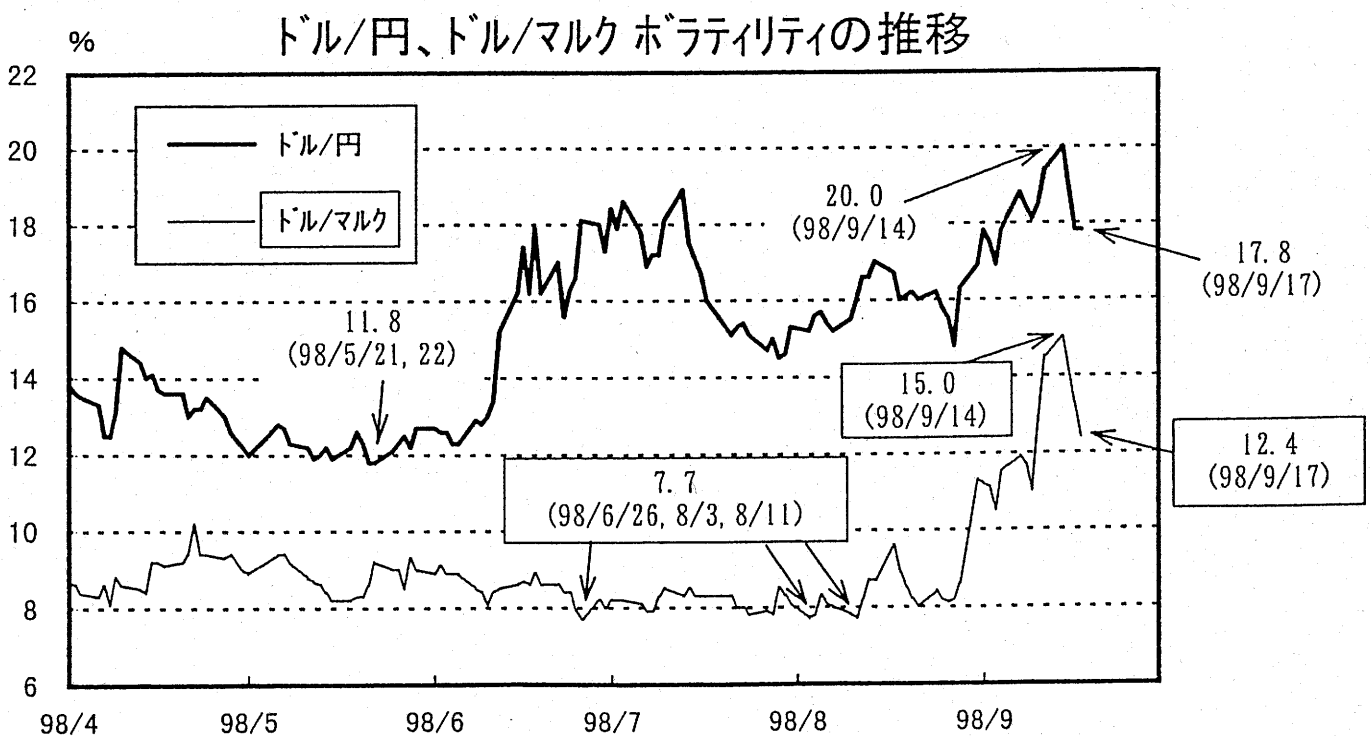
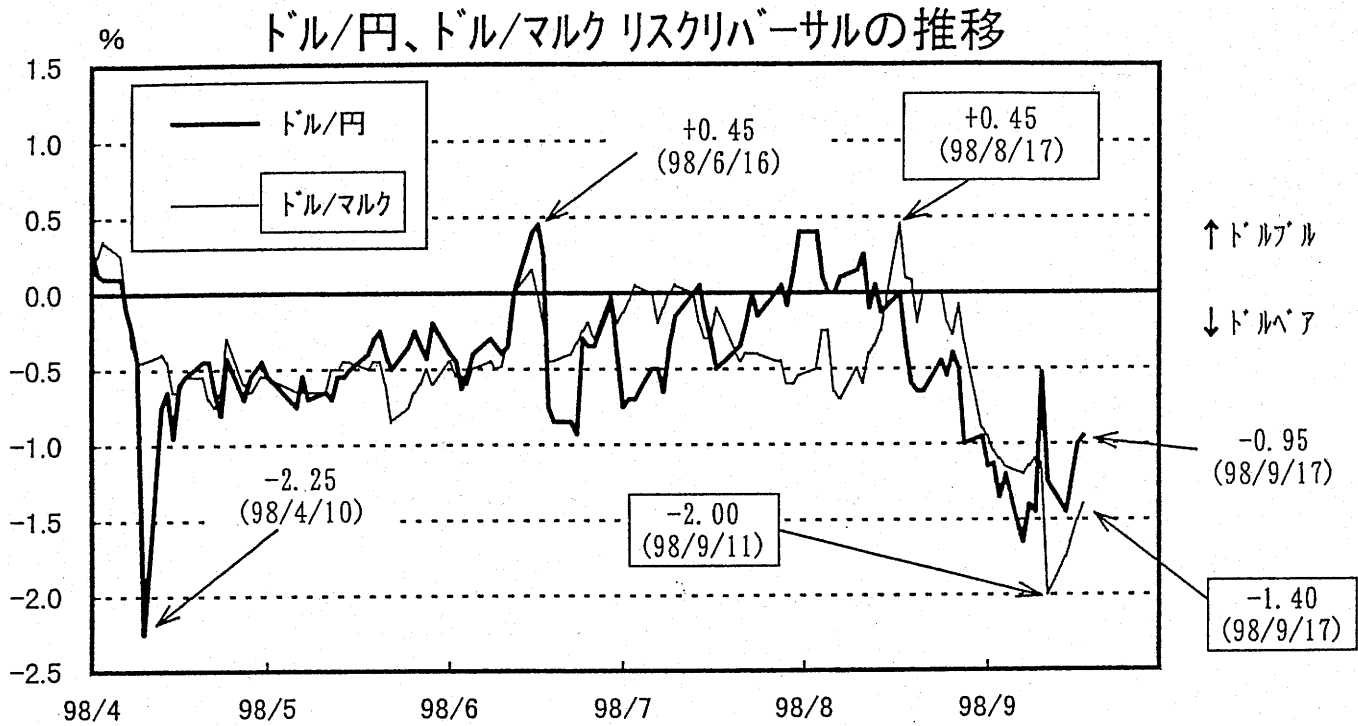


主要為替相場の最近の動向 (2)

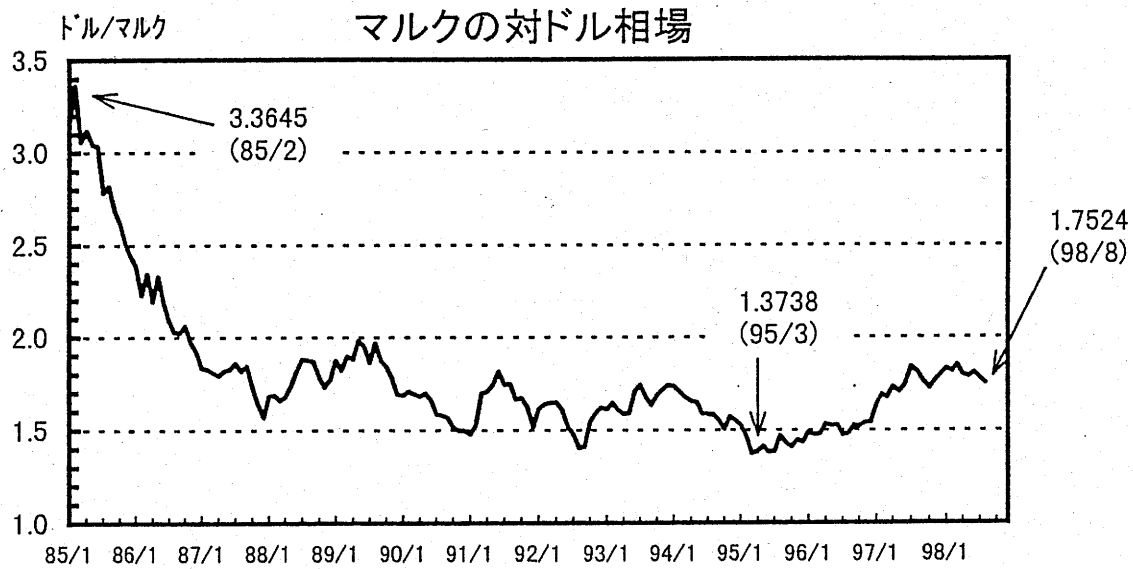
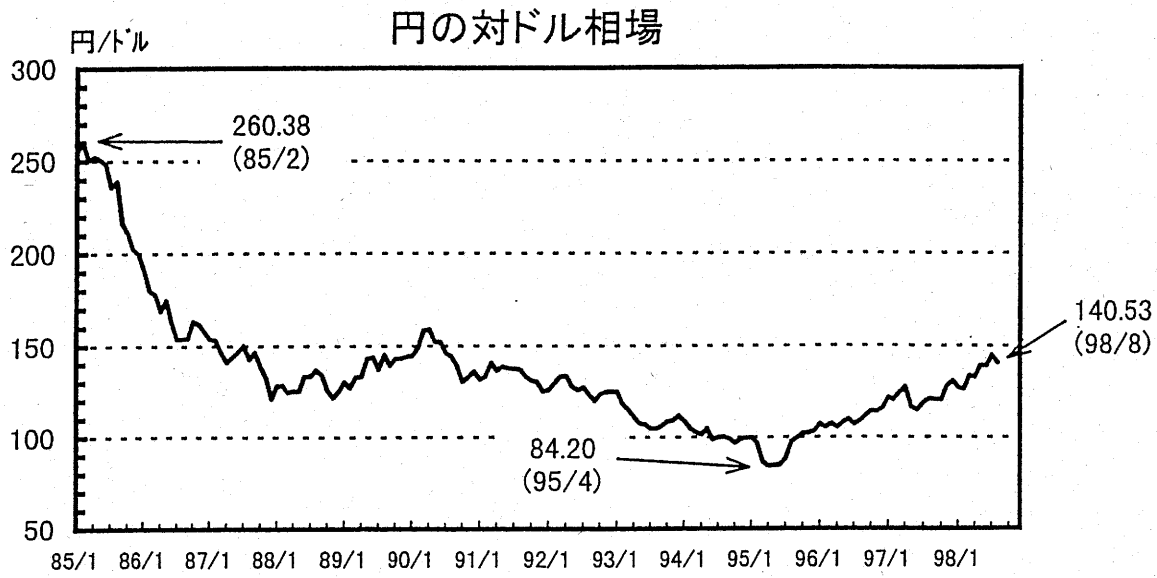


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数 (9/7日はLDN市場16時時点)

ドル/円、ドル/マルク リスクリバーサル(1M)とボラティリティ(1M)の推移



主要為替相場の長期的推移 (85年以降)



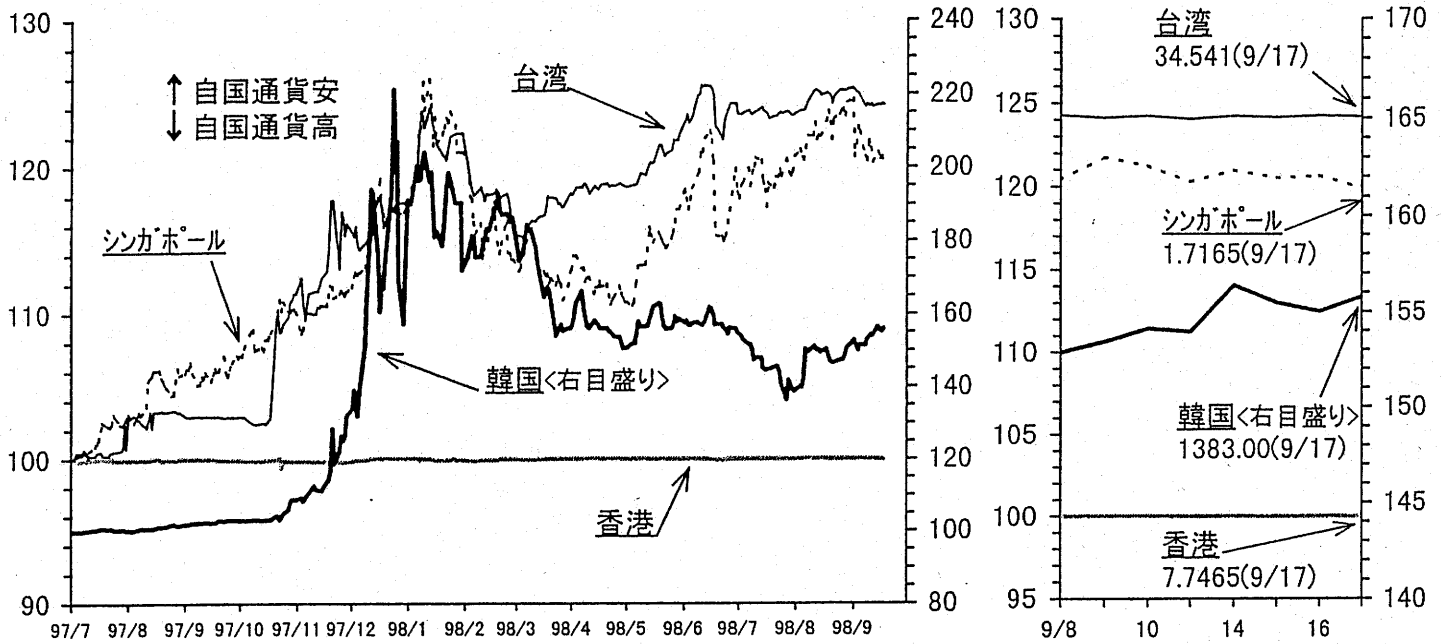
(注) 各計数は月末値 (為替レートはNY市場16時時点を使用)

(図表5)

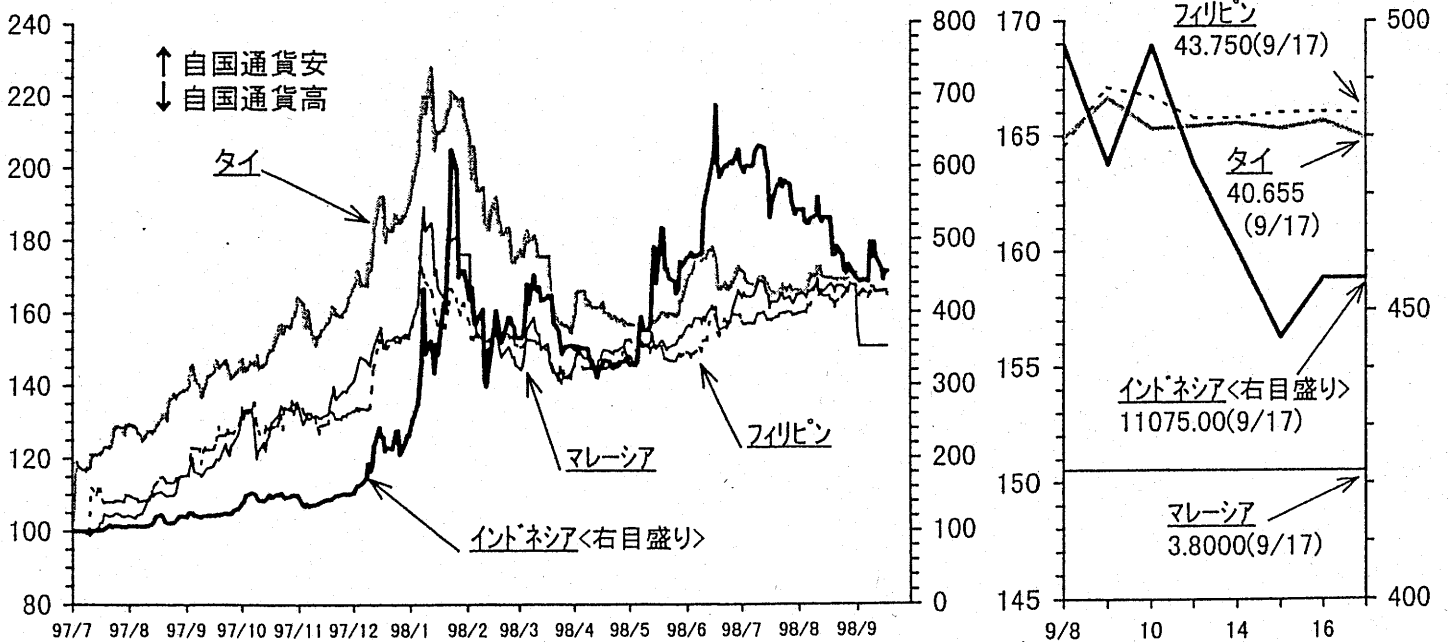
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(1997/6/30 = 100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) グラフ上の各線は、注釈のある場合を除き左目盛り

▽ 対ドル為替レートの97/7/1日対比下落率

(%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
9/17日時点	△35.8	△19.5	+0.0	△16.6	△39.4	△78.0	△33.6	△39.7

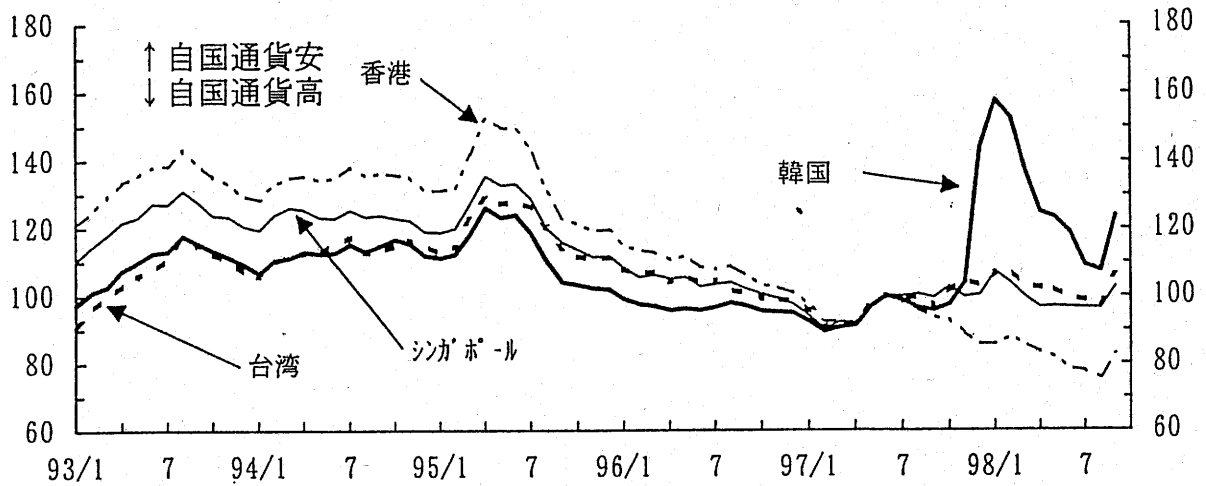
(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(図表6)

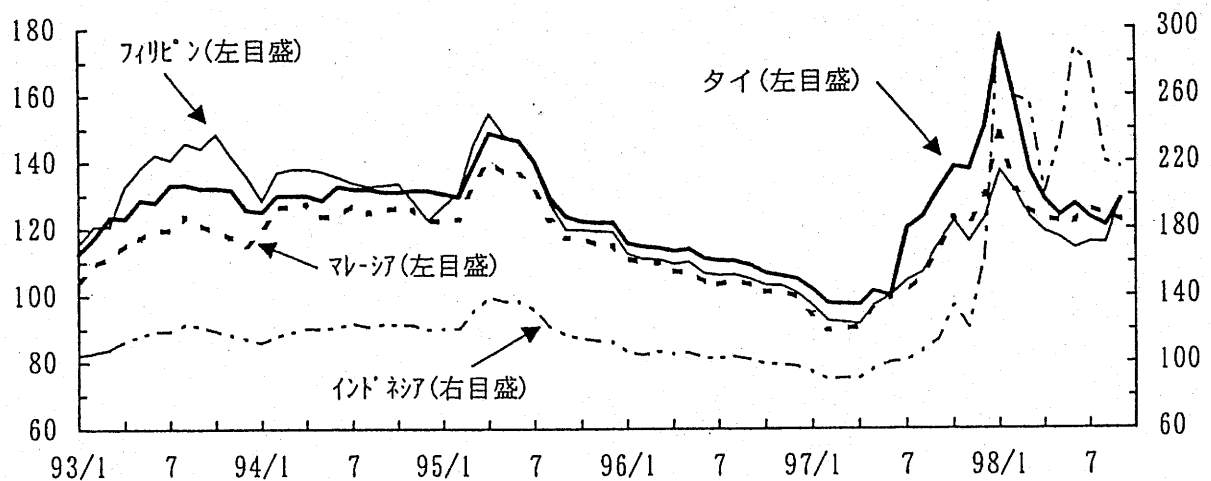
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は9月17日のレート。

▽ 騰落率

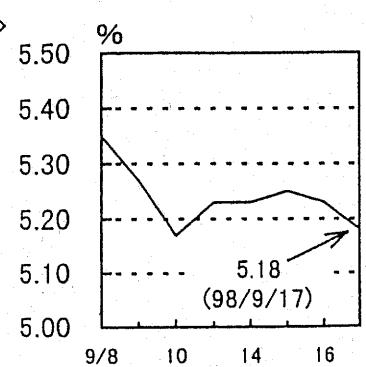
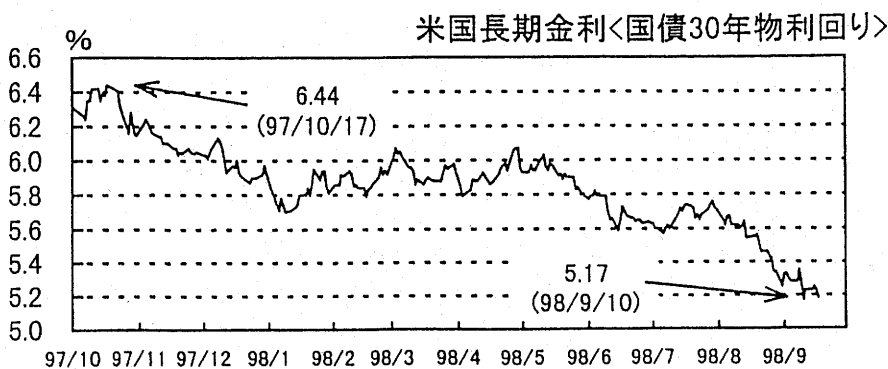
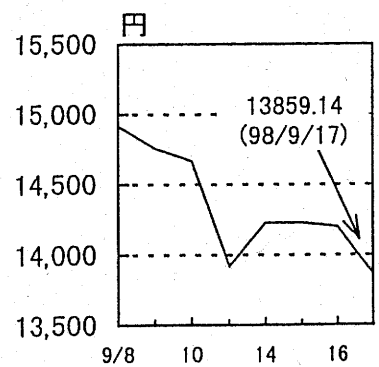
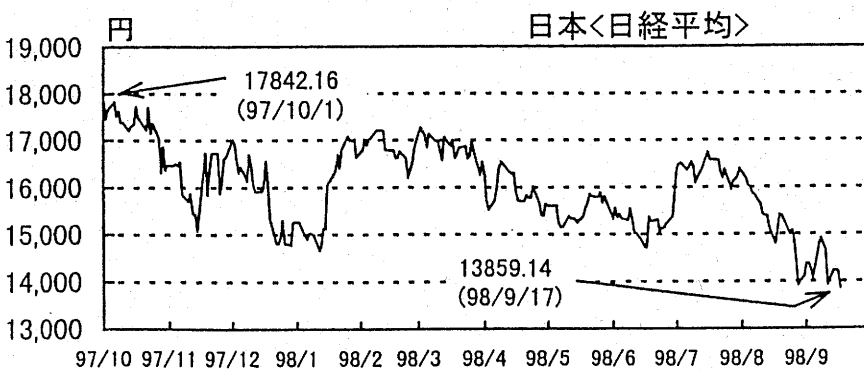
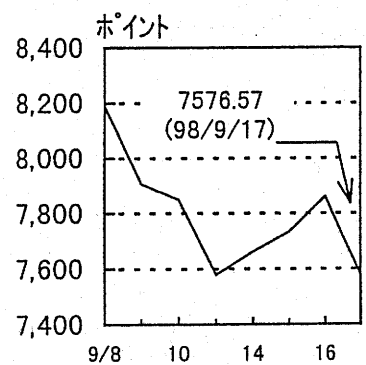
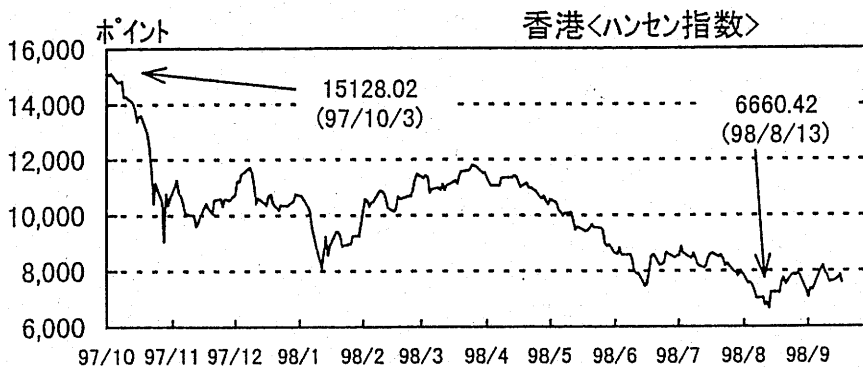
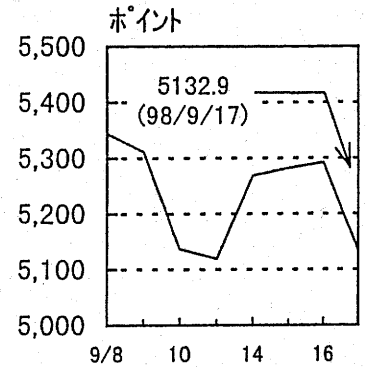
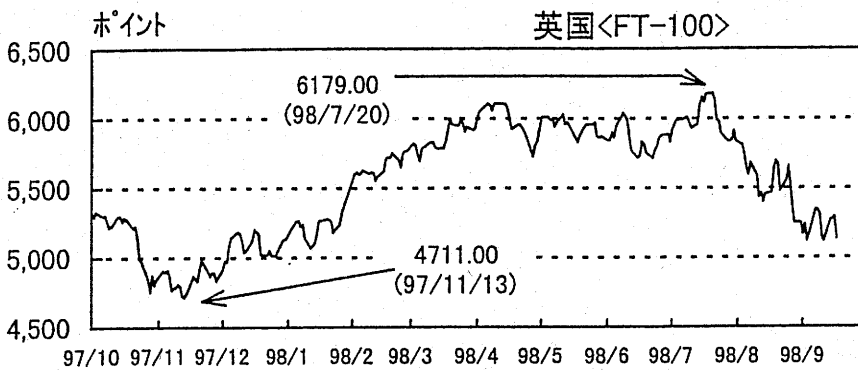
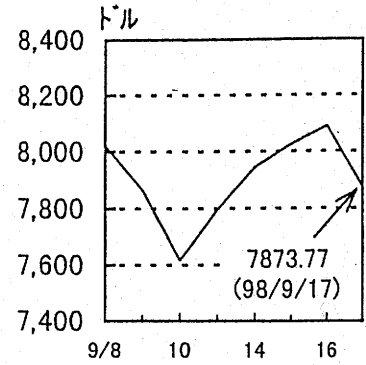
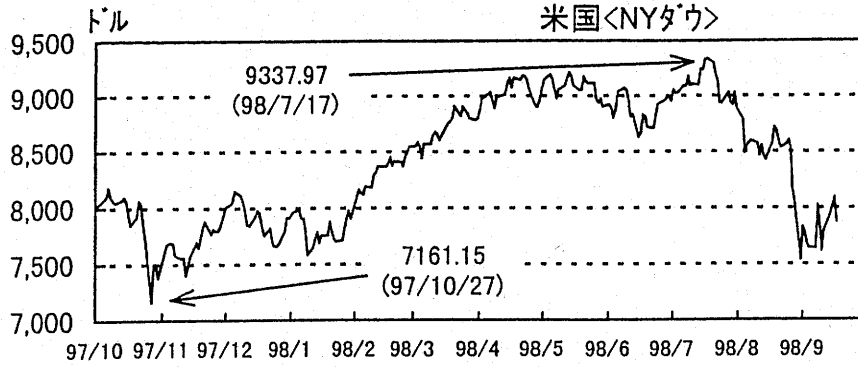
(%, ▲は自国通貨安を示す)

	97/6月～ 98/1月	98/1月～ 98/6/15日	97/6月比	
			98/6/15日	98/9/17日
中国	13	12	27	16
韓国	▲37	34	▲15	▲19
台湾	▲6	10	3	▲6
香港	17	15	34	21
シンガポール	▲7	12	4	▲3
タイ	▲44	39	▲21	▲22
インドネシア	▲66	0	▲66	▲54
マレーシア	▲33	23	▲17	▲18
フィリピン	▲27	19	▲13	▲22

(注) ドル/円レート (名目) は、97/6月中114.24、98/1月中129.48、6/15日146.13、9/17日 (直近) 132.55。

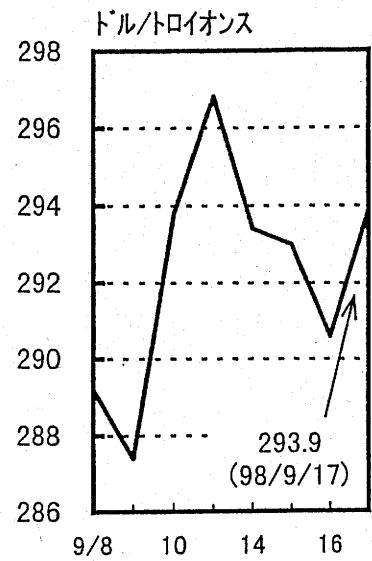
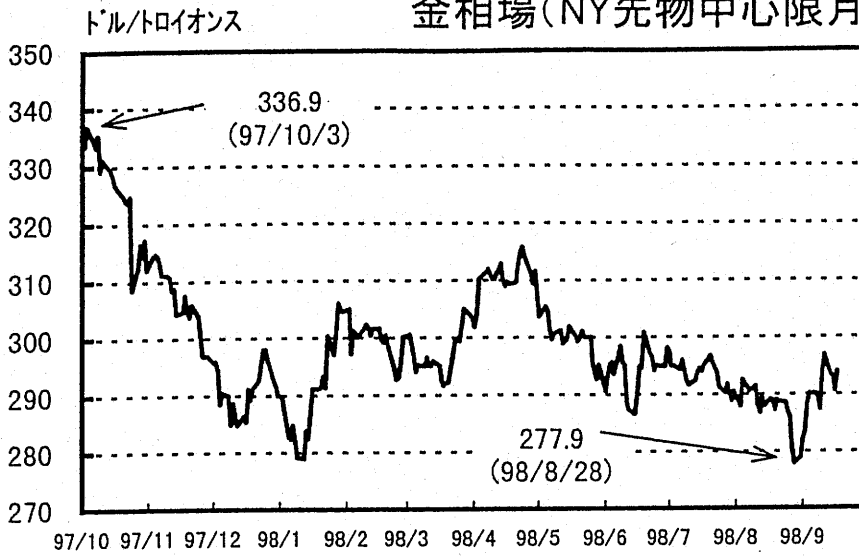
(図表 7)

