

98.11.10
企画室

最近の金融情勢について

（概況）

金融市況をみると、年末越えのユーロ円金利が10月中旬以降じりじりと上昇した。これは、ジャパン・プレミアムの拡大にみられるように、外貨の調達環境が一段と厳しさを増すもとの、わが国金融機関が円投による年末の外貨手当てを大規模に進めたことを反映している。一方、TB利回りは、円転コストの低下を背景とする外銀による運用増加から、ゼロ近傍まで低下した。

このように、ユーロ円とTBの金利格差は、年末における邦銀の外貨流動性リスクに対する市場の警戒感を反映するかたちで、大きく拡大した。ただ最近では、国際金融市場において一時強まった信用収縮懸念は後退しつつあるように窺われるほか、邦銀の外貨手当てについても、円投を主体に一定の進捗がみられている。

株価は、金融システム関連法の成立や金融界における業務提携・リストラの動きなどを好感して、反発している。ただ、債券・株式市場の動きを全体としてみると、緊急経済対策に対する期待は強いものの、民間経済の一段の悪化を背景に、経済の先行きに対する市場の見方は依然警戒的であるように窺われる。

金融の量的指標に関連して、民間銀行の融資姿勢は、年末における邦銀自身の外貨手当て懸念を背景に、一段と慎重化している。一方、企業の資金需要面では、手許資金を厚めに確保しようとする動きに加えて、大企業

などで外貨繰りへの懸念から円資金調達を拡大する動きがみられている。このため、市場における資金の逼迫感は一段と強まっているように窺われる。

この間、資本市場からの調達は着実に増加した。しかし、信用力の相違に伴う金利格差が一層広がったほか、格付けの低下した企業では、CP・社債の発行が困難化する例もみられている。こうした企業金融の動向が年末にかけてどのように進展し、実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、十分注意してみていく必要がある。

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、0.25%を僅かに下回る水準で推移している。

3か月物ユーロ円レートは、年末越え資金の調達意欲の高まりを背景に、10月中旬以降じりじりと上昇しており、調節方針変更前の水準（0.7%台後半）に接近している（11/10日0.74%）。またユーロ円金利先物も（金利ベース、12月限、図表3、4）、10月下旬以降、現物レートに鞘寄せされるかたちで上昇した。

—— 3か月物ユーロ円金利を、1か月物インプライド・フォワード・レートに分解してみると（前掲図表2（2））、引き続き年末越えに対応する期間（1か月後スタート物）の金利上昇が目立っており、年末越えに対する市場の関心がとくに強いことが窺われる。ただ、年明け後のスタートに当たる2、3か月後スタート物の金利も、ここへきて幾分上昇気味となってきている。

一方、3か月物TBレートは（前掲図表2(1)）、10月末以降急ピッチで低下しており、最近では、ほぼゼロ%に達している（11/10日0.005%）。

この結果、ユーロ円とTBの金利格差は（3か月物、図表5(1)）、一段と拡大した。また、ジャパン・プレミアムも（3か月物、図表5(2)）、10月下旬以降、海外格付け機関による「主要邦銀について格下げ方向で見直す」との発表を受けて大きく拡大し、一時0.7%弱まで達した（直近ピーク11/5日0.69%）。

これらの動きを、邦銀の外貨調達との関係からあらためて整理すると、次のとおりである（図表6、7）。

① 世界的に flight to quality の動きが強まるなかで、ジャパン・プレミアムの拡大もあって、ユーロドル市場における邦銀のドル資金調達は一段と困難化した。

② このため邦銀は、10月初以降、国内市場において円資金調達を拡大するとともに、この資金を為替市場においてスワップをかける（円の対ドル直物売り・先物買い）ことによって、ドル資金手当てを実行した。

—— 為替市場では、直物出来高が落ち着いた水準で推移するなかで、スワップ出来高は大幅に増加している。

③ こうした大規模な円投の動きを反映して、ユーロ円金利が上昇するとともに、為替市場においても直先スプレッドが拡大した。

④ この間、欧米銀にとっては、米国TB金利の大幅低下にもかかわらず直先スプレッドが拡大したため、日本TBへの運用が有利化した。こうした事情を背景に、欧米銀は、邦銀の為替スワップ取引の相手方

となる（ドルの対円直物売り・先物買い）とともに、大量の日本TB運用に向かった。この結果、日本TBの流通利回りはゼロ近傍まで急落した（前掲図表2(1)）。

—— 欧米銀の円転コスト（ドル調達金利－直先スプレッド）は、ユーロドル金利の低下と直先スプレッドの拡大から、9月以降大きく低下し、10月以降はマイナスに転化している。

⑤ もっとも、10月下旬以降、国際金融市場における信用収縮懸念は後退しつつある。また、邦銀の外貨調達も、大規模な円投の実行により、一定の進捗がみられている。

（2）長期市場金利の動向

長期国債（最長期物）の流通利回りは（図表8(1)）、10月初に過去最低水準（10/2日0.740%）をつけたあと、総じて小動きに推移している（11/10日0.840%）。

—— 恒久減税の実施期待から金利上昇に転じた6～7月頃（6/2日1.425%→7/14日1.755%）に比べると、今回は金利の反発力が乏しい。これは、民間経済（設備投資、個人消費）の悪化が一段と顕著となったことを背景に、経済の先行きに対する市場の見方が依然警戒的であることを示唆しているように窺われる。

—— 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・レートも（図表9）、引き続き過去最低圏内での動きとなっている。

民間債の流通利回りをみると（図表11、12）、高格付け社債の流通利回りは、国債と同様、引き続き過去最低圏内で推移している。また、金融債も、金融システム関連法の成立と長銀処理の進展が好感され、ここへきて過去最低水準を更新している（11/9日1.30%、既往最低水準97/11/5

日 1.33%)。

一方、A格以下の社債利回りは、業績の悪化懸念や flight to quality の動きを背景に、むしろ上昇気味の展開となった。

この結果、民間社債と国債の流通利回り格差は、A格以下の社債で再び拡大傾向を辿った。

(3) 株価の動向

株価は(前掲図表8(2))、10月上旬にバブル崩壊後の最低水準を更新した(10/9日 12,879円)あと、①金融システム関連法の成立や金融界における業務提携・リストラの動き、②緊急経済対策の取りまとめに向けた動き、③米国株価の持ち直し、などが好感されて、1割方の反発を示している(ボトムからの上昇率+10%、本年6~7月の上昇局面は+14%)。

—— 株価オプションのインプライド・ボラティリティは(図表13)、プット、コールともかなり低下してきている。

—— 業種別にみると(図表14)、ウェイトの高い銀行株(東証1部上場株式時価総額に占める銀行株のウェイトは13%)が、金融界における業務提携・リストラの動きを好感するかたちで、10月初以降、3割近くの回復を示している。

一方、輸出関連株(精密機械、電機等)は、ごく最近こそ米国経済の先行きに対する懸念の後退から幾分持ち直しているものの、基調的には、円高進行に伴う業績悪化懸念から反発力に乏しい展開となっている。

もっとも、イールド・スプレッドは引き続き低迷しており(図表15)、緊急経済対策が打ち出されるなかにあっても、経済の先行きに対する市場の見方は引き続き警戒的であることを示唆している。

(4) 実質金利の動向

長短実質金利について(図表16)、CPIや国内WPIの前年比を用いて試算してみると、最近は、調節方針変更後の名目金利低下を反映して、横這いまたは若干の低下となっている。

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 ジャパンプレミアム拡大などに示される、厳しい外貨調達環境のもとで、邦銀は円投による外貨手当てを大規模に進めており、この結果、年末越えのユーロ円金利はじりじりと上昇した。一方、TB利回りは、円転コストの低下を背景とした外銀による運用増加から、ゼロ近傍まで低下している。

もっとも最近では、国際金融市場における信用収縮懸念は後退しつつあるように窺われるほか、外貨手当てについても円投を主体に一定の進捗がみられている。

② 株価は、ボトム比1割方の反発を示している。これは、米国株価の持ち直しに加えて、金融システム関連法の成立(公的資本の投入期待)や金融界における業務提携・リストラの動きが好感されたものとみられる。

③ しかし、債券・株式市場の動きを全体としてみると、緊急経済対策の取りまとめが表明されたにもかかわらず、民間経済の一段の悪化を背景に、経済の先行きに対する市場の見方は依然警戒的であるように窺われる。

2. 金融機関の融資行動と企業金融

(1) 量的側面

民間銀行貸出は(図表17(1))、9月に、中間期末に対する金融機関の資産圧縮姿勢の強まりを背景に、前年比マイナス幅を再び拡大した(5業態計平残・償却要因等調整後、6月▲1.0%→7月▲1.0%→8月▲1.1%→9月▲1.5%、10月実績は11/11日に公表予定)。

また先行きも、主要3業態の貸出計画によれば、年末に向けて前年比マイナス幅をさらに拡大する見通しにある(図表17(2)、3業態計平残・償却要因等調整後、9月実績▲2.3%→12月計画▲3.4%→99/3月計画▲2.7%)。

— なお、明年3月計画は本年12月計画に比べマイナス幅を幾分縮小する見通しにある。これは、①統計上、昨年12月から本年3月にかけての大幅落ち込みの「裏が出る」ことに加えて、②日系企業向け海外現地貸(現地通貨建て)の圧縮に伴って、その一部が国内円貸出にシフトすると見込まれること、などが影響しているものとみられる。

金融機関の融資姿勢をみると、従来、金融機関は、中堅・中小企業や信用力の低い大企業向けの融資に対して慎重な姿勢を強めてきた。しかし本年末に関しては、邦銀自身の外貨手当て懸念を背景に、大企業優良先に対しても現地貸(外貨貸し付け)の抑制姿勢を明確にしているほか、年末越えの円建て融資についてもコミットを遅らせる傾向を強めている。

今後、円投による外貨手当てがさらに進捗すれば、金融機関の融資姿勢も徐々に緩和してくる可能性が高いが、上記貸出計画の大幅な上振れは期待しがたいとみられる。

一方、企業の資金需要をみると、在庫積み上がりに伴う後ろ向き需資が幾分増加しているものの、設備投資が大幅に落ち込んでいるため、实体经济活動に伴う資金需要そのものは全体として低迷を続けている。しかしながら、民間銀行の慎重な融資姿勢を眺めて、企業による手許資金確保の動きが一段と広がっている。また、最近では、大企業などで、外貨繰りへの不安感から国内での円資金調達を拡大する動きもみられており、これが市場の資金逼迫感を強める背景となっているように窺われる。

—— 大企業のなかには、アベイラビリティの確保を確実なものとするため、ここへきて金融機関との間でコミットメントライン契約を締結する動きもみられている。具体的には、一定の借入残高を維持することによって、利息制限法等の金利上限に抵触しないよう配慮しつつ、極度額の範囲内でいつでも借入れを行いうるという契約を締結する例がみられる。

一方、民間銀行借入以外のルートからの資金調達は（図表18～20）、これまでのところは、概ね従来と同様のペースで拡大している。ただ、このところ企業の格付け低下が目立っており、これら企業ではむしろ資本市場調達が困難化してきている。

社債は、A A格以上の企業が明年3月のC B大量償還に備えて発行意欲を高めており、これら企業を中心に比較的高水準の発行が続いている。

もっとも、A格の企業については、長期かつ大型案件の起債が困難化しているほか、ここへきてスプリット債（一部の格付け機関からはA格を取得しているものの、他の機関からはB B Bの格付けをつけられている債券）の発行もストップするなど、中低格付け債券の起債環境は一段と悪化している。

—— なお、10月の社債・株式ネット発行額は、N T Tドコモの株式公

開から全体として大幅な増加を記録した。

CPは、10月は期明けということもあって、発行残高が幾分減少した模様である（9月末CP発行残高14.2兆円）。年末に向けては、高格付け企業が、民間銀行の厳しい融資態度を眺めてCP発行意欲を一層高める一方、格付けの低下した企業では、CP発行がむしろ困難化し、銀行融資への回帰傾向を強めているように窺われる。

この間、政府系金融機関からの借入は、総じて増加傾向を維持している。

—— マネーサプライ（ $M2 + CD$ ）は（図表21～26）、ここ数か月、企業が手許資金確保の動きを強めたことなどを背景に、伸び率を上昇させている。9月も、民間銀行貸出はマイナス幅を広げたものの、有価証券+CPのプラス寄与が拡大した結果、伸び率はわずかながら上昇した（6月+3.4%→7月+3.5%→8月+3.8%→9月+3.9%）。

（2）企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストをみると、8月までの新規貸出約定平均金利は（図表27）、長期、短期ともに概ね横這い圏内で推移した（9月実績は12月初に公表予定）。

また、9月の金融調節方針の変更後、短期プライムレートが引き下げられたほか、長期プライムレートも、10月以降2か月連続の引き下げにより現在は史上最低水準にある（11/10日より2.2%）。しかし、変動金利貸出の基準となる長短市場金利についてはいったん低下したあと、年末越えとなる3か月物の市場金利が、調節方針変更前の水準近辺まで戻ってきている。また、金融機関は資金の逼迫感が強まるなかでスプレッド拡大意欲を強めている（図表28）。このため、貸出金利の低下は、全体として小幅

にとどまる可能性がある。

CP（3か月物）発行金利は（図表29(1)、30）、最優良企業の発行CPが0.4～0.5%と引き続き低水準を維持している。ただ、発行体の信用力による金利格差は広がっている。また、社債の発行金利（10月）も、総じて低水準で推移するなか、信用力の相違に伴うスプレッド幅が拡大している（図表29(2)）。

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、年末における邦銀自身の外貨手当て懸念を背景に、大企業向けを含めてさらに慎重化している。一方、資金需要面では、手許資金を厚めに確保しようとする動きに加えて、一部に外貨繰りへの懸念などから円資金調達を拡大する動きもみられている。この結果、市場における資金の逼迫感は一段と強まっている。

今後、円投などを通じた金融機関の外貨手当てがさらに進捗すれば、融資姿勢も徐々に緩和してくる可能性があるが、その動向については注意深く点検していく必要がある。

- ② 民間銀行借入以外のルートからの資金調達は、社債発行をはじめ、これまでのところ着実に拡大している。ただ、信用リスクに対する市場の警戒感はさらに高まっており、中低格付け企業による社債発行は一段と困難化している。また、CP市場においても、信用力の相違による発行金利の格差は拡大している。

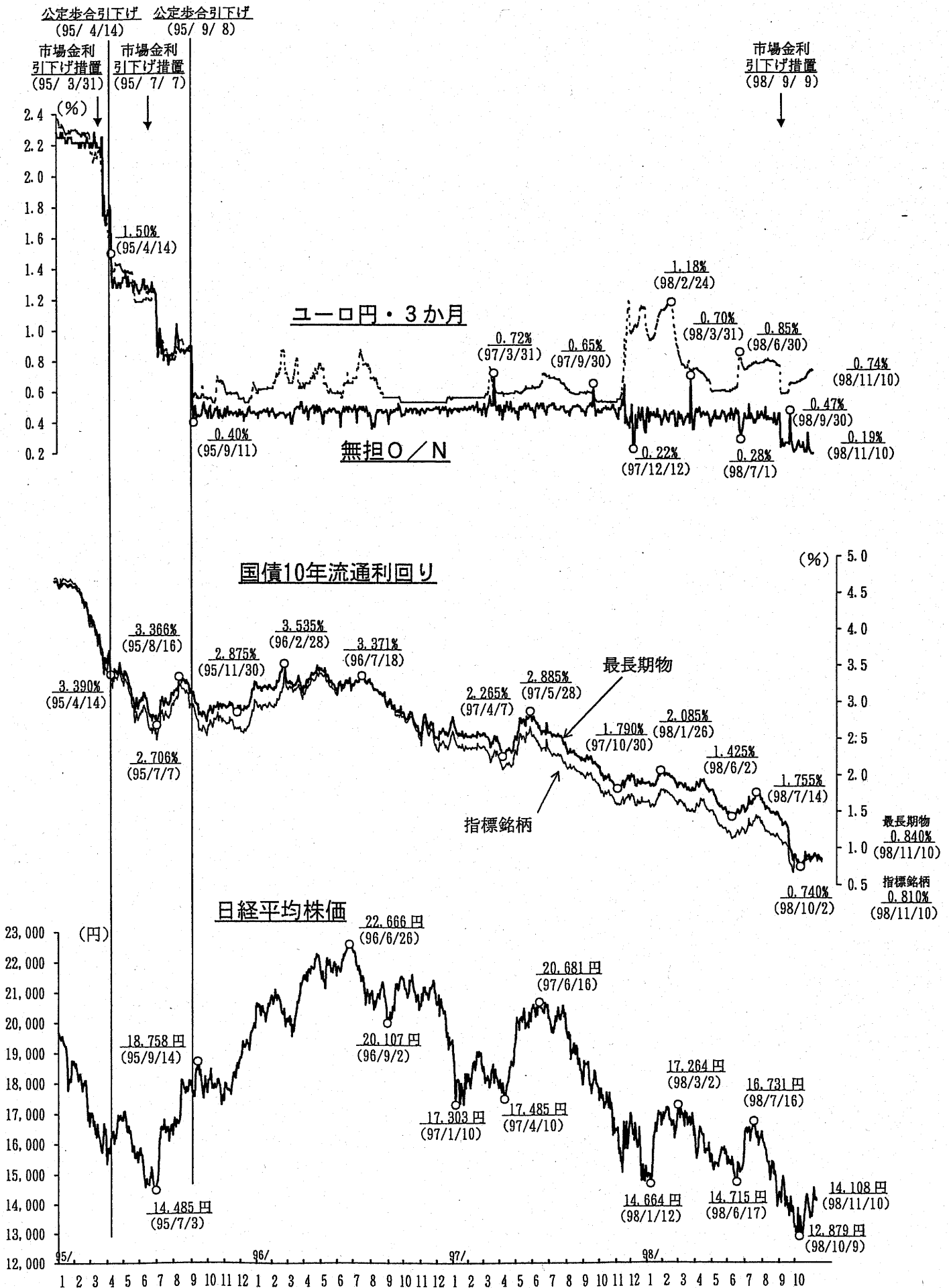
—— この間、企業倒産は引き続き増加基調にある（図表31、32）。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

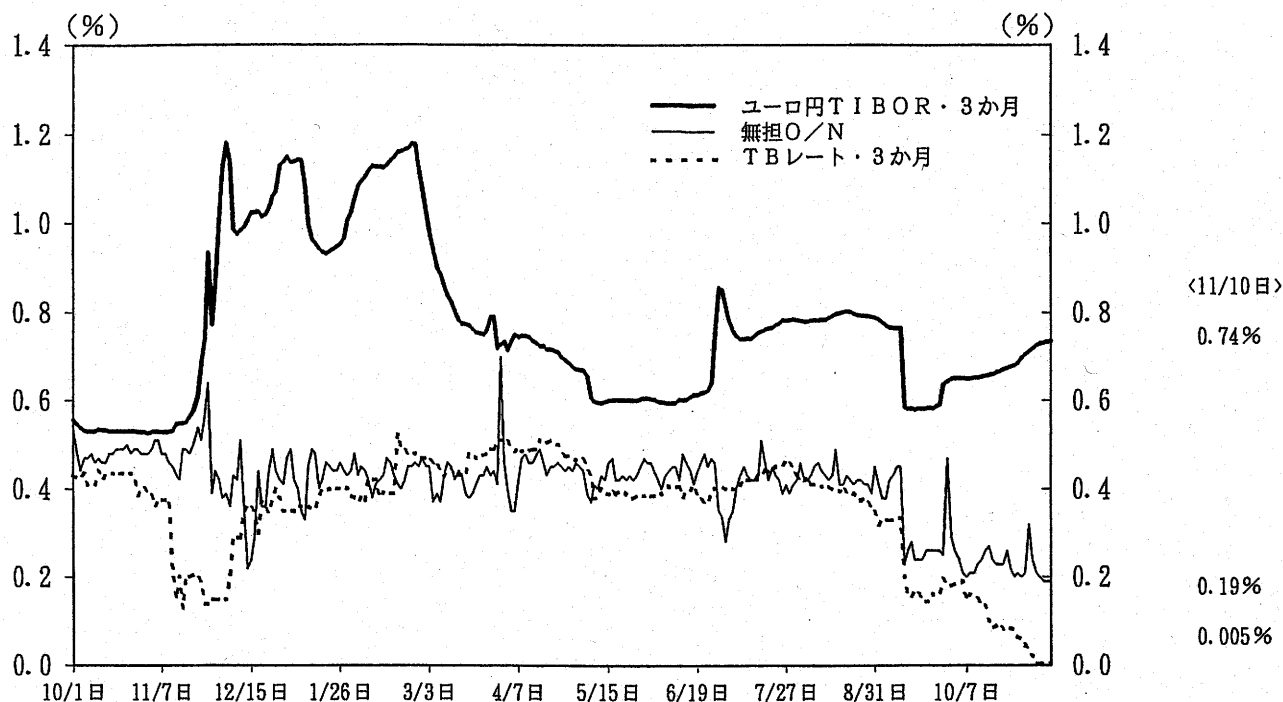
- (図表 1) 金融市況
- (図表 2) 短期金融市場
- (図表 3) ユーロ円金利先物 (1)
- (図表 4) ユーロ円金利先物 (2)
- (図表 5) 短期金融市場の金利格差
- (図表 6) 直先スプレッド
- (図表 7) 短期資金取引における金利裁定
- (図表 8) 長期金利と株価
- (図表 9) 1年物インプライド・フォワード・レート
- (図表 10) 債券価格変動に対する市場の見方
- (図表 11) 金融債流通利回り
- (図表 12) 社債流通利回り
- (図表 13) 株価変動に対する市場の見方
- (図表 14) 業種別株価
- (図表 15) イールド・スプレッド
- (図表 16) 実質金利 (試算値)
- (図表 17) 民間銀行貸出
- (図表 18) 資本市場調達
- (図表 19) その他金融機関貸出
- (図表 20) 民間資金調達 (残高増減額)
- (図表 21) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表 22) M2 + CD増減の寄与度分解
- (図表 23) 法人・個人別実質預金 + CD
- (図表 24) マネーサプライの対名目GDP比率
- (図表 25) マネタリーベース
- (図表 26) 銀行券発行高
- (図表 27) 貸出金利
- (図表 28) スプレッド貸出のスプレッド
- (図表 29) 資本市場調達コスト
- (図表 30) CP発行レート
- (図表 31) 企業倒産
- (図表 32) 銀行取引停止処分件数の業種別内訳

金融市況

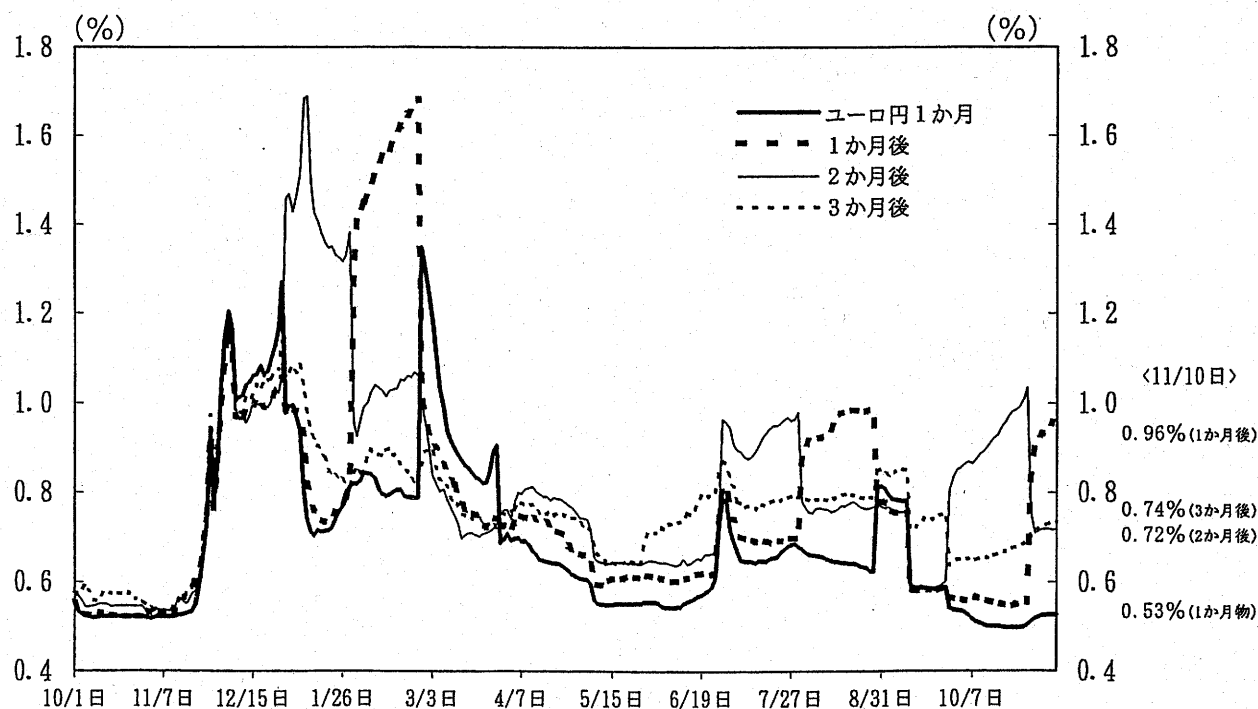


短期金融市場

(1) ターム物金利

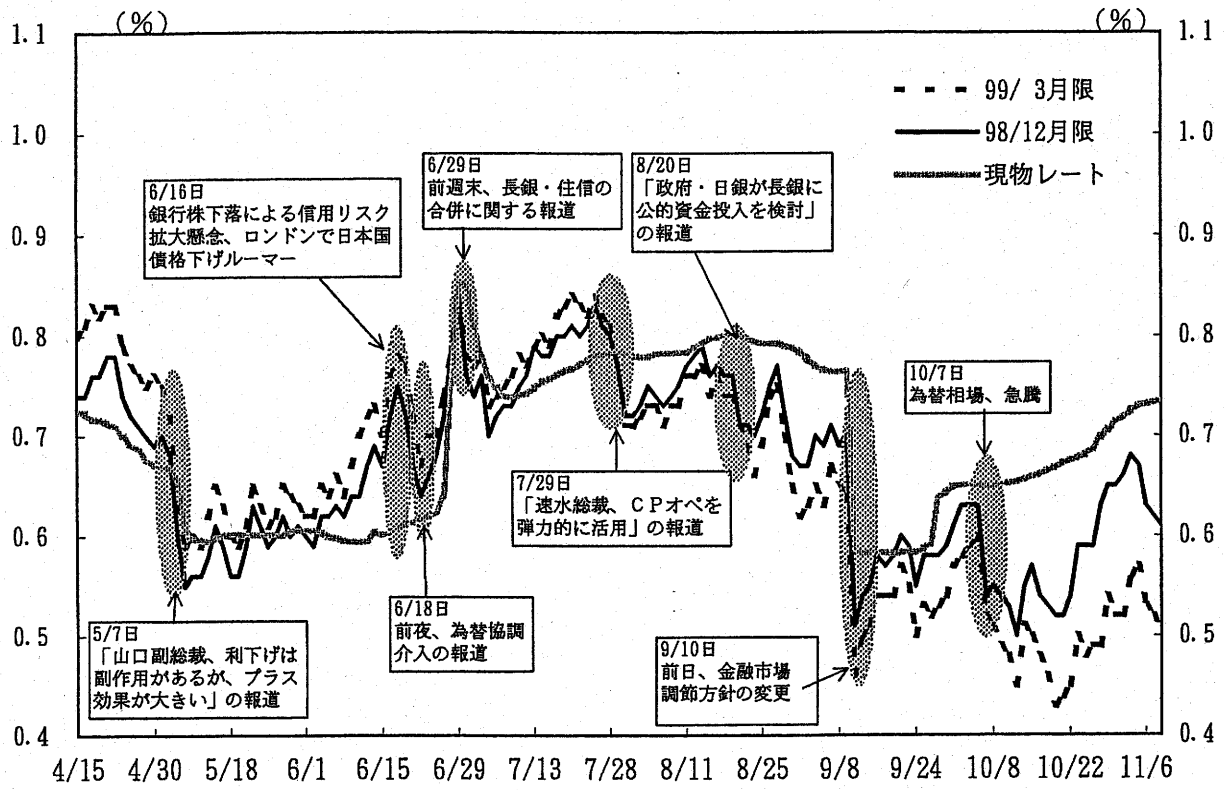


(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



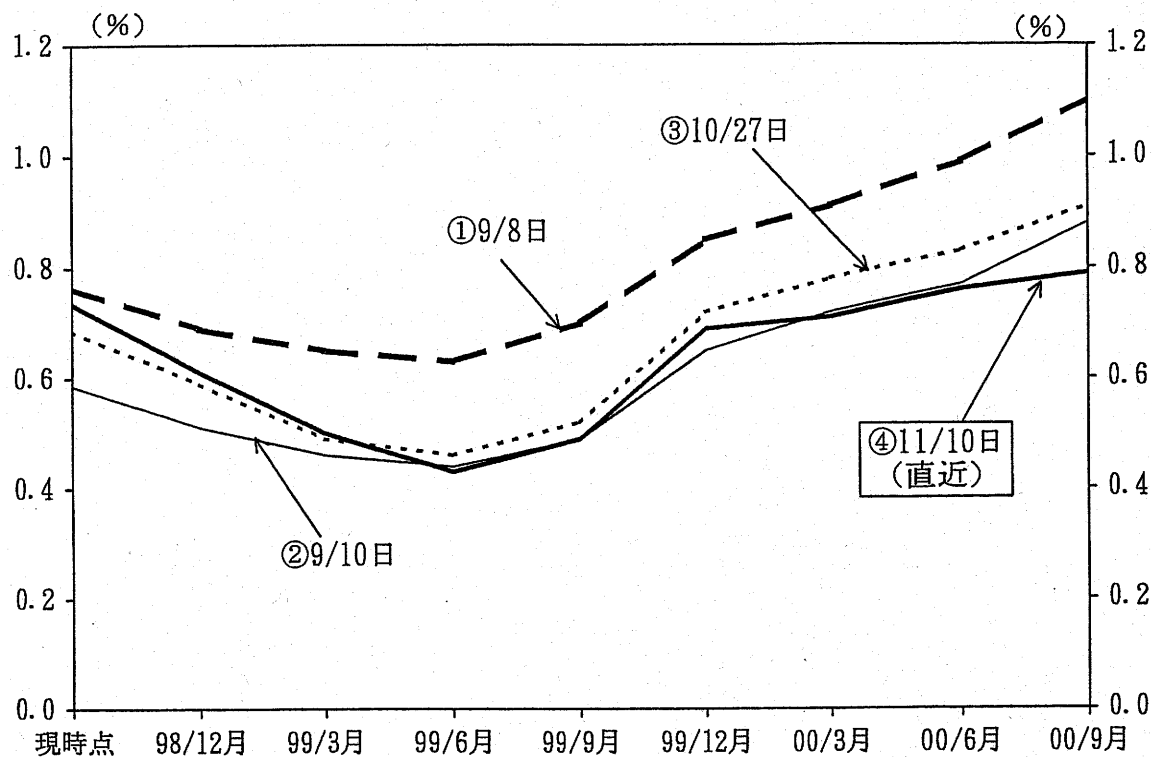
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

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。

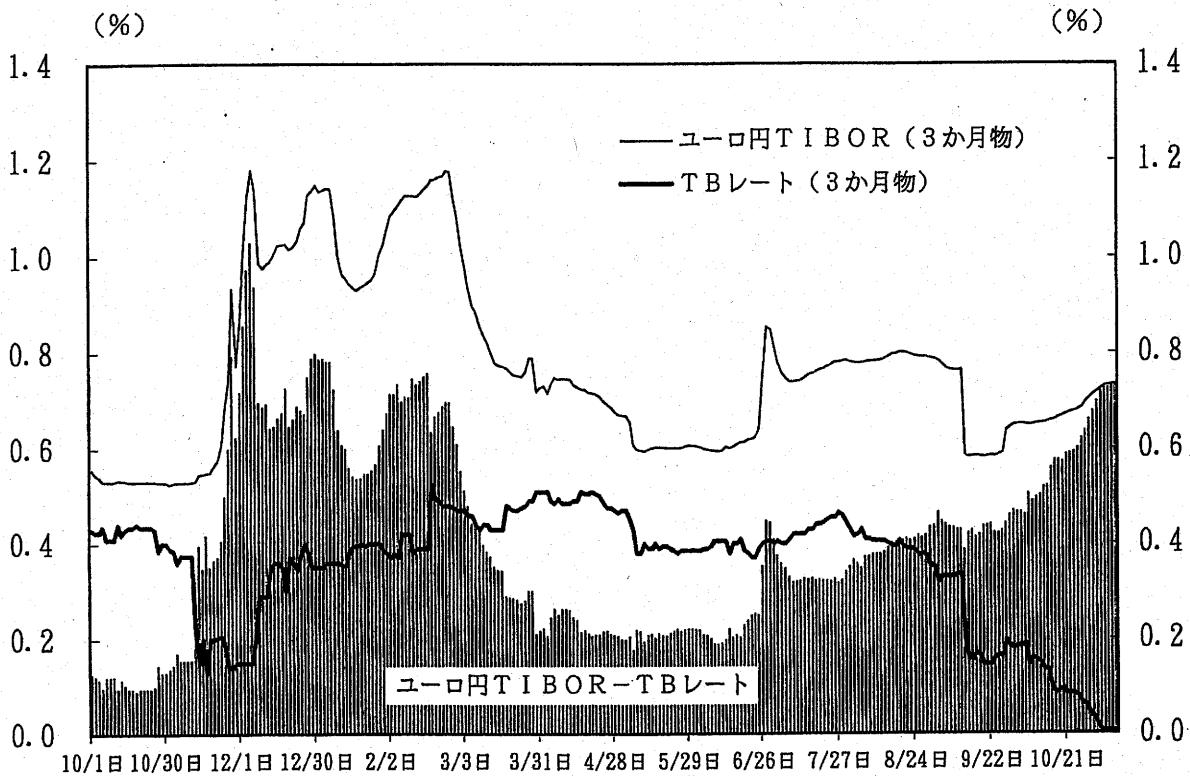
ユーロ円金利先物(2)



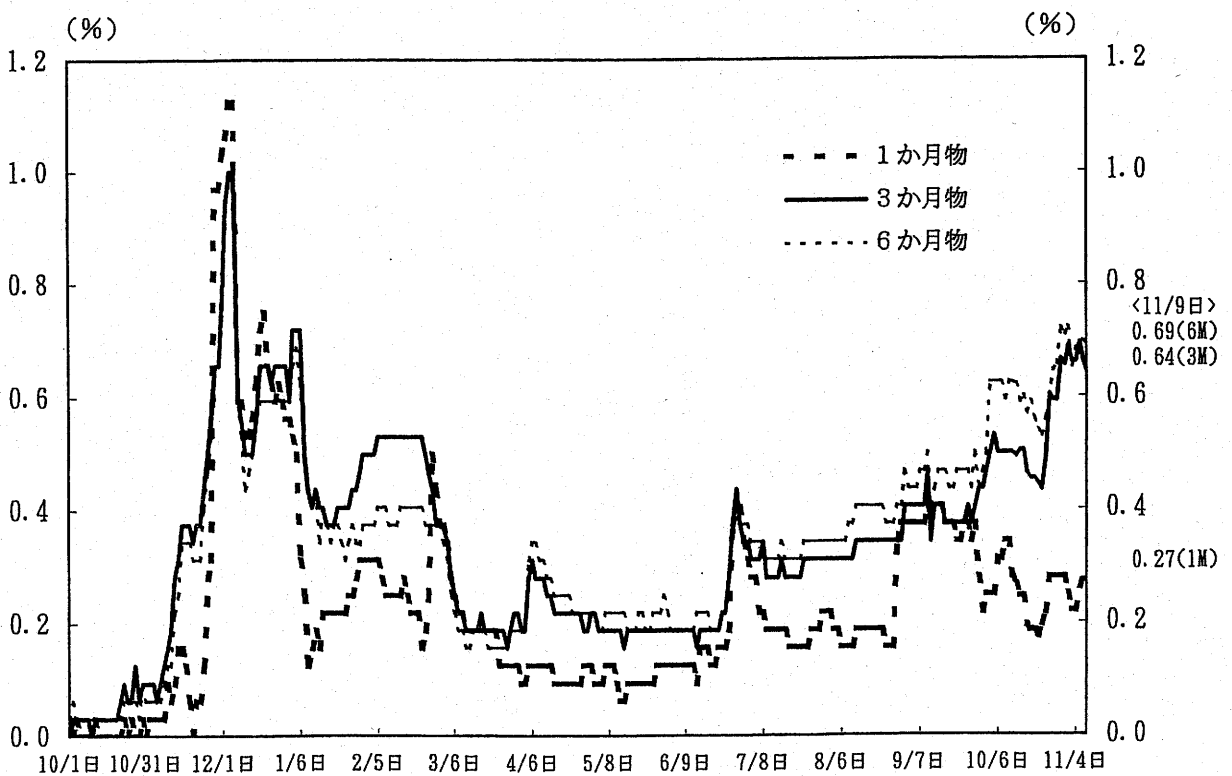
- (注) 1. 3か月物。
2. ① 9/8日：市場金利引下げ措置前日
② 9/10日：市場金利引下げ措置翌日
③ 10/27日：前回決定会合開催日前日

短期金融市場の金利格差

(1) ユーロ円とTBの金利格差



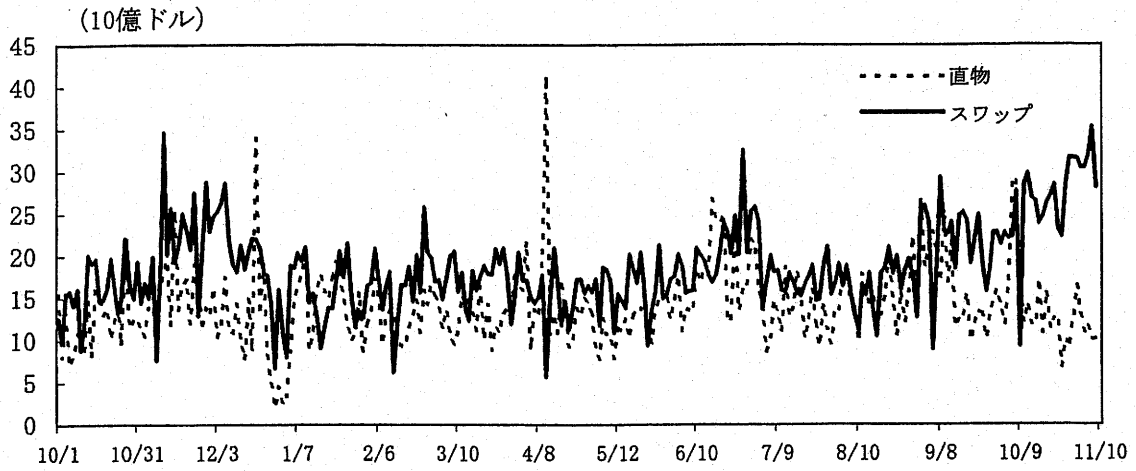
(2) ジャパン・プレミアム



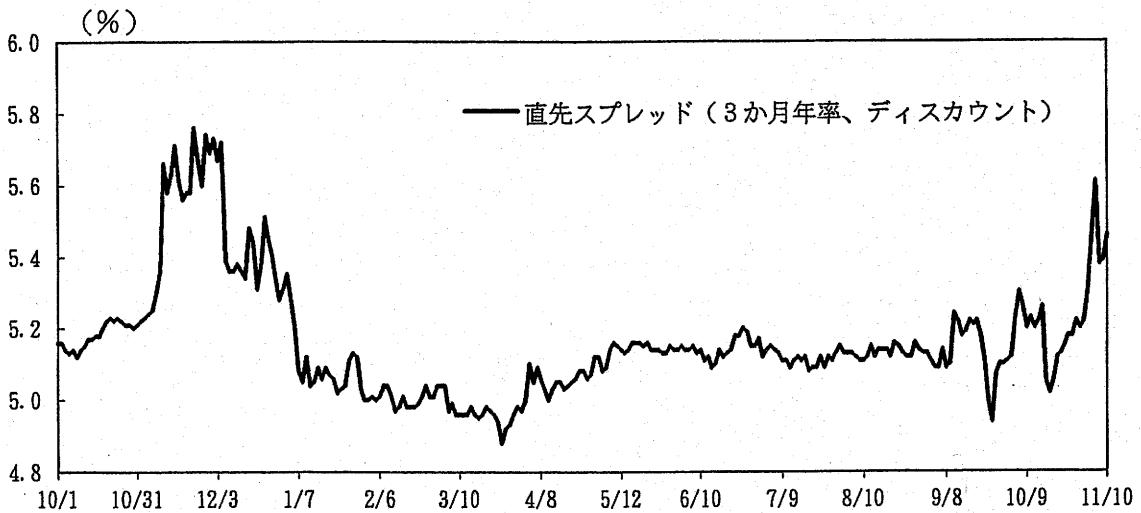
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

直先スプレッド

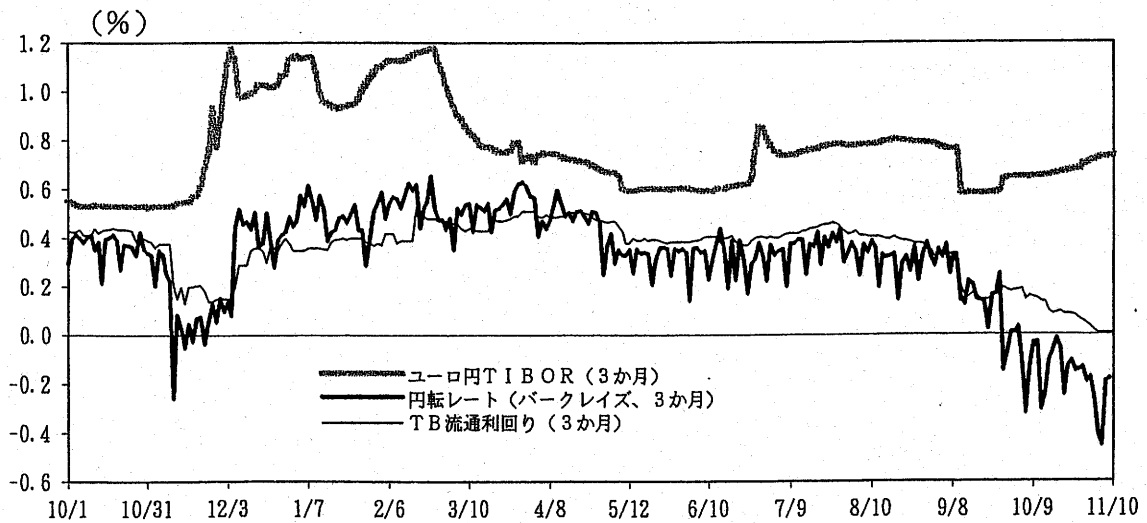
(1) 外国為替市場出来高 (東京市場、米ドル・円)



(2) 直先スプレッド (東京市場)



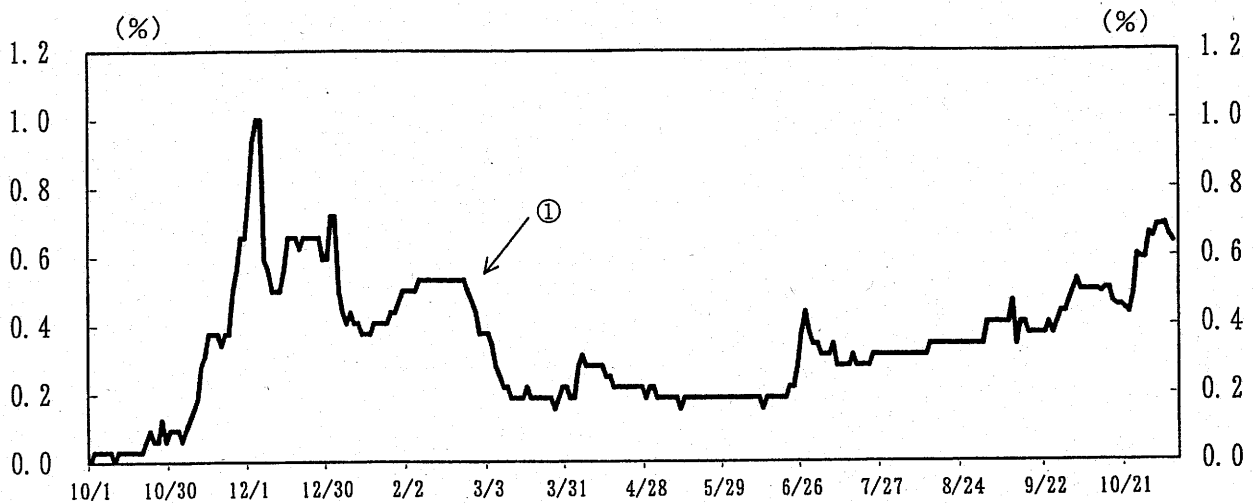
(3) 外銀の円調達コスト



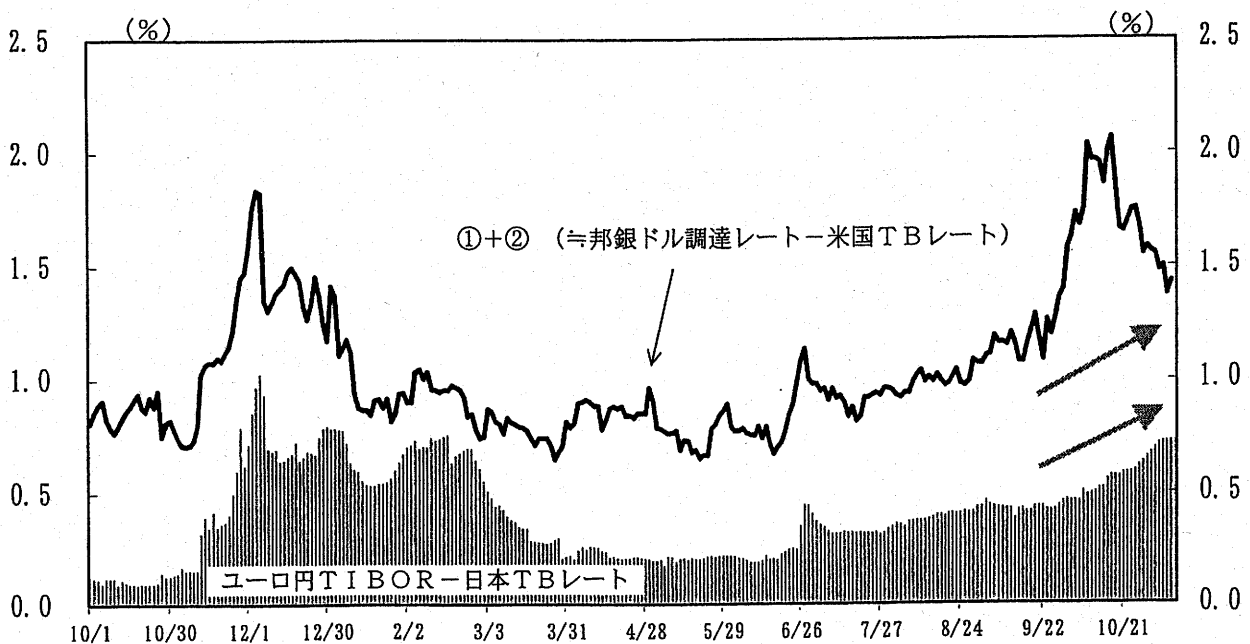
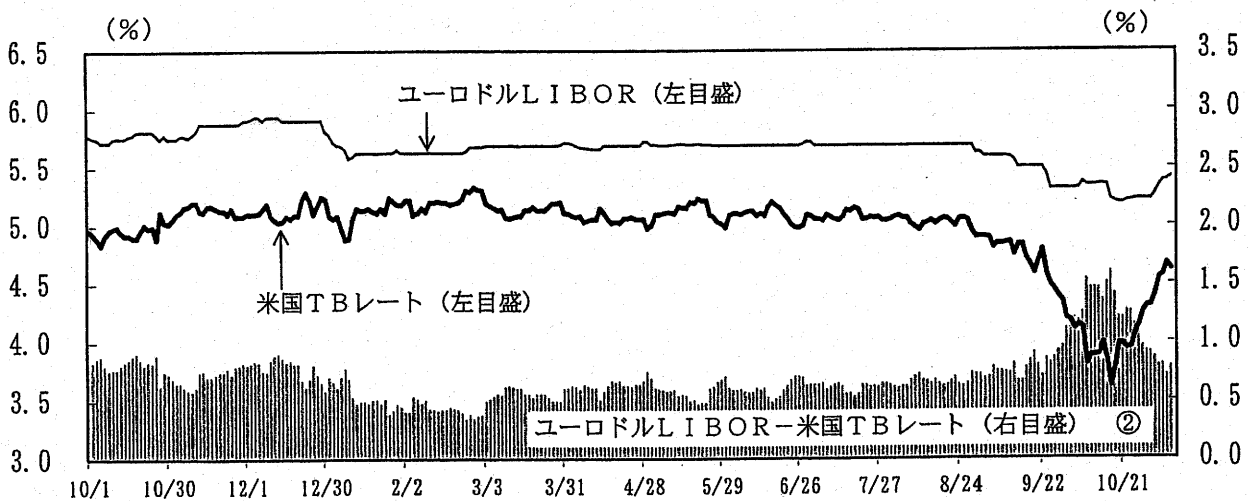
(注) 円転レートはパークレイズLIBORと直先スプレッドから算出。

短期資金取引における金利裁定

(1) ジャパン・プレミアム (3か月) = 東京三菱 - バークレイズ

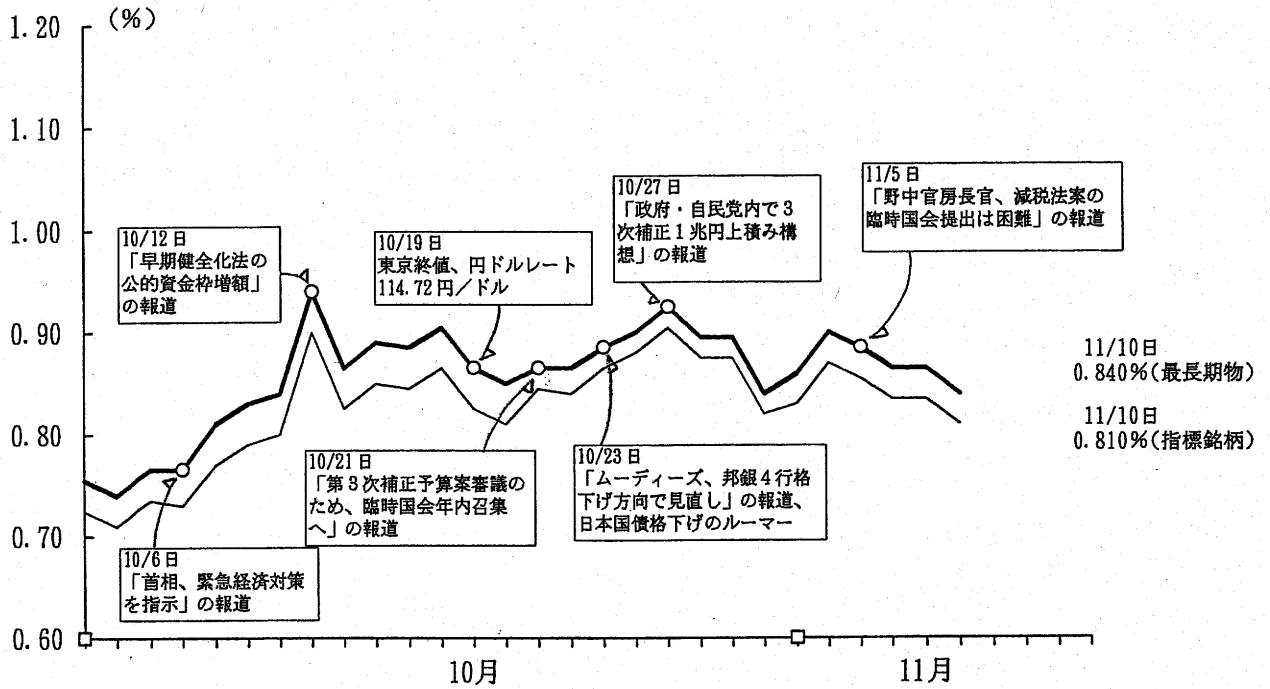


(2) ユーロドルと米国TBの金利格差 (=TEDスプレッド、3か月)

