

98.12.10
企画室

最近の金融情勢について

（概況）

金融市況をみると、邦銀の年末外貨手当ての進捗から、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利がピークアウトしてきており、短期金融市場における一頃の不安感は、徐々に落ち着きを取り戻しつつある。もっとも、来年3月期末を越える市場金利は、ここへきてむしろ上昇気味となっており、流動性リスクに対する市場の警戒感は引き続き根強いことが窺われる。

資本市場では、株価が10月をボトムに持ち直しており、市場の景況感が、早期健全化法の成立や緊急経済対策の取りまとめなどを受けて、幾分持ち直しつつあるように窺われる。また、長期国債流通利回りも反発している。この要因については、市場参加者の間では、国債の需給悪化懸念や景況感の持ち直しが指摘されている。もっとも、イールド・スプレッドの水準などともあわせて勘案すれば、経済の先行きに対する市場の見方は引き続き慎重なものにとどまっている。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要をみると、資金調達環境の厳しさや年度末にかけてのCB大量償還を踏まえて、企業は、手許資金を厚めに確保しようとする動きを一段と強めている。一方、民間銀行は基本的に慎重な融資姿勢を維持している。

こうしたもとで、年末に向けての企業金融は、①外貨手当て進捗に伴う邦銀の資金繰り緩和、②信用保証制度の拡充に伴う中堅・中小企業向け貸

出の持ち直し、③日本銀行による潤沢な資金供給やオペ・貸出面の措置実施などを背景に、一頃みられた逼迫感が幾分和らいできているようにみられる。

もつとも、企業の資金調達を巡る環境が依然厳しいものであることには変わりがない。こうした企業金融の動向が、年末から年度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、全体としてみれば、0.25%前後の水準で推移している。

—— この間、11月中旬から同下旬にかけては、預金保険機構から貸出・資金援助を受けた先（日長銀、北洋、中央信託）のコール資金放出が嵩んだため、弱含みで推移した。一方、12月上旬には、外為円決済制度の一部に即時グロス決済（RTGS）が導入され（12/7日）、市場参加者が資金繰り見通しを慎重化させたため、一時強含む場面もみられた。

ジャパン・プレミアムは（3か月物、図表3（1））、円投の進捗により、邦銀の年末越え外貨資金調達に目途がついてきたことに伴って、11月央以降、縮小傾向を辿っている（12/9日0.32%、直近ピーク11/5日0.69%）。

また、ユーロ円とTBの金利格差も（3か月物、図表3（2））、ユーロ円金利の低下とTB金利の上昇を伴いながら、縮小している（12/10日

0.46%、直近ピーク 11/10~12 日 0.73%)。すなわち、3か月物TB利回りは、10月下旬から約2週間にわたりゼロ近傍の水準を続けたあと、現在は0.2%台前半まで反発している(12/10日0.220%)。一方、3か月物ユーロ円金利(現物)は、9月末以降上昇を続けたあと、11月中旬にピークアウトし、軟化傾向を辿っている(12/10日0.68%、直近ピーク11/10~12日0.74%)。ただし、年末・年度末の円資金繰りに対する警戒感は依然根強く、ユーロ円金利の低下テンポは総じて緩やかなものにとどまっている。

—— 邦銀による円投の鎮静化から、外国為替市場におけるスワップ出来高はここへきて急速に減少している(図表4)。また、直先スプレッドもかなり縮小したため、欧米銀の円転コスト(=ドル調達金利-直先スプレッド)は、一時のマイナス状態を脱して、小幅のプラスに戻している。

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(図表2(2))、このところ、3か月後スタート物(3月スタート、4月エンド)の金利がじりじりと上昇しており、年度末越えの流動性リスクに対する市場の警戒感の強まりを窺わせている。

—— 一方、ユーロ円金利先物(金利ベース、図表5)をみると、3月限は0.5%台で概ね安定的に推移しており、現物レートから算出される、同時期に対応するインプライド・フォワード・レートとはかなり異なる動きとなっている。これも、市場の関心が専ら年度末の流動性(アベイラビリティ)リスクに集中していることを示唆する動きといえる。

—— なお、ユーロ円金利先物のカーブをみると(図表6)、11月下旬以降、99/12月限のレートが突出して上昇した。これは、東証のシステム障害(11/24日~12/1日)をきっかけに、「2000年問題」に

対する市場参加者の懸念が急速に強まったことを反映している。

(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7(1)）、10月初に過去最低水準（10/2日0.740%）をつけたあと小動きに終始していたが、11月下旬以降反発に転じ、金融調節方針変更前の水準にまで上昇している（12/10日1.365%）。

こうした長期市場金利の上昇には、以下のような要因が指摘されている。

- ① 市場では、国債増発に伴う需給悪化懸念を指摘する声が多い（名目金利が過去に例のない低水準となるも、市場参加者が金利上昇方向へのリスクにきわめて敏感になっているとの見方も可能）。

—— 国債先物オプションのインプライド・ボラティリティをみると（図表10）、コール、プットとも上昇するなかで、ボラティリティ・スプレッドも、金利上昇方向へのリスクに対する警戒感をやや強めたかたちとなっている。

- ② 長期金利の上昇が、株価の反発と概ね軌を一にしたものであることを踏まえれば、公共投資の増加や緊急経済対策の決定等を受けて、市場参加者の景況感が幾分持ち直したとの見方も可能。

—— ごく最近、株価の反落や円相場の上昇に伴って、国債利回りが低下した場面があったことも踏まえると、債券相場の動きを国債需給だけで説明することは難しいと判断される。

- ③ 債券先物市場での東証のシステム障害発生に伴って、国債の流動性に対する懸念が高まったことも、流通利回り上昇の一因となったものとみられる。

民間債の流通利回りも（図表11、12）、国債流通利回りの動きと同様に、全般に上昇した。こうしたも、民間債と国債との流通利回り格差

をみると、①金融債は、長銀処理の進展をきっかけに対国債スプレッドが縮小傾向を辿る一方、②社債は、企業業績の悪化を背景にスプレッドはむしろ拡大気味の展開が続いている。

(3) 株価の動向

株価は（前掲図表7(2)）、10月上旬をボトム（10/9日 12,879円）に反発に転じ、11月入り後も、①緊急経済対策が取りまとめられたこと、②主要行の多くが公的資金導入の意向を表明したこと、③米国株価が反騰し既往最高値を更新したこと、などが好感されて、一時、8月下旬以来の1万5千円台を回復した（直近ピーク 11/26日 15,207円）。

—— 業種別にみると（図表13）、輸出関連株が、米国株価の反発（米国経済の不透明感の後退）を背景にかなり回復したほか、金融関連株も、公的資金注入に向けての具体的な動きを好感して底固い展開が続いている。一方、建設関連株は、ゼネコンを巡る経営不安の台頭から、反発力に乏しい動きとなっている。

イールド・スプレッドは（図表15）、債券金利の上昇、株価の反発（株式益回りの低下）を反映して小幅の持ち直しとなった。もっともその水準は引き続きマイナス領域にあり、経済の先行きに対する市場の見方は基本的に依然慎重であることが窺われる。

(4) 実質金利の動向

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、長期実質金利は、本年夏以降の名目金利の大幅低下を反映して、現状も、歴史的にみてかなりの低水準にあるとみられる。

一方、短期実質金利は、年初来の物価軟化傾向を反映して、昨年と比べて高めの水準で推移している。ただし、9月の金融調節方針変更後は、名

目金利の低下とともに、実質金利も若干の低下を示している。

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 短期金融市場では、邦銀の年末外貨手当ての進捗から、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利がピークアウトしてきており、一頃の強い不安感が徐々に落ち着きを取り戻しつつある。

もっとも、明年3月期末越えの市場金利はここへきてむしろ上昇気味に推移しており、流動性リスクに対する市場の警戒感は引き続き根強いことが窺われる。

- ② 資本市場では、株価は10月をボトムに1割以上上昇しており、市場の景況感が、早期健全化法の成立や緊急経済対策の取りまとめなどを受けて、幾分持ち直しつつあるように窺われる。また、長期国債流通利回りも反発している。この要因については、市場参加者の間では、国債の需給悪化懸念や景況感の持ち直しが指摘されている。

もっとも、イールド・スプレッドの動きに示されるように、経済の先行きに対する市場の見方は、基本的には引き続き慎重なものにとどまっている。

2. 金融機関の融資行動と企業金融

(1) 量的側面

民間銀行貸出については(図表17,18)、10、11月と、これまでの前年比マイナス幅の拡大傾向に、歯止めがかかっている(5業態計平残・償却

要因等調整後、9月▲1.5%→10月▲1.4%→11月▲1.2%)。

企業の資金需要をみると、設備投資の大幅な減少が続くなかで、实体经济活動に伴う資金需要は低迷を続けているものとみられる。しかし、年末、年度末を控えて、企業は、手許資金を厚めに確保しようとする動きを一段と強めている模様であり、こうした予備的動機を含めた企業の資金需要全体は、ここへきてむしろ強まっているとの感触にある。

—— 今後、年度末にかけて、バブル期に発行されたCBが大量償還を迎える予定にあり、当該CBの発行企業では、これに備えて、手許資金の積み上げ姿勢を鮮明にしている。

一方、民間銀行の融資姿勢は引き続き慎重であるが、年末越え企業向け融資については、邦銀の年末外貨手当てに目処がついてきたことに伴って、徐々に融資姿勢を緩和させつつあるように窺われる。

こうした情勢のもとで、各業態とも、政府による信用保証制度の積極的な活用に取り組んできており、これが、中堅・中小企業の資金繰り支援に結びつきつつあるように窺われる。

—— 信用保証制度の拡充措置を受けて、保証申込額や保証承諾額は大幅に増加している（中小企業金融安定化特別保証への保証申し込み累計<10/1日～12/4日> 44.4万件、10.6兆円、同保証承諾 35.5万件、8.0兆円）。この結果、保証債務残高も大幅に増加している（図表19）。

—— 中小公庫のアンケート調査によれば、中小企業からみた「金融機関の貸出態度」判断は（中小公庫調べ、図表20）、11月中旬調査でも依然改善を示していない。一方、日本商工会議所のアンケート調査では（前掲図表19）、10月の民間金融機関の「貸し渋り」判断は、「改善」と答える割合がかなり増加しており、アンケート調査によって、かなりのばらつきがみられる結果となっている。

この間、民間銀行借入以外のルートからの資金調達は（図表21～23）、資本市場調達や政府系金融機関借入を中心に拡大傾向が続いている。もつとも、資本市場では、格付けが低めの企業の資金調達は引き続き困難な情勢にある。そうしたなかで、業績の悪化から格付けを引き下げられた企業も少なくなく、こうした企業の資金調達環境は一段と厳しくなっているものとみられる。

社債は、CBの大量償還に備えて、高格付け企業が発行意欲を高めていることから、高水準の発行が続いている（11月の普通社債発行額は、電力の大型起債もあって1兆円台<グロス>を回復）。

また、CPは、日本銀行によるCPオペの拡大（CPオペ残、10月末 3.9兆円→11月末 6.1兆円→12/10日 7.6兆円）に伴って、発行残高は再びかなり増加している（CP発行残高、9月末14.1兆円→10月末13.5兆円→11月末14.7兆円）。

—— 企業サイドでは、日銀オペ対象CPの期間拡充措置（3か月以内→1年以内）措置を受けて、例年より早いタイミングで、年度末越えCPの発行を進めている（年度末越えCPのオペ適格審査持ち込み 2.3兆円）。

以上を全体として判断すると、年末に向けての企業金融は、邦銀の外貨手当て進捗、信用保証の拡充、日銀のオペ・貸出措置などを受けて、一頃に比べて幾分緩和されつつあるように窺われる。ただ、企業の資金調達を巡る環境は、格付けが低めの企業を中心に、依然厳しいものであることには変わりがない。

この間、マネーサプライ（M2+CD）は（図表24～29）、上述のような企業による厚めの手許資金確保の動きを反映して、3%台後半の伸びが

続いている（7月+3.5%→8月+3.8%→9月+3.8%→10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、9～10月の新規貸出約定平均金利は（図表30）、金融調節方針の変更（9月）後も、概ね横這いで推移している。

—— これをやや子細にみると、短期貸出約定平均金利は、主要行による短期プライムレート引き下げを反映して、8月対比、小幅低下した。一方、長期貸出約定平均金利は、9、10月とごく小幅の上昇となった。

長期金利の低下や長プラの引き下げにもかかわらず、長期貸出約定平均金利がむしろ上昇気味となっている要因としては、金融機関がスプレッドの引き上げを進めていること（図表31）に加えて、信用保証利用の増加に伴って、中堅・中小企業向け貸出の構成比が上昇し、計算上、約定平均金利を押し上げる方向で寄与している可能性などが考えられる。

CP発行金利は（図表32(1)、33）、日本銀行によるCPオペの増額をきっかけに、低下傾向が再び鮮明となっている。とくに、年度末越えCP発行金利は、買いオペ対象期間の拡充措置などを受けて、優良銘柄で0.4%前後まで低下している。

社債の発行金利も、11月にかけて、高格付け債を中心に低下基調を辿った。もっとも、格付けの相違に伴う社債の発行金利格差は拡大傾向にある（図表32(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 企業、金融機関の信用リスクに対する市場の警戒感は依然根強く、信用力の相違に伴う金利格差は引き続き拡大気味にある。また、格付

けが低めの企業の資本市場調達は困難な状態が続いている。

- ② このような厳しい資金調達環境や、年度末にかけてのCBの大量償還を踏まえて、企業は、手許資金を厚めに確保しようとする動きを一段と強めている。

このため、実体経済の低迷にもかかわらず、企業の資金需要は、総体としてむしろ強まっているように窺われる。

- ③ 民間銀行は、基本的に慎重な融資姿勢を維持している。

ただ、年末に向けての企業金融については、a. 邦銀の円投・外貨手当ての進捗やCP・社債発行の増加、b. 信用保証制度の利用増加、c. 日本銀行による潤沢な資金供給やオペ・貸出面の措置実施などを背景に、一頃みられた逼迫感が幾分和らいできているとみられる。

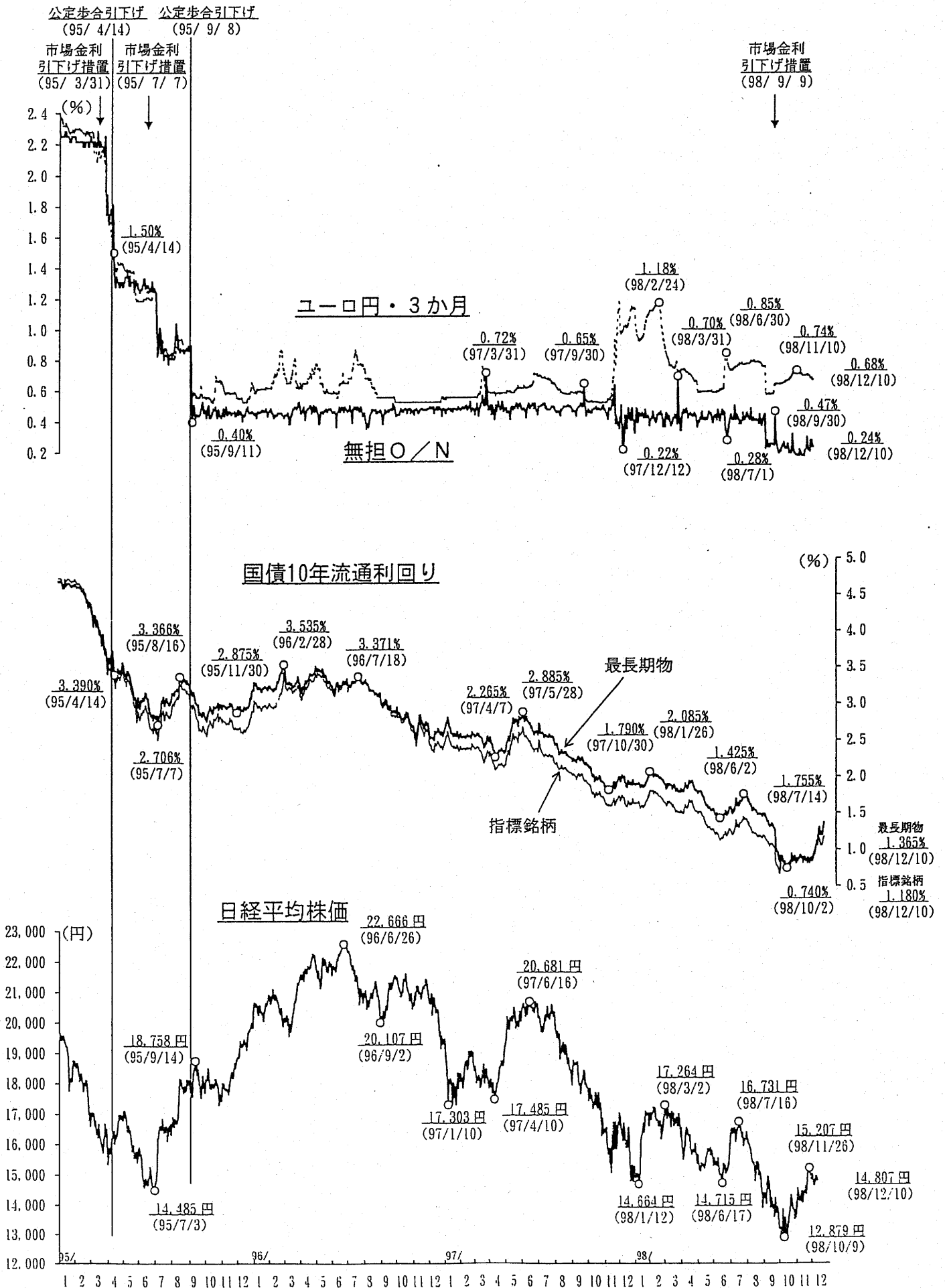
—— この間、企業倒産は引き続き増加基調にある（図表34、35）。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

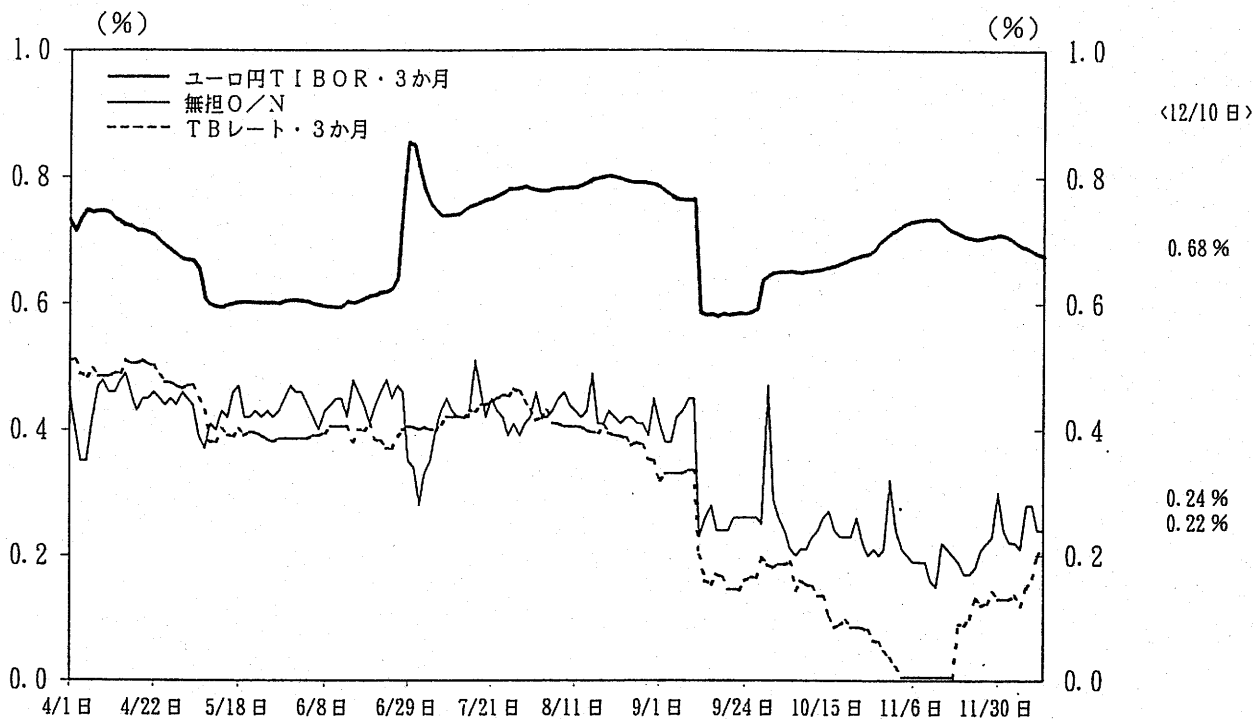
- (図表 1) 金融市況
- (図表 2) 短期金融市場
- (図表 3) 短期金融市場の金利格差
- (図表 4) 直先スプレッド
- (図表 5) ユーロ円金利先物 (1)
- (図表 6) ユーロ円金利先物 (2)
- (図表 7) 長期金利と株価
- (図表 8) 1年物インプライド・フォワード・レート
- (図表 9) 国債のイールドカーブ
- (図表 10) 債券価格変動に対する市場の見方
- (図表 11) 金融債流通利回り
- (図表 12) 社債流通利回り
- (図表 13) 業種別株価
- (図表 14) 株価変動に対する市場の見方
- (図表 15) イールド・スプレッド
- (図表 16) 実質金利 (試算値)
- (図表 17) 民間銀行貸出 (1)
- (図表 18) 民間銀行貸出 (2)
- (図表 19) 信用保証制度の利用状況
- (図表 20) 中小企業からみた金融機関の貸出態度
- (図表 21) 資本市場調達
- (図表 22) その他金融機関貸出
- (図表 23) 民間資金調達 (残高増減額)
- (図表 24) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表 25) M2 + CD 増減の寄与度分解
- (図表 26) 法人・個人別実質預金 + CD
- (図表 27) マネーサプライの対名目 GDP 比率
- (図表 28) マネタリーベース
- (図表 29) 銀行券発行高
- (図表 30) 貸出金利
- (図表 31) スプレッド貸出のスプレッド
- (図表 32) 資本市場調達コスト
- (図表 33) CP 発行レート
- (図表 34) 企業倒産
- (図表 35) 銀行取引停止処分件数の業種別内訳