世界の株価の推移

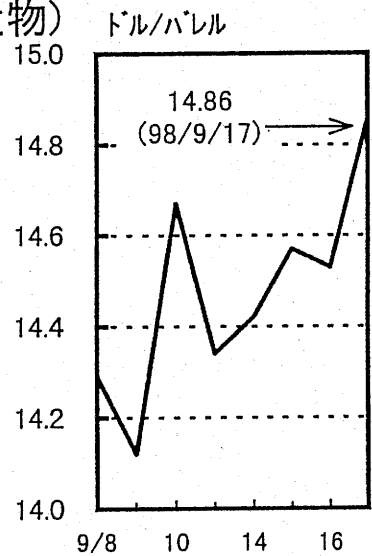
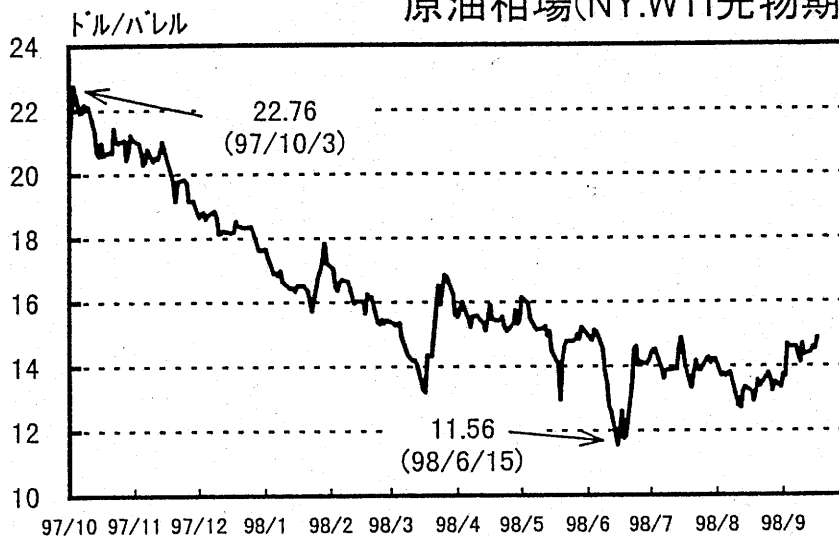


商品市況の推移

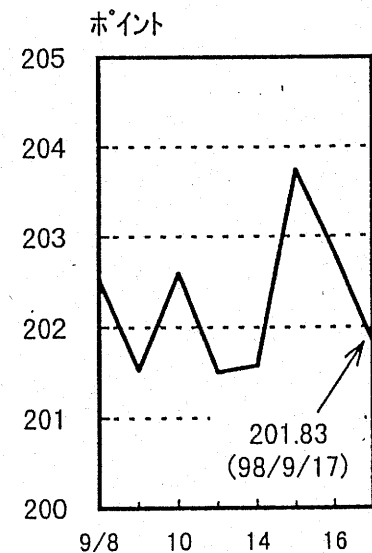
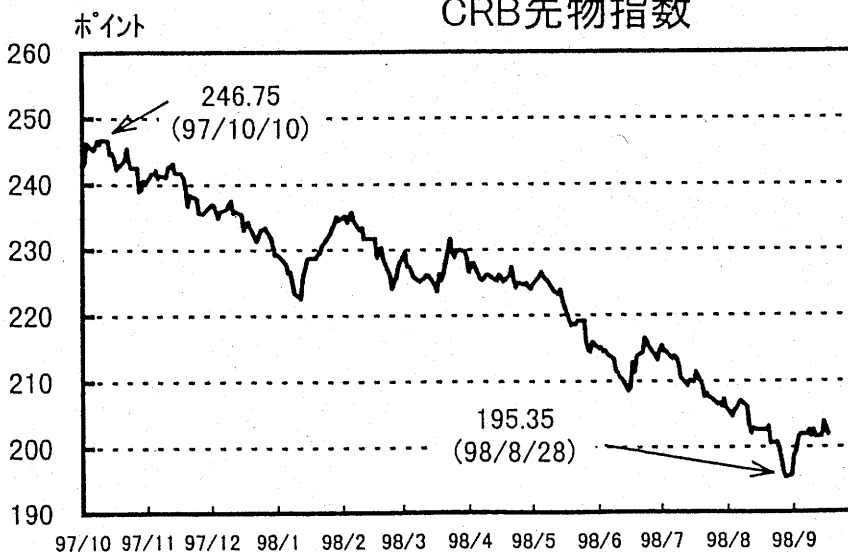
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数



(注) 67年平均を100とした指数

(図表9)

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(9月9日)後に判明したもの。
以下、(図表11)まで同じ。

	97年	97/4Q	98/1Q	2Q	98/5月	6月	7月	8月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.9	3.0	5.5	1.6				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.8	0.7	1.0	0.7	0.1	0.2	0.3	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.4	0.7	1.5	1.4	0.7	0.7	▲0.4	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞		0.2	2.0	1.9	1.2	0.1	▲0.6	0.2
(前年比、％)	4.3	3.7	3.0	6.7	5.2	7.9	5.0	2.7
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,544	1,544	1,559	1,658	1,656	1,737	1,432	1,496
6. 消費者コンフィデンス指数	125.3	129.2	133.2	137.2	136.3	138.2	137.2	133.1
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,474	1,531	1,582	1,570	1,538	1,626	1,718	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞		7.8	▲1.9	▲0.1	▲0.8	0.4	▲0.8	
(前年比、％)	8.0	14.9	10.9	11.4	12.7	7.2	6.1	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,102.1	▲94.9	▲116.7	▲145.2	▲157.8	▲136.4	▲139.2	
10. NAPM(全米購買者協会)指数	55.0	54.5	53.5	51.3	51.4	49.6	49.1	49.4
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞		1.8	0.3	0.4	0.3	▲1.1	▲0.4	1.7
(前年比、％)	5.0	5.9	4.7	3.5	4.5	3.0	2.5	3.2
12. 製造業稼働率(％)	81.7	82.2	81.6	80.7	81.1	79.7	79.1	80.4
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.9	4.7	4.7	4.4	4.3	4.5	4.5	4.5
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月)	284	336	208	279	328	189	68	365
うち製造業	21	35	13	▲16	▲22	▲25	▲200	95
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比％)	3.9	4.1	4.1	4.1	4.3	3.9	4.0	4.3
(製造業、前年比％)	3.1	3.3	3.0	2.8	3.0	2.6	2.1	2.4
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％)	0.4	0.2	▲0.8	0.0	▲0.1	▲0.1	0.2	▲0.4
コア(前年比％)	0.3	▲0.7	▲1.6	▲0.9	▲0.9	▲0.8	▲0.3	▲0.8
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％)	0.4	0.5	0.1	0.5	0.6	0.8	1.1	1.0
コア(前年比％)	0.3	0.1	0.2	0.6	0.6	0.8	1.1	1.0
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％)	2.3	1.9	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6
コア(前年比％)	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.5
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	5.7	5.7	8.2	7.9	7.8	7.4	7.1	7.2
19. 公定歩合 (期末値、％)	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
20. FFRレート誘導目標水準 (期末値、％)	約5.50	約5.50	約5.50	約5.50	約5.50	約5.50	約5.50	約5.50

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く非国防資本財受注)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・FRBでは、マネーサプライ(M2)について、98年の目標値を「98/4Qの前年同期比+1.0~+5.0%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ドイツ)

(1) ドイツ

	97年	97/4Q	98/1Q	2Q	98/5月	6月	7月	8月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	1.2	5.9	0.4				
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	▲1.4	▲0.7	0.5	▲0.4 ▲1.0	0.9 0.1	▲3.0 ▲2.4	3.2 1.6	
3. 製造業受注数量 <前期比、%> (前年比、%)	6.4	0.1 7.0	2.5 7.9	0.0 4.6	▲0.4 6.0	▲0.6 3.5	1.0 3.7	
うち 国内投資財 <前期比、%> (前年比、%)	▲1.1	1.5 1.6	9.2 11.8	▲4.2 5.4	0.7 8.1	▲0.5 4.8	3.8 10.3	
うち 海 外 <前期比、%> (前年比、%)	13.8	▲1.0 13.2	0.5 8.4	1.1 5.7	▲0.7 6.9	0.2 5.2	▲1.1 2.9	
4. 貿易収支 (億マルク)	1,165	100	110	122	140	96	128	
5. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	2.6	0.6 3.3	1.8 5.7	▲0.5 3.3	1.0 5.5	▲1.2 1.6	3.8 2.8	
6. 失業率 (%)	11.4	11.8	11.6	11.2	11.2	11.0	10.9	10.9
7. 失業者数 (千人)	4,384	4,508	4,431	4,341	4,312	4,260	4,221	4,197
8. 生産者物価 (鉱工業) <前期比、%> (前年比、%)	1.1	0.1 1.2	▲0.2 0.7	▲0.2 0.1	▲0.1 0.1	0.0 ▲0.1	▲0.2 ▲0.4	
9. 生計費指数 (全家計) <前期比、%> (前年比、%)	1.8	0.3 1.9	▲0.2 1.1	0.4 1.3	0.3 1.3	0.0 1.2	0.1 0.9	0.1 0.8
10. マネーサプライ (M3) (前年4Q対比年率)	4.7	4.7	3.7	4.8	4.4	5.3	5.0	
11. 公定歩合 (期末値、%)	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
12. レポ金利 (期末値、%)	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30

(注) ・季節調整済。ただし前年比は、製造業受注数量、鉱工業生産を除いて原計数ベース。

・貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・ブンデスバンクでは、マネーサプライ (M3) について、98年の目標値を「98/4Qの前年同期比+3.0~+6.0%」
と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (フランス、英国)

(2) フランス

	97年	97/4Q	98/1Q	2Q	98/5月	6月	7月	8月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3	3.0	2.5	2.8				
2. 実質家計財消費 <前期比、%> (前年比、%)	0.4	1.4 4.6	1.5 5.5	0.9 6.7	0.4 6.6	0.2 8.3		
3. 貿易収支 (億フラン)	1,785.9	161.8	137.3	141.3	130.0	150.3		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	4.0	1.0 6.4	0.8 7.2	1.0 5.0	0.7 5.8	▲0.3 5.3		
5. 失業率 (%)	12.5	12.4	12.1	11.9	11.9	11.8	11.8	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.6	▲0.1 0.6	0.0 0.6	▲0.5 ▲0.3	▲0.2 ▲0.3	▲0.3 ▲0.7		
7. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.2	0.3 1.1	0.0 0.6	0.6 1.0	0.1 1.0	0.1 1.0	▲0.4 0.8	0.2 0.7
8. マネーサプライ (M3+P1) (前年比、%)	4.9	4.9	5.8	5.7	6.0	5.7	5.5	
9. 市場介入金利 (期末値、%)	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30

(3) 英国

	97年	97/4Q	98/1Q	2Q	98/5月	6月	7月	8月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.1	2.5	2.2	2.0				
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	5.4	1.5 5.6	0.9 5.1	0.3 3.5	1.9 4.7	▲1.6 2.0	1.0 3.1	0.4 2.9
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲129.8	▲14.1	▲15.6	▲15.6	▲19.0	▲14.4		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	1.4	▲0.9 0.6	▲0.3 0.3	1.2 1.0	▲1.2 1.2	0.7 0.4	0.4 0.0	
5. 失業率 (%)	5.5	5.1	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.6
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.1	0.2 1.0	0.2 0.8	0.2 0.8	0.1 0.8	▲0.1 0.9	0.0 0.8	▲0.2 0.5
7. 小売物価(除くモーゲージ金利) <前期比、%> (前年比、%)	2.8	0.6 2.8	0.2 2.6	1.6 2.9	0.6 3.2	▲0.1 2.8	▲0.4 2.6	0.4 2.5
8. マネーサプライ (M4) (前年比、%)	11.8	11.8	9.7	9.2	9.4	9.2	10.3	
9. レボ金利 (期末値、%)	7.25	7.25	7.25	7.50	7.25	7.50	7.50	7.50

(注) ・1.~5.は、季節調整済。6.~8.は、原計数ベース。

- ・貿易収支の四半期計数は月平均ベース。
- ・フランス銀行では、マネーサプライについて、97年からは、M1、M2、M3、M3+P1を総合的に注視していくこととし(その中ではM3+P1を特に重視)、目標値を「中期的増加率+5%」と設定・公表。
- ・フランスの市場介入金利はフランス銀行の月中における最終の現先オペ金利。
- ・英国の実質GDPは要素費用表示の計数。また、英国失業率の四半期計数は期初月ベース。
- ・英国政府では、小売物価(除くモーゲージ金利)について、98年の目標値を、「前年比+2.5%」と設定・公表。
- ・英国のレボ金利は97/6/5日以前は最低貸出金利。

東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質成長率

(前年比、%)

	1996年	1997年	1998年 予測*	97/4Q (1~12月)	98/1Q	2Q (1~6月)
中国	9.7	8.8	8.0	8.8	7.2	7.0
韓国	7.1	5.5	▲5~▲6	3.9	▲3.9	▲6.6
台湾	5.7	6.8	5.3	7.1	5.9	5.2
香港	4.6	5.3	約▲4.0	2.7	▲2.8	約▲5.0
シンガポール	6.9	7.8	0.5~1.5	7.6	6.1	1.6
タイ	5.5	▲0.4	▲7.0	-	-	-
インドネシア	8.0	4.6	▲12.0	1.4	▲7.9	▲16.5
マレーシア	8.6	7.8	▲1.0~▲2.0	6.9	▲2.8	▲6.8
フィリピン	5.7	5.1	1.0	4.8	1.7	▲1.2

* 各国政府または中央銀行発表の見通し。インドネシアは年度(4月~翌3月)ベース。

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1996年	1997年	97/4Q	98/1Q	2Q	98/5月	6月	7月	8月	対GDP 輸出比率 (97年)
N I E s 計	4.3	3.6	3.7	▲1.3	▲5.8	▲7.5	▲5.9	▲14.5	-	
韓国	3.7	5.0	3.6	8.6	▲0.3	▲3.0	▲4.6	▲13.9	▲10.8	30.8
台湾	3.8	5.3	6.4	▲6.4	▲7.7	▲7.5	▲8.2	▲16.3	▲1.2	43.1
香港	4.0	4.1	7.4	▲0.9	▲3.2	▲3.3	▲2.0	▲12.9	-	108.7
シンガポール	5.7	0.0	▲3.9	▲6.6	▲13.8	▲18.4	▲11.0	▲16.3	-	129.8
A S E A N 計	5.8	5.1	2.1	▲1.5	-	-	-	-	-	
タイ	▲1.3	2.9	4.3	▲0.7	-	▲13.7	-	-	-	34.3
インドネシア	9.7	7.3	2.4	0.9	-	-	-	-	-	24.9
マレーシア	6.0	0.7	▲5.4	▲10.7	▲9.1	▲14.0	▲9.9	▲13.0	-	79.9
フィリピン	17.8	22.8	22.2	23.7	17.5	21.8	12.3	▲21.0	-	30.7

(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1996年	1997年	97/4Q	98/1Q	2Q	98/5月	6月	7月	8月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	12.7	10.9	10.9	8.2	7.7	8.0	7.9	7.6	▲7.9
全国社会固定資産投資	14.8	10.1	11.1	10.3	15.2	13.8	16.1	22.8	▲26.9
消費財小売総額	19.4	11.1	10.3	6.9	6.7	6.8	6.8	8.1	▲9.3
小売物価指数	6.1	0.8	▲0.8	▲1.5	▲2.6	▲2.7	▲3.0	▲3.2	▲3.3
マネーサプライ M2(末残)	25.3	17.3	17.3	15.4	14.6	15.5	14.6	15.5	▲16.0
輸出(通関、米ドルベース)	1.5	20.9	14.0	13.2	2.7	▲1.6	1.6	3.5	▲2.9
輸入(通関、米ドルベース)	5.1	2.5	2.5	2.7	1.8	▲3.8	5.3	▲6.4	▲1.7
貿易収支 <通関・億米ドル>	122.3	403.4	97.4	108.9	116.6	36.3	37.5	42.0	▲47.0
外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル>	1,050.0	1,398.9	1,398.9	1,406.0	1,405.1	1,409.1	1,405.1	1,406.0	-

98.9.18
調査統計局

経済活動の現状評価

—— 9月9日会合後のレビュー ——

1. 概況

- 前回の金融政策決定会合以降に発表された経済指標をみると、公共投資の下げ止まりがはっきりとしてきたが、一方で、消費者コンフィデンスの慎重化や、設備投資の大幅な減少など、内生需要の弱さを確認するものとなった。
- 中でも、4～6月の法人季報は、設備投資と企業収益の一段の悪化を改めて示す結果となった。とりわけ、非製造業・中堅中小企業の設備投資の弱さが際立っており、これは、最終需要の急激な落込みに加え、昨年秋以降の金融面からのショックが影響していることを示唆するものと考えられる。また、大企業についても、収益が急速に悪化してきているだけに、現状小幅の減少に止まっている設備投資計画が今後どの程度下方修正されるか、9月短観結果も含めて、注意深くみていく必要がある。

2. 公共投資・純輸出関連の指標

（公共投資）

- 公共工事請負金額は（図表1、2）、季調済前月比でみて、7月-7.6%と減少した後、8月は+5.1%と増加した。四半期ベースでは、4～6月が前期比+0.1%となった後、7～8月は4～6月対比で+0.2%と微増となっている。ミクロ情報も踏まえると、公共投資は、98年度予算の前倒し執行の効果がここにきて漸く現れ、増加に転じつつあるように窺われる。

—— 前倒し執行（上期契約率目標値 81%以上）は、国においては順調に行われている（6月末契約率 56.6%）。一方、地方では、6～7月までは契約が遅れ気味となっていた（同 45.4%）が、8月以降は目標達成に向けて急ピッチで契約が進められている模様である¹。

（経常収支）

- 7月の名目経常収支をみると、季調済の四半期換算値は4～6月対比でみて+3.6%と小幅の増加となった。これには、所得収支の黒字幅が、前期に一時的要因から減少（本邦金融機関のアジア拠点の収益悪化などが背景）した後、反動増となったことが影響している（図表3）。

—— 経常収支の対名目GDP比率をみると、1～3月2.9%の後、4～6月は3.1%と、94年1～3月（3.2%）以来の3%台乗せとなった。

3. 設備投資・企業収益関連の指標

（設備投資）

- 4～6月の設備投資（GDPベース）は、季調済実質前期比で-5.5%と、2期連続で大幅な減少となった（1～3月は-5.2%）。

—— この結果、設備投資は、昨年10～12月から本年4～6月にかけての2四半期で、-10.4%の落ち込みとなった。これは、2四半期としては、統計開始（55年）以来、最大の減少率（過去最大は64年10～12月から65年4～6月にかけての-9.1%）。

- これを法人季報により、製造・非製造業別および規模別にみると（図表5）、4～6月は全部門とも減少したが、とくに非製造業・中堅中小企業は、2期連続で前期比2桁の減少となるなど、弱さが際立っている²。この

¹ なお、大幅な前倒し発注にもかかわらず、4月～8月までの公共工事請負金額の累積前年比が-5.6%と前年を下回っていることから、発注が大幅に遅れているように感じられる。ただ、この点に関しては、もともと98年度当初予算が前年度を大幅に下回っている（国の一般会計公共事業費は前年度比-7.8%）ため、上期発注率81%を達成しても、前年比では然程高い伸びとはならないという事情に留意する必要がある。

² このほか、ここ2四半期では非製造業・大企業の落ち込みが目立っているが、これには、

ように、銀行借入への依存度が最も高い部門の設備投資が、1～3月以降とりわけ大きく落ち込んでいる。こうした事実は、後述のような企業業績の悪化に加え、昨年秋以降の銀行の貸出姿勢厳格化といった金融面の変化も、様々なルートを通じて投資減少に影響を及ぼしてきていることを示唆している。

—— これには、不良債権処理の加速によって自己資本が減少する中で、銀行が資産の増加を抑制していることに加え、企業収益の悪化に伴って貸出リスクが増大していることが、そうした企業への融資絞り込みに繋がっている面がある。さらに、企業側でも、こうした金融機関の融資姿勢厳格化を前にして、目先の運転資金確保を優先し、資金の固定化に繋がる設備投資を先送りしているといった事情が考えられる。

- 先行きについて、機械投資の先行指標である機械受注(民需<除く船舶・電力>)の動きをみると(図表6)、4～6月に前期比-16.0%と大幅に落ち込んだ後、7月は4～6月対比-1.5%と、減少ピッチはやや鈍化している。しかし、依然として下げ止まりの兆しは窺われない。
- なお、今回発表された開銀調査(資本金10億円以上の企業が対象、8月時点調査)によれば(図表7)、98年度設備投資計画は、前年度比-1.8%と、同時期に行われた日経新聞調査等と同様に、大企業の設備投資計画はなお小幅の減少に止まっていることを示す結果となった。しかし、最近のミクロ情報によれば、大企業でも、下記のような収益悪化等を背景に、設備投資計画を下方修正する動きが拡がりつつある模様である³。

—— こうした点も含め、今後の設備投資調整の深度に関しては、9月短

電力の一時的な大幅減以外に、サービス業の減少が寄与している。後者に関しては、ウェイトの大きいリースの減少が影響している可能性が高い。そうであれば、リースは中小企業向けのウェイトが高いだけに、この部分にも中小企業設備投資の弱さが間接的に反映されていることとなる。

³ なお、開銀調査の結果を製造業、非製造業別にみると、製造業が前年度比-4.7%に対し、非製造業は同-0.3%となっているが、これを前記法人季報の結果(前掲図表5)と比べると、とくに非製造業では、4～6月が前期比-7.7%となるなど、既に実績が計画を下回って推移しつつあるように窺われる。

観の設備投資計画の修正状況などに注目していきたい。

(企業収益)

- 法人季報により、企業の収益状況についてみると、4～6月は、製造業・非製造業ともに、経常利益率が一段と低下した(図表8)。

—— これを業種別にみると(図表9)、非製造業では、大企業、中堅中小企業とも、前回景気後退期のボトム並みにまで低下した⁴。一方、製造業については、なお前回ボトムをかなり上回っているが、この4～6月については、生産の大幅な減少を背景に、大企業での低下テンポの速さが目立っている。

- 中でも、非製造業の中堅中小企業についてみると、人件費負担が急速に高まるもとで、営業利益率は前回の景気後退期を大幅に下回る水準まで低下している。こうした固定費負担の重さが、最近の同部門において、設備投資の削減だけでなく、これまでに例のないような形で雇用調整の動きが広がっていることの背景になっているものと考えられる。

—— 非製造業・中堅中小企業では、バブル崩壊以降、一貫して収益低迷に悩んできたが、過去には不況期にも人手不足状態が続くことが通例であったため、大幅なリストラを進めた大企業(とくに製造業)とは対照的に、これまで雇用を増やし続けてきた。しかし、97年度に入って売上げが大幅に減少した結果、最近は急激な収益悪化や人件費圧力の高まりに直面している(図表10)。こうした中で、同部門では、現在の収益悪化が構造的なものであるとの認識が強まり、異例の雇用削減の動きに繋がっていることが考えられる。

4. 個人消費関連の指標

- 次に個人消費関連では(図表11、12)、7月の旅行取扱額や外食産業売上高はやや持ち直したが、依然低迷の域を脱しておらず、ミクロ情報によ

⁴ さらに、金融収支を含まない営業利益率では、前回ボトムを大幅に下回っており、とくに中堅中小企業の悪化が顕著となっている。

れば、8月の旅行取扱額は再び減少した模様である。また、都内百貨店売上高は、8月前月比+0.9%、7～8月の4～6月対比でみて-1.9%と、引き続き低水準横這い圏内の推移となっている。

- 9月入り後の販売動向についても、マイクロ情報によれば、百貨店で、低温が続いた上旬に秋物衣料品の滑り出しが順調であったほかは、スーパー・コンビニが横這い圏内、乗用車はむしろ低調な走り出しと、全体としては一進一退が続いている。
- こうした中で、消費者コンフィデンス関連指標（図表13）をみると、8月調査の生活不安度指数が138.8（90年=100、季調済<当局試算>）と、統計作成開始（77年4月）以来の最高水準（過去最高は82年12月の131.5）に上昇するなど、コンフィデンスの慎重化が続いていることが窺われる。

5. 生産・雇用関連の指標

- 7月の鉱工業生産は（図表14）、中旬発表の確報で僅かながら上方修正され、季調済前月比-0.6%となった（速報同-0.8%）。
 - 8、9月の生産予測指数を用いると、7～9月は前期比+0.3%（4～6月同-5.1%）とほぼ横這いになる。ただ、マイクロ情報によれば、企業には、7～9月も弱含みとの見方が多く、こうした傾向は10～12月期も続くとの感触。
 - なお、稼働率指数は、95.5（前月比+0.3ポイント）と6月に続き幾分改善をみた。
- 7月の毎月勤労統計によると（図表15）、速報段階で前年割れであった所定内給与は、確報で前年比ゼロまで上方修正された。もっとも、特別給与が下方修正されたこともあって、1人当り名目賃金は引き続き前年比-2.5%と大きく前年を下回っており、雇用者数の前年割れをも踏まえると、雇用・所得環境が急ピッチで悪化している点に変わりはない。

以上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- (図表 1) 公共投資関連指標
- (図表 2) 公共投資の推移

- (図表 3) 名目経常収支

- (図表 4) 設備投資関連指標
- (図表 5) 業種別・規模別の設備投資動向 (法人季報)
- (図表 6) 設備投資先行指標
- (図表 7) 設備投資計画 (大企業中心)

- (図表 8) 企業収益関連指標
- (図表 9) 企業収益
- (図表 10) 売上高と人件費

- (図表 11) 個人消費関連指標
- (図表 12) 個人消費 (季調済系列)
- (図表 13) 消費性向と消費者コンフィデンス

- (図表 14) 生産・出荷・在庫関連指標

- (図表 15) 雇用関連指標

公共投資関連指標

< 公共工事請負金額 >

— 前年比・%、()内はX-12-ARIMAによる季調済金額・兆円、< >内は季調済前月(期)比

	97年度	98/1~3	98/4~6	98/5	6	7	8月
公共工事請負金額	- 3.5 (23.7)	- 2.2 (5.7)	- 6.2 (5.7)	-24.4 (1.7)	0.8 (2.0)	-10.7 (1.9)	3.5 (2.0)
うち国の発注 〈ウエイト25.5%〉	- 3.5 (6.0)	4.3 (1.5)	-10.2 (1.4)	-24.4 (0.4)	- 5.1 (0.5)	-20.3 (0.4)	4.5 (0.5)
うち地方の発注 〈ウエイト68.4%〉	- 4.1 (16.2)	- 8.4 (3.8)	- 4.8 (4.0)	-22.1 (1.3)	-0.2 (1.4)	-8.9 (1.3)	5.0 (1.3)

(注) 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(97年度)。

< 公共投資関連財出荷 >

— 季節調整済、95年=100、()内は前期(月)比、%

97/4~6	7~9	10~12	98/1~3	4~6	98/3月	4	5	6	7
100.7	100.0	96.4	96.8	90.6	101.1	93.4	90.8	87.5	87.6
(-1.6)	(-0.7)	(-3.6)	(0.4)	(-6.4)	(3.8)	(-7.7)	(-2.7)	(-3.7)	(0.2)

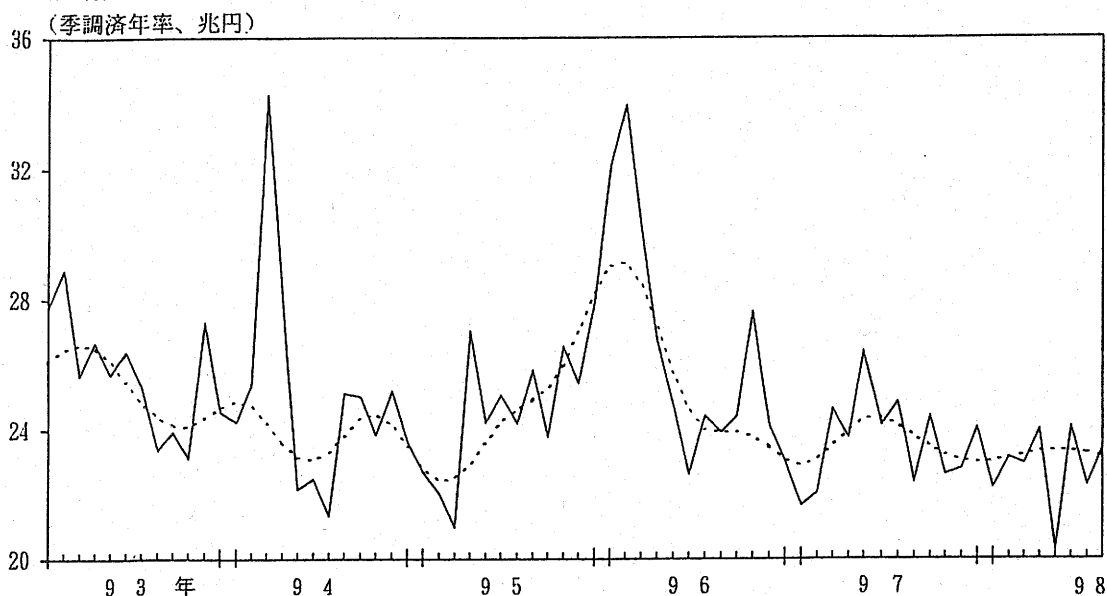
(注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウエイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。

2. X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整。

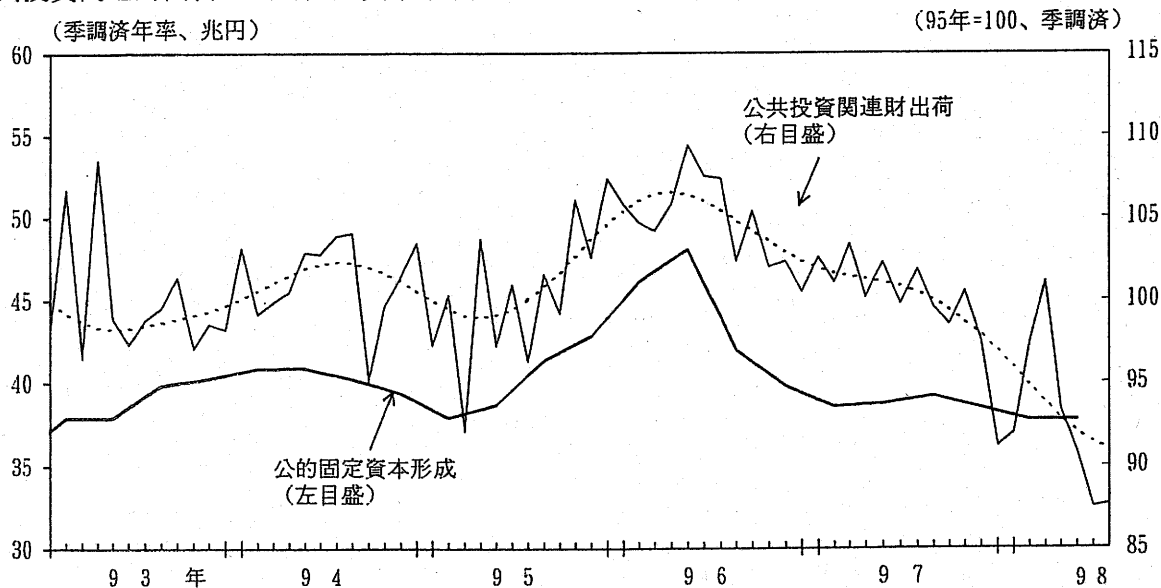
(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