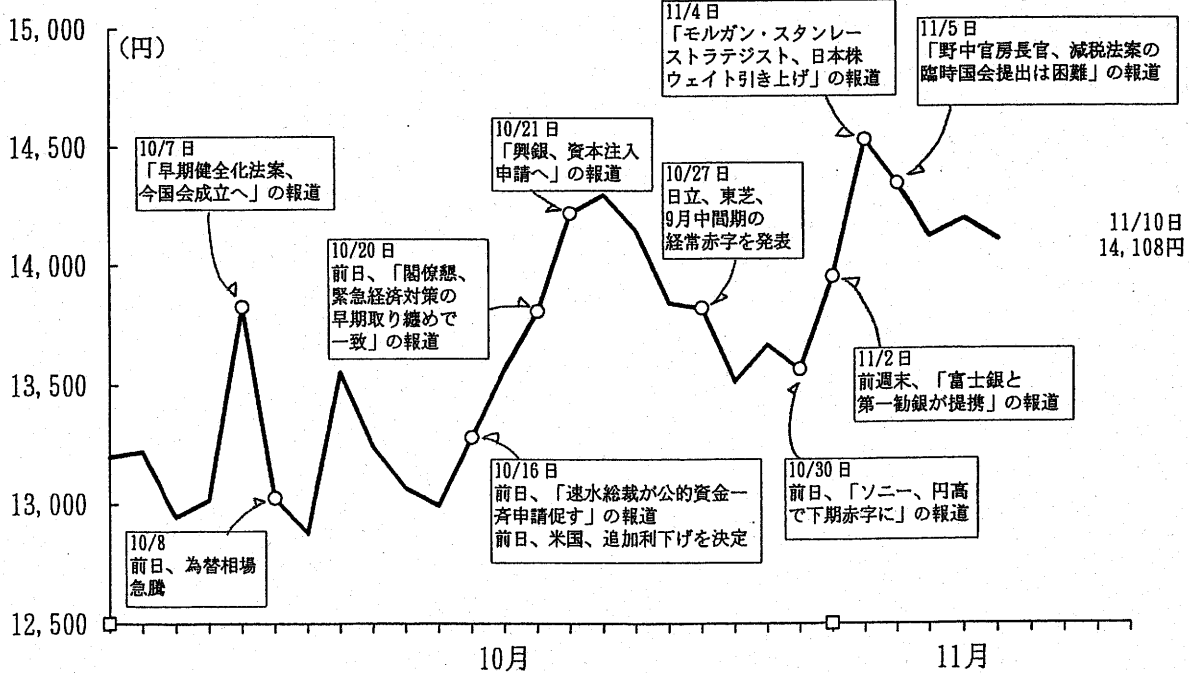


長期金利と株価

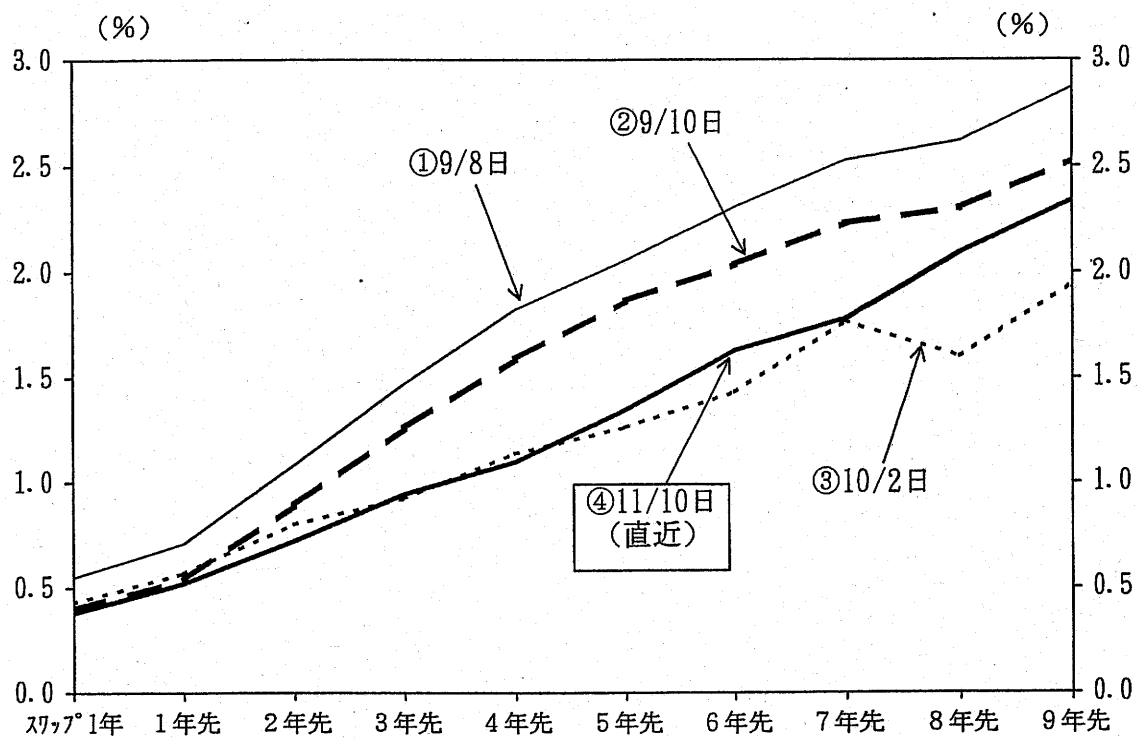
(1) 国債10年流通利回り



(2) 日経平均株価



1年物インプライド・フォワード・レート

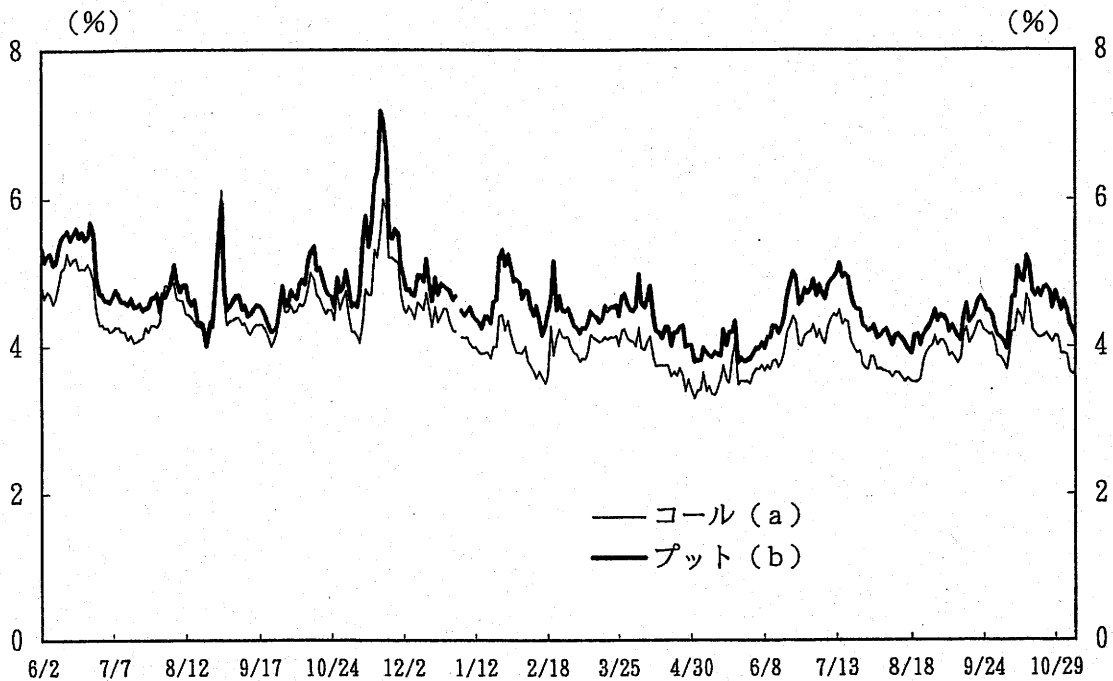


(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

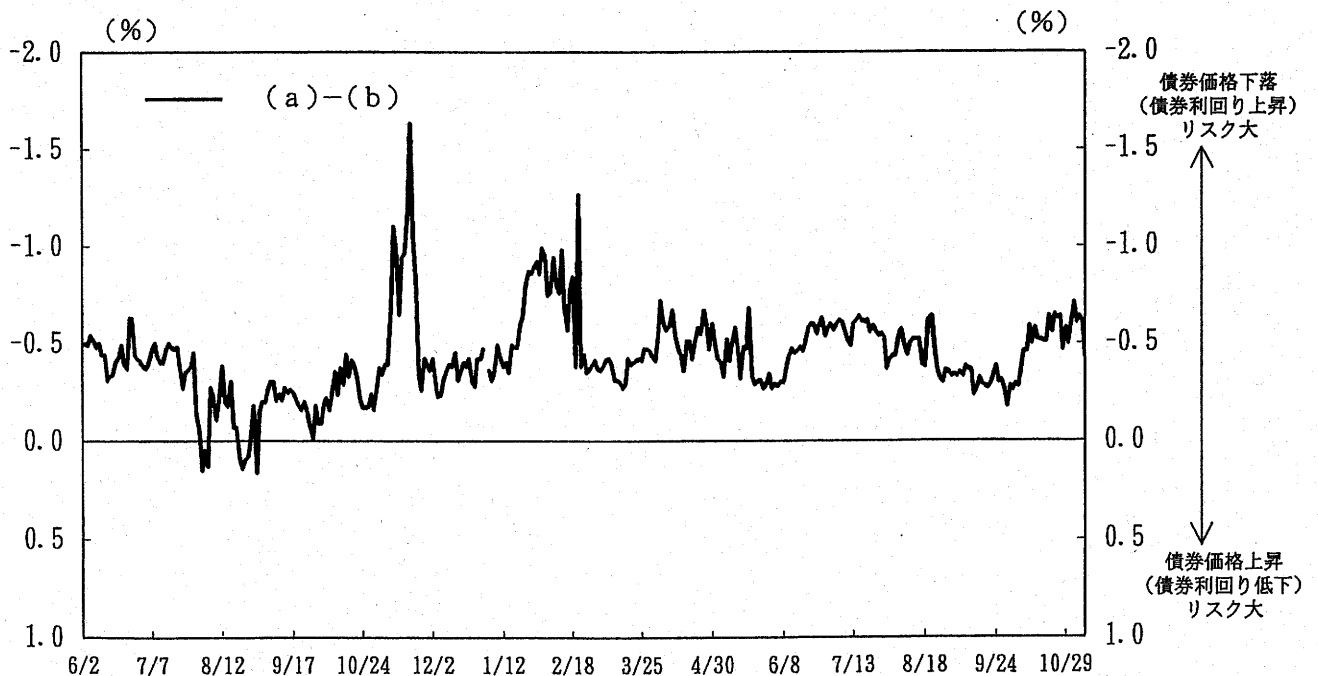
- (注2) ① 9/ 8日 : 市場金利引下げ措置前日
② 9/10日 : 市場金利引下げ措置翌日
③ 10/ 2日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回りボトム (0.740%)

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



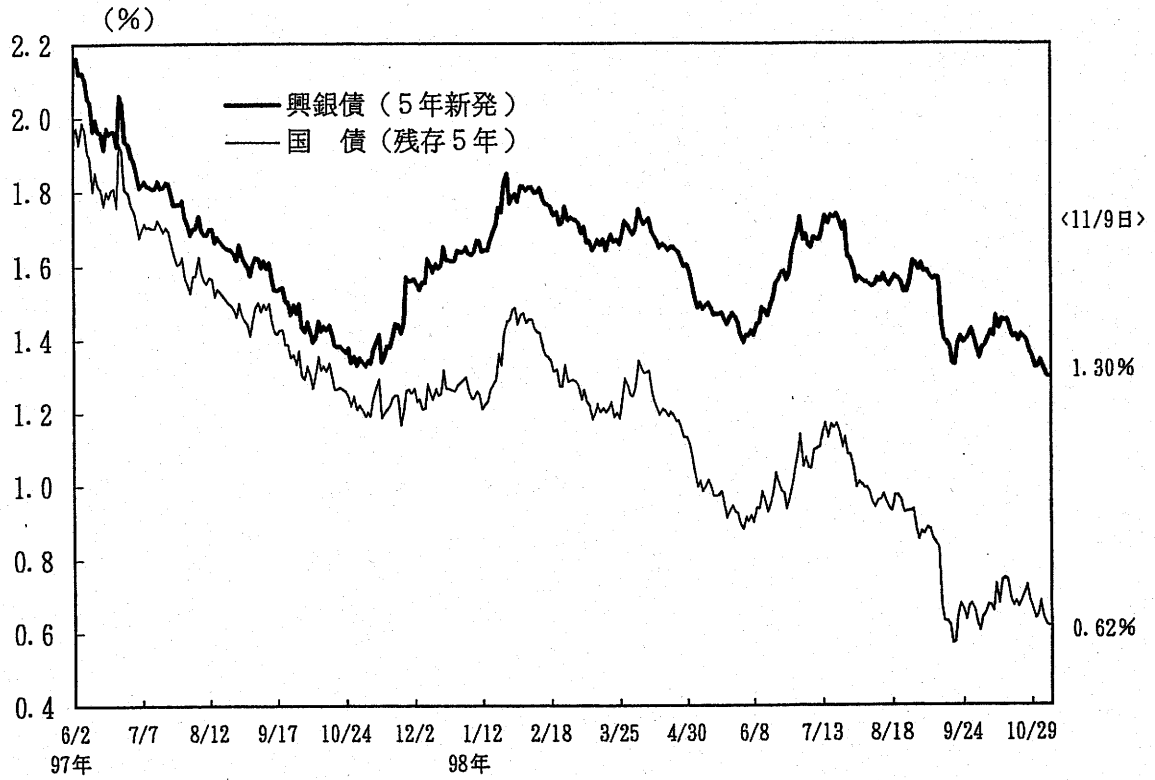
(2) ボラティリティ・スプレッド



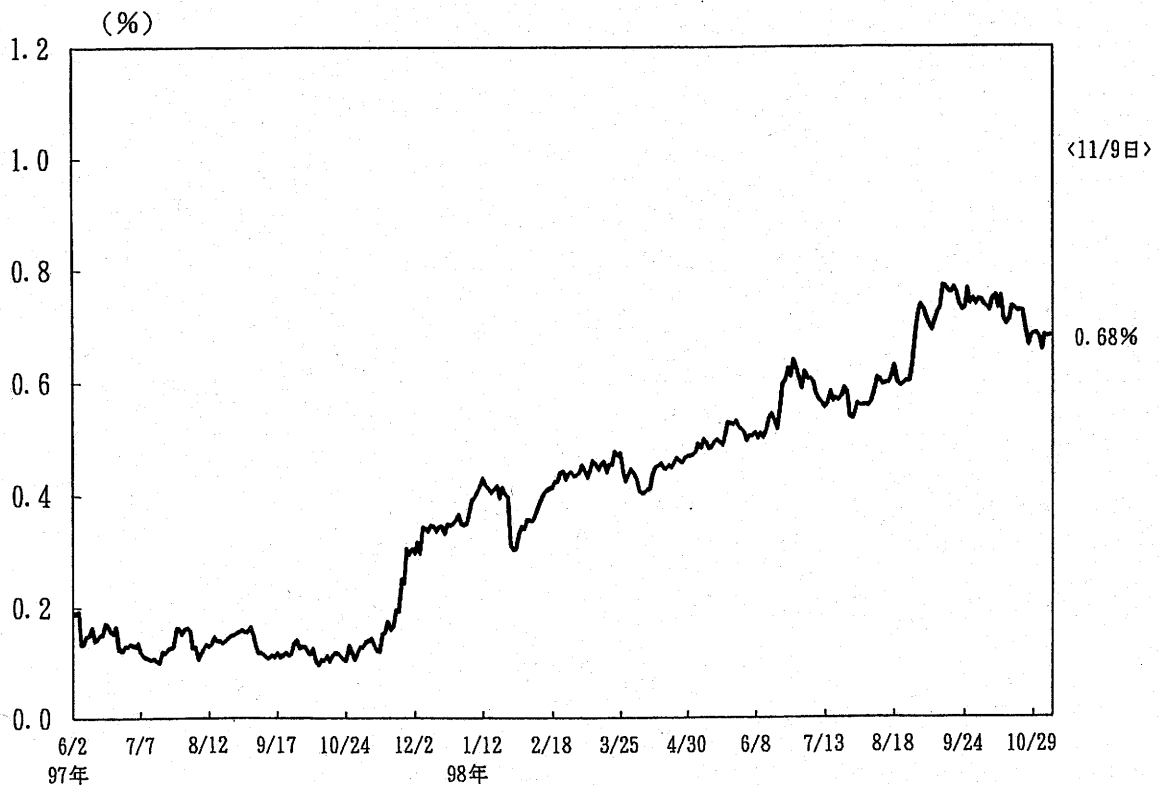
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス<マイナス>の値をとるときは、債券価格の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

金融債流通利回り

(1) 流通利回り

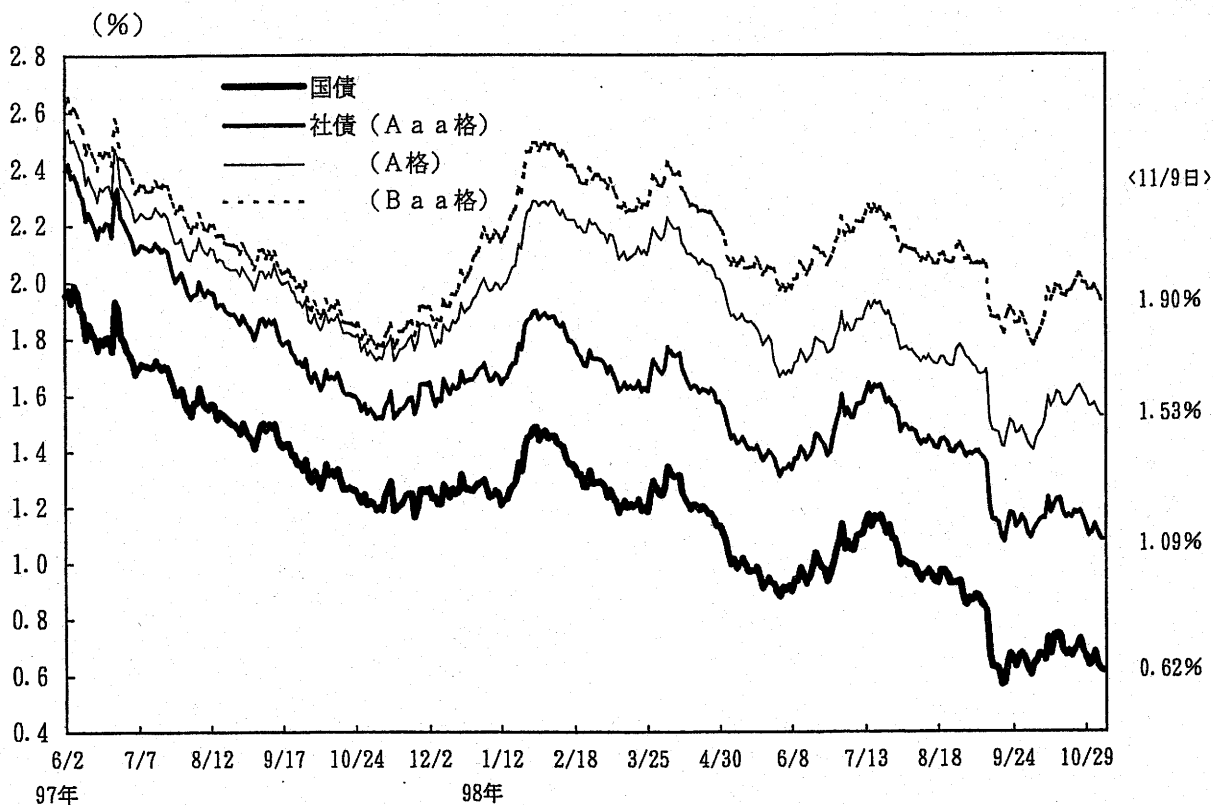


(2) スプレッド (興銀債流通利回り - 国債流通利回り)

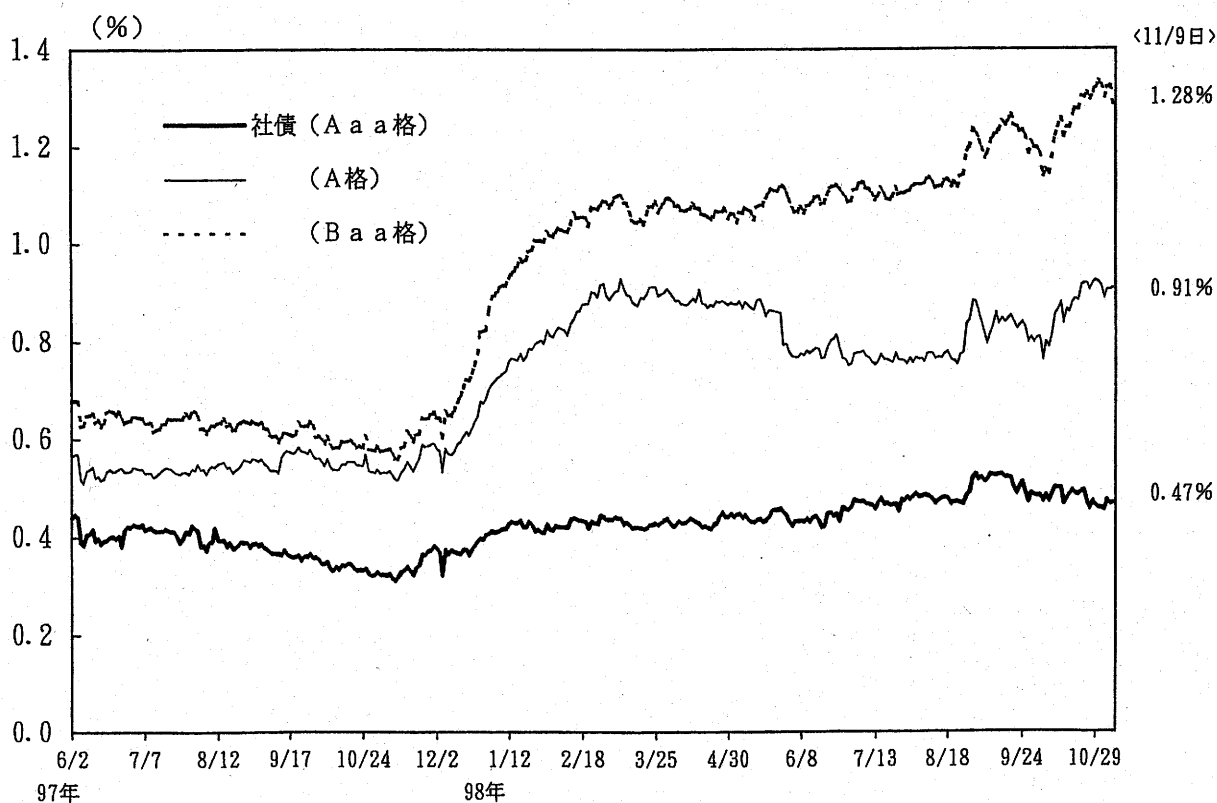


社債流通利回り

(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)

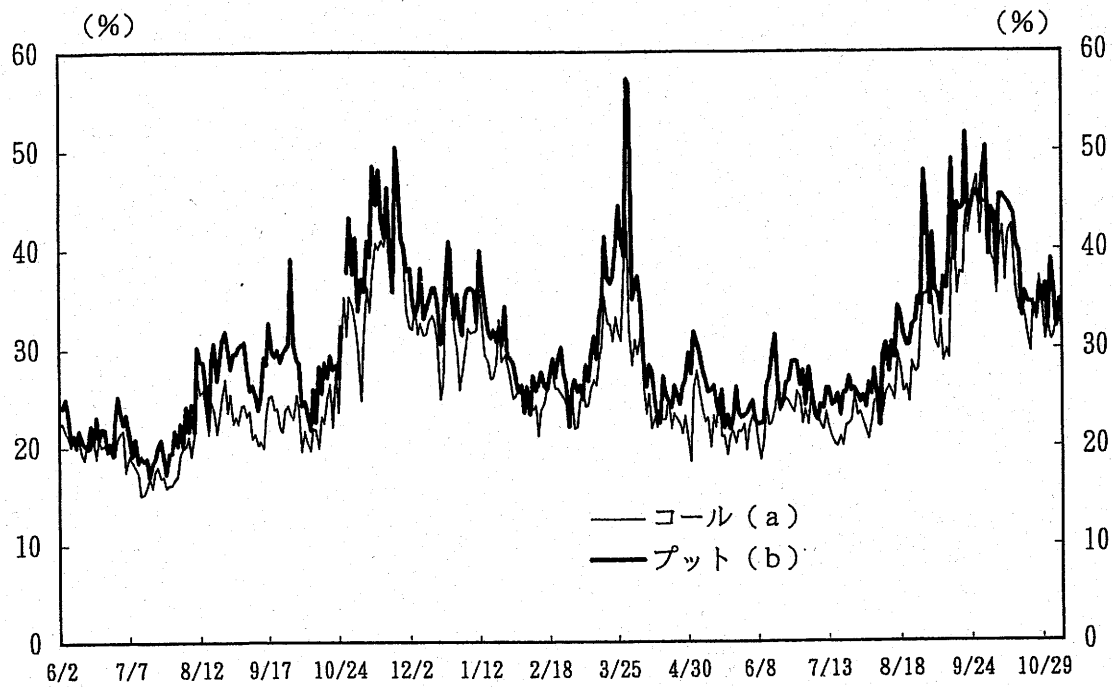


(注1) 国債、社債とも残存年数5年。

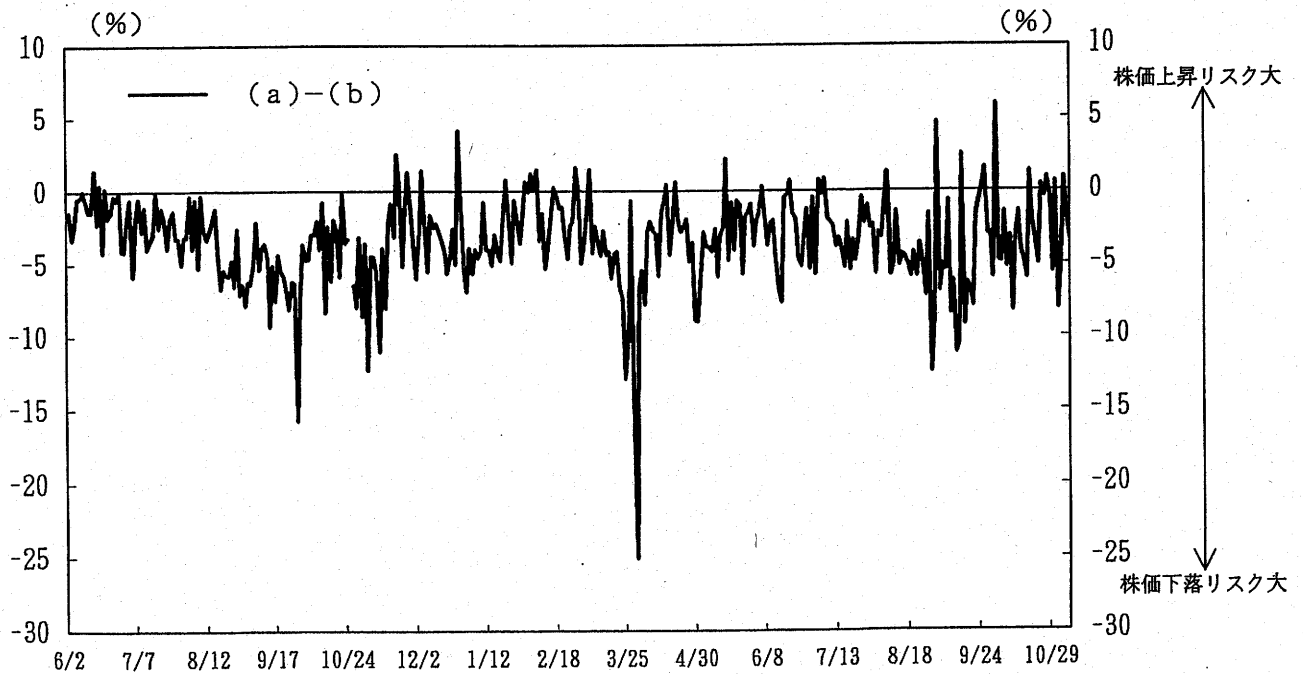
(注2) 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

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



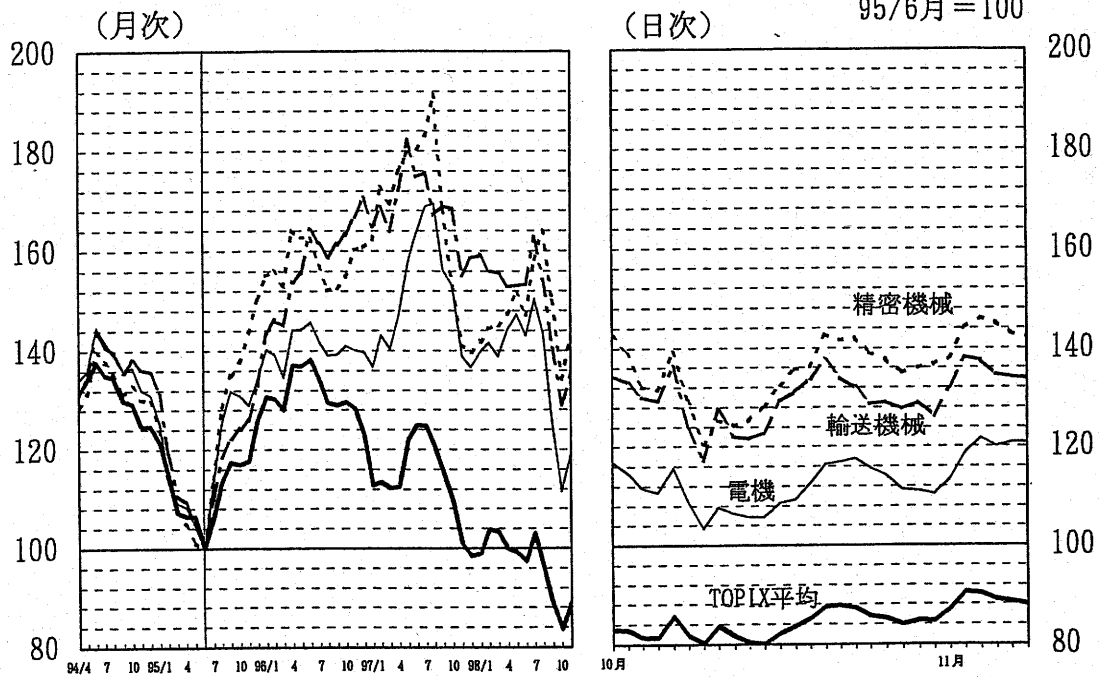
(2) ボラティリティ・スプレッド



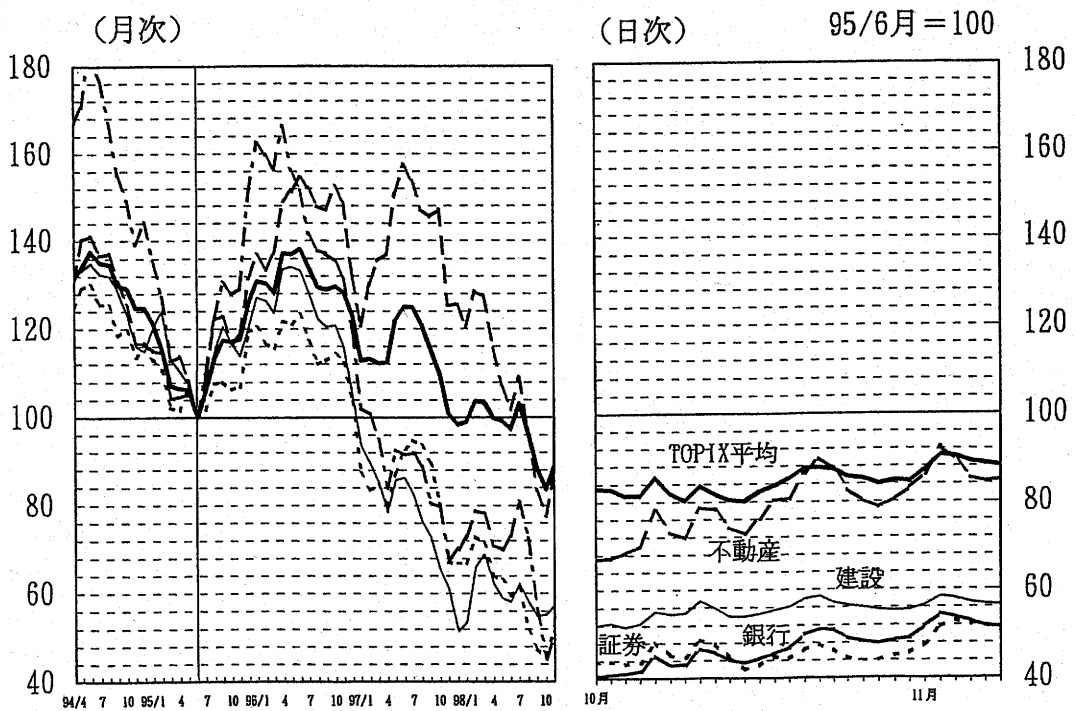
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS が上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

業種別株価

(1) 製造業



(2) 金融・建設・不動産

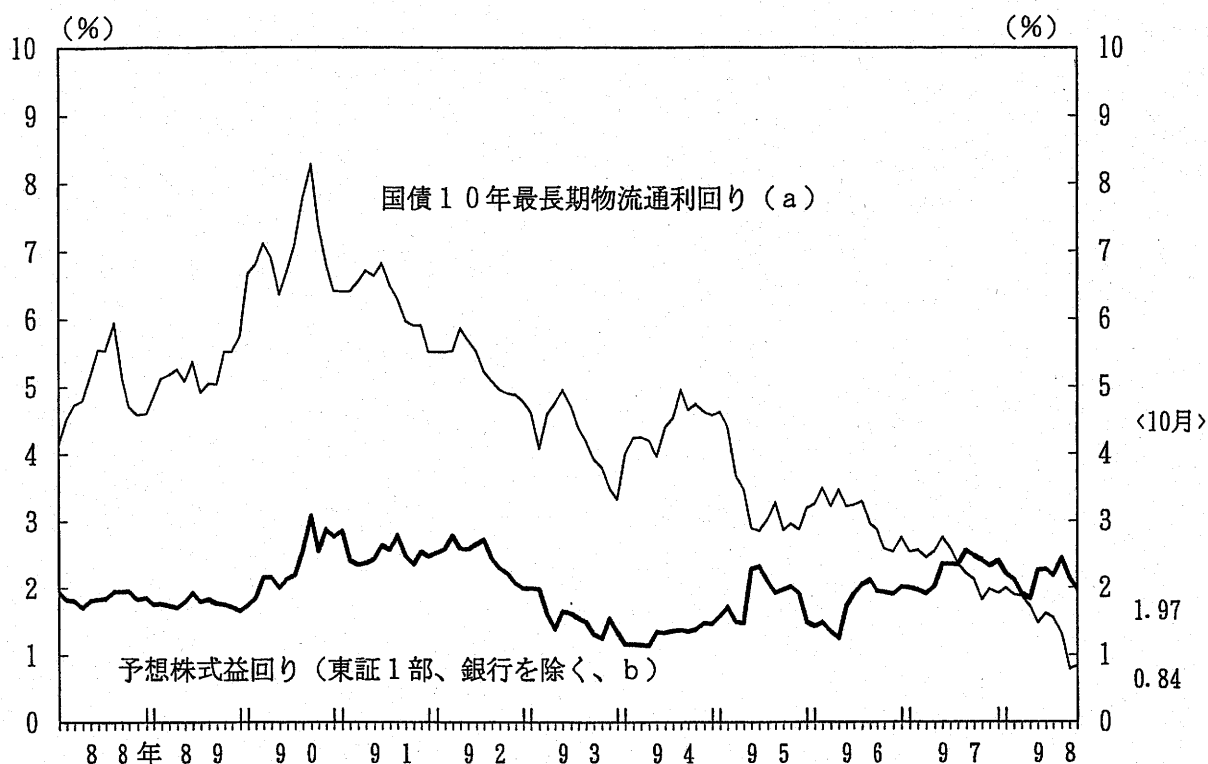


(注1) 東証1部。終値ベース。月次計数は月中平均値。

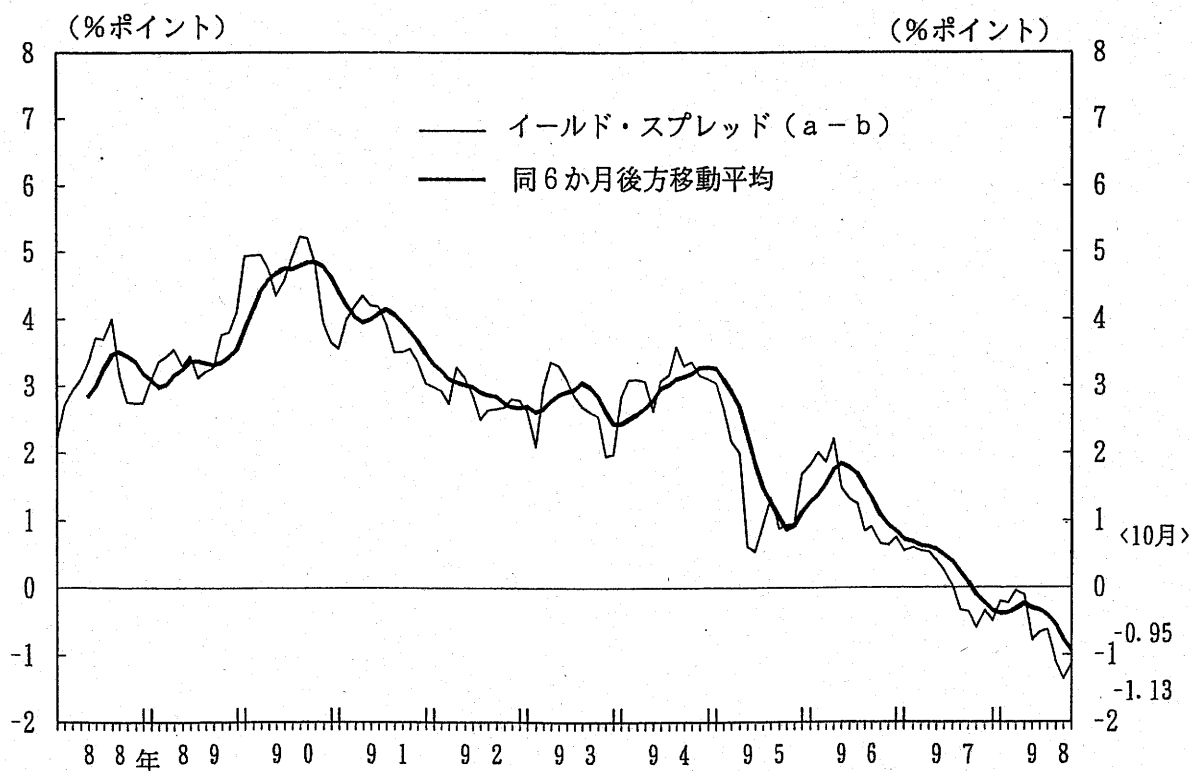
(注2) 直近は11/10日 (98/11月計数は11/2~10日の平均)。

イールド・スプレッド

(1) 国債利回りと予想株式益回り



(2) イールド・スプレッド

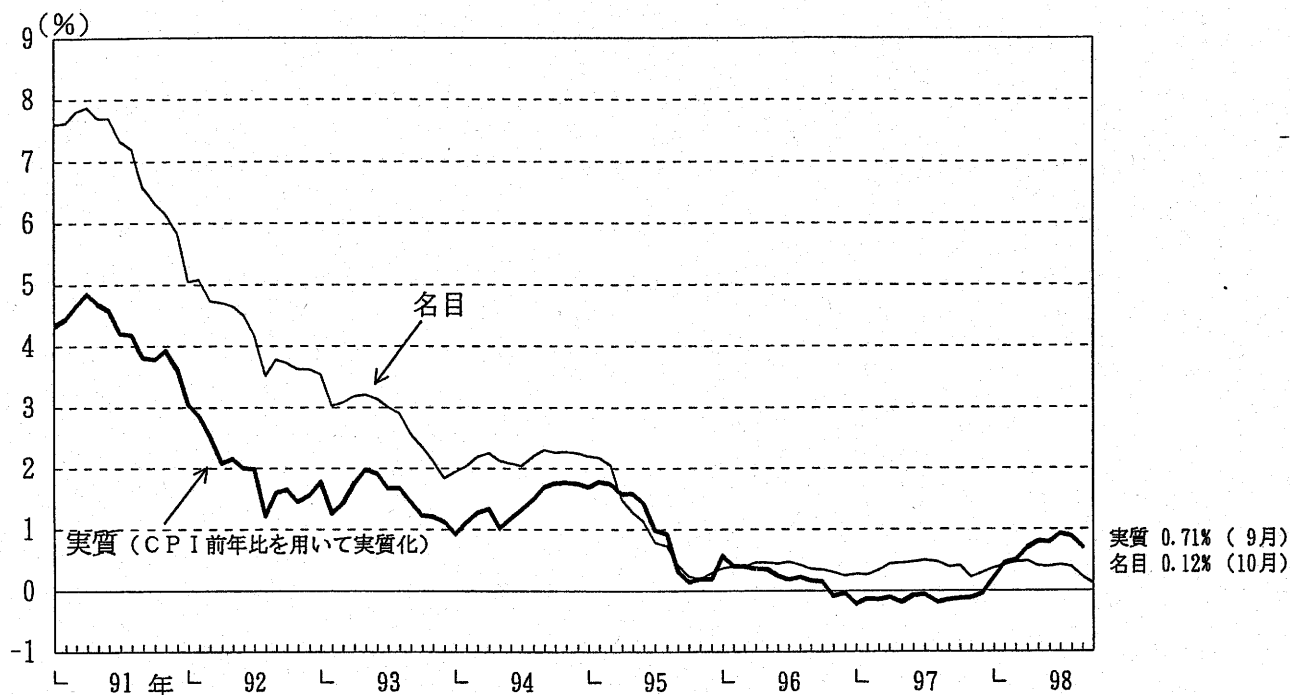


- (注1) イールド・スプレッド=国債流通利回り-予想株式益回り (予想1株当たり利益/株価)
=企業収益の期待成長率-リスク・プレミアム
- (注2) 予想株式益回りは大和総研調べ。
- (注3) 月末値。

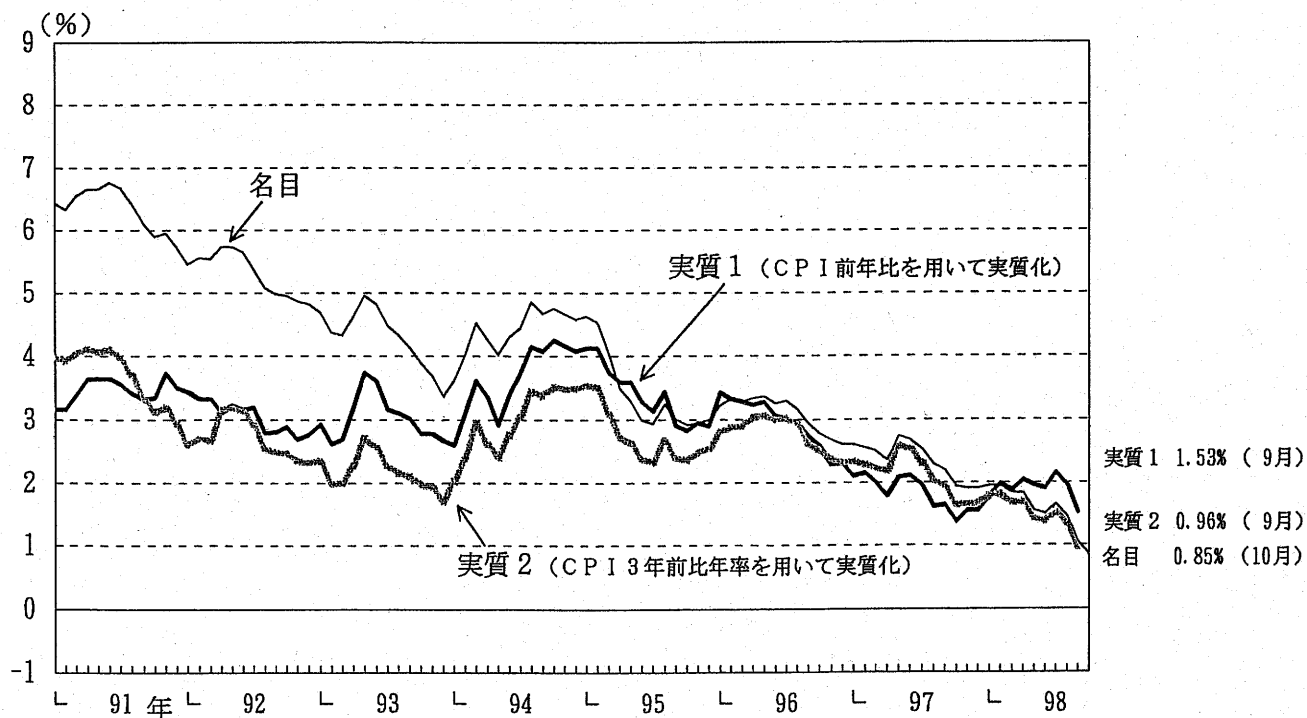
実質金利 (試算値、1)

—— 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



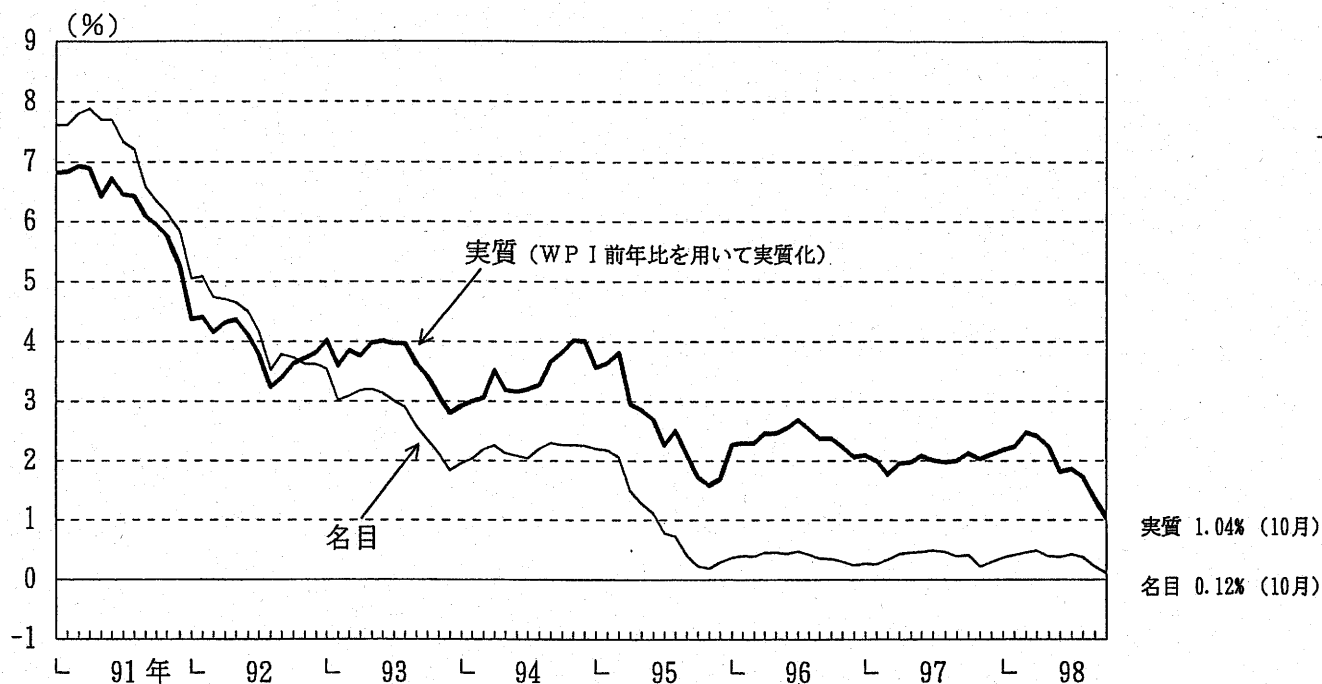
(2) 国債10年最長期物流通利回り



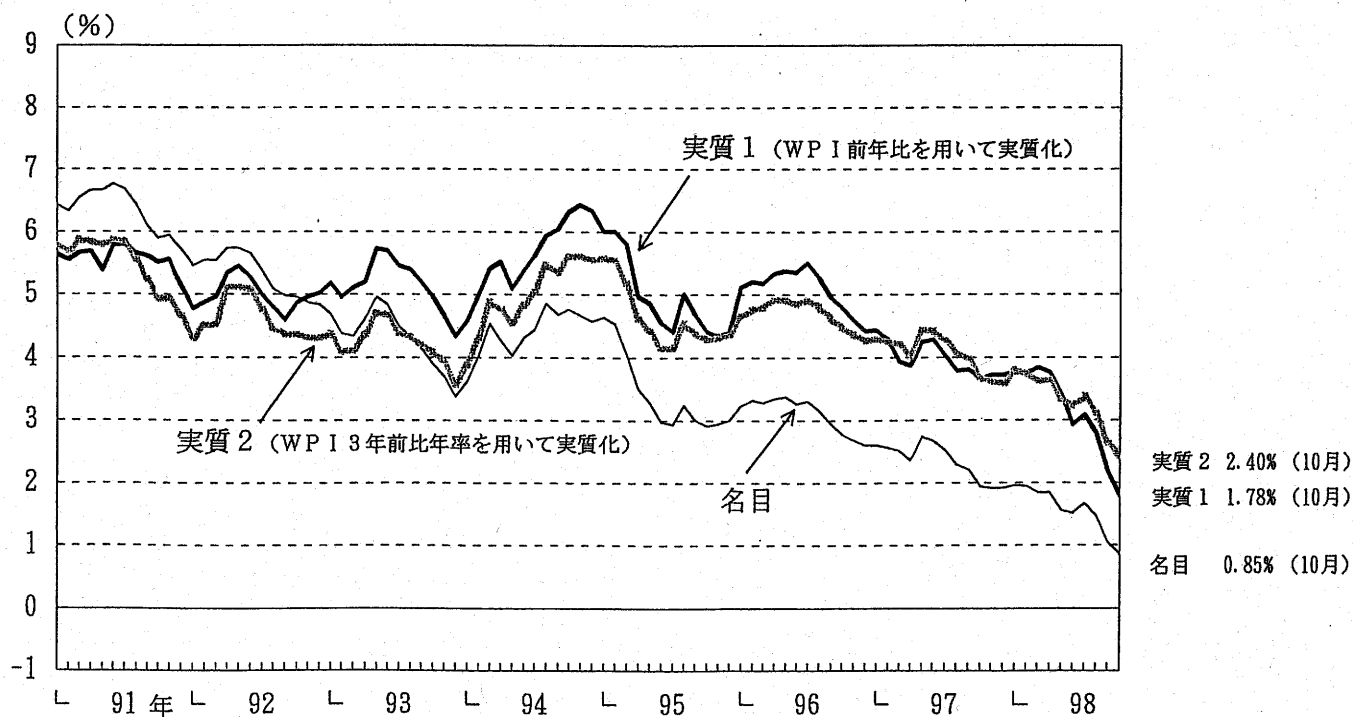
実質金利（試算値、2）

— 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



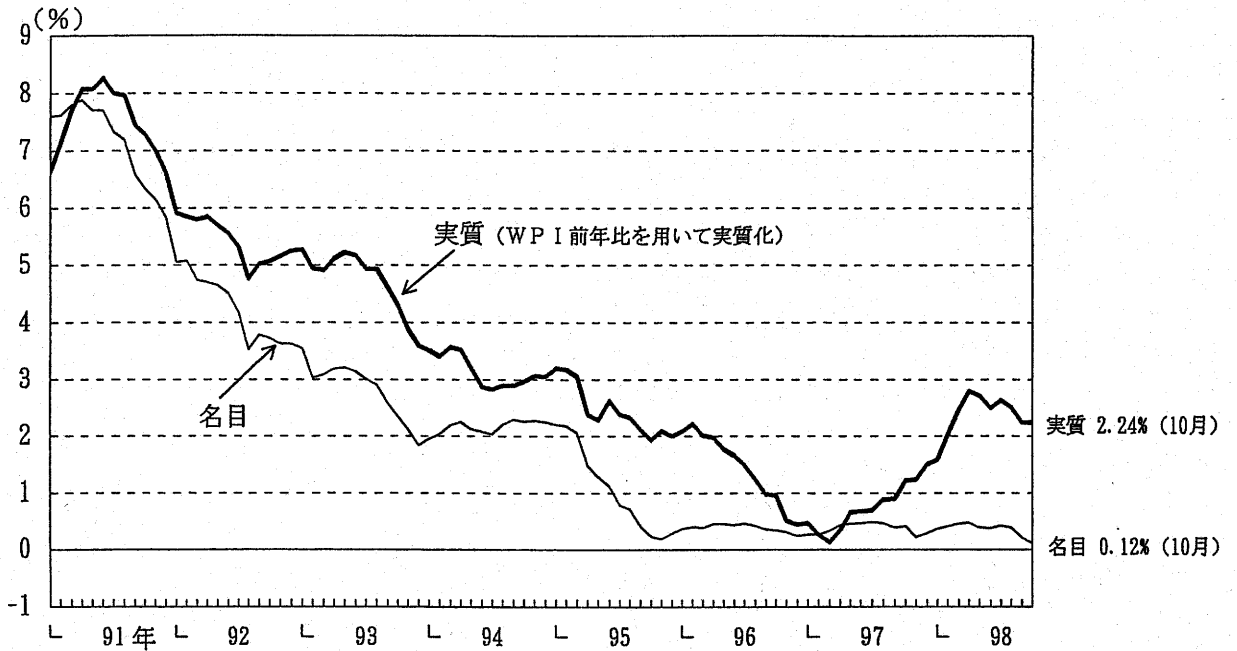
(2) 国債10年最長期物流通利回り



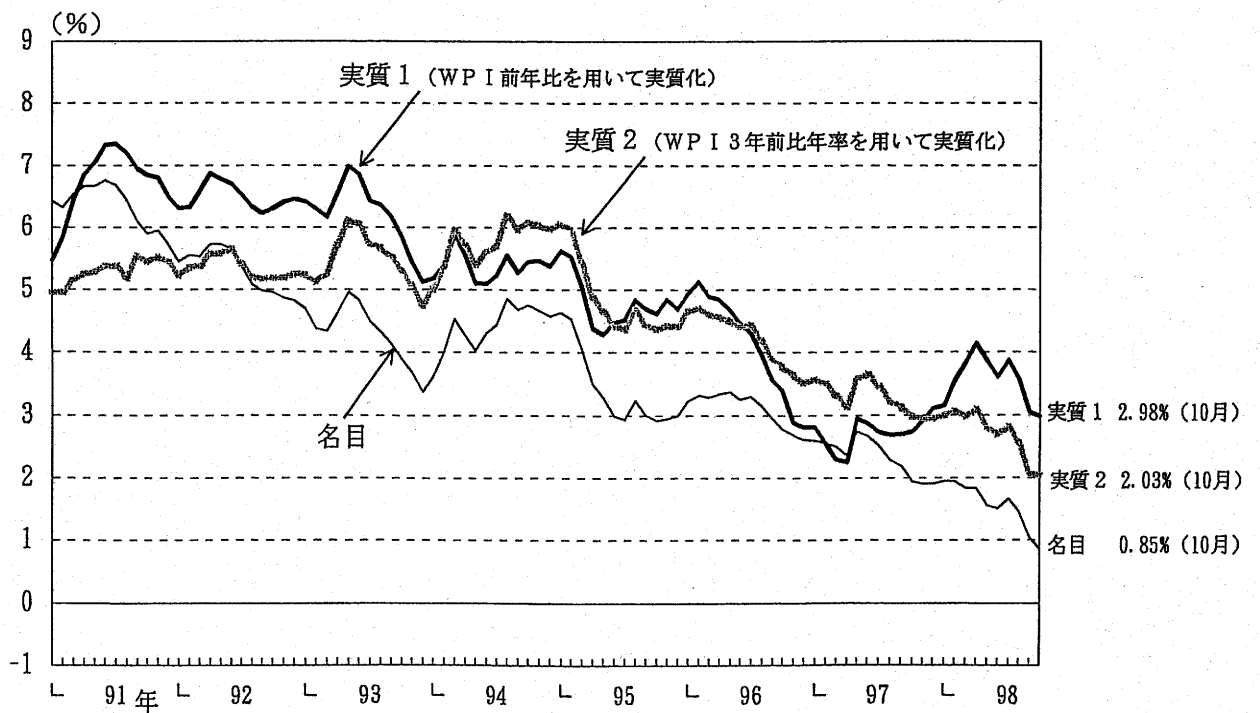
実質金利 (試算値、3)