金融市況

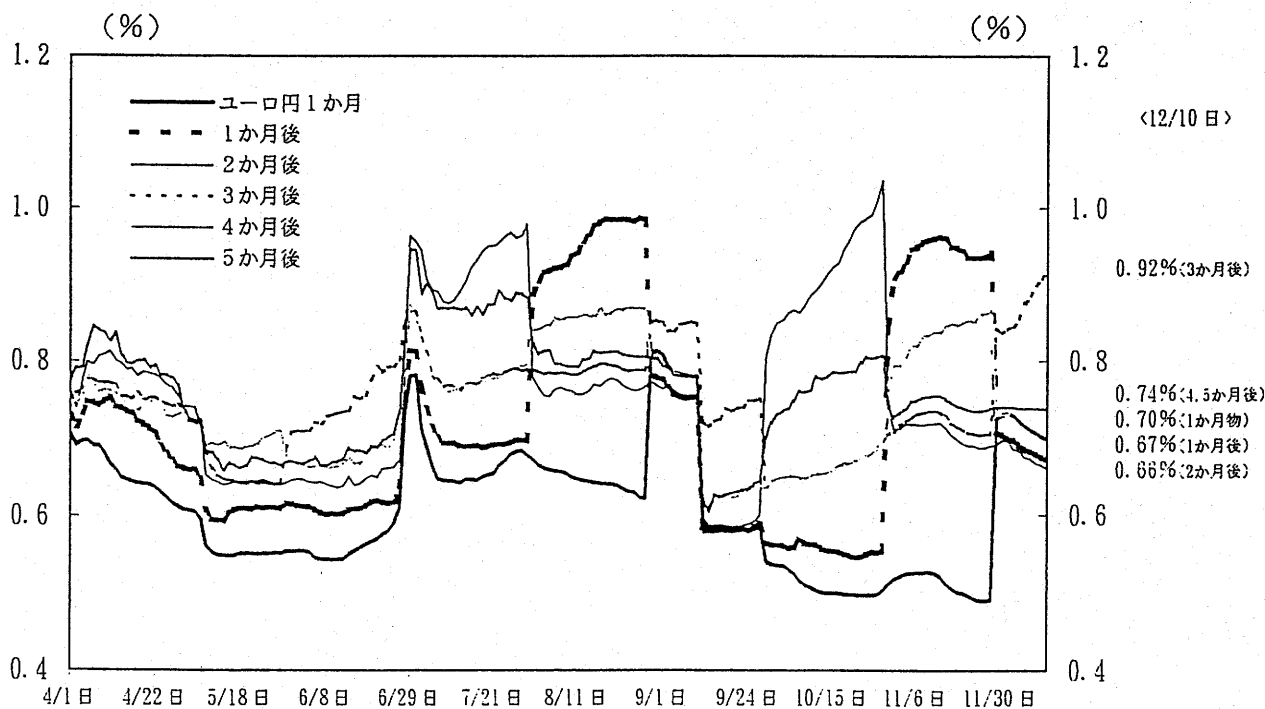


短期金融市場

(1) ターム物金利



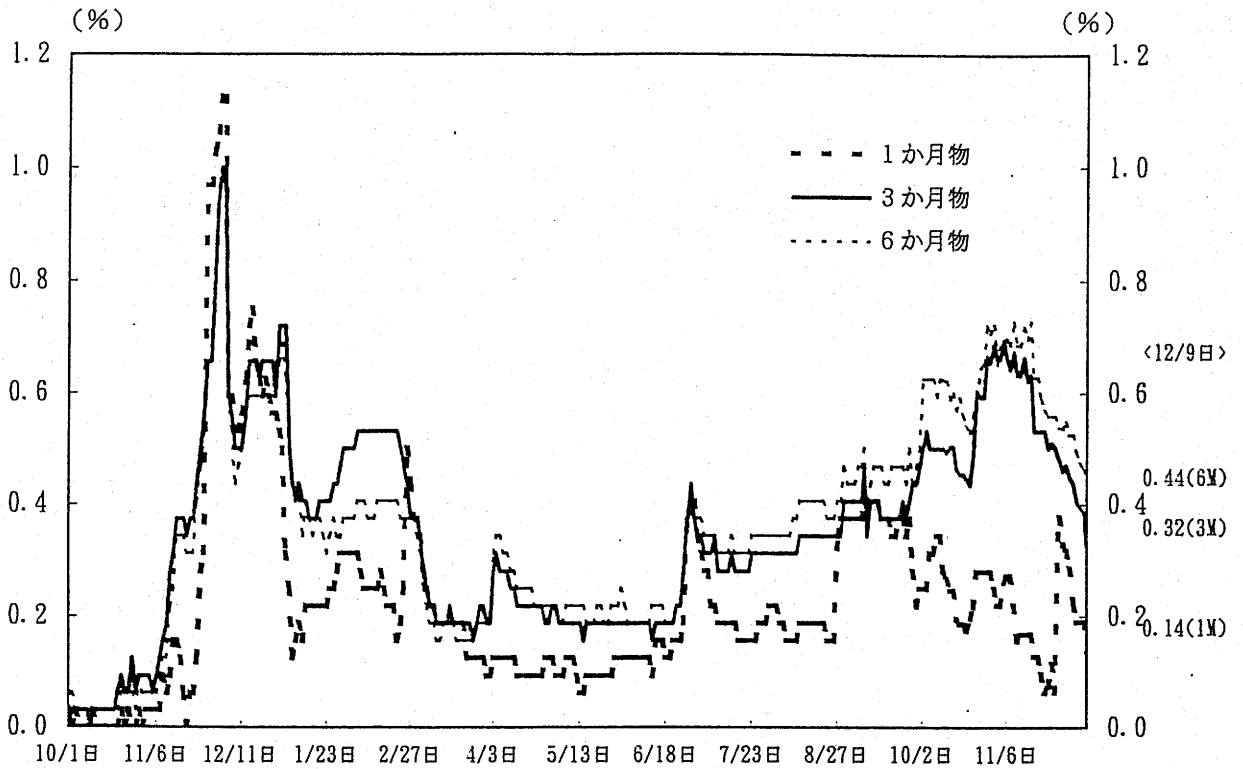
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



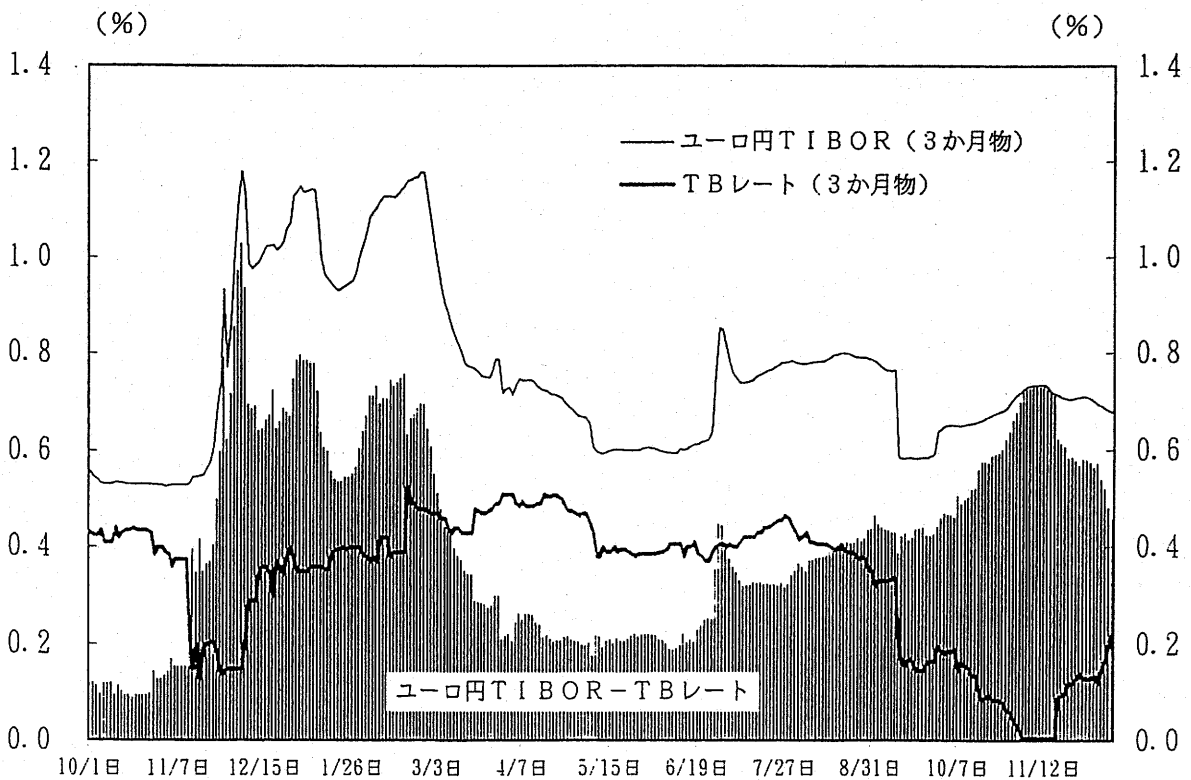
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

短期金融市場の金利格差

(1) ジャパン・プレミアム

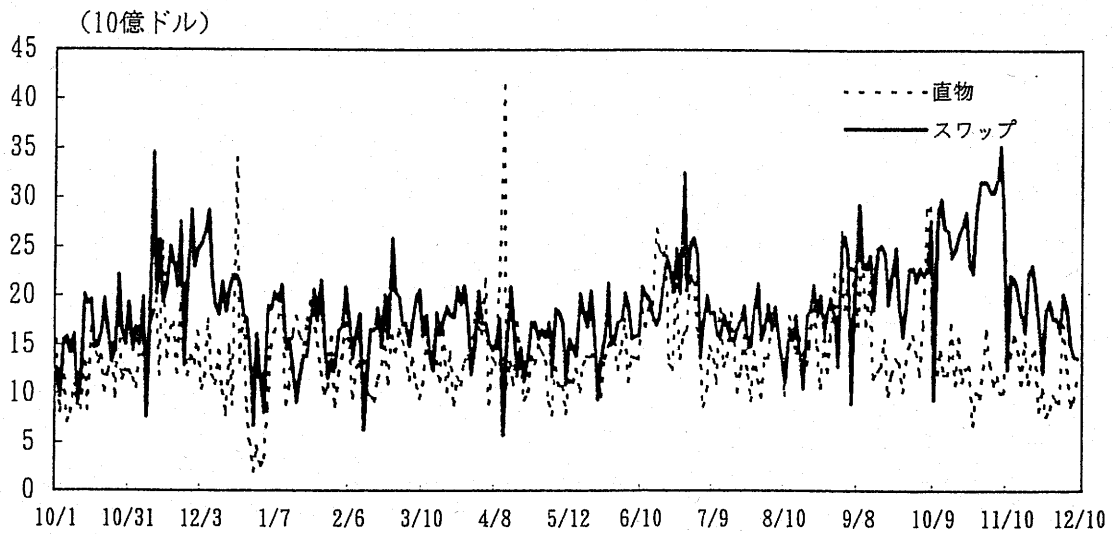


(2) ユーロ円とTBの金利格差

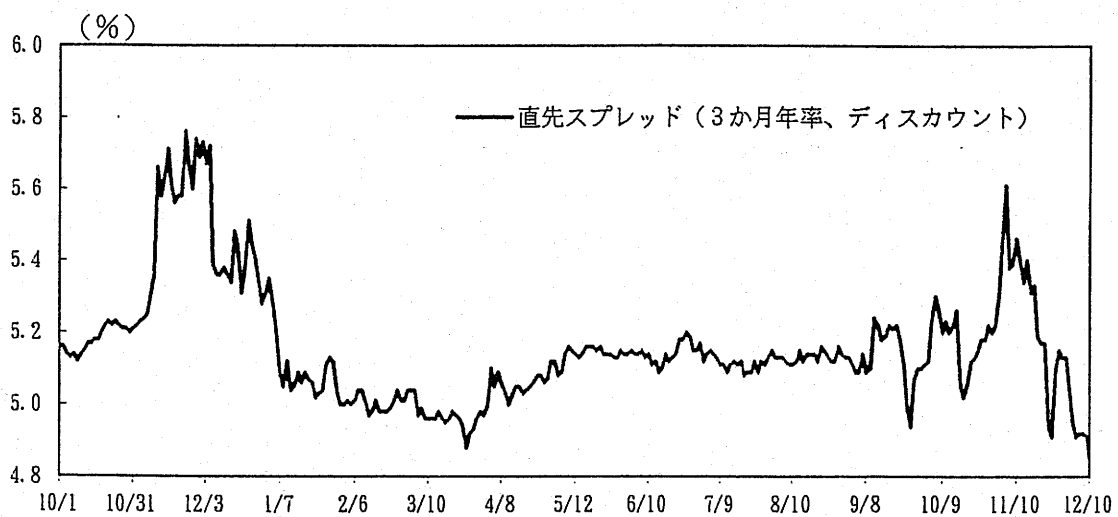


直先スプレッド

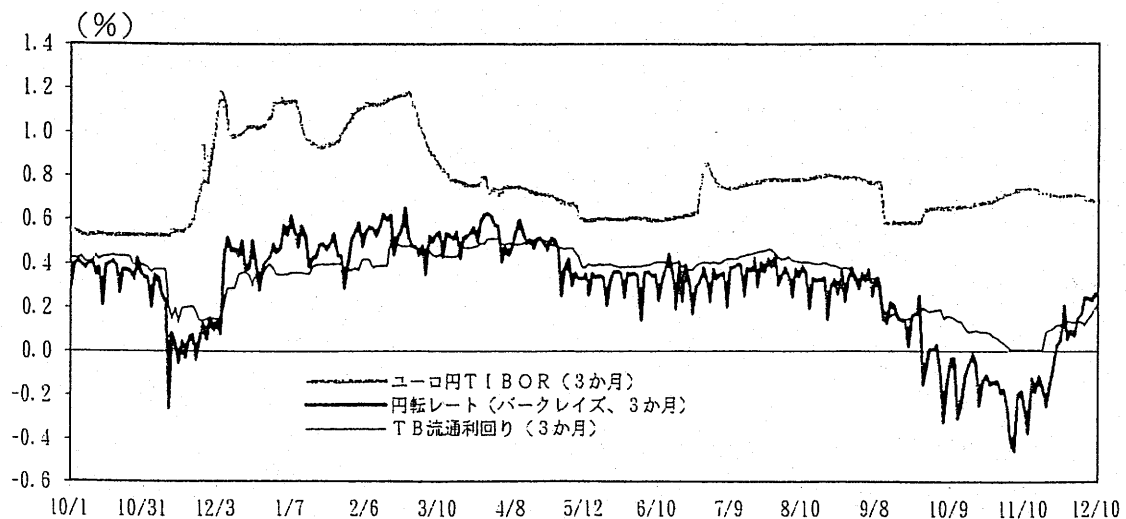
(1) 外国為替市場出来高 (東京市場、米ドル・円)



(2) 直先スプレッド (東京市場)

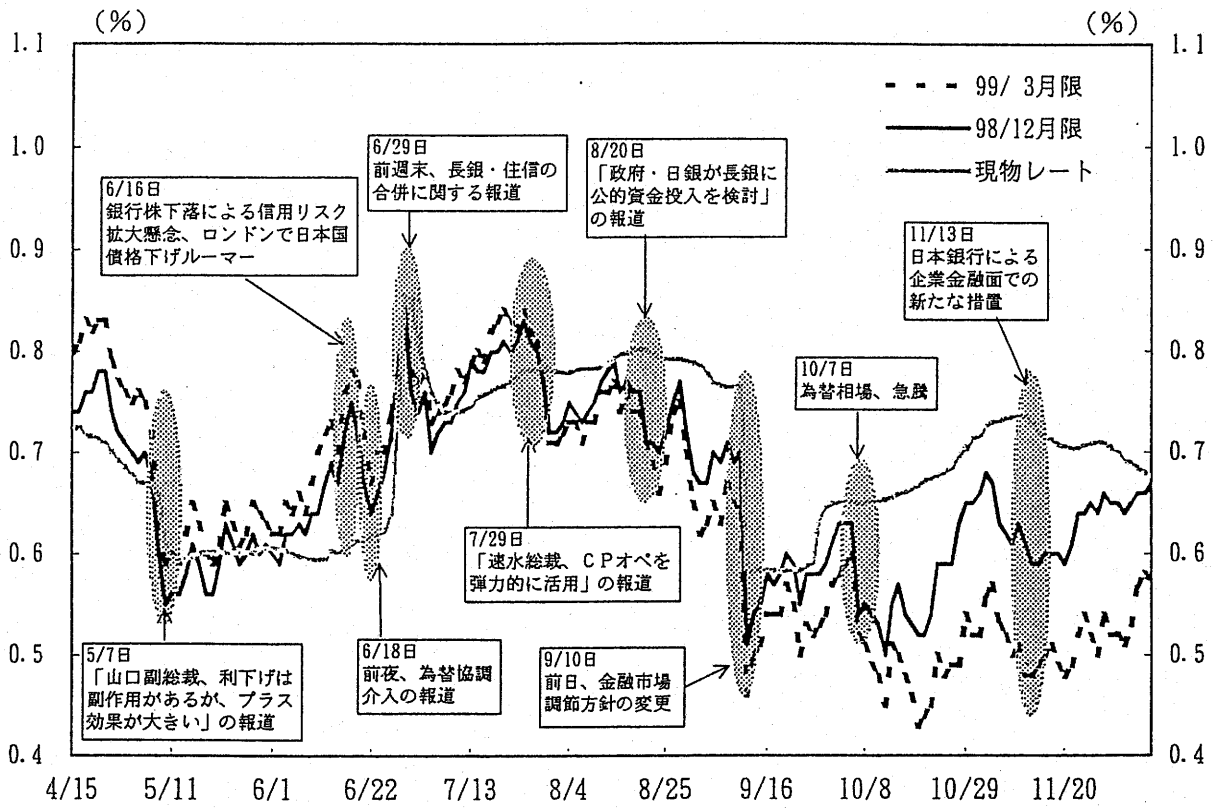


(3) 外銀の円調達コスト



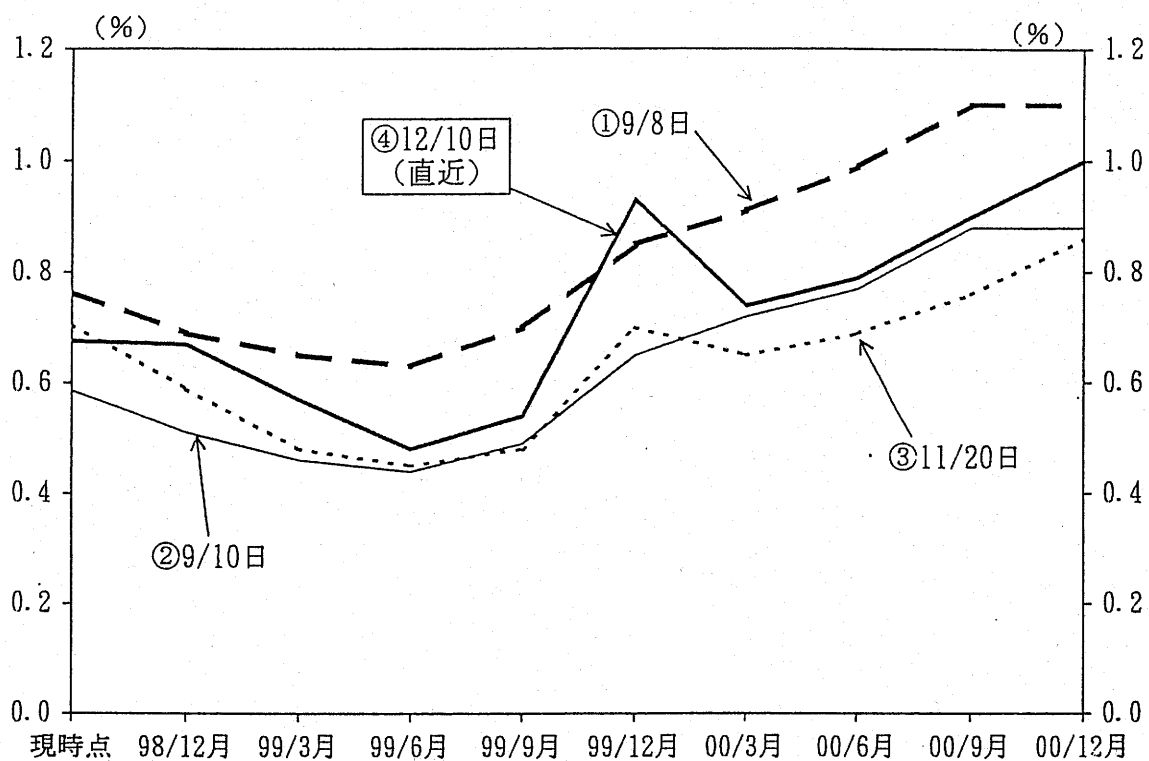
(注) 円転レートはバークレイズLIBORと直先スプレッドから算出。

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。

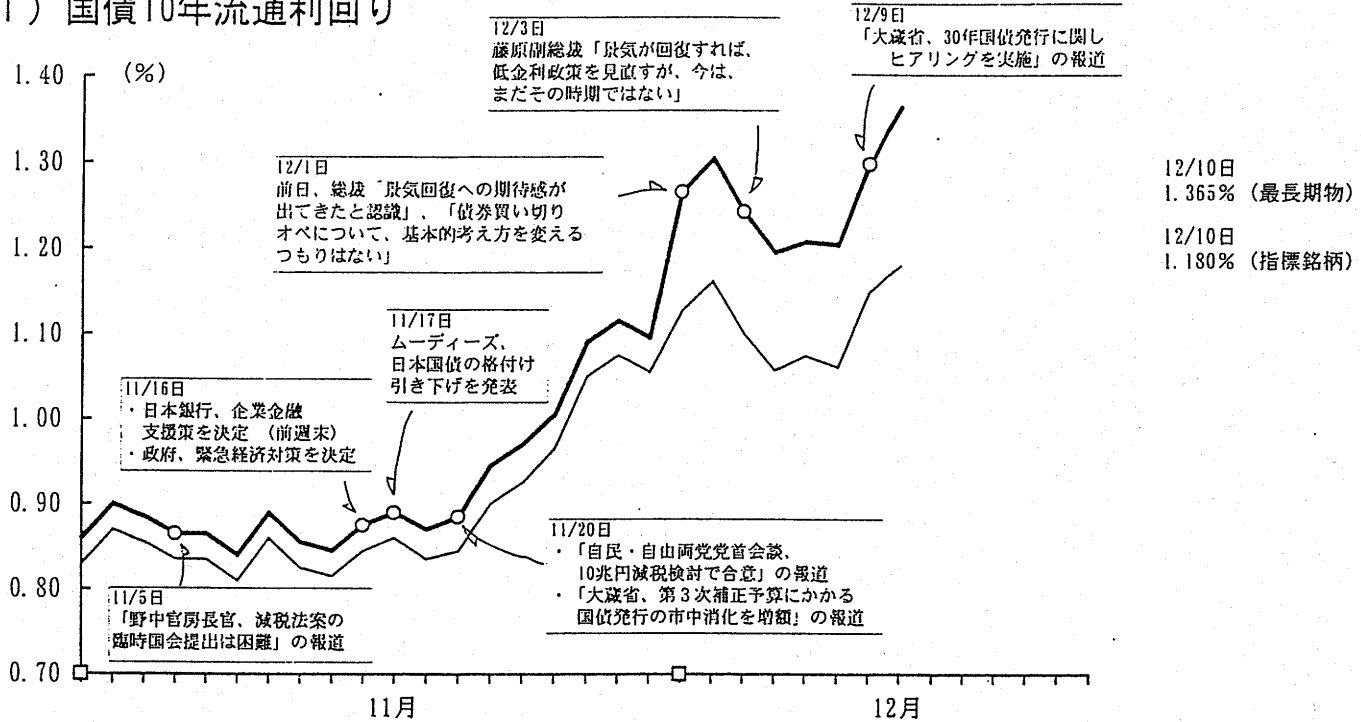
ユーロ円金利先物 (2)