公共投資の推移

(1) 公共工事請負金額



(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成

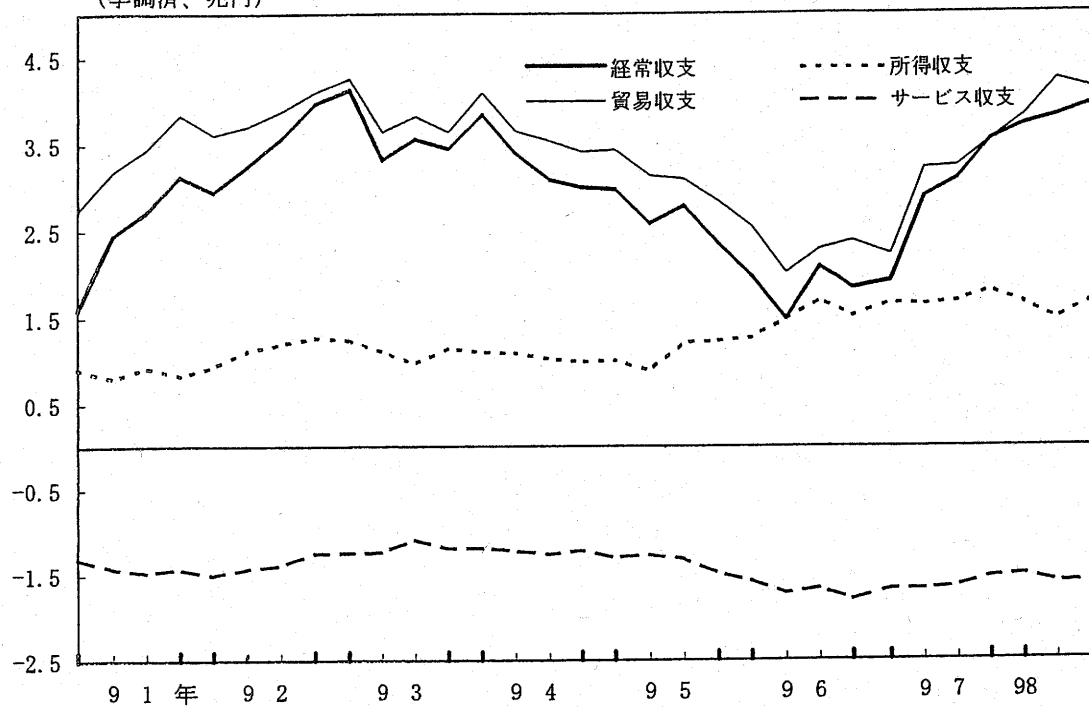


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(β バージョン)により実施。細点線は趨勢循環変動成分。

(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」

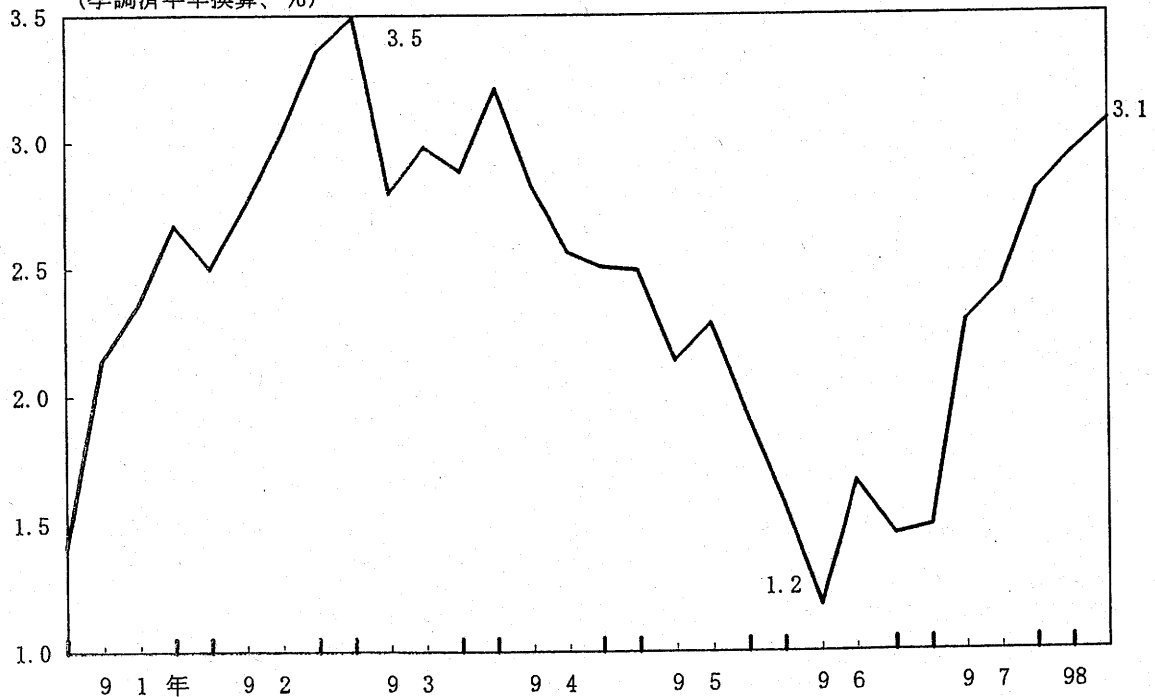
名目経常収支

(1) 名目経常収支の推移
(季調済、兆円)



(注) 98/3Qは、7月実績の四半期換算値。

(2) 名目経常収支対名目GDP比率
(季調済年率換算、%)



(資料) 日本銀行「国際収支統計月報」「卸売物価指数」、大蔵省「外国貿易概況」、
経済企画庁「国民所得統計」

設備投資関連指標

< 先行指標等 >

— 季調済前期(月)比、()内は前年比、%

	97年度	98/1~3月	4~6	7~9 ^(注)	98/5月	6	7
機械受注	-3.9	1.4	-16.0	-1.5	-4.0	5.6	-3.7
〔民需、除く船舶・電力〕		(-5.8)	(-21.7)		(-28.6)	(-18.6)	(-24.1)
うち製造業	2.2	-5.1	-13.4	-2.7	-10.3	6.9	-3.4
うち非製造業	-8.3	6.2	-17.9	-0.7	-0.3	4.7	-3.5
建築着工床面積	-2.6	-5.1	-6.2	1.5	8.6	-17.5	12.7
〔民間非居住用〕		(-7.8)	(-13.8)		(-3.1)	(-25.3)	(-5.5)
うち鉱工業	0.6	-5.5	-22.2	-11.4	7.9	-12.3	-5.6
うち非製造業	-3.9	-3.2	-0.2	4.6	8.3	-19.0	17.6
一般資本財出荷	2.2	-0.6	-10.2	-0.2	-6.1	1.8	0.8
		(-2.7)	(-10.3)		(-12.6)	(-13.5)	(-12.7)
稼働率指数(95年平均=100)	102.7	99.4	94.1		93.5	95.2	95.5

(注) 7月の4~6月平均対比。機械受注の7~9月の業界見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力) -2.1%、製造業 -2.2%、非製造業(除く船舶・電力) -2.1%となっている。

< 法人企業統計季報 >

— 季調済前期比、%

	96年度	97年度	97/10~12月	98/1~3	4~6
全産業	9.8	2.1	0.1	-4.8	-8.1
うち製造業	8.1	6.5	-0.2	4.7	-6.4
うち非製造業	10.7	0.0	0.7	-9.1	-10.2

< 設備投資アンケート調査 >

— 季調済前期比、()は前年比、%

	97年度 実績	98年 計画	97/10~12月 実績	98/1~3月 実績	4~6月 実績見込	7~12月 計画
法人企業動向調査(6月)	0.6	-0.1	-2.8	-0.1	-1.6	-
			(-1.9)	(-3.4)	(7.0)	(-1.5)
うち製造業	7.6	1.3	4.3	0.5	-9.5	(-5.8)
うち非製造業	-2.8	0.9	-6.0	-0.9	3.2	(0.8)

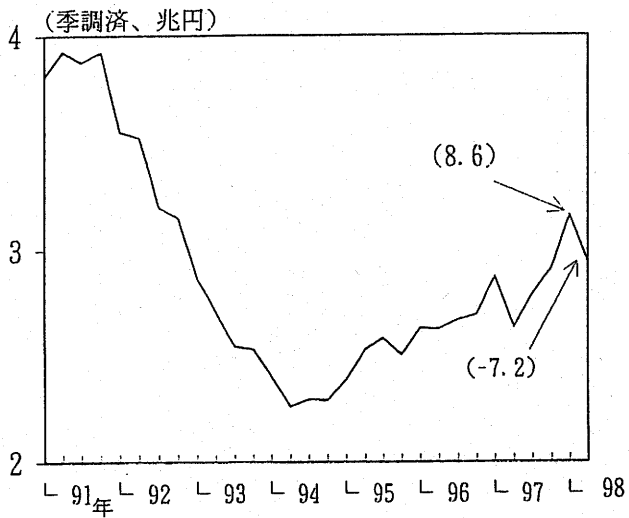
— 前年比、%()内は前年6月調査時点

	96年度実績	97年度実績	98年度計画
主要短観(6月調査) 全産業	4.0 (4.7)	-0.4 (4.6)	-1.3
製造業	5.7 (7.2)	6.4 (8.5)	-2.6
非製造業	3.2 (3.5)	-3.7 (2.7)	-0.6
全国短観(6月調査) 全産業	4.0 (2.2)	-3.0 (-2.6)	-8.7
製造業	6.7 (5.9)	4.2 (4.7)	-7.1
非製造業	2.8 (0.4)	-6.4 (-6.2)	-9.6
うち中小企業・全産業	3.5 (0.6)	-4.6 (-12.6)	-19.1
製造業	2.2 (-1.7)	3.7 (-2.2)	-21.7
非製造業	4.1 (1.6)	-7.9 (-17.1)	-17.9

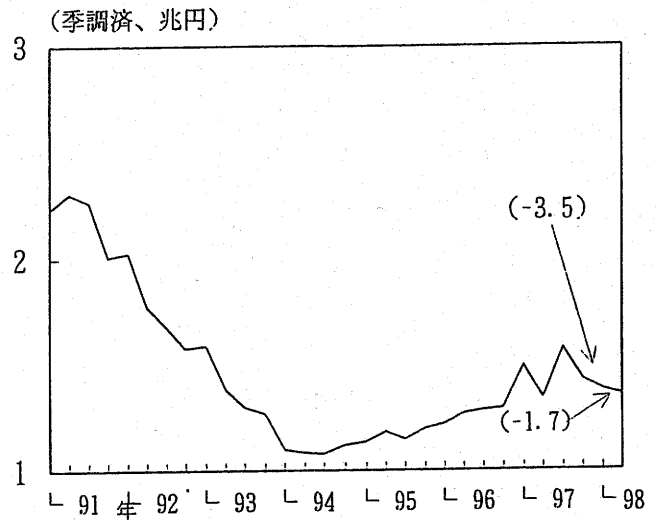
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、経済企画庁「法人企業動向調査」「機械受注統計」
建設省「建設統計月報」、大蔵省「法人企業統計季報」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

業種別・規模別の設備投資動向 (法人季報)

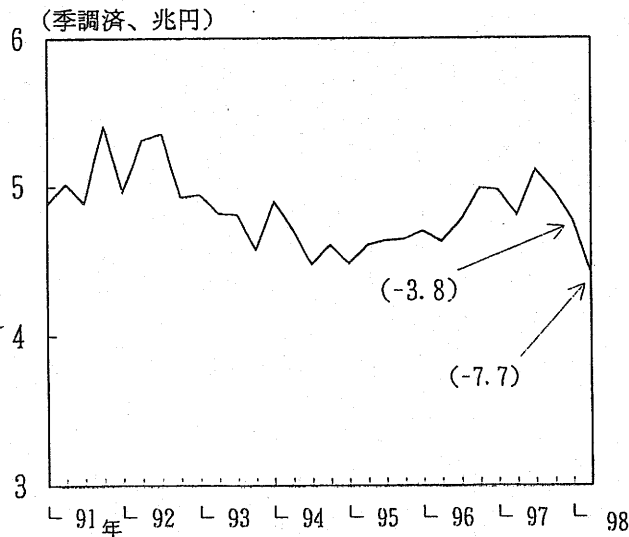
製造業・大企業



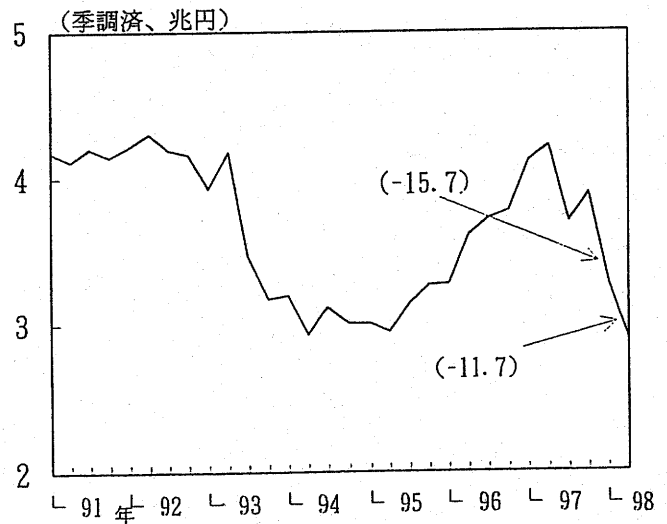
製造業・中堅中小企業



非製造業・大企業



非製造業・中堅中小企業

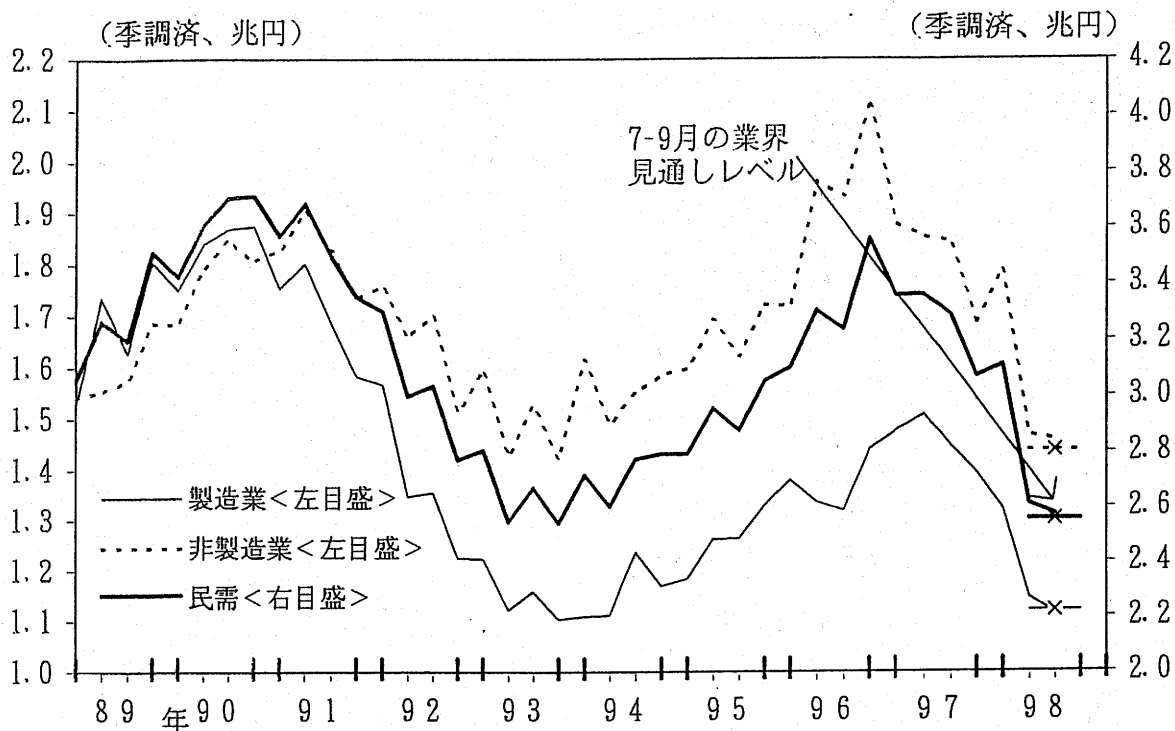


(注) カッコ内の数字は98/1~3月、4~6月の季調済前期比。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

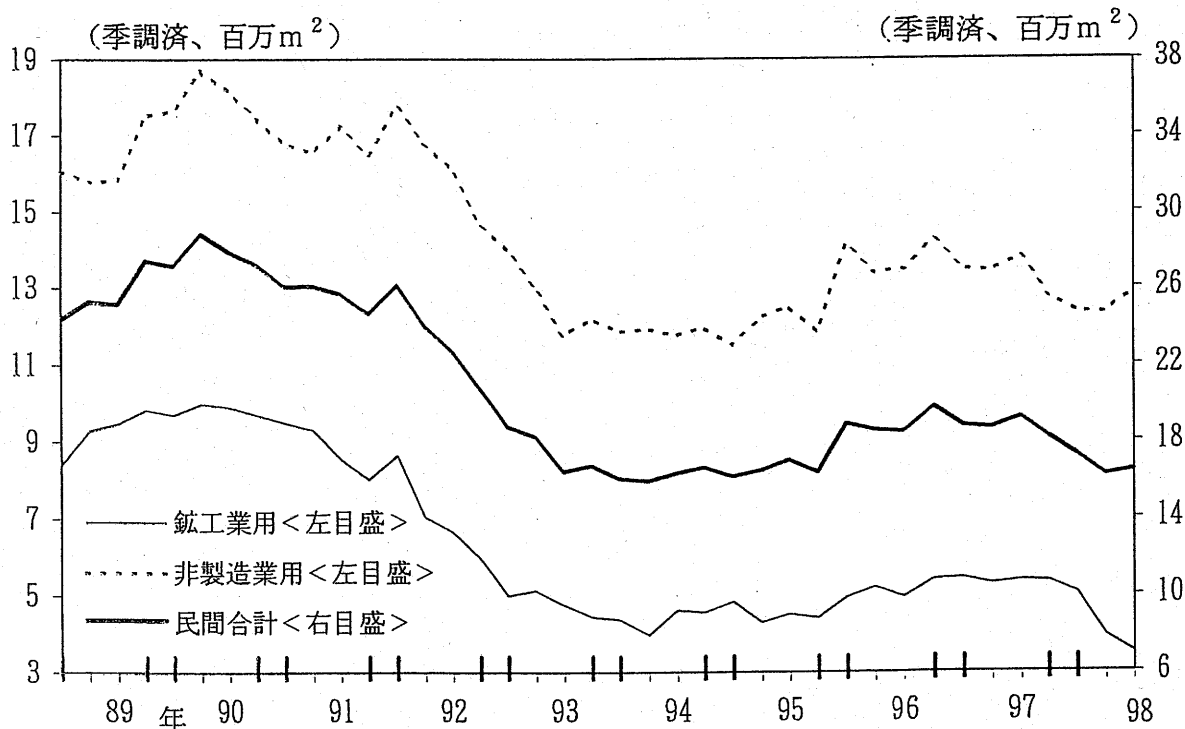
設備投資先行指標

(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. 98/7~9月は、7月実績を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

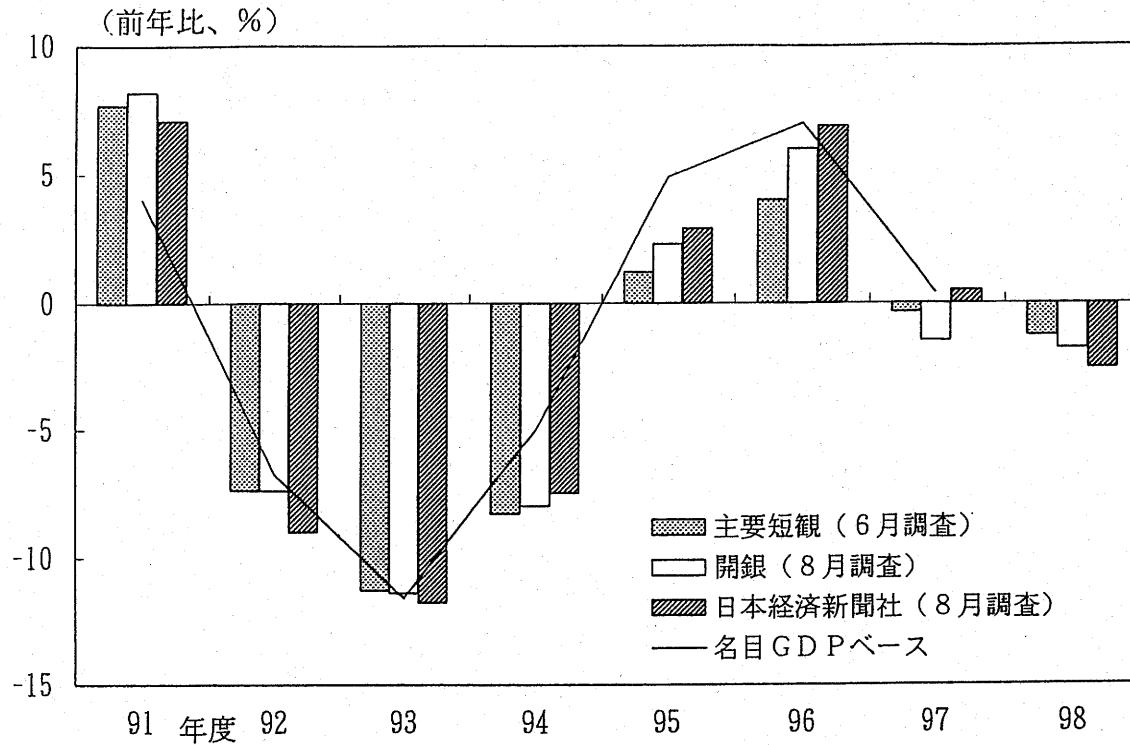


(注) 1. 98/7~9月は、7月実績を四半期換算。
2. X-11による季節調整値。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

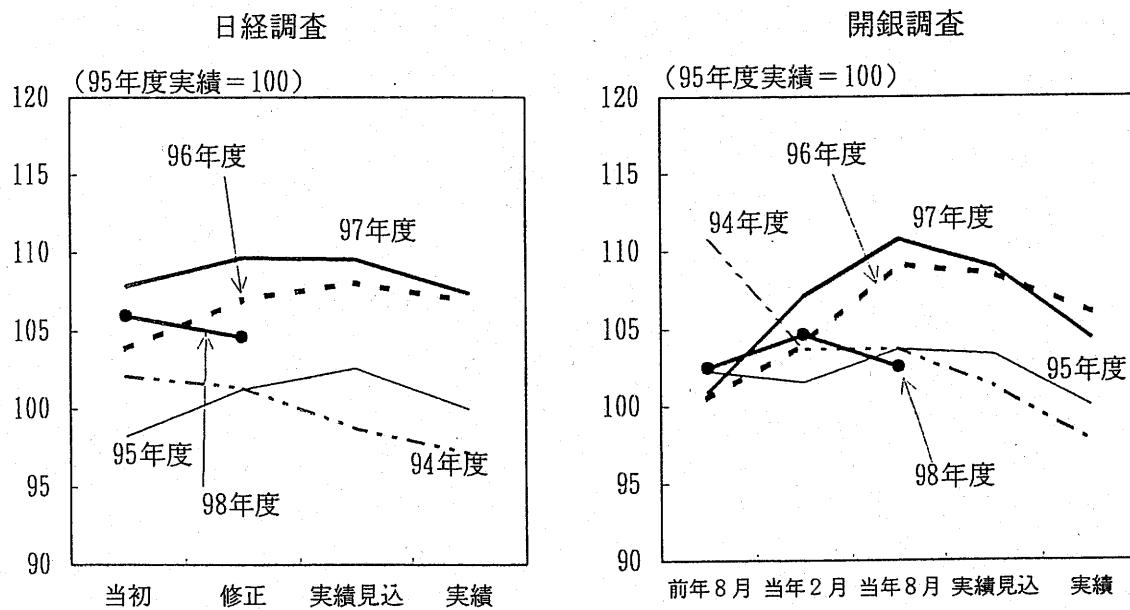
設備投資計画（大企業中心）

年度実績・計画の推移（全産業）



(注) 主要短観は98/6月調査、開銀は98/8月調査（対象3,258社）、日本経済新聞社は98/8月調査（対象2,403社）。

年度計画の修正状況（全産業）



(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」、日本経済新聞社「民間企業設備投資調査」、日本開発銀行「1997・98・99年度の設備投資計画調査」

企業収益関連指標

<主要短観（6月）経常利益>

— 前年同期比、()内は前期比、< >内は売上高経常利益率、修正率は3月調査比、%

	97年度 実績	98年度 計画	97/上期 実績	97/下期 実績	98/上期 計画	修正率	98/下期 計画	修正率
製造業 [除く石油精製]	- 6.3	- 1.4	12.8 (-12.7)	-21.1 (- 9.6)	-24.0 (-15.9)	-13.8	23.6 (47.1)	6.3
	<4.04>	<4.00>	<4.32>	<3.78>	<3.42>		<4.53>	
非製造業 [除く電力・ガス]	- 7.9	- 4.2	- 6.0 (- 2.0)	- 9.8 (- 8.0)	-15.5 (- 8.2)	- 9.4	8.2 (17.8)	1.0
	<1.50>	<1.47>	<1.63>	<1.39>	<1.43>		<1.50>	

<全国短観（6月）・中小企業経常利益>

— 前年同期比、()内は前期比、< >内は売上高経常利益率、修正率は3月調査比、%

	97年度 実績	98年度 計画	97/上期 実績	97/下期 実績	98/上期 計画	修正率	98/下期 計画	修正率
製造業	-20.4	- 3.5	1.6 (-39.3)	-33.6 (9.3)	-34.2 (-39.8)	-26.9	24.6 (2.1倍)	- 6.9
	<2.03>	<2.01>	<1.96>	<2.10>	<1.36>		<2.62>	
非製造業	-16.6	4.1	-19.2 (-31.6)	-14.5 (25.0)	- 9.5 (-27.6)	-13.1	15.1 (58.9)	1.8
	<2.36>	<2.48>	<2.22>	<2.49>	<2.05>		<2.86>	

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

<法人季報・売上高経常利益率>

— 季調済、%

		97年 7~9月	10~12月	98年 1~3月	4~6月
製造業	大企業 [除く石油石炭]	4.38	3.93	3.70	3.27
	中堅中小企業	3.37	3.05	2.80	2.73
非製造業	大企業 [除く電力・ガス]	1.70	1.53	1.58	1.41
	中堅中小企業	1.83	1.97	1.53	1.14

(注) 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1000万円以上10億円未満。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

<民間4研究・調査機関による主要上場企業の経常利益見通し（9月公表分）>

— 前年比、%、()内は前回<6月>公表分

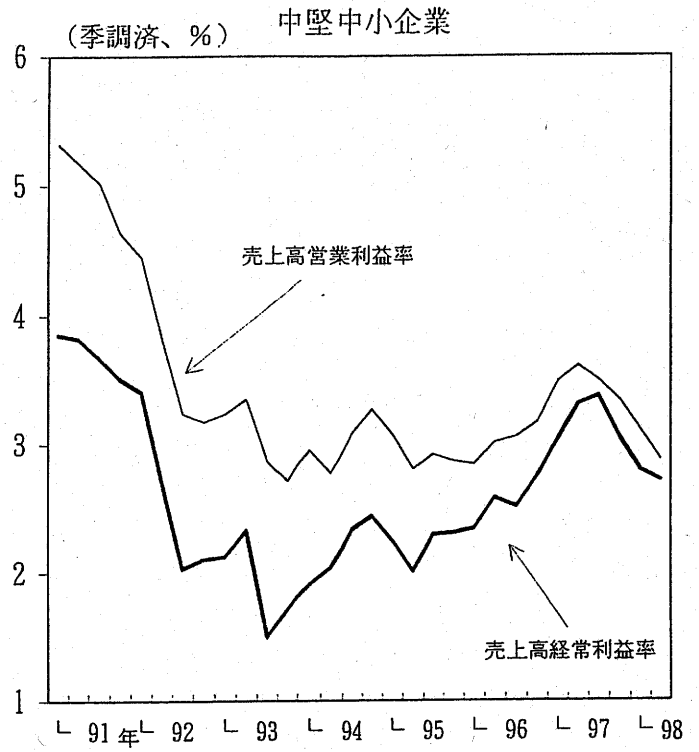
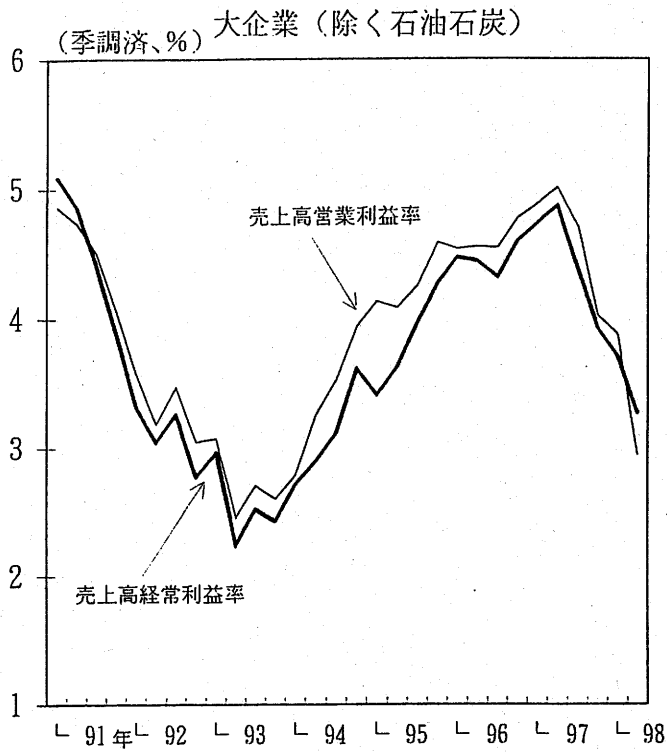
	97年度	98年度	99年度
全産業	- 3.9	-12.0 (- 6.6)	12.9 (10.5)
製造業	- 6.1	-12.2 (- 4.9)	16.9 (13.7)
非製造業	0.5	-11.6 (- 9.7)	5.5 (4.5)