— 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



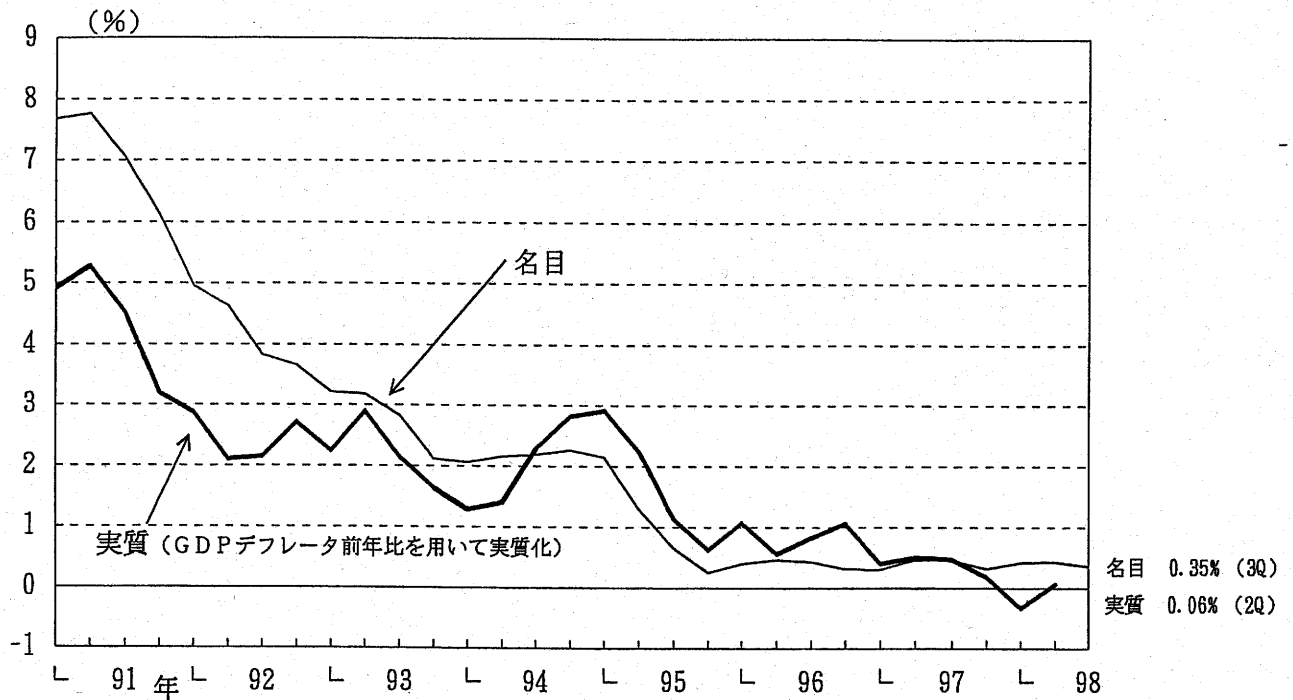
(2) 国債10年最長期物流通利回り



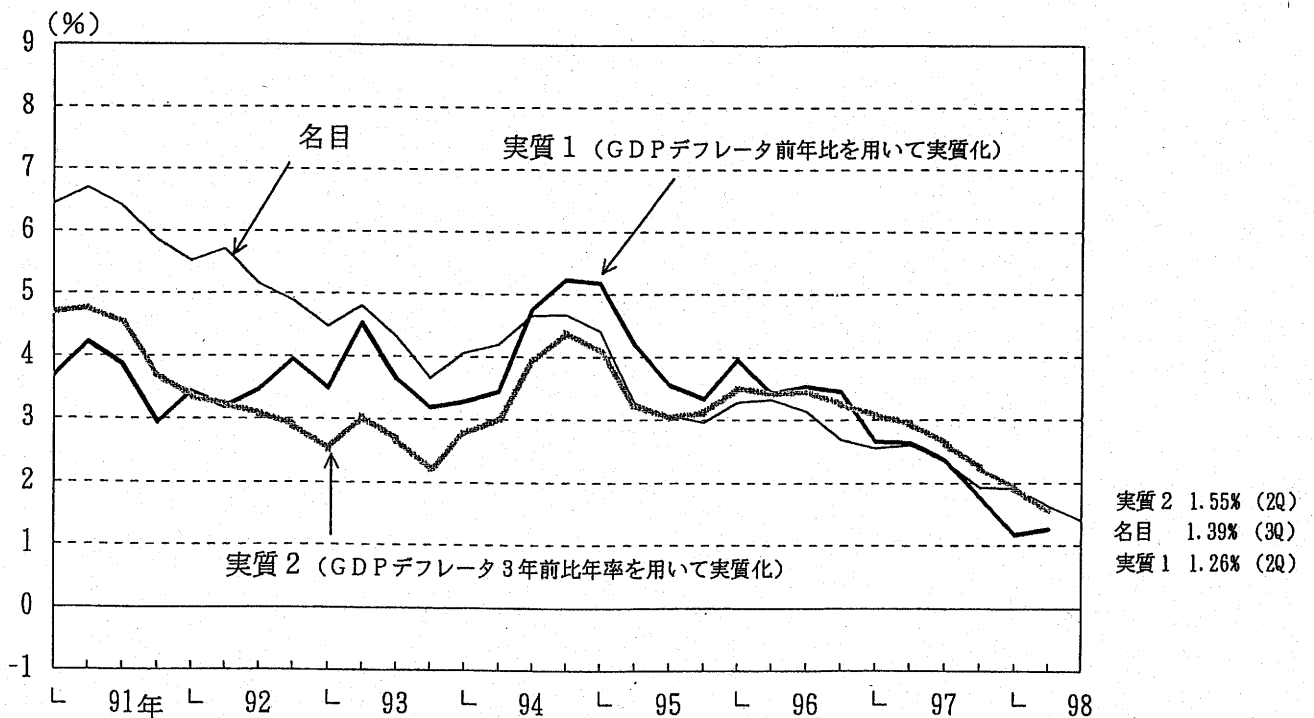
実質金利（試算値、4）

—— 実質金利は、名目金利（月中平均）からGDPデフレーター前年比または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

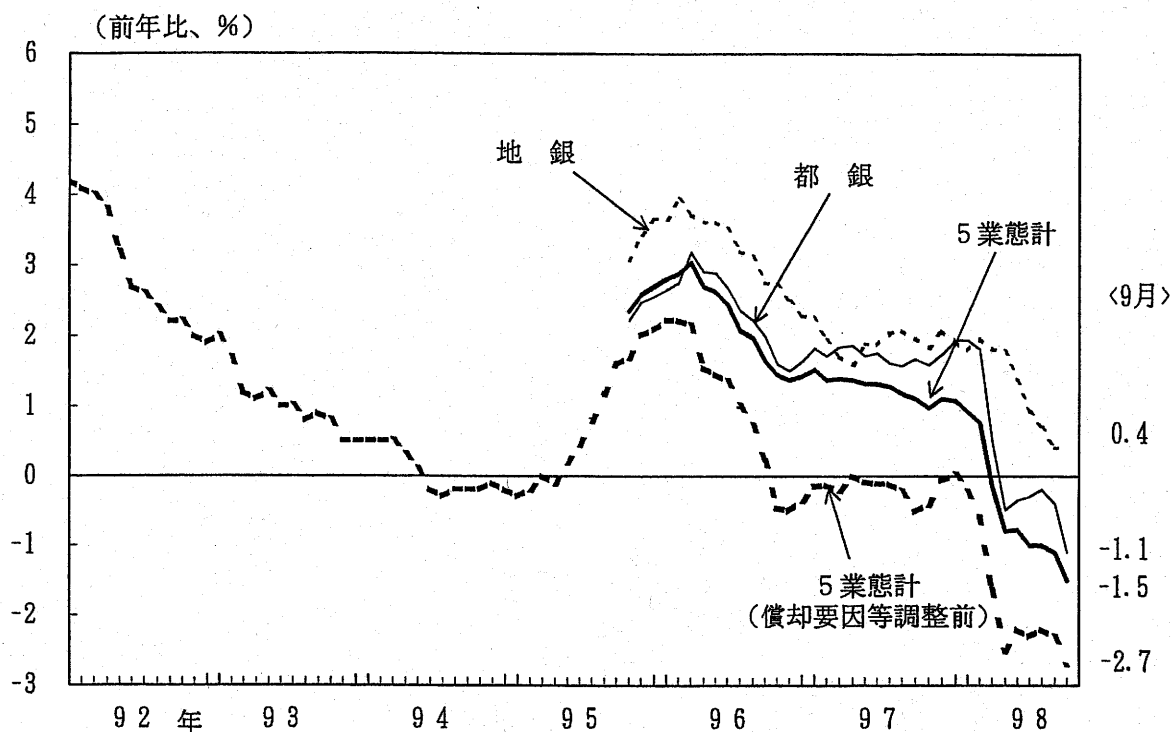


(2) 国債10年最長期物流通利回り



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 (9月平残513兆円) は、都銀 (同238)、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ってみる必要がある。

(2) 主要3業態の貸出実績・計画

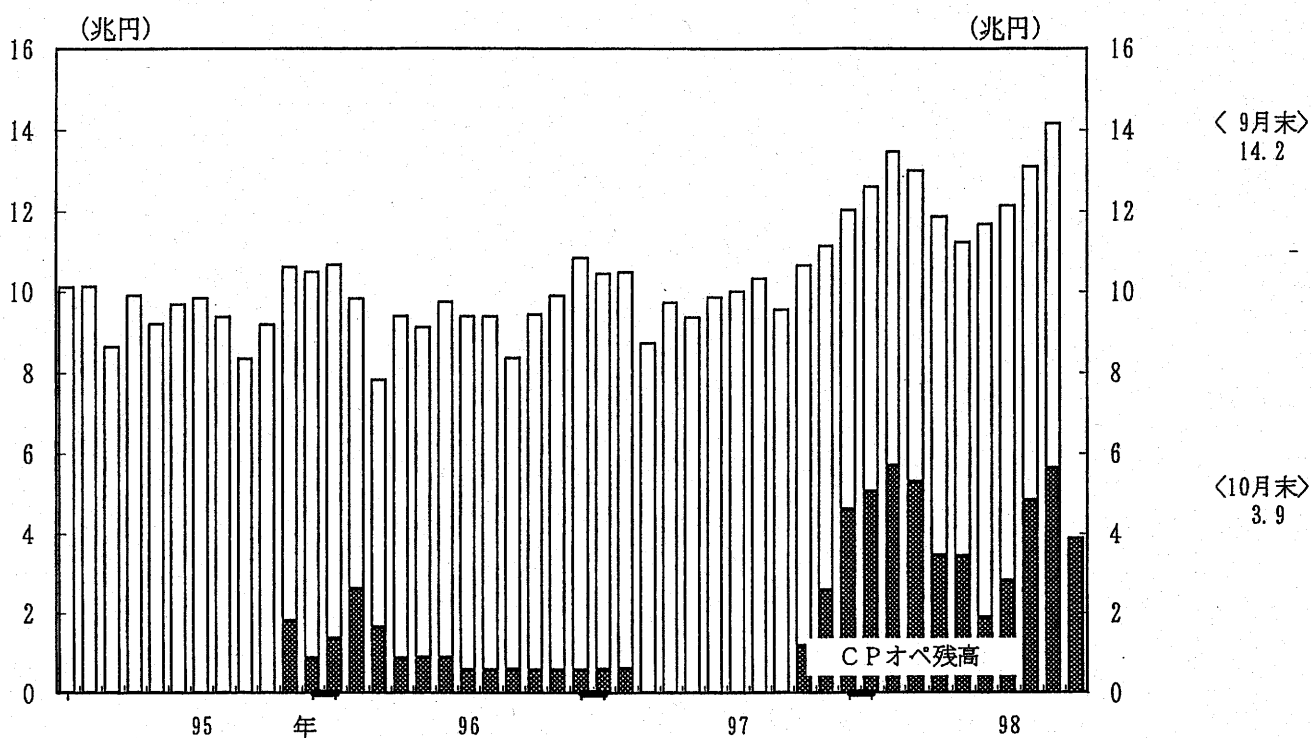
(前年比、%)

97/	9月 実績	12月 実績	98/			9月時点調査	
			3月 実績	6月 実績	9月 実績	12月 計画	10月時点調査 99/3月 計画
	<1.0>	<0.9>	<▲ 0.9>	<▲ 1.8>	<▲ 2.3>	<▲ 3.4>	<▲ 2.7>
	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 2.8	▲ 3.5	▲ 3.9	▲ 5.1	▲ 4.1

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

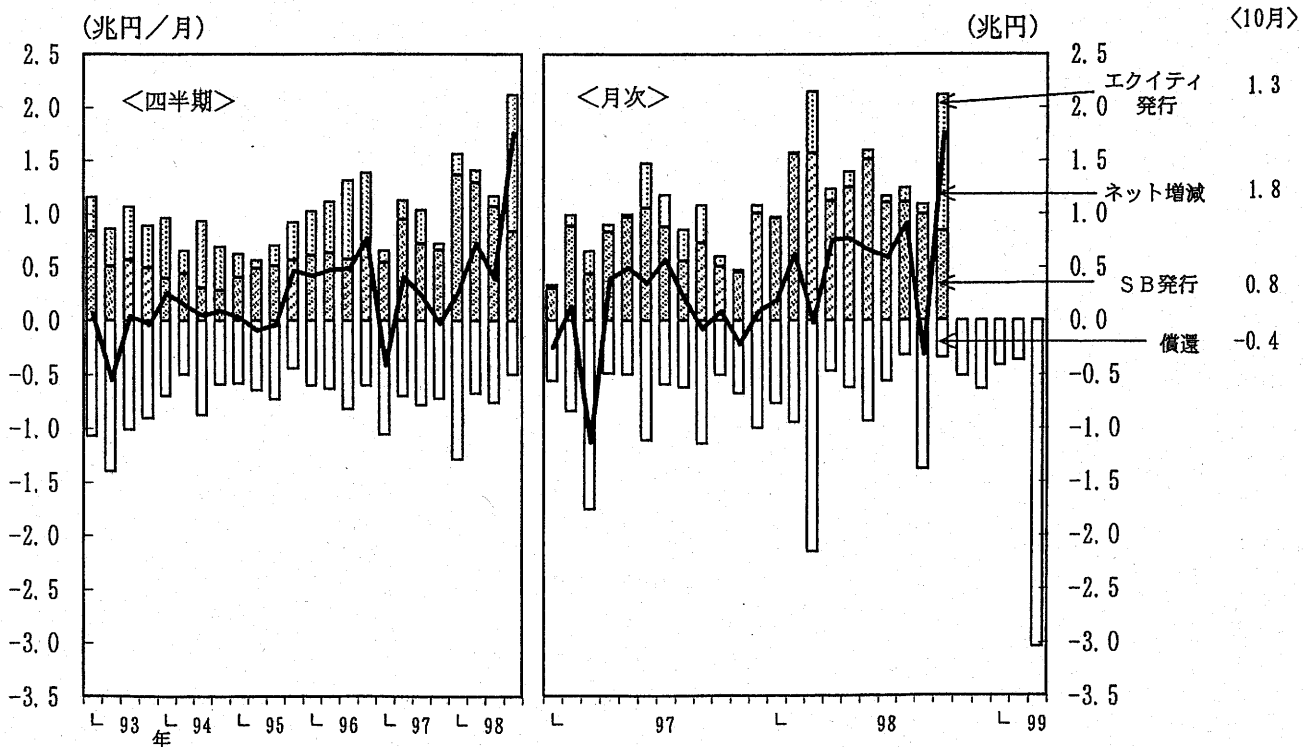
資本市場調達

(1) CP発行残高



(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。

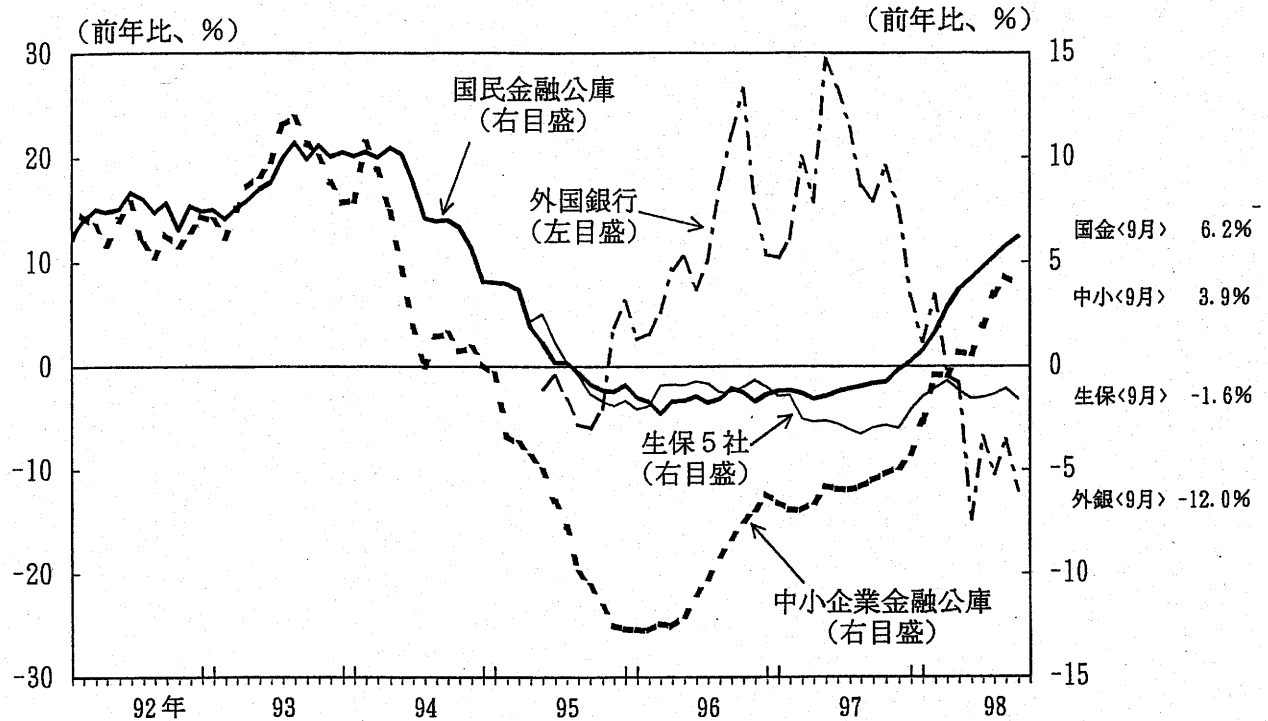
(2) 社債・株式発行、償還額



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

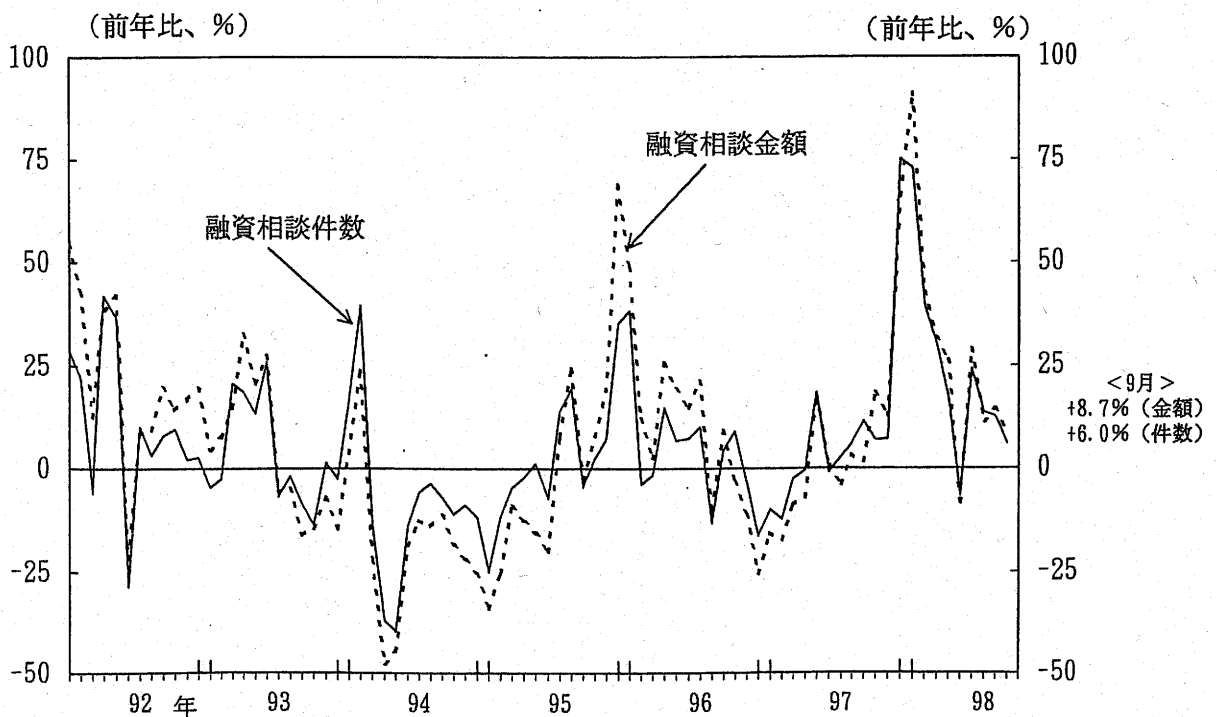
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。
直近月の残高は、国金(9兆円)、中小(7兆円)、外銀(6兆円)、
生保5社(36兆円)。

(2) 中小公庫の融資相談件数・金額(直貸分)



(注) 9月の融資相談は、件数 1,902件、金額 1,377億円。

民間資金調達（残高増減額）

(単位：兆円)

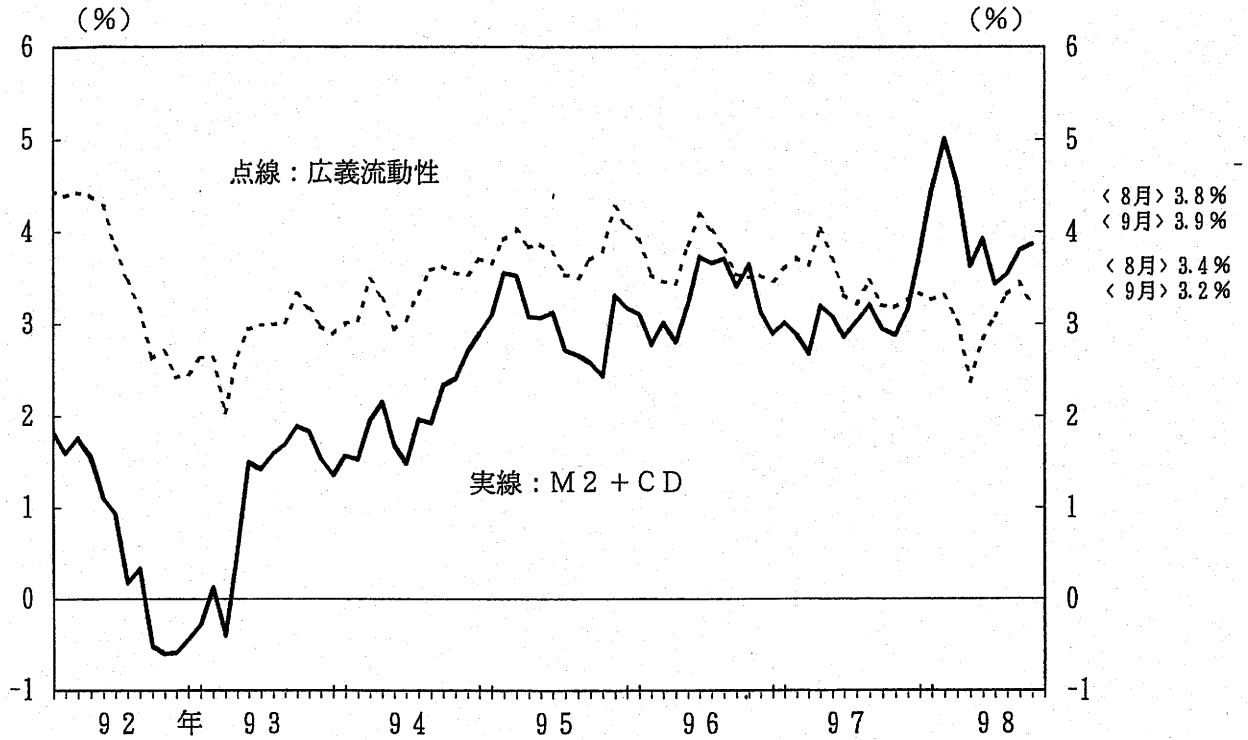
	合 計	銀行貸出 大手生保 中小・国民 C P 社債・株式				
		97/10-12月	8.7	5.8	0.1	0.3
98/ 1- 3	▲ 4.5	▲ 6.6	0.1	0.2	1.1	0.8
4- 6	▲12.9	▲13.5	▲ 0.5	0.2	▲ 1.3	2.2
7- 9	3.5	0.0	▲ 0.3	0.1	2.5	1.1
98/ 4 月	▲11.6	▲11.0	▲ 0.3	0.1	▲ 1.1	0.8
5	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.6	0.8
6	▲ 0.1	▲ 1.3	▲ 0.1	0.2	0.5	0.7
7	3.2	2.2	▲ 0.1	0.0	0.5	0.6
8	1.5	▲ 0.4	▲ 0.0	0.0	1.0	0.9
9	▲ 1.2	▲ 1.8	▲ 0.1	0.1	1.0	▲ 0.4

(注) 1. 末残ベース。ただし、銀行貸出は平残（四半期計数は四半期末月の平残計数を対比させたもの）。

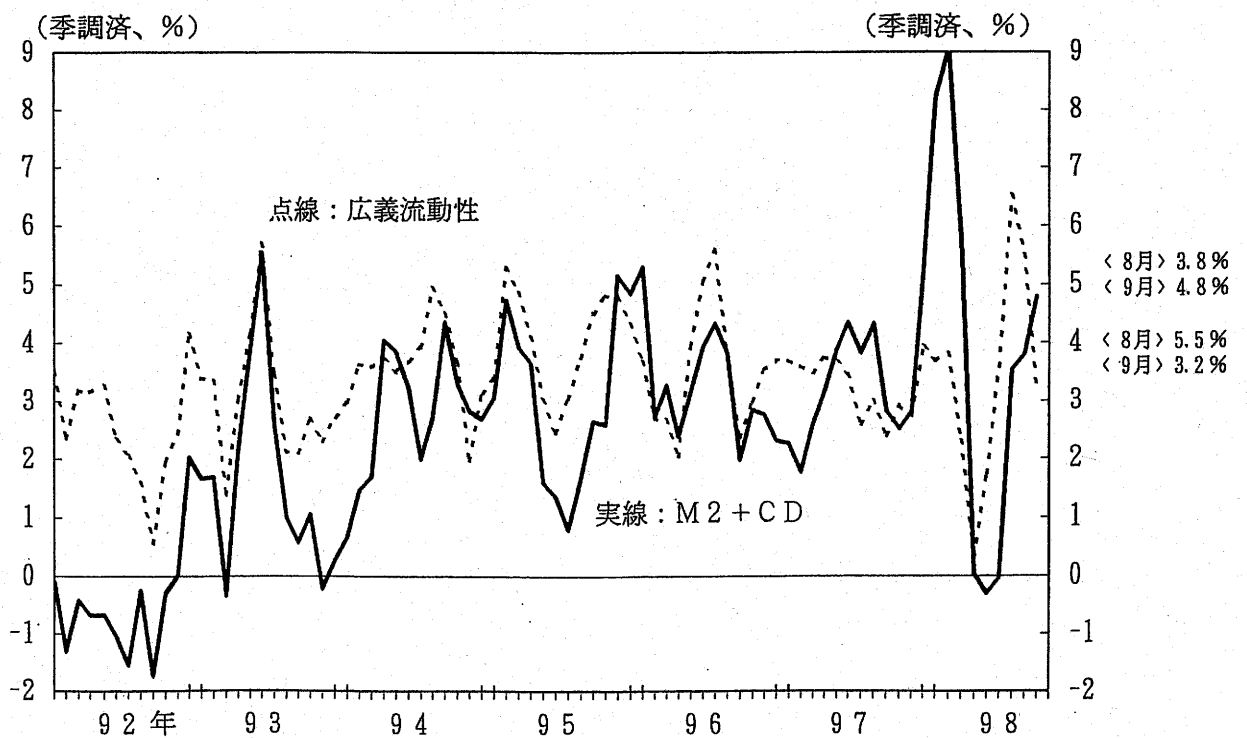
2. 銀行貸出は民間銀行主要5業態。

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



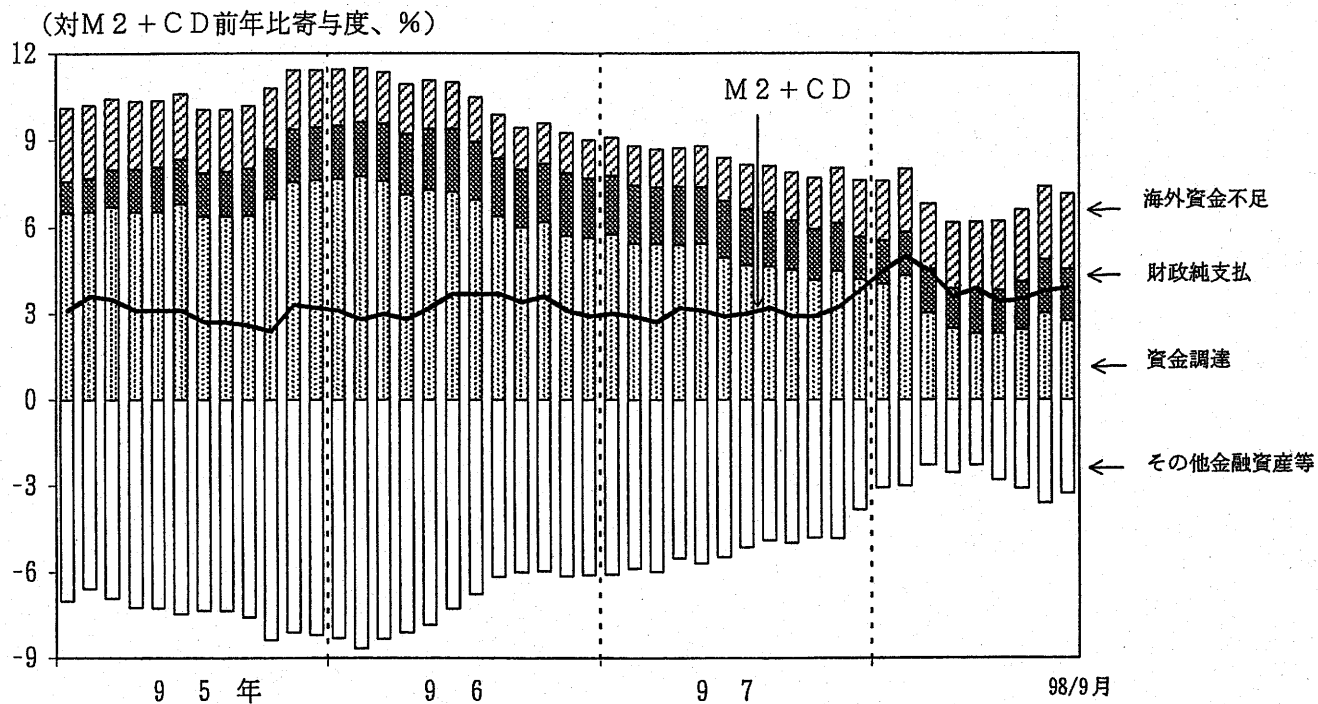
(2) 3か月前比年率



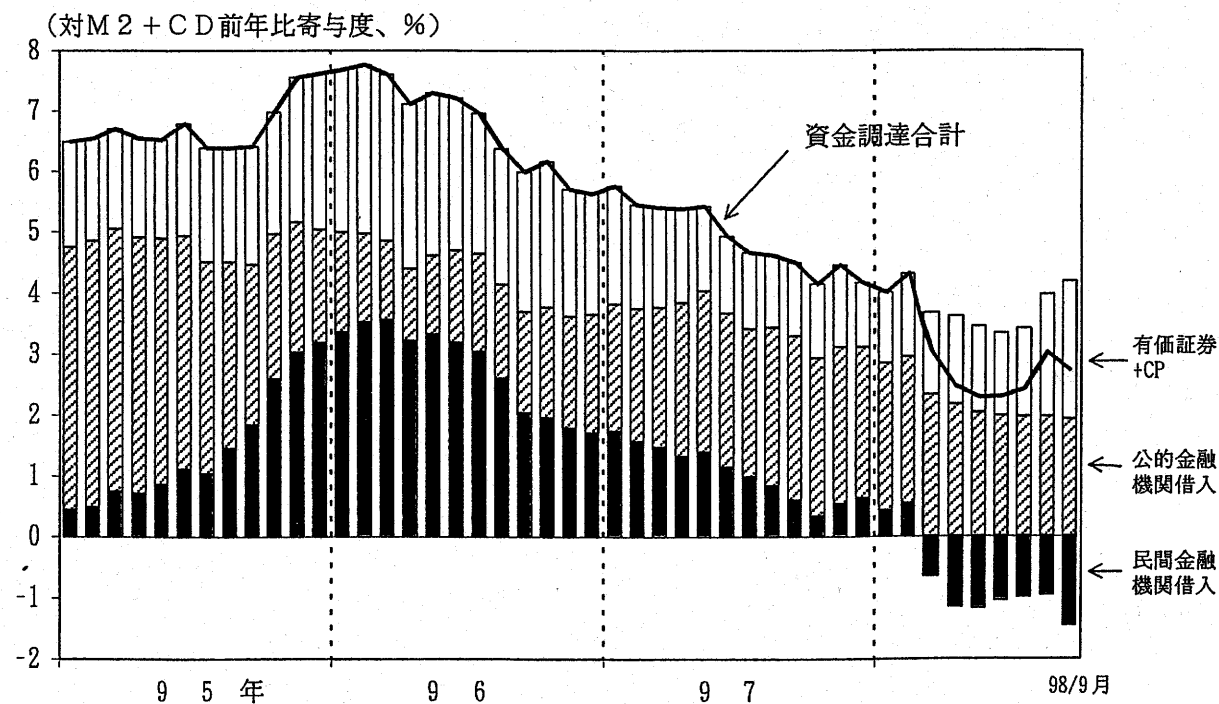
M2 + CD増減の寄与度分解 (前年比)

—— 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



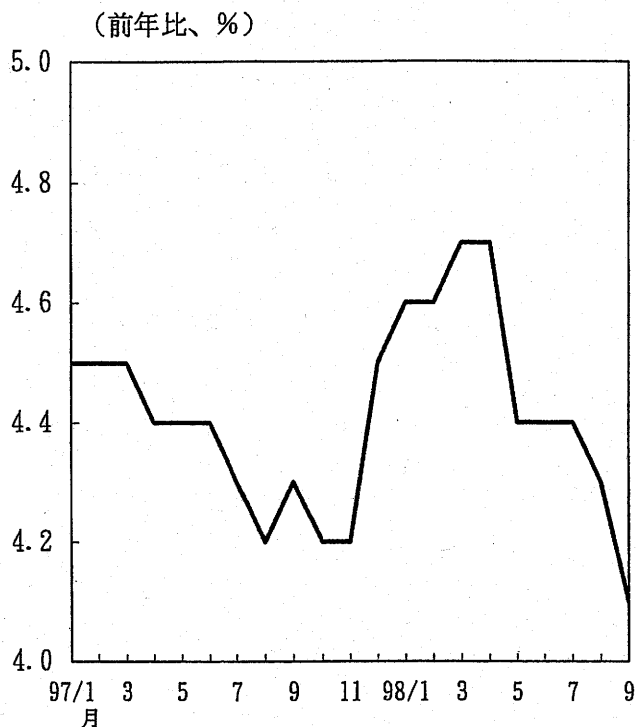
(2) 資金調達増減の寄与度分解



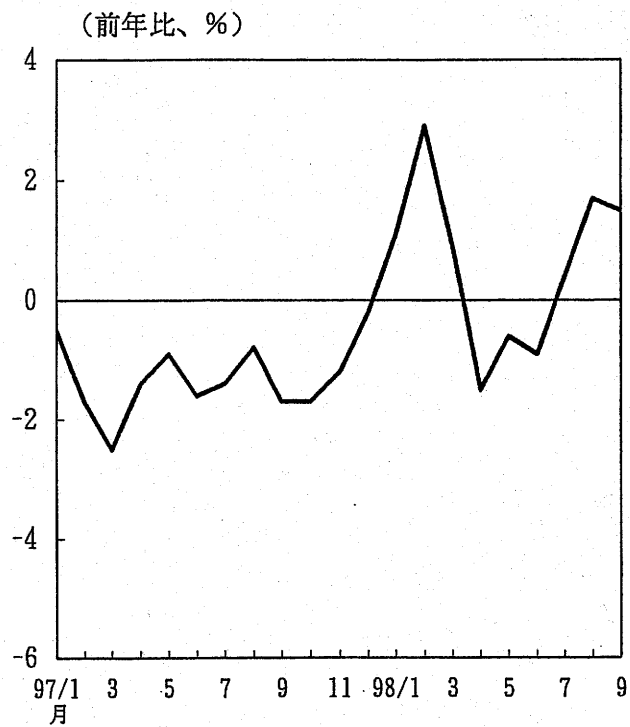
法人・個人別 実質預金+CD

—— 3業態(都銀、地銀、地銀2)の実質預金+CD平残(除く金融機関預金)

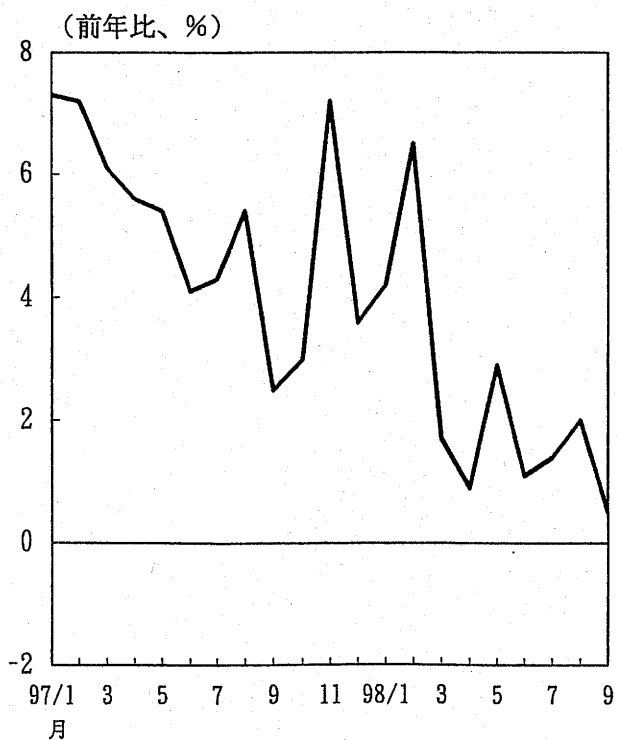
(1) 個人預金 (9月平残260兆円)



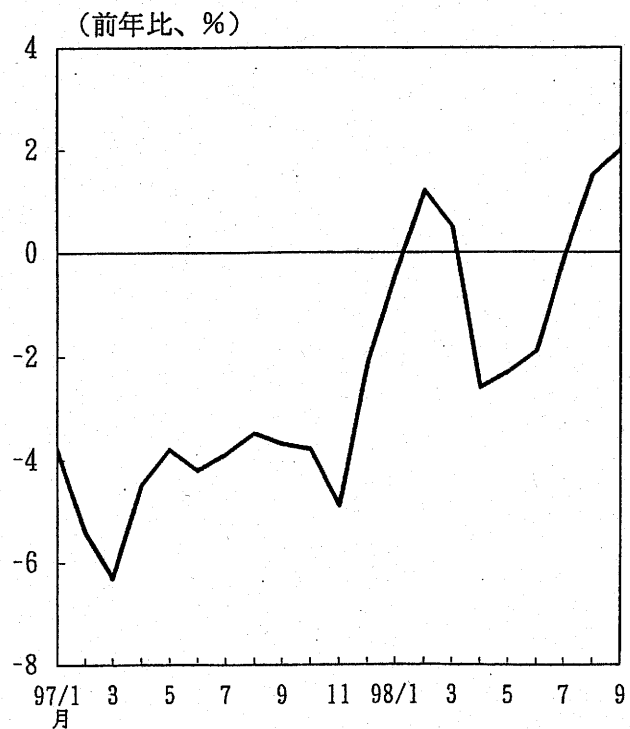
(2) 法人預金 (同138兆円)



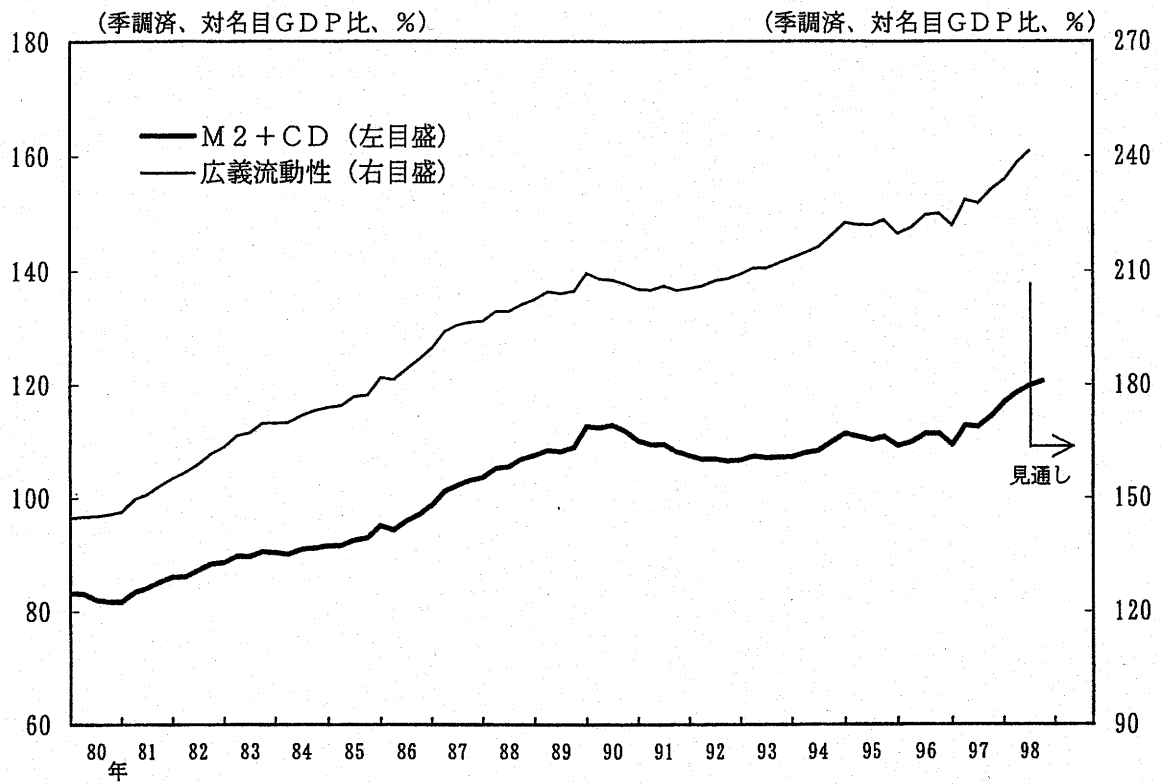
(2-1) 法人うち流動性 (同45兆円)



(2-2) 法人うち定期性 (同93兆円)