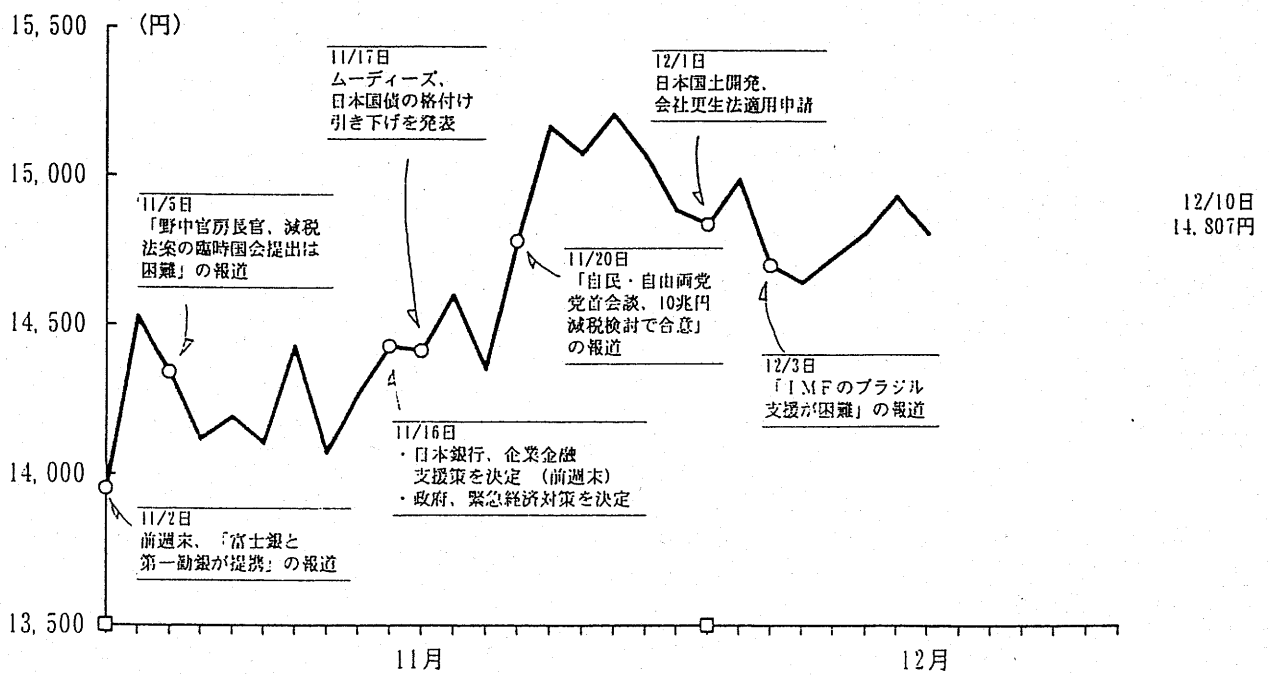
- (注) 1. 3か月物。
2. ① 9/ 8日 : 市場金利引下げ措置前日
② 9/10日 : 市場金利引下げ措置翌日
③ 11/20日 : 東証システム障害発生前営業日

長期金利と株価

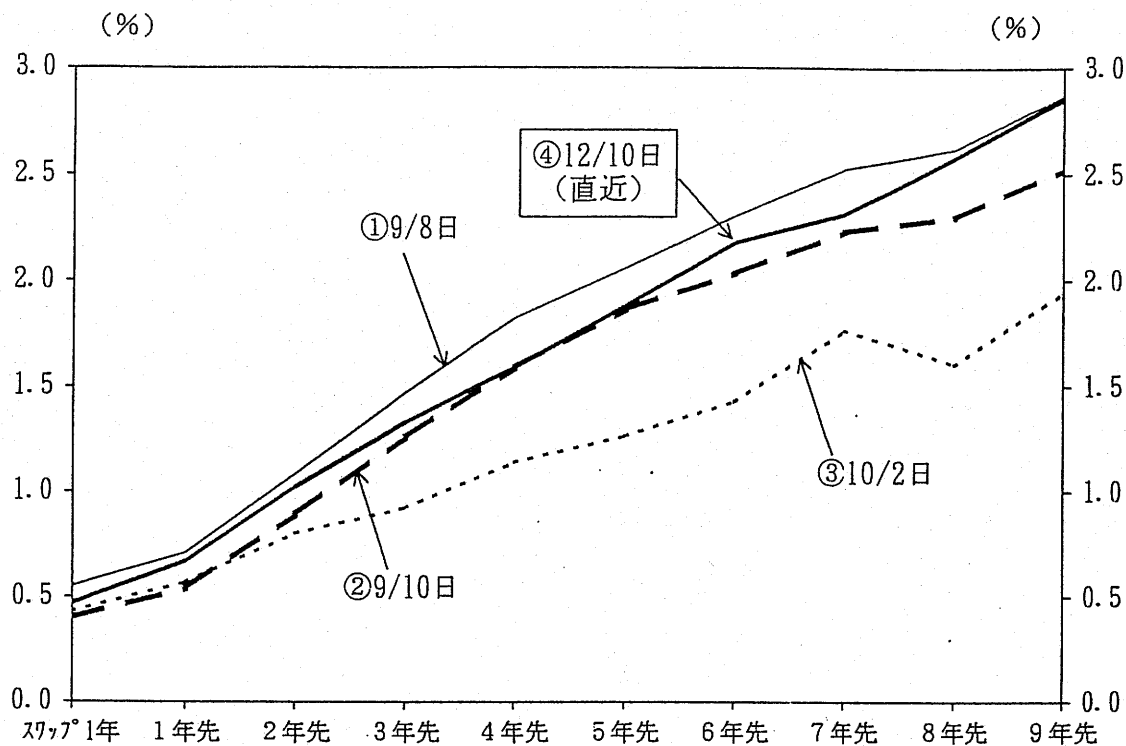
(1) 国債10年流通利回り



(2) 日経平均株価



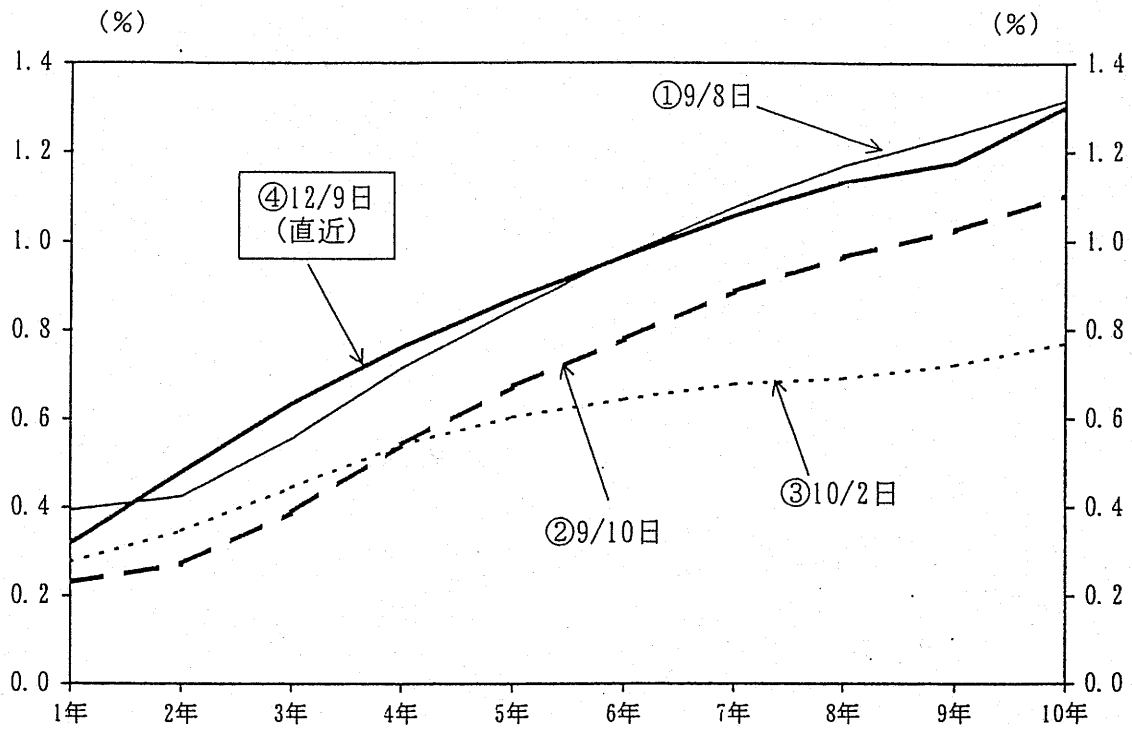
1年物インプライド・フォワード・レート



(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%)

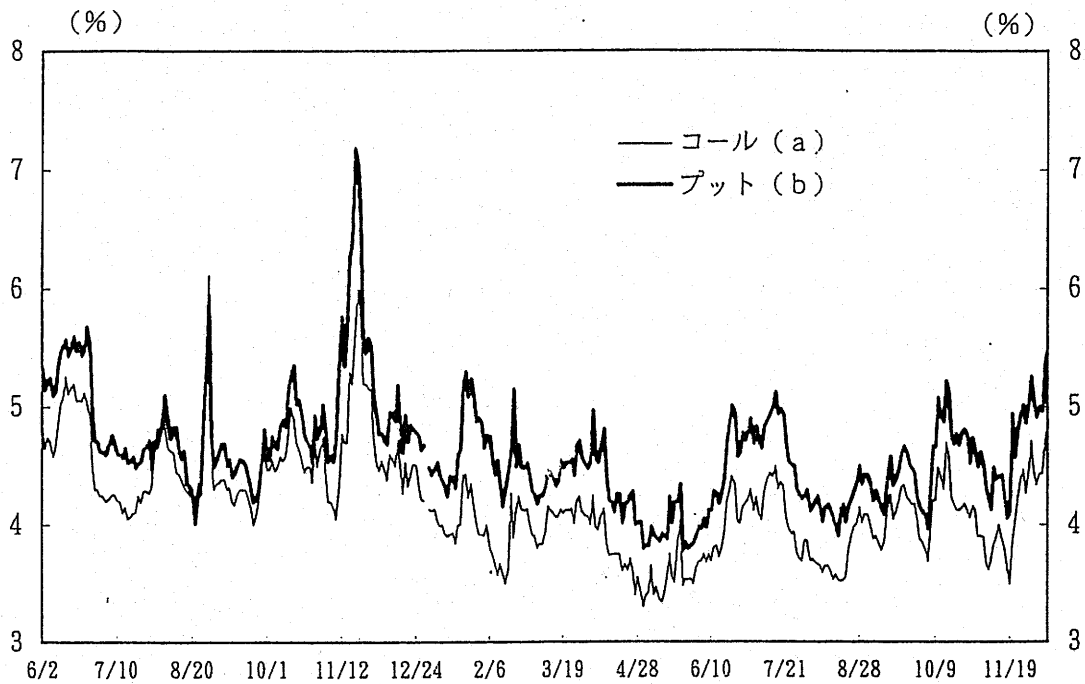
国債のイールドカーブ



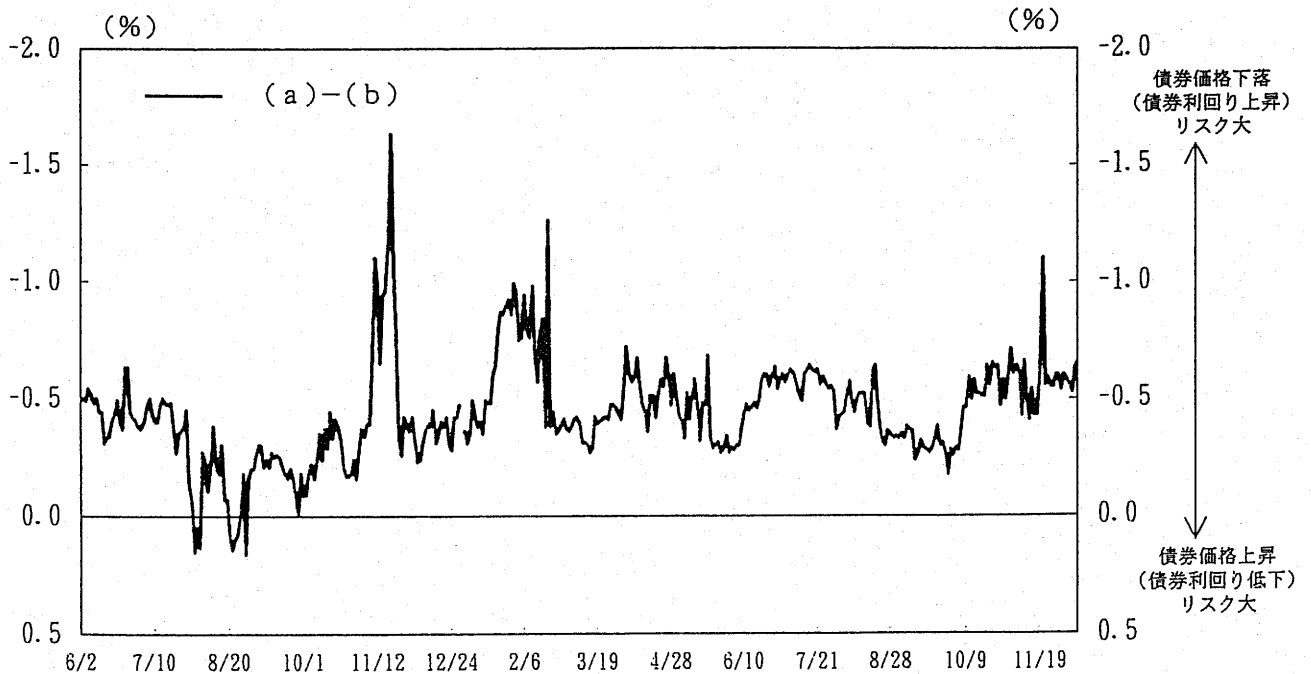
(注2) ① 9/ 8日 : 市場金利引下げ措置前日
② 9/10日 : 市場金利引下げ措置翌日
③ 10/ 2日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回りボトム (0.740%)

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



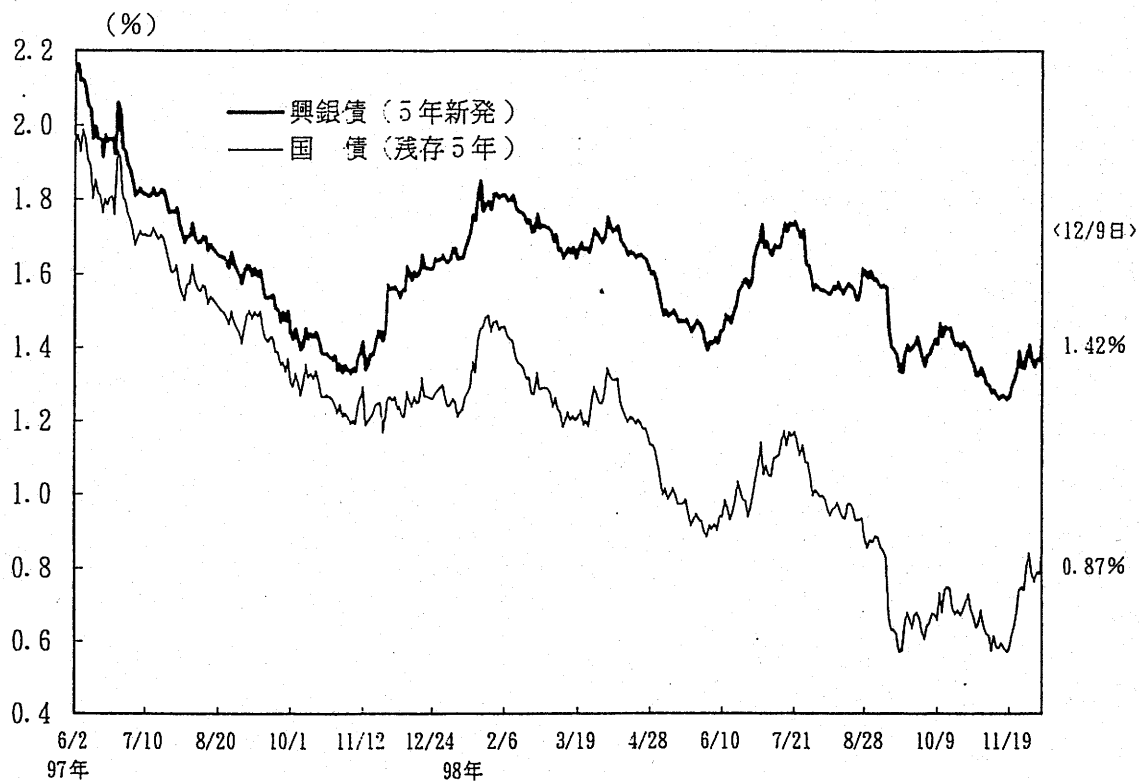
(2) ボラティリティ・スプレッド



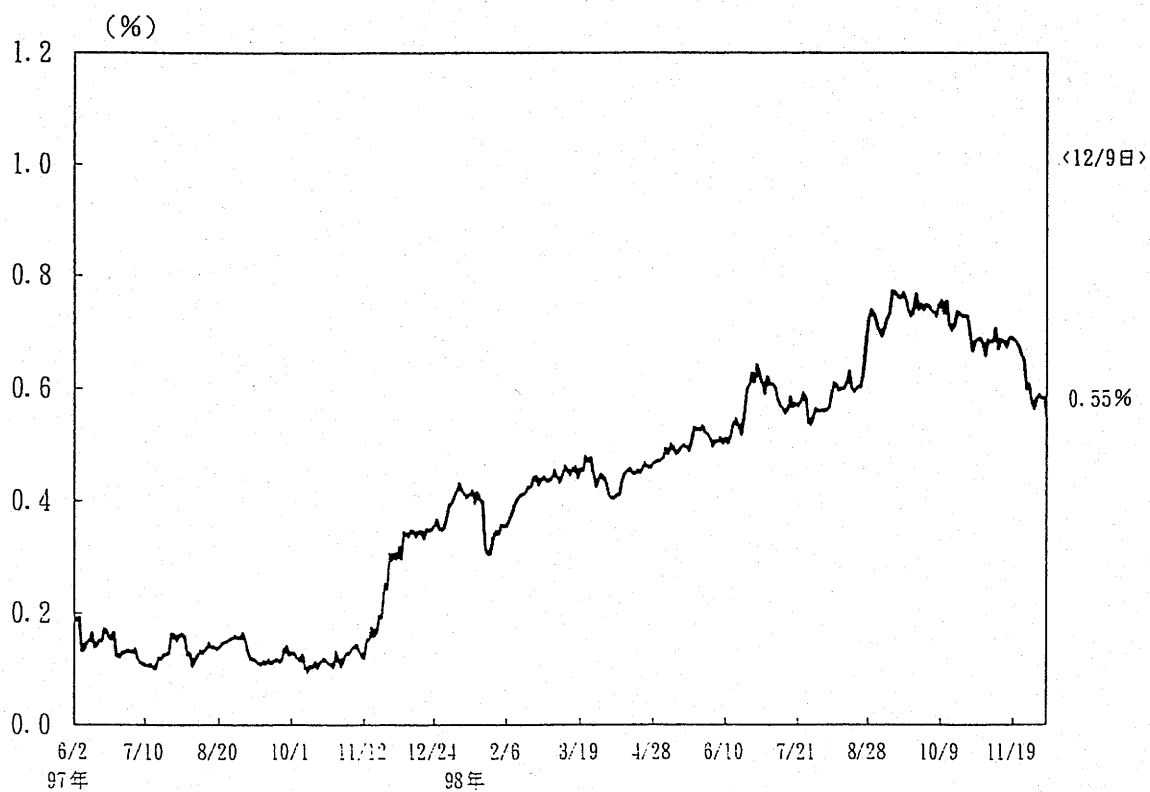
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス<マイナス>の値をとるときは、債券価格の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