(注) 4研究・調査機関は日経新聞、野村証券、大和総研、日興リサーチ。

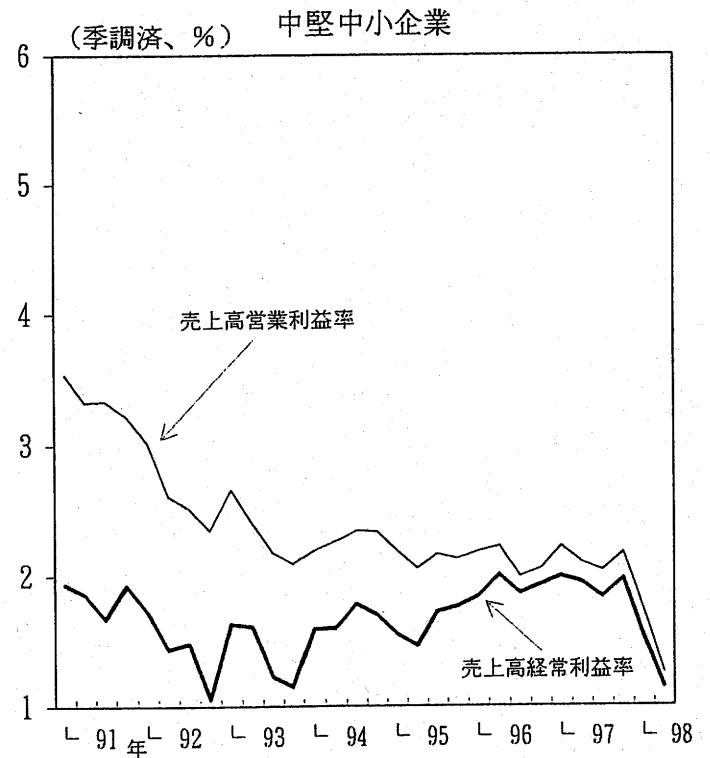
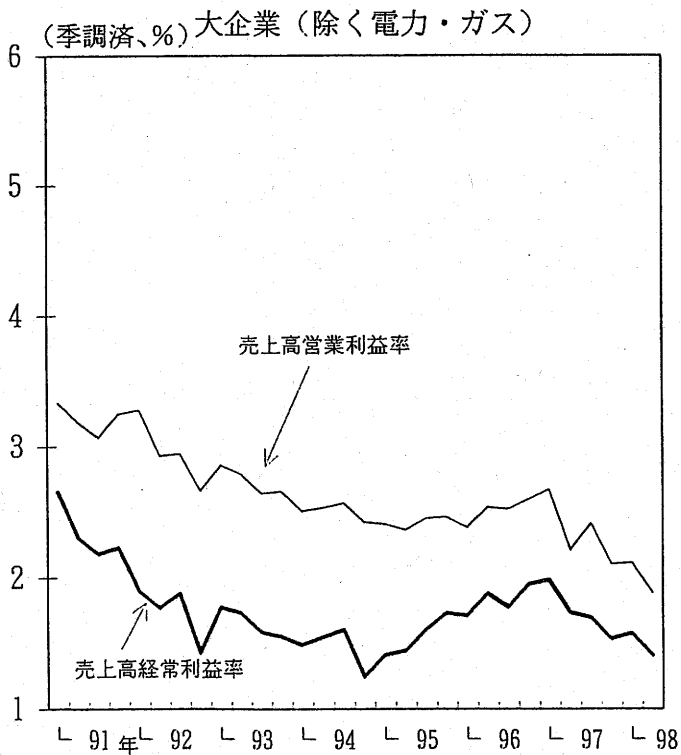
但し、99年度は日経新聞を除く3機関。

企業収益

(1) 製造業



(2) 非製造業



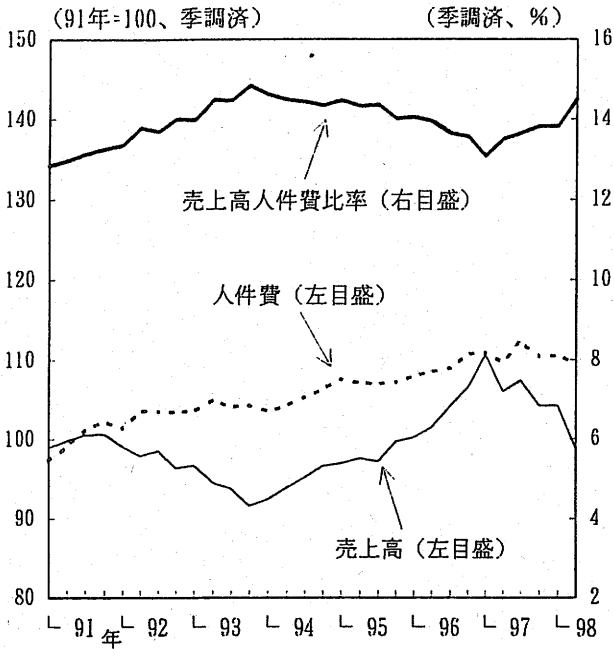
(注) 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は1,000万円以上10億円未満の企業。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

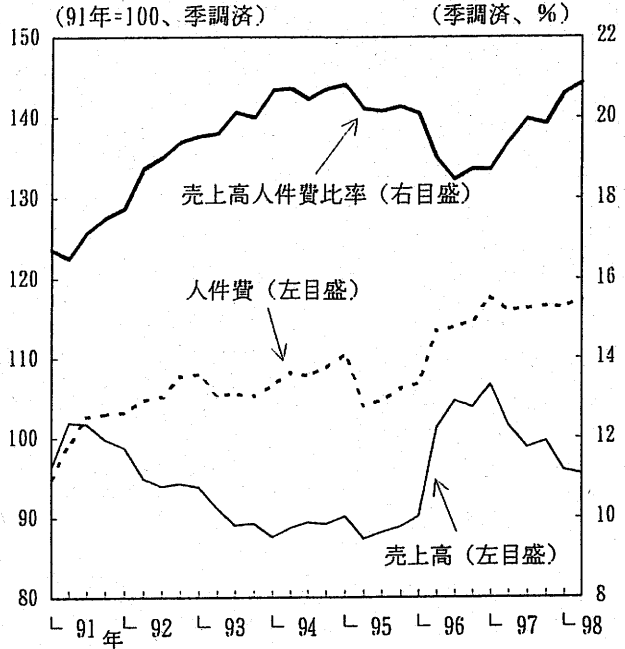
売上高と人件費

(1) 製造業

大企業 (除く石油石炭)

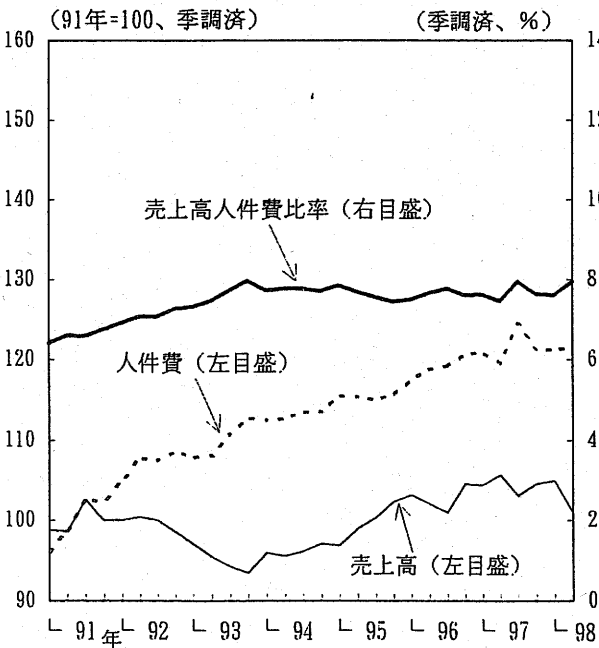


中堅中小企業

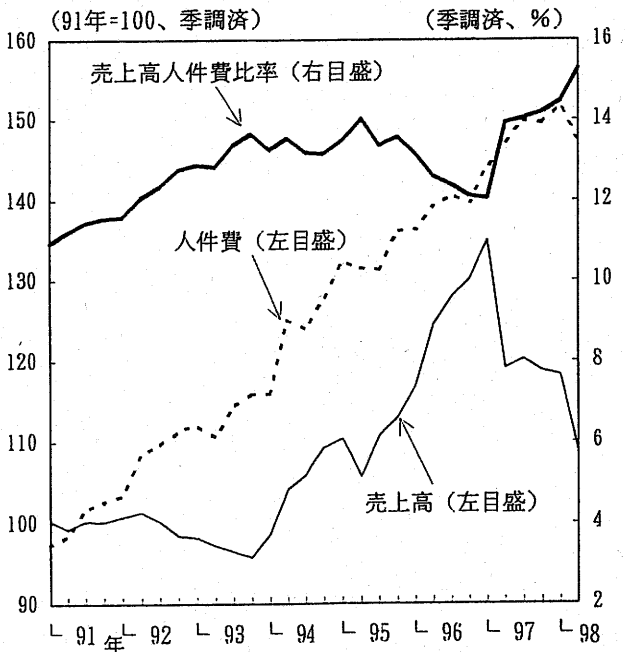


(2) 非製造業

大企業 (除く電力ガス)



中堅中小企業



(注) 中堅中小企業については、総資産を基に段差を調整したベース。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

(図表11)

個人消費関連指標

— 前年比、%、()内は季調済前期(月)比、%

— []内の計数は97年度売上高(名目、10億円)

	97年度	98/1~3月	4~6	98/5	6	7	8
消費水準指数(全世帯)	-2.1	-4.7 (0.5)	-0.8 (-0.5)	-0.3 (0.3)	-0.5 (0.8)	-2.7 (-2.0)	
小売業販売額(実質) [141,811]	-5.7	-9.5 (-0.1)	-1.7 (-1.3)	-2.0 (0.9)	-3.1 (-1.4)	-2.7 (-0.3)	
乗用車新車登録台数(除く軽) [332万台]	-14.4	-21.5 (-6.9)	-2.1 (0.7)	0.1 (10.7)	-2.2 (-5.2)	-0.5 (-0.5)	-3.1 (0.9)
家電販売(NEBAベース、実質) [2,322]	-3.3	-10.7 (2.9)	9.8 (2.7)	14.1 (1.1)	9.1 (1.8)	14.7 (0.1)	
全国百貨店売上高(通産省) [10,865]	-5.0	-11.5 (-0.6)	0.6 (-0.7)	-0.7 (2.6)	-5.0 (-3.5)	-4.1 (-0.1)	
都内百貨店売上高 [2,353]	-7.7	-12.4 (-0.6)	-0.1 (-1.0)	-1.5 (1.4)	-5.3 (-3.0)	-5.0 (-0.8)	-4.5 (0.9)
全国チェーンストア売上高 [16,720]	-5.1	-7.0 (0.6)	0.3 (0.5)	0.9 (0.2)	-2.0 (-0.3)	-1.4 (-0.8)	
旅行取扱額(主要50社) [5,979]	-2.2	-8.0 (-2.6)	-2.8 (-0.1)	-3.5 (-1.0)	-4.4 (-0.1)	-1.0 (-1.9)	
うち国内	-1.4	-4.2	0.0	-2.5	-2.6	-0.2	
うち海外	-3.6	-13.0	-6.5	-4.8	-6.9	-2.2	
平均消費性向(家計調査)	71.2	69.6	73.2	69.7	77.0	69.3	

(注1) 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。

(注2) 家電販売額は、調査統計局において、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

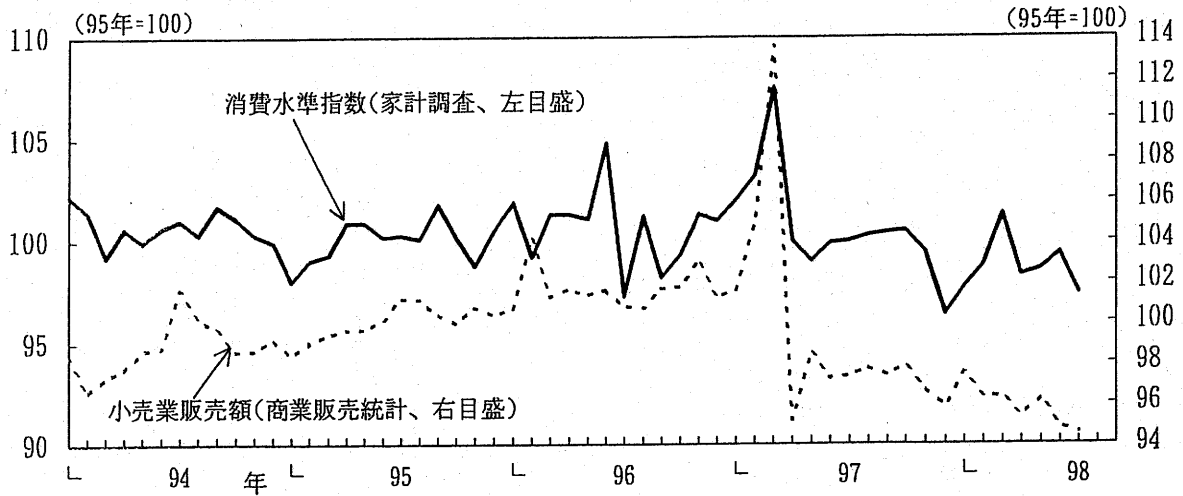
(注3) 都内百貨店、チェーンストアは公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店は調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。いずれも店舗調整済。

(注4) 旅行取扱額は、調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。

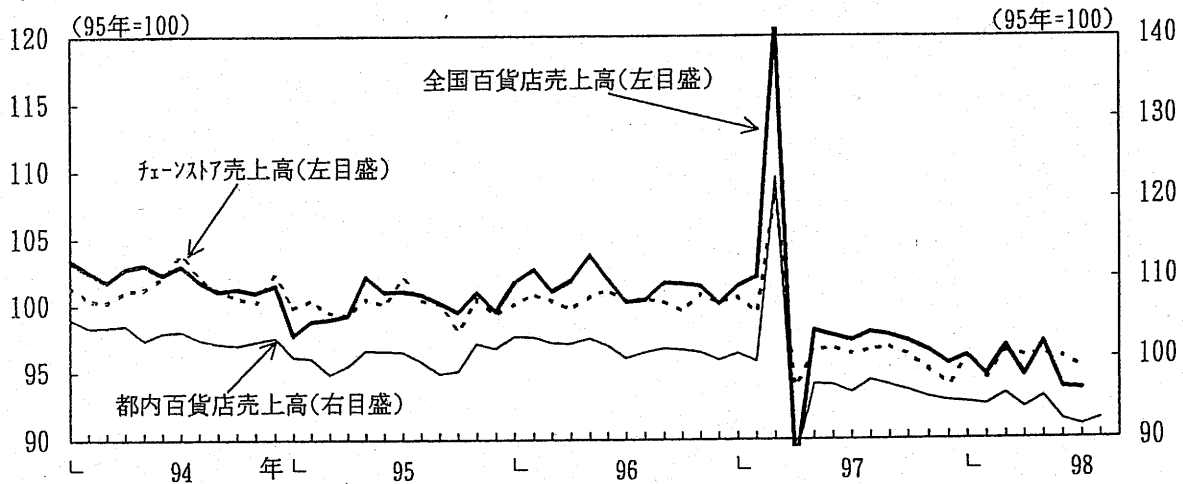
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、
通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、
日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費 (季調済系列)

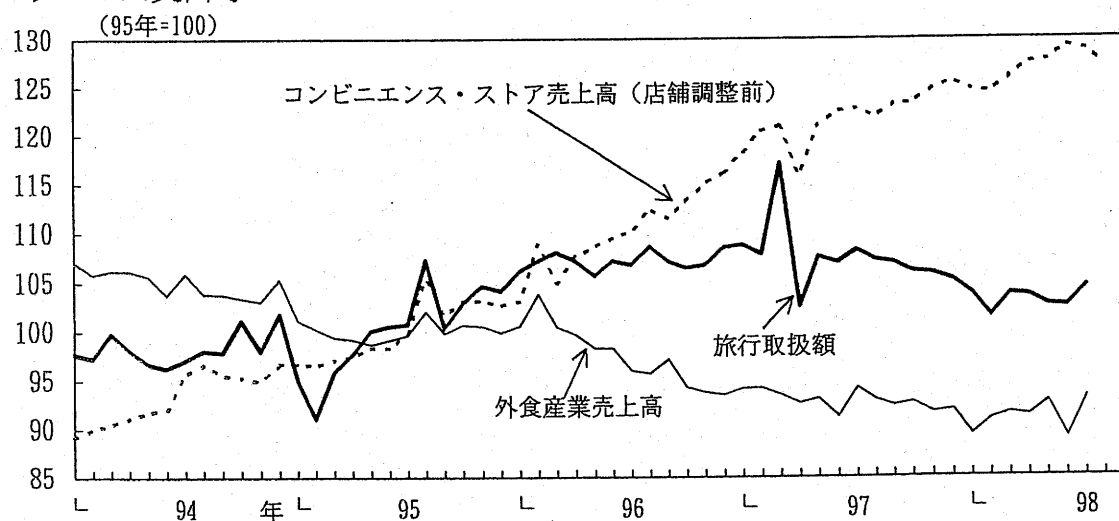
(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



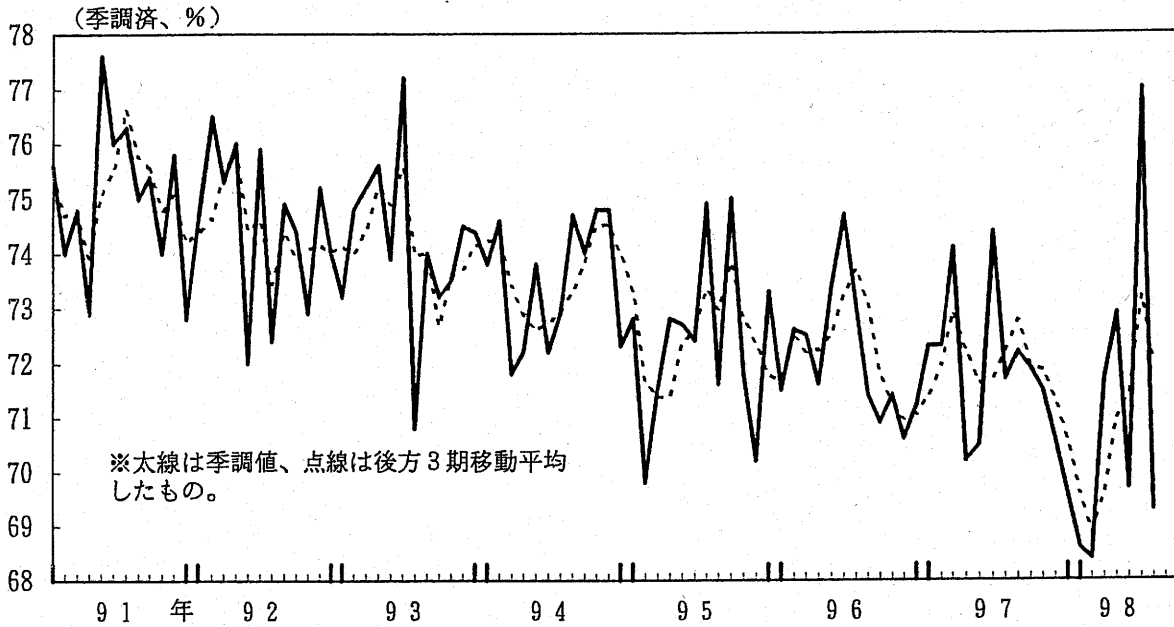
(3) サービス支出等



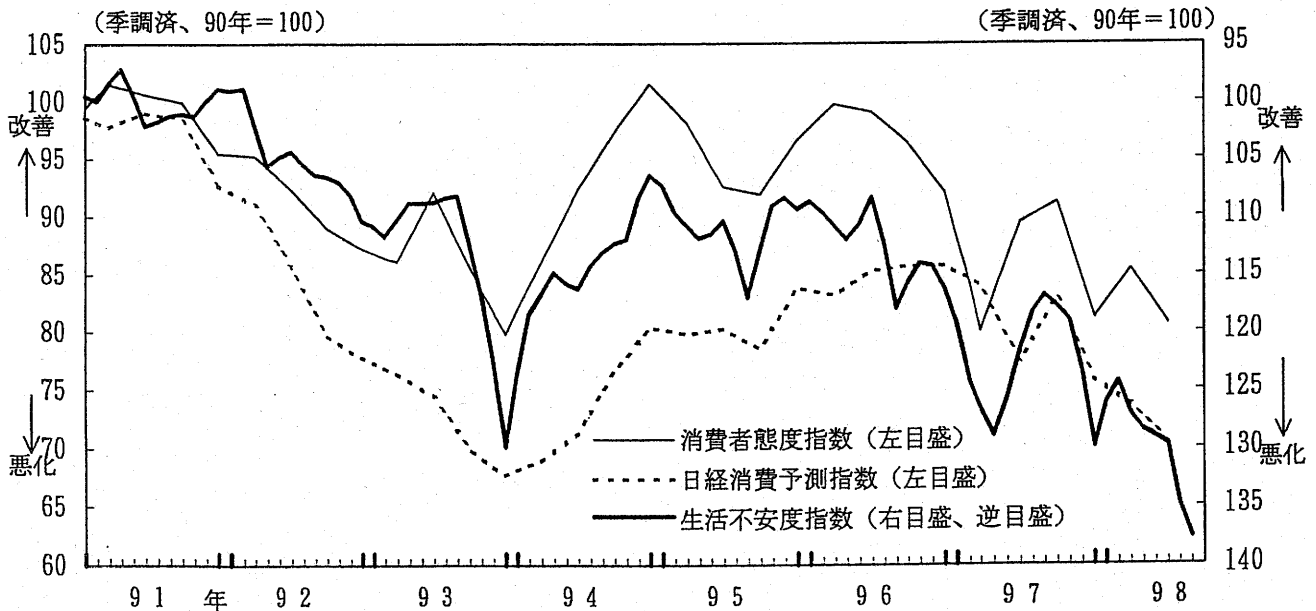
- (注) 1. X-12-ARIMA(β ハーション)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI商品で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
 4. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。
- (資料) 総務庁「家計調査報告」、通商産業省「商業販売統計」、運輸省「旅行取扱状況」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、外食総研「月次売上動向調査」

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」

生産・出荷・在庫関連指標

< 鉱工業指数統計等 >

— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%、在庫率は指数水準

	97年度	98/1~3月	4~6月	7~9月*	98/6月	7(速報)	7(確報)	8*	9*
生産	1.2	-1.3 (-4.0)	-5.1 (-8.4)	0.3 (-8.3)	1.7 (-7.5)	-0.8 (-9.3)	-0.6 (-9.2)	-0.4 (-8.3)	2.5 (-7.5)
出荷	1.1	-1.1 (-4.9)	-5.1 (-7.7)		0.9 (-7.6)	-0.6 (-8.8)	-0.3 (-8.5)		
在庫	10.1	0.7 (10.1)	-1.9 (1.4)		-0.4 (1.4)	-0.8 (0.0)	-0.7 (0.1)		
在庫率	112.9	112.9	111.0		111.0	111.0	111.2		
大口電力 需要量**	1.9	-1.5 (-1.6)	-0.1 (-3.0)		-0.9 (-3.6)		-0.7 (-4.1)	-0.5 (-4.3)	

* 予測指数による。

** 大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

< 生産指数における MITI 季調値と X-12-ARIMA 季調値との比較 >

— 前期(月)比、%、在庫率は指数水準

		98/1~3月	4~6月	7~9月*	98/5月	6	7	8*	9*
生産	MITI 公表値	-1.3	-5.1	0.3	-2.0	1.7	-0.6	-0.4	2.5
	X-12-ARIMA	-1.8	-3.5	-1.4	-0.6	-0.6	-1.1	-0.1	1.1
在庫率	MITI 公表値	112.9	111.0		114.4	111.0	111.2		
	X-12-ARIMA	111.8	112.3		112.2	112.3	112.5		

* 予測指数による。

< 第3次産業活動指数 >

— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%

	97年度	97/10~12月	98/1~3月	4~6月	98/3月	4	5	6
第3次産業 総合	-0.4	-0.4 (-0.1)	-0.4 (-2.1)	-0.8 (-0.5)	0.4 (-2.8)	-1.5 (-0.1)	0.8 (0.1)	-0.4 (-1.5)

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動の動向」、
電気事業連合会「電力需要実績」

雇用関連指標

—特に断りなき限り前年比、()内は季節調整済前期(月)比、%

	97年度	98/1~3	98/4~6	98/5月	6	7
有効求人倍率(季調済、倍)	0.69	0.61	0.53	0.53	0.51	0.50
有効求職	6.3	(4.5)	(6.0)	(0.3)	(3.3)	(1.6)
有効求人	0.7	(-7.1)	(-7.3)	(-3.3)	(-0.4)	(-1.5)
新規求人倍率(季調済、倍)	1.13	0.99	0.91	0.92	0.86	0.84
新規求職	6.9	(7.7)	(2.3)	(-2.0)	(16.0)	(-0.8)
新規求人	-0.8	-9.5	-13.7	-17.7	-11.1	-13.7
		(-6.9)	(-5.6)	(-6.1)	(8.6)	(-3.8)
うち製造業	-0.7	-18.6	-30.2	-33.6	-28.6	-32.5
うち非製造業	-0.9	-6.7	-8.4	-12.5	-5.1	-7.2
パートの有効求人倍率(倍)	1.40	1.27	1.17	1.16	1.16	1.12

—特に断りなき限り前年比、()内は季節調整済前期(月)比、%

	97年度	98/1~3	98/4~6	98/5月	6	7
労働力人口	0.8	0.4	0.1	0.2	-0.2	-0.4
		(0.3)	(-0.2)	(0.3)	(-0.4)	(-0.3)
就業者数	0.7	0.0	-0.7	-0.5	-1.1	-1.1
		(0.1)	(-0.8)	(0.2)	(-0.4)	(-0.2)
雇用者数	0.8	0.0	-0.6	-0.5	-0.8	-1.0
		(0.1)	(-1.0)	(-0.1)	(-0.2)	(0.0)
完全失業者数(季調済、万人)	236	249	284	282	289	278
非自発的離職者数(季調済、万人)	58	68	90	82	96	92
完全失業率(季調済、%)	3.47	3.65	4.18	4.14	4.26	4.12

—前年比、%

	97年度	98/1~3	98/4~6	98/5月	6	7(速報)	(確報)
雇用者数(a<毎勤>)	0.8	0.6	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1
製造業	-0.5	-0.6	-1.0	-1.0	-1.2	-1.5	-1.5
非製造業	1.3	1.1	0.5	0.5	0.6	0.4	0.4
名目賃金(b<毎勤>)	0.9	-0.1	-0.6	-0.7	-0.4	-2.5	-2.5
所定内給与	0.9	0.5	0.1	0.0	0.2	-0.3	0.0
所定外給与	1.3	-3.7	-8.4	-8.1	-8.8	-8.9	-8.8
特別給与	0.6	-3.8	-0.9	-15.0	-0.2	-5.1	-5.6
雇用者所得(a×b)	1.7	0.5	-0.5	-0.6	-0.3	-2.6	-2.6

(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

最近の金融情勢について

— 9月9日会合後のレビュー —

1. 金融市況（図表1～10）

金融調節方針変更（9/9日）後の金融市況の特徴は、以下のとおりである。

- 無担保コールレート・オーバーナイト物は、0.2%程度低下し、新しい誘導水準（0.25%）に沿った動きとなっている。
- ターム物金利も、3か月物ユーロ円レート（現物）、3か月物TBレートがともに0.2%程度低下し、それぞれ0.5%台半ば、0.1%台半ばで推移している。

この間、ユーロ円金利先物（金利ベース）は、すでに8月下旬以降、追加的な金融緩和への思惑から軟化していたため、調節方針変更後の低下幅は0.1%強と、やや小幅にとどまっている。

— ユーロ円レートについて、1か月物インプライド・フォワード・レートをみると（図表3）、各期間とも全般に低下を示している。年末越えとなる3か月後スタート物（12月スタート、1月エンド）の金利も0.1%強低下し、現在は0.7%台前半の水準で推移している。

- 短期金利にかかわる信用リスク・プレミアムをみると(図表5)、ジャパン・プレミアム、ユーロ円・TB金利格差は、達観すれば、横這いで推移している。一段の金融緩和措置(潤沢な資金供給に対する強いコミットメント)がリスク・プレミアムを縮小させる方向で働く一方、株価の下落が金融機関の信用リスクに対する警戒感を強めさせる方向で作用したものとみられる。
- 長期国債(指標銘柄<残存7年>)の流通利回りは、一段の金融緩和を背景に短期金利が低下したことに加えて、景気悪化に対する懸念が一層強まったことや日本銀行の国債買い切りオペ増額を巡る思惑が台頭したことなどから、短期金利を上回るテンポで低下し(調節方針変更後の低下幅0.4%弱)、0.6%台半ばを記録した。また、同(10年最長期物)も、史上初の1%台割れとなり、その後も0.8%台まで低下している。

—— 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・レートをみると(図表7)、景気悪化に対する懸念の一層の強まりを反映して、期先ほど金利の低下幅が大きなものとなっている。
- 民間債(金融債、社債)の流通利回りも、国債流通利回りと概ね歩調をあわせるかたちで低下し、ともに0.2%程度低下した。
- 長期金利にかかわる信用リスク・プレミアムを、民間債・国債の流通利回り格差によってみると、株価の下落をきっかけに民間金融機関、民間企業の信用リスクに対する警戒感はむしろ強まったため、ここへきて拡大気味となっている。

- 株価（日経平均株価）は、一段の金融緩和実施にもかかわらず、金融再生法案の帰趨を巡って不透明な状況が続いたことに加えて、企業業績の悪化に対する懸念が一段と強まったことから、約1千円下落し、17日には、8/28日につけたバブル崩壊後のボトムを再び更新した（9/17日終値13,859円、同8/28日13,915円）。

—— 株価の動きを仔細にみると、一部銀行株の下落幅が大きいですが、業種別にみれば、最近では、輸送機械、電機など輸出関連株の軟化が目立っている。これには、米国株価の下落をきっかけに米国景気の先行きに対する懸念が台頭していることが影響しているものとみられる。

2. 金融の量的側面と企業金融

(1) 量的側面

- 8月のマネーサプライ（M2 + CD）前年比は（図表11～15）、+3.9%と、伸び率を幾分回復した（4～6月+3.7%→7月+3.5%→8月+3.9%）。

実体経済活動に伴う資金需要は低迷を続けているが、金融機関の慎重な融資姿勢を眺めて、大企業を中心に手許流動性を早めかつ厚めに確保しようとする動きが強まっており、これが伸び率の持ち直しに寄与したものとみられる。

—— マネーサプライ増減の寄与度分解をみると、「資金調達」が下げ止まりから僅かながら拡大に転じてきているのが分かる。さらに、その内訳をみると、「有価証券 + CP」が増加するとともに、「民間金融機関借入」の前年比マイナス幅も概ね横這いとなってきている。

—— なお、銀行券の平残伸び率は、—— 依然前年比9%台の高水準ながら（最近時ピーク 98/2月+10.8%）、—— 本年春以降、緩やかな鈍化傾向を辿っており、預金者の中で再び心理的な動揺がみられる状況にはない。

- 8月の民間金融機関貸出（図表16、5業態、償却要因等調整後）は、前述のとおり、前年比マイナス1%前後の概ね横這いで推移している（4～6月▲0.8%→7月▲1.0%→8月▲1.1%）。

CP発行（図表17）は、日本銀行がCPオペを拡大するなかで、上記のとおり、企業による手許流動性確保の動きが活発化したため、増加傾向が続いている（7月末残12.1兆円→同8月13.1兆円）。また、政府系金融機関（国民金融公庫、中小企業金融公庫）の貸出も、増加傾向が続いている（図表18）。

（2）貸出金利、預金金利（図表1、図表19～21）

- 短期プライムレートは、市場金利の低下を受けて、0.125%の引き下げが行われた（1.625%→1.500%）。

—— 全国銀行におけ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、長期貸出残高の3～4割程度。

- 長期プライムレート（現在2.5%）は、10月上旬に次回改訂期が到来するが、仮に現在の金融債流通利回りが続くとすれば、0.2%程度の引下げとなる公算が大きい。

住宅ローン金利は、固定金利が2.7%（▲0.2%）に、変動金利が2.5%

(▲0.125%)に、それぞれ引き下げられた。

- 預金金利についてみると、定期預金や貯蓄預金の店頭表示金利は、概ね0.1%引き下げの実施が行われた。一方、普通預金金利(95/8月以来0.1%)は据え置きとされている。

3. 企業倒産(図表22)

企業倒産件数は、全体として増加基調を続けており、倒産企業の負債金額も高水準にある。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