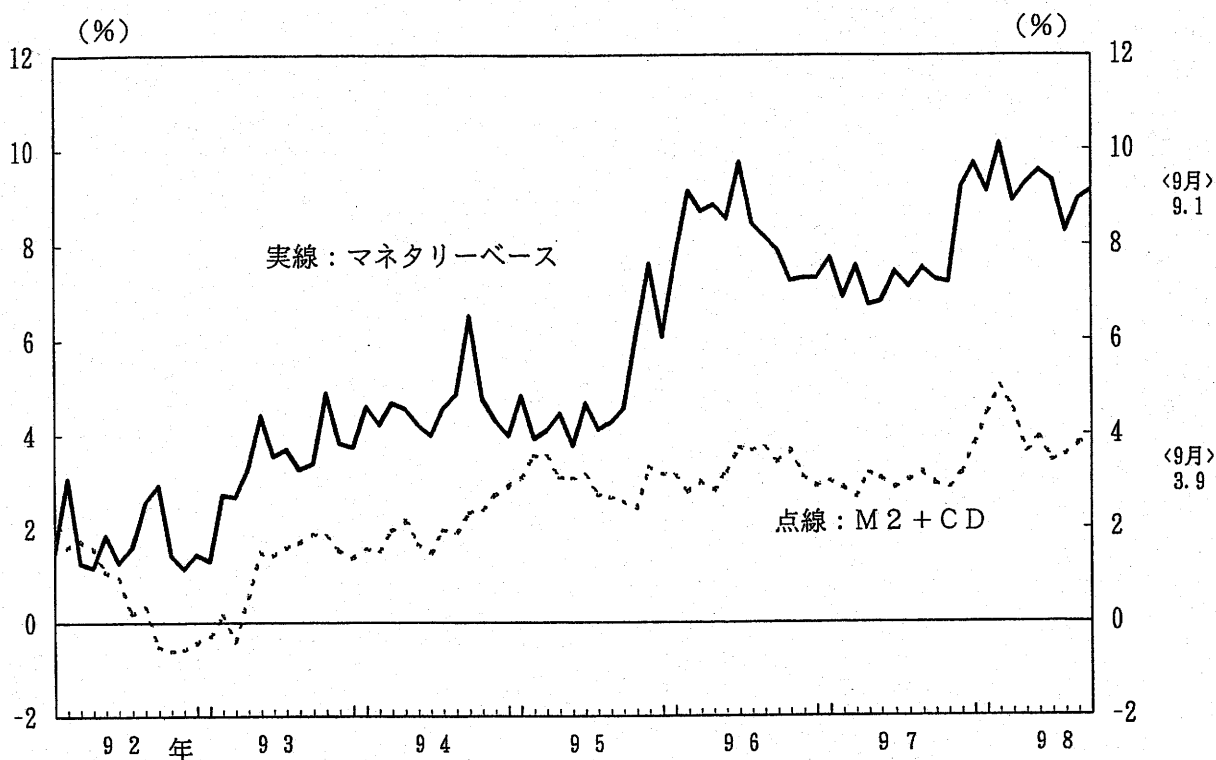
マネーサプライの対名目GDP比率



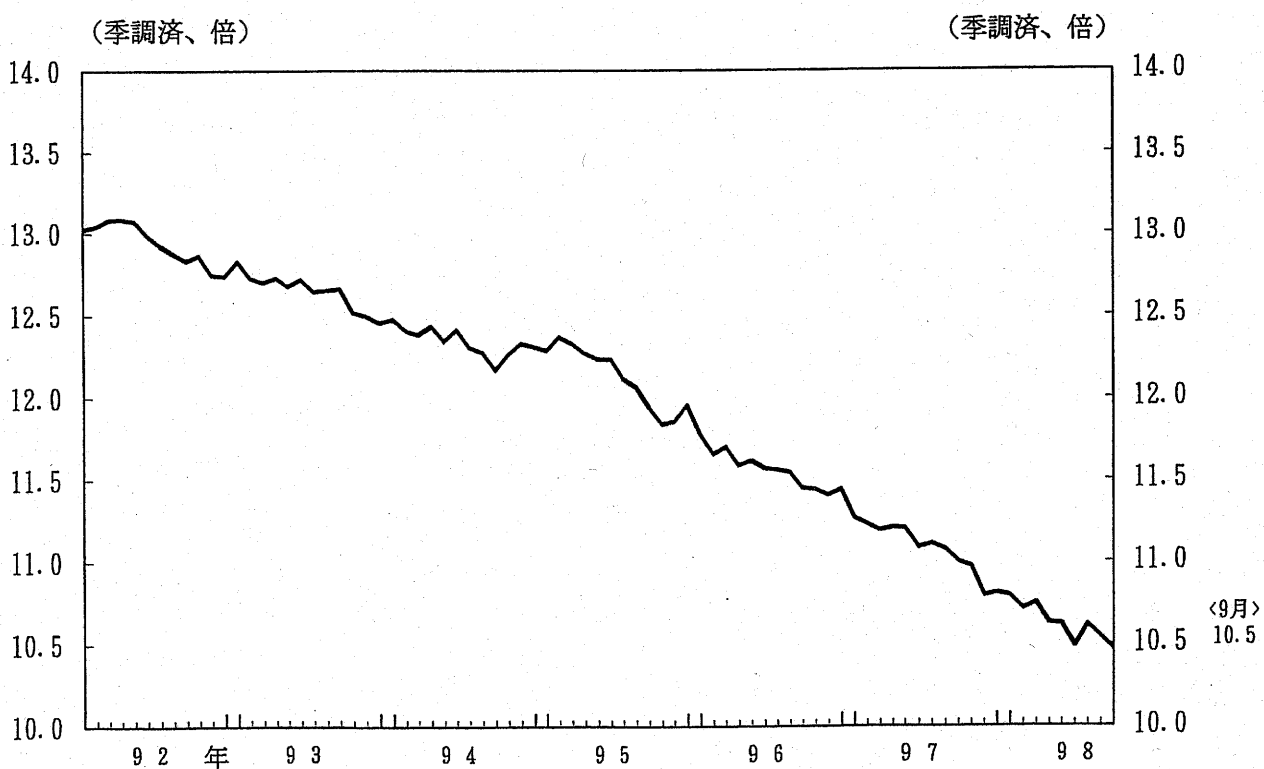
(注) 98/3~4Qの名目GDPは98/2Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比



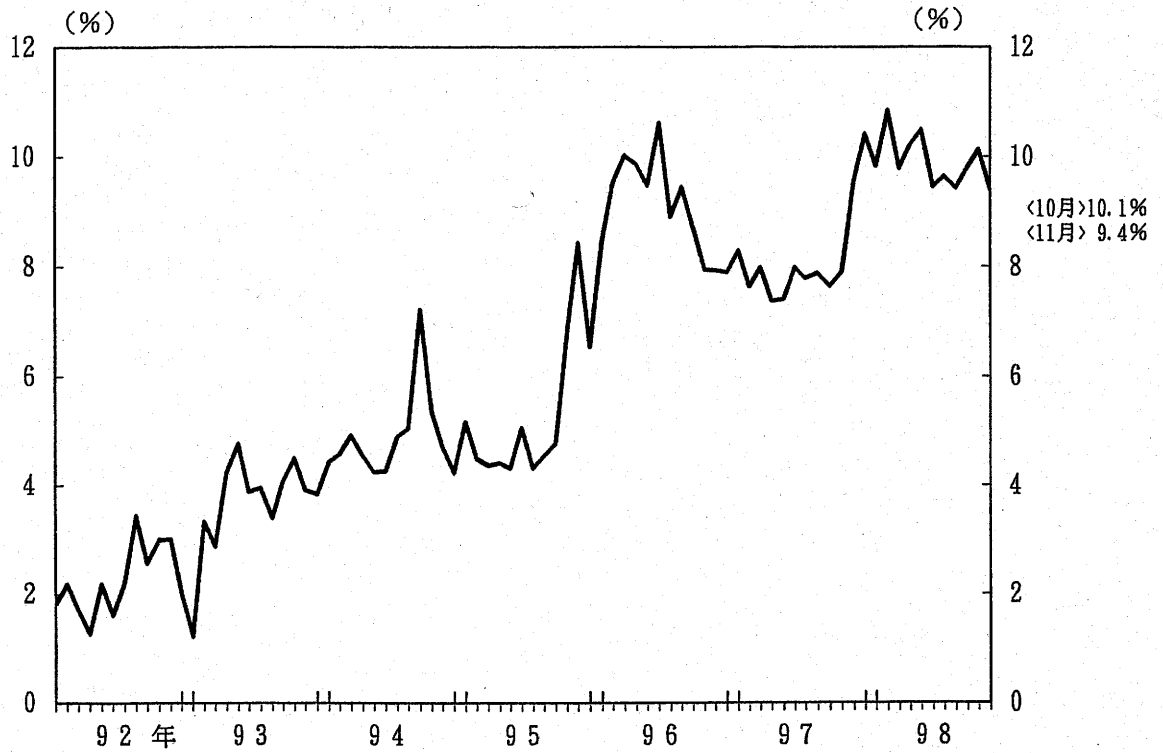
(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



(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。
2. 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。

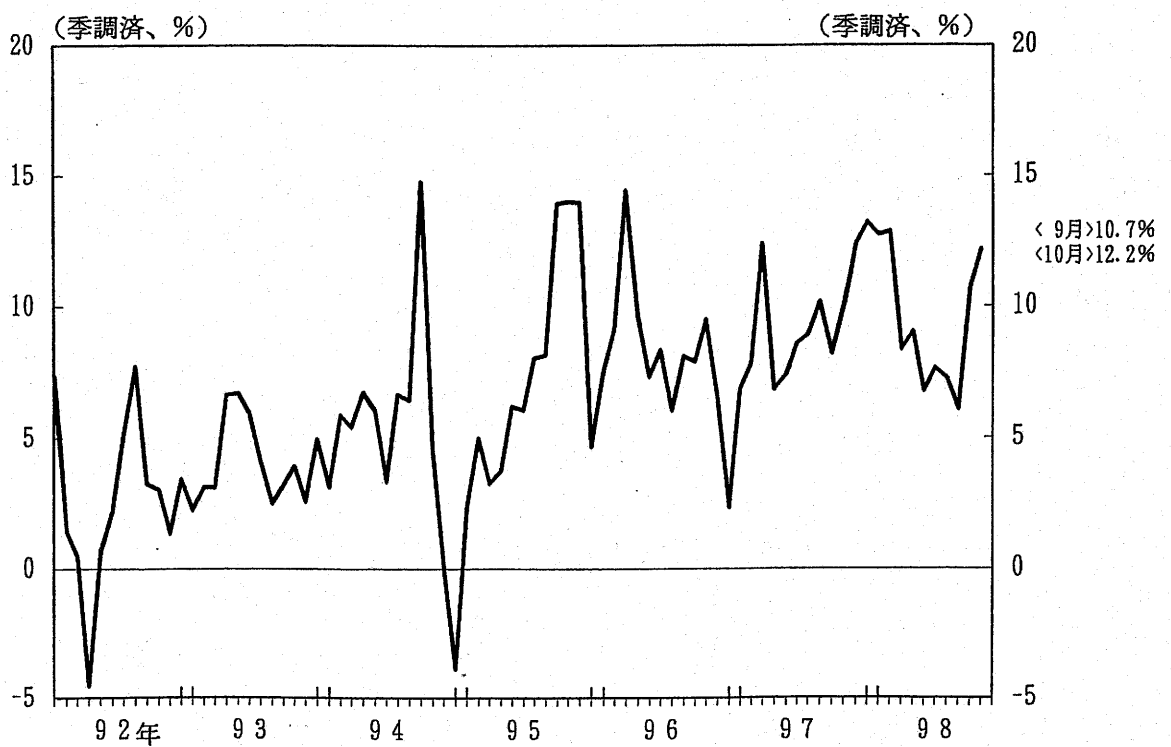
銀行券発行高 (平均残高)

(1) 前年比



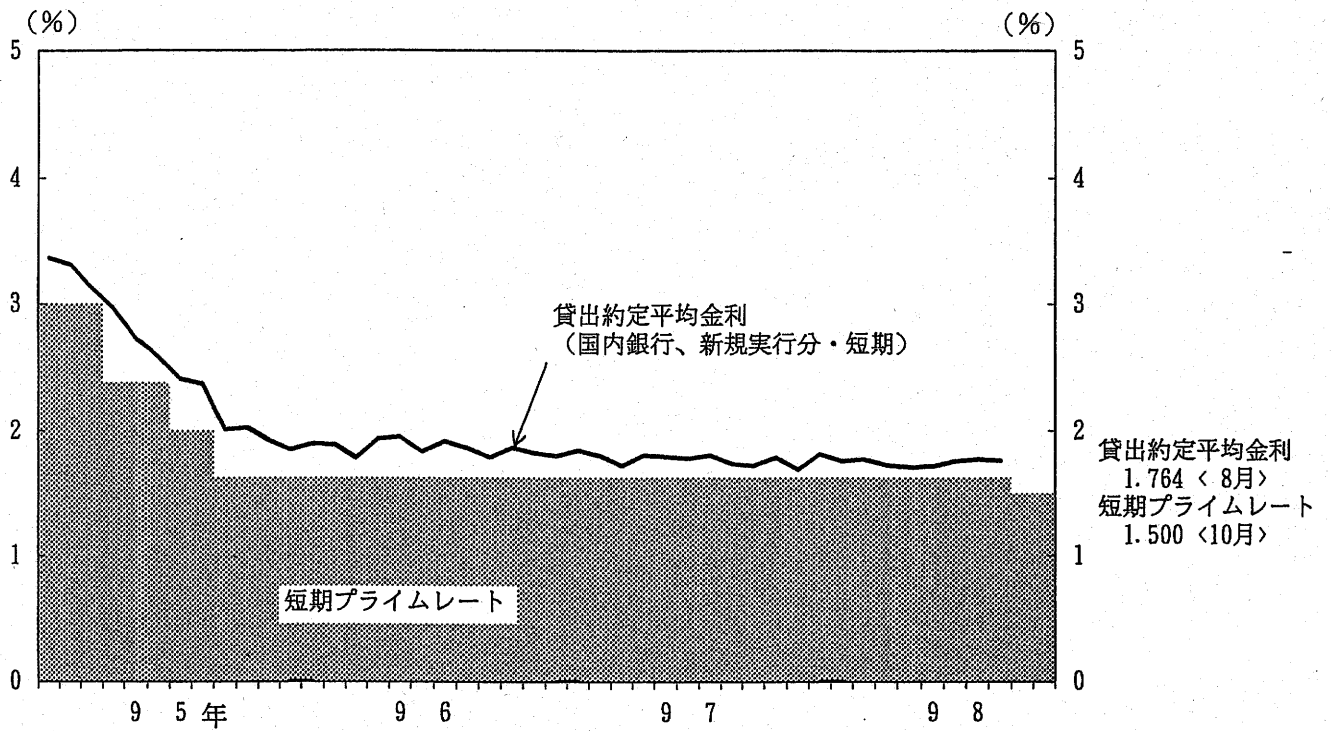
(注) 98/11月計数は11/2~10日の平均。

(2) 3か月前比年率



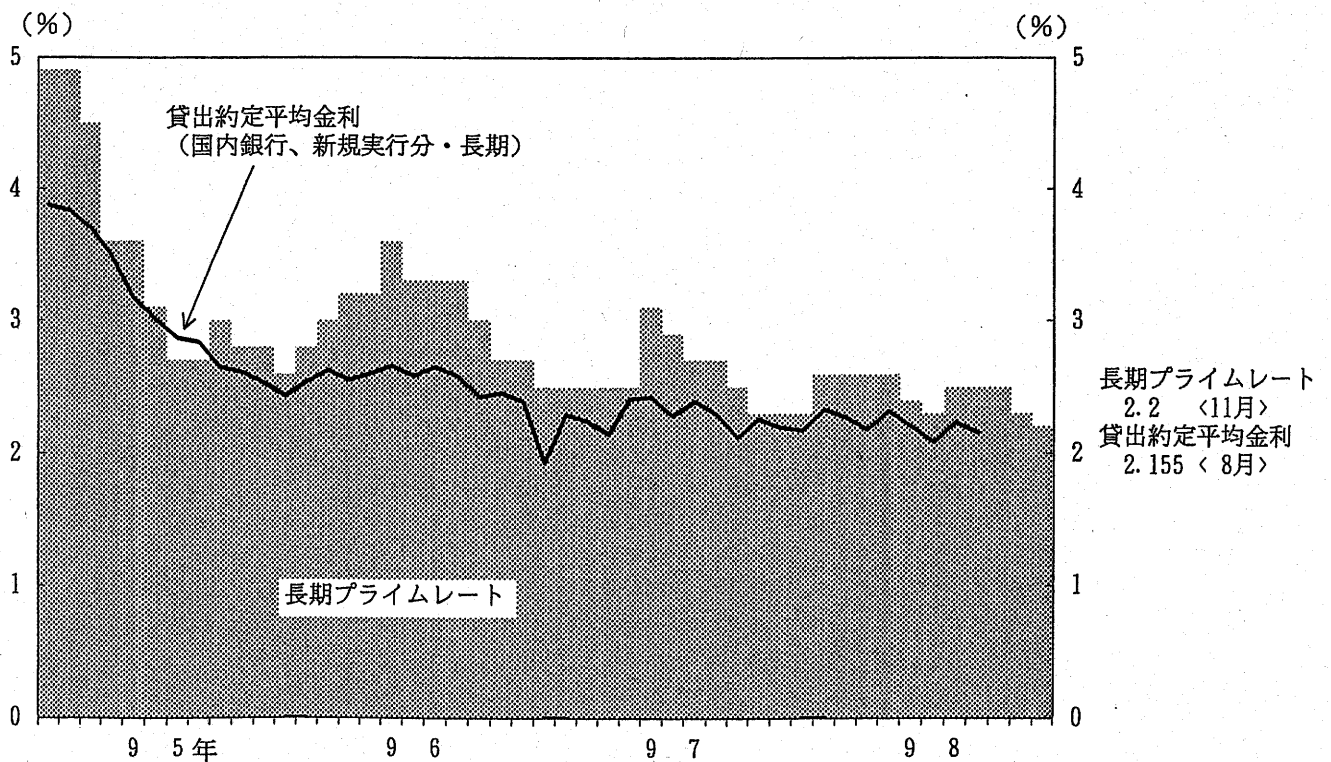
貸出金利

(1) 短期



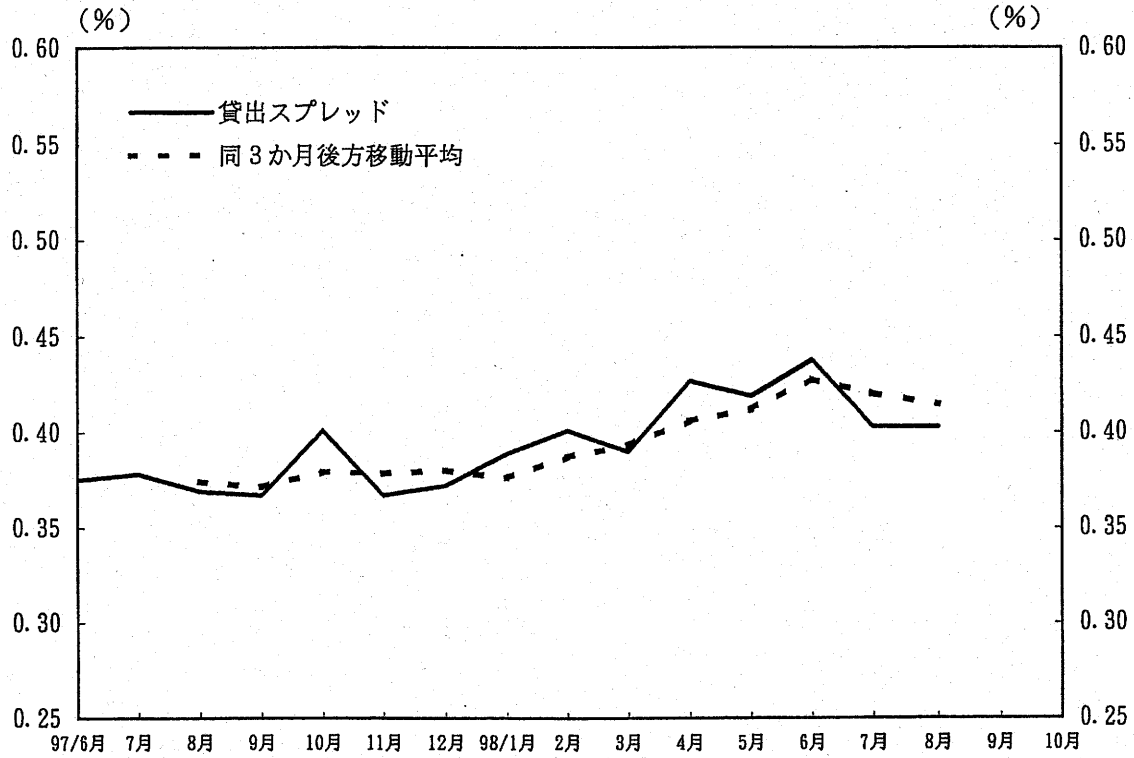
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) 長期

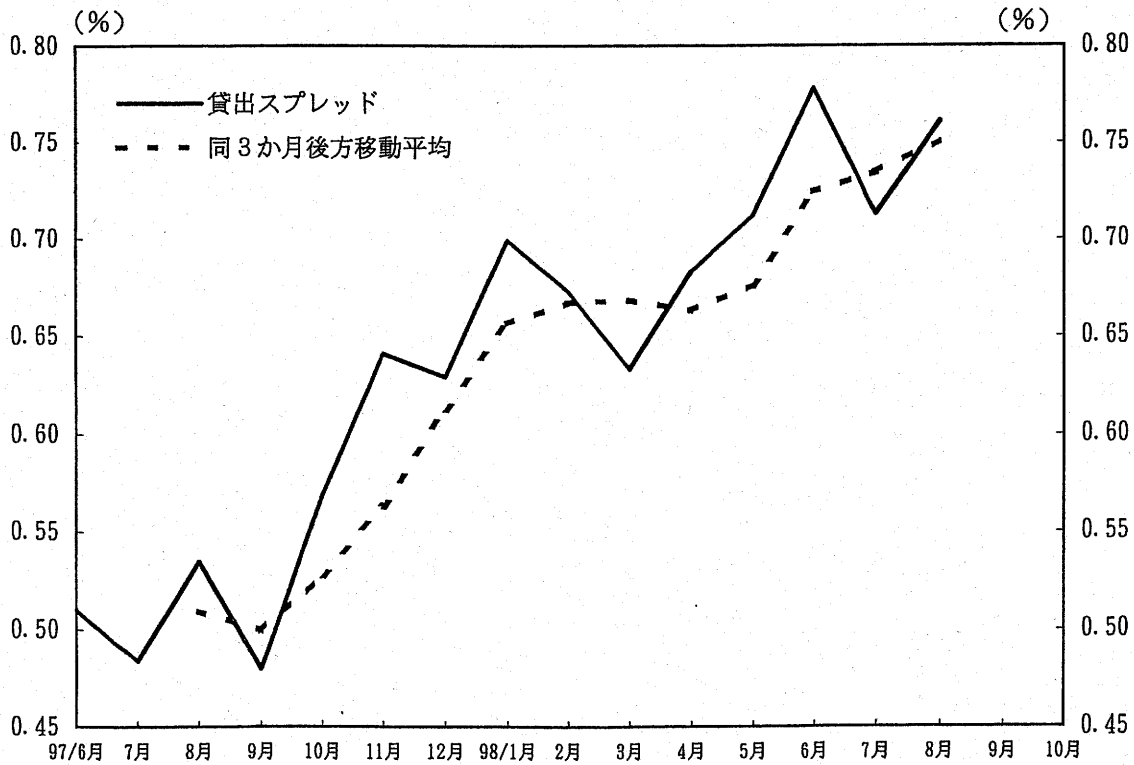


スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



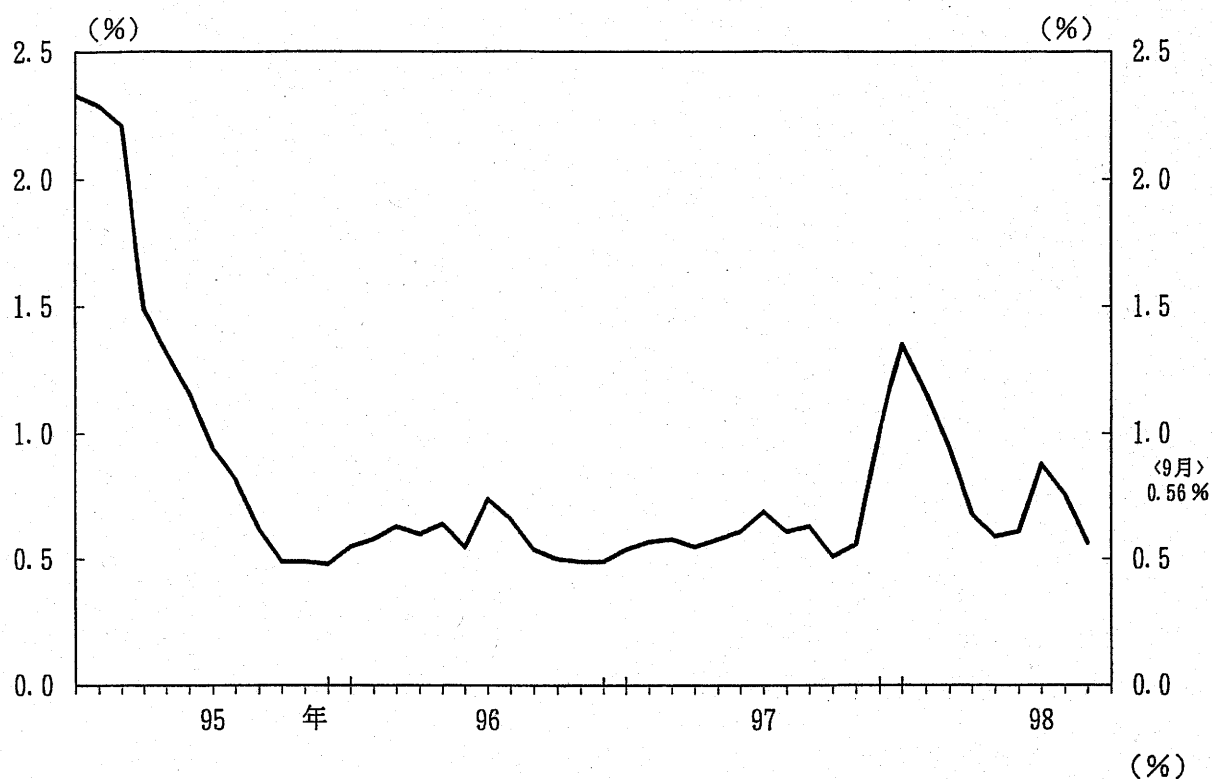
(2) 長期



(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)



98/7月			8月			9月		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.96	0.82	0.85	0.74	0.78	0.75	0.77	0.46	0.46

(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)。

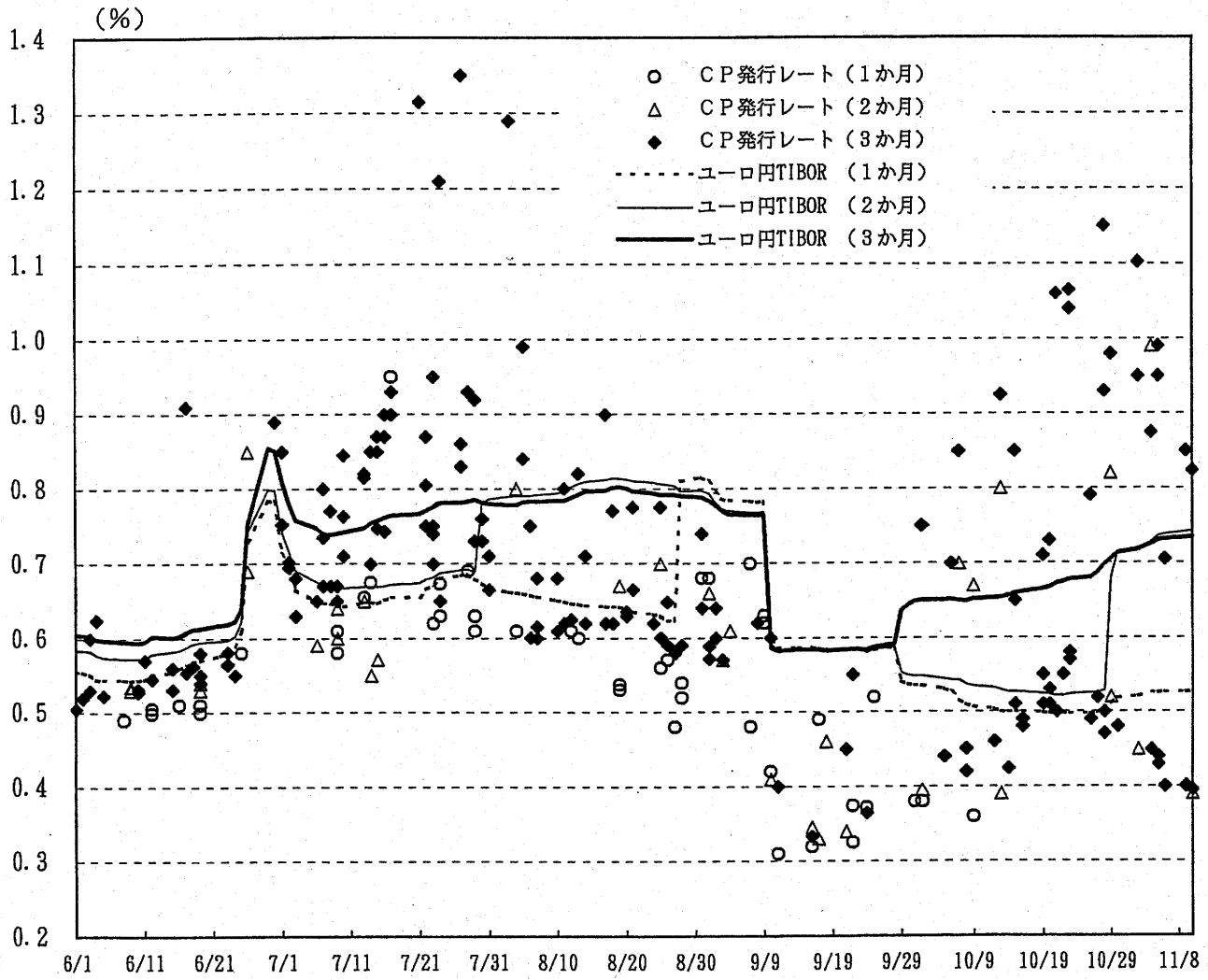
(2) SB発行クーポン(5年物)

	97/4-11月 平均	97/12月	98/1~3月	4~6月	7~9月	8月	9月	10月
AAA	1.65 (-0.16)	1.49 (0.02)	1.56 (0.02)	1.38 (0.08)	1.26 (0.08)	1.38 (0.17)	0.99 (0.01)	0.93 (0.11)
AA	1.89 (0.08)	1.83 (0.36)	2.05 (0.51)	1.72 (0.42)	1.62 (0.44)	1.60 (0.39)	1.51 (0.53)	1.49 (0.67)
A	2.14 (0.33)	2.17 (0.70)	2.58 (1.04)	2.18 (0.88)	2.08 (0.90)	2.06 (0.85)	2.06 (1.08)	1.89 (1.07)
(A/BBB)	2.35 (0.53)	2.55 (1.08)	2.96 (1.42)	2.60 (1.29)	2.44 (1.26)	2.69 (1.48)	2.50 (1.52)	n.a. (n.a.)
BBB	2.67 (0.86)	2.69 (1.22)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)	n.a. (1.67)	2.88 (1.67)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)

スワップレート (5年) 1.81 1.47 1.54 1.30 1.18 1.21 0.98 0.82

(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。

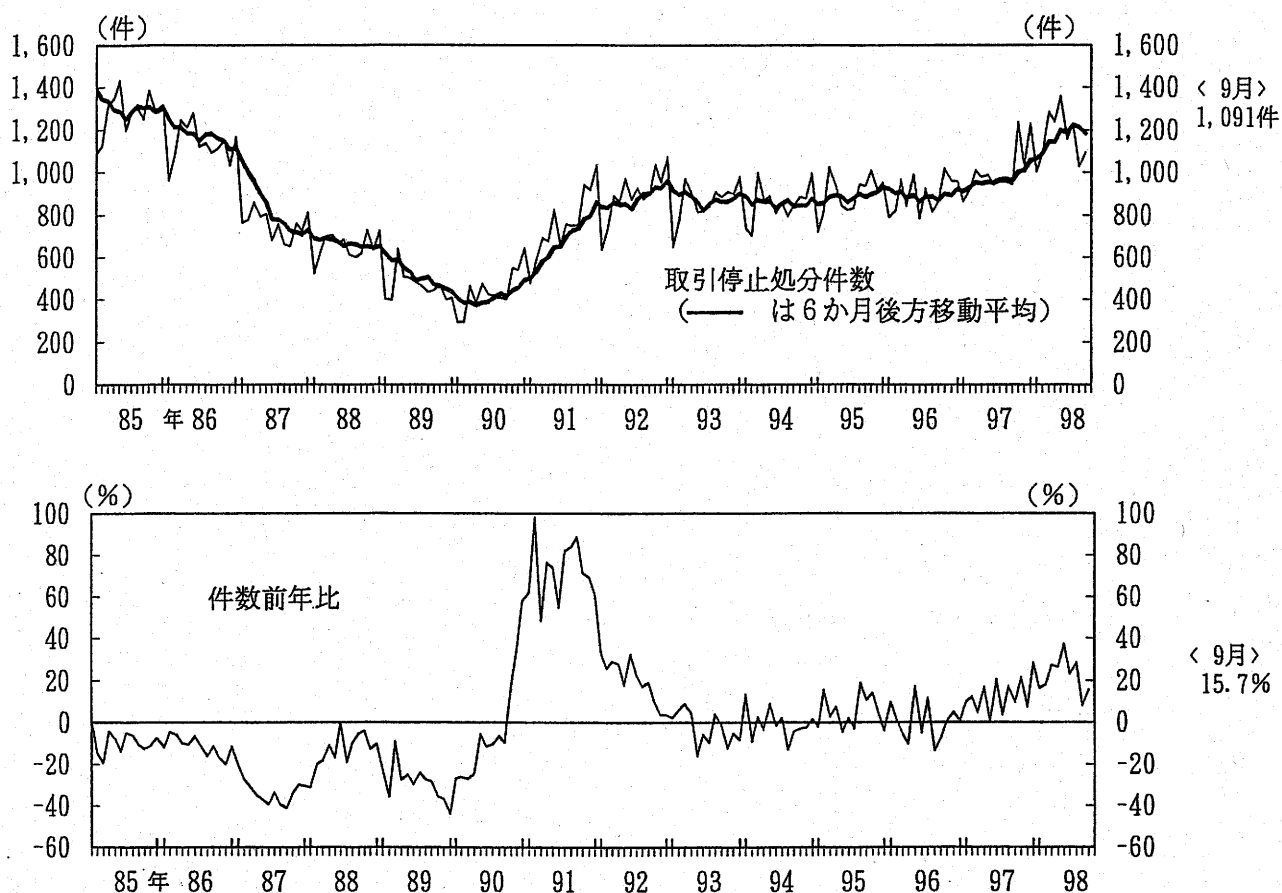
CP発行レート



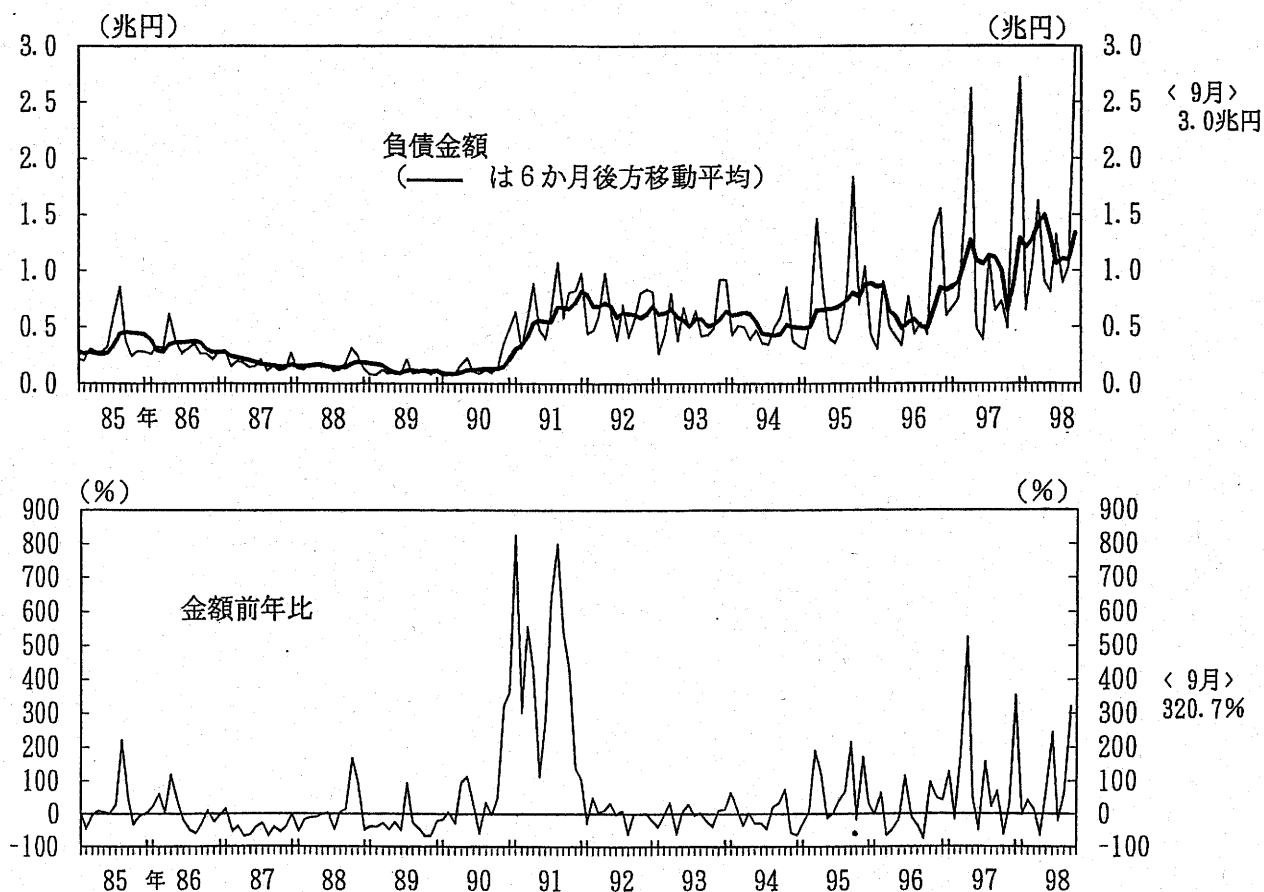
(注) ヒアリング計数。

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)

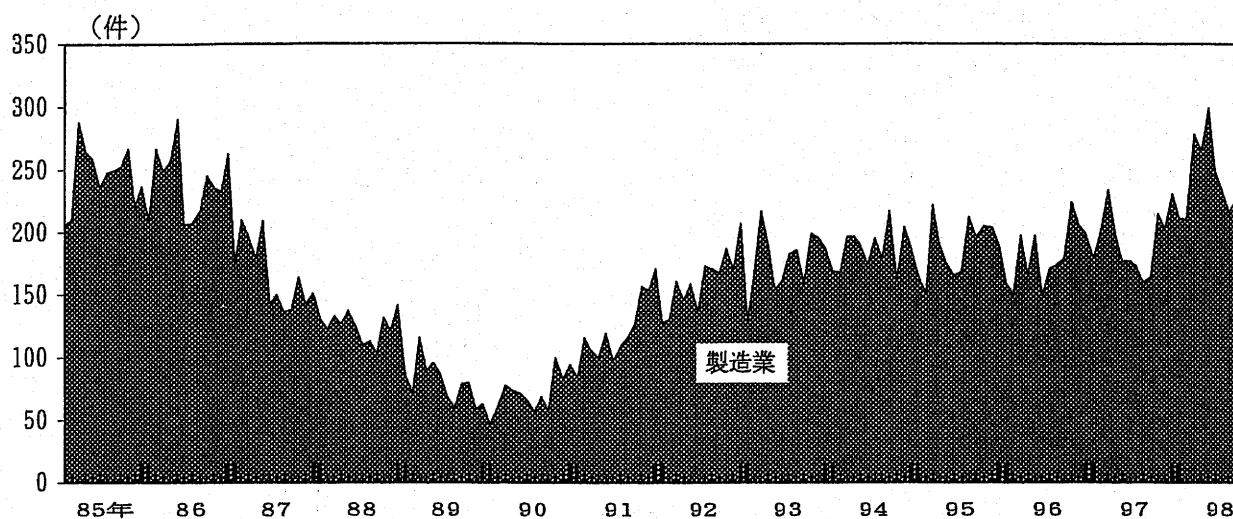


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

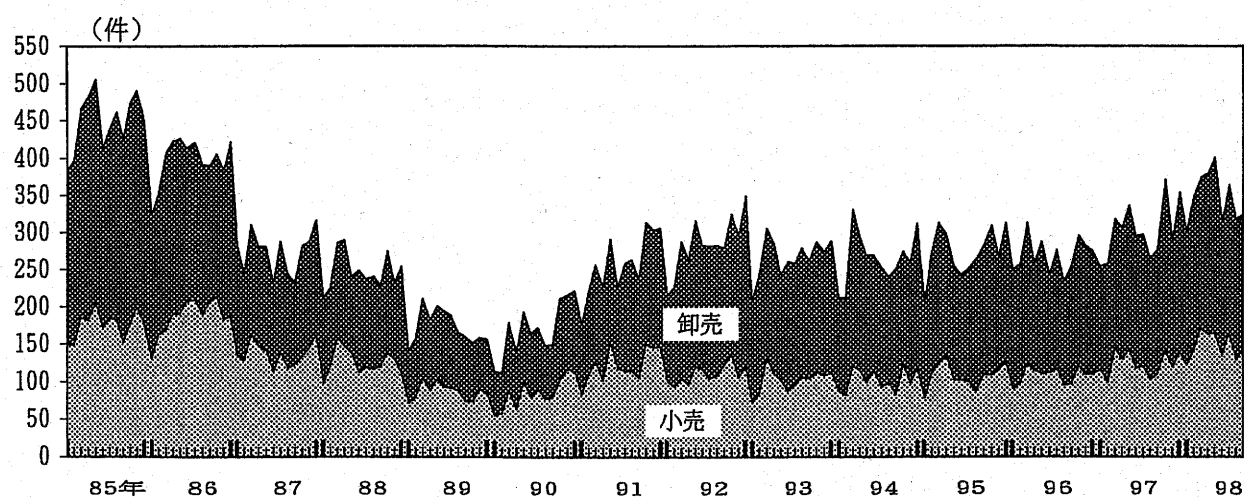


銀行取引停止処分件数の業種別内訳

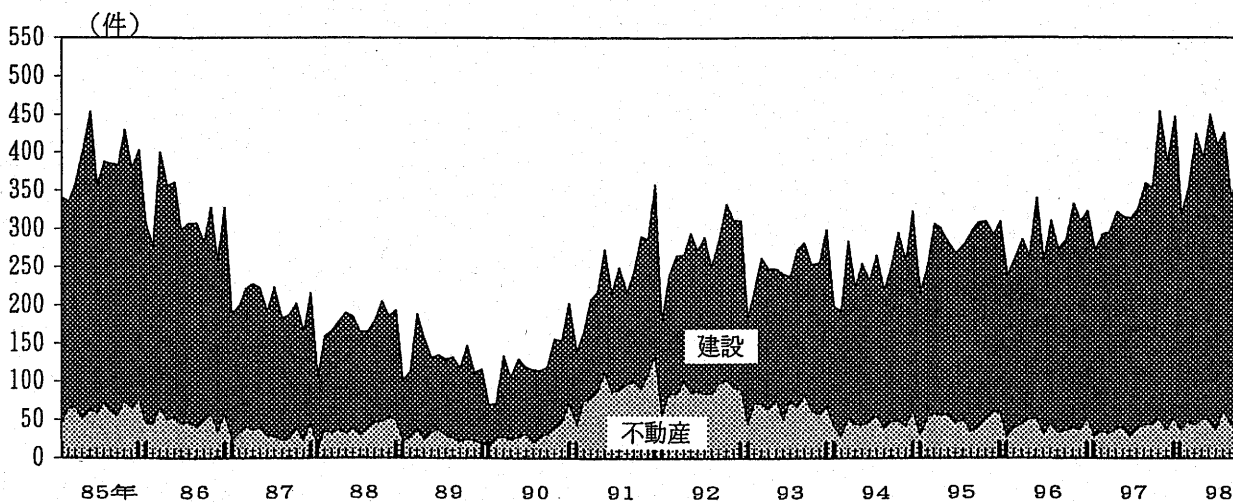
(1) 製造業



(2) 卸・小売



(3) 建設・不動産



(注) 全国銀行協会連合会調べ。

98.11.10
企画室

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気・物価の現状をどう判断するか。
- (2) 金融市況や量的金融指標について、年末・年度末へ向けての企業金融を念頭に置きつつ、どのように評価するか。
- (3) 景気の先行きについて、民間経済に働くマイナスのモメンタムと、マクロ政策（9月の金融緩和、来週決定が予定されている緊急経済対策）や金融システム対策の効果、さらには考え得るダウンサイド・リスク（海外情勢、金融面からの影響等）を併せて、どのように総合判断するか。
- (4) 物価の先行きとその実体経済への影響をどうみるか。

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 %前後で推移するよう促す。（あわせて、公定歩合を %引き上げ、 %とする。）

（考え方）

経済情勢は依然悪化を続けているが、98年度予算前倒し執行分や第1次補正予算分など、これまでに打たれた景気対策の効果が出始めている。加えて、来週には大型の第3次補正予算を伴う緊急経済対策が決定される見通しにあるほか、公的資本の注入を含む金融システム対策によって、信用収縮の動きにも次第に歯止めがかかっていくことが一応期待できる。この間、9月の金融緩和措置の効果も、じわじわと経済全般に浸透していくことが予想される。こうしたことから、98年度下期には景気の下降圧力は和らぎ、それを基礎に緩やかながらも景気が回復へ向かうシナリオを、ひとつの可能性として視野に入れることができる状況になりつつあると判断される。

これらを踏まえると、現行金利水準の調整を早期に図ることとし、この際コールレートの誘導目標を引き上げることが適当である。

選択肢B

現状の金融政策スタンスを維持する。

すなわち、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。

（考え方）

わが国の経済は、依然として悪化を続けている。確かに、今後は、総合経済対策や9月の金融緩和の効果が見込まれるため、これまでのような景気の悪化テンポは次第に和らいでいくことが期待できよう。実際、公共投資は既に増加に転じている。しかし、生産・所得・支出を巡る循環は、かなりの強さでマイナス方向に働いているほか、金融機関の融資姿勢の慎重化や、資本市場における一部企業の資金調達困難化など、企業金融に対する制約も大きい。これらを踏まえると、速やかな景気回復は展望し難く、むしろ、秋口以降の円高や、海外の金融経済情勢の不透明感、などに伴うダウンサイド・リスクに留意が必要である。物価も、需給ギャップの拡大に、秋口以降の円高進行が加わっていることもあって、当分の間、下落基調を続ける公算が大きい。

来週には緊急経済対策が決定される見込みにあるほか、公的資本の注入を含む金融システム面での対策もそれなりに進展を期待しうる状況にある。しかし、上記のような景気・物価情勢を踏まえると、これらの効果は、9月の金融緩和の効果と併せて、なお慎重に見きわめていくべきである。

金融政策面では、基本的な政策手段はほぼフルに活用してきている。当面は、上記の情勢に鑑み、オペや担保面での工夫を検討しつつ、金融市場調節方針としては現在の思い切った緩和スタンスを継続し、引き続き金融市場の安定に万全を期していくことが適当である。

選択肢 C

金融調節方針をさらに一段と緩和し、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 %以下で（or 可能な限り低水準で）推移するよう促す。（あわせて、公定歩合を \quad %引き下げ、 \quad %とする。）

（考え方）

わが国の経済は、依然として悪化を続けている。確かに、今後は、総合経済対策や9月の金融緩和の効果が見込まれるため、これまでのような景気の悪化テンポは次第に和らいでいくことが期待できよう。実際、公共投資は既に増加に転じている。しかし、生産・所得・支出を巡る循環は、かなりの強さでマイナス方向に働いているほか、金融機関の融資姿勢の慎重化や、資本市場における一部企業の資金調達困難化など、企業金融に対する制約も大きい。これらを踏まえると、速やかな景気回復は展望し難く、むしろ、秋口以降の円高や、海外の金融経済情勢の不透明感、などに伴うダウンサイド・リスクに留意が必要である。物価も、需給ギャップの拡大に、秋口以降の円高進行が加わっていることもあって、当分の間、下落基調を続ける公算が大きい。

来週には緊急経済対策が決定される見込みにあるほか、公的資本の注入を含む金融システム面での対策もそれなりに進展を期待しうる状況にある。しかし、上記のような景気・物価情勢を踏まえると、あらゆる政策手段を尽くして景気の底割れ回避に全力を挙げる必要があり、金融政策面でも、もう一段の追加的なサポートを行うべきである。したがって、オペや担保面での工夫を検討しつつ、金融市場調節方針をさらに緩和し、金融市場の安定に万全を期していくことが適当である。

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)

わが国の経済は、依然として悪化を続けている。確かに、今後は、総合経済対策や9月の金融緩和の効果が見込まれるため、これまでのような景気の悪化テンポは次第に和らいでいくことが期待できよう。実際、公共投資は既に増加に転じている。しかし、生産・所得・支出を巡る循環は、かなりの強さでマイナス方向に働いているほか、金融機関の融資姿勢の慎重化や、資本市場における一部企業の資金調達困難化など、企業金融に対する制約も大きい。これらを踏まえると、速やかな景気回復は展望し難く、むしろ、秋口以降の円高や、海外の金融経済情勢の不透明感、などに伴うダウンサイド・リスクに留意が必要である。物価も、需給ギャップの拡大に、秋口以降の円高進行が加わっていることもあって、当分の間、下落基調を続ける公算が大きい。

来週には緊急経済対策が決定される見込みにあるほか、公的資本の注入を含む金融システム面での対策もそれなりに進展を期待しうる状況にある。しかし、上記のような景気・物価情勢を踏まえると、金融政策面でも、何らかの追加的なサポートを行うべきである。

以上を踏まえて、この際、準備預金制度の準備率を引き下げ、現在の思い切った金融緩和スタンス (or 金融緩和スタンスの一段の強化) 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 1 (計数はいずれも 98/9 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. 6 1 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. 0 1 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. 0 3 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. 9 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. 9 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 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	0.30	0.44	0.11	0.07	0.15	0.05
(a)	0.41	0.78	0.18	0.27	0.39	0.11	0.07	0.15	0.05
(b)	0.42	0.82	0.17	0.25	0.35	0.10	0.07	0.15	0.05
(c)	0.41	0.81	0.17	0.25	0.35	0.10	0.07	0.10	0.05
(d)	0.41	0.81	0.17	0.25	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	66.6	2.6	5.2	20.3	1.9	1.6	1.4	0.4
(a)	100	63.6	2.9	5.6	21.6	2.2	2.0	1.6	0.5
(b)	100	66.4	2.8	5.3	19.7	2.0	1.8	1.6	0.4
(c)	100	66.8	2.7	5.3	19.8	2.0	1.8	1.1	0.5
(d)	100	67.3	2.7	5.3	19.6	1.8	1.7	1.1	0.4

準備率引下げの具体例 II (計数はいずれも 98/9 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 1 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 5 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 3 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. 5 0 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 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. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(a)	0. 7	0. 7	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(b)	0. 8	0. 6	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(c)	0. 8	0. 6	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(d)	0. 8	0. 6	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
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. 0 5	0. 0 5

	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. 1 5	0. 2 0	0. 2 5	0. 1 5	0. 1 5
(a)	0. 1	0. 1	0. 1 5	0. 2 0	0. 2 5	0. 1 5	0. 1 5
(b)	0. 1	0. 1	0. 1 5	0. 2 0	0. 2 5	0. 1 5	0. 1 5
(c)	0. 1	0. 1	0. 1 0	0. 1 5	0. 2 0	0. 1 0	0. 1 0
(d)	0. 1	0. 1	0. 1 0	0. 1 5	0. 2 0	0. 1 0	0. 1 0

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	0.30	0.44	0.11	0.07	0.15	0.05
(a)	0.34	0.62	0.16	0.22	0.31	0.10	0.07	0.15	0.05
(b)	0.35	0.67	0.16	0.22	0.30	0.09	0.06	0.15	0.05
(c)	0.34	0.66	0.15	0.22	0.30	0.09	0.06	0.10	0.05
(d)	0.34	0.66	0.15	0.22	0.29	0.08	0.06	0.10	0.05

③所要準備額シェア

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	100	66.6	2.6	5.2	20.3	1.9	1.6	1.4	0.4
(a)	100	62.3	3.2	5.8	21.5	2.4	2.2	2.0	0.6
(b)	100	64.7	3.0	5.6	20.0	2.2	2.0	2.0	0.5
(c)	100	65.1	3.0	5.6	20.2	2.2	2.0	1.3	0.5
(d)	100	65.6	3.0	5.6	19.9	2.0	1.9	1.4	0.5

98.11.10
企画室

本行の貸出・オペレーションにおける企業債務の取扱い

1. 現 状

	98/10 月末残高 (億円)	相手先	企業債務の 取扱い	金 利
手形割引	196	貸出取引先	商業手形	公定歩合
手形貸付	29,042	貸出取引先	商業手形・準商 業手形 社債 一般手形・CP 証券貸付債権	
(除く38条貸出)	(4,591)			
買入手形	24,862	短資	手形・CP	金利入札
長国現先オペ	0	金融機関、証券	—	
TBオペ	0	金融機関、証券、 短資	—	
レポオペ	46,116	金融機関、証券、 短資、証金	—	
CPオペ	38,809	金融機関、証券、 短資	CP ^(注)	

(注)売戻条件付買入れの対象となるCPの条件

[業務方法書第11条]

二 買入れの対象となるコマーシャル・ペーパーの条件

買入れの対象となるコマーシャル・ペーパーは、その満期日が買入れの日の翌日から起算して三ヶ月以内に到来するコマーシャル・ペーパーのうち、当銀行が適当と認めるものとする。↳「一年以内」に対象範囲を拡大してはどうか。

(付議文別添)