金融債流通利回り

(1) 流通利回り

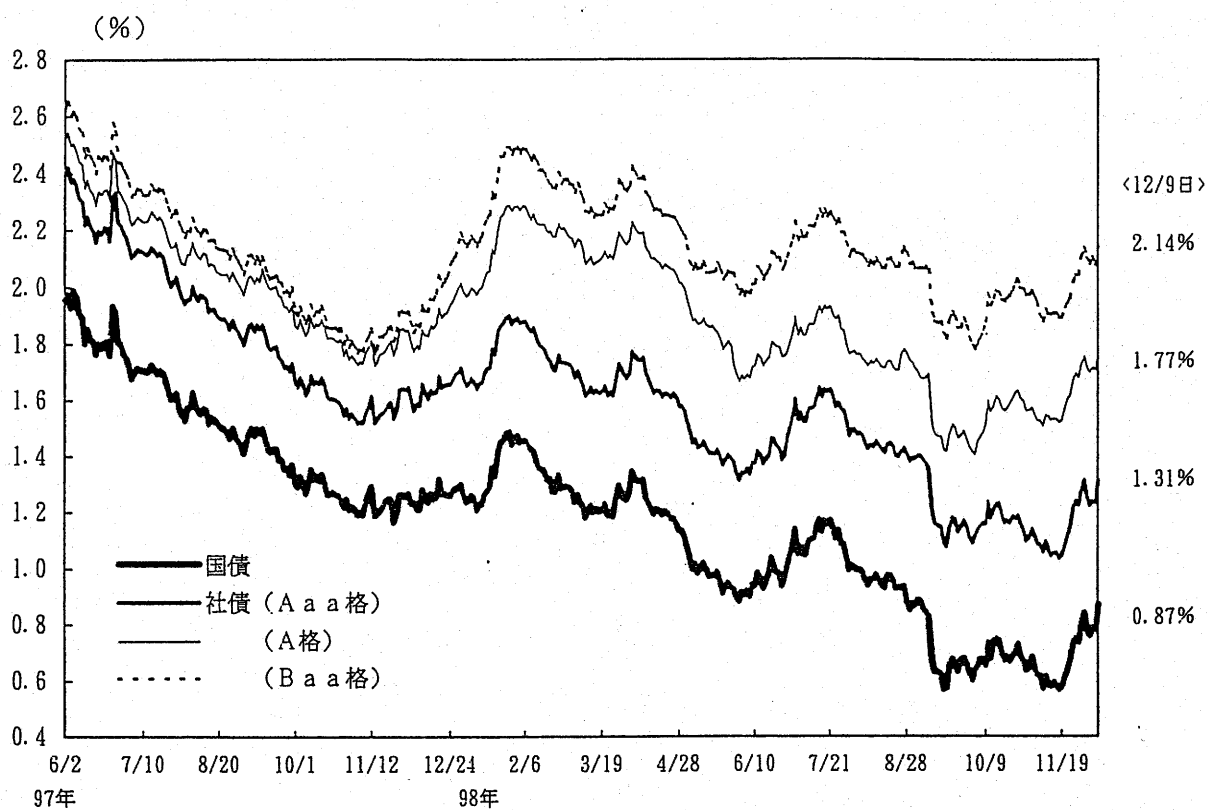


(2) スプレッド (興銀債流通利回り - 国債流通利回り)

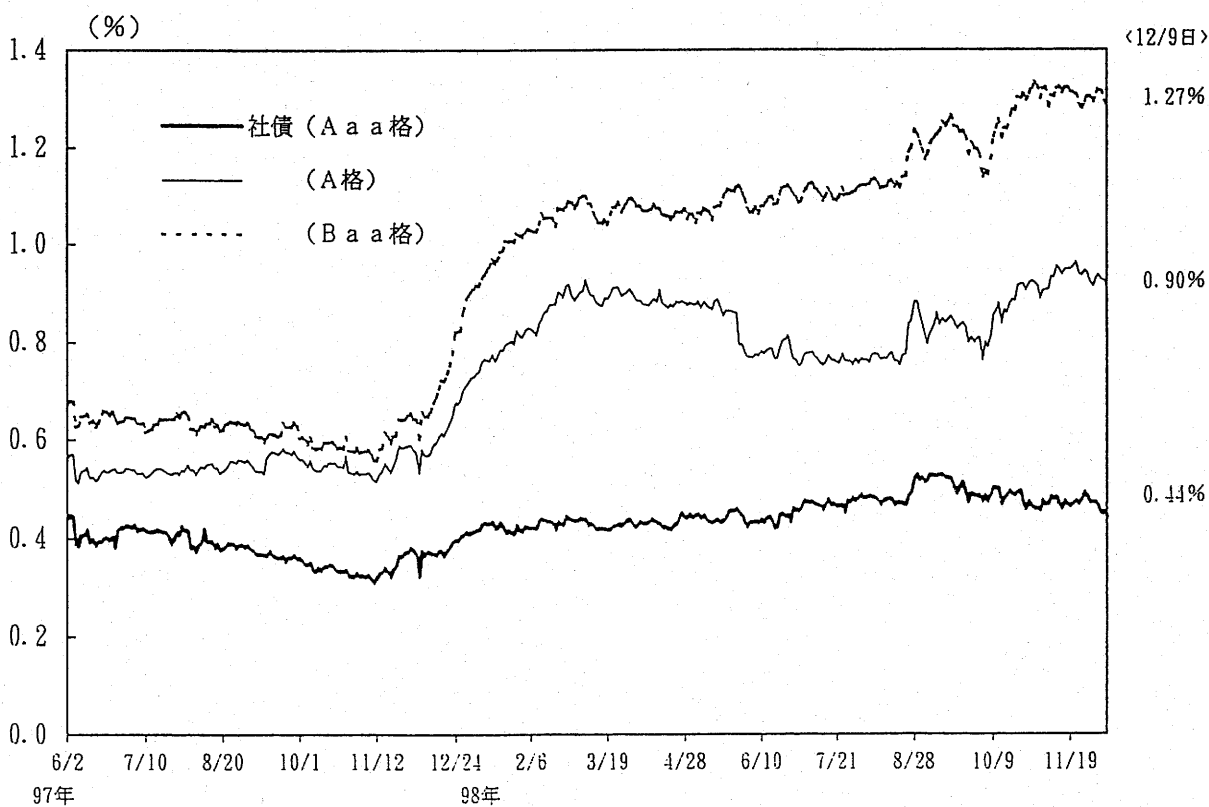


社債流通利回り

(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)

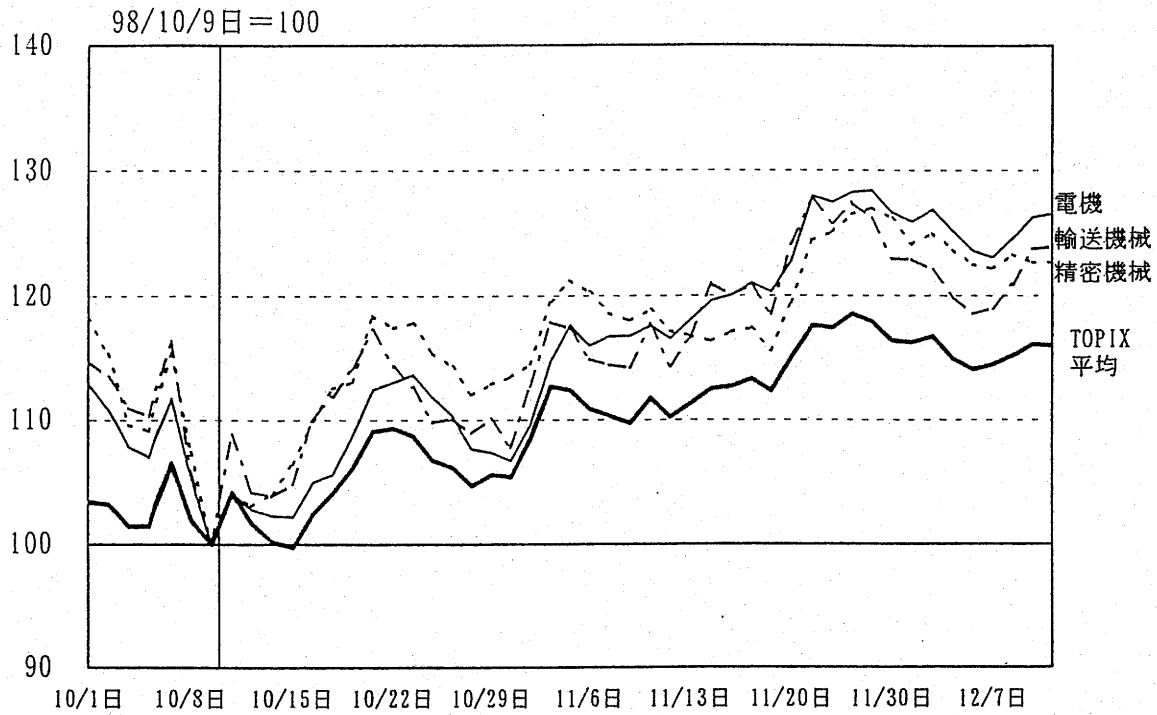


(注1) 国債、社債とも残存年数5年。

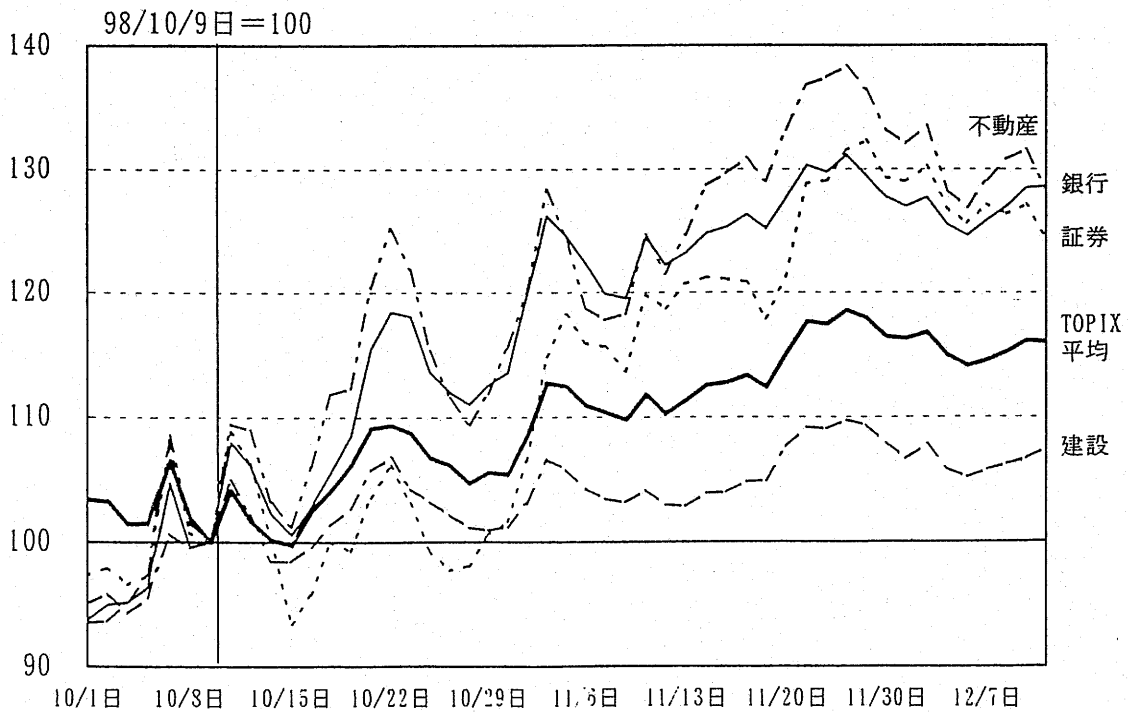
(注2) 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



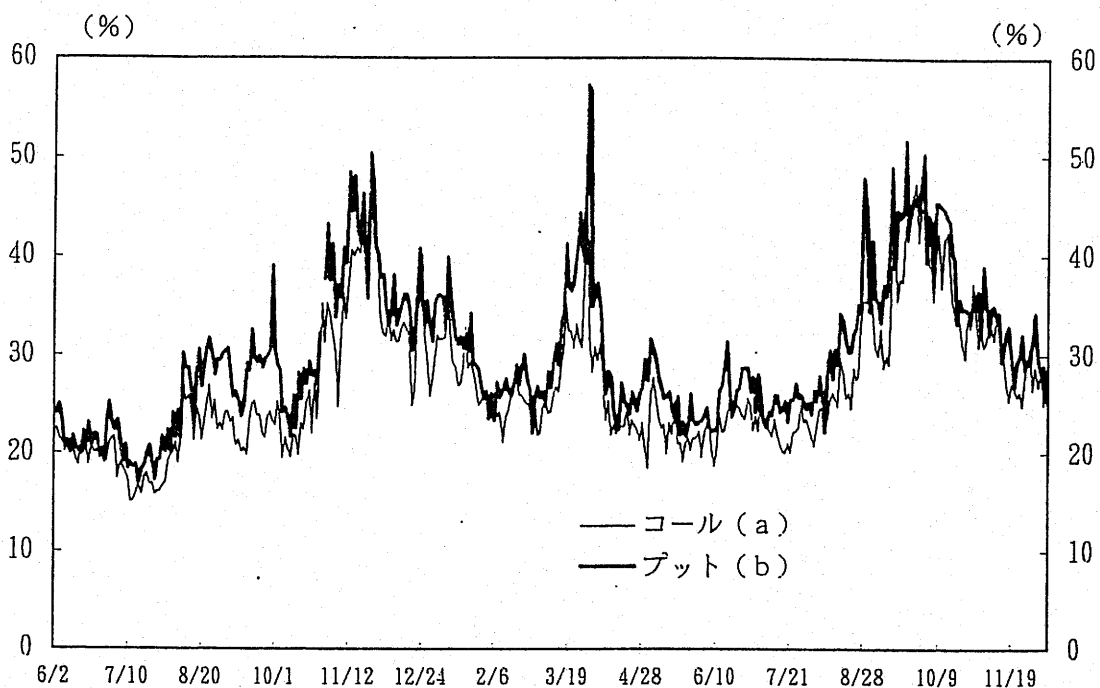
(2) 金融・建設・不動産



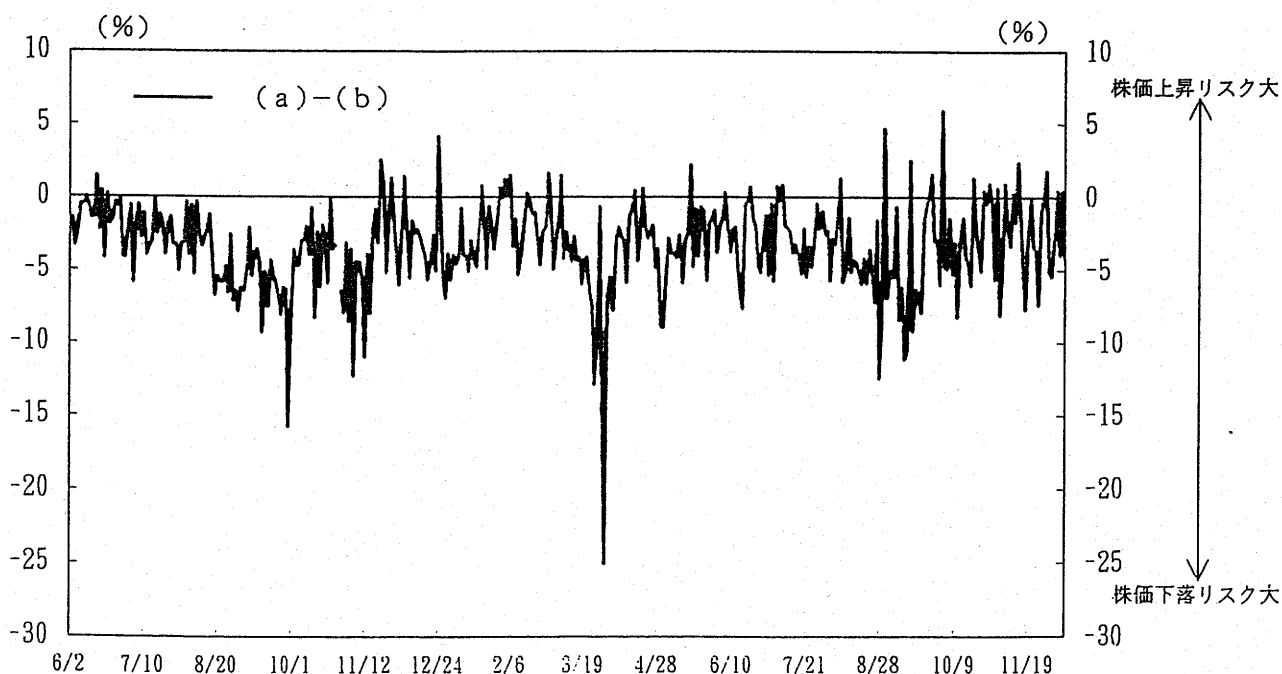
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,379円 (バブル崩壊後ボトム)。

株価変動に対する市場の見方

(1) 日経平均株価オプションのインプライド・ボラティリティ



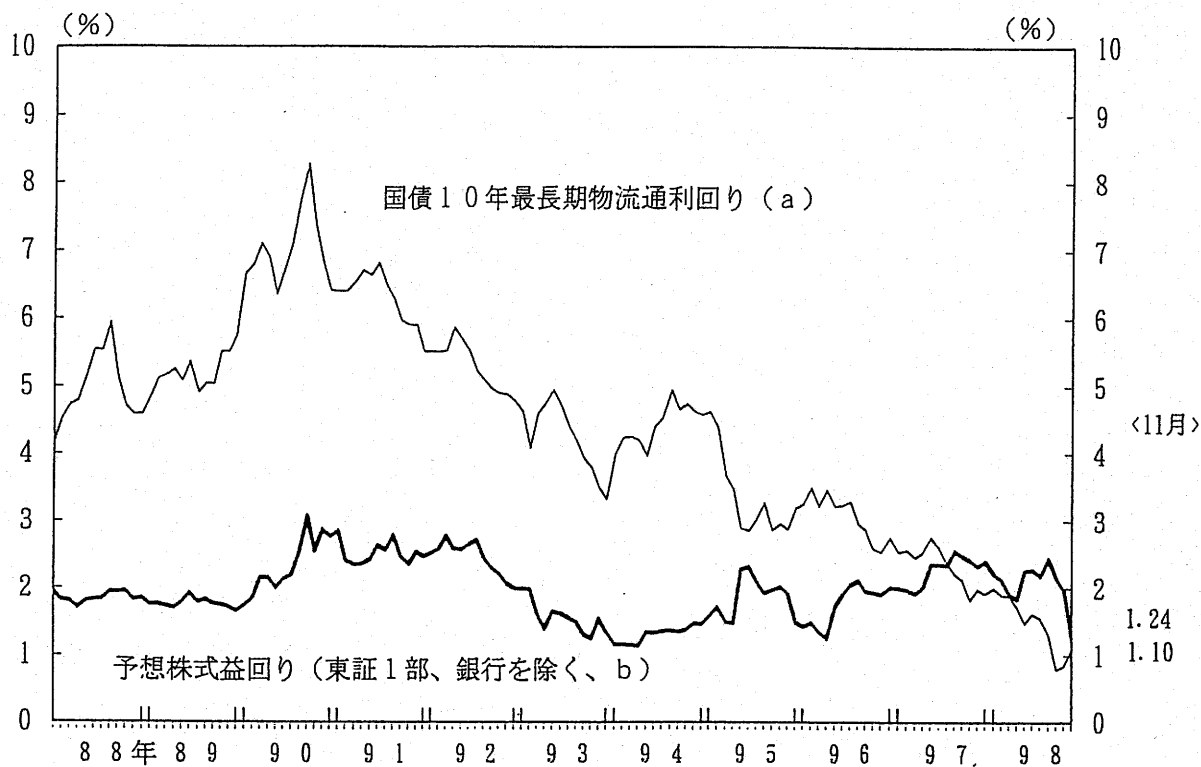
(2) ボラティリティ・スプレッド



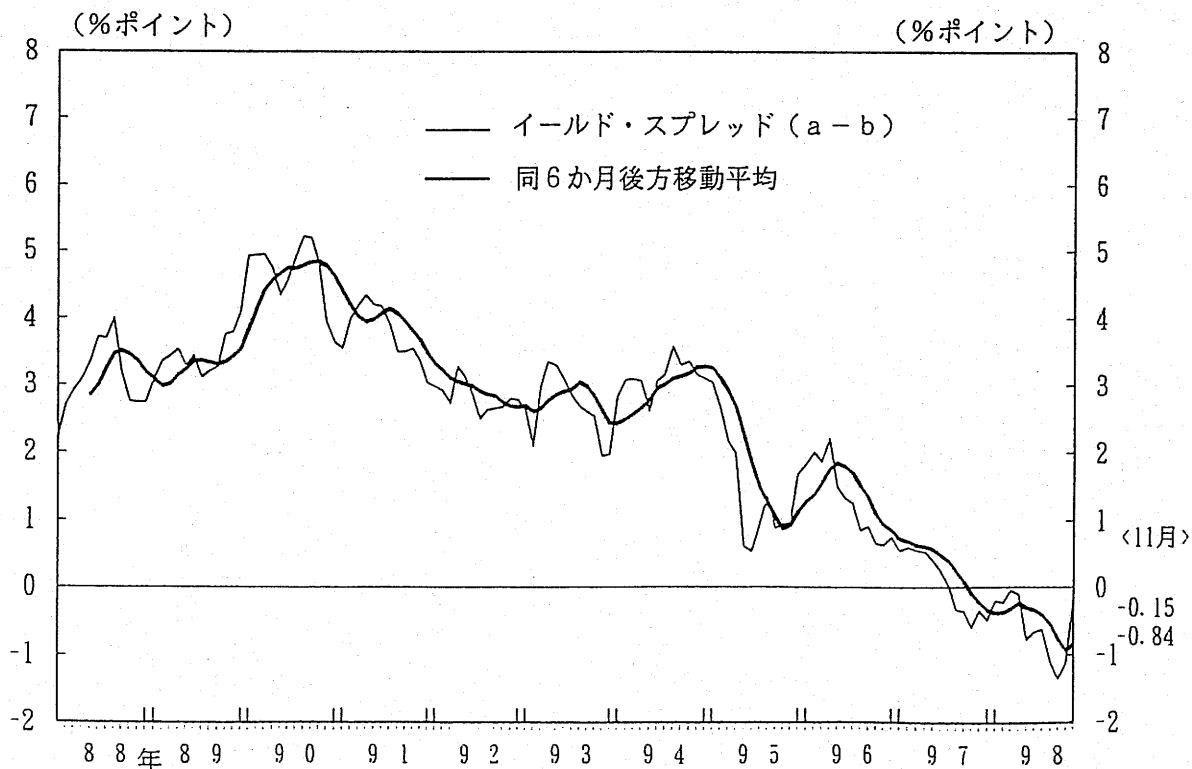
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS が上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