- (図表 1) 金融調節方針変更前後の金融市況等
- (図表 2) 金融市況
- (図表 3) 短期金融市場
- (図表 4) ユーロ円金利先物 (3 か月)
- (図表 5) 短期金融市場の金利格差
- (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) 金融債流通利回り
- (図表 9) 社債流通利回り
- (図表 10) 業種別株価
- (図表 11) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表 12) M2 + CD 増減の寄与度分解 (前年比)
- (図表 13) マネーサプライ (M1、現金通貨)
- (図表 14) マネタリー・ベース
- (図表 15) 銀行券発行高 (平均残高)
- (図表 16) 民間銀行貸出
- (図表 17) 資本市場調達
- (図表 18) その他金融機関貸出
- (図表 19) 貸出金利
- (図表 20) 資本市場調達コスト
- (図表 21) CP 発行レート
- (図表 22) 企業倒産

金融調節方針変更前後の金融市況等

(1) 金融調節方針変更前後の金融市況

(%、%ポイント、円、円/ドル)

	9/8日 (A)	9/18日 (B)	変幅 (A)-(B)
無担保コールレート (O/N)	0.45	→ 0.24	▲0.21
ユーロ円TIBOR (3か月) (a)	0.76	→ 0.58	▲0.18
TBレート (3か月) (b)	0.33	→ 0.15	▲0.18
ユーロ円金先 (3か月、98/12月限り)	0.69	→ 0.58	▲0.11
ユーロ円TIBOR-TBレート(a-b)	0.43	→ 0.43	0
ジャパン・プレミアム (3か月)	0.41	→ 0.38 *	▲0.03
長期国債利回り (10年最長期物)	1.285	→ 0.830	▲0.455
(10年指標銘柄)	1.025	→ 0.670	▲0.355
金融債流通利回り (c)	1.57	→ 1.34 *	▲0.23
民間社債流通利回り (A格) (d)	1.68	→ 1.42 *	▲0.26
残存5年国債流通利回り (e)	0.85	→ 0.57 *	▲0.28
金融債-国債 (c-e)	0.72	→ 0.77 *	+0.05
民間社債-国債 (d-e)	0.83	→ 0.85 *	+0.02
株価 (日経平均)	14,913	→ 13,983	▲ 930
円ドルレート (東京市場、5時)	131.93	→ 132.10	+0.17

(注) * は、9/17日計数。

(2) 貸出金利、預金金利

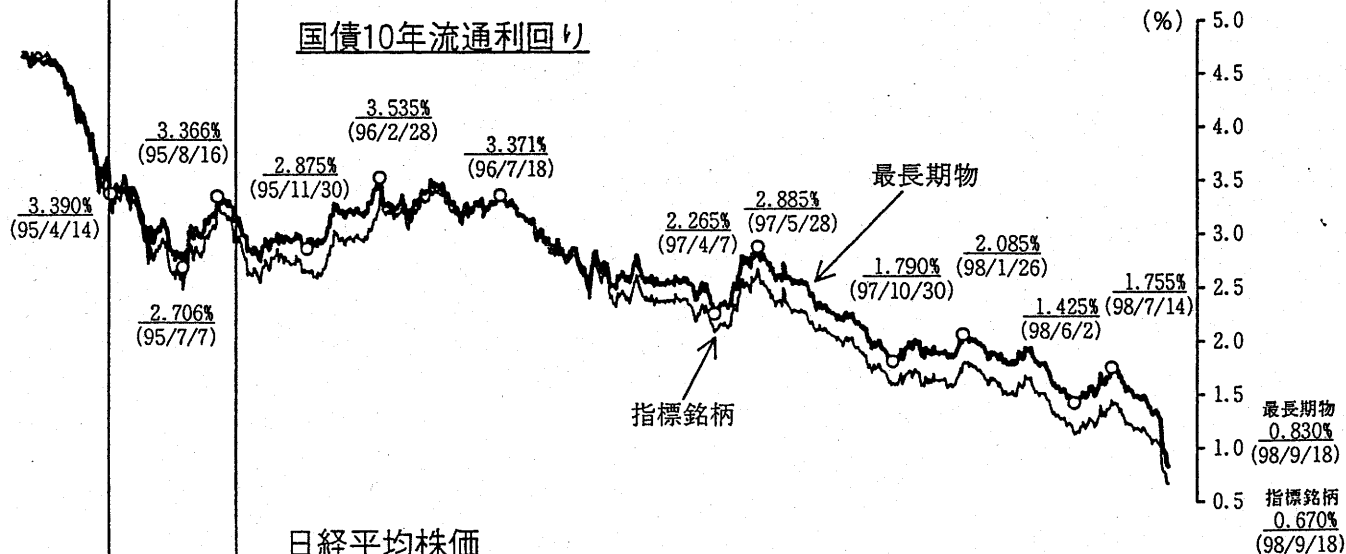
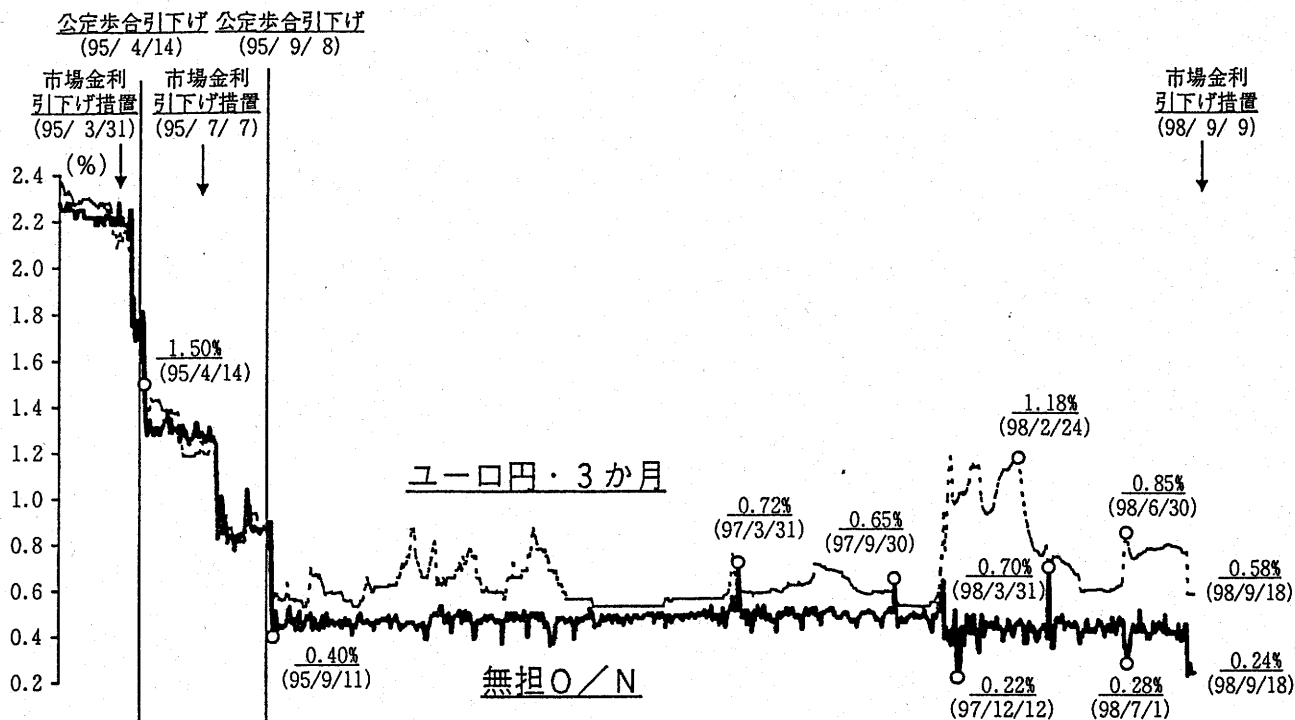
(%)

(シェア)	97/12月	98/3月	6月	9/18日現在
短期プライムレート	1.625	1.625	1.625	1.500
長期プライムレート	2.3	2.6	2.3	2.5
普通預金 (19.1)	0.10	0.10	0.10	0.10
貯蓄預金 (3.0)	0.25	0.25	0.25	0.15 (30万円型)
スーパー定期 (27.8)	0.25	0.25	0.25	0.16 (300万円未満、3か月)
大口定期預金 (33.6)	0.50	0.43	0.41	0.30 (3年、店頭表示)

(注) シェアは、全銀の預金計に占める割合。預金金利は都銀平均。

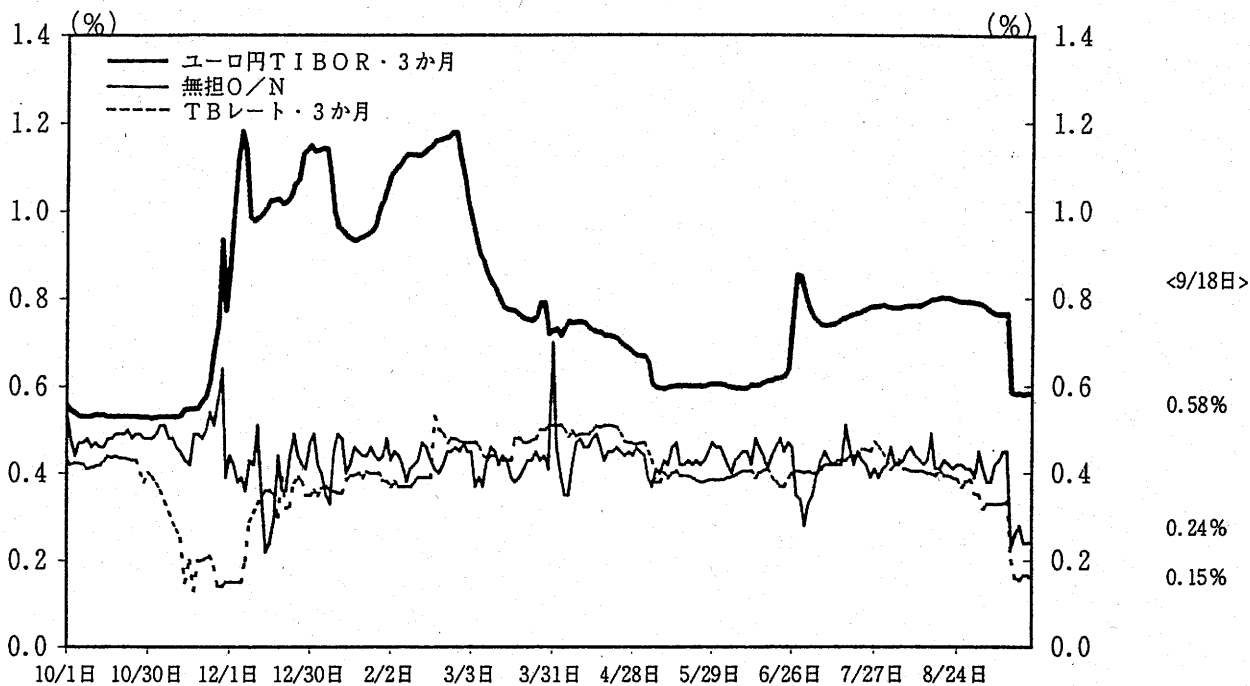
(図表2)

金融市況

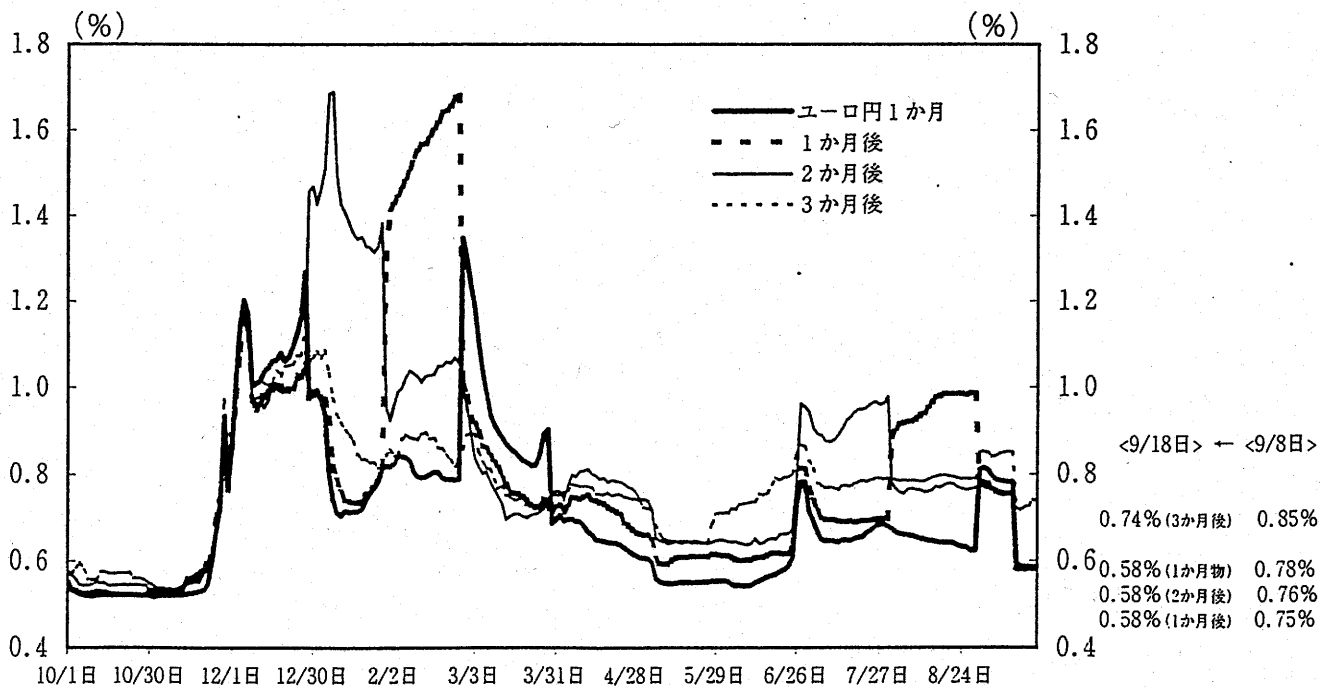


短期金融市場

(1) ターム物金利

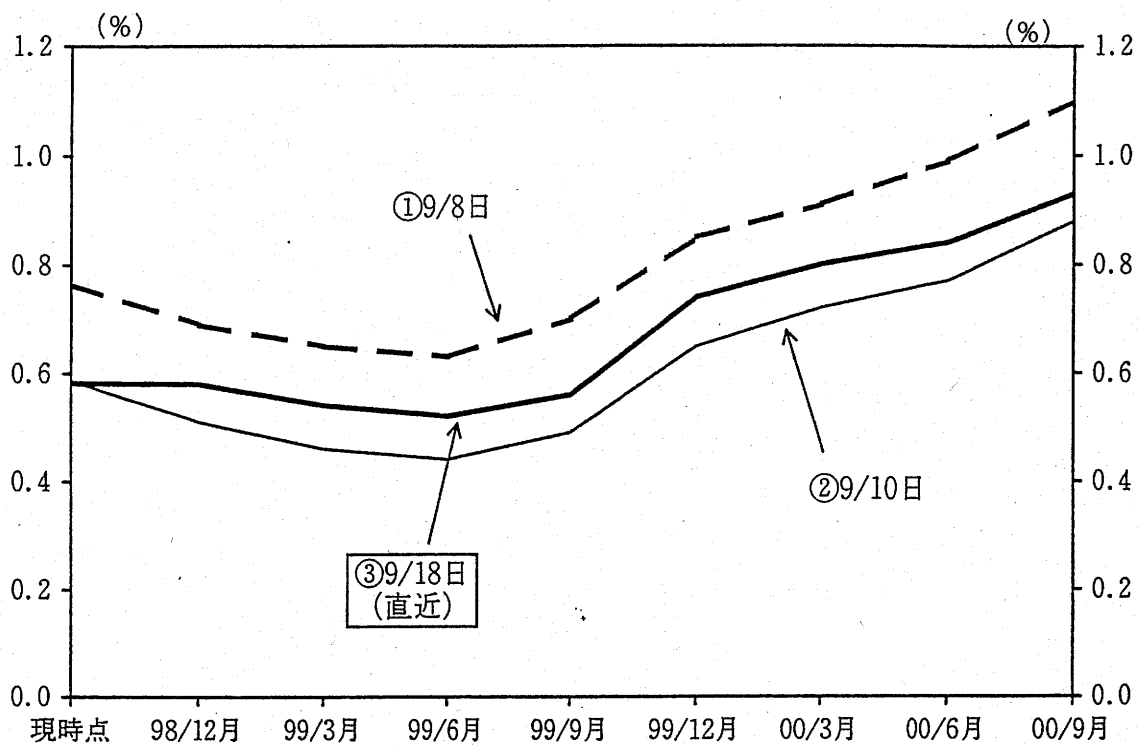


(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

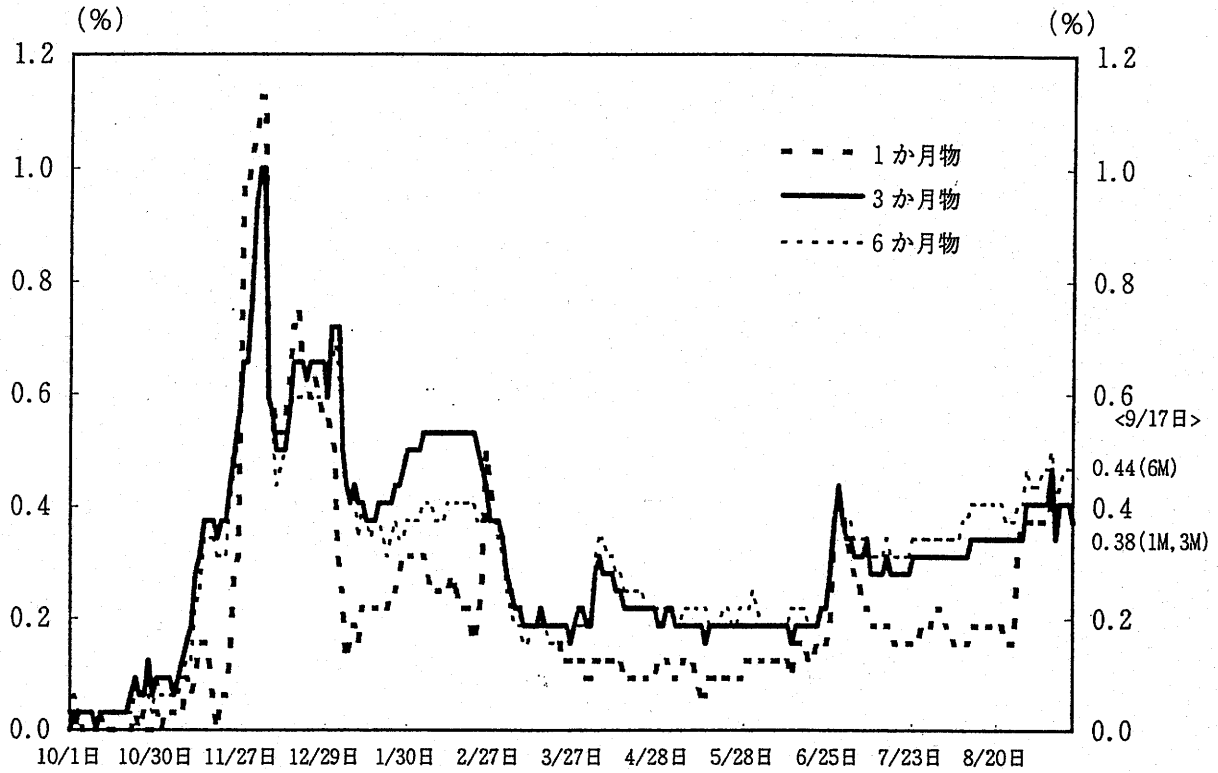
ユーロ円金利先物 (3 か月)



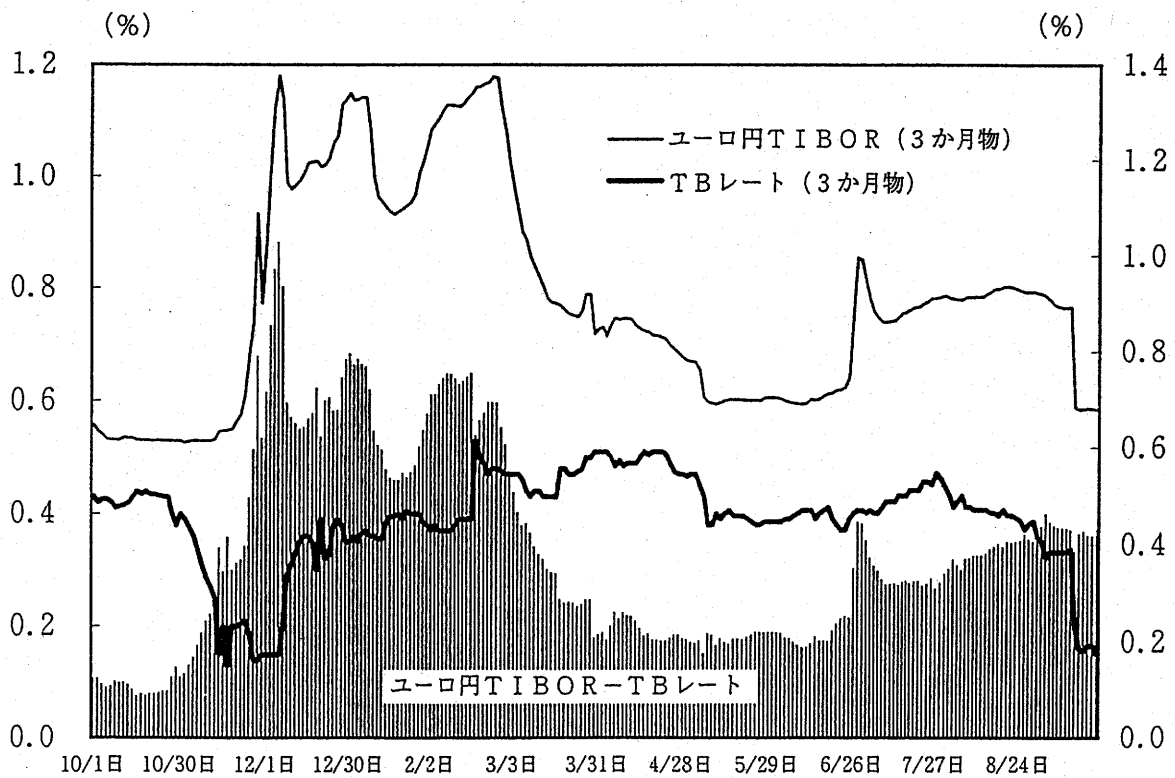
- (注) 1. 3か月物。
2. ① 9/ 8日 : 前回決定会合開催日前日
② 9/10日 : 前回決定会合開催日翌日

短期金融市場の金利格差

(1) ジャパン・プレミアム

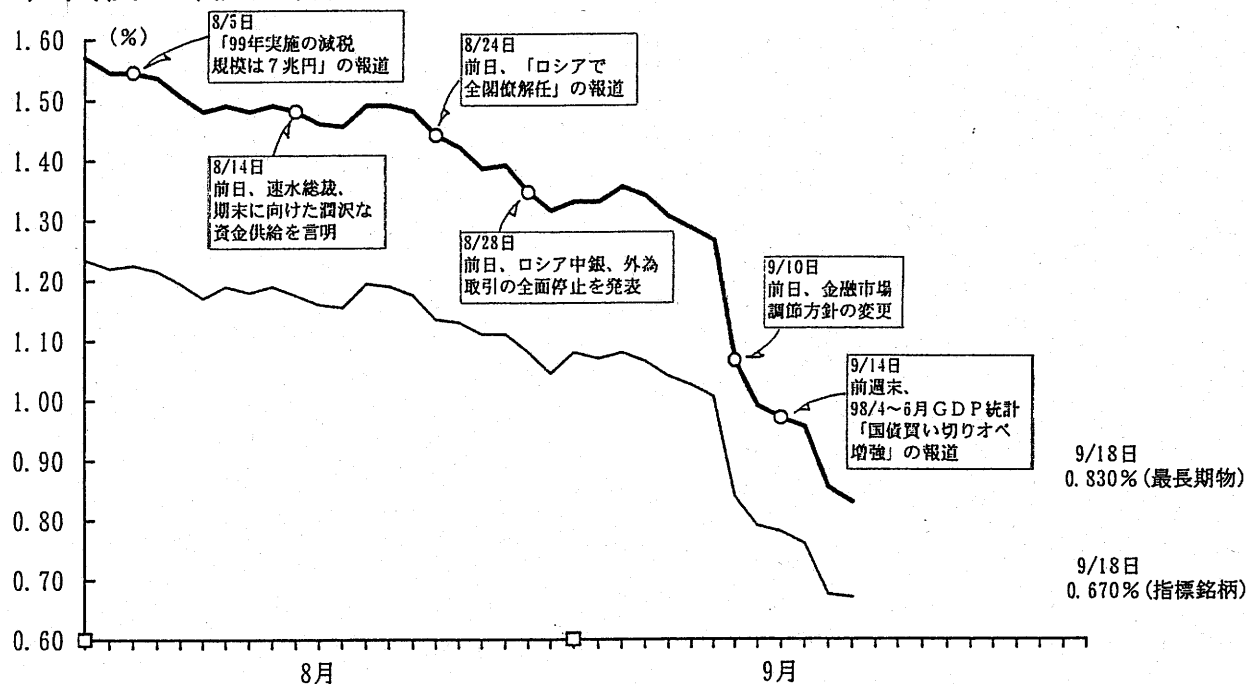


(2) ユーロ円とTBの金利格差

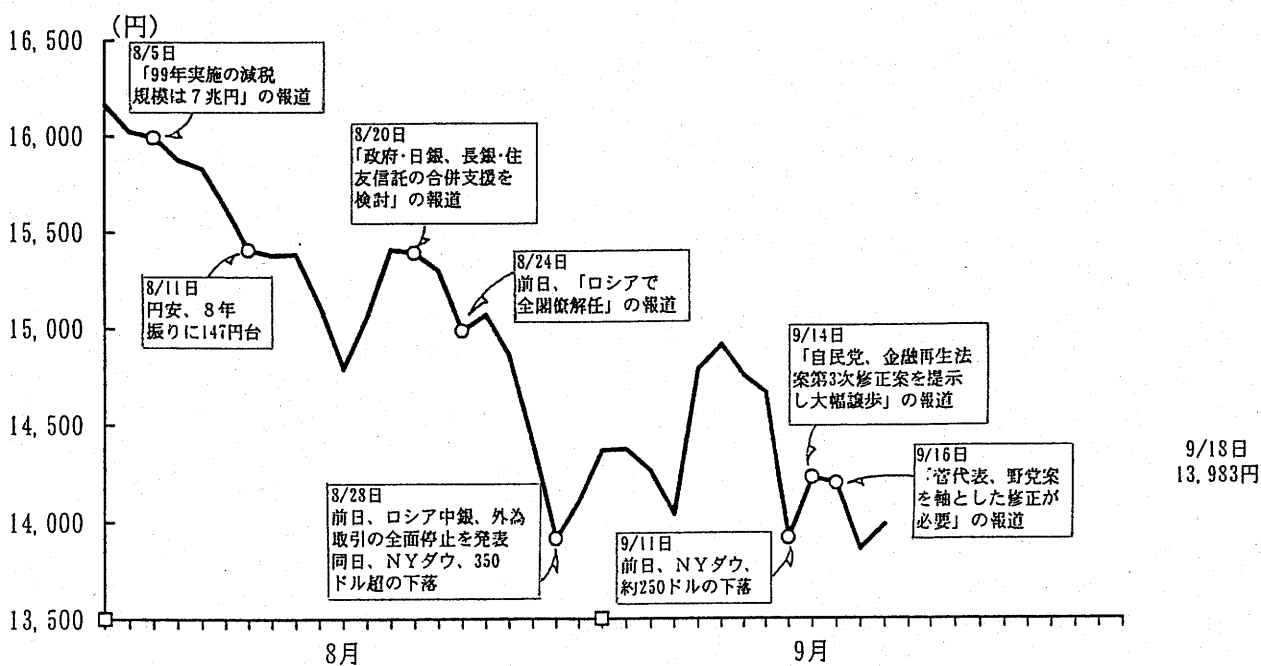


長期金利と株価

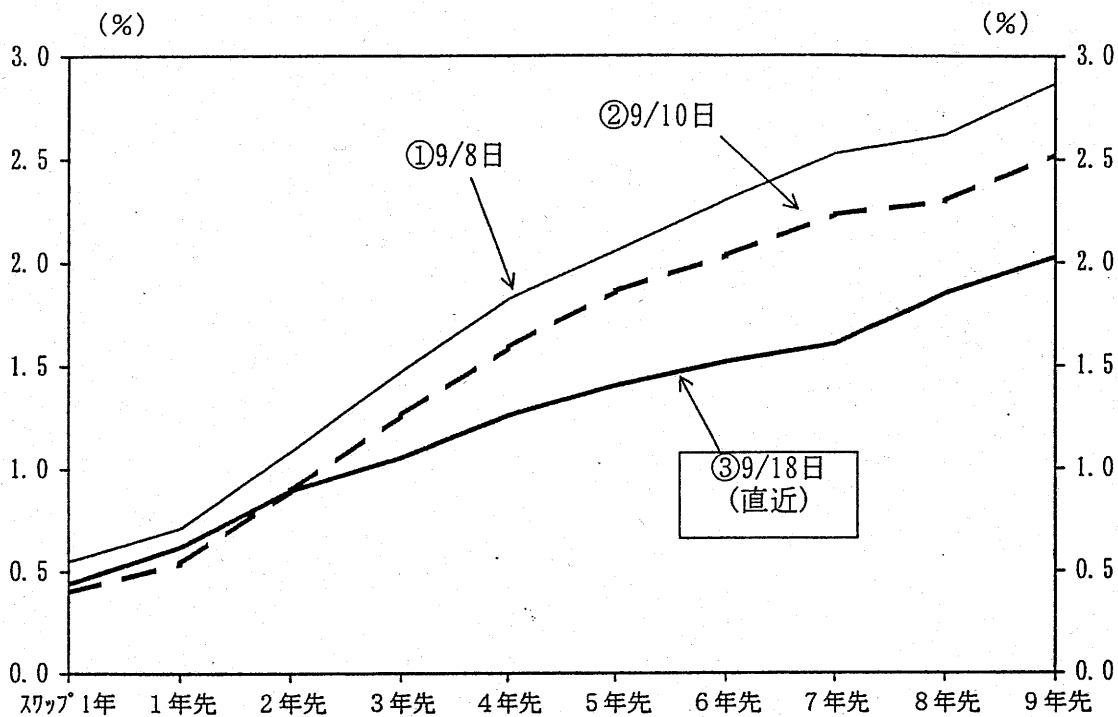
(1) 国債10年流通利回り



(2) 日経平均株価



1年物インプライド・フォワード・レート

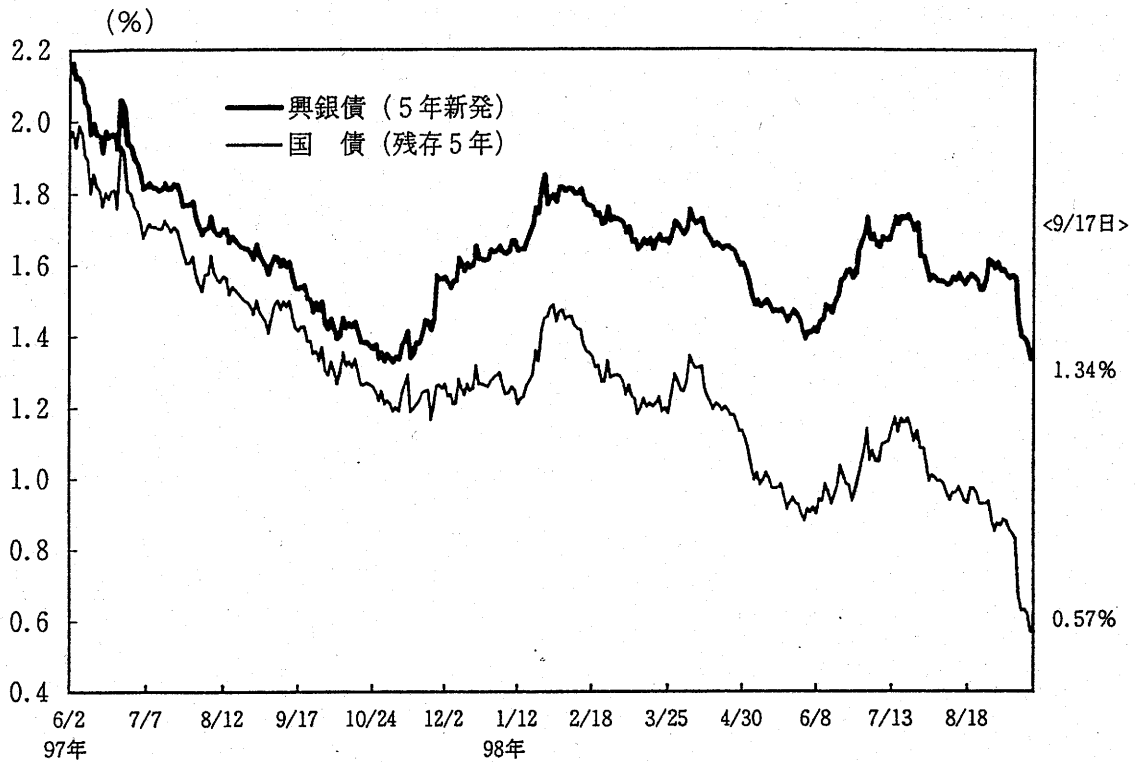


(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

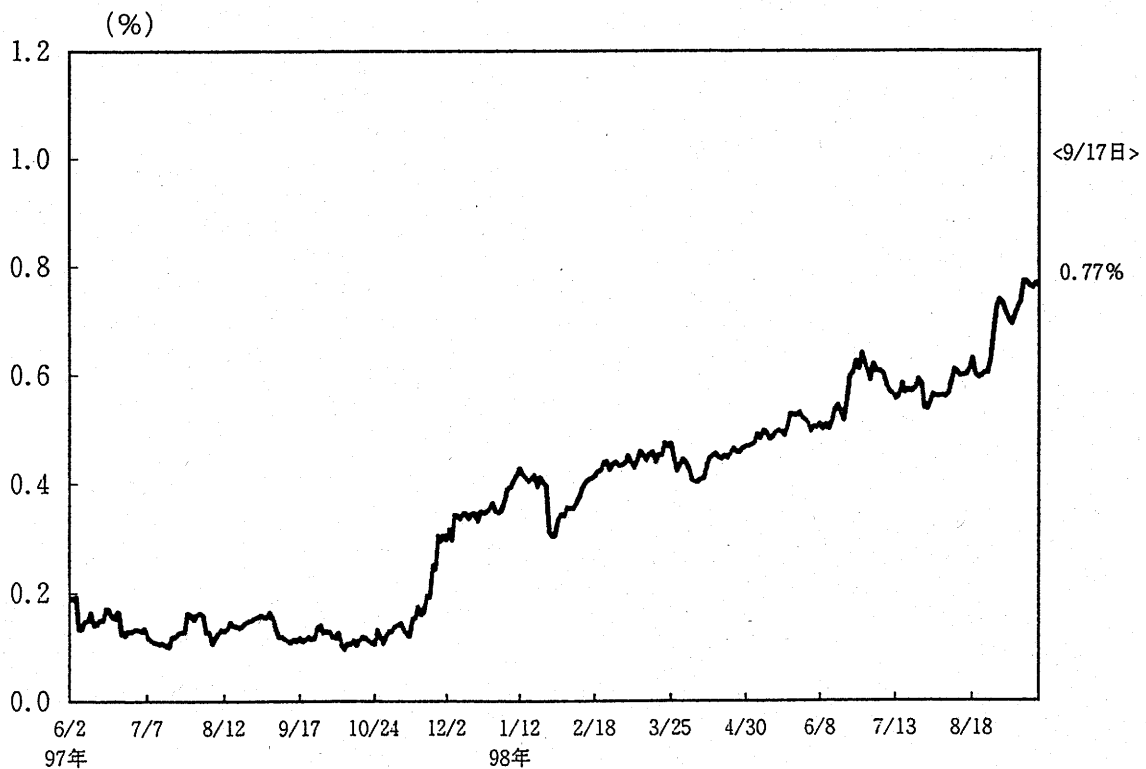
(注2) ① 9/ 8日：前回決定会合開催日前日
② 9/10日：前回決定会合開催日翌日