2. 貸出運営

	現 状	企業金融との関係づけ を行う場合
貸出先	貸出取引先	—
貸出実行店	本行本支店	—
貸出枠	貸出限度額制度(平成8年1月廃止)では、総額5兆円を、制度対象行の自己資本の状況等に照らし配分。	金融機関の貸出増加額に応じた枠設定
担 保	国 債 政府短期証券 政保債 金融債 適格地方債 適格社債 外国政府円貨債券 国際金融機関円貨債券 商業手形・商業手形に準ずる手形 その他の適格手形 適格証書貸付債権	民間企業債務(適格社債、手形〈含むCP〉、適格証書貸付債権)に限定
金 利	公定歩合	0.5%
貸出期間	(貸出限度額制度の下では、手形期間を2週間とし、本行のオプションにより、機動的に実行・回収)	(民間金融機関の企業向けの短期貸出は、3か月が中心)
位置づけ	(現在は日々の金融調節上は使っていない)	—

3. オペレーションにおける民間企業債務の取扱い

(現 状)

- 手 形……手形オペの対象
- C P……手形オペ、CPオペの対象
- 適格社債……流通市場が不活発であるほか、銘柄数が極めて多いため、現先方式でも買入対象とすることは、実務的に難しい面がある。また、代用証券化を図るにしても、登録機関が事務コスト等の面から、発行に消極的。
- 証券貸付債権……指名債権譲渡の手続が煩瑣であるため、証券貸付債権を直接買入オペレーションの対象とすることはできない。

したがって、社債や証券貸付債権を手形オペの担保とするためには、これらを根担保化する等の工夫が必要。

	現行の買入手形オペ	社債、証券貸付債権を担保とする場合
担保形式	買入の都度徴求	根担保
金 利	金利入札	同 左
期 間	O/N～3か月	同 左
対 象 先	短資業者（表紙手形の振出人は金融機関）	本店取引先
担 保	手形、債券（いずれも本行が適当と認めるもの）	社債、証券貸付債権（いずれも本行が適当と認めるもの）

(別 添)

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入要領」の一部改正等に関する件

(案件)

コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入の一層円滑な実施を確保するとともに、企業金融の円滑化にも資する観点から、下記の諸措置を講じることとし、平成10年11月16日から実施すること。

記

1. 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入要領」(平成元年5月16日付政第23号別紙)を別紙1.のとおり一部改正すること。
2. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を別紙2.のとおり一部変更すること。

以 上

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入要領」中一部改正（案）

- 2.を横線のとおり改める。

2. 買入対象

信用力のある企業が発行したコマーシャル・ペーパーであって、満期日が本行買入日の翌日から起算して1年3か月以内に到来するもの。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第十一条第二号を横線のとおり改める。

二 買入れの対象となるコマーシャル・ペーパーの条件

買入れの対象となるコマーシャル・ペーパーは、その満期日が買入れの日の翌日から起算して一年三ヶ月以内に到来するコマーシャル・ペーパーのうち、当銀行が適当と認めるものとする。

コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入要領

平成元年5月16日制定

平成7年11月10日改正

1. 買入先

銀行（銀行法によるものをいう。）、長期信用銀行、外国為替銀行、信用金庫、全国信用金庫連合会、農林中央金庫、商工組合中央金庫、証券会社および短資業者のうち、本行と当座預金取引のある先とする。

2. 買入対象

信用力のある企業が発行したコマーシャル・ペーパーであって、満期日が本行買入日から3か月以内に到来するもの。

3. 売戻条件

買入に当っては、買入日から起算して3か月以内の確定日に売戻を行う旨の条件を付する。

4. 買入および売戻の時期ならびに買入額

買入および売戻の時期ならびに買入額については、金融情勢等を勘案して決定する。

5. 期間利回りおよび割引料

金融市場の動向および買入先の希望等を勘案して本行所有期間中の利回りを決定し、これが本行買入日から満期日までの利回りに等しくなるよう割引料を算定する。

1998年11月17日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(9 8 年 1 1 月)

本稿は、11月13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、依然として悪化を続けている。

最終需要面をみると、公共投資の発注が大幅に増加したほか、純輸出（輸出－輸入）も、基調としては、増加を続けているとみられる。しかし、設備投資は、企業の資金調達環境が厳しさを増す中で、減少を続けており、住宅投資も一段と減少している。また、個人消費については、このところやや弱さが目立ってきている。こうした最終需要動向のもとで、企業は大幅な減産を継続している。この結果、在庫は減少を続けているが、出荷の低迷から在庫率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、企業収益の悪化が続いているほか、雇用者所得も引き続き減少している。また、有効求人倍率が既往最低水準を更新し、失業率が既往最高水準で推移しているなど、雇用・所得環境は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、依然としてマイナス方向に働いている。また、企業金融面に関しても、金融機関の融資姿勢が一段と慎重化していることに加え、資本市場からの資金調達もさらに困難化しつつあるため、企業は、年末・年度末にかけての資金繰りに対する不安感を高めつつある。

今後は、政府の総合経済対策や今次金融緩和の効果が見込まれるため、これまでのような経済情勢の悪化テンポは次第に和らいでくることが期待される。しかし、上記のような、生産・所得・支出を巡るマイナスの循環の強さや、企業金融面における制約要因を踏まえると、速やかな景気回復は展望し難い状況

¹ 本「基本的見解」は、11月13日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策判断の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解として決定されたものである。

にある。また、秋口以降の急速な円高進行が下期の企業収益に対する圧迫要因として働く可能性や、海外の金融経済情勢が全般に不透明感を強めていることにも、留意が必要である。こうした中で、10月には、金融システム建て直しのための新たな法的枠組みが整えられた。この枠組みに沿って、できるだけ早期に、市場の信認を回復する上で十分な資本増強が実施されることが強く期待される。また、政府は、11月中旬までに緊急経済対策を策定する方針を打ち出している。今後は、これらの具体的内容や、企業・消費者心理に及ぼす影響に注目していく必要がある。

物価面をみると、需給ギャップの拡大持続等を背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格が弱含み傾向を強めているほか、消費者物価も前年比マイナスに転じている。今後は、総合経済対策の効果などが期待されるが、生産・所得・支出のマイナスの循環の強さなどを踏まえると、当面、需給ギャップの拡大に歯止めが掛からない可能性が高い。また、賃金の軟化が続いていることや、秋口以降の円高進行も、物価の低下要因として作用するとみられる。これらを踏まえると、物価は、今後、卸売物価を中心に、下落テンポを速める可能性がある。

金融面をみると、年末越えのユーロ円金利が、10月中旬以降上昇した。これは、ジャパン・プレミアムの拡大にみられるように、外貨の調達環境が一段と厳しさを増すもとの、わが国金融機関が円資金調達と為替スワップ取引により、年末の外貨手当てを大規模に進めたことを反映している。一方、TB利回りは、円調達コストの低下を背景に外銀がTB運用を増加させたことから、ゼロ近傍まで低下した。

このように、ユーロ円とTBとの金利格差は、年末における邦銀の外貨流動性リスクに対する市場の警戒感を反映するカタチで、大きく拡大した。ただ最

近は、国際金融市場において一時強まった信用収縮懸念は後退しつつあるように窺われるほか、邦銀の外貨資金手当てについても一定の進捗がみられている。

株価は、金融システム関連法の成立や金融界における業務提携・リストラの動きなどが好感されて、反発している。ただ、債券・株式市場の動きを全体としてみると、経済の先行きに対する市場の見方は依然警戒的であるように窺われる。

金融の量的側面をみると、企業の資金需要面では、手許資金を厚めに確保しようとする動きがさらに広がっている。こうしたことを背景に、9月のマネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、小幅ながらも引き続き伸び率を高めた。

一方、民間銀行の融資姿勢は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や企業業績の悪化などを背景に、一段と慎重なものとなっている。とくに本年末にかけては、外貨手当て懸念を背景に、わが国金融機関は、中堅・中小企業向けに加えて大企業向けについても、融資姿勢を一層慎重化させてきているように窺われる。

この間、CP・社債市場では、信用力の相違による発行金利の格差が広がっている。こうした厳しい企業金融の状況が、今後、年末にかけてどのように進展し、実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、十分注意してみていく必要がある。

【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2²)、発注の動きを反映する公共工事請負金額が、98年度当初予算の上期前倒し発注効果の集中に加え、第1次補正予算の執行本格化もあって、9月に大幅な増加を示した。今後、公共投資の発注は、補正予算の執行進捗から高水準を続けるとみられる。また、これに伴って工事進捗ベースでも増加傾向を辿ることが予想される。

次に、実質輸出についてみると(図表3～5)、1～3月に大きく減少した後は、4～6月に減少幅を縮小し、7～9月には増加に転じた。これは、既往円安の効果もあって欧米向けが引き続き堅調に推移する中で、アジア向けの減少幅が縮小していることを反映したものであり、実質輸出は、持ち直しつつあるとみられる。一方、実質輸入は、4～6月に極めて大幅な減少となった後、7～9月は増加した。ただし、この増加には、パソコン関連製品や乗用車における新製品発売に向けた輸入集中など、一時的要因が影響しており、実質輸入は、わが国の内需低迷や減産継続を背景に、基調的には弱含み傾向にあるものとみられる。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支³でみた純輸出(実質輸出－実質輸入)は、4～6月大幅増の後、7～9月はやや減少したが、基調と

² 図表2(2)に示した公共投資関連財出荷は、8月に急速に減少した後、9月は反発したが、これは主に金額の嵩む橋梁出荷の振れによるものである。

³ 図表3(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密には純輸出とは異なるが(実質貿易収支は、所有権移転ベースではなく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。

しては、前述のような輸出の持ち直し、輸入の弱含みを背景に、増加傾向にあるとみられる。この間、7～8月の名目経常収支の黒字幅は、所得収支の黒字幅拡大や、旅行収支を中心としたサービス収支の赤字幅縮小から、4～6月対比でかなりの拡大を示した。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、まず為替面では、夏場までの円安が当面は輸出に対しプラスに働き続けると考えられるが、秋口以降の急速な円高が、来年度にかけて、徐々に輸出抑制に作用していく可能性がある(図表6(1))。次に、内外景気面をみると、当面は、欧米景気が堅調を維持すると予想されることや(図表6(2))、国内民需が低迷を持続するとみられることが、純輸出を押し上げる方向に働くと考えられる。しかし、アジア経済については、経済調整が長期化しつつある国が少なくない。また、米国経済についても、今後、緩やかな減速が見込まれており、エマージング諸国経済や米国の金融環境の動向次第では、先行き減速テンポが速まるリスクが存在している。

設備投資は減少を続けている。足許の動きを示す一般資本財出荷は、季調済前期比でみて4～6月に-10.2%と大幅に減少した後、7～9月も-1.0%と減少が続いた。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))、ともに4～6月に大幅減少(季調済前期比、それぞれ-16.0%、-6.2%)となった後、7～9月も減少を続けた(同、-0.8%⁴、-3.3%)。

このように設備投資は、引き続き深い調整局面にある。これには、最終需要が減退する中で、設備過剰感が急速に高まり、企業収益も大幅に減少したこと

⁴ 機械受注(民需<除く船舶・電力>)は、7～9月は-0.8%と小幅の減少にとどまったが、10～12月は再び減少幅を拡大する(-6.3%)見通しにある。

に加え、民間銀行の融資姿勢の慎重化など金融面からの制約が強まったことが、影響していると考えられる。これらの要因は、これまでとくに中小企業において、顕著に現れてきた（図表7(2)）。しかし、今後の企業収益を取り巻く環境をみると、9月以降の円高進行は、とくに大企業製造業の収益悪化に繋がる可能性が高い。また、企業金融面に関しても、金融機関の融資姿勢が一段と慎重化していることに加え、資本市場からの資金調達もさらに困難化しつつあるため、大企業においても、年末・年度末にかけての資金繰りに対する不安感が高まっており、投資を極力抑制して手許資金を確保しようとする動きが出始めている。これらを踏まえると、今後は、中小企業に加え、大企業についても、設備投資抑制の動きが広がる可能性がある。因みに、最近公表された法人企業動向調査（9月末調査）によって、大企業（資本金10億円以上）の98年度設備投資計画をみると、3月調査（+0.3%）に比べ-3.5%下方修正され、前年度比-3.5%となった⁵。

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等から、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、9月に衣料品の不振から減少した後、10月も低迷した模様である。また、乗用車販売台数（除く軽乗用車）も、規格変更に伴い一斉に新型車が投入された軽乗用車へ需要がシフトしたこともあって、10月に大幅な落ち込みを示した。軽乗用車を含むベースでみると、10月の乗用車販売台数は幾分回復を示したが、軽乗用車一台当たりの金額が小さい点を踏まえると、

⁵ なお、半期別にみると、上期実績見込みが前年同期比+0.1%（3月調査同+0.7%）と前年並みとなった後、下期計画は同-6.8%（同-0.2%）とかなりの前年割れとなっている。

販売金額はむしろ減少した可能性が高いとみられる。さらに、旅行取扱額などのサービス支出も、引き続き伸び悩んでいる。このように、個人消費については、特別減税の相当程度が実施されているにもかかわらず、このところやや弱さが目立ってきている。これは、後述のように雇用・所得環境が悪化を続けるもとで、特別減税の効果を踏まえても可処分所得が弱含んでいるうえ、消費者心理も一段と慎重化してきていること（図表9）によるものと考えられる。先行きについても、厳しい雇用・所得環境の中で、個人消費は、当面、低迷を続ける可能性が高い。

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、7～9月は114万戸とさらに減少し、83年7～9月（114万戸）以来の低水準となった。今後については、住宅ローン金利の低下が下支えに寄与すると考えられるが⁶、雇用・所得環境の悪化などを踏まえると、当面、住宅投資が明確な回復基調に転じるとは考えにくい。

以上のような最終需要動向の下で、鉱工業生産は減少傾向を続けている。4～6月に季調済前期比-5.1%と大幅に減少した後、7～9月については、輸出の伸長から輸送機械が小幅増加に転じたが、設備投資の一段減少を受けて一般機械が減産を強化したことなどから、全体では同-0.3%と小幅ながら引き続き減少した（図表11）。この結果、製造業の在庫状況をみると（図表12）、耐久消費財（乗用車、家電製品等）では在庫調整が進捗してきているほか、生産財

⁶ 住宅金融公庫の第2回（8/17～9/30月）申込受理戸数（個人住宅建設）は、融資基準金利が引き下げられたこと（2.75%→2.55%）も影響して、低水準となった昨年（一昨年対比-60.3%）に比べ+28.8%と増加した。なお、第3回申込（11/2～12/18日）の融資基準金利は2.0%まで引き下げられている。

についても漸く在庫が頭打ちとなってきた。しかし、出荷の低迷が続く中で、在庫率は依然として高い水準にあり、なおかなりの在庫調整圧力が残存している。先行きの生産を取り巻く環境をみると、総合経済対策の効果が期待される一方で、このような在庫面からの下押し圧力に加え、設備投資の減少等、民間最終需要の低迷が続くものと考えられる。こうしたことや、企業からのヒアリングも踏まえると、10～12月も生産の明確な回復は見込み難い状況にある。

次に、雇用・所得環境についてみると、最終需要の低迷や鉱工業生産の減少を受けて、厳しさを増している。労働需給については（図表 13）、新規求人数が製造業や建設業を中心に減少傾向を続ける中で、9月の有効求人倍率は0.49倍と統計作成開始（63年）以来のボトムを更新したほか、9月の雇用者数（5人以上事業所ベース）も前月に比べ前年比マイナス幅を幾分拡大した。また、完全失業率は、8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、9月も同水準となった⁷。このような労働需給悪化の背景としては（図表 14）、企業倒産の増勢が続いていることや、とくに中小企業において雇用過剰感が高まっていることなどが指摘できる。ただ、事業所規模別の雇用者の伸びをみると、最近では、比較的規模の大きい企業でも雇用調整の動きが強まり始めていることが窺われる。一方、賃金面をみると（図表 15）、所定外給与が大幅な前年割れを続け、所定内給与が伸びを鈍化させているほか、特別給与も前年を大きく下回っている。このため、一人当たり賃金は、前年比マイナスを続けている⁸。

⁷ より詳しくみると、8月4.34%の後、9月は4.31%と若干低下したが、これには、就業を諦めて非労働力化した人の増加が影響している。

⁸ 9月の一人当たり賃金は、前年比-0.7%と、7、8月（-2.5%、-2.6%）に比べマイナス幅を縮小させた。これは、9月の賃金については、大幅減少となった夏季賞与の占める割合が小さいことを反映したものと考えられる。

以上のような雇用者数・賃金の動きを反映して、雇用者所得は減少傾向を続けている。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表 17(1)）、9月以降、為替円高の動きを受けて下落している。国内卸売物価についてみると（夏季電力料金調整後⁹、図表 17(3)）、在庫過剰感を背景とした鉄鋼・建材関連の下落や、機械類の値下げが続いているほか、円高の影響で非鉄金属が再び下落に転じており、全体として下落傾向が続いている（98年4～6月前期比 -0.8% →7～9月同 -0.3% →10月の7～9月対比 -0.4% ）。今後は、石油製品等の輸入関連財を中心に、9月以降の為替円高の影響が、国内卸売物価にも拡がっていくことが予想される。

企業向けサービス価格については（図表 18(1)）、企業活動の低迷などを背景に、リース・レンタル、不動産賃貸、広告をはじめ全般に弱含み傾向を強めており、前年比マイナス幅が拡大している（98年1～3月前年比 -0.1% →4～6月同 -0.2% →7～9月同 -0.4% ）¹⁰。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比で見ると（図表 18(2)）、商品価格の下落傾向が続いているほか、民間サービス価格の伸び率が鈍化傾向にあることから、全体として弱含みに推移しており、7～9月はマイナスに転じた（98年1

⁹ 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。

¹⁰ 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。

～3月前年比+0.5%→4～6月同+0.1%→7～9月同-0.2%)。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は、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、7～9月は-0.5%程度とマイナス幅が拡大している¹¹。

この間、地価の動向について、四半期別地価動向調査でみると(図表19)、商業地地価、住宅地地価のいずれについても、経済情勢の悪化等を反映して、下落テンポがさらに速まっている。

物価全般を取り巻く環境をみると、総合経済対策の効果などが期待されるが、生産・所得・支出のマイナスの循環の強さなどを踏まえると、当面、需給ギャップの拡大に歯止めが掛からない可能性が高い。また、賃金の軟化が続いていることや、秋口以降の円高進行も、物価の低下要因として作用するとみられる。これらを踏まえると、物価は、今後、卸売物価を中心に、下落テンポを速める可能性がある。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると(図表20(1)、21、22、23)、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もとで、引き続き0.25%前後の水準で推移している。

ターム物金利をみると、年末越えとなる3か月物ユーロ円金利が、10月中旬

¹¹ 9月の全国消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は-0.5%と、8月の-0.1%に比べマイナス幅が拡大したが、これは、昨年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の影響が剥落したことによるものである。その影響を除くベースみると、8・9月ともに、前年比-0.5%程度となる。

から11月初めにかけて、0.7%台前半まで上昇し、金融市場調節方針の緩和(9月9日)前の水準に接近した。これは、ジャパン・プレミアムの拡大にみられるように、外貨の調達環境が一段と厳しさを増すもとで、わが国金融機関が円投によって年末の外貨手当てを大規模に進めたことを反映している¹²。また、ユーロ円金利先物(金利ベース、12月限)も、こうした現物レートの動きに鞘寄せされるかたちで、10月下旬以降上昇した。

一方、3か月物TB利回りは、円調達コストの低下を背景に外銀がTB運用を増加させたことから、ゼロ近傍まで低下している¹³。

この結果、ユーロ円とTBとの金利格差は、10月半以降、一段と広がった。またジャパン・プレミアムも、世界的な「安全資産への選好の強まり」の中で、一時、0.7%弱まで拡大した。

ただ最近では、国際金融市場において一時強まった信用収縮懸念は後退しつつあるように窺われるほか、わが国金融機関の外貨手当てについても円投を主体に一定の進捗がみられている。

長期国債の流通利回り(指標銘柄、前掲図表20(2))は、10月初まで過去最低水準の更新を続けた後、その後も総じて小動きに推移している。

また、民間債の流通利回り(図表25、26)も、高格付け社債の利回りが引き

¹² わが国金融機関は、ユーロ円市場等で円資金を調達し、為替市場でスワップ(直物の円売り・外貨買い、先物の円買い・外貨売り)をかけることによって、外貨資金の調達を進めている。ここでは、こうした円資金調達と為替スワップ取引の組み合わせを「円投」と称している。

¹³ 為替スワップ取引の相手方となる外銀は、直物の外貨売り・円買い(先物の外貨買い・円売り)によって円資金を一定期間取得することになる。今次局面では、こうした取引を通じて、外銀の円資金調達コストが大きく低下した結果、外銀はそのかなりの割合をTB運用に充てているものである。

続き過去最低圏内での動きとなっているほか、金融債利回りも、金融システム関連法の成立などが好感されて、過去最低水準まで低下している。しかし、格付けが相対的に低めの社債については、企業業績の悪化懸念や世界的な「安全資産への選好の高まり」などを背景に、流通利回りはむしろ上昇気味の展開となっている。

株価は（図表27(1)）、10月上旬にバブル崩壊後の最安値を更新した後、①金融システム関連法の成立や金融界における業務提携・リストラの動き、②緊急経済対策の取り纏めに向けた動き、③米国株価の持ち直し、などが好感されて反発している。しかし、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27(2)）は引き続き低水準にあり、経済の先行きに対する市場の見方は引き続き警戒的であることが窺われる。

為替相場をみると（図表28）、円の対米ドル相場は、米国景気の先行き不透明感の後退等から、最近は120円前後と、ひと頃に比べ円安・ドル高気味の展開となっている。

（2）量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると（図表29、30）、9月の $M_2 + CD$ 前年比は、小幅ながら伸び率を高めた（4～6月実績+3.7%→7月+3.5%→8月+3.8%→9月+3.9%）。これは、民間銀行貸出（5業態・月中平均残高、図表31）が前年比マイナス幅を拡大する一方で、9月はCP等の発行・引き受けが増加したことによるものである。

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（図表32）、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や企業業績の悪化などを背景に、一段と慎重なものとなっている。とくに本年末にかけて

は、外貨手当て懸念を背景に、わが国金融機関は、中堅・中小企業向けに加えて大企業向けについても、融資姿勢を一層慎重化させてきているように窺われる。

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調達ニーズは低調に推移しているが、民間金融機関の慎重な融資姿勢を踏まえて、手許資金を厚めに確保しておこうとする動きがさらに広がっている。こうした事情を背景に、市場における資金の逼迫感是一段と強まっているように窺われる。

こうした中で、社債市場からの資金調達については（図表33）、高格付け企業を中心に着実に増加した。しかし、相対的に格付けが低めの企業にとっては、起債環境の悪化が続いており、長期債や大型債の発行は難しくなっている。

この間、政府系金融機関からの借入は（図表34）、引き続き着実に増加している。

企業の資金調達コストをみると（図表35）、9月の金融市場調節方針の緩和後、大手行により短期プライムレートの引き下げが実施されたほか（1.625%→1.5%）、長期プライムレートも、10月以降2か月連続の引き下げにより史上最低水準まで低下してきている（11月10日～2.2%）。ただ、CPや社債の発行市場では、信用力の相違による発行金利の格差が広がっており、企業によって、金利コストにかなりのばらつきが生じているものとみられる。

こうした厳しい企業金融の状況が、今後、年末にかけてどのように進展し、実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、十分注意して点検していく必要がある¹⁴。

以上

¹⁴ 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36）。

金融経済月報（98年11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)	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)	消費者コンフィデンスと消費性向
(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)	四半期別地価動向指数
(図表 20)	市場金利等
(図表 21)	短期金融市場
(図表 22)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 23)	ジャパン・プレミアム
(図表 24)	長期金利の期間別分解
(図表 25)	金融債流通利回り
(図表 26)	社債流通利回り
(図表 27)	株価
(図表 28)	為替レート
(図表 29)	マネーサプライ（M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 30)	マネーサプライ（M ₁ 、現金通貨）
(図表 31)	民間銀行貸出
(図表 32)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 33)	資本市場調達
(図表 34)	その他金融機関貸出
(図表 35)	貸出金利
(図表 36)	企業倒産

(図表1-1)

国内主要経済指標(1)

(前年比、%)

	98/1-3月	4-6月	7-9月	98/7月	8月	9月	10月
消費水準指数(全世帯)	-4.7	-0.8	p -1.9	-2.7	-1.9	p -1.0	n. a.
全国百貨店売上高	-9.8	0.6	p -4.5	-4.1	-4.3	p -5.3	n. a.
チェーンストア売上高	-7.0	0.3	-2.5	-1.4	-3.7	-2.3	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽)	-21.5	-2.1	-1.8	-0.5	-3.1	-2.5	-14.0
家電販売額(NEBAベース)	-14.1	3.6	8.2	8.3	6.3	10.6	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-6.2	-2.8	-3.2	-1.0	-3.2	-5.6	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	132	123	114	110	118	114	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-5.8	-21.7	-20.3	-24.1	-25.0	-14.5	n. a.
製造業	-7.6	-23.7	-22.0	-26.1	-23.8	-17.8	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-4.2	-20.1	-18.9	-22.3	-25.8	-12.1	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-7.8	-13.8	-18.2	-5.5	-22.4	-25.6	n. a.
鋁工業	-7.2	-25.9	-38.1	-29.9	-41.6	-42.3	n. a.
非製造業	-8.0	-8.9	-10.5	4.2	-15.1	-19.2	n. a.
公共工事請負金額	-2.2	-6.2	4.9	-10.7	3.5	23.8	n. a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	-4.9	-0.9	1.7	4.9	-3.9	6.6	n. a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	-1.5	-7.8	3.3	-0.2	-2.3	3.3	n. a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	-1.3	-5.1	p -0.3	-0.6	-1.3	p 2.5	n. a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	-1.1	-5.1	p 0.5	-0.3	-1.3	p 3.2	n. a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	0.7	-1.9	p -2.2	-0.7	-0.3	p -1.2	n. a.
在庫率 <95年=100、季調済>	112.9	111.0	p 111.8	111.2	114.8	p 111.8	n. a.

(図表1-2)

国内主要経済指標(2)

(前年比、%)

	98/1-3月	4-6月	7-9月	98/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.61	0.53	0.50	0.50	0.50	0.49	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	3.65	4.18	4.26	4.12	4.34	4.31	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-5.4	-9.3	p -8.7	-8.8	-8.1	p -8.9	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.0	-0.6	-0.7	-1.0	-0.3	-0.7	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.6	0.1	p -0.2	-0.1	-0.1	p -0.3	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.1	-0.6	p -2.0	-2.5	-2.4	p -0.7	n. a.
国内卸売物価 [0.3]	-1.6	-2.3	-2.1	-2.2	-2.1	-2.0	-2.1
全国消費者物価 [2.0]	0.5	0.4	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	n. a.
除く生鮮食品 [1.9]	0.5	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.5	n. a.
企業向けサービス価格 [1.7]	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2	-0.4	-0.6	n. a.
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	4.7	3.7	p 3.7	3.5	3.8	p 3.9	n. a.
取引停止処分件数	20.9	28.9	17.3	28.4	7.9	15.7	n. a.

(注) 1. p は速報値。

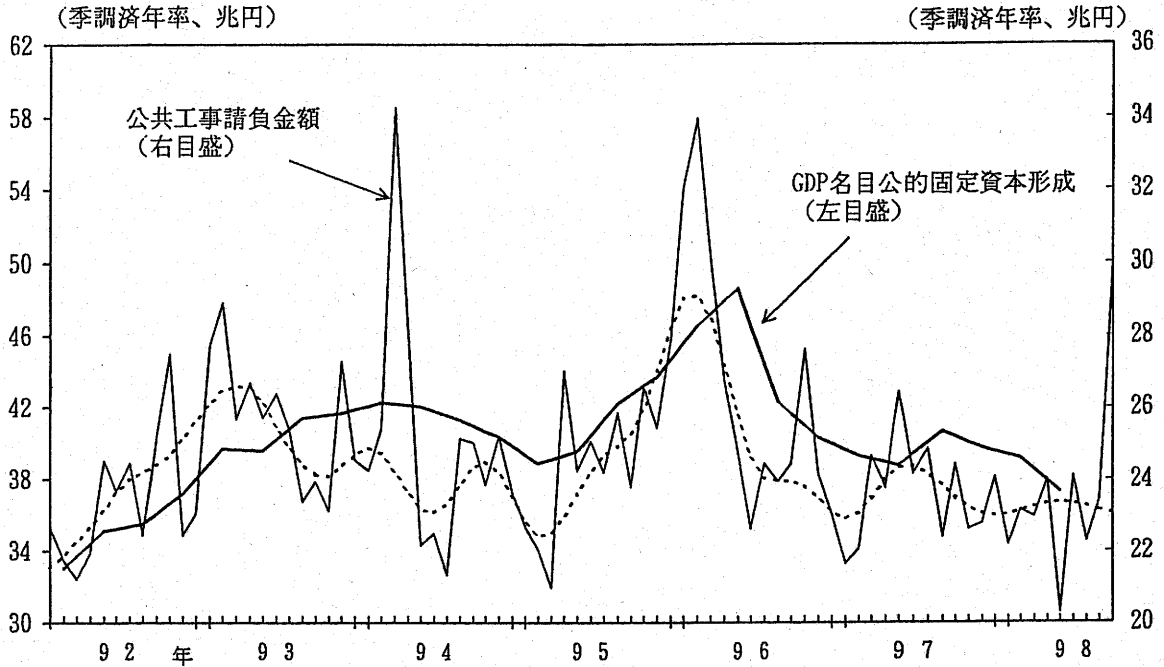
2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

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

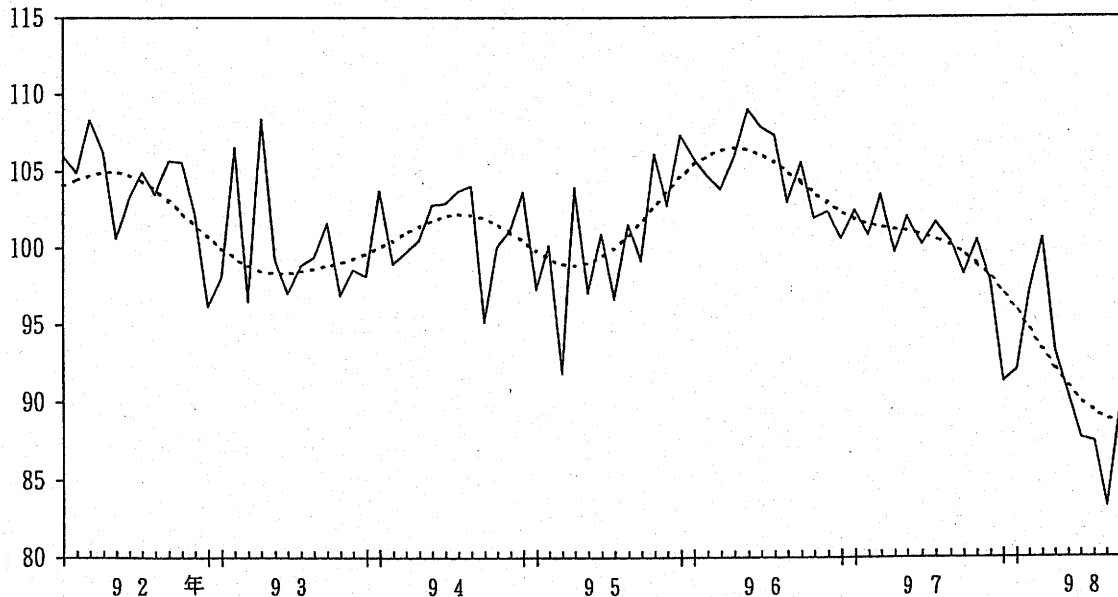
公共投資

(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

(95年=100、季調済)

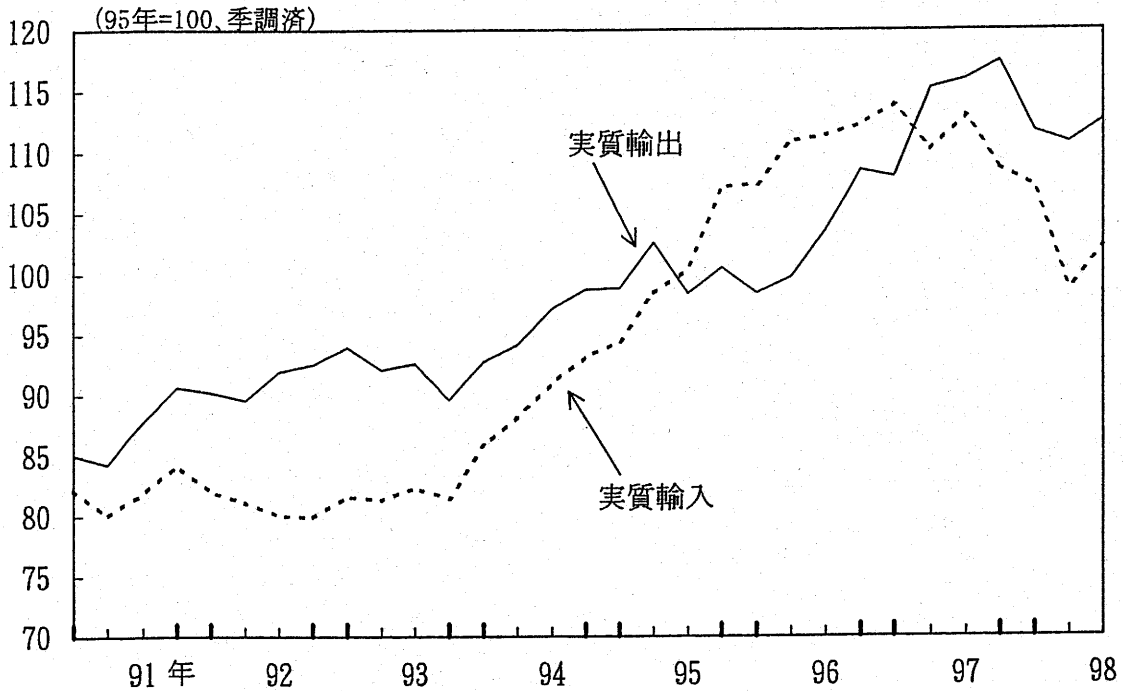


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(β バージョン)により実施。点線は趨勢循環変動成分。

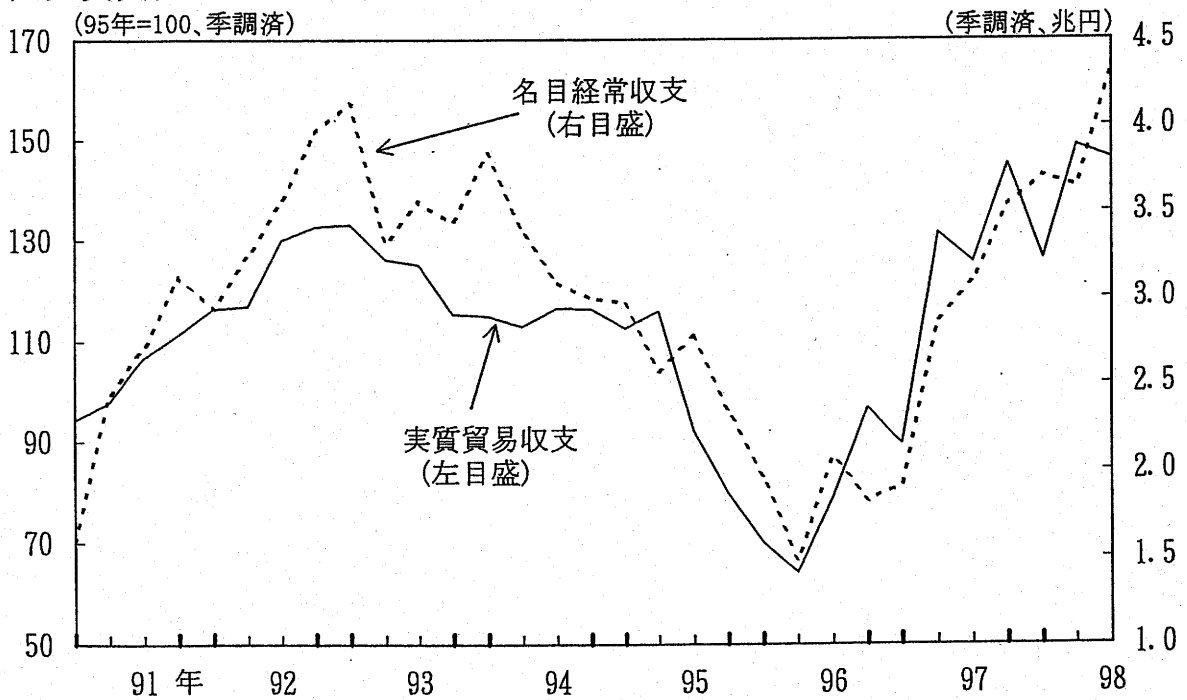
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。
 2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
 3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。
 4. 98/3Qの名目経常収支は7-8月実績の四半期換算値。

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

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 3Q	4Q	98年 1Q	2Q	3Q	98年 7月	8	9
米国	<27.8>	1.8	14.6	0.0	1.8	4.6	-0.8	2.5	6.4	-5.9	6.0
EU	<15.6>	-1.2	13.8	1.3	5.4	1.3	7.2	2.0	6.9	-9.0	10.2
東アジア	<40.6>	6.1	8.6	0.5	-2.6	-11.7	-7.6	-0.1	3.2	-2.5	8.0
中国	<5.2>	11.0	8.2	-3.9	6.2	-3.9	4.0	-2.1	3.4	-1.6	5.4
NIEs	<24.0>	3.7	10.5	3.1	-0.8	-11.4	-8.7	-1.3	1.1	-3.7	10.0
韓国	<6.2>	6.2	-1.5	-4.0	-2.8	-29.8	-7.0	-1.4	1.8	-4.6	14.6
ASEAN4	<11.4>	8.9	5.0	-2.8	-10.0	-16.0	-11.3	4.2	8.1	-0.4	5.1
タイ	<3.5>	3.3	-11.6	-11.8	-15.4	-9.6	-2.3	-0.4	5.0	-5.3	6.2
インドネシア	<2.4>	0.9	22.6	3.4	-19.5	-36.0	-26.9	8.7	10.7	11.6	4.9
実質輸出計		2.3	11.2	0.6	1.3	-4.9	-0.9	1.7	4.9	-3.9	6.6

- (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。

(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 3Q	4Q	98年 1Q	2Q	3Q	98年 7月	8	9
中間財	<14.7>	5.0	11.2	1.1	0.7	-3.2	2.3	4.9	2.3	-2.8	7.7
自動車関連	<20.5>	-1.7	14.6	2.6	-4.2	-3.0	0.7	4.1	9.1	-6.3	5.4
消費財	<6.9>	-1.9	6.3	2.2	2.2	2.3	0.7	-2.7	3.6	-3.7	1.9
情報関連	<18.2>	5.8	18.1	2.0	1.3	-5.5	-5.3	1.6	7.4	-3.2	6.7
資本財・部品	<29.6>	5.1	9.0	-0.1	3.5	-5.8	-2.8	0.5	6.8	-4.3	8.1
実質輸出計		2.3	11.2	0.6	1.3	-4.9	-0.9	1.7	4.9	-3.9	6.6

- (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。

(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 3Q	4Q	98年 1Q	2Q	3Q	98年 7月	8	9
米国	<22.3>	15.5	1.1	0.6	-0.1	0.5	-4.8	1.4	-2.8	1.4	-4.0
EU	<13.3>	11.1	-3.6	6.3	-7.1	3.4	-8.5	4.0	-3.7	-1.7	12.2
東アジア	<34.7>	15.1	0.9	-0.8	-4.5	-0.2	-6.0	1.4	-3.0	-3.4	3.9
中国	<12.4>	20.4	8.8	0.6	-2.9	0.8	-4.7	1.4	2.5	-6.8	-1.5
N I E s	<10.4>	9.2	-8.1	-1.5	-5.6	-0.5	-9.0	-0.4	-6.6	-0.5	11.0
韓国	<4.3>	0.7	-3.9	0.4	-8.8	3.7	-10.1	-3.7	-4.5	-6.6	12.1
ASEAN4	<12.0>	16.4	2.2	-1.6	-5.2	-0.9	-4.7	3.0	-5.6	-1.9	3.8
タイ	<2.8>	9.4	-0.5	0.4	-2.1	-3.5	-2.7	2.9	-3.5	-2.0	1.5
インドネシア	<4.3>	7.8	-2.3	-1.6	-8.5	0.1	-4.1	5.8	-9.4	-4.6	17.4
実質輸入計		10.3	0.9	2.5	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-0.2	-2.3	3.3

- (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。

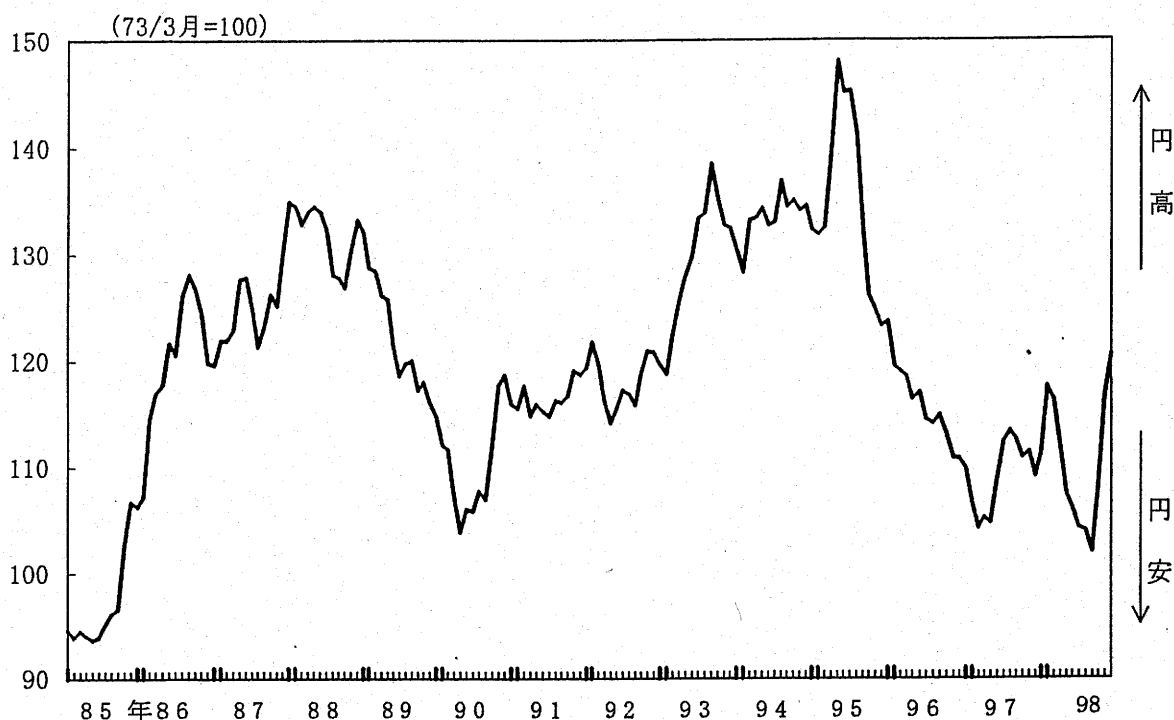
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 96年	97	97年 3Q	4Q	98年 1Q	2Q	3Q	98年 7月	8	9
素原料	<27.1>	0.5	-0.5	1.0	0.1	-4.3	-4.4	2.7	0.8	-5.8	3.3
中間財	<13.7>	4.6	2.7	4.4	-1.5	-2.0	-9.3	2.1	0.8	-6.5	3.6
食料品	<13.6>	5.1	-3.5	6.8	-6.6	0.9	-2.9	3.4	2.4	0.9	7.2
消費財	<10.8>	12.3	-10.0	0.0	-9.1	-0.3	-8.9	7.0	3.8	-5.7	10.1
情報関連	<12.5>	36.8	8.0	-2.4	-3.1	-4.0	-1.2	4.1	-5.4	0.1	2.6
資本財・部品	<11.4>	23.1	13.6	5.6	0.3	8.0	-10.8	1.8	-1.7	-3.0	-4.0
実質輸入計		10.3	0.9	2.5	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-0.2	-2.3	3.3

- (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。

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、11月9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、()内は外部機関による見通し
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

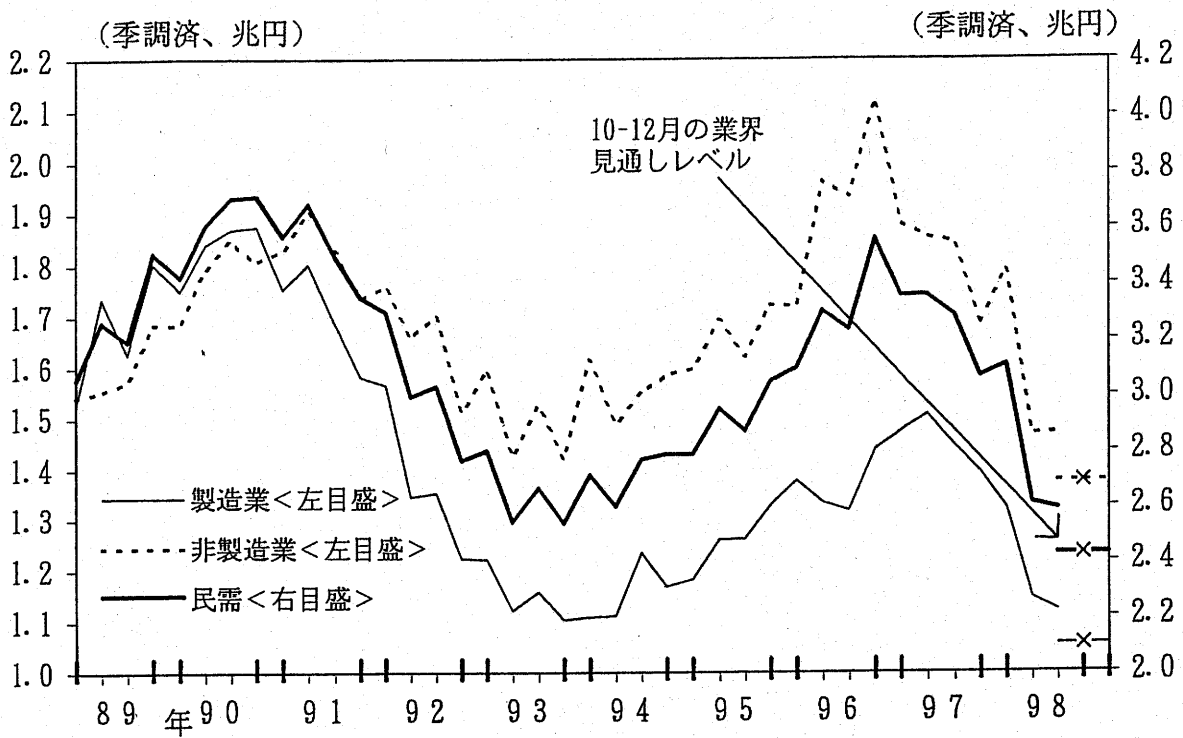
		97年	98年	99年	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q
米国		3.9	(3.4)	(2.1)	3.0	5.5	1.8	3.3
欧 州	E U	2.7	(2.8)	(2.3)	2.4	2.5	n. a.	n. a.
	ドイツ	2.2	(2.6)	(2.3)	1.2	5.9	0.4	n. a.
	フランス	2.3	(3.0)	(2.4)	3.1	3.0	2.6	n. a.
	英国	3.5	(2.5)	(1.0)	2.9	3.1	1.9	1.8
東 ア ジ ア	中国	8.8	(7.2)	(7.5)	(1~12月) 8.8	7.2	(1~6月) 7.0	(1~9月) 7.2
	N 韓国	5.5	(-6.7)	(-0.3)	3.9	-3.9	-6.6	n. a.
	I 台湾	6.8	(4.8)	(4.2)	7.1	5.9	5.2	n. a.
	E 香港	5.3	(-4.6)	(-1.8)	2.8	-2.7	-5.2	n. a.
	s シンガポール	7.8	(0.0)	(-1.0)	7.6	6.1	1.6	-1.5
	A タイ	-0.4	(-7.9)	(-0.4)	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
	S インドネシア	4.6	(-16.5)	(-3.7)	1.4	-7.9	-16.5	n. a.
A マレーシア	7.7	(-4.8)	(-0.3)	6.9	-2.8	-6.8	n. a.	
N 4 フィリピン	5.1	(-0.6)	(0.6)	4.8	1.7	-1.2	n. a.	