イールド・スプレッド

(1) 国債利回りと予想株式益回り



(2) イールド・スプレッド



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

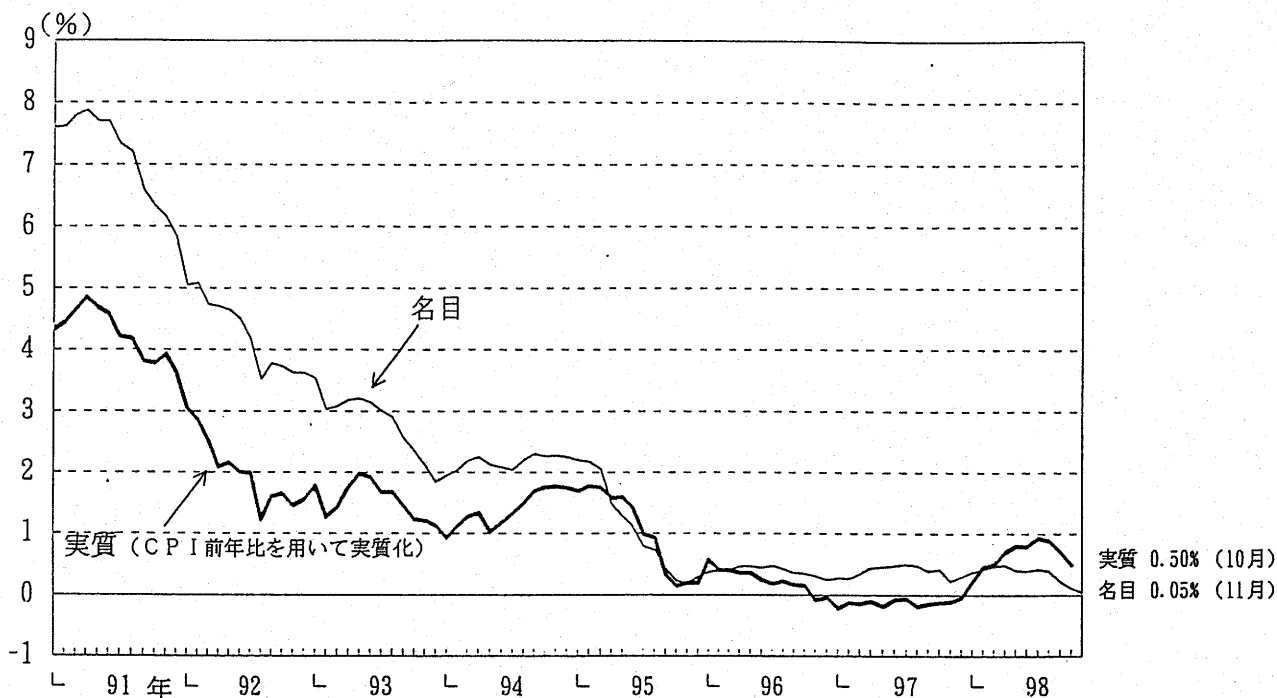
(注2) 予想株式益回りは大和総研調べ。

(注3) 月末値。

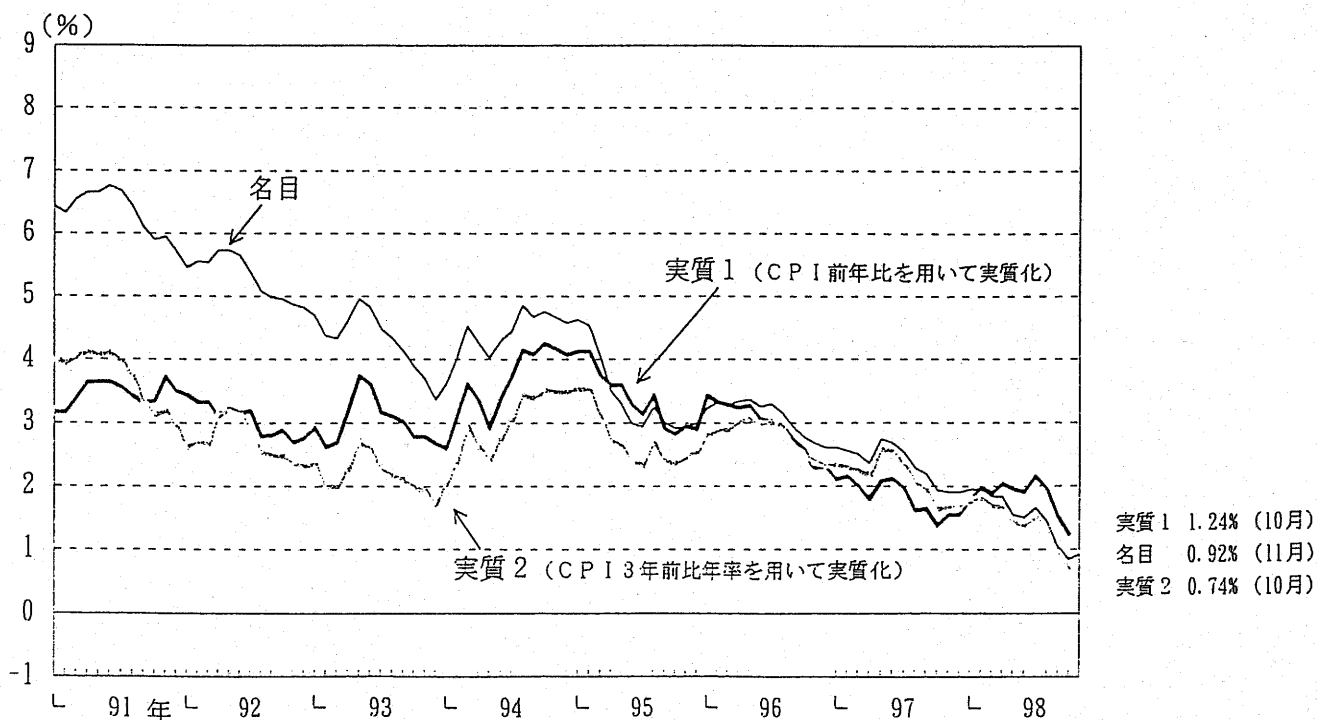
実質金利（試算値、1）

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

(1) TB 3 か月物利回り



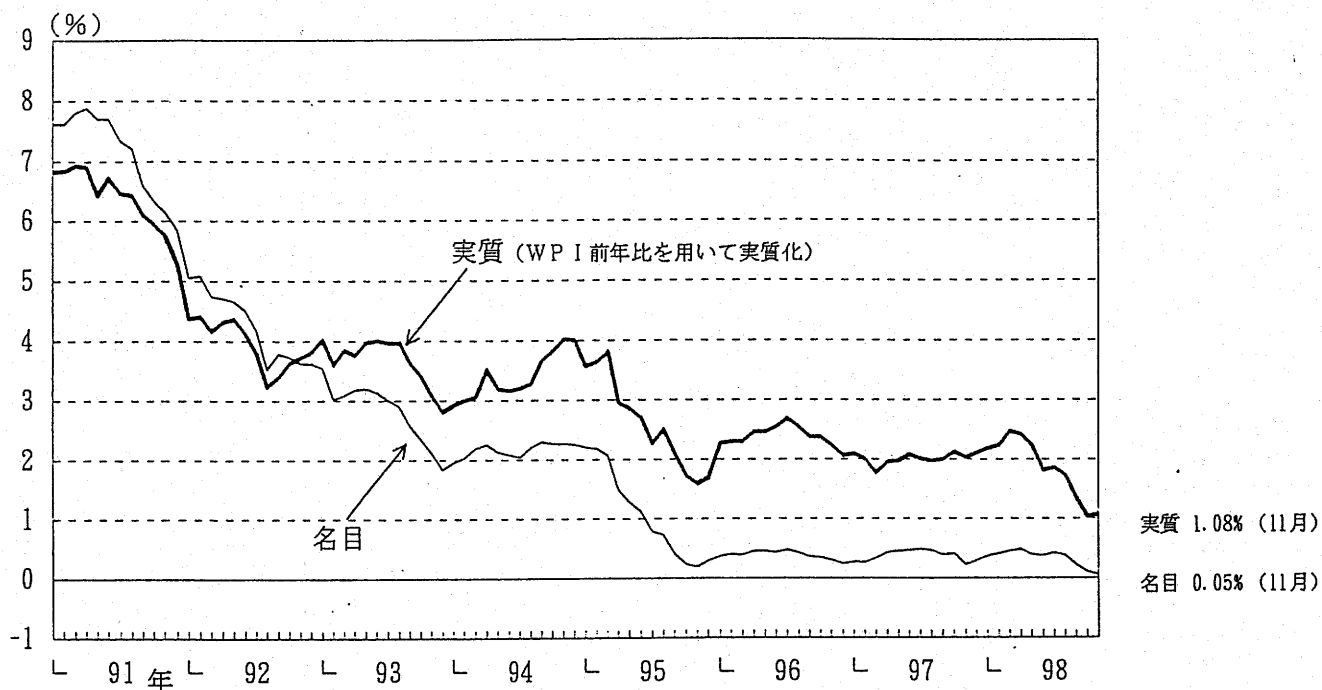
(2) 国債10年最長期物流通利回り



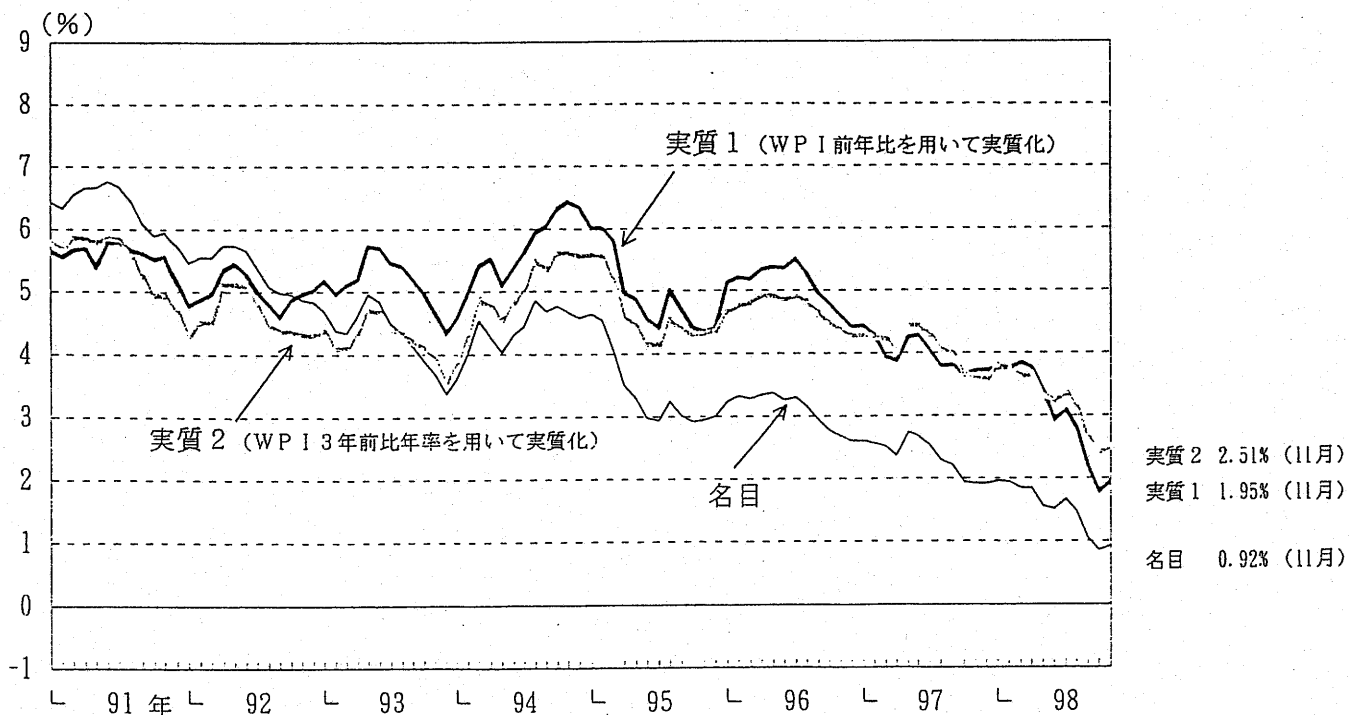
実質金利（試算値、2）

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

(1) TB 3 か月物利回り



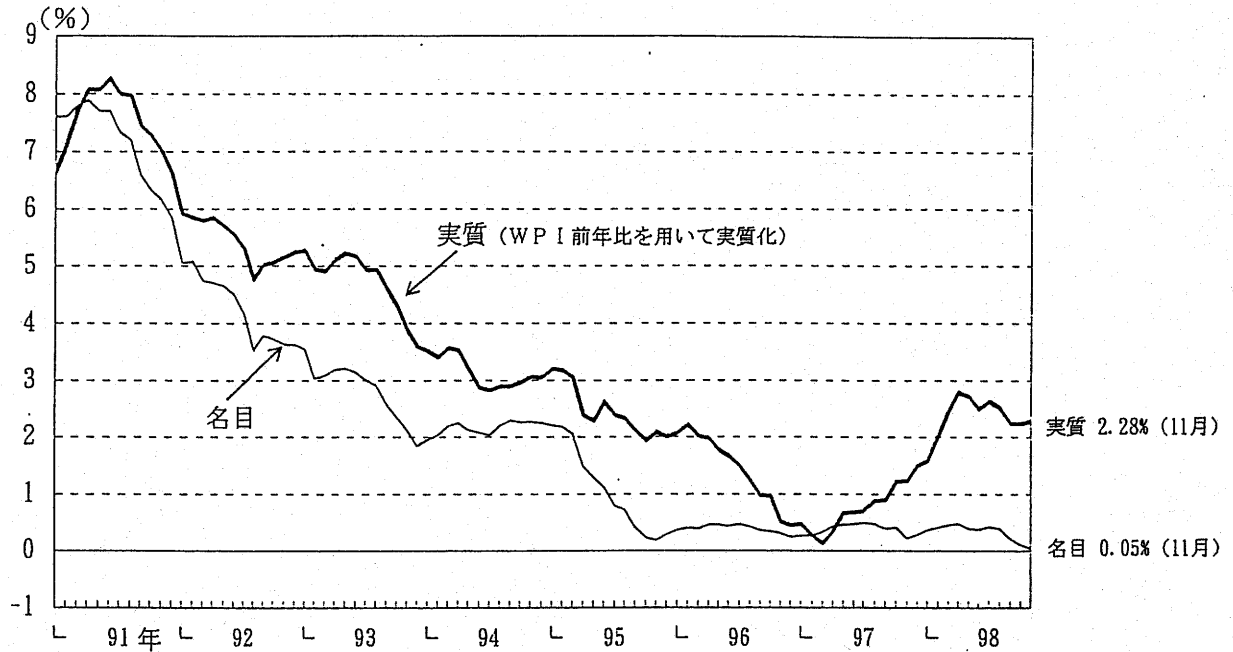
(2) 国債10年最長期物流通利回り



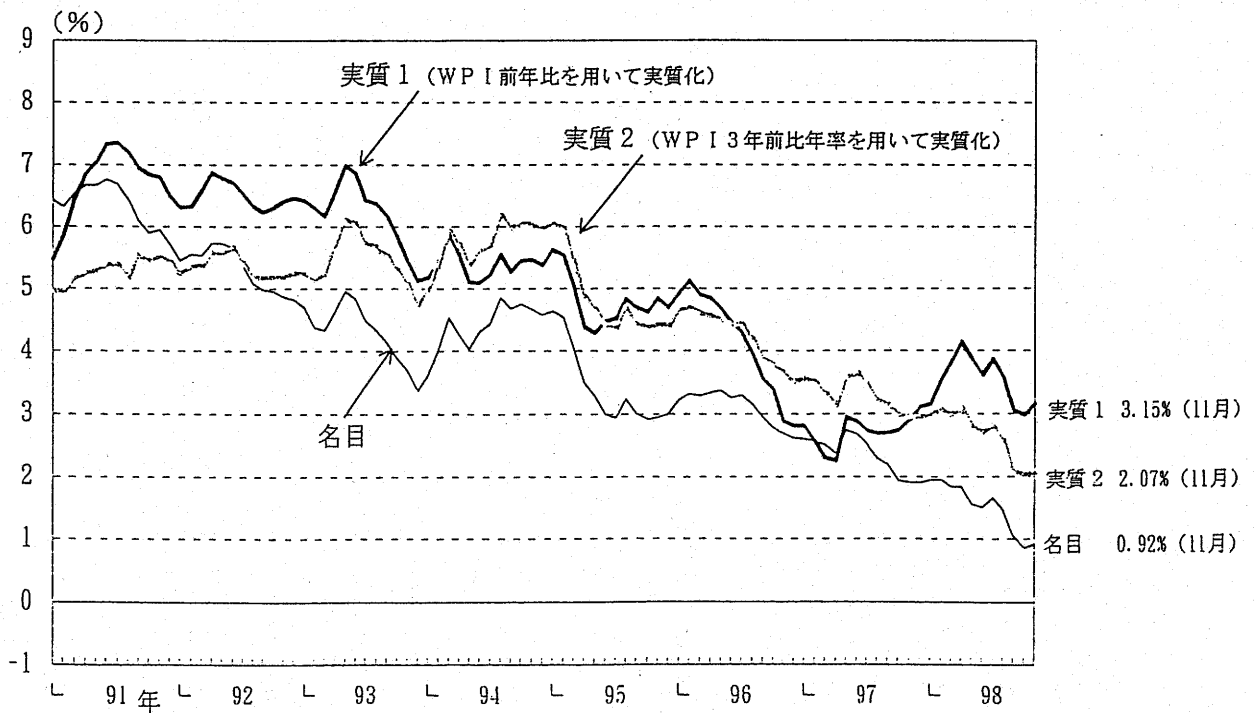
実質金利（試算値、3）

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

(1) TB 3 か月物利回り



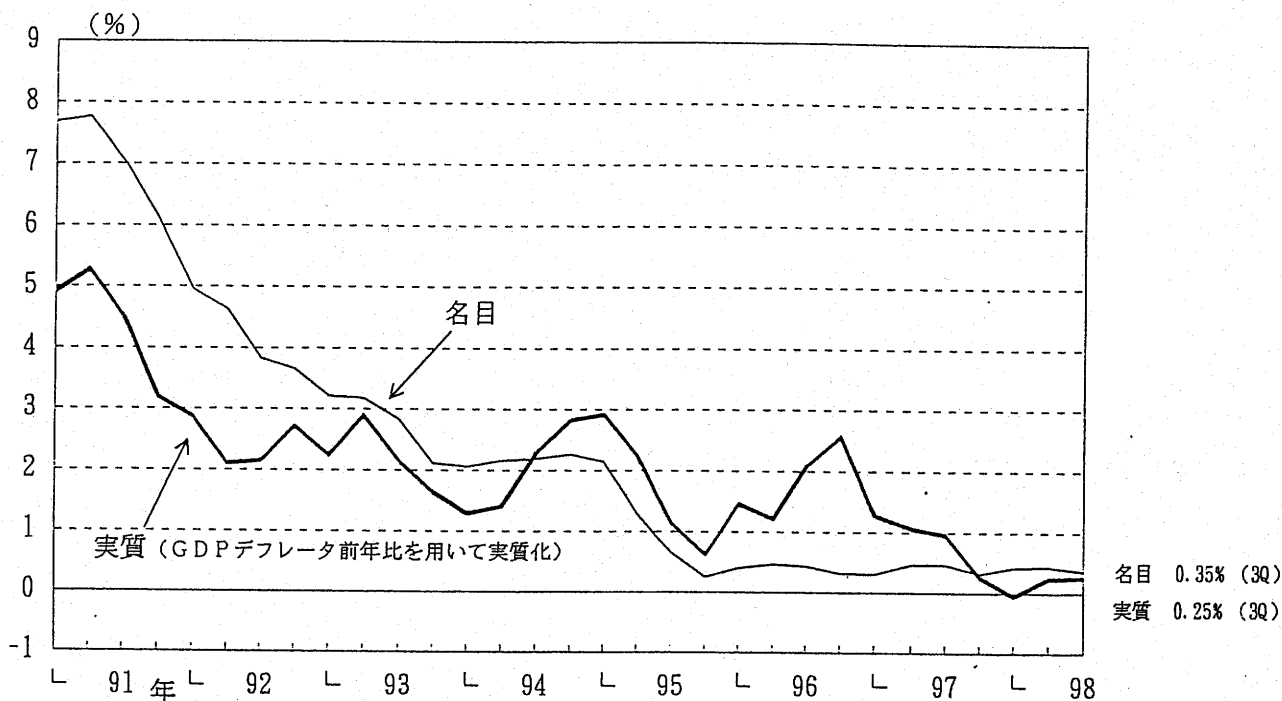
(2) 国債10年最長期物流通利回り



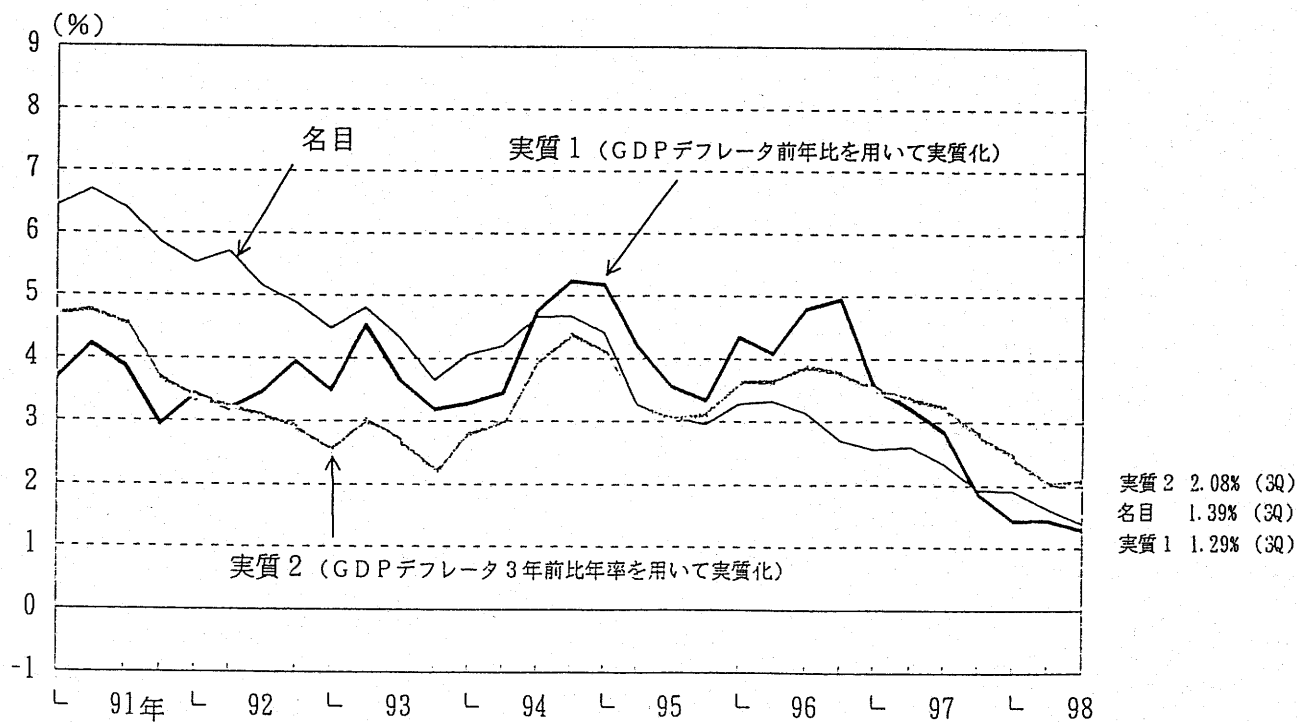
実質金利（試算値、4）

—— 実質金利は、名目金利（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

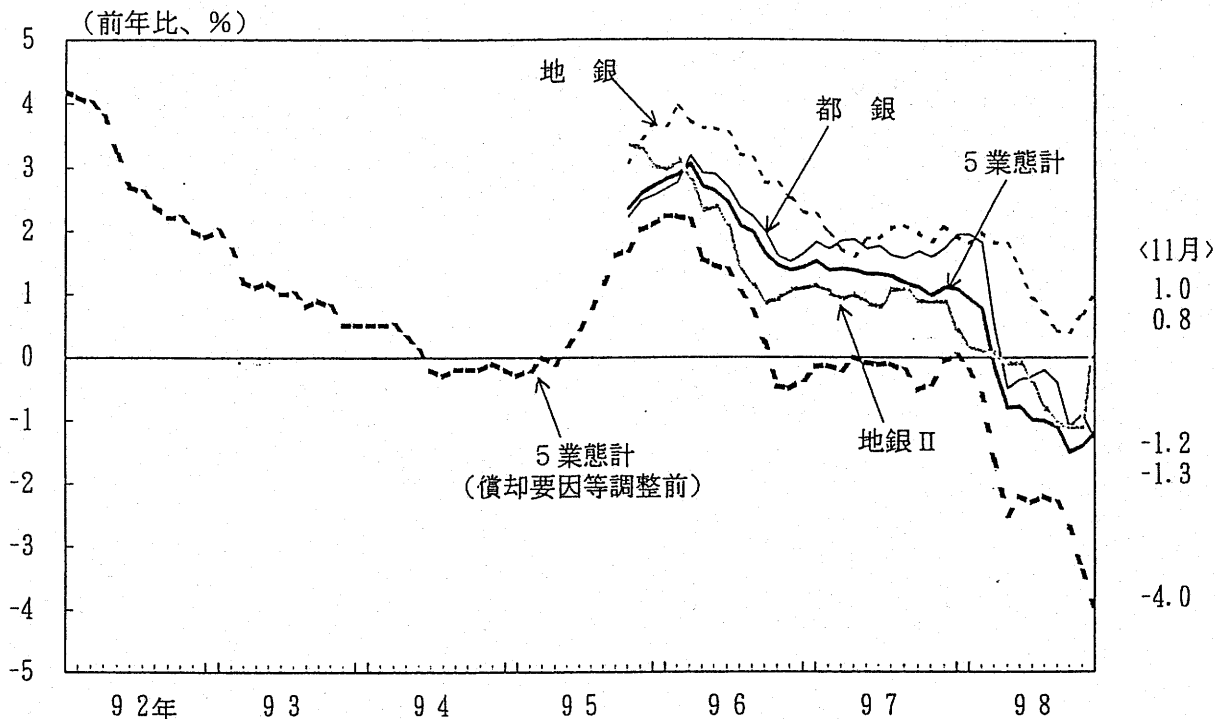


(2) 国債10年最長期物流通利回り



民間銀行貸出 (1)

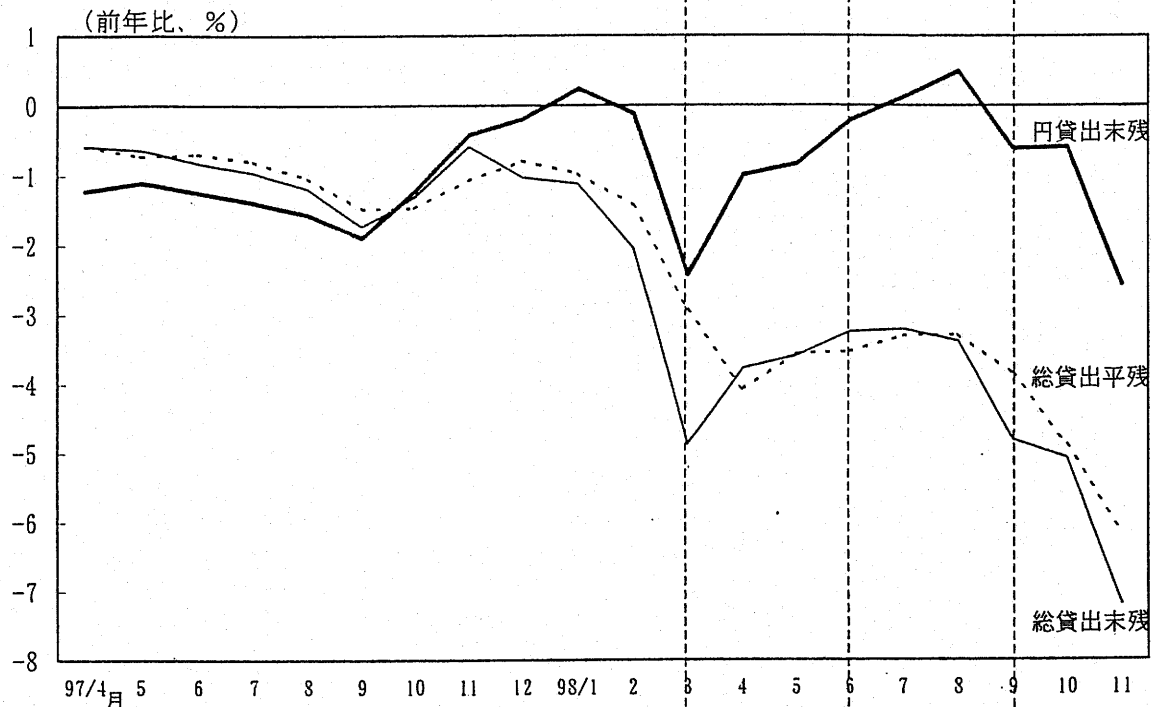
— 主要5業態の貸出実績 (償却要因等調整後) —



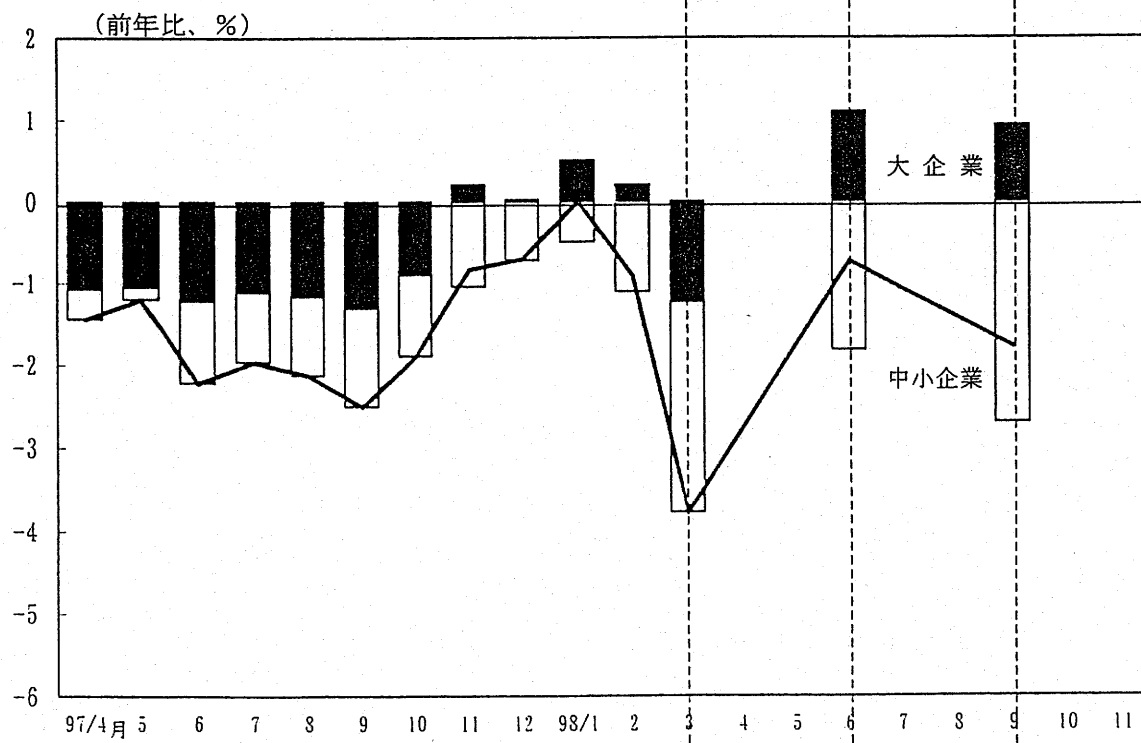