金融債流通利回り

(1) 流通利回り

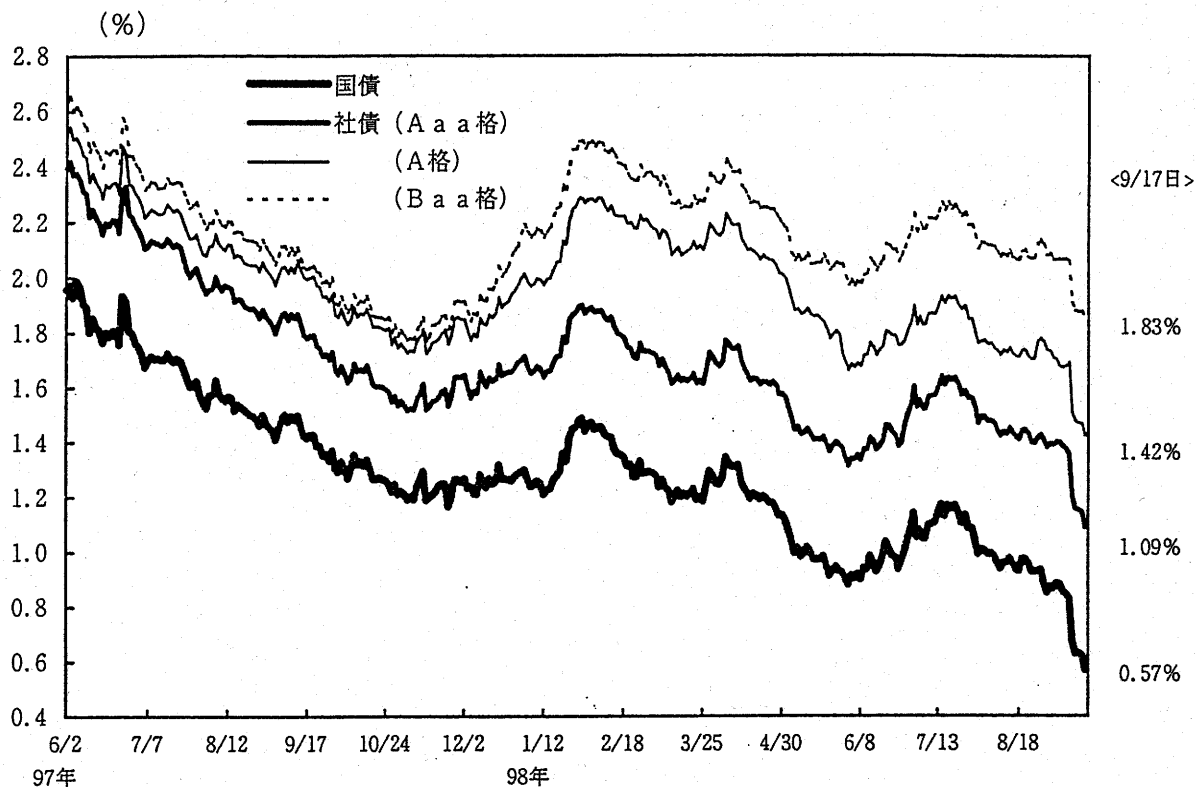


(2) スプレッド (興銀債流通利回り - 国債流通利回り)

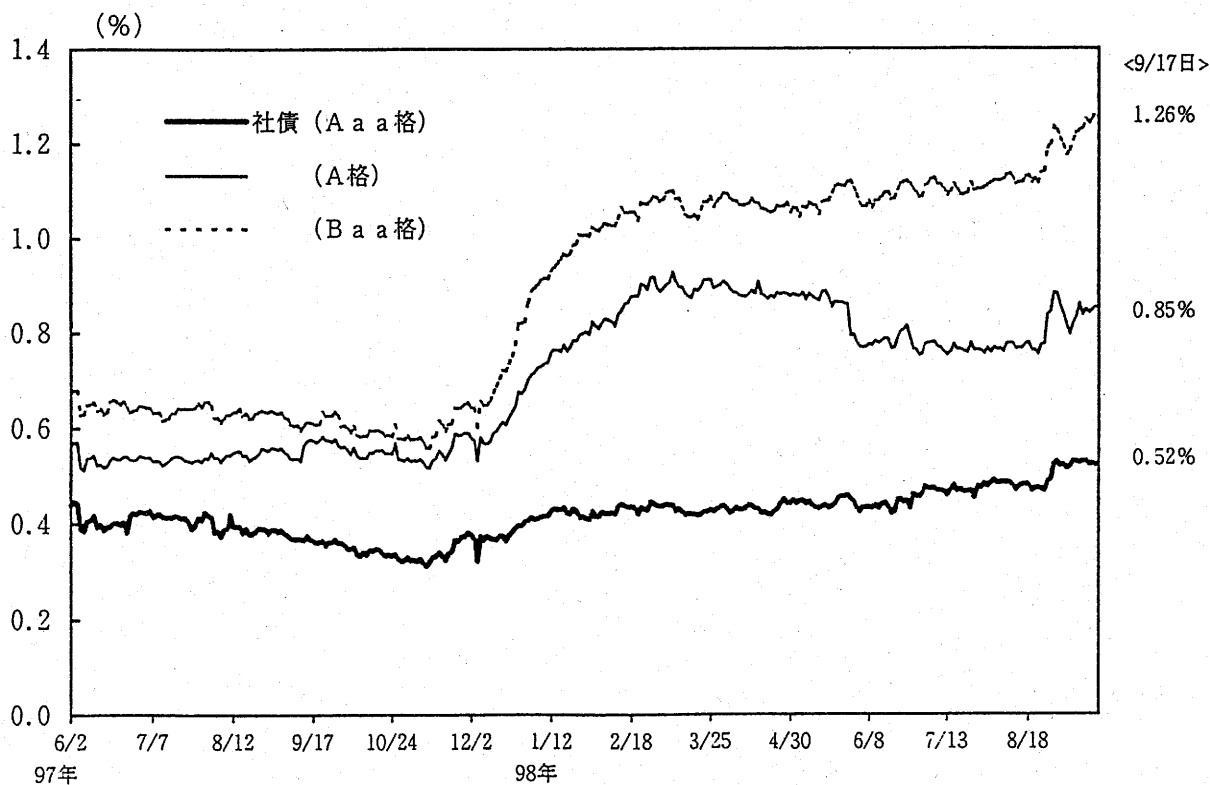


社債流通利回り

(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)

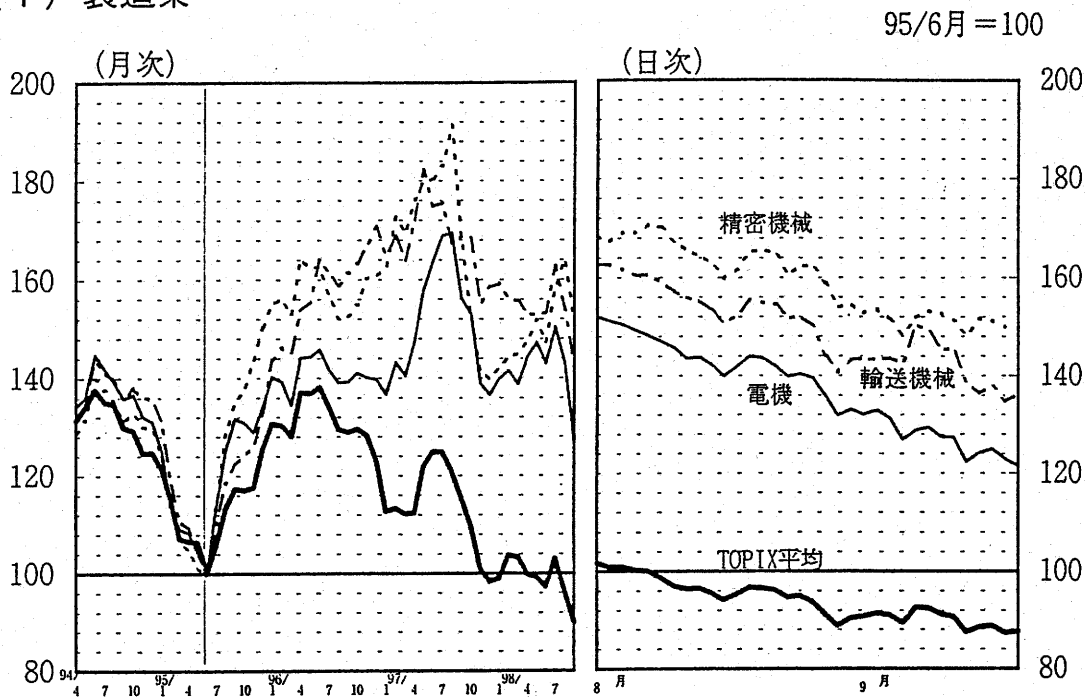


(注1) 国債、社債とも残存年数5年。

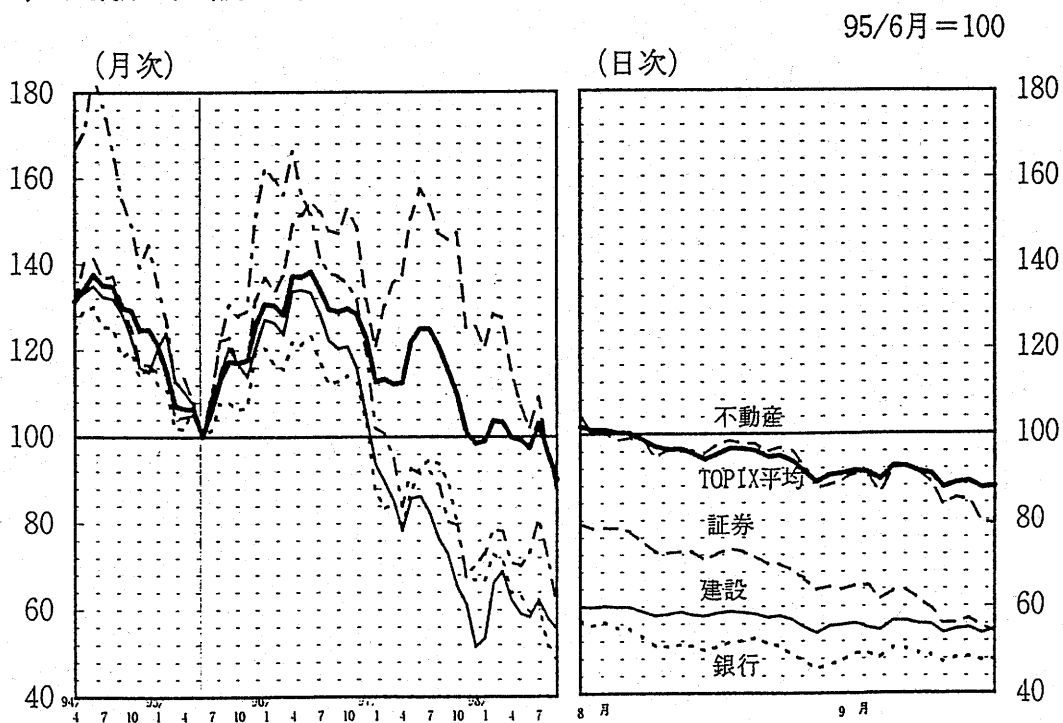
(注2) 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



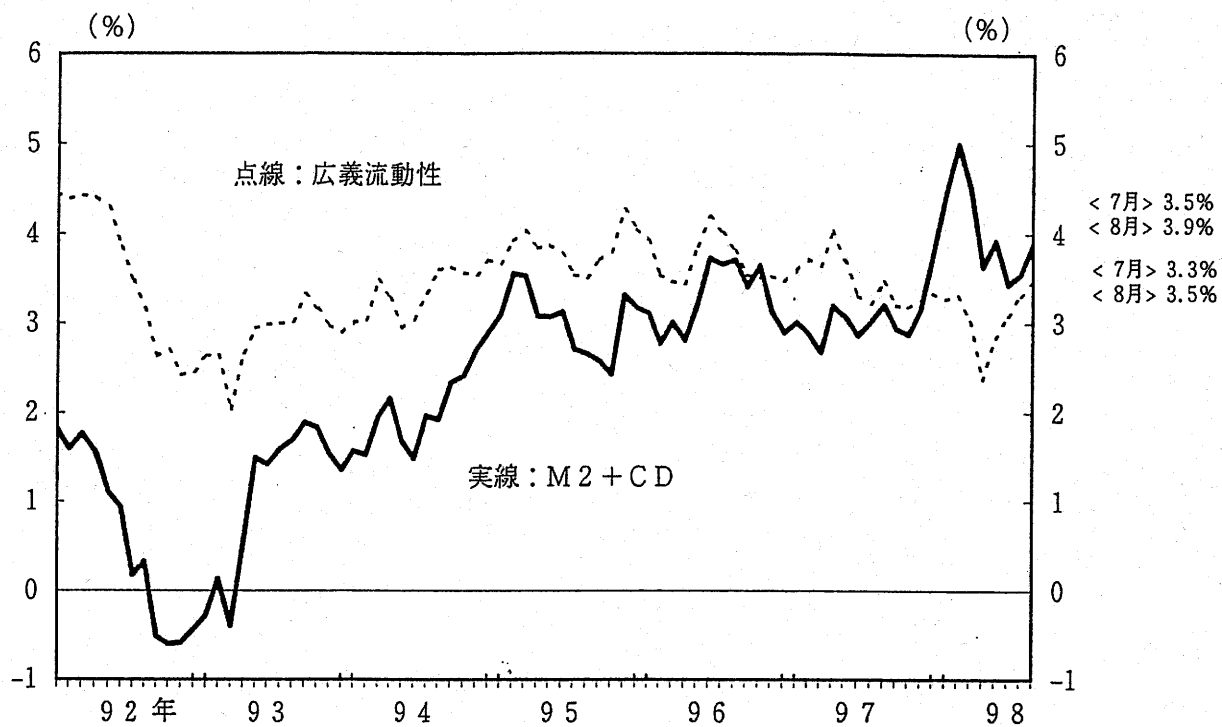
(2) 金融・建設・不動産



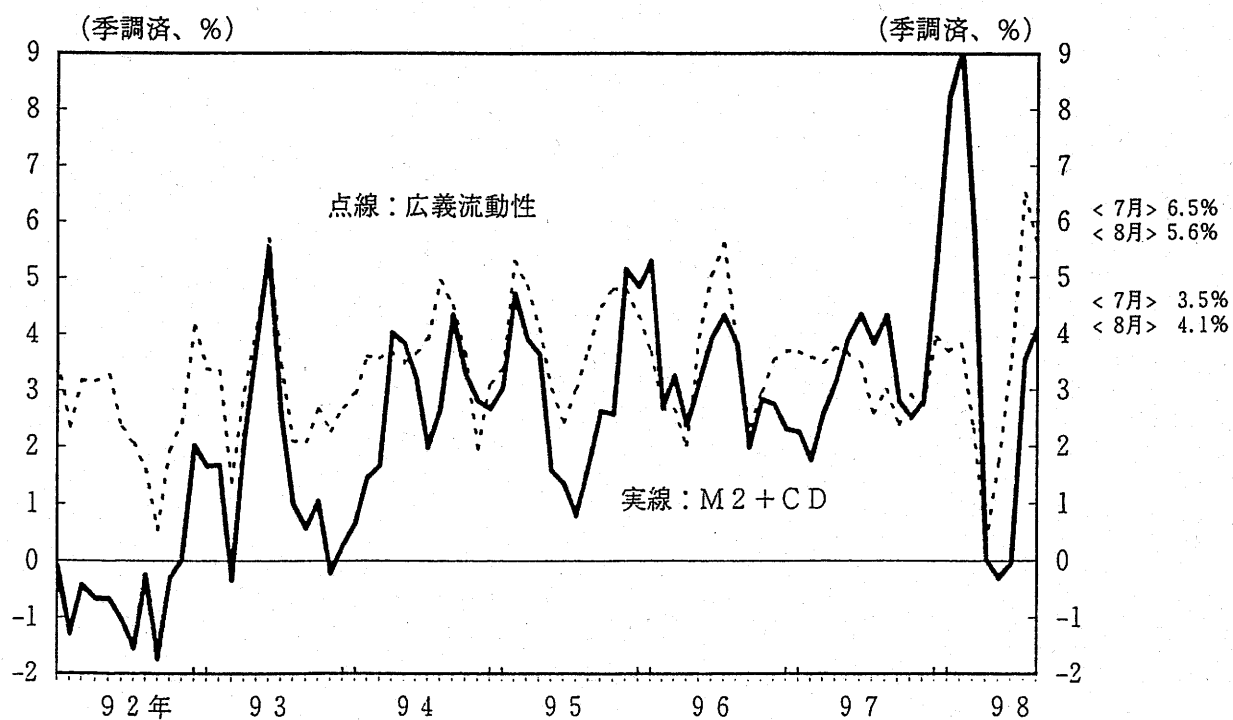
(注1) 東証1部。終値ベース。月次計数は月中平均値。
(注2) 直近は9/18日 (98/9月計数は9/1~18日の平均)。

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

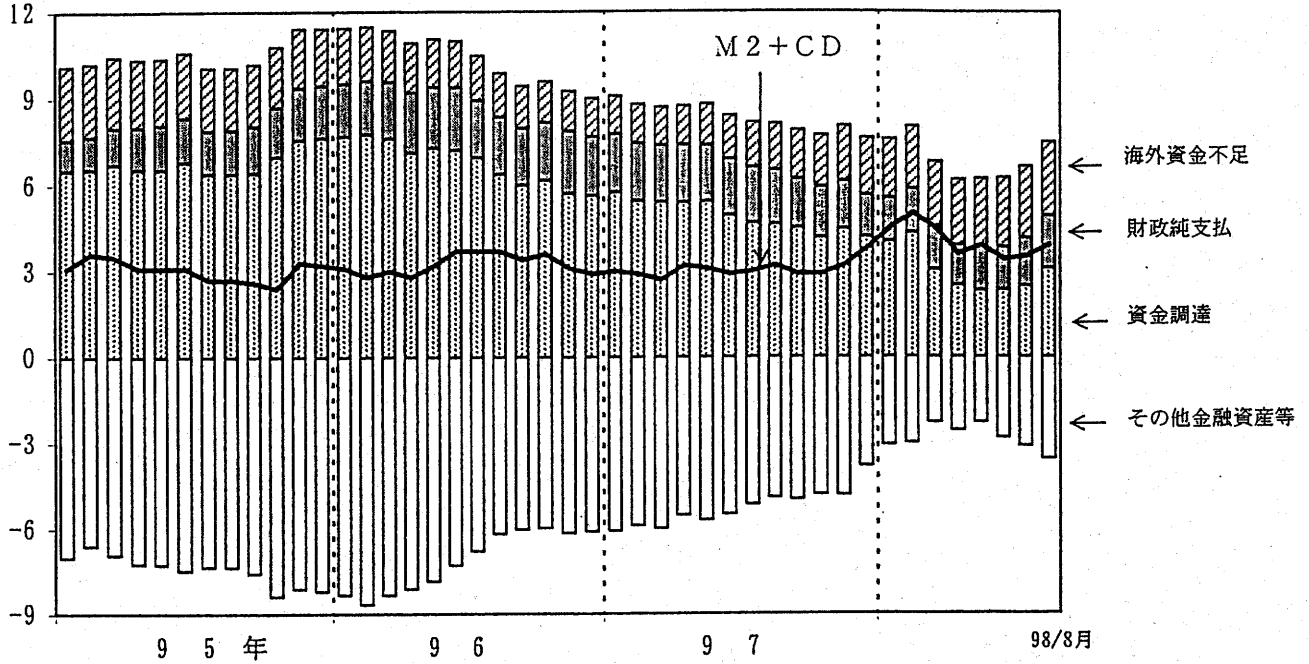


M2 + CD増減の寄与度分解 (前年比)

—— 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。

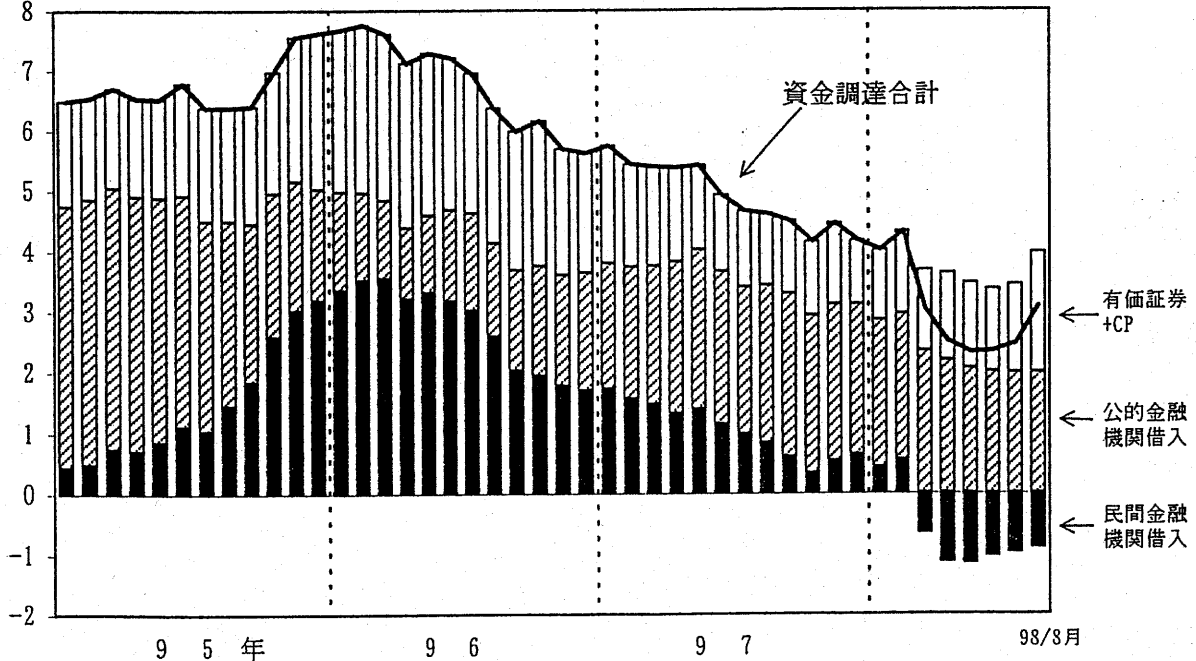
(1) M2 + CD増減の寄与度分解

(対M2 + CD前年比寄与度、%)



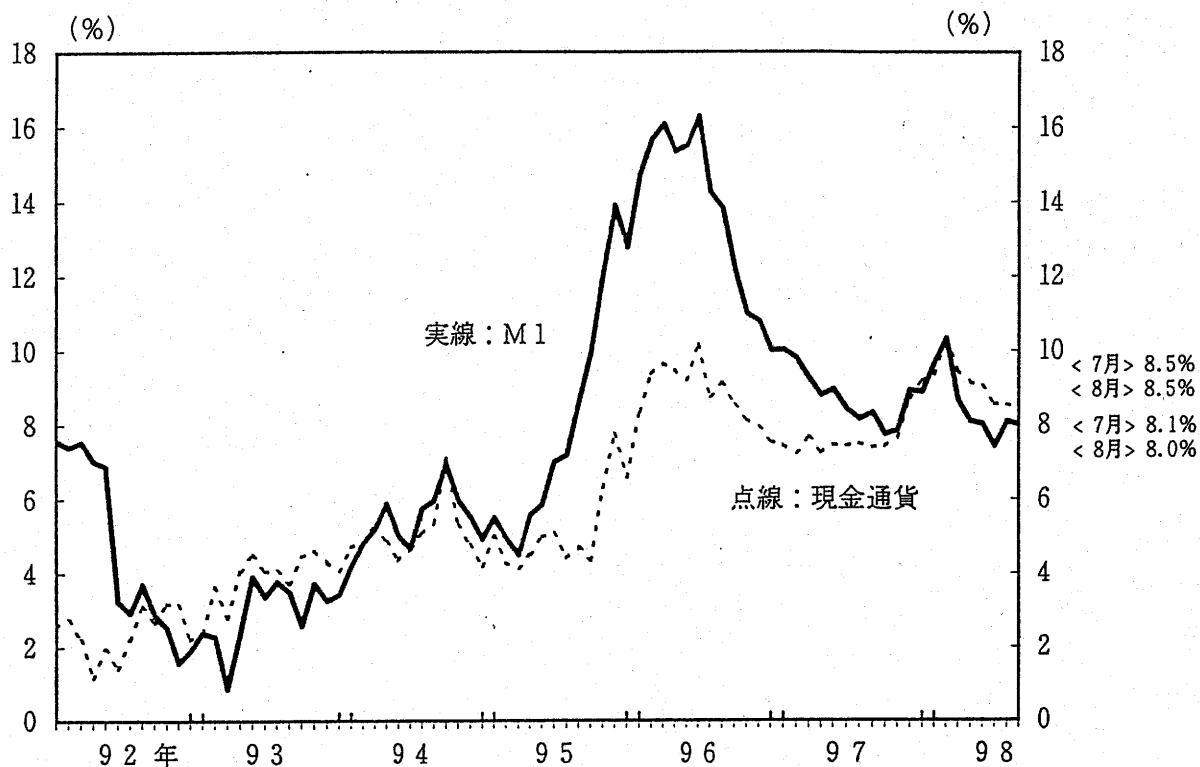
(2) 資金調達増減の寄与度分解

(対M2 + CD前年比寄与度、%)

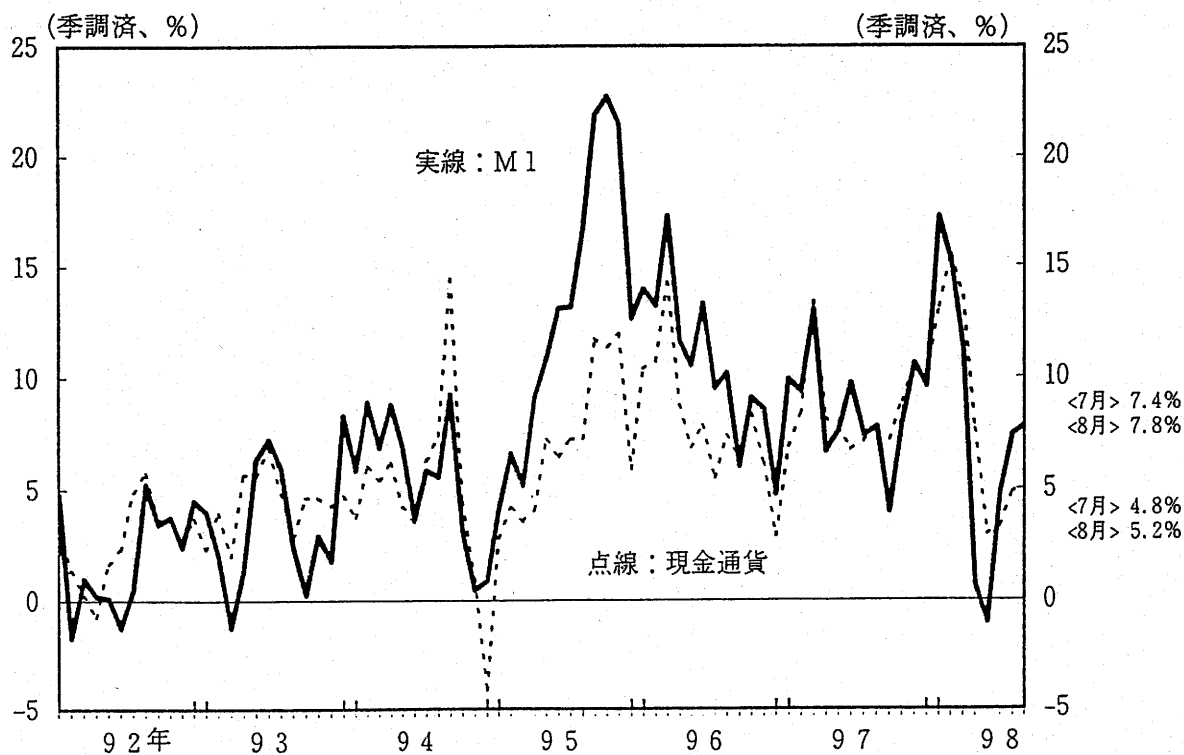


マネーサプライ (M1、現金通貨)