(注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。

2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS (10/10日号)」(Aspen Publishers社)。
他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS (10/12日号)」(Consensus Economics社)による。

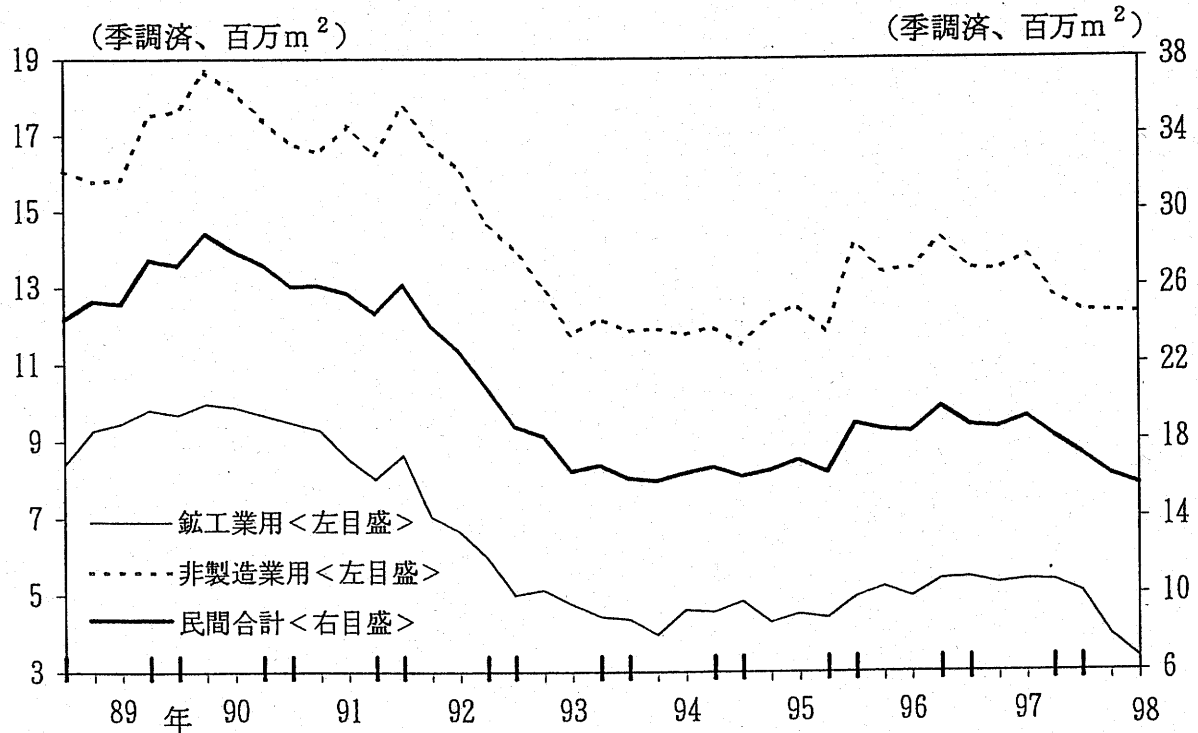
設備投資関連指標 (1)

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)



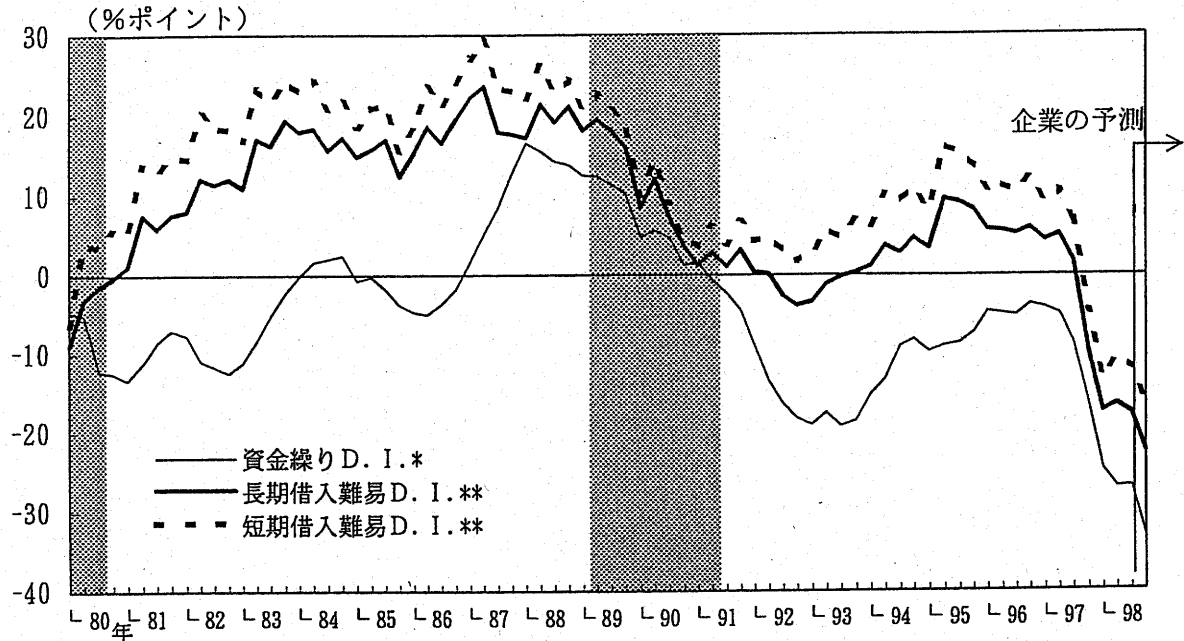
(注) X-11による季節調整値。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備投資関連指標 (2)

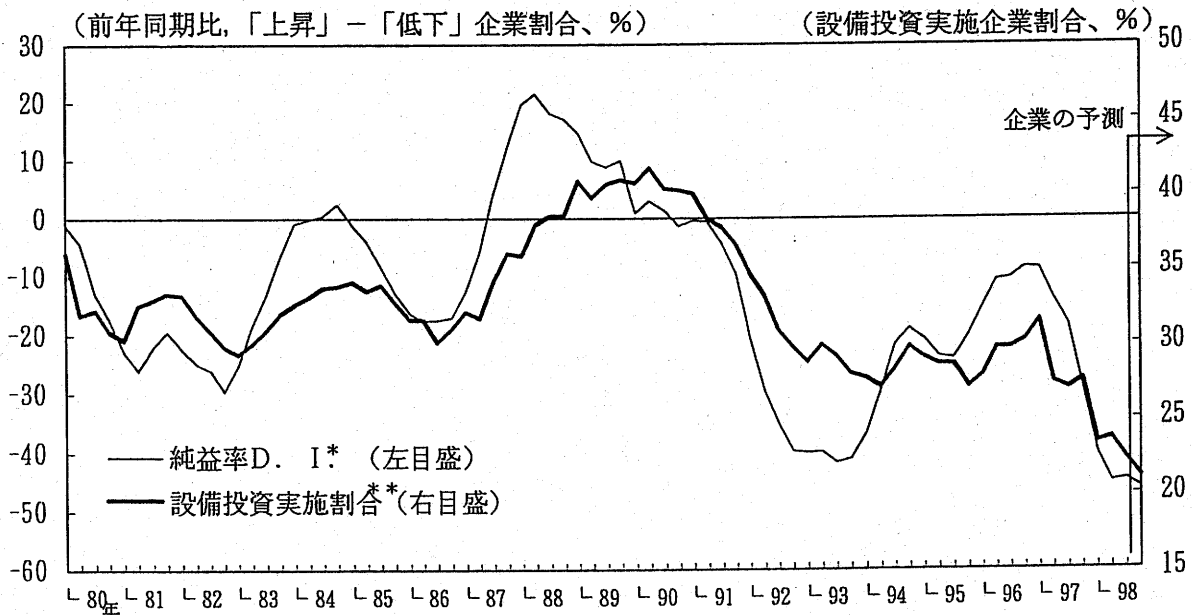
(3) 中小企業動向調査

<企業金融>



* 前年同期比、「好転」-「悪化」企業割合、季節調整値。
 ** 前年同期比、「容易」-「困難」企業割合。

<収益と設備投資>

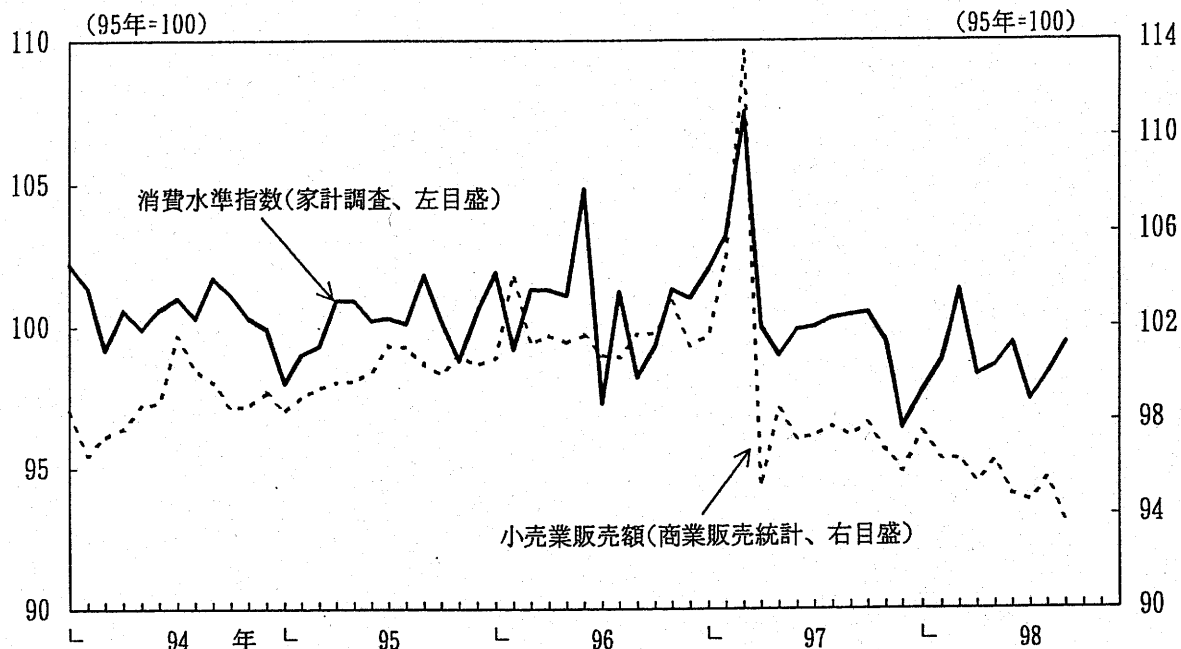


* 前年同期比、「上昇」-「低下」企業割合、季節調整値。
 ** 期間中設備投資を実施した企業(支払ベース)の割合、季節調整値。

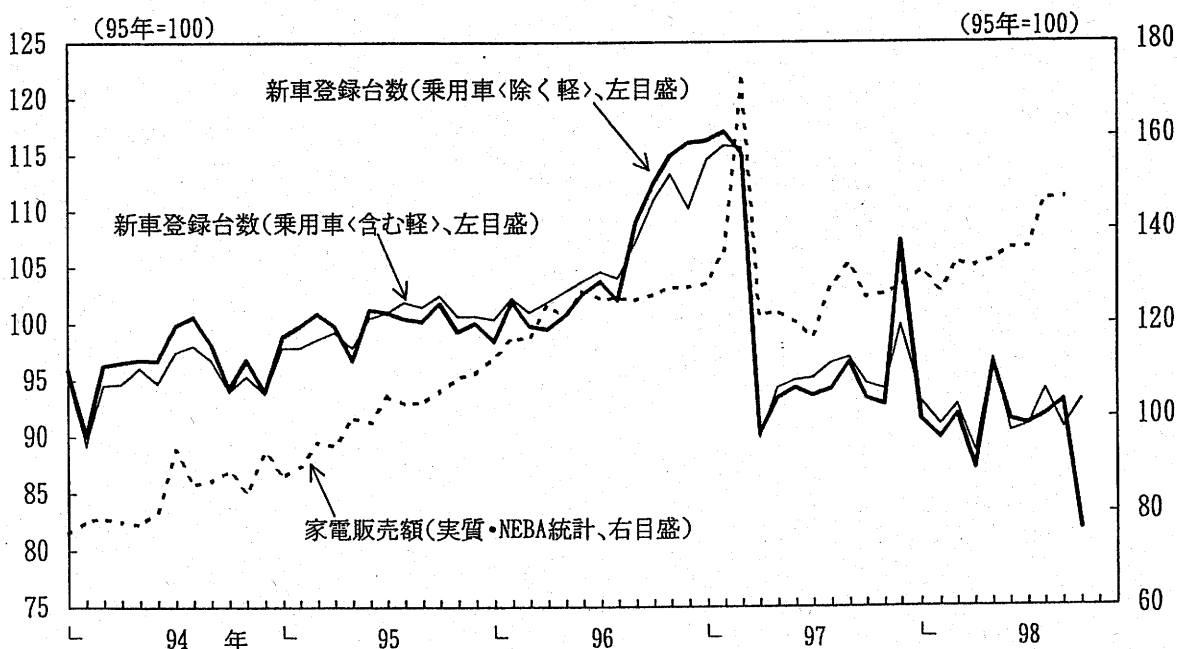
(注) 1. シャドーは、公定歩合引き上げ局面。
 2. 調査対象 12,162社(有効回答数: 6,620社<98/9月調査>)
 (資料) 中小企業金融公庫「中小企業動向調査」

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

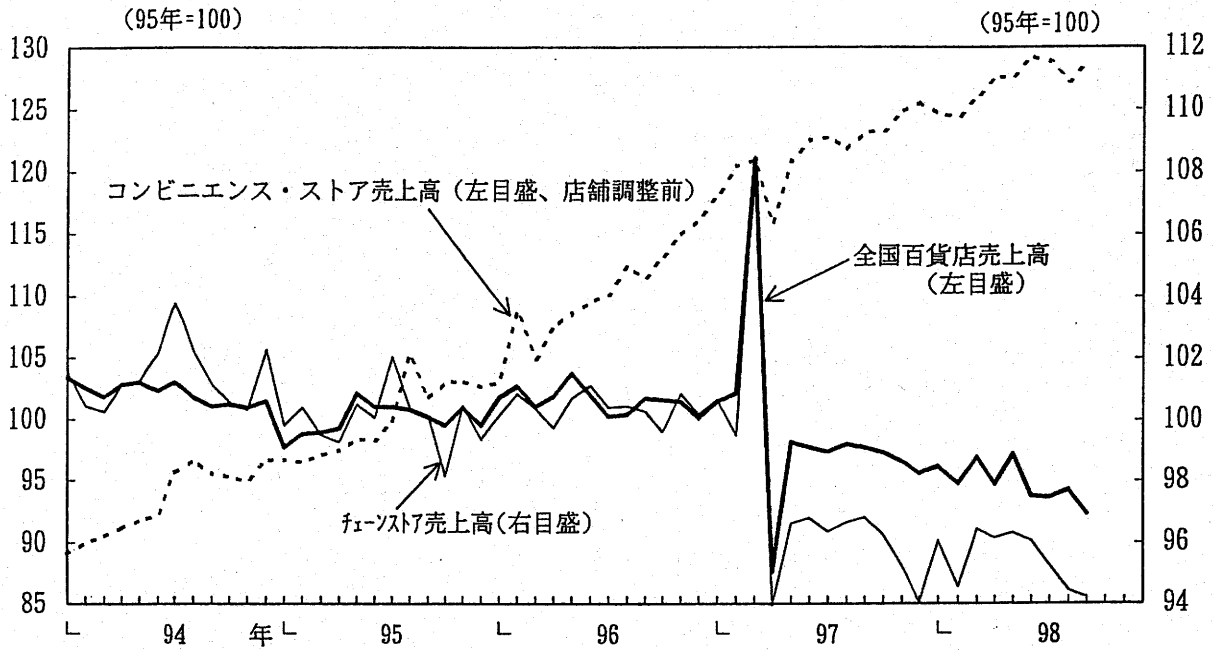


(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI (商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI (但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

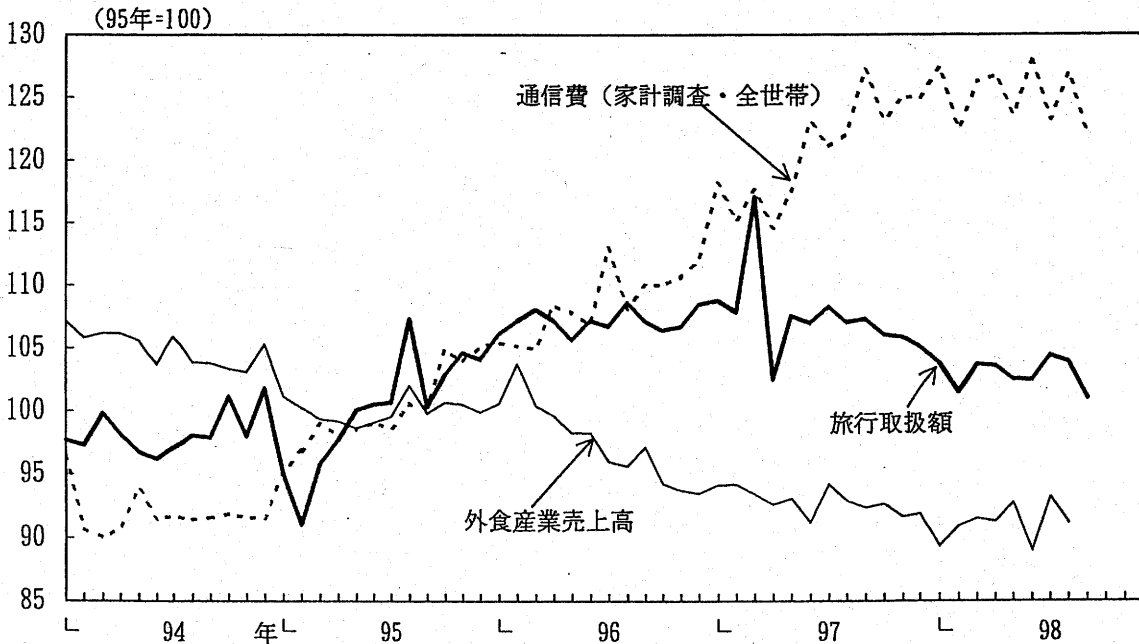
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会 (NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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)

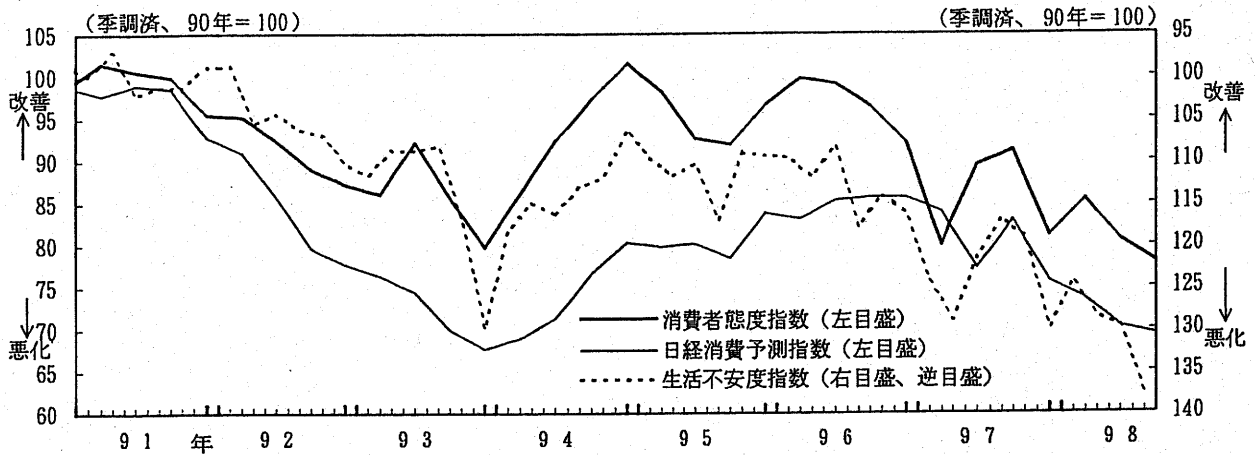


- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(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」

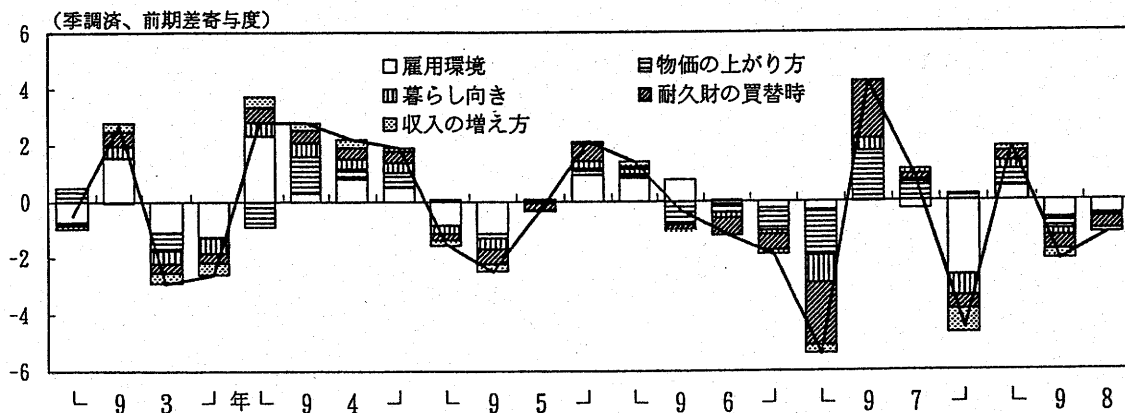
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種マインド指標

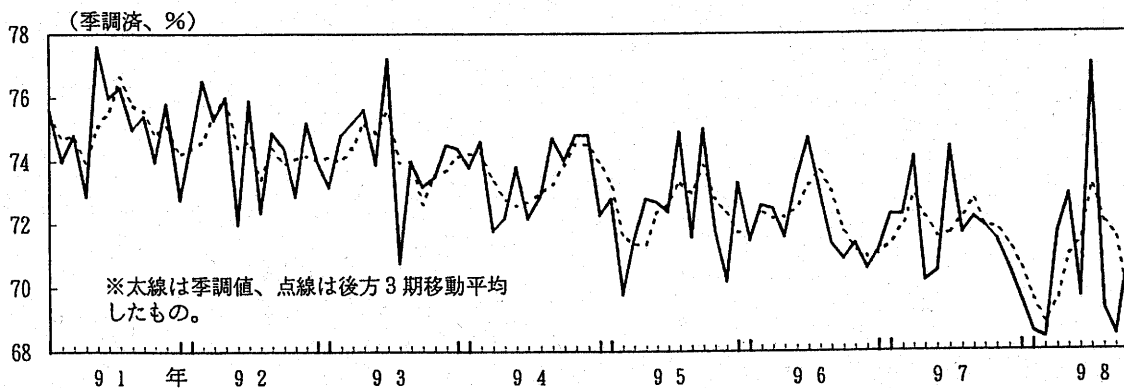


- (注) 1. 消費者態度指数、日経消費予測指数、生活不安度指数はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロットした。
3. 消費者態度指数は経済企画庁、消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与

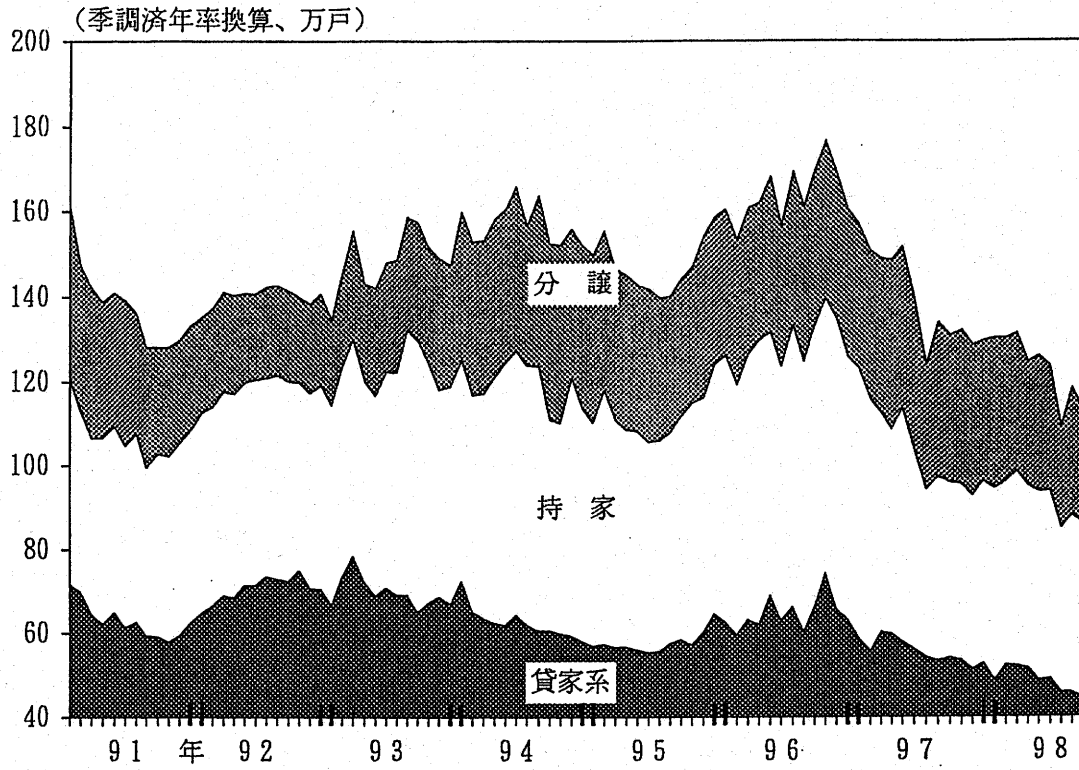


(3) 平均消費性向の推移 (家計調査)



(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」

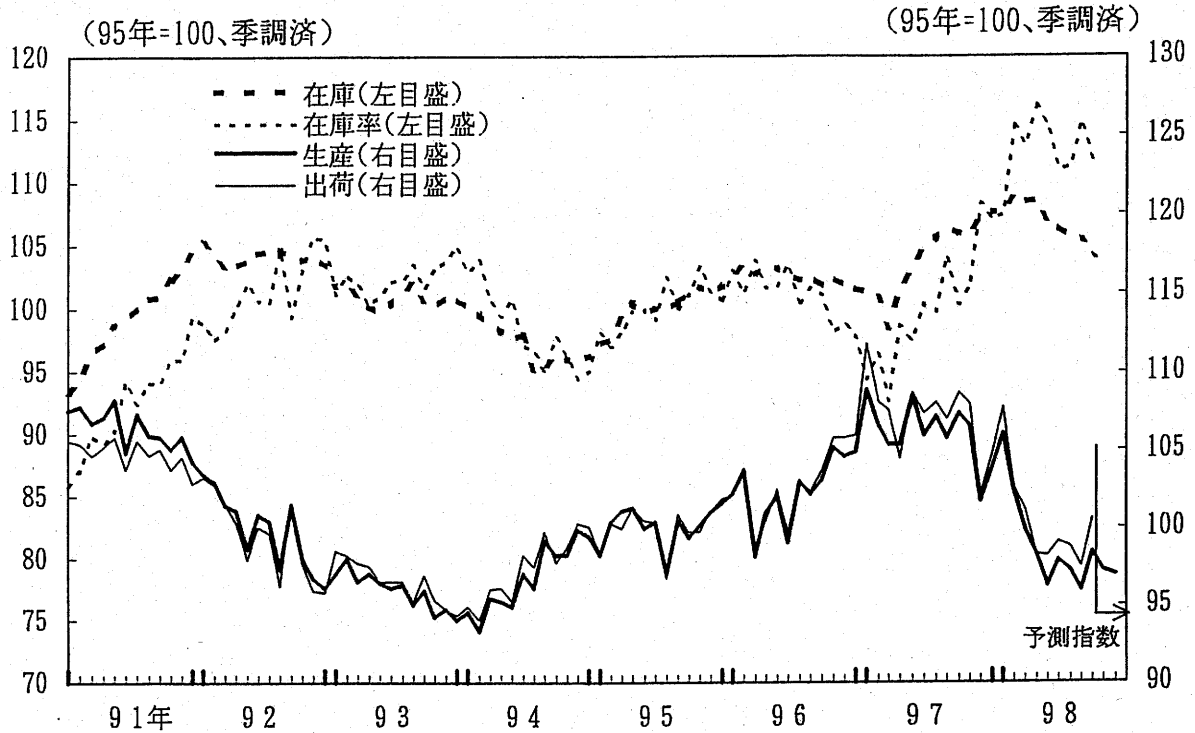
新設住宅着工戸数



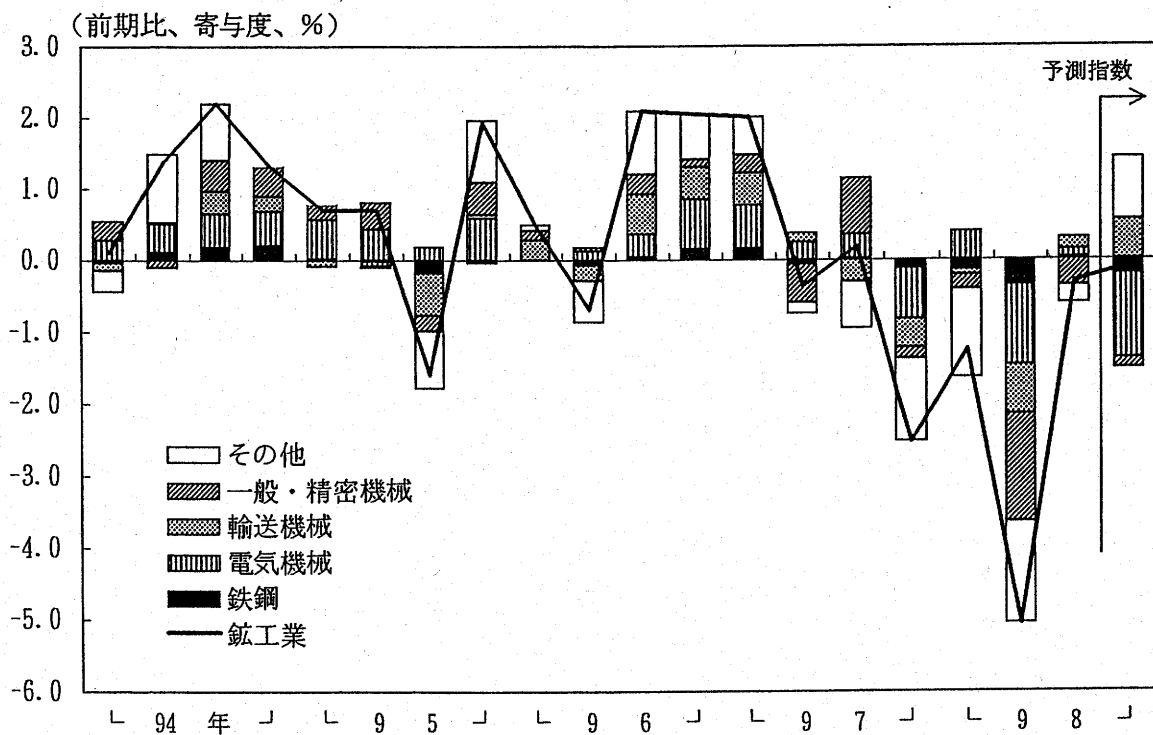
(資料) 建設省「建設統計月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



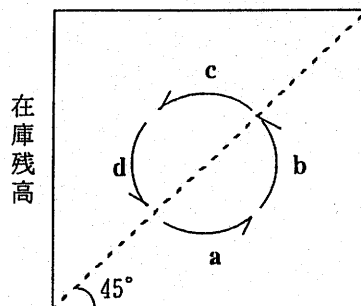
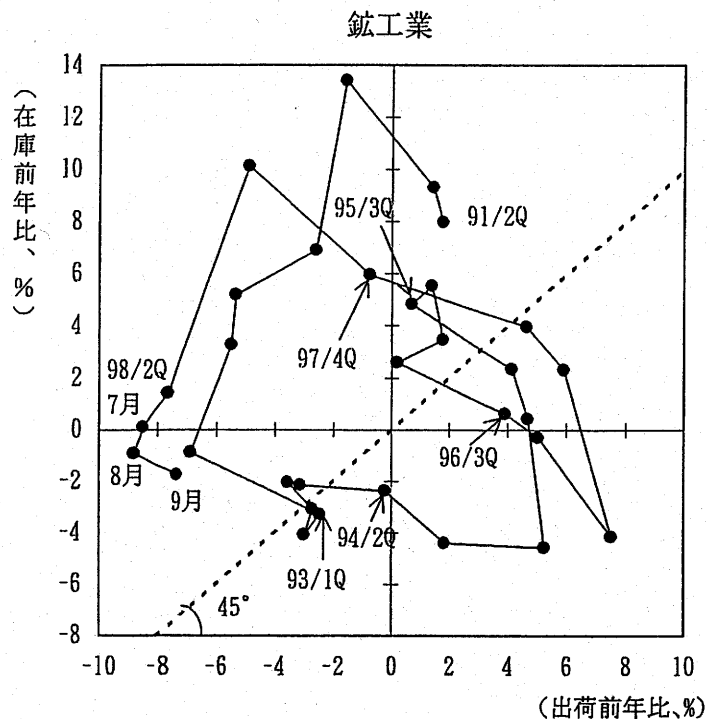
(2) 生産の業種別寄与度



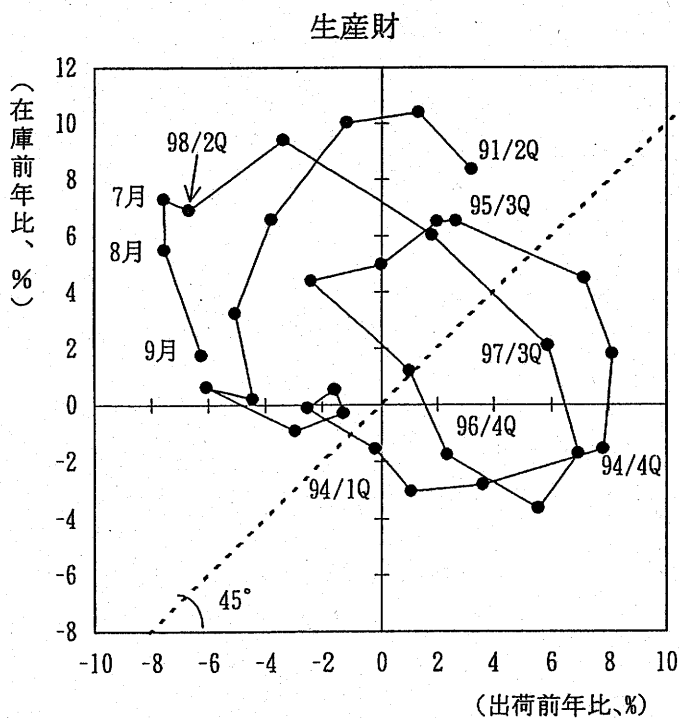
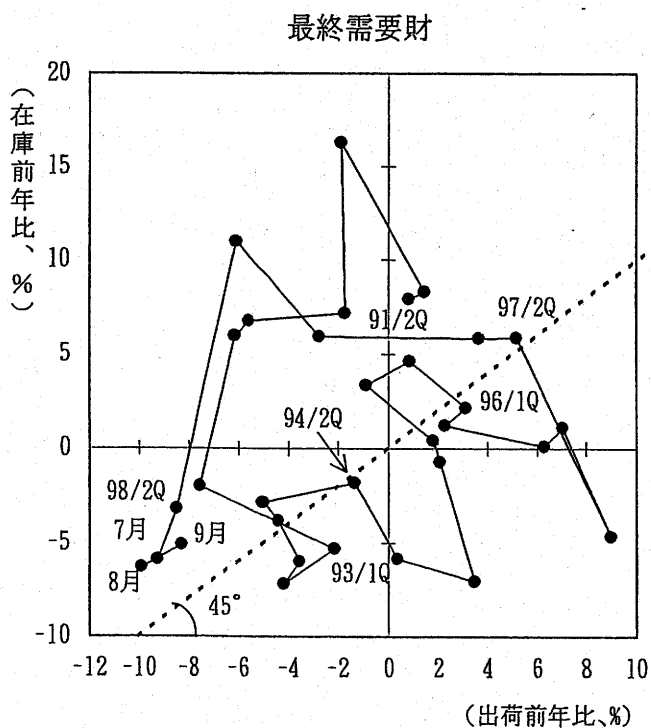
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 98/4Qは、98/12月を11月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環



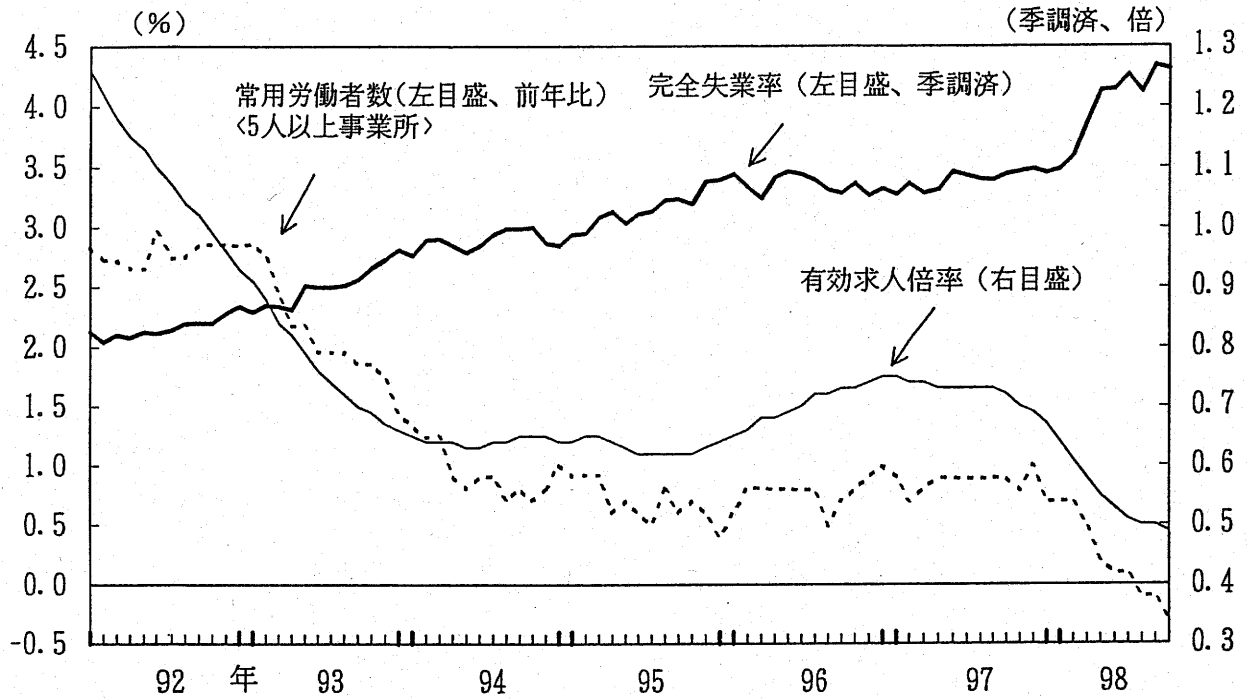
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



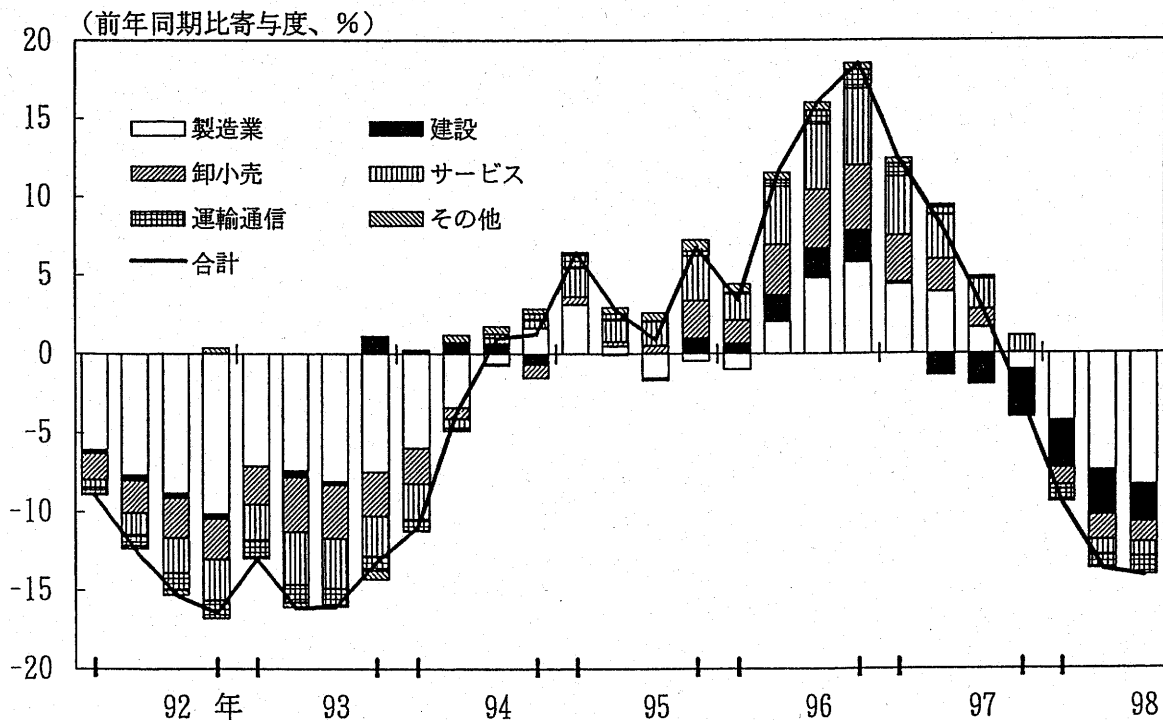
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

労働需給

(1) 雇用関連指標



(2) 新規求人数の業種別内訳



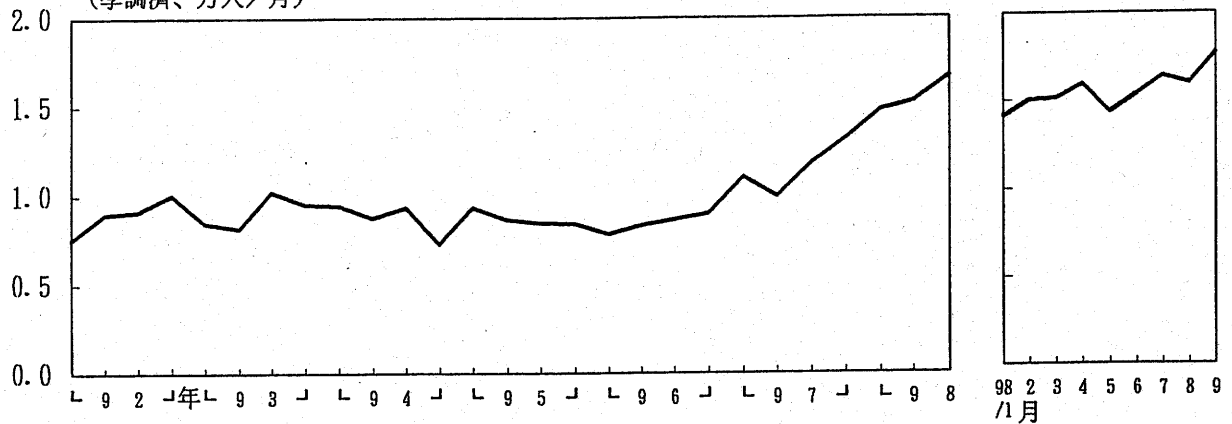
(注) 1. 常用労働者数の98/9月は速報値。
2. 新規求人数は新規学卒者を除き、パートタイムを含む。

(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

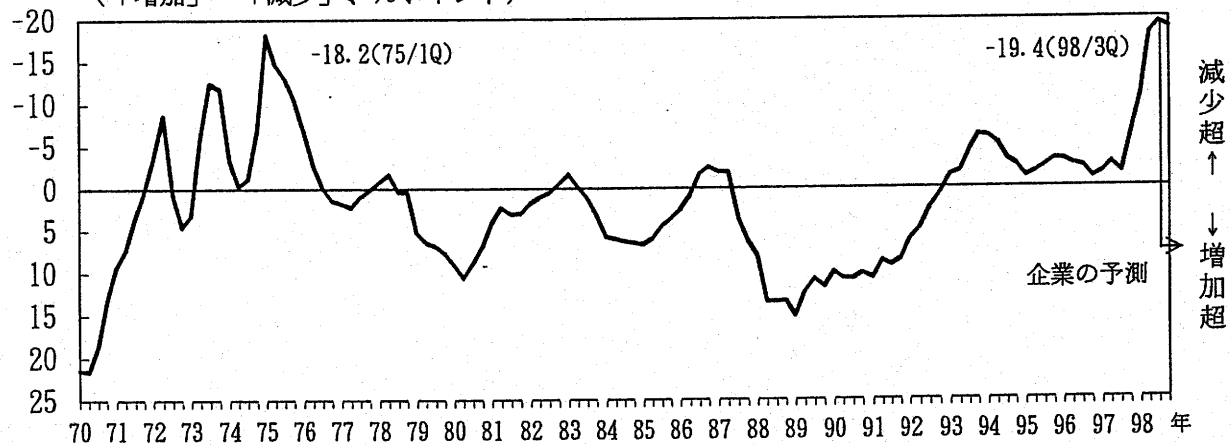
(季調済、万人/月)



(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. X-11による季調済系列。

(2) 中小企業動向調査(従業員増減D. I.)

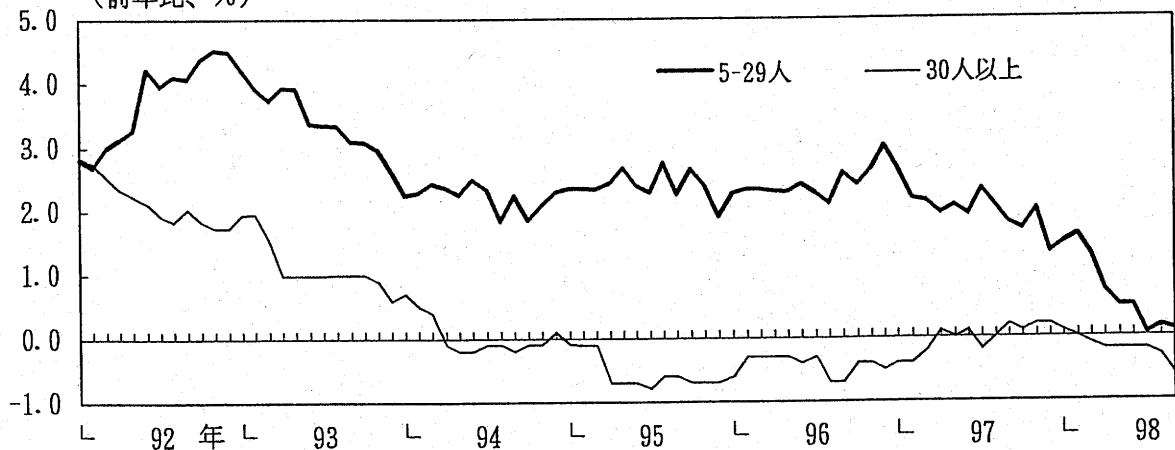
(「増加」-「減少」、%ポイント)



(注) 調査対象 12,162社(有効回答数: 6,620社<98/9月調査>)。

(3) 事業所規模別常用労働者数の推移

(前年比、%)

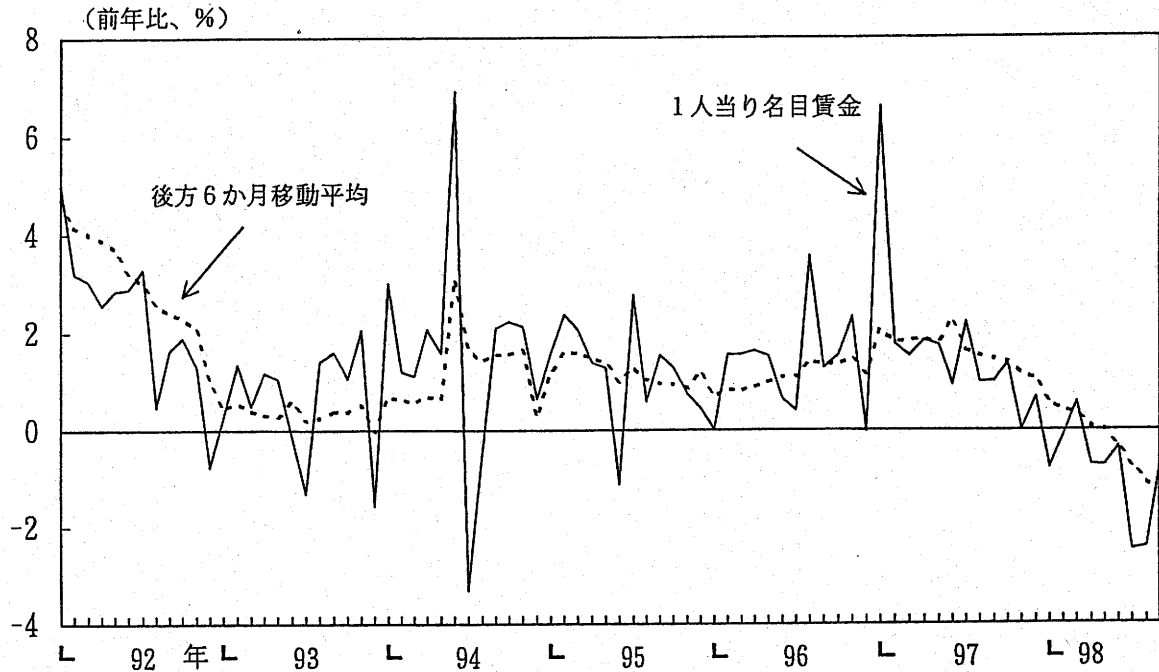


(注) 98/9月は速報値。

(資料) 帝国データバンク「全国企業倒産集計」、中小企業金融公庫「中小企業動向調査」、労働省「毎月勤労統計」

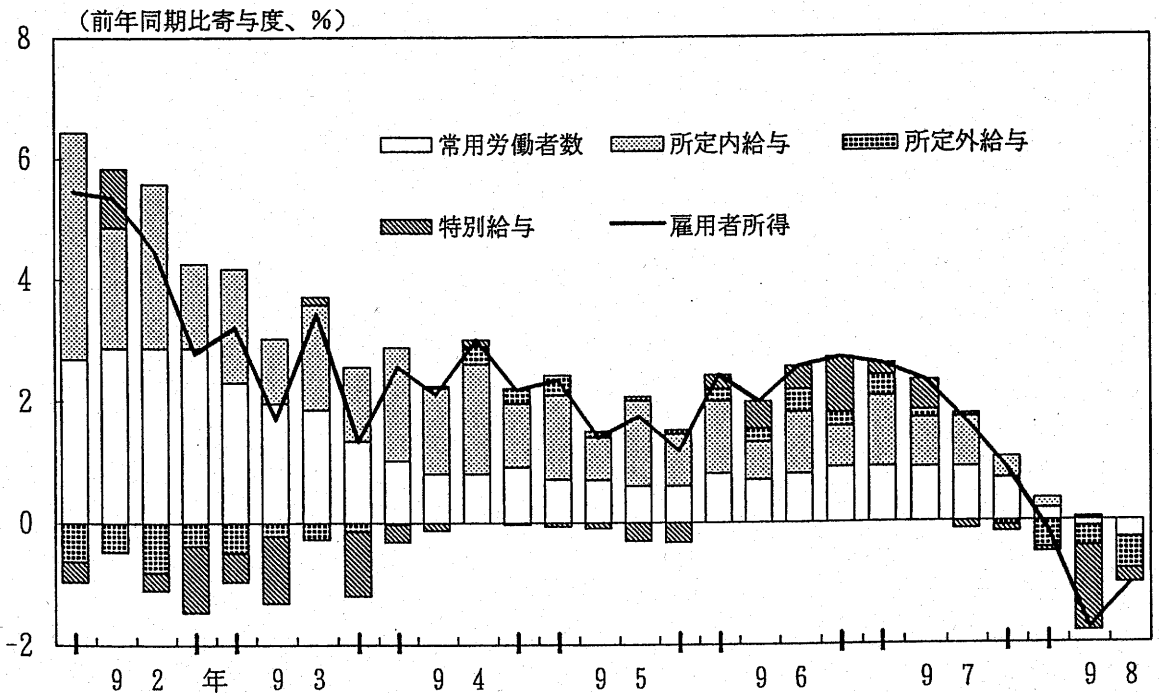
雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金



(注) 1. 5人以上事業所ベース (以下同じ)。
2. 98/9月は速報値。

(2) 雇用者所得

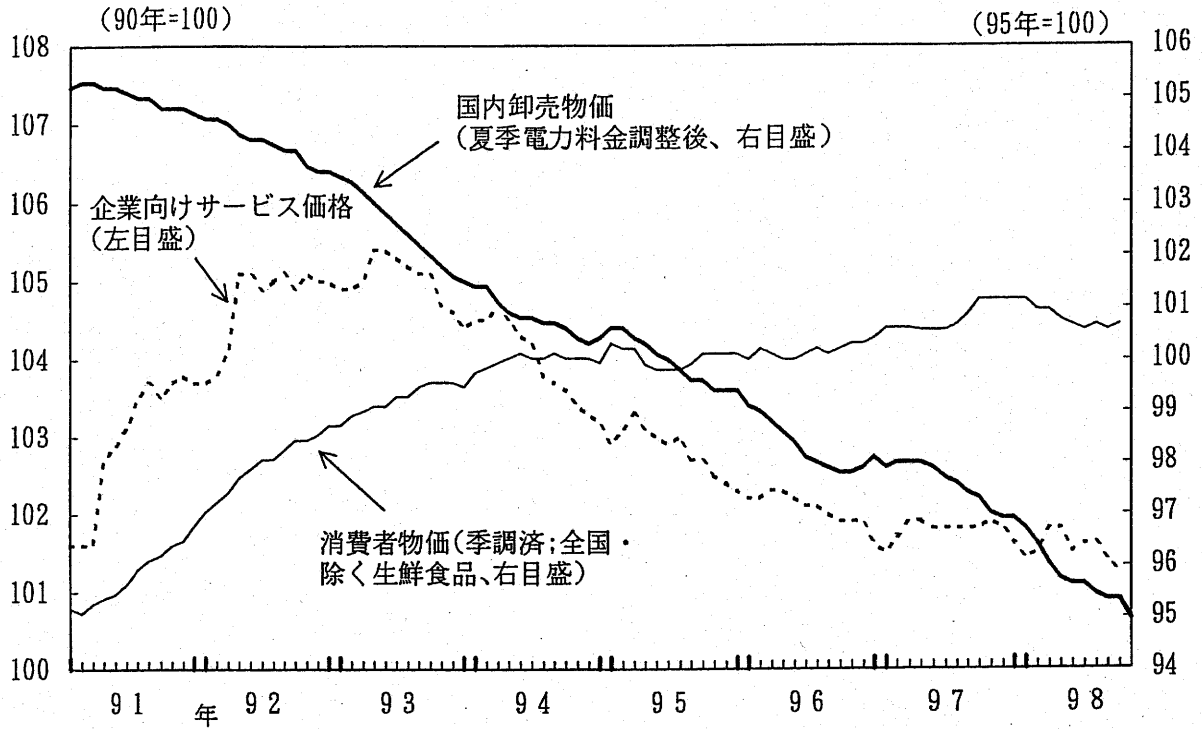


(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 98/3Qは9月の値 (速報値)。

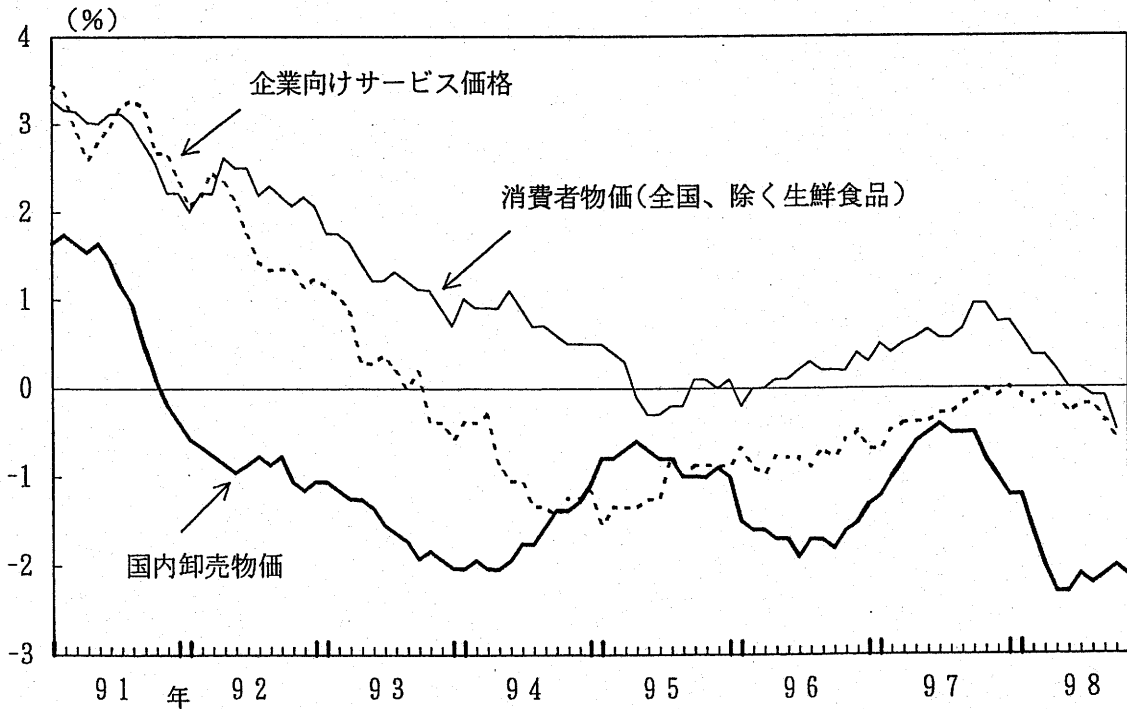
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