- (注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 5業態 (11月平残505兆円) は、都銀 (同230)、長信 (同40)、信託 (同46)、地銀 (同136)、地銀II (同52)。
3. 償却要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①償却要因、②貸出債権流動化要因、③旧国鉄清算事業団要因、④為替要因の調整を行ったもの。①～③については、直接償却、貸出債権流動化および旧国鉄清算事業団の解散・一般会計への承継に伴う貸出の減少がなかったものとして、④については外貨インパの円換算に伴う振れが生じないように換算為替レートを調整し、計算を行っているが、あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

民間銀行貸出 (2)

(1) 3業態 (都銀、長信、信託) 貸出



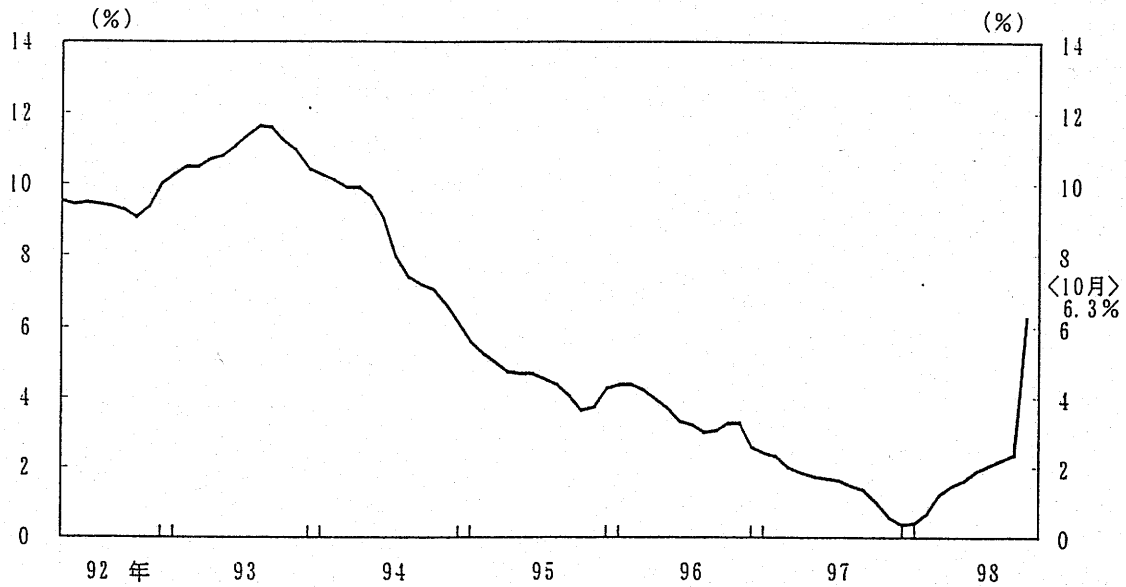
(2) 3業態企業向け貸出 (国内店勘定未残ベース)



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

信用保証制度の利用状況

(1) 信用保証債務残高 (前年比)



(2) 日商による「貸し渋り」に関するアンケート

(調査期間：11/2～9日、回答：全国367商工会議所、単位%)

①10月の民間金融機関の「貸し渋り」改善状況 (7～9月期対比)

改善	不変	悪化	不明等
22.1	50.4	1.4	26.2

②政府による金融対策を受けた金融機関の貸出姿勢

変化がある	不変
57.8	42.2

(3) 中小企業信用保険公庫による中小企業向け貸出に関するアンケート

(調査期間：9月下旬、回答：民間金融機関332店舗、単位%)

①中小企業向け貸出 (期中、前期比「増加」－「減少」)

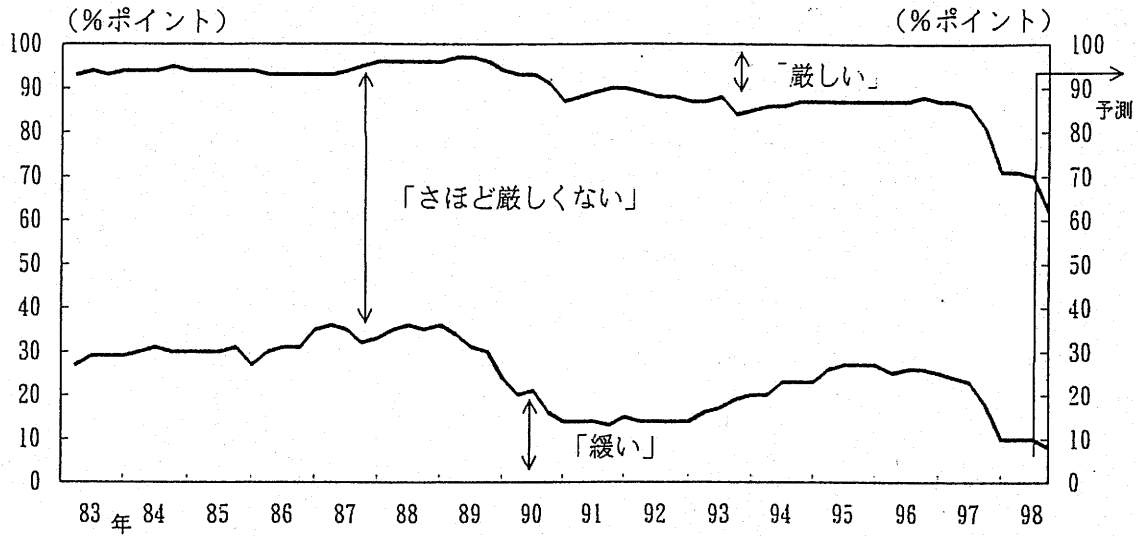
98年度上期実績	98年度下期見込み
▲28.4	+3.6

②信用保証付き貸出 (期中、前期比「増加」－「減少」)

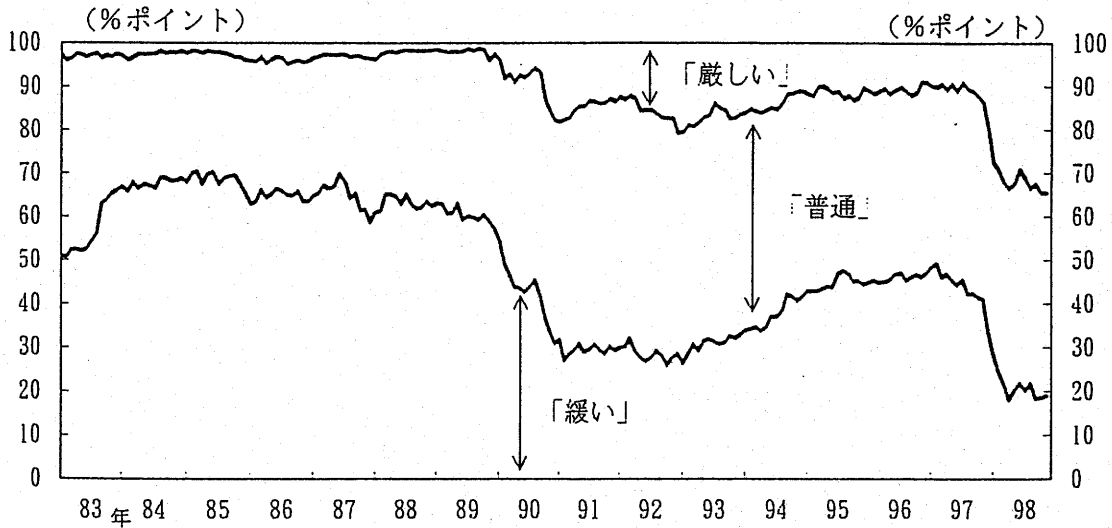
98年度上期実績	98年度下期見込み
+51.8	+81.5

中小企業からみた金融機関の貸出態度

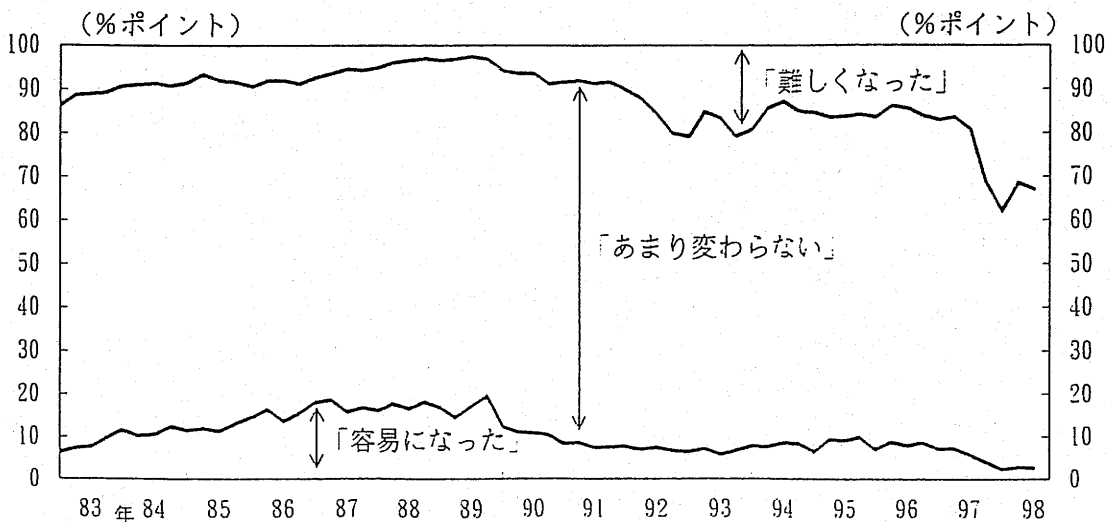
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点11月中旬)