(1) 前年比

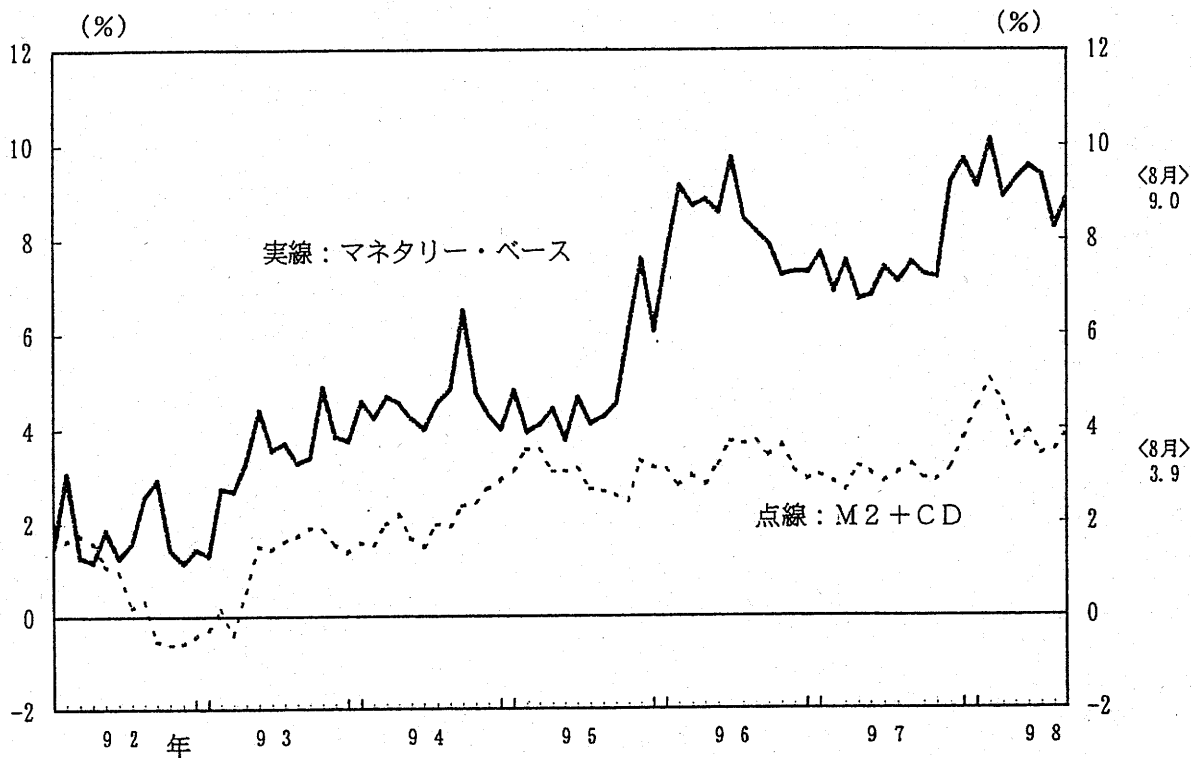


(2) 3か月前比年率

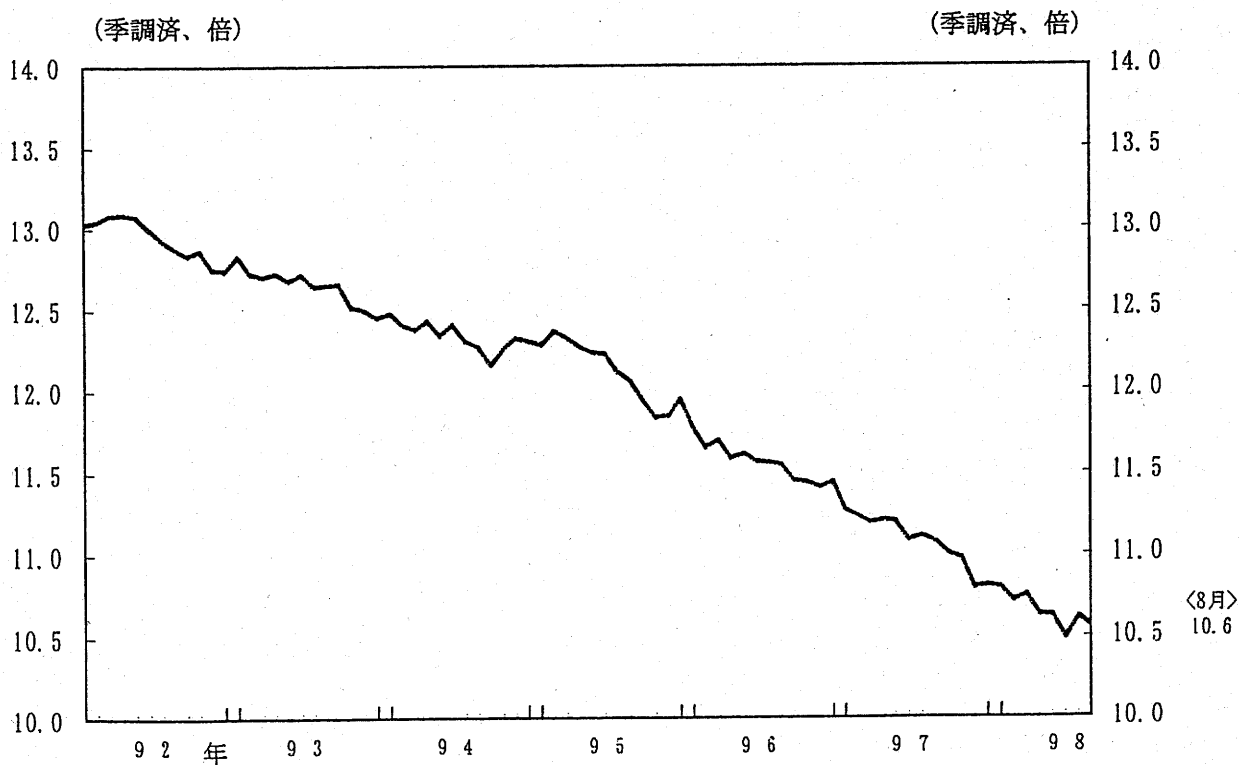


マネタリー・ベース

(1) 前年比



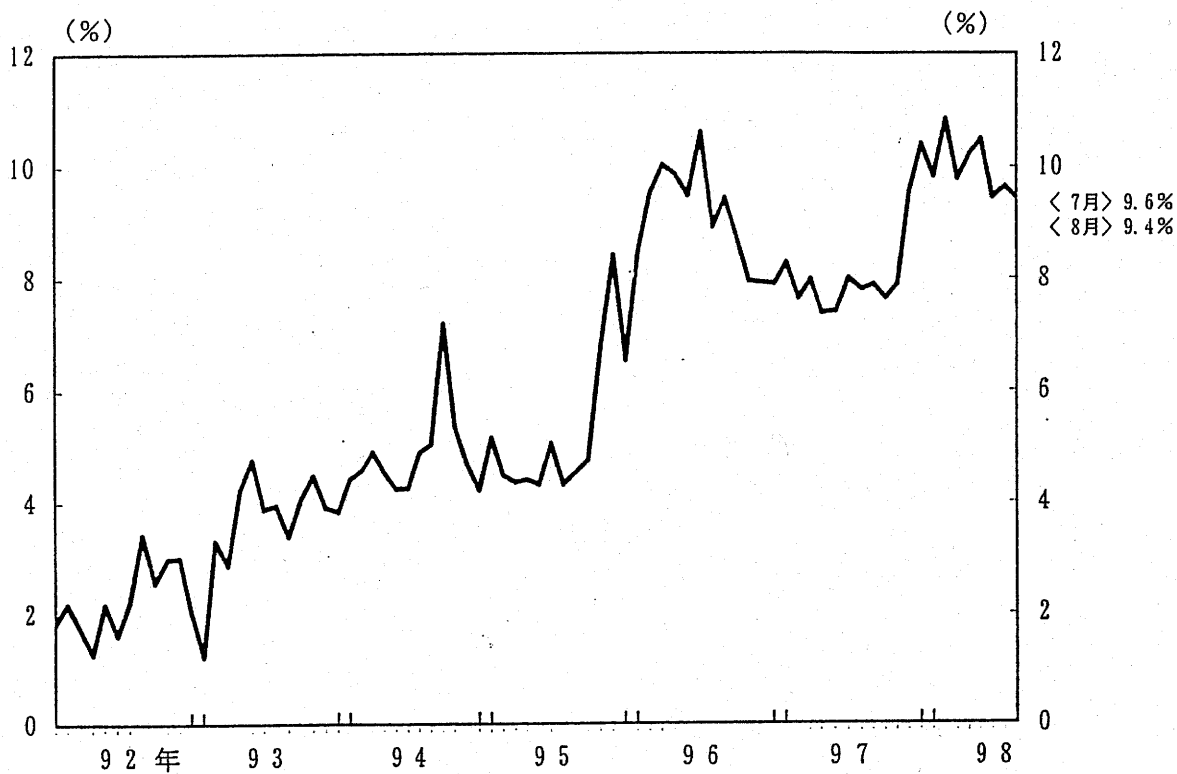
(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリー・ベース)



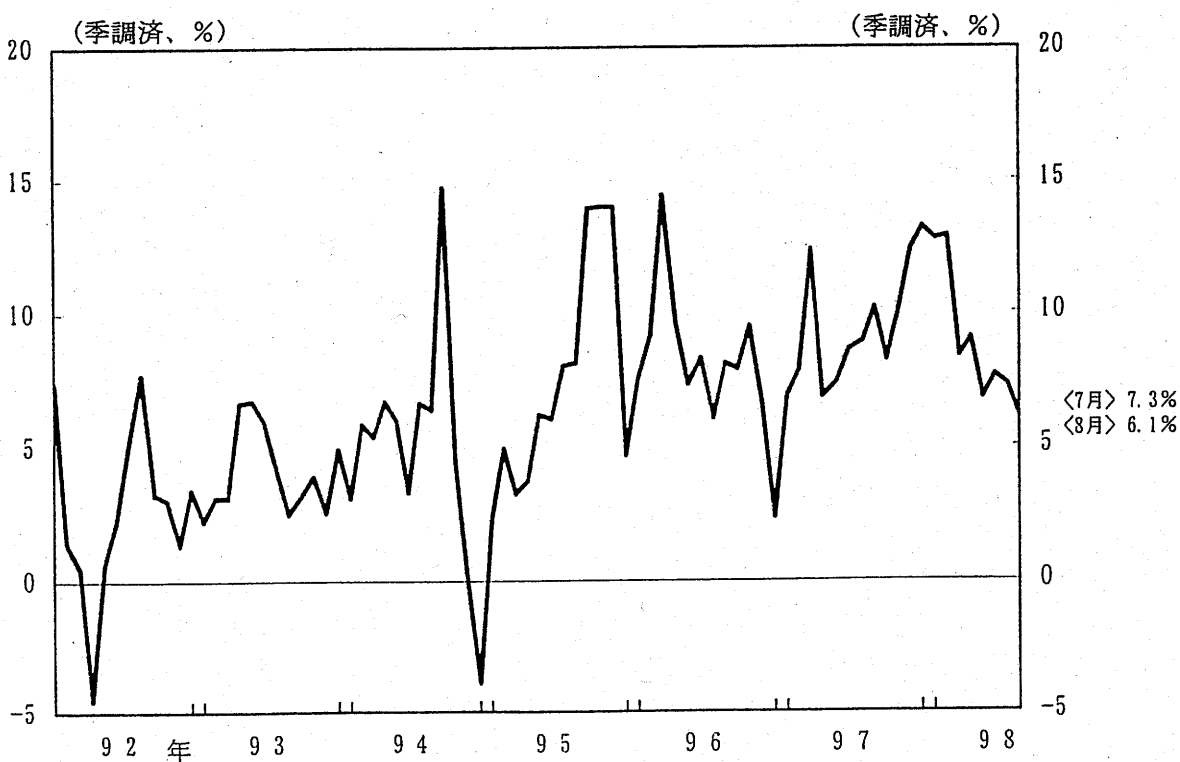
(注) 1. マネタリー・ベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+準備預金額。
2. 98/8月のマネタリー・ベースは推計値。
3. マネタリー・ベースは準備率調整前。ただし、92/10月以前の前年比は準備率調整後計数から計算。

銀行券発行高 (平均残高)

(1) 前年比

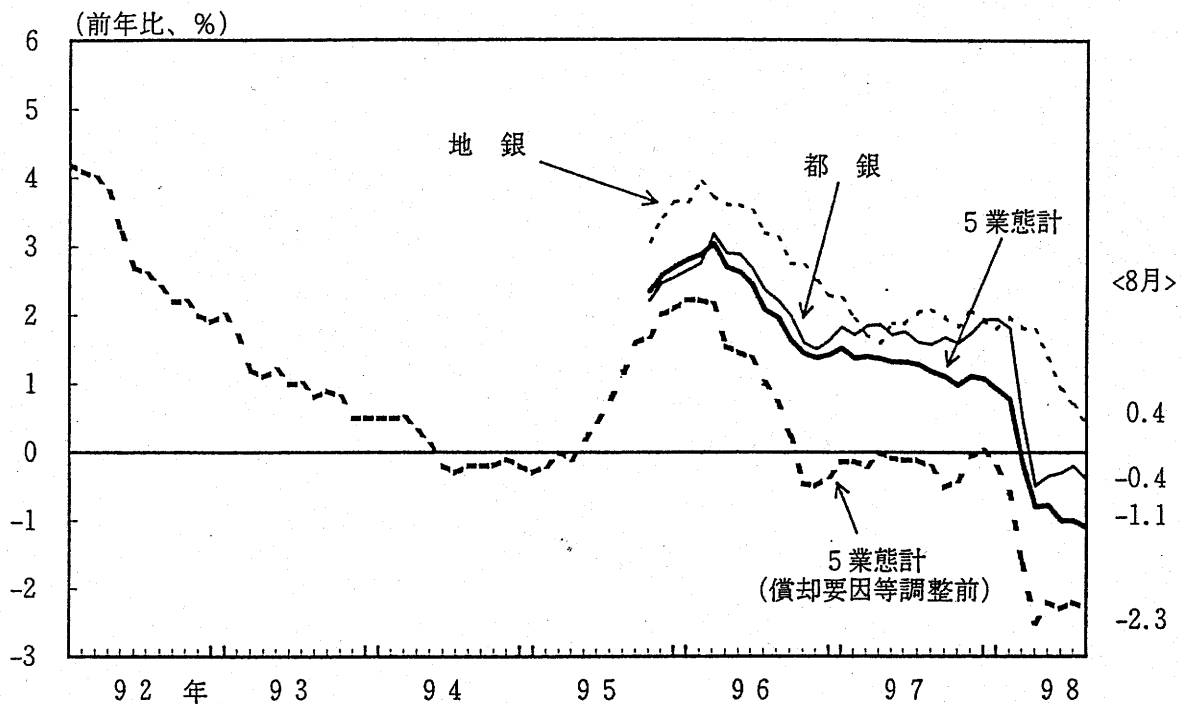


(2) 3か月前比年率



民間銀行貸出

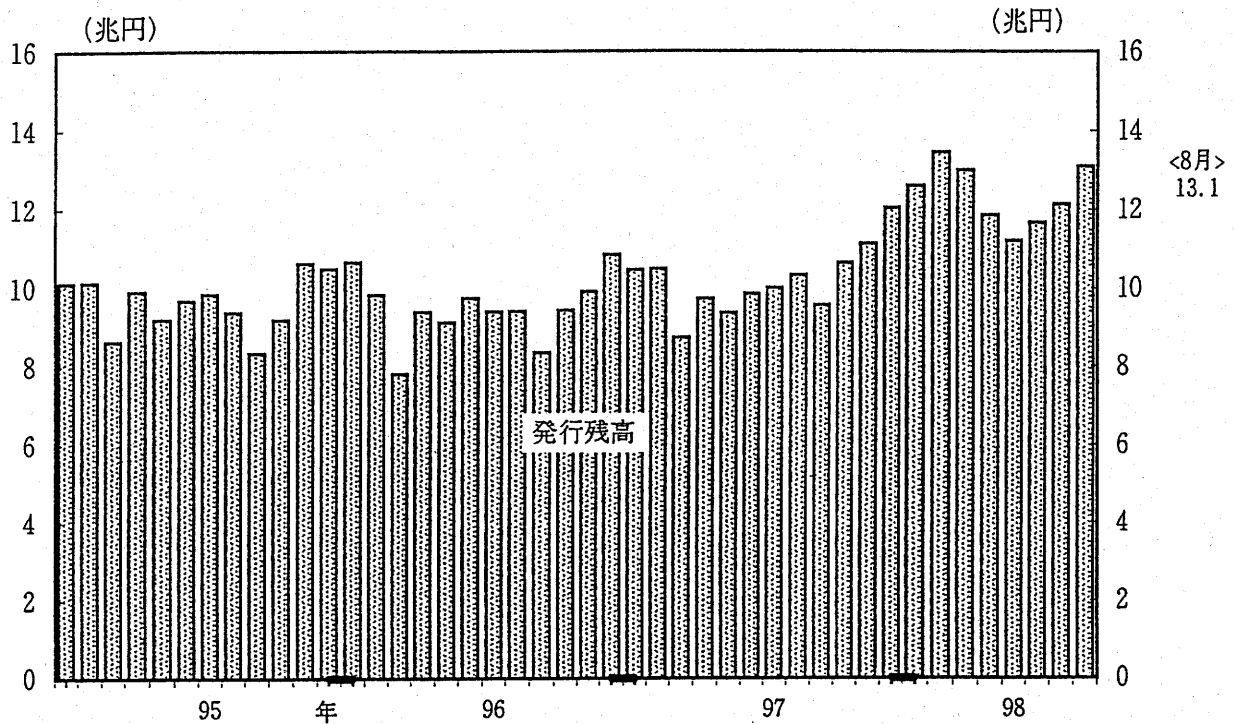
— 主要5業態の貸出実績（償却要因等調整後） —



- (注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 5業態（8月平残515兆円）は、都銀（同240）、長信（同41）、信託（同48）、地銀（同135）、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。

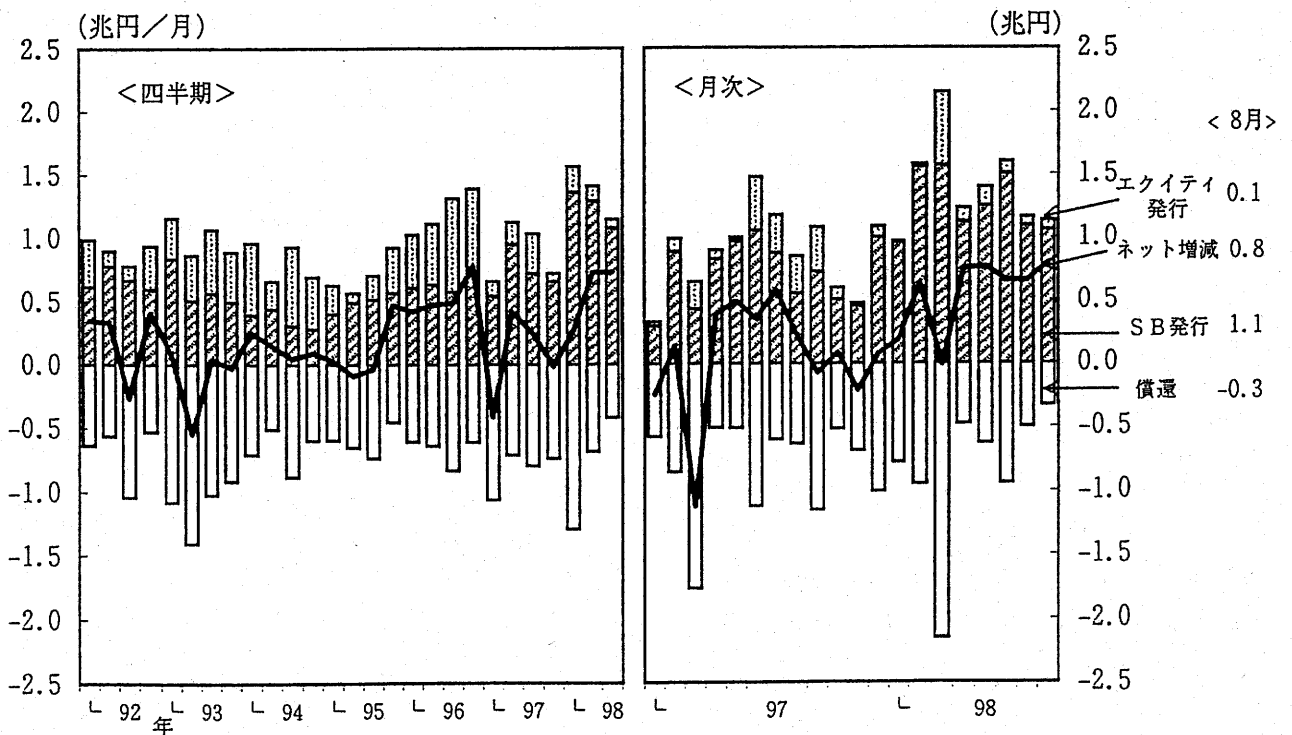
資本市場調達

(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



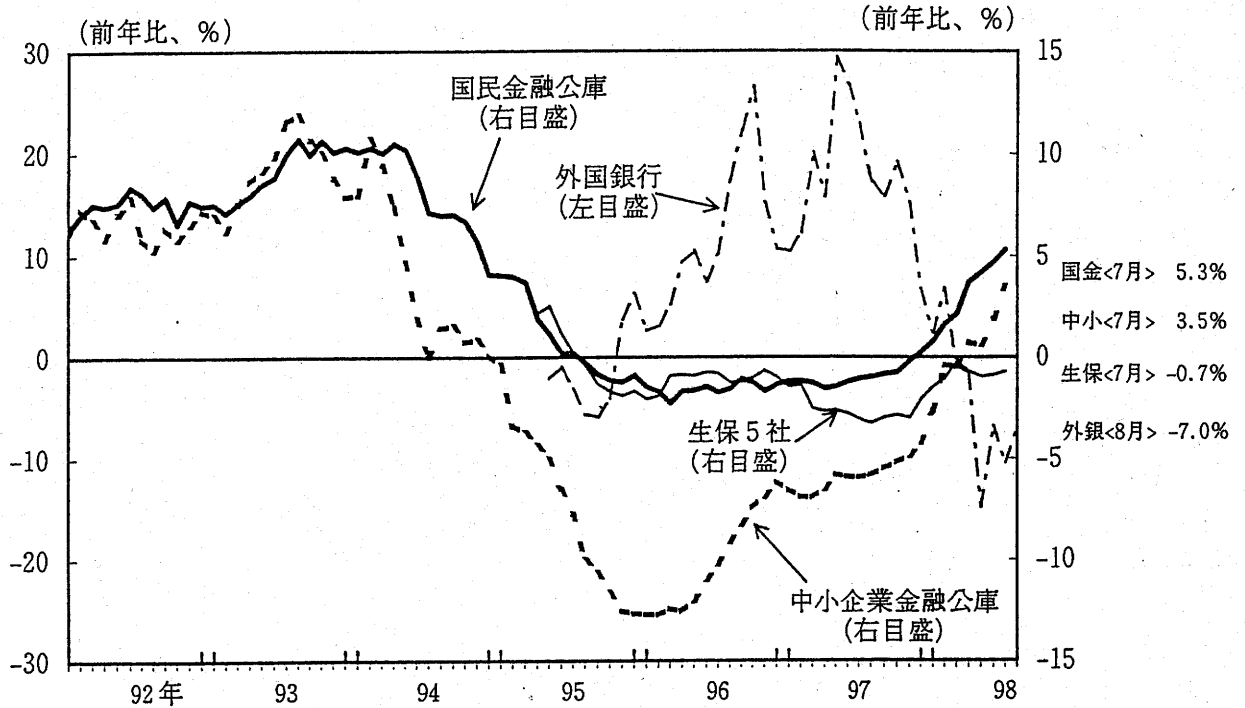
(注1) 民間部門（居住者）の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。

(注2) 償還額は推計。

(注3) 98/3Q計数は7~8月の平均。

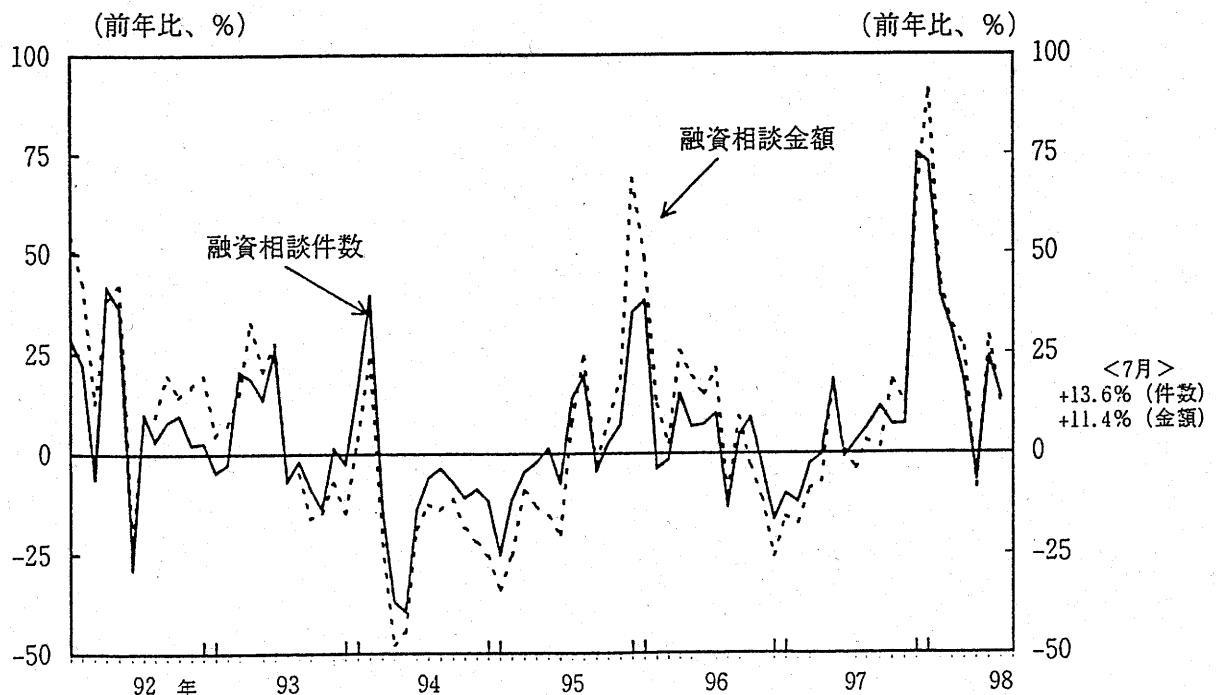
その他金融機関貸出

(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)。

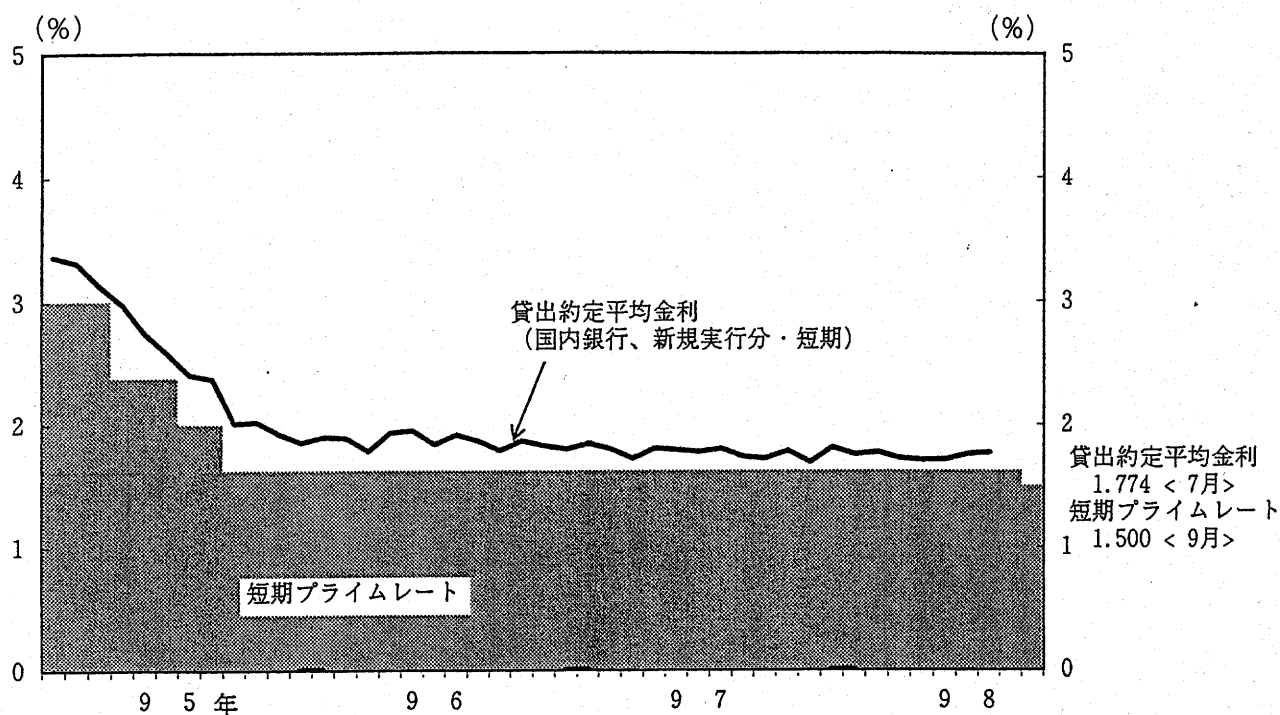
(2) 中小公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(注) 7月の融資相談は、件数 2,099件、金額 1,535億円。