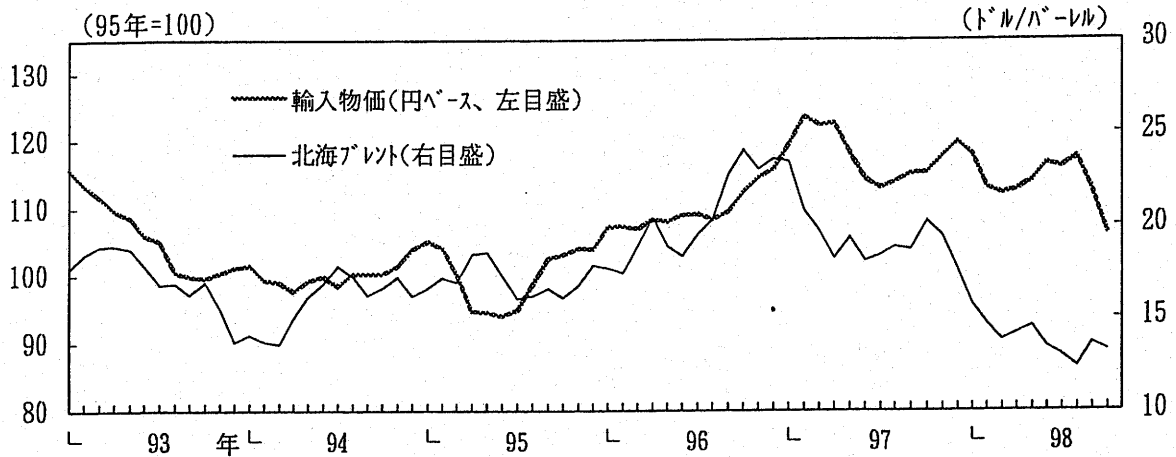


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

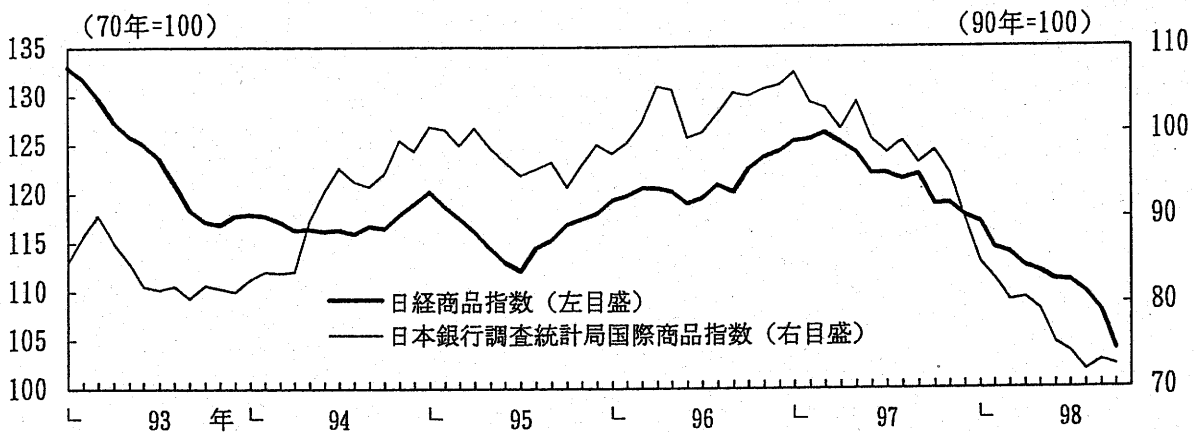
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と卸売物価

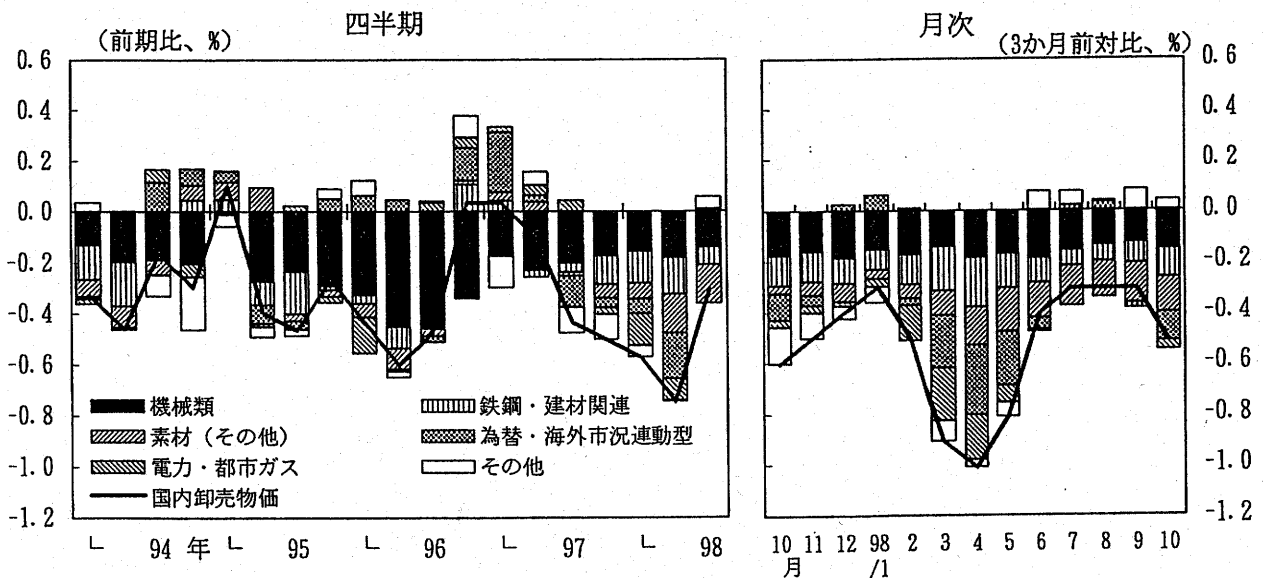
(1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



(2) 商品市況



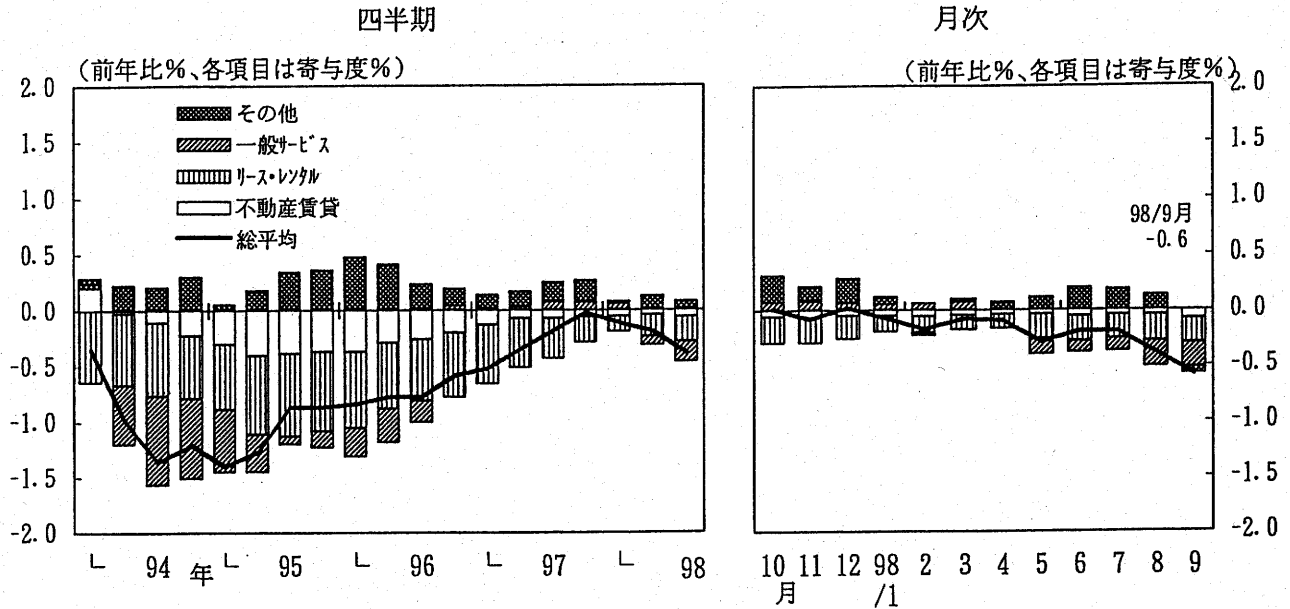
(3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)



- (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(課税目目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

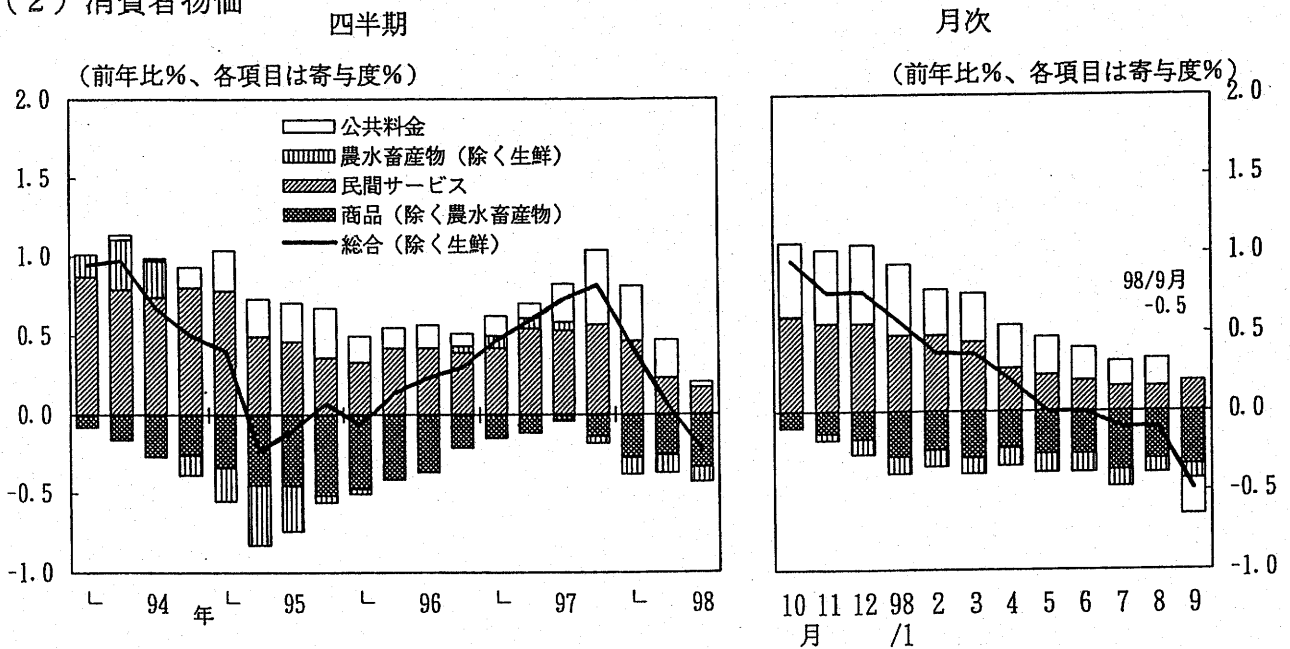
企業向けサービス価格と消費者物価

(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

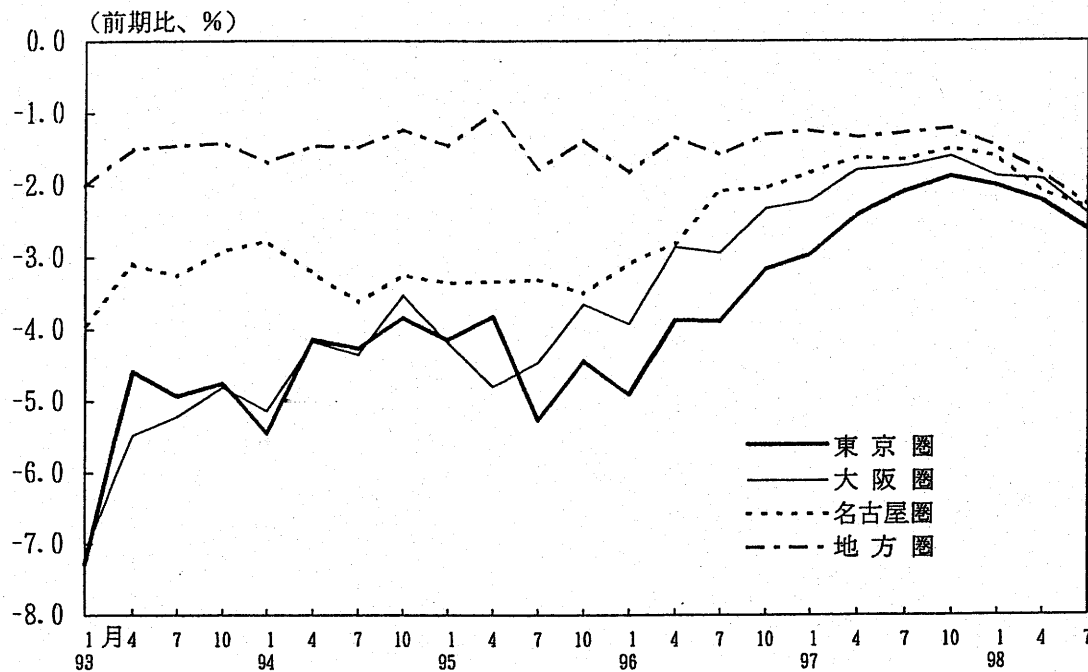


- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

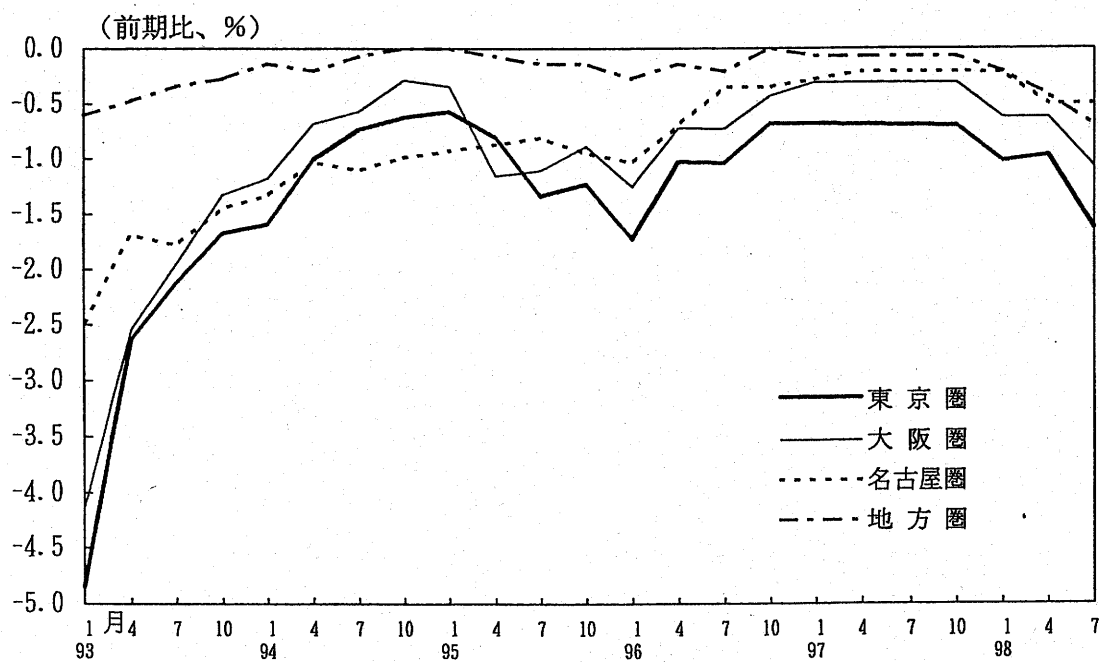
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

四半期別地価動向指数

(1) 商業地



(2) 住宅地



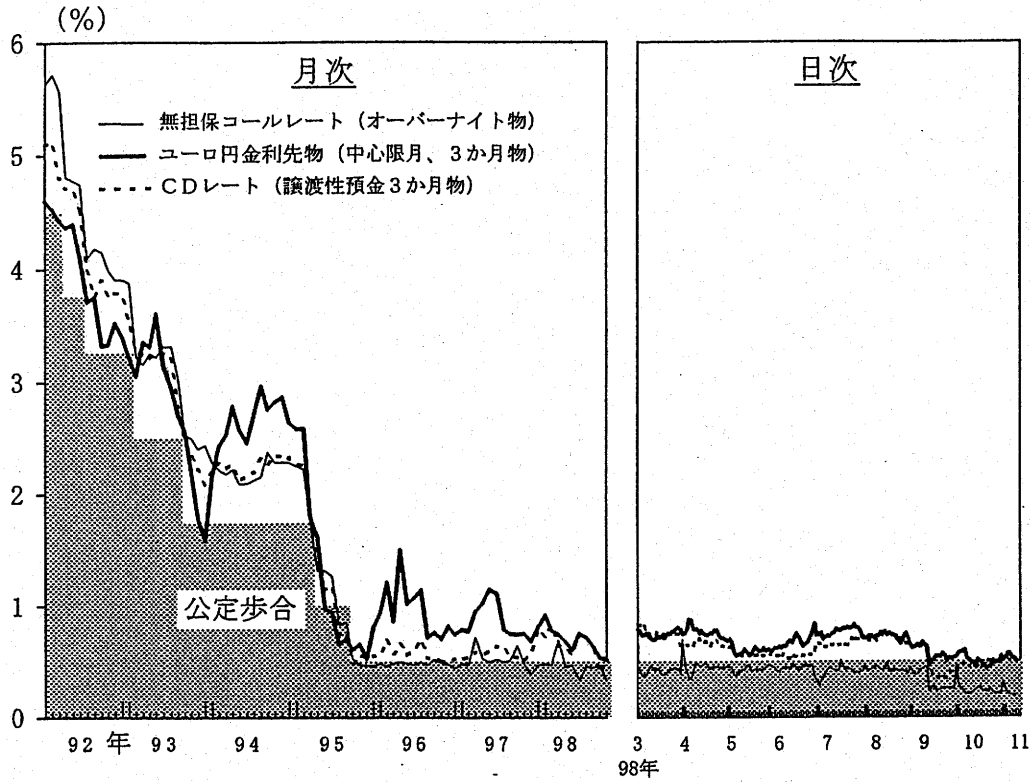
(注) 1. 98/4月以降は速報値。

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

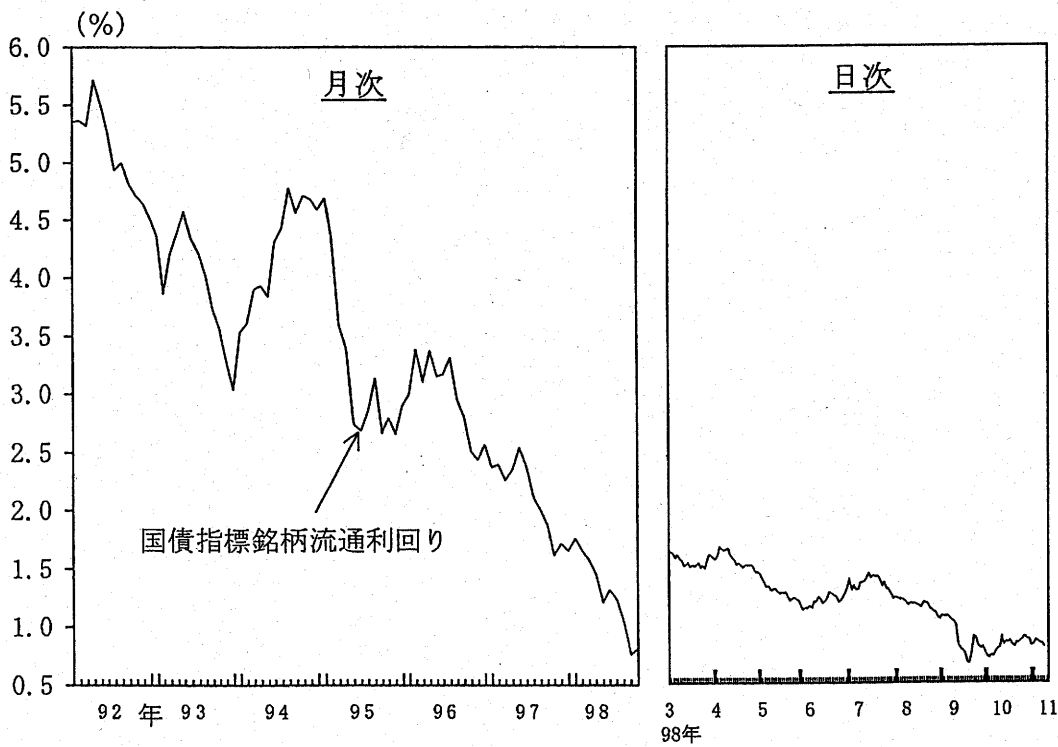
(資料) 土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」

市場金利等

(1) 短期



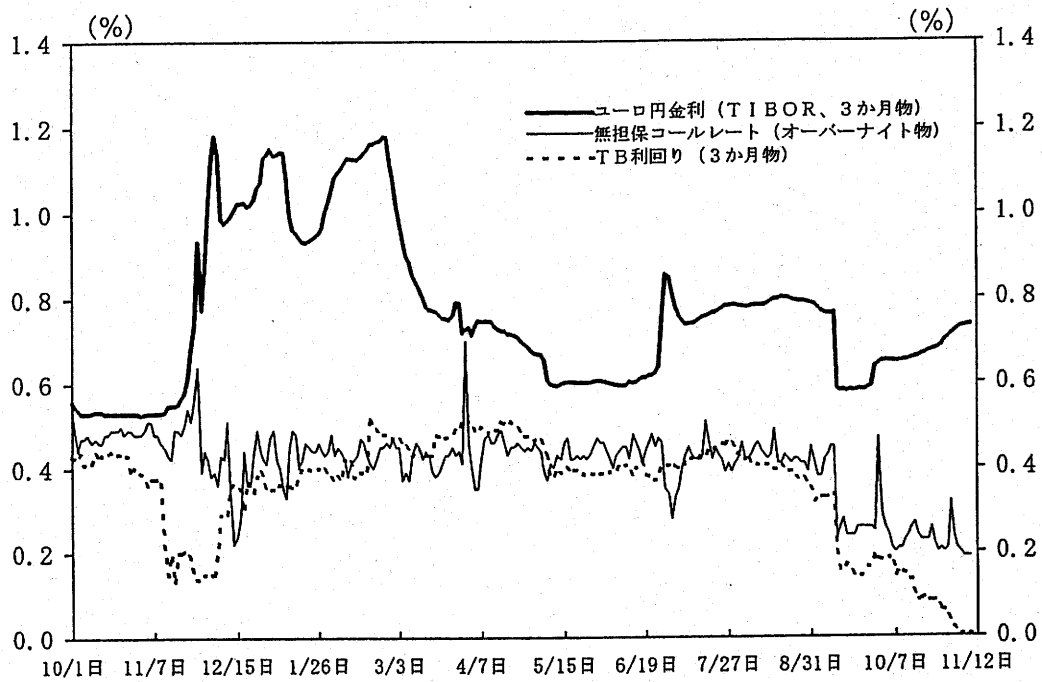
(2) 長期



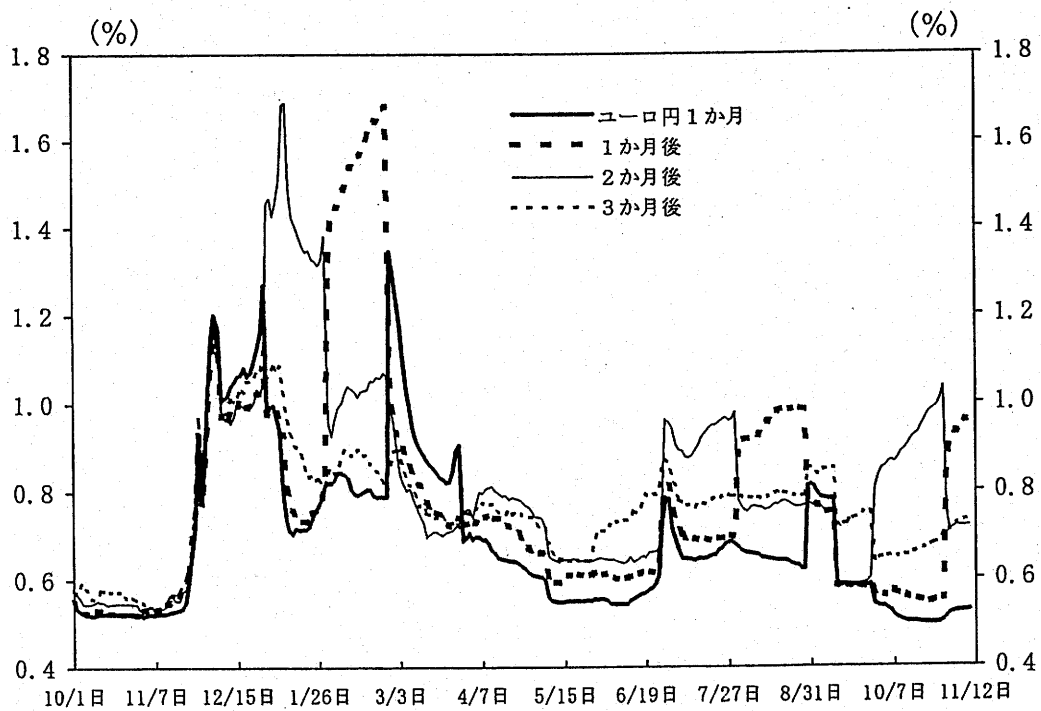
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

短期金融市場

(1) ターム物金利

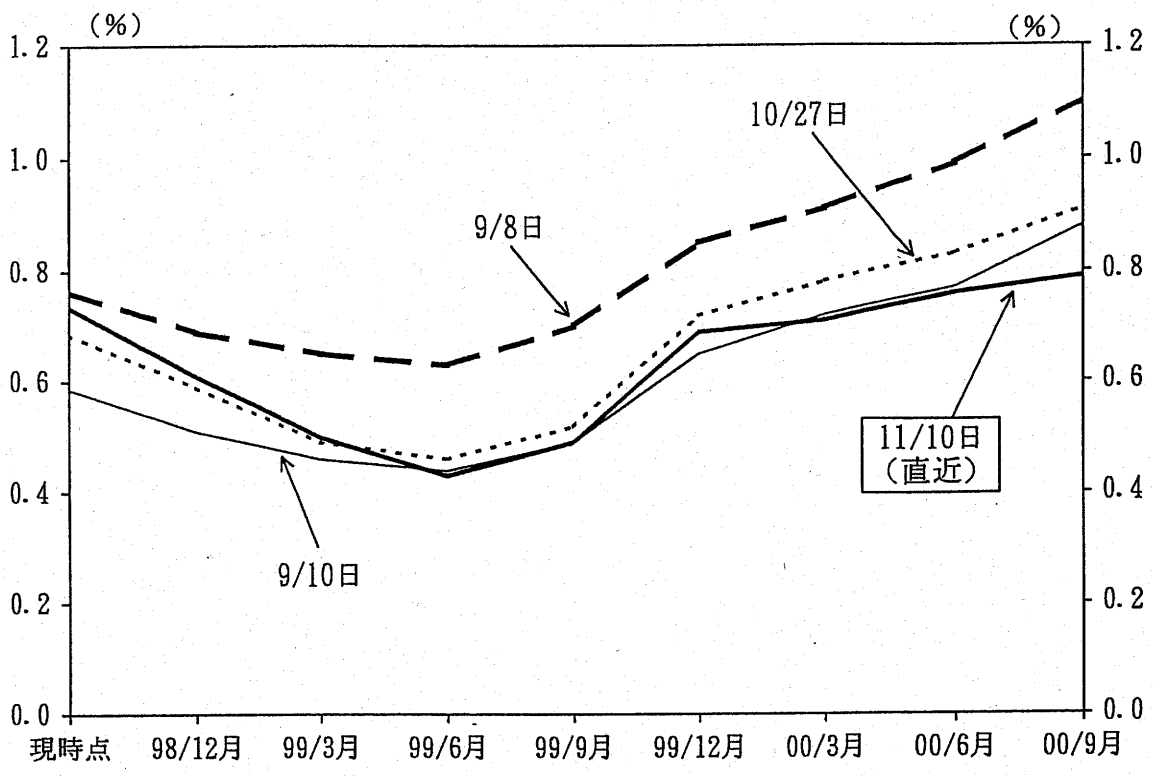


(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



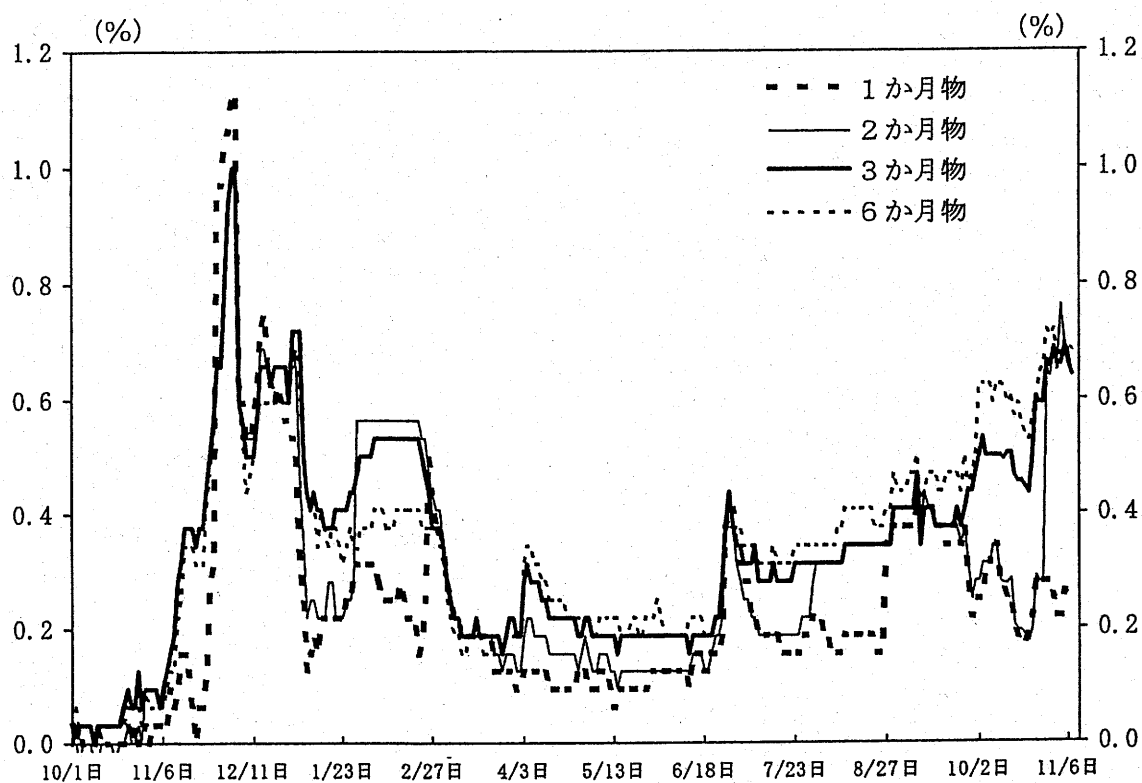
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

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」

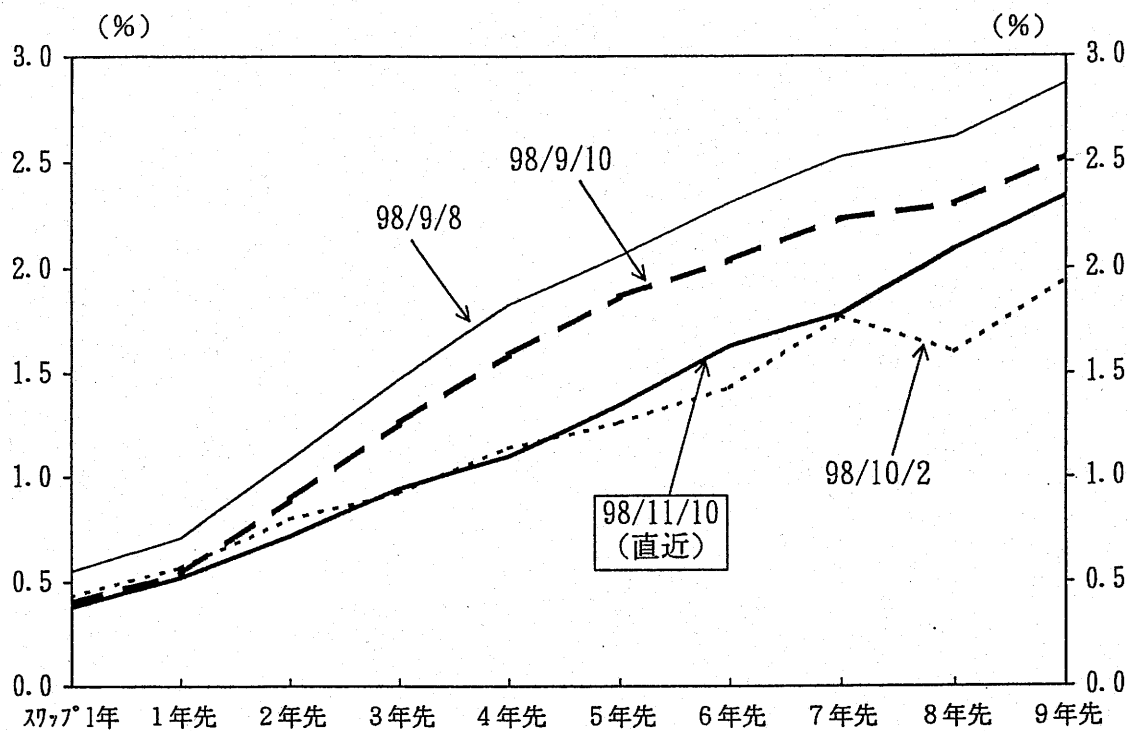
ジャパン・プレミアム



(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

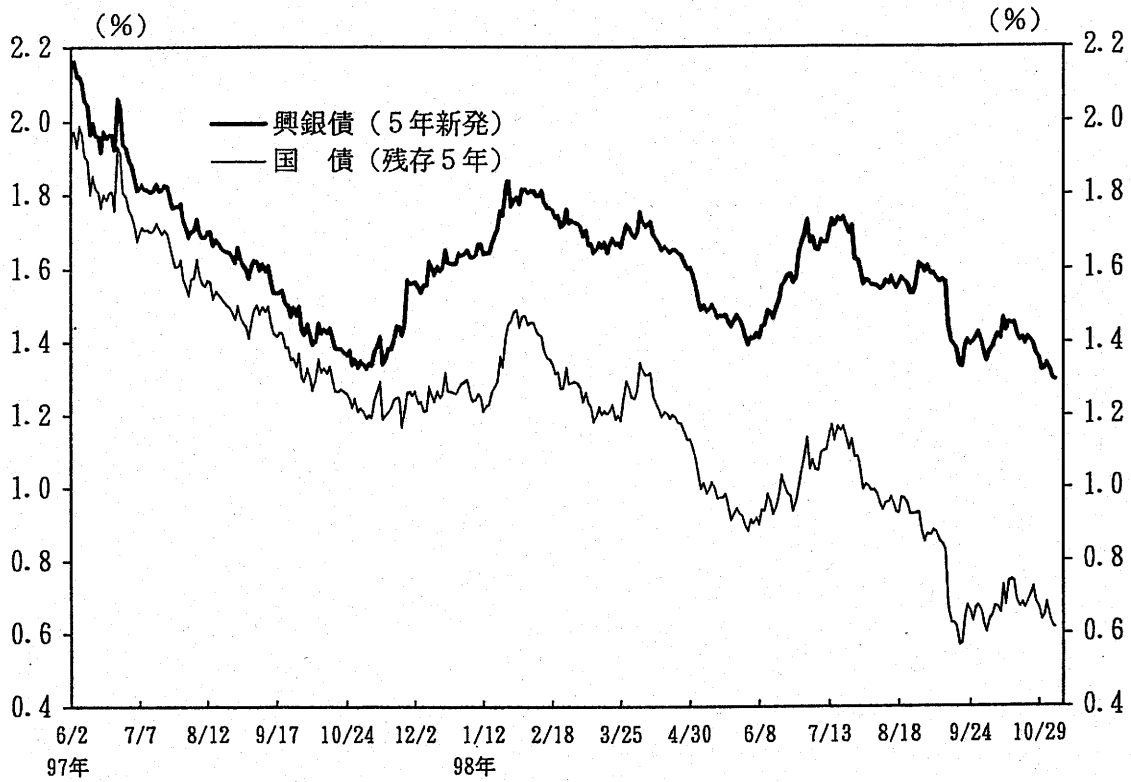


(注) 円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レート。

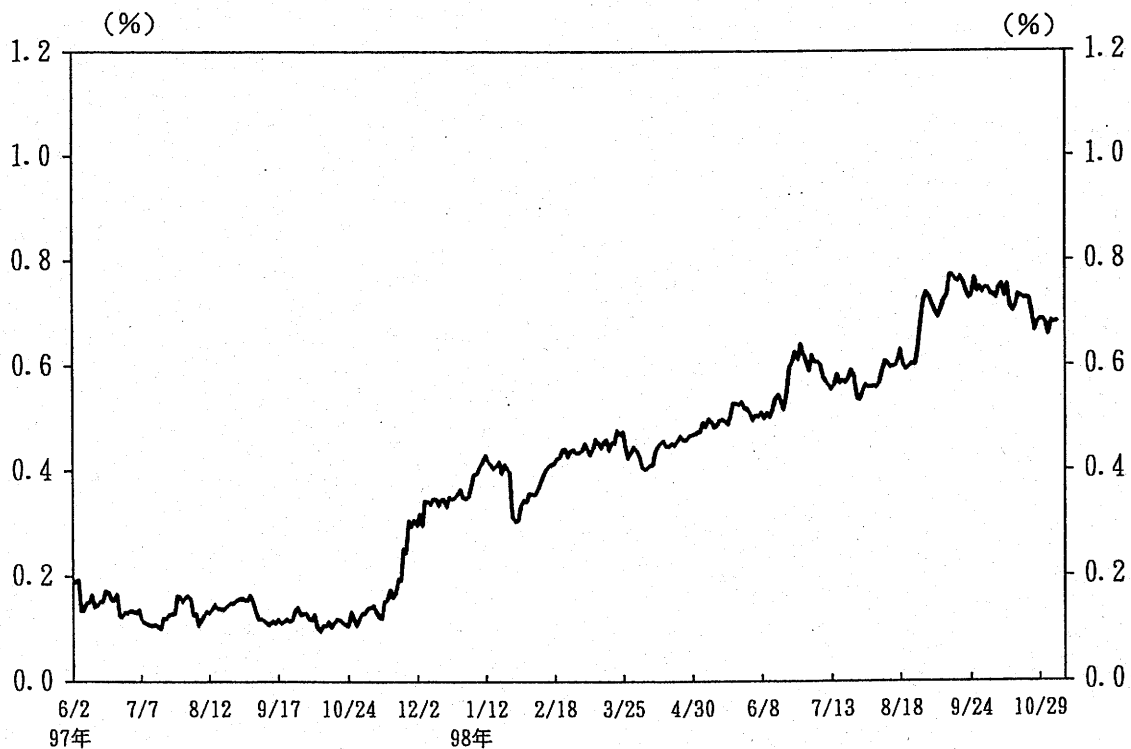
(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



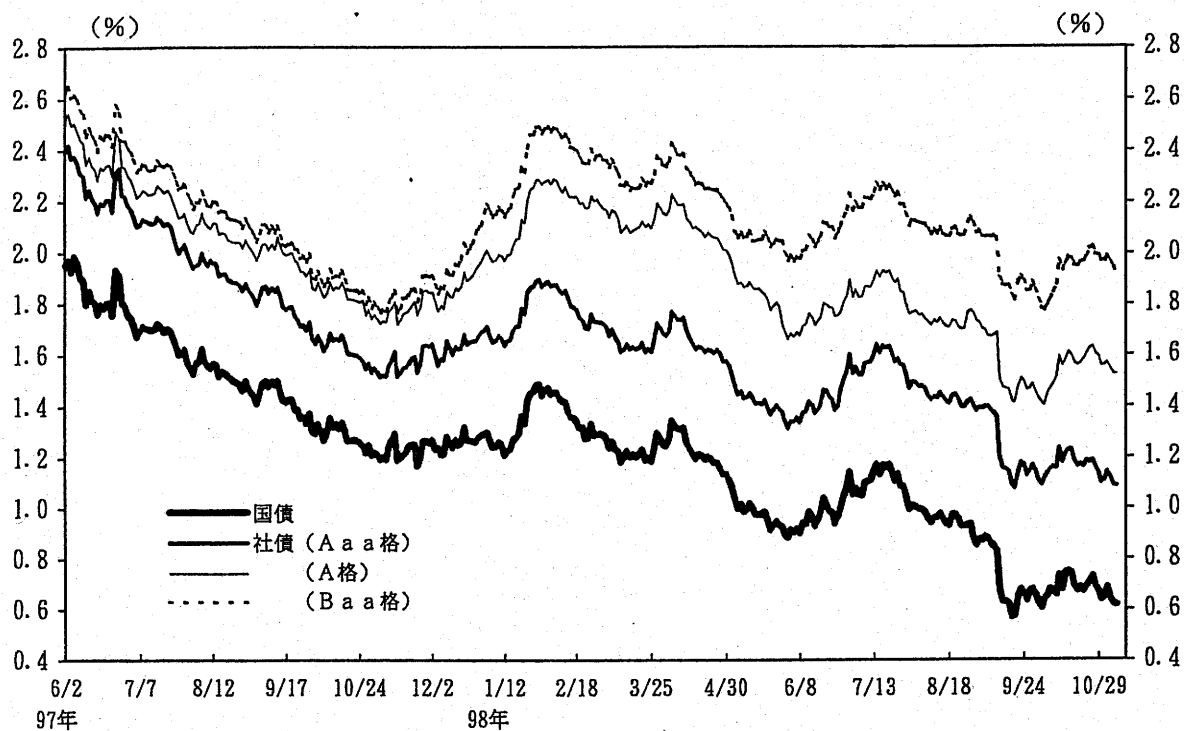
(2) スプレッド (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



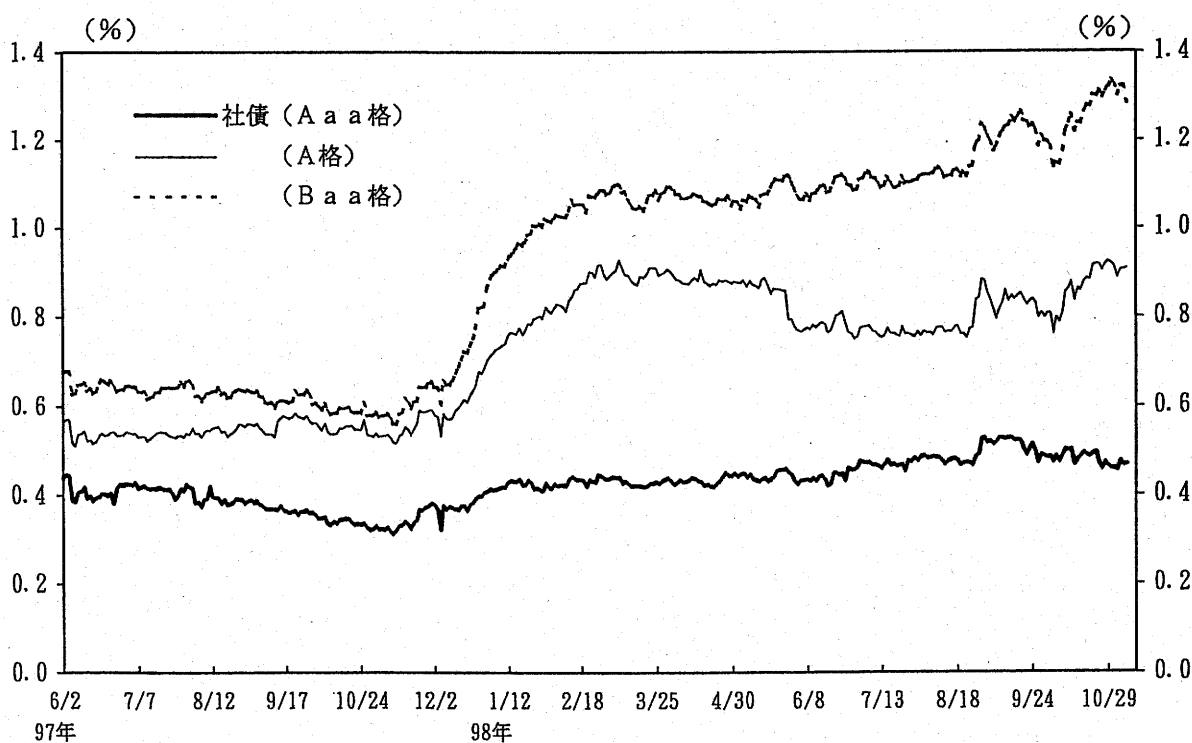
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



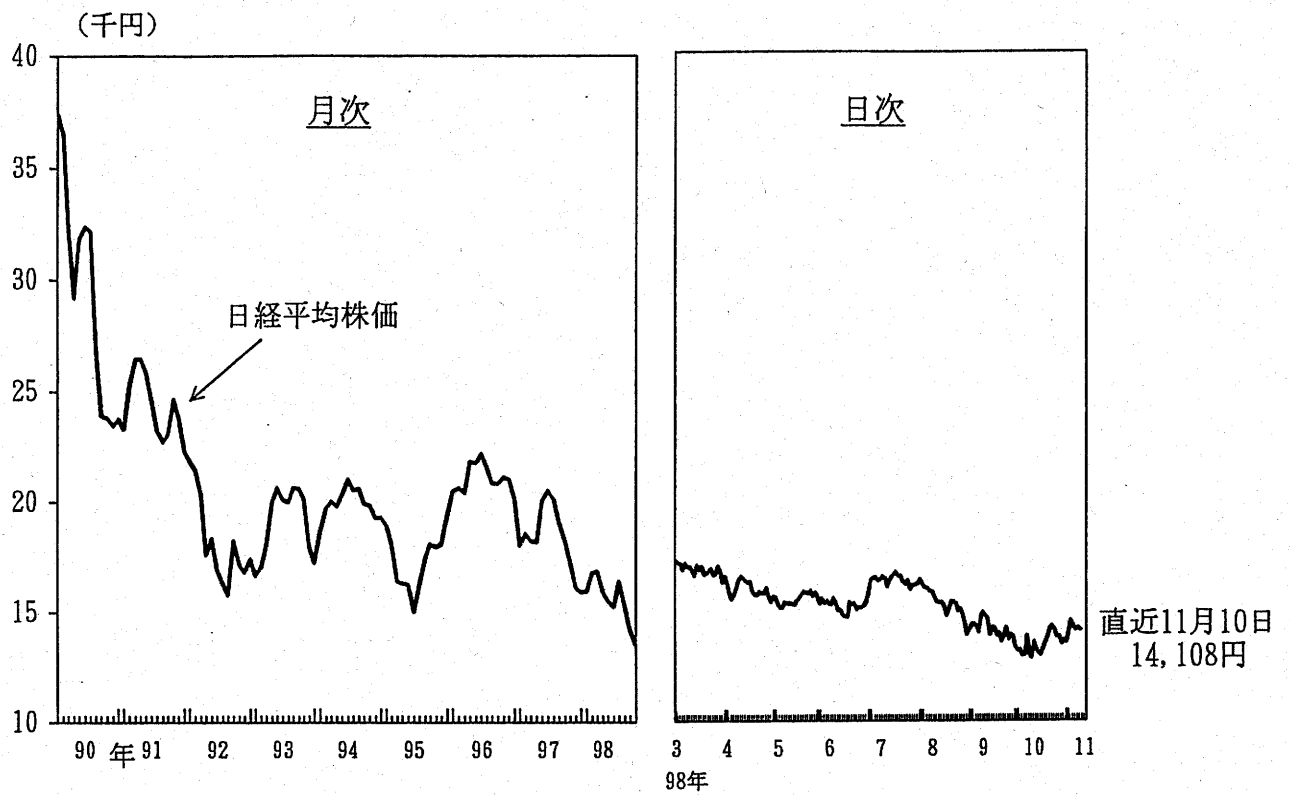
(2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