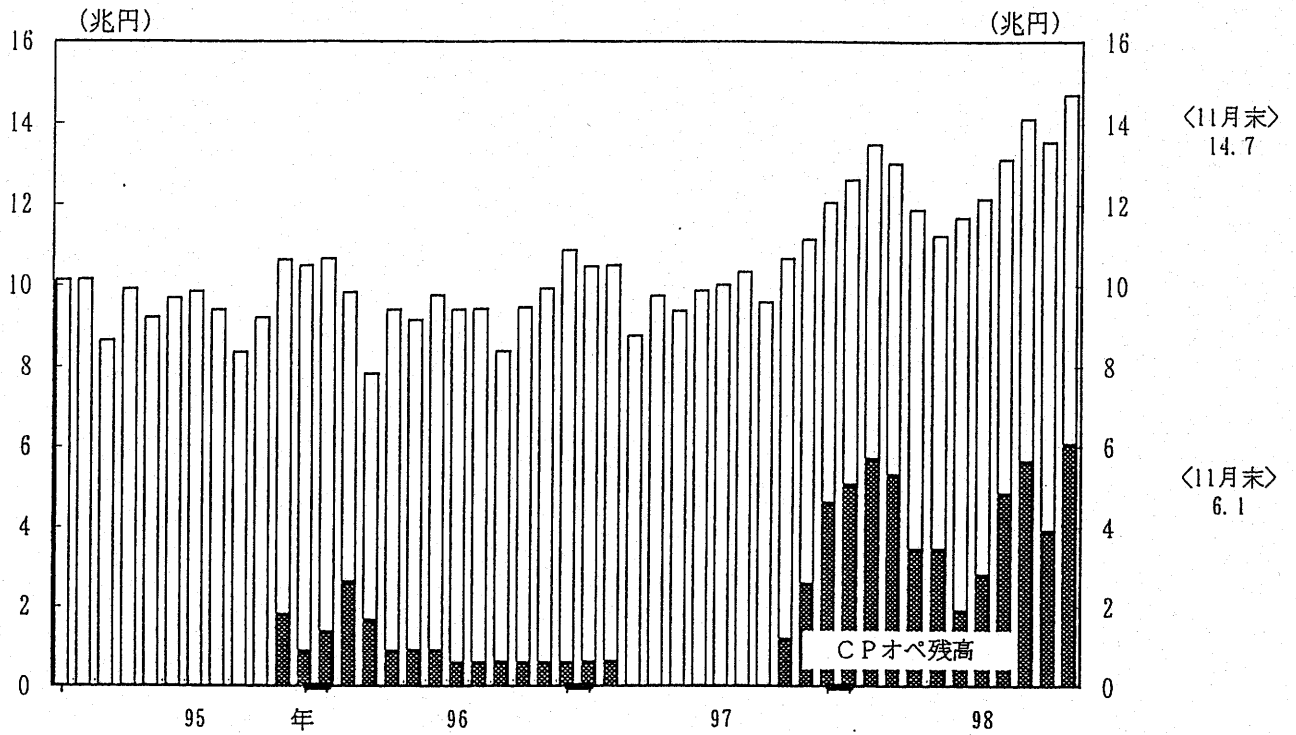


(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



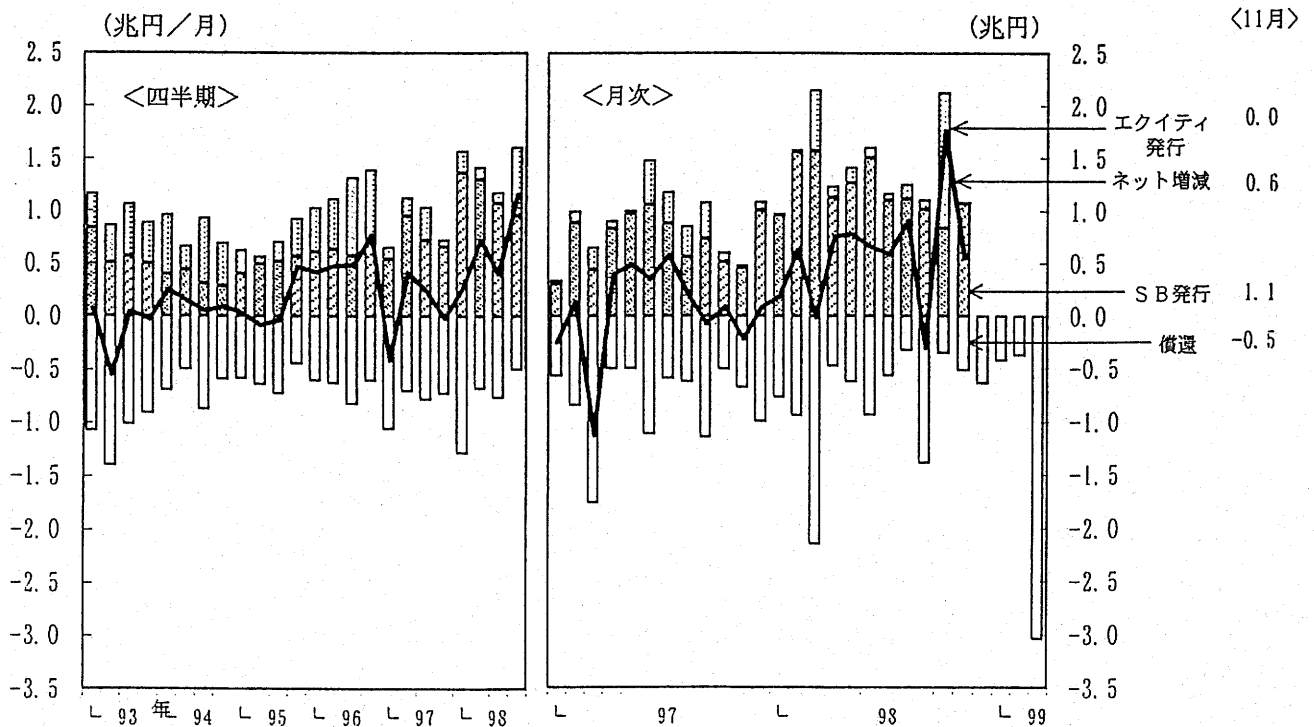
資本市場調達

(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



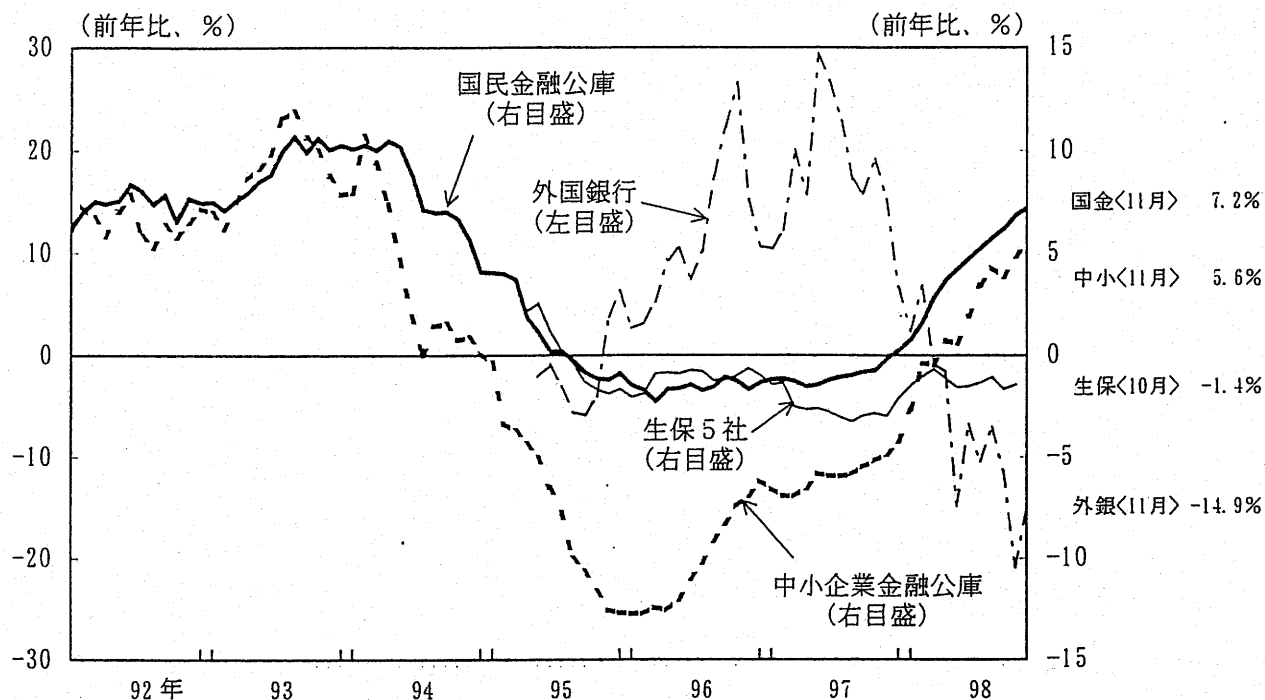
(注1) 民間部門(居住者)の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。

(注2) 償還額は推計。

(注3) 98/4Q計数は10~11月の平均。

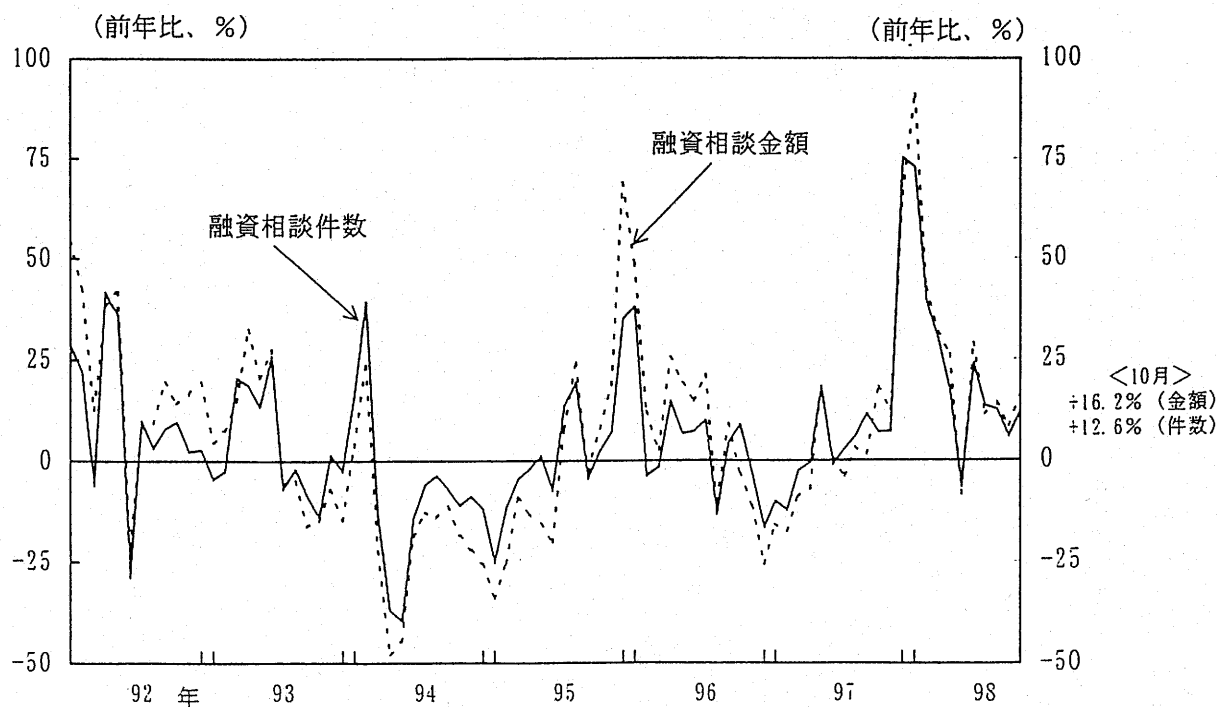
その他金融機関貸出

(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(10兆円)、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) 10月の融資相談は、件数 2,231件、金額 1,717億円。

民間資金調達 (残高増減額)

(単位：兆円)

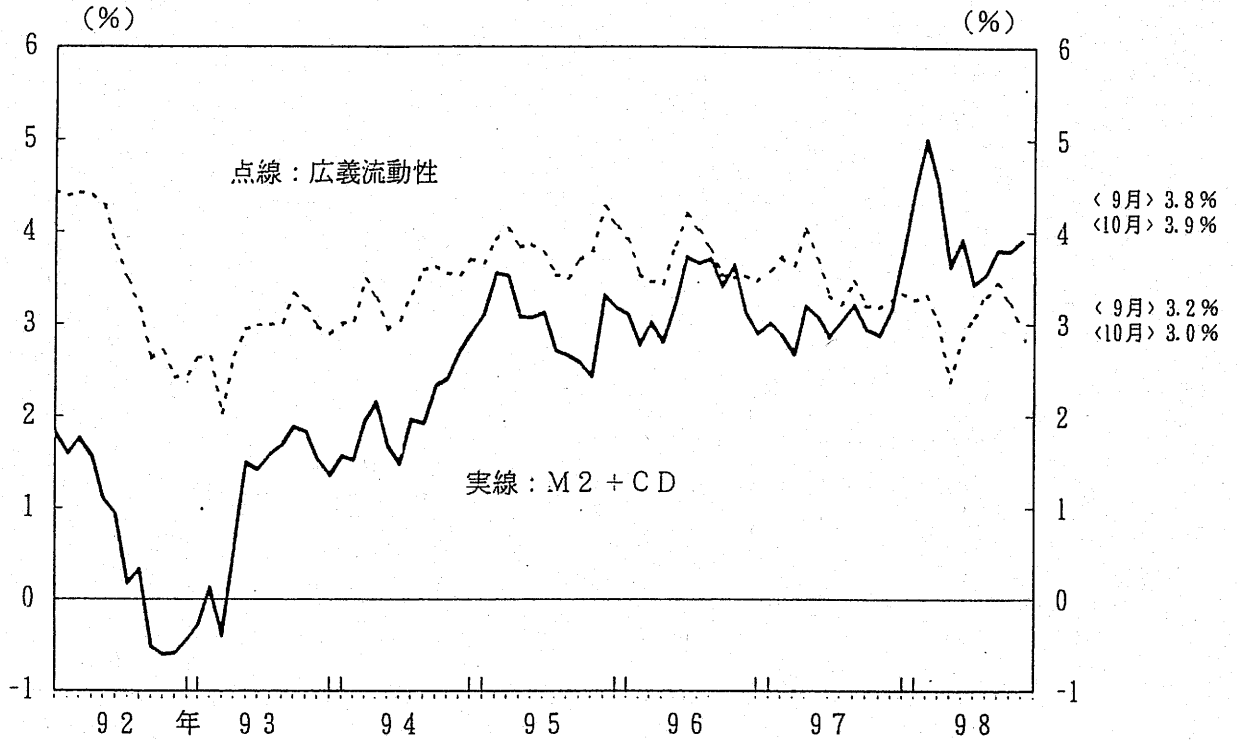
	合 計	銀行貸出 大手生保 中小・国民 CP 社債・株式				
		銀行貸出	大手生保	中小・国民	CP	社債・株式
97/10-12月	8.7	5.8	0.1	0.3	2.6	▲ 0.0
98/ 1- 3	▲ 4.5	▲ 6.6	0.1	0.2	1.1	0.8
4- 6	▲ 12.9	▲ 13.5	▲ 0.5	0.2	▲ 1.3	2.2
7- 9	3.4	▲ 0.1	▲ 0.3	0.1	2.4	1.2
98/ 4 月	▲ 11.6	▲ 11.0	▲ 0.3	0.1	▲ 1.1	0.8
5	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.6	0.8
6	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 0.1	0.2	0.4	0.7
7	3.1	2.2	▲ 0.1	0.0	0.4	0.6
8	1.5	▲ 0.4	▲ 0.0	0.0	1.0	0.9
9	▲ 1.3	▲ 2.0	▲ 0.2	0.1	1.1	▲ 0.3
10	▲ 6.4	▲ 7.7	0.0	0.0	▲ 0.5	1.8
11	1.0	▲ 0.8	▲ 0.0	0.2	1.1	0.6

(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）。

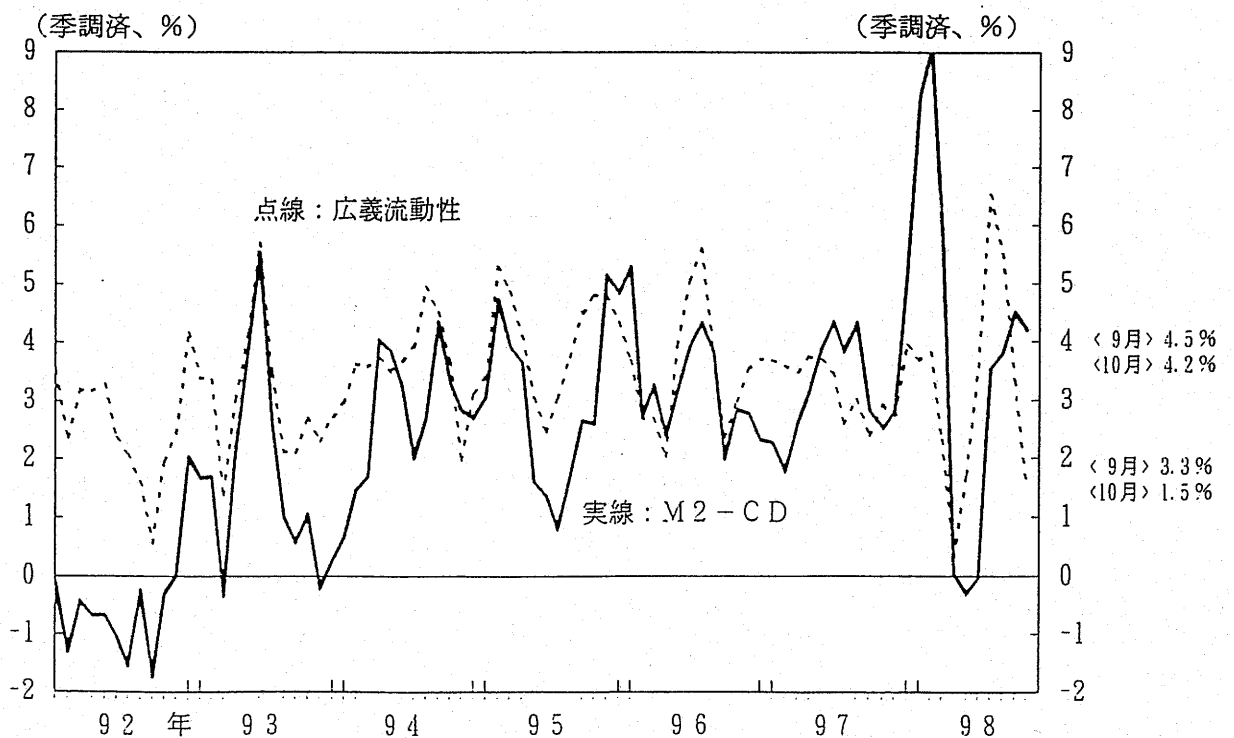
2. 銀行貸出は民間銀行主要5業態。

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



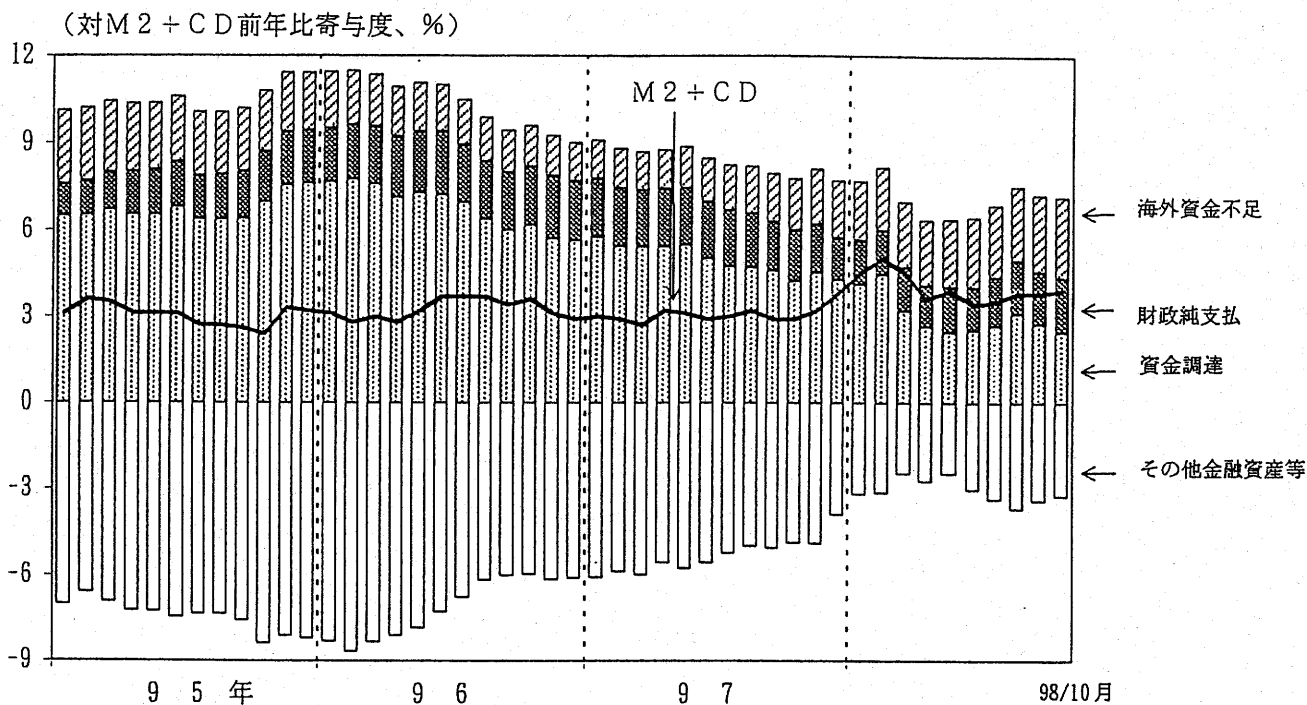
(2) 3か月前比年率



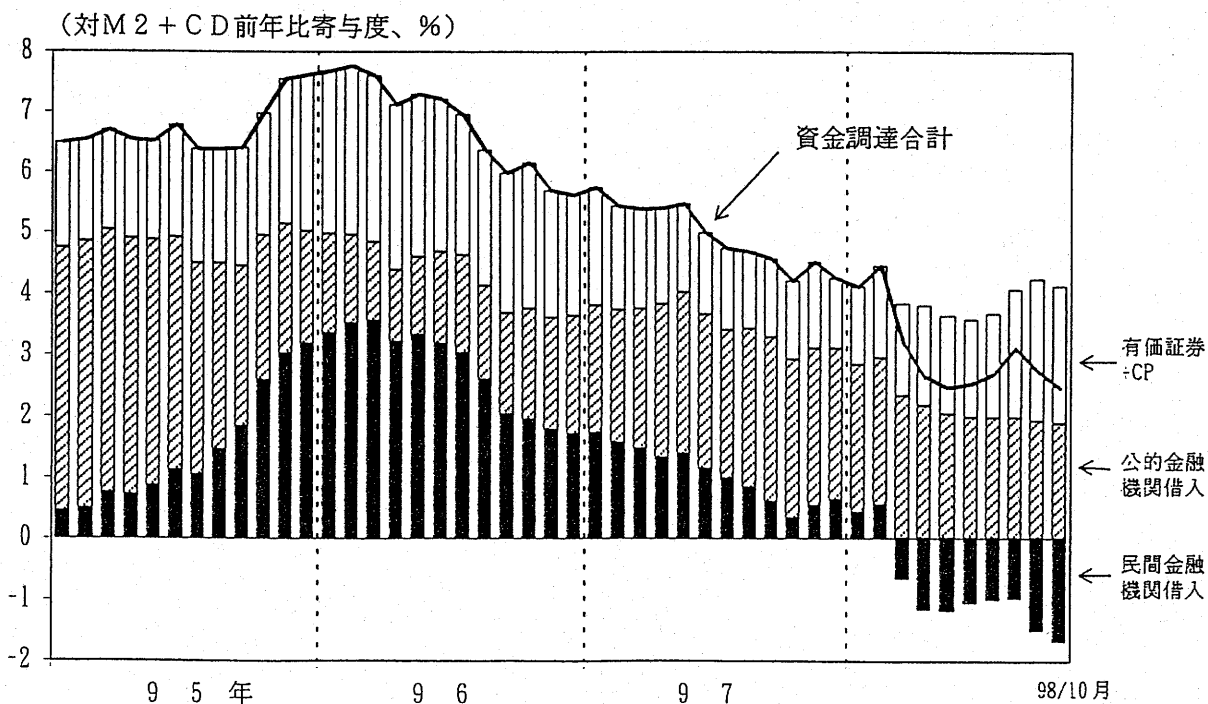
M2 + CD増減の寄与度分解 (前年比)