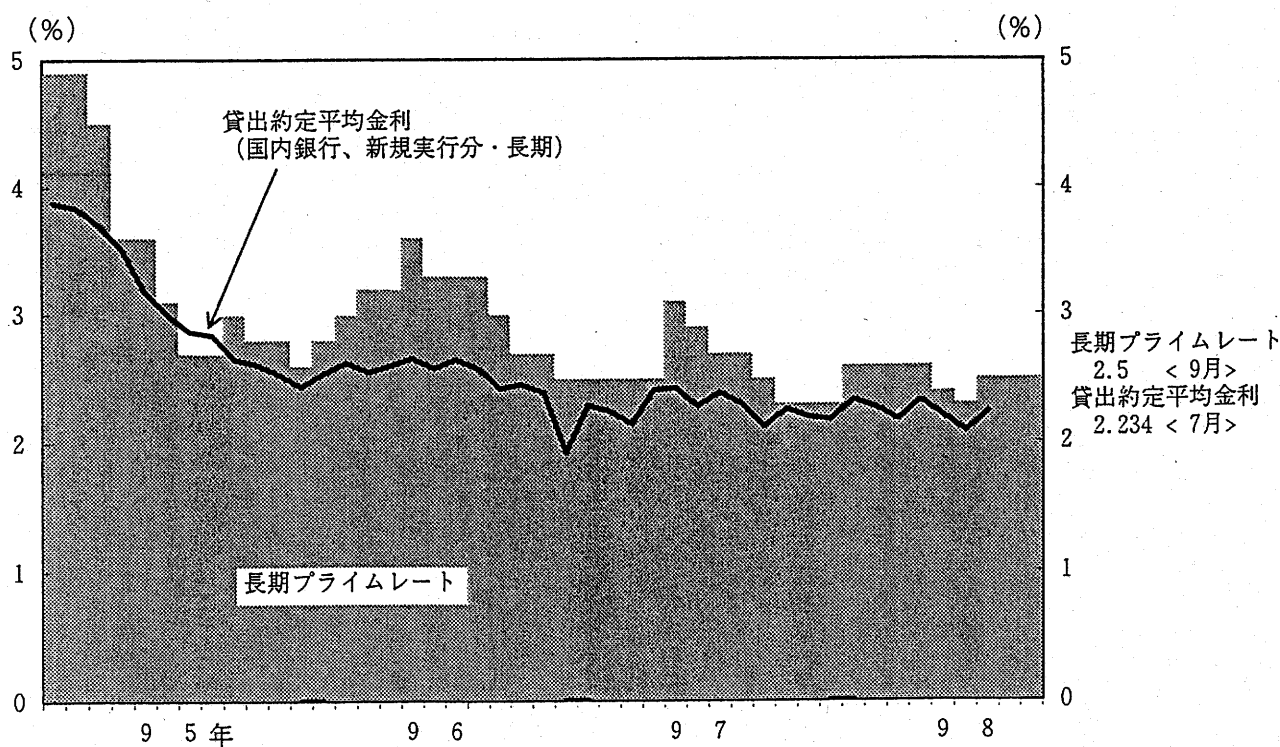
貸出金利

(1) 短期



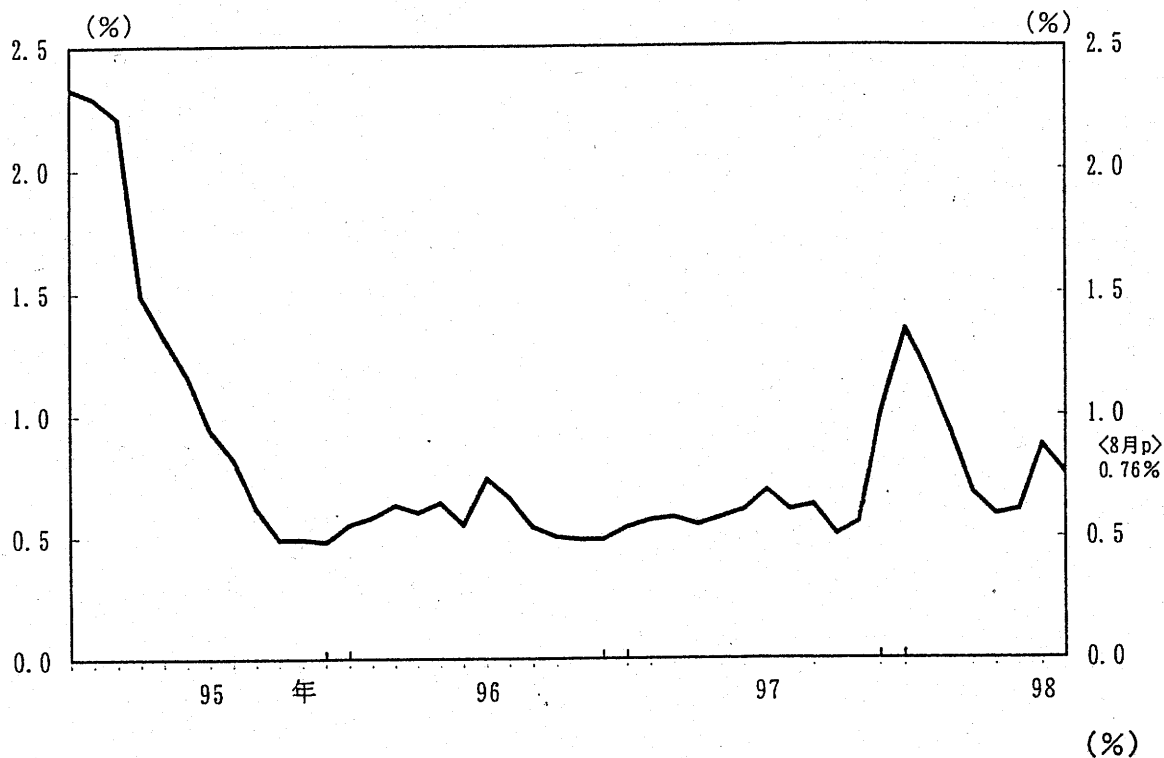
(注) 短期プライムレートは月末時点。ただし、9月は9/18日時点。

(2) 長期



資本市場調達コスト

(1) CP発行レート(3か月物、月中平均)



98/6月			7月			8月p		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.58	0.58	0.68	0.96	0.82	0.85	0.78	0.78	0.71

(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)。

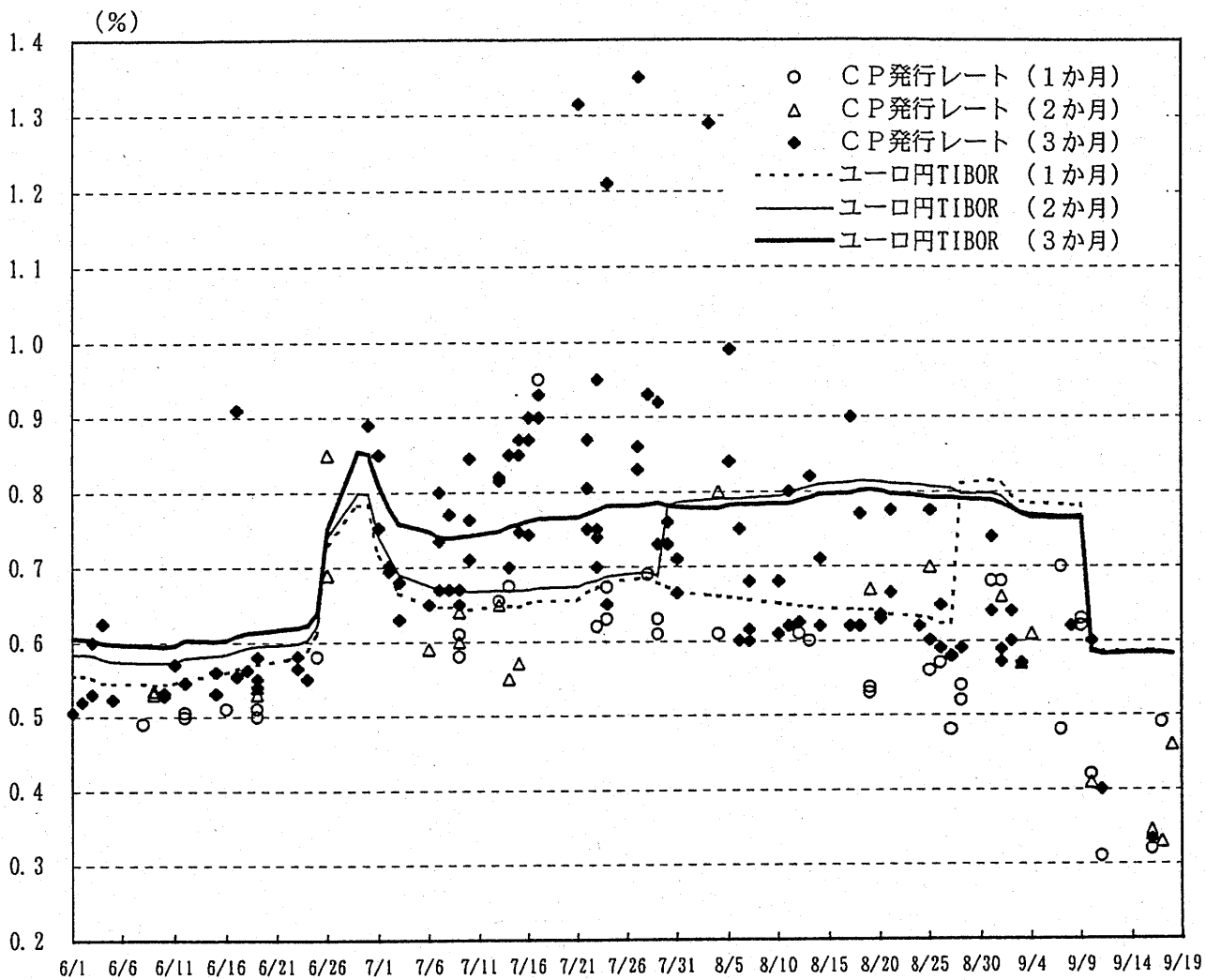
(2) SB発行クーポン(5年物)

	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。

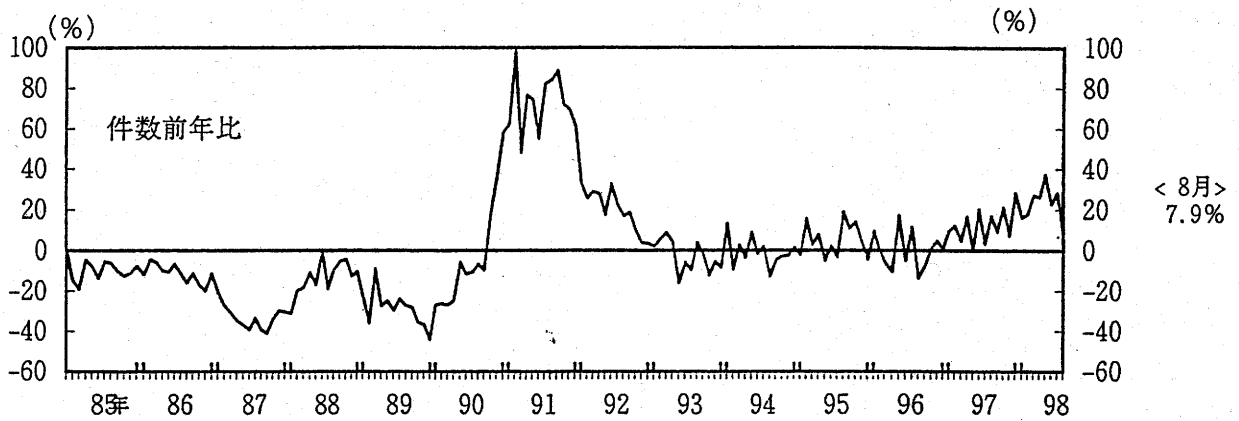
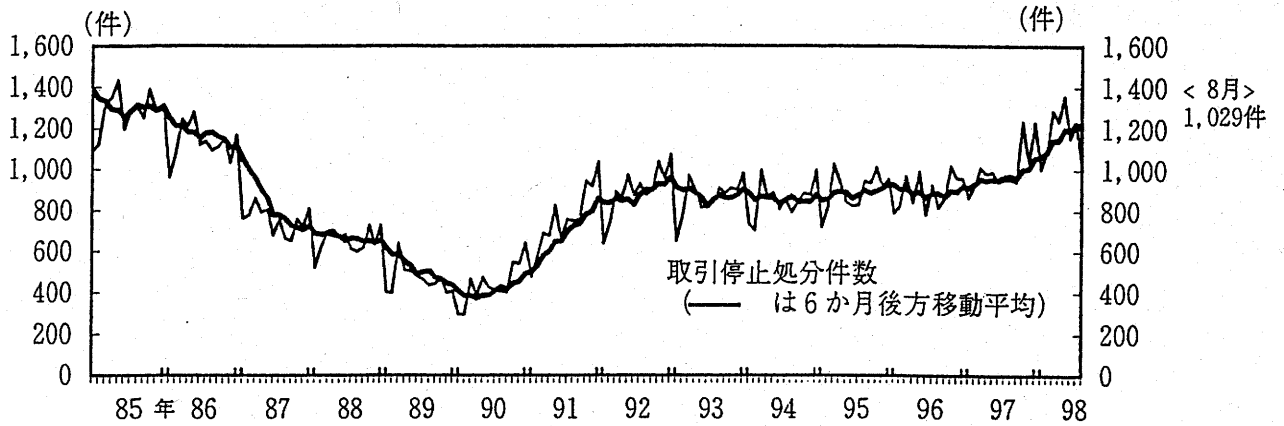
CP発行レート



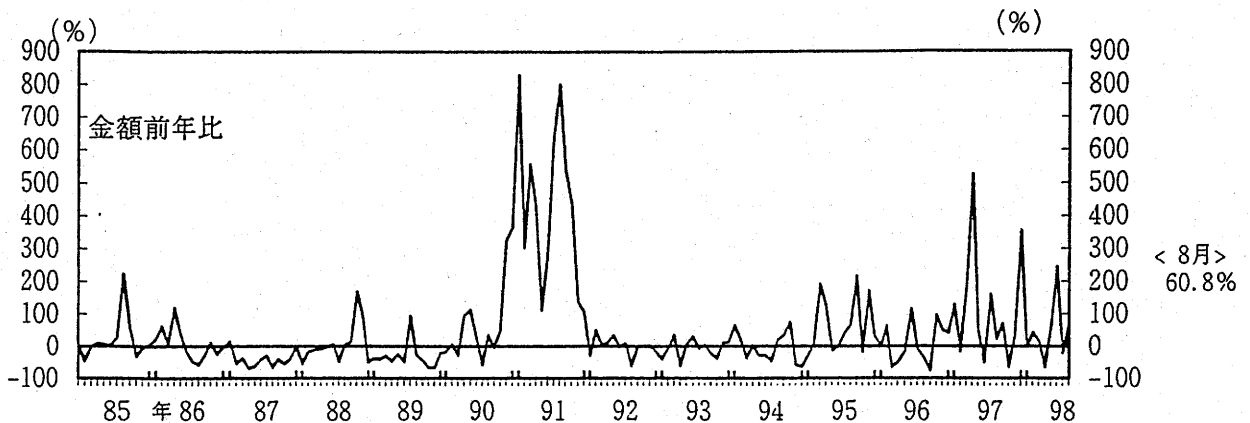
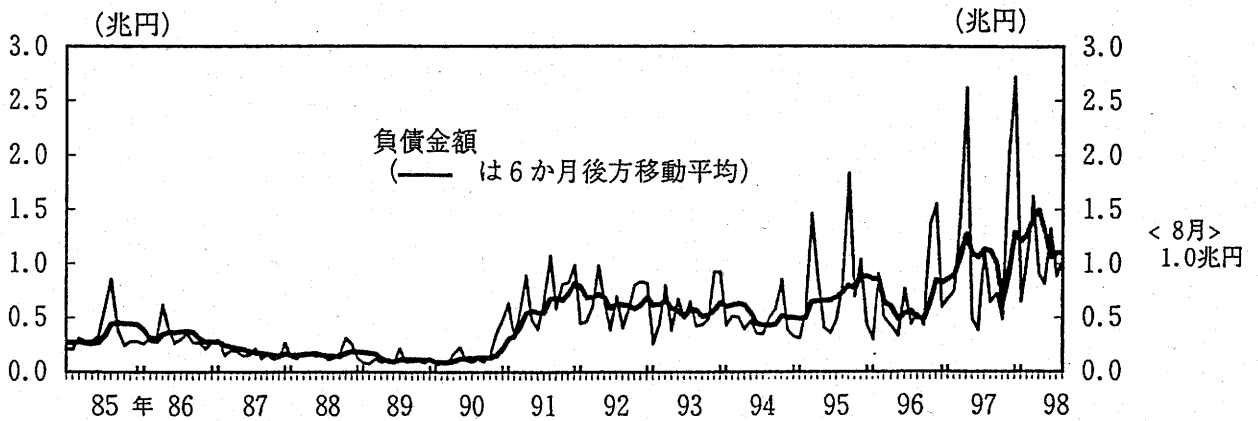
(注) ヒアリング計数。

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)



平成10年9月24日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成10年10月～11年3月）（案）

	会合開催	(参考) 金融経済月報公表	(議事要旨公表)
10年10月	10月13日<火>	10月15日<木>	(11月18日<水>)
	10月28日<水>	—	(12月 2日<水>)
11月	11月13日<金>	11月17日<火>	(12月18日<金>)
	11月27日<金>	—	(1月22日<金>)
12月	(注) 12月15日<火>	12月17日<木>	(2月17日<水>)
11年 1月	1月19日<火>	1月21日<木>	(3月 2日<火>)
2月	2月12日<金>	2月16日<火>	(3月17日<水>)
	2月25日<木>	—	(3月30日<火>)
3月	3月12日<金>	3月16日<火>	未定
	3月25日<木>	—	未定

(注) 10年12月の会合開催予定日について、6月25日の対外公表時点では、暫定的に、12月11日(金)および同25日(金)の2回としていたが、今回、これを12月15日(火)の1回に変更した。

以 上

[篠塚委員案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

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0.4~0.5%で推移するよう促す。

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

以 上

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

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

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

以 上

(別 添)

平成10年9月24日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

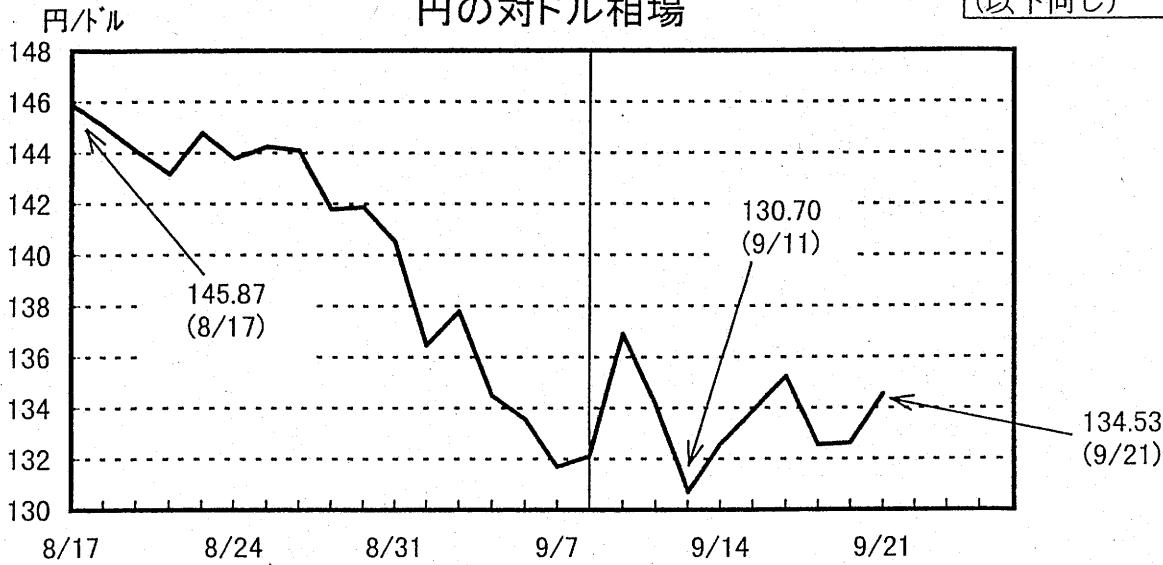
日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した（全員一致 or 賛成多数）。

以 上

主要為替相場の最近の動向(1)

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした9月8日時点を示す(以下同じ)

円の対ドル相場

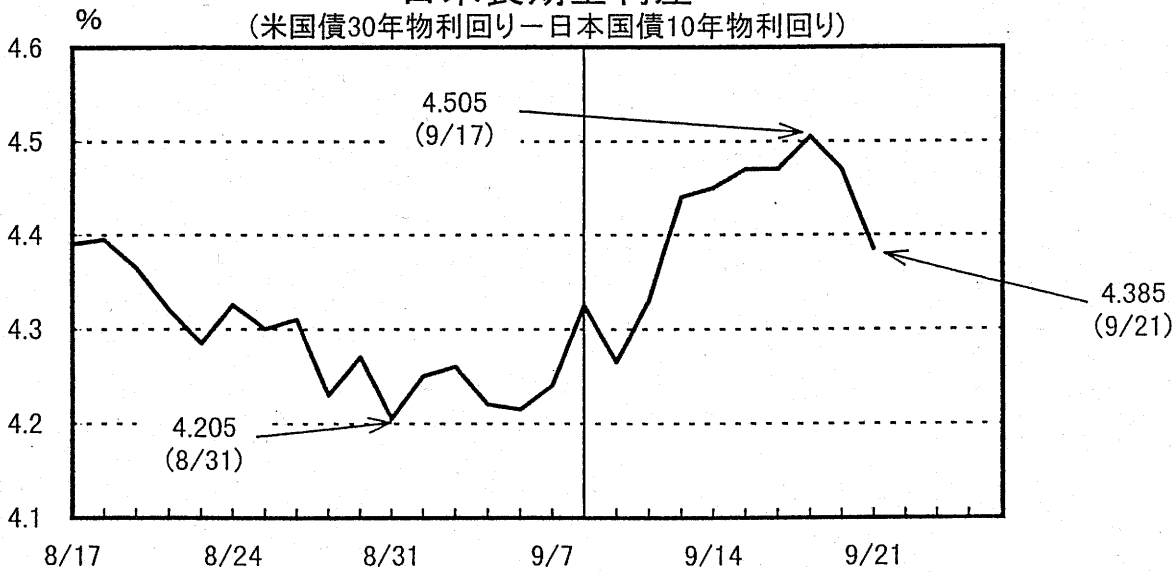


＜ザラ場ベース＞
 円の最安値
 146.90
 (8/17 TKY)
 円の最高値
 128.80
 (9/11 TKY)

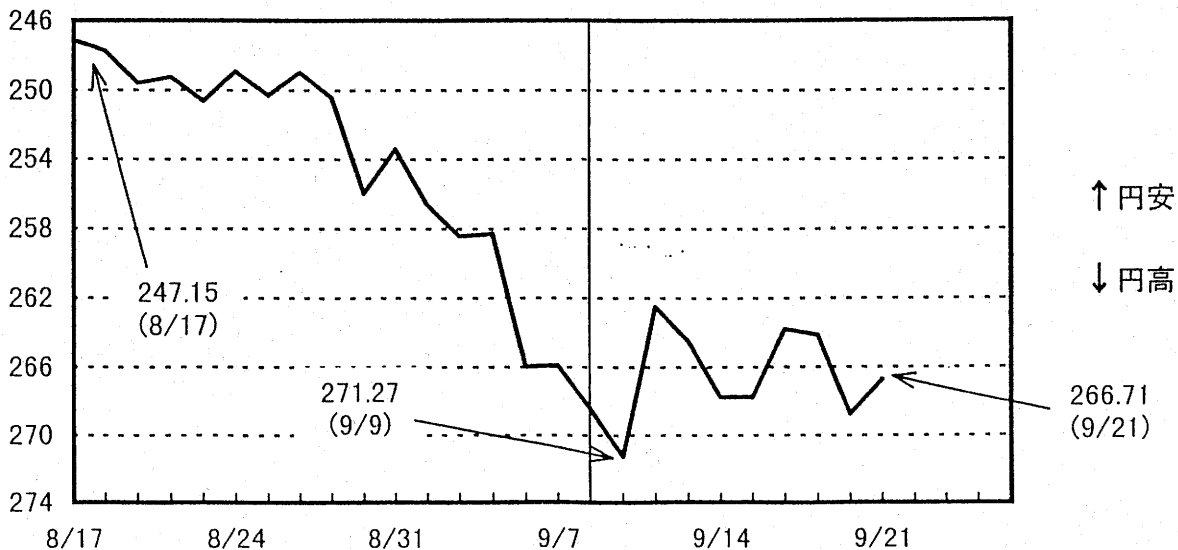
(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(9/7日はLDN市場16時時点)

日米長期金利差

(米国債30年物利回り－日本国債10年物利回り)

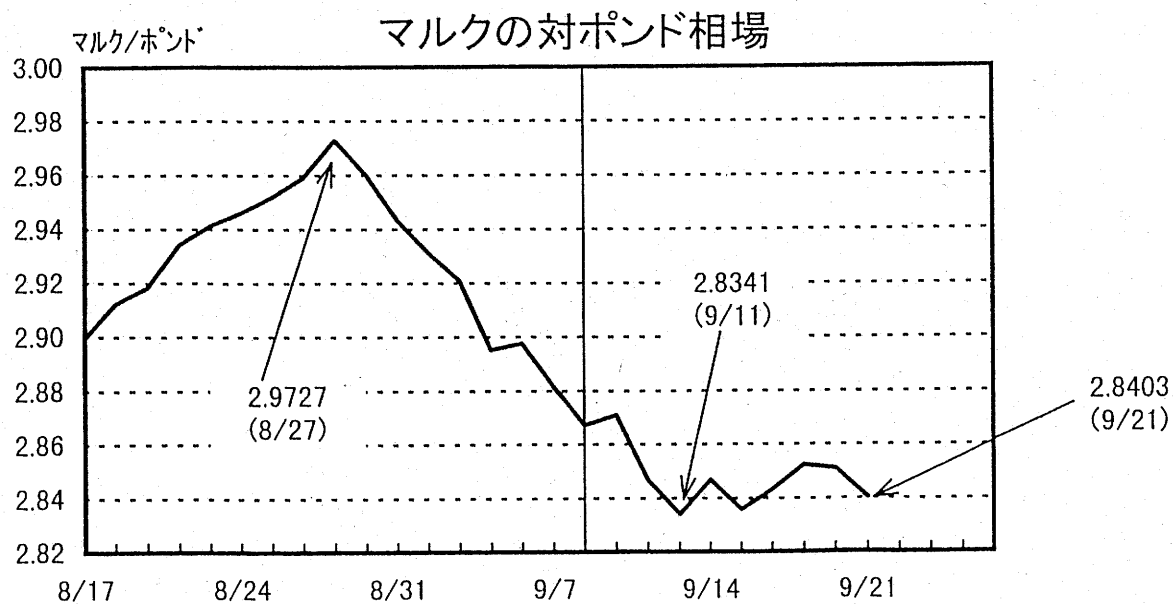
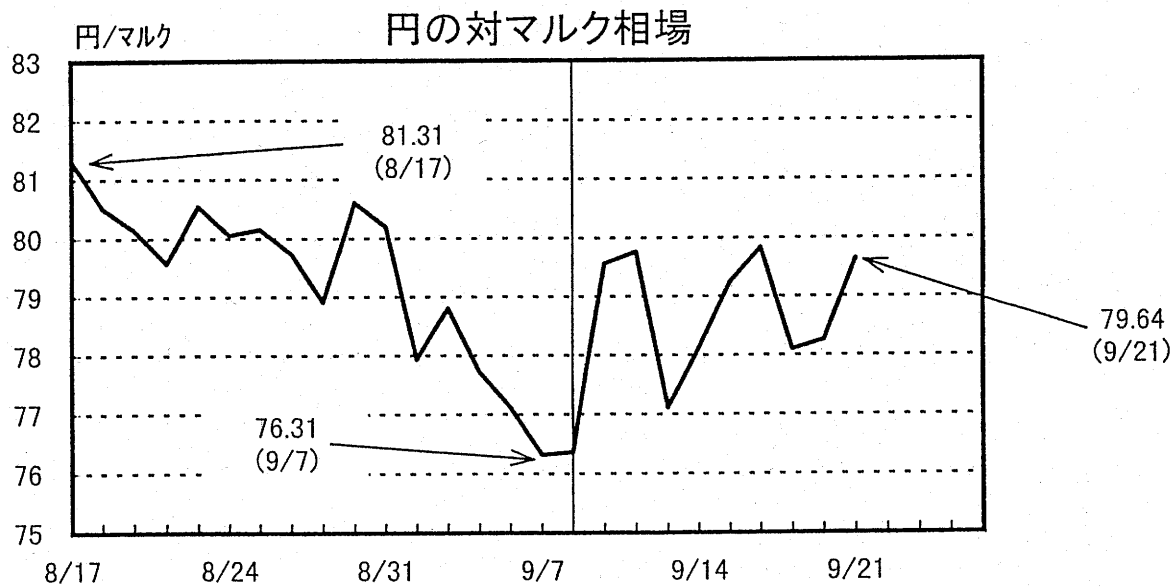
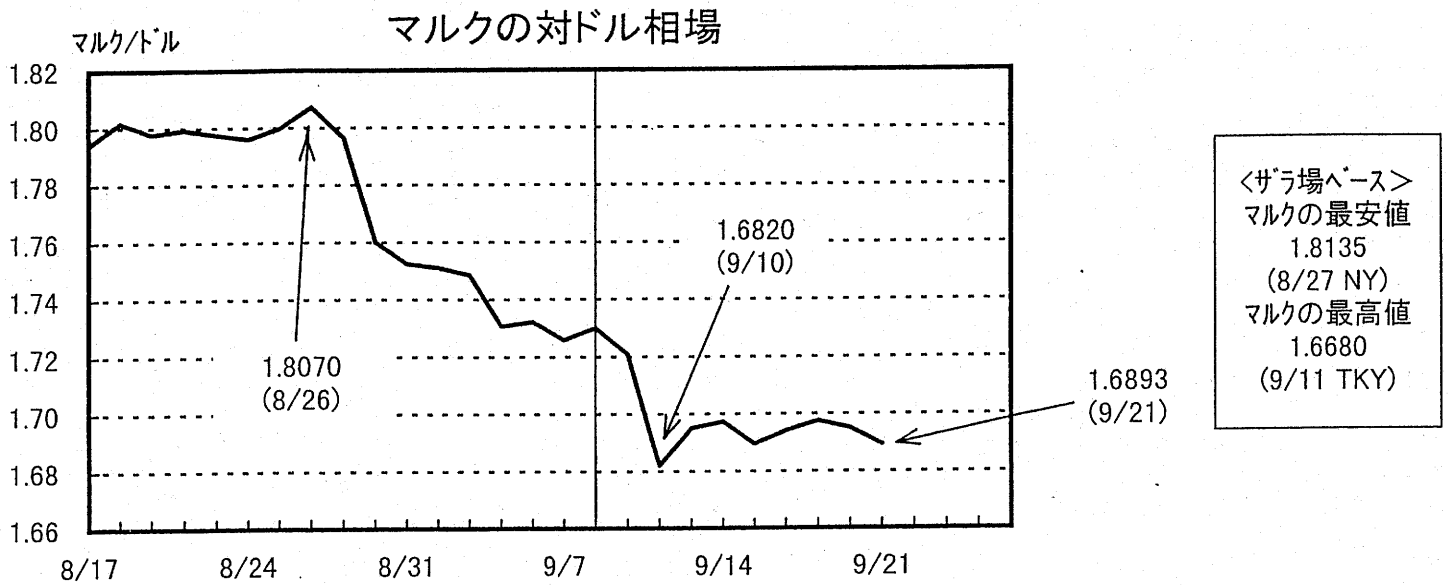


円名目実効為替レート(73/3月=100)



↑ 円安
 ↓ 円高

主要為替相場の最近の動向(2)



(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(9/7日はLDN市場16時時点)