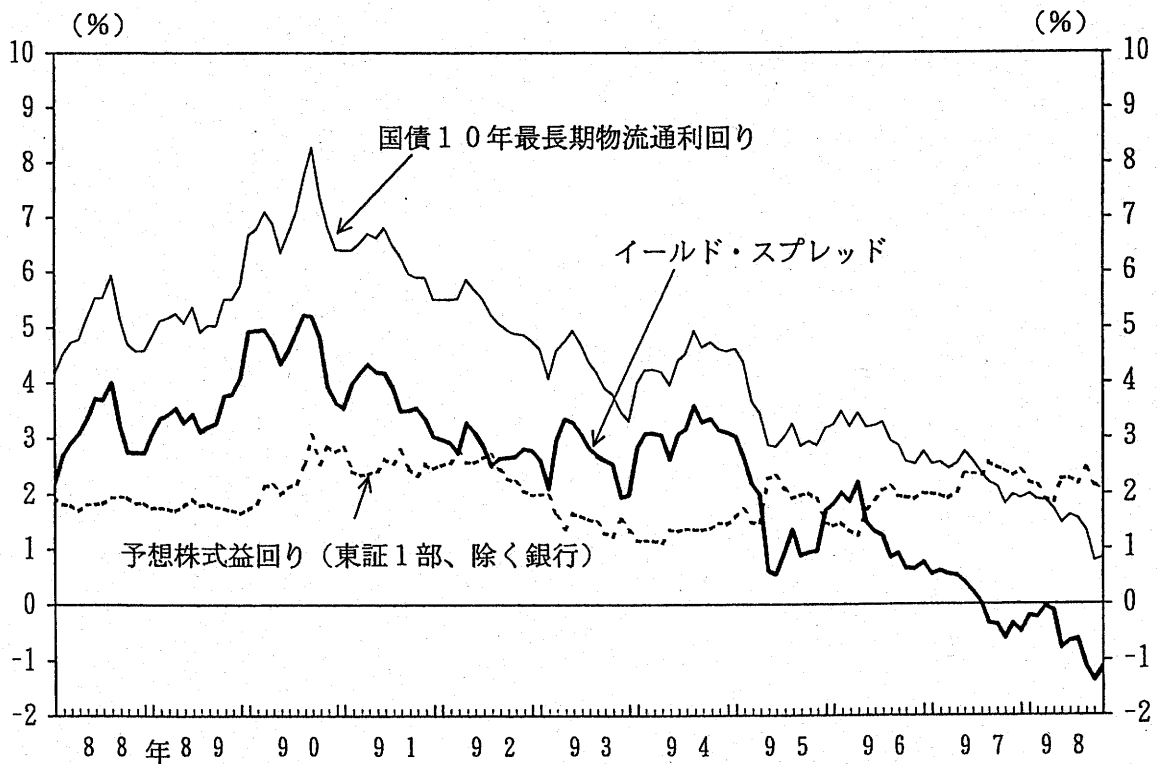
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



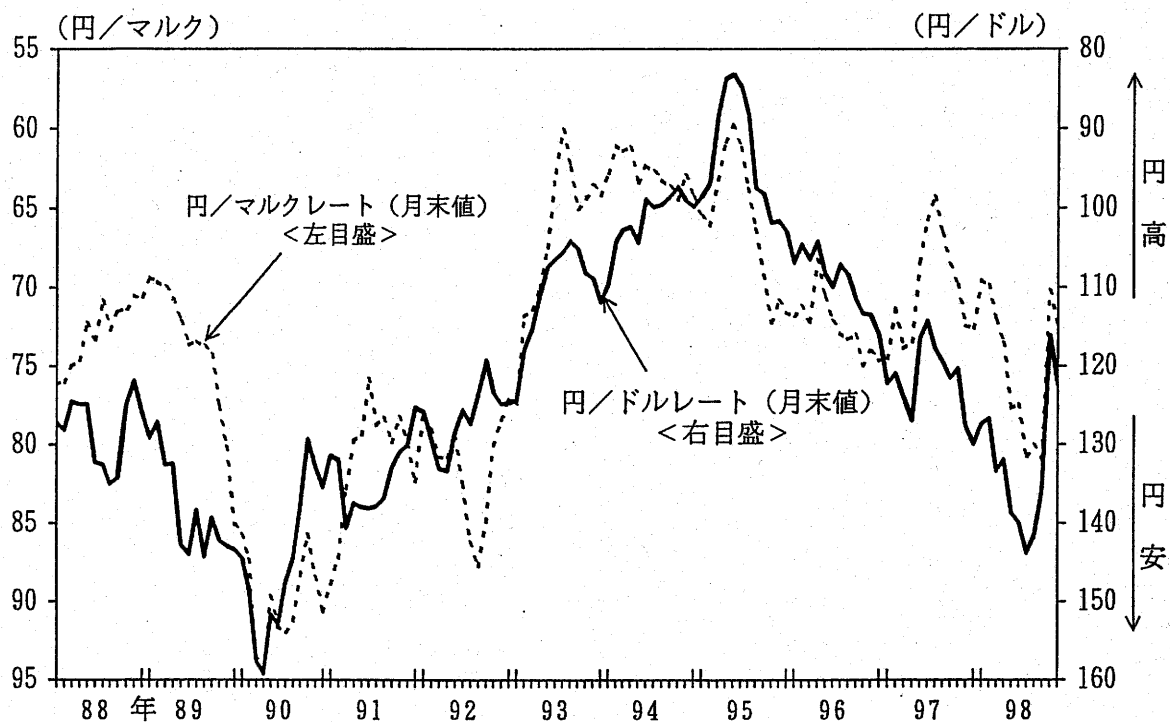
(2) イールド・スプレッド



- (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

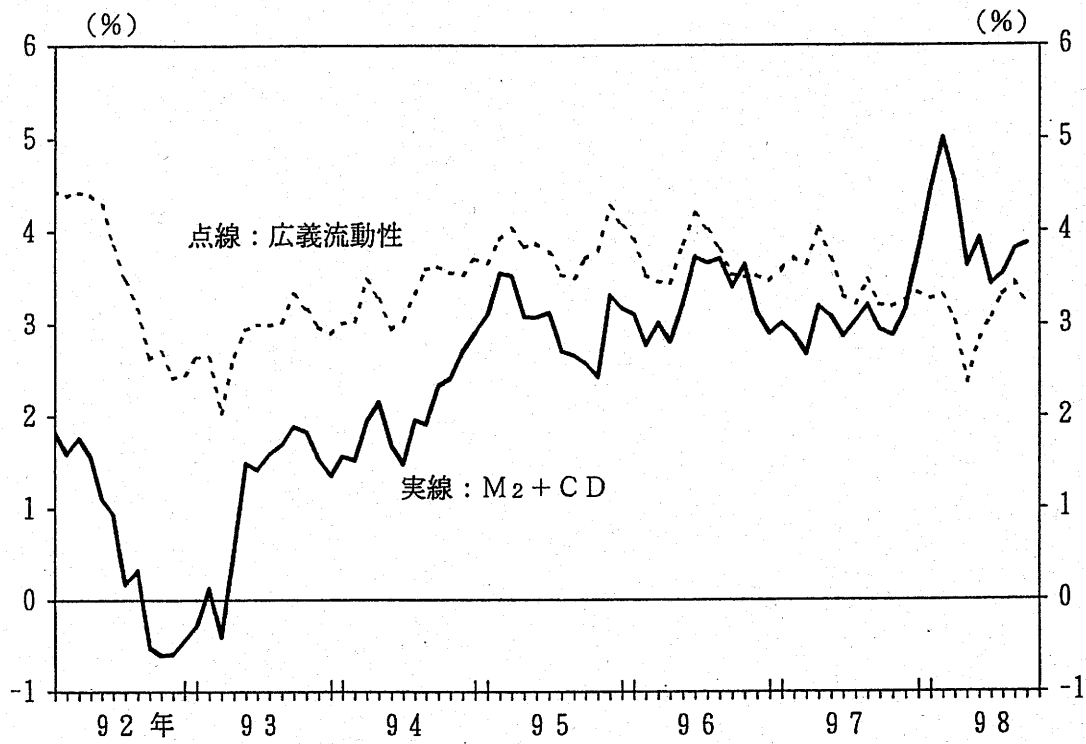


(注) 98/11月は11月10日計数。

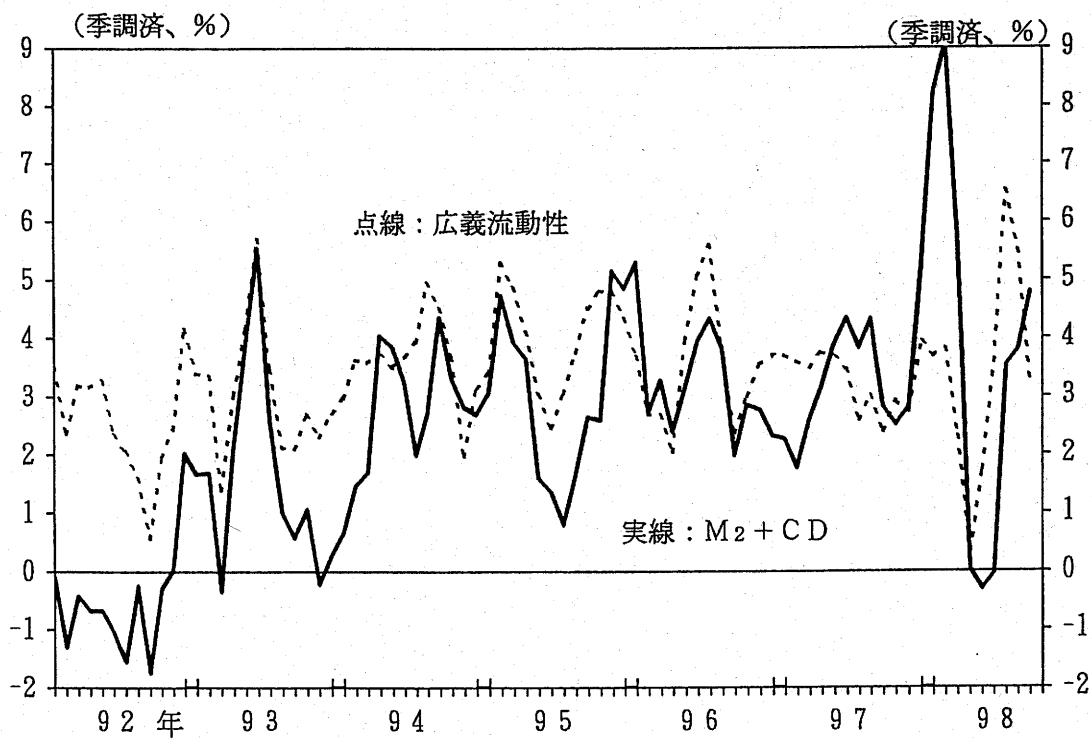
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



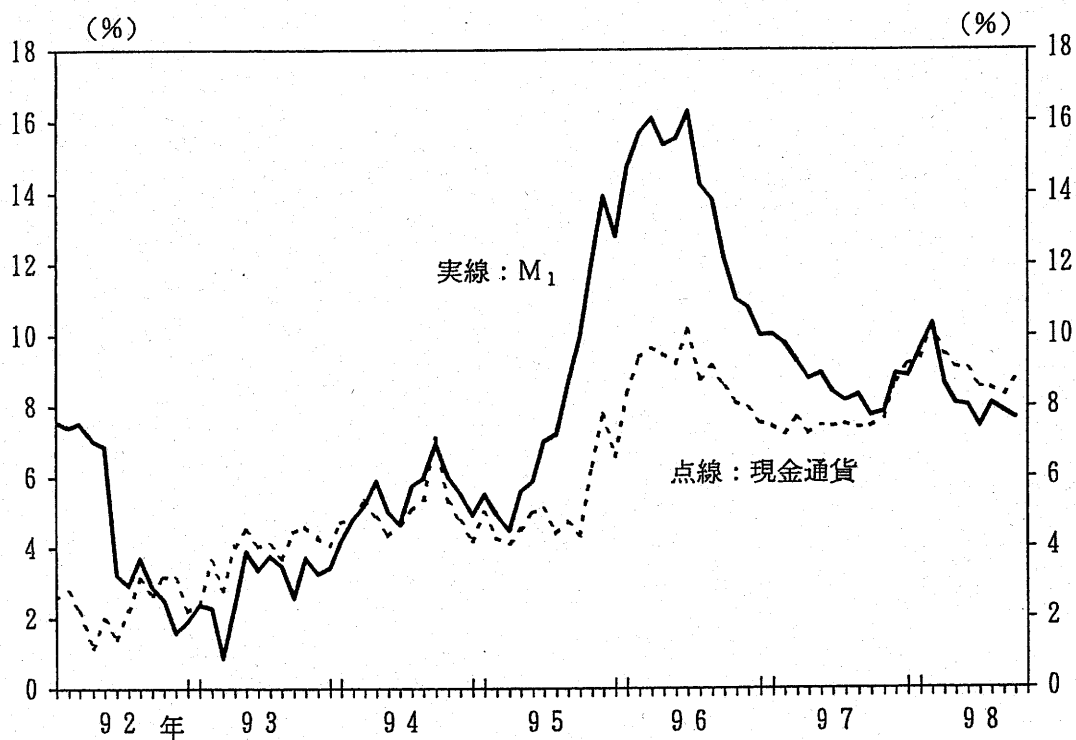
(2) 3か月前比年率



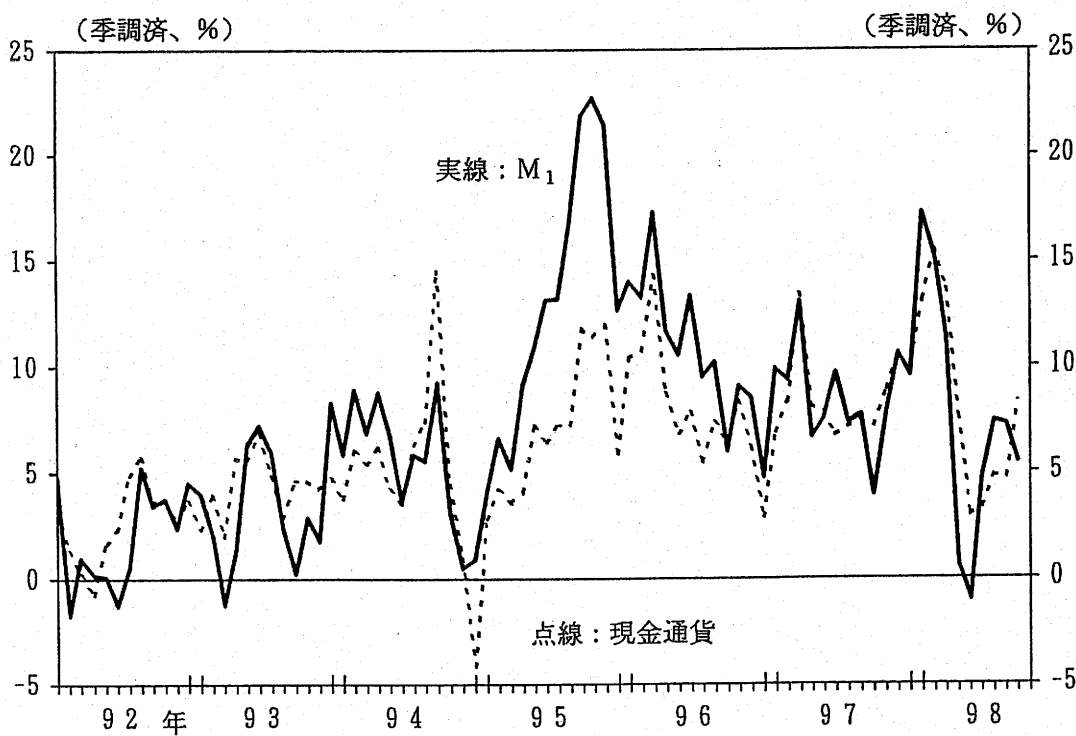
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

マネーサプライ (M1、現金通貨)

(1) 前年比

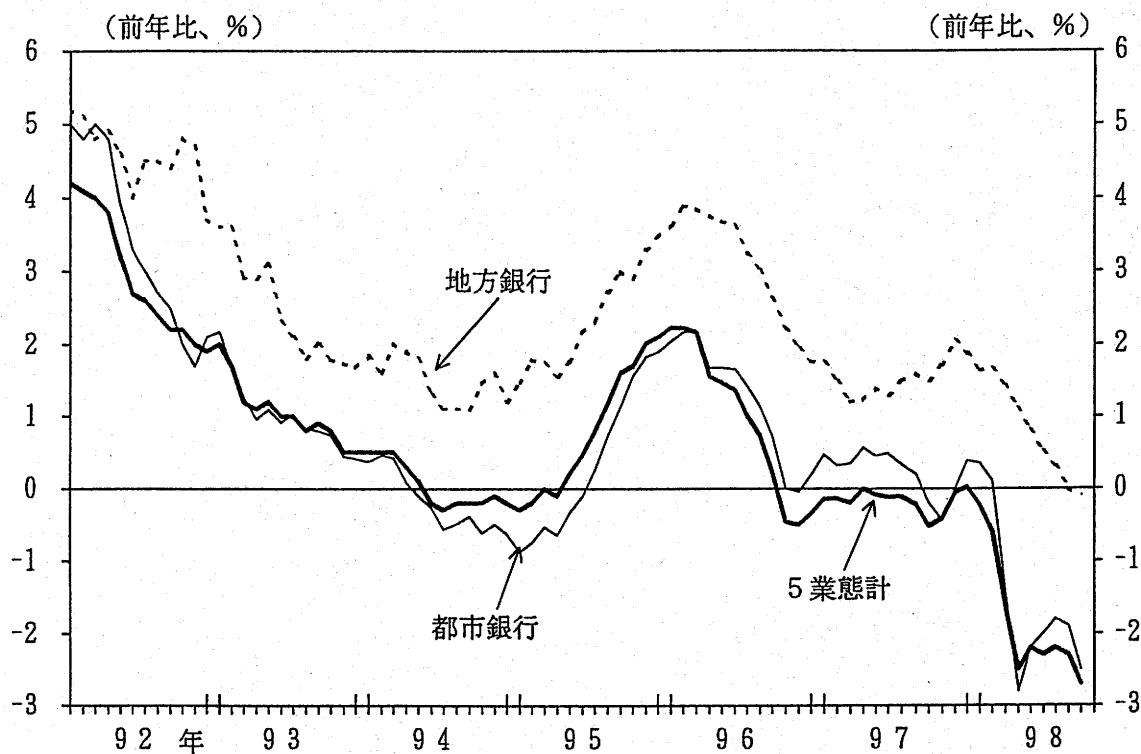


(2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

民間銀行貸出

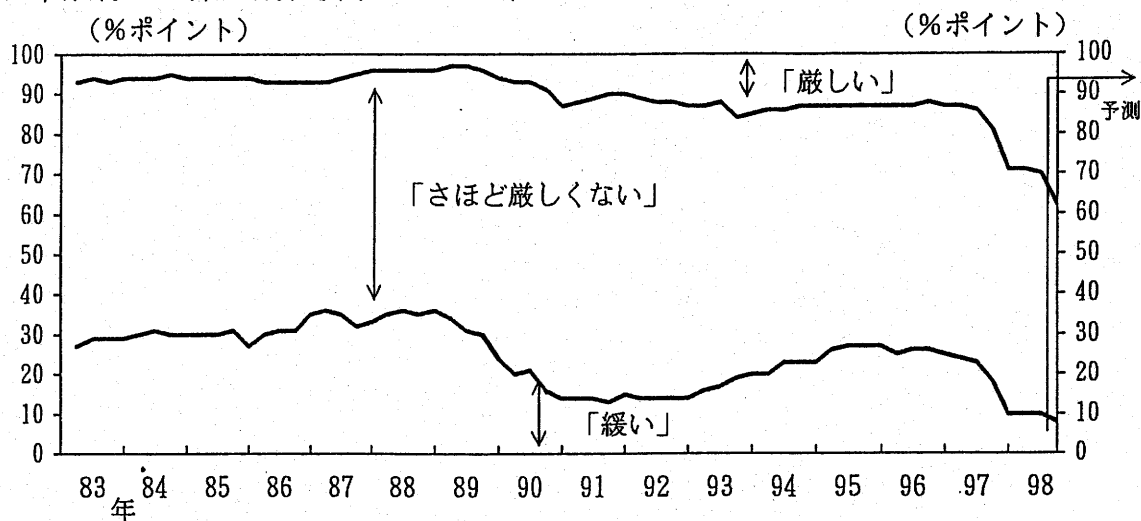


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。

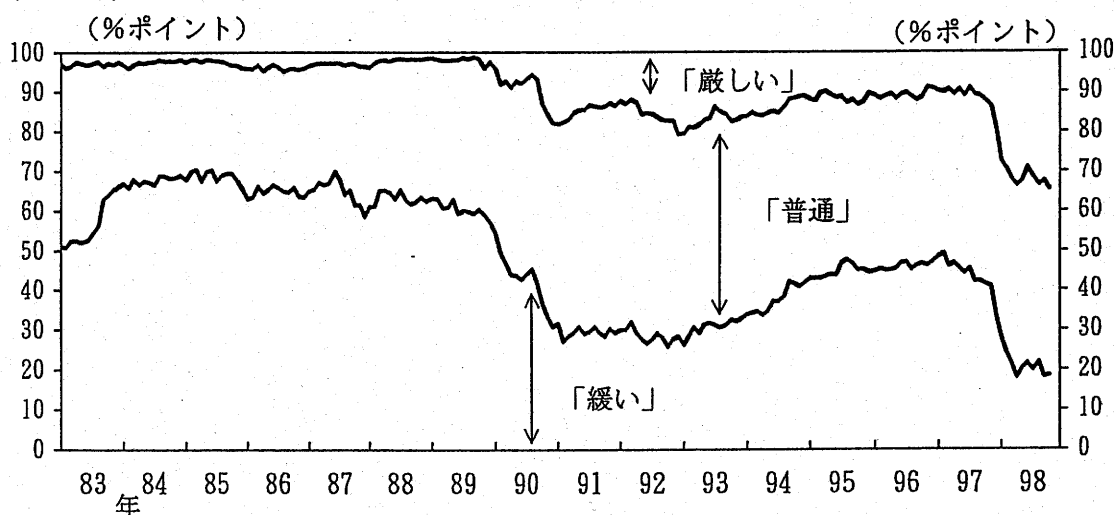
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

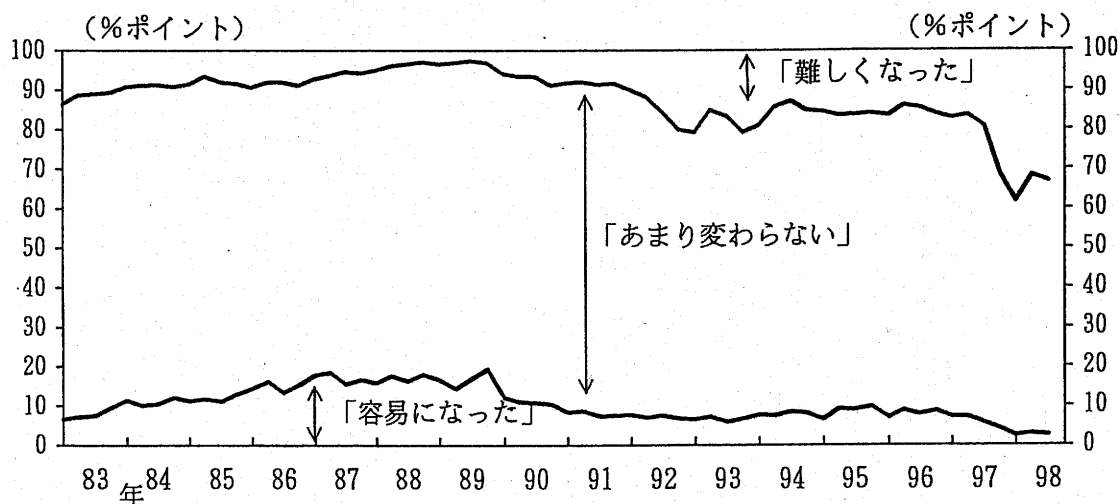
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点10月中旬)



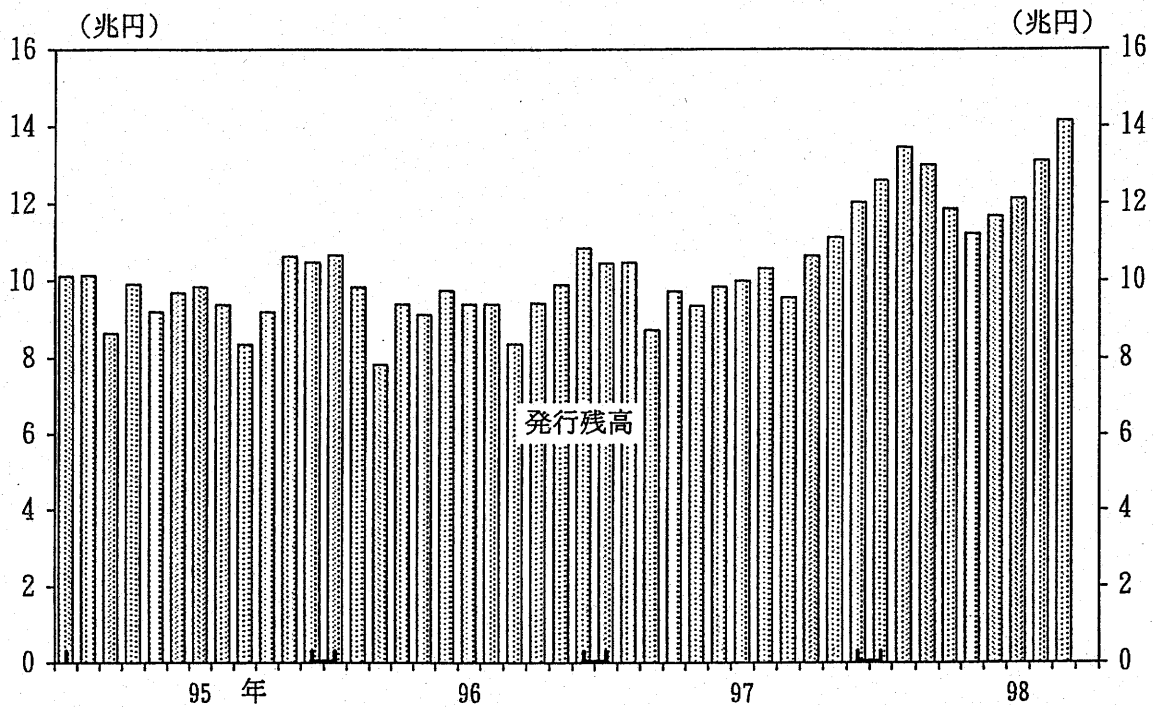
(3) 国民金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



(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」

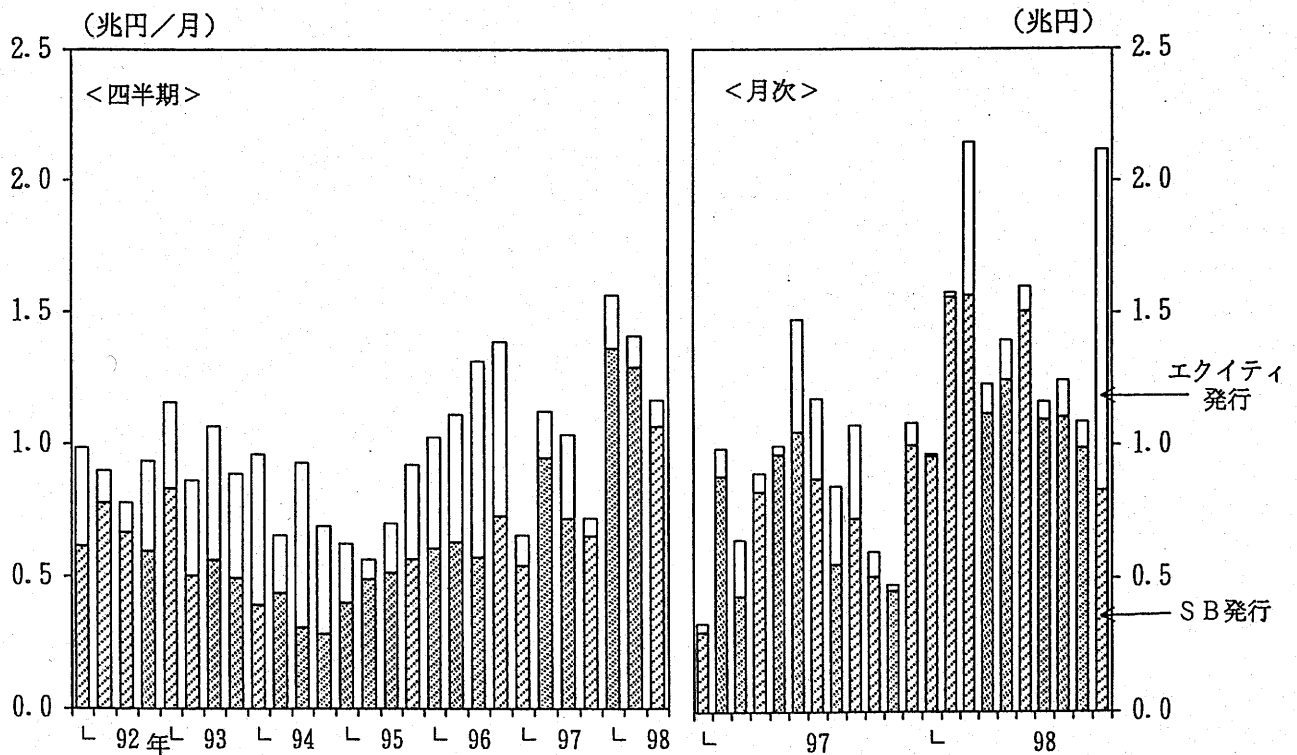
資本市場調達

(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

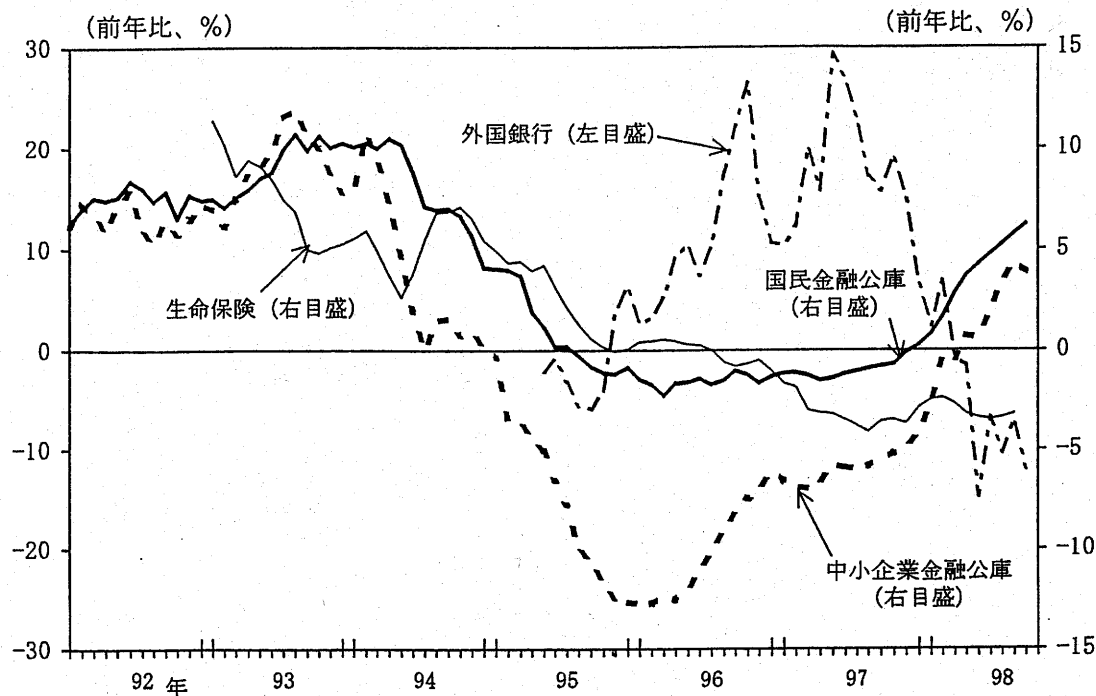


(注) 民間部門(居住者)の資本市場調達額。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、公社債引受協会「公社債月報」等

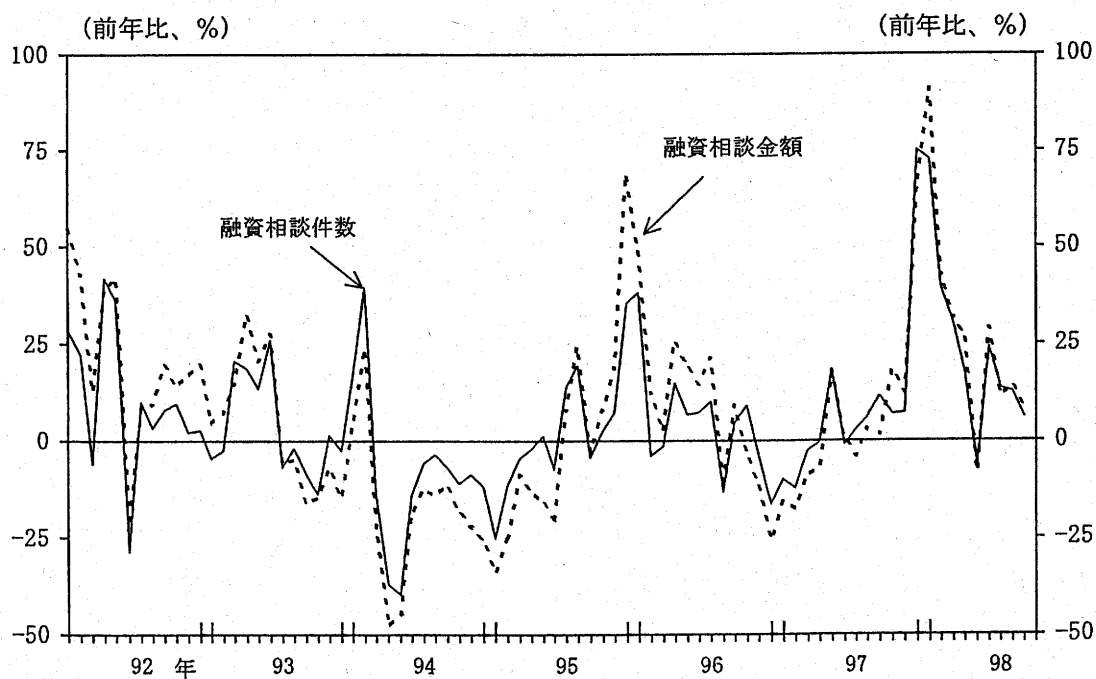
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

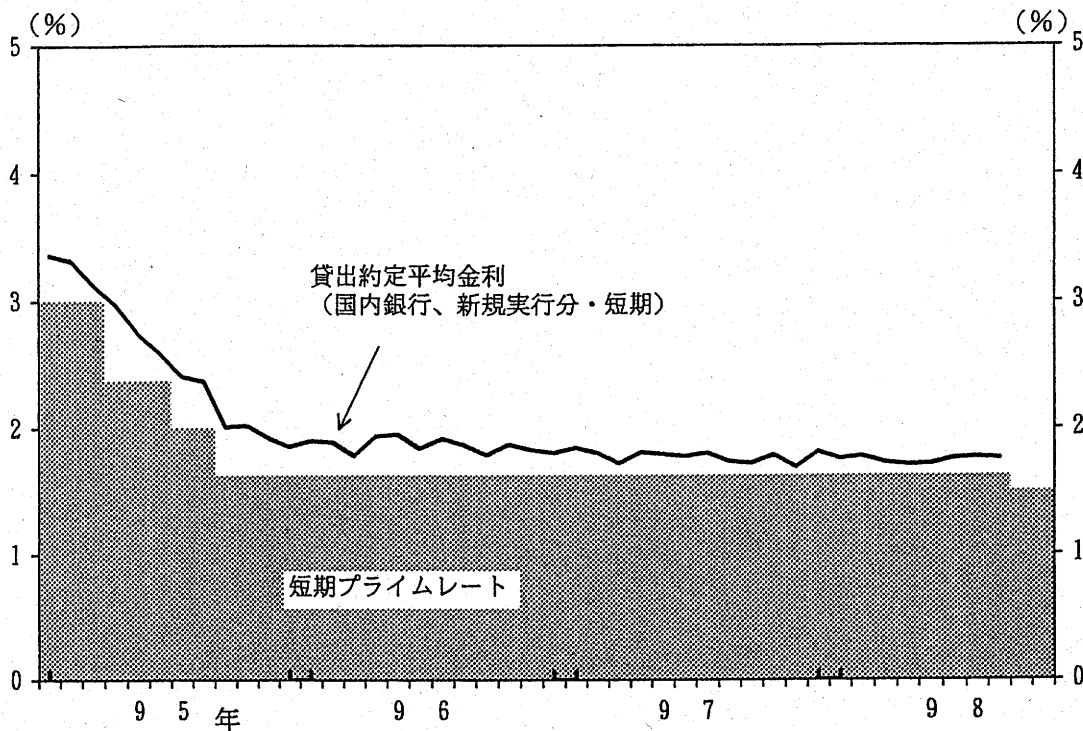
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

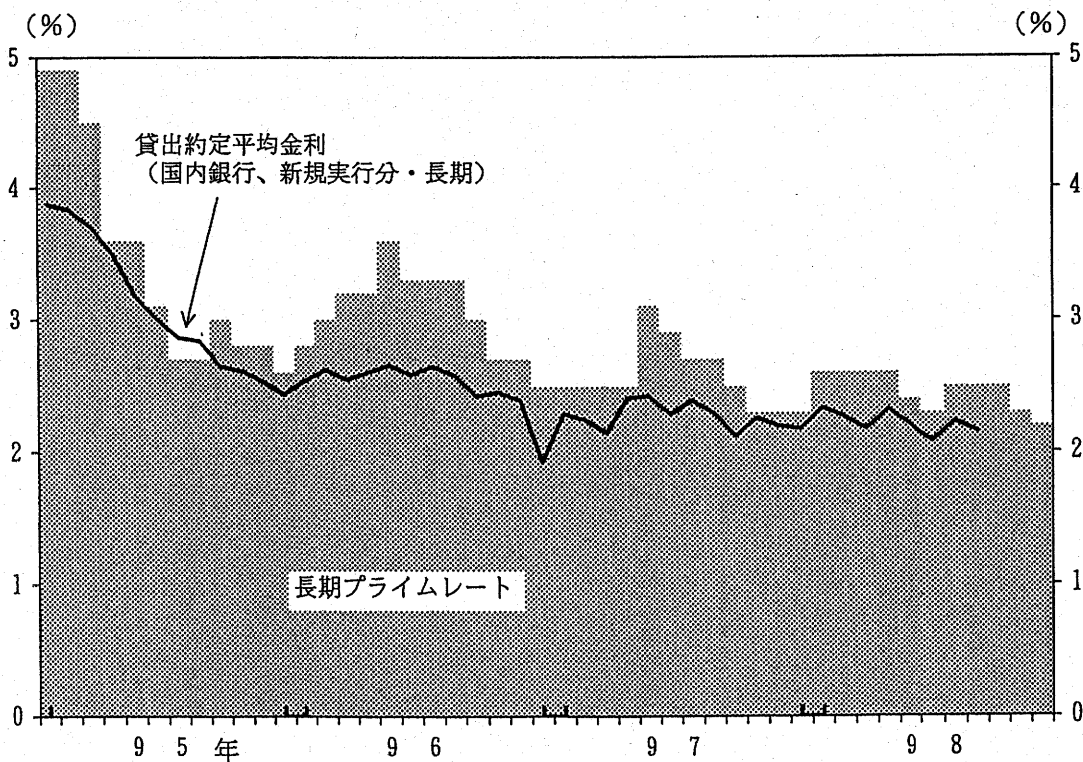
貸出金利

(1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

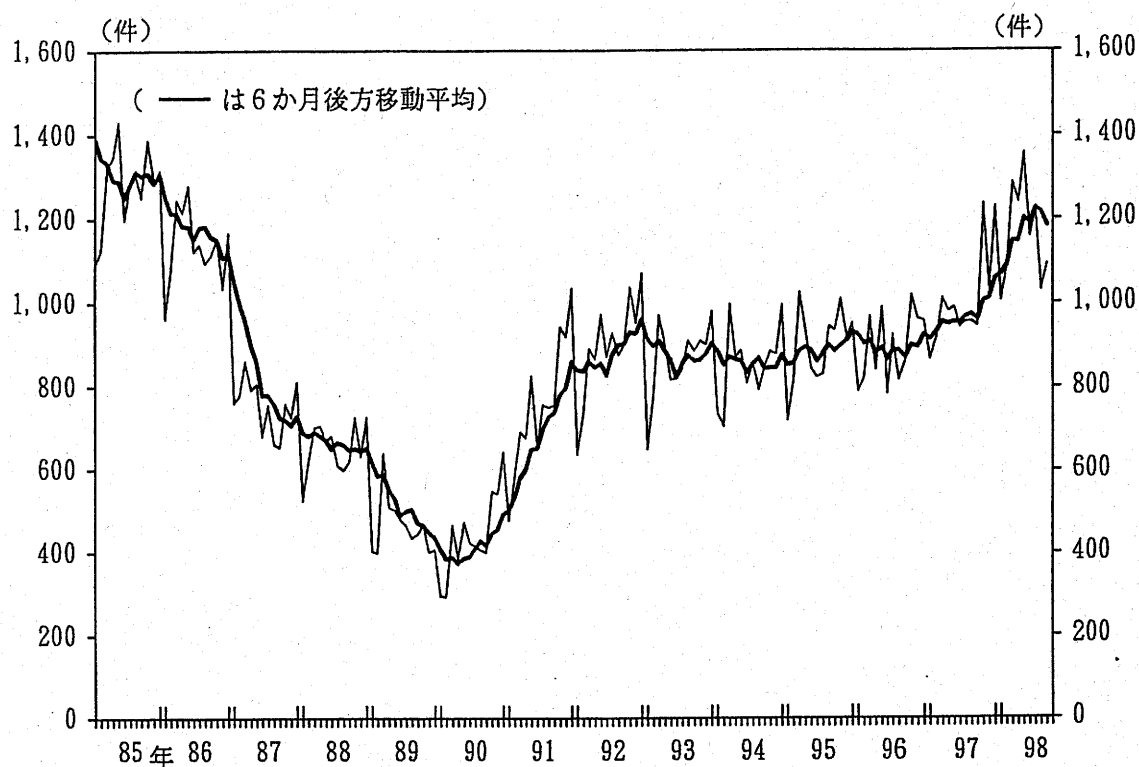
(2) 長期



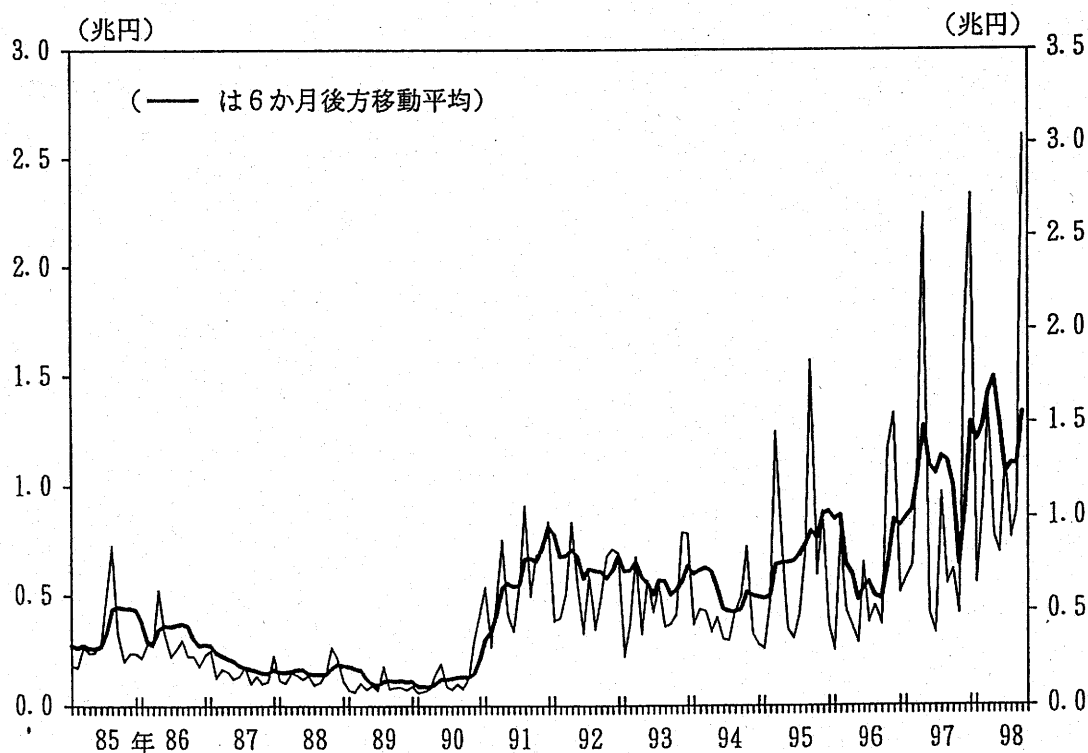
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数



(2) 倒産企業負債金額



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

(総論) わが国の経済情勢は、依然として悪化を続けている。

(各論) ・純輸出…基調としては、増加を続けているとみられる。

・設備投資…企業の資金調達環境が厳しさを増す中で、減少を続けている。

・個人消費…このところやや弱さが目立ってきている。

・住宅投資…一段と減少している。

・公共投資…発注が大幅に増加した。

・在庫…減少を続けているが、出荷の低迷から在庫率はなお高い水準にある。

・鉱工業生産…企業は大幅な減産を継続している。

・所得形成…支出・生産活動の低下に伴って、企業収益が悪化が続いているほか、雇用者所得も引き続き減少している。また、有効求人倍率が既往最低水準を更新し、失業率が既往最高水準で推移しているなど、雇用・所得環境は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、依然としてマイナス方向に働いている。また、企業金融面に關しても、金融機関の融資姿勢が一段と慎重化していることに加え、資本市場からの資金調達もさらに困難化しているため、企業は、年末・年度末にかけての資金繰りに対する不安感を高めつつある。

今後は、政府の総合経済対策や今次金融緩和の効果が見込まれるため、これまでのような経済情勢の悪化テンポは次第に和らいでいくことが期待される。しかし、上記のような、生産・所得・支出を巡るマイナスの循環の強さや、企業金融面における制約要因を踏まえると、速やかな景気回復は展望し難い状況にある。また、秋口以降の急進的増進が下期の企業収益に対する圧迫要因として働く可能性や、海外の金融経済情勢が全般に不透明感を強めていることにも、留意が必要である。こうした中で、10月には、金融システム建て直しのための新たな法的枠組みが整えられた。この枠組みに沿って、できるだけ早期に、市場の信認を回復する上で十分な資本増強が実施されること強く期待される。また、政府は、11月中旬までに緊急経済対策を策定する方針を打ち出している。今後は、これらの具体的内容や、企業・消費者心理に及ぼす影響に注目していく必要がある。

(物価)

需給ギャップの拡大持続等を背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格が弱含み傾向を強めているほか、消費者物価も前年比マイナスに転じている。今後は、総合経済対策の効果などが期待されるが、生産・所得・支出のマイナスの循環の強さを踏まえると、当面、需給ギャップの拡大に歯止めが掛からない可能性が高い。また、賃金の軟化が続いていることや、秋口以降の円高進行も、物価の低下要因として作用するとみられる。これらを踏まえると、物価は、今後、卸売物価を中心に、下落テンポを速める可能性がある。

わが国の経済情勢は、依然として悪化を続けている。

・純輸出…輸入の減少を主因に、増加基調にある。

・設備投資…金融面からの影響もあって、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、依然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…下げ止まってきている。

・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…企業は大幅な減産を継続している。

・所得形成…支出・生産活動の低下に伴って、企業収益が急速に悪化している。また、失業率が既往最高水準を更新し、雇用者所得の減少テンポも速まるなど、雇用・所得環境は一段と厳しさを増している。そうした下で、企業の業況感が大幅に後退し、消費者心理も慎重化している。

このように現状、生産・所得・支出を巡る循環は、依然としてマイナス方向に働いている。もとより、今年度下期にかけては、政府の総合経済対策や今次金融緩和の効果が見込まれるため、これまでのような景気の悪化テンポは次第に和らいでいくことが期待できる。しかし、上記のようなマイナスの循環の強さに加え、金融機関の不償債権問題に伴う貸出姿勢の慎重化等、金融面からの制約をも考慮すると、速やかな景気回復は展望し難い状況にある。こうした状況を踏まえると、まず、金融システムの早急な建て直しを図ることが不可欠である。この点、今般、金融再生関連法案が成立したほか、公的資金による資本増強策を含む早期健全化法案が、衆議院を通過した。これら制度に基づいて、金融システムの機能と信認の回復が図られていくことが強く期待される。また、個人所得・法人税減税や、公共投資による追加的な景気対策が政府で検討されているが、この点についても、直接的な効果に加えて、企業・消費者心理の回復を促すといった点を踏まえて、早急に具体化されることが望まれる。

需給ギャップの拡大を背景に、国内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、総合経済対策の効果などが期待されるが、生産・所得・支出のマイナスの循環の強さを踏まえると、当面、需給ギャップの拡大に歯止めが掛からない可能性が高まっている。また、賃金の軟化が続いていることや、このところの円高なども、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、下落基調を続ける公算が大きい。

11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11月

98年10月

金融面をみると、年末越えのユーロ円金利が、10月中旬以降上昇した。これは、ジャパン・プレミアムの拡大にみられるように、外貨の調達環境が一段と厳しさを増すもとで、わが国金融機関が円資金調達と為替スワップ取引により、年末の外貨手当てを大規模に進めたことを反映している。一方、T B 利回りは、円調達コストの低下を背景に外銀がT B 運用を増加させたことから、ゼロ近傍まで低下した。

このように、ユーロ円とT B との金利格差は、年末における邦銀の外貨流動性リスクに対する市場の警戒感を反映するからで、大きく拡大した。ただ最近、国際金融市場において一時強まった信用収縮懸念は後退しつつあるように窺われるほか、邦銀の外貨資金手当てについても一定の進捗がみられている。株価は、金融システム関連法の成立や金融界における業務提携・リストラの動きなどが好感されて、反発している。ただ、債券・株式市場の動きを全体としてみると、経済の先行きに対する市場の見方は依然警戒的であるように窺われる。

金融の量的側面をみると、企業の資金需要面では、手許資金を厚めに確保しようとする動きがさらに広がっている。こうしたことを背景に、9月のマネーサプライ ($M_2 + CD$) は、小幅ながらも引き続き伸び率を高めた。

一方、民間銀行の融資姿勢は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や企業業績の悪化などを背景に、一段と慎重なものとなっている。とくに本年末にかけては、外貨手当て懸念を背景に、わが国金融機関は、中堅・中小企業向けに加えて大企業向けについても、融資姿勢を一層慎重化させてきているように窺われる。

この間、C P ・社債市場では、信用力の相違による発行金利の格差が広がっている。こうした厳しい企業金融の状況が、今後、年末にかけてどのような進展し、実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、十分注意してみていく必要がある。

金融面をみると、日本銀行による一段の金融緩和措置の実施（9月9日）を受けて、9月中旬以降、短期市場金利は全般に低下傾向を辿った。ただし9月末からは、わが国金融機関の年末越え外貨手当てに対する市場の警戒感が強まったことから、ジャパン・プレミアムが拡大に転じ、あわせてユーロ円金利も小幅反発した。この間、長期金利は、経済の先行きに対する不透明感が一段と強まったことから、大幅な低下を示した。

株価は、世界的な株価下落に対する懸念や実体経済指標の一段の悪化、金融システム問題を巡る不透明感の持続などを背景に引き続き下落傾向を辿り、10月入り後は、一時、バブル崩壊後の最安値を更新した。また円の対米ドル相場は、米国景気に対する先行き不透明感の台頭などから、10月上旬、急伸した。

金融の量的側面をみると、資金需要面では、実体経済活動に伴う資金調達ニーズは減退しているとみられる一方で、大企業を中心に、不測の事態に備えて手許資金を厚めに確保しようとする動きが広がっている。こうした資金需要の高まりを背景に、マネーサプライ ($M_2 + CD$) は、夏以降、伸び率を若干持ち直している。

もっとも資金供給面では、金融機関の融資姿勢は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や企業業績の悪化を反映して、一段と慎重なものとなっている。C P や社債の発行は大企業を中心に着実に増加しているが、中堅・中小企業や格付けが相対的に低めの企業にとっては、資本市場調達は引き続き容易でない状態にある。こうした厳しい金融環境が、企業活動や実体経済にどのような影響を与えていくか、今後とも十分注意深く点検していく必要がある。

[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11月13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