—— 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

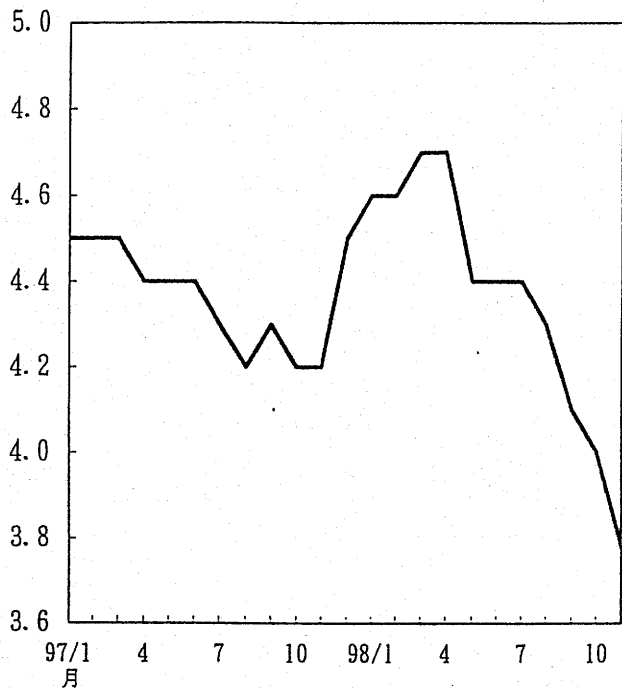


法人・個人別 実質預金+CD

— 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）

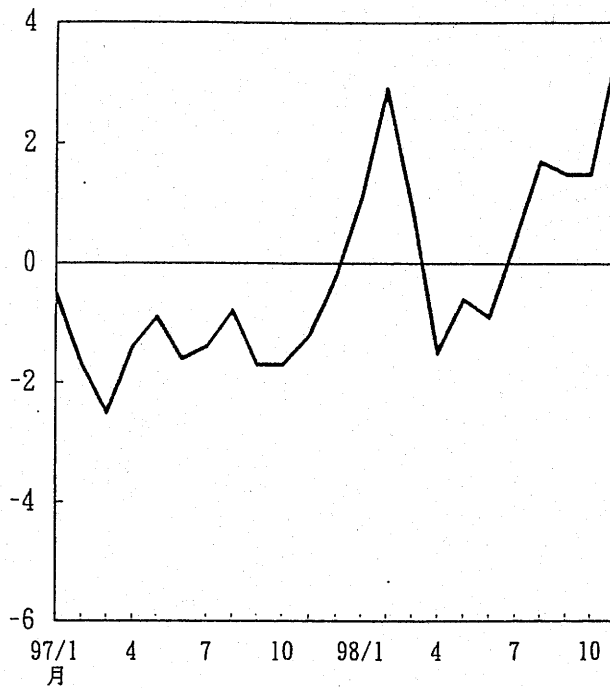
(1) 個人預金（11月平残259兆円）

(前年比、%)



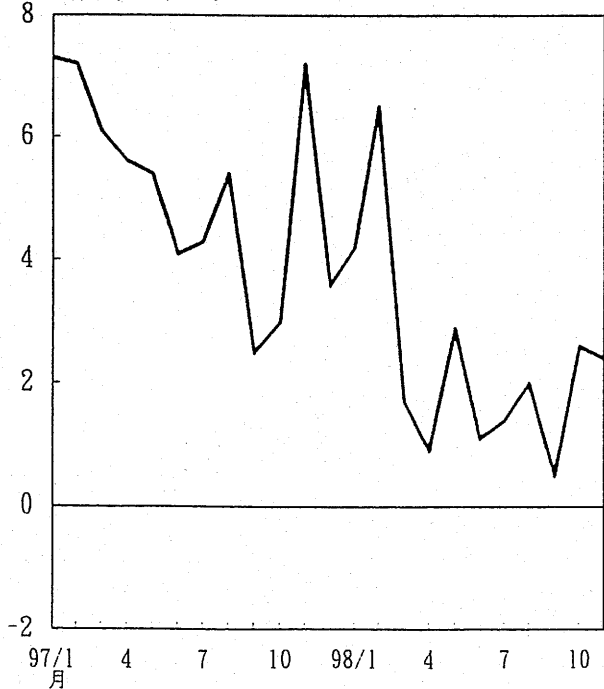
(2) 法人預金（同143兆円）

(前年比、%)



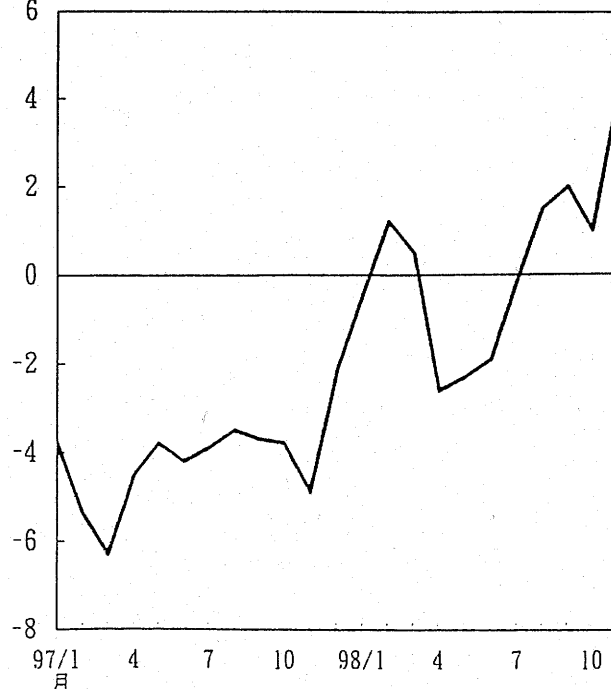
(2-1) 法人うち流動性（同47兆円）

(前年比、%)

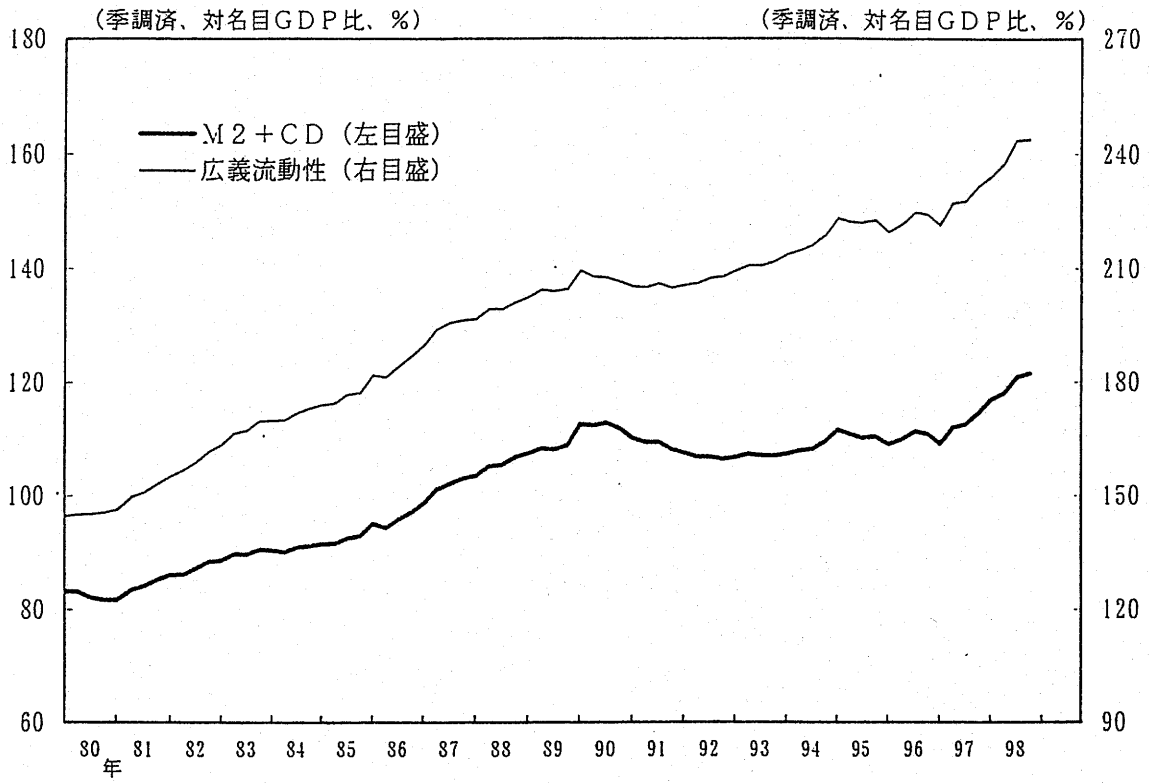


(2-2) 法人うち定期性（同96兆円）

(前年比、%)



マネーサプライの対名目GDP比率

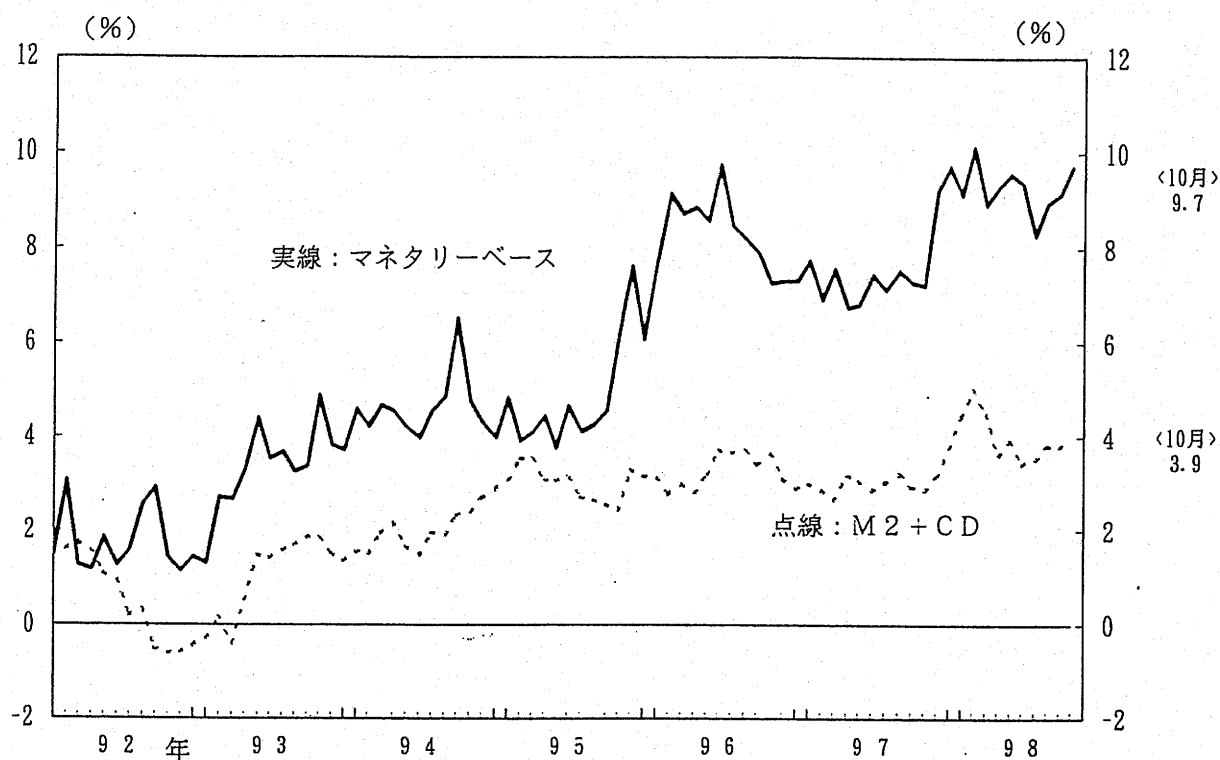


(注)

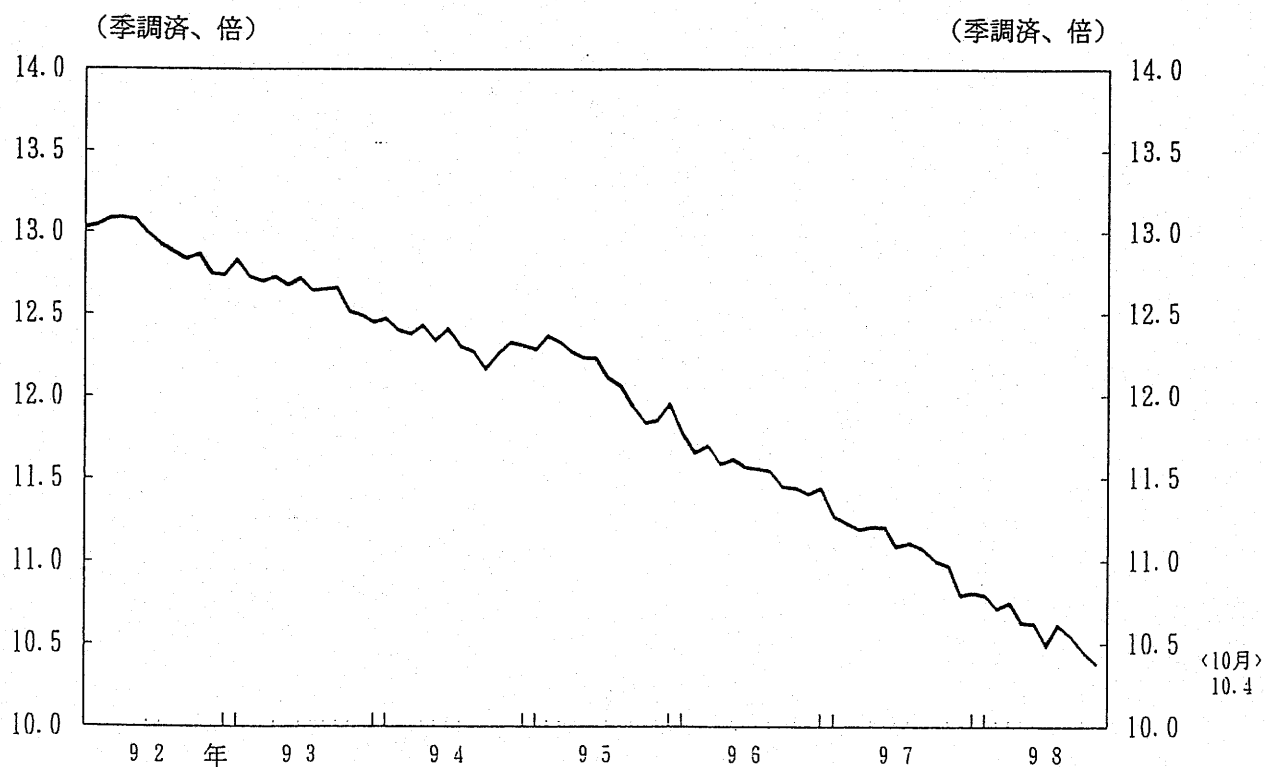
1. 98/4QのM₂+CD、広義流動性は10月。
2. 98/4Qの名目GDPは98/3Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比



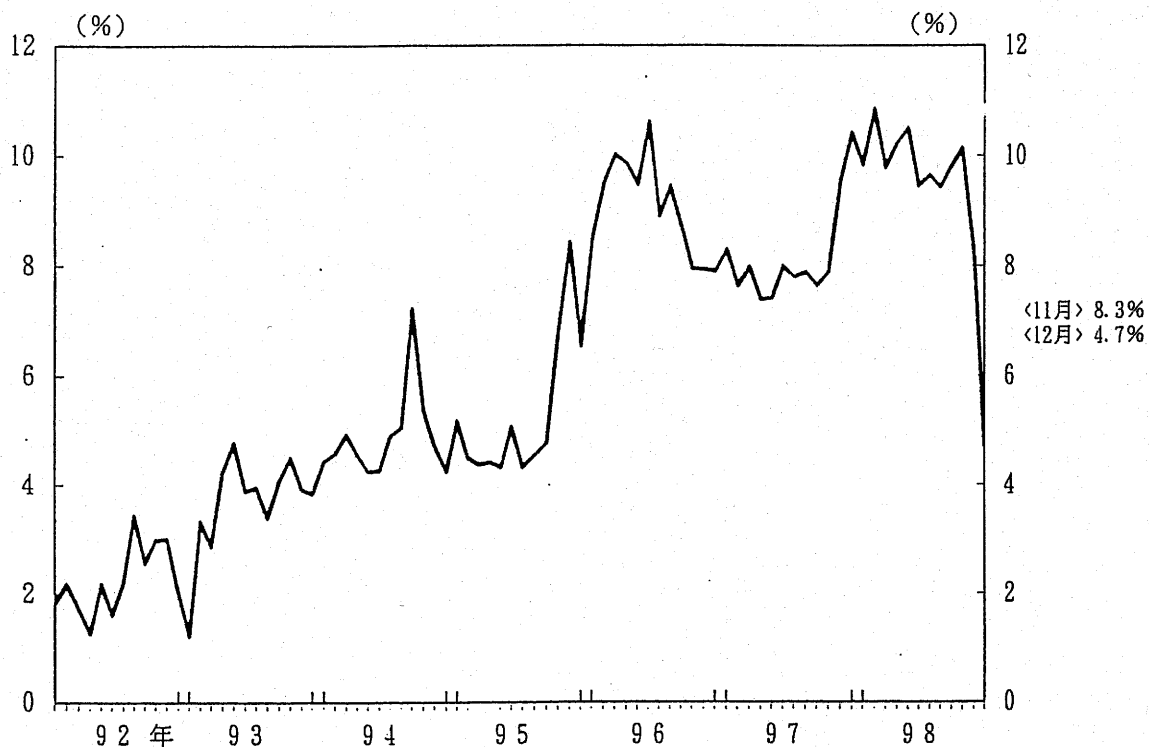
(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



(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。

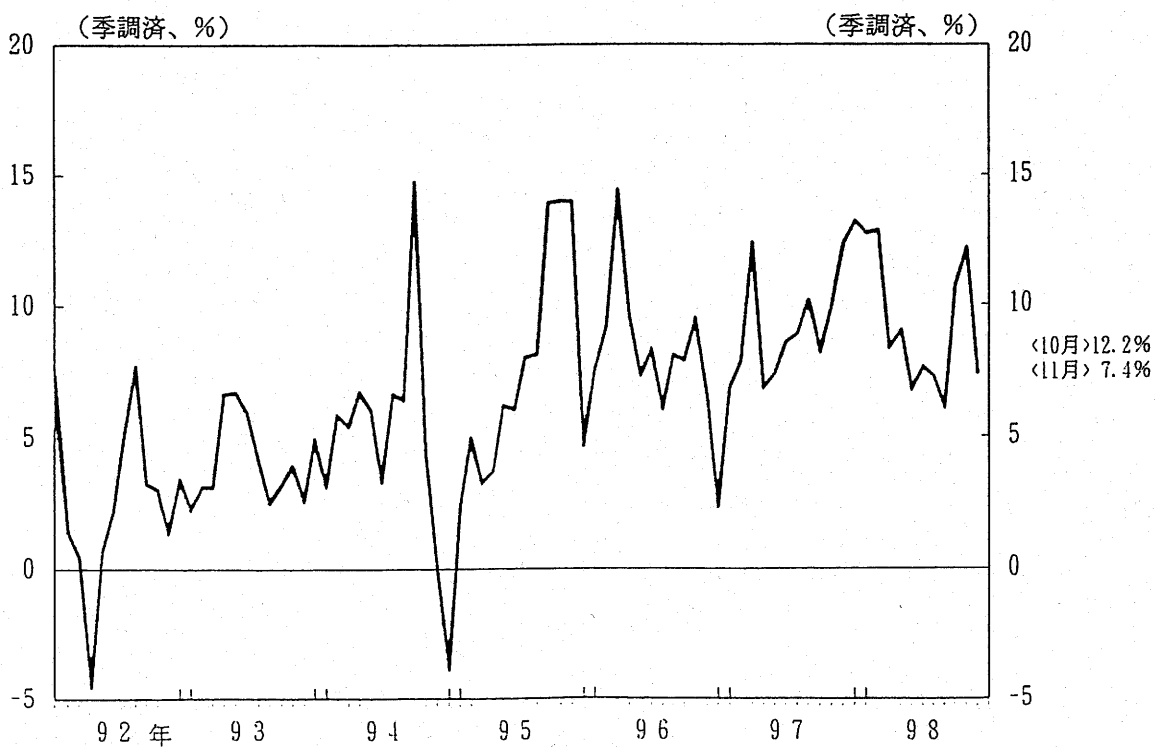
銀行券発行高（平均残高）

(1) 前年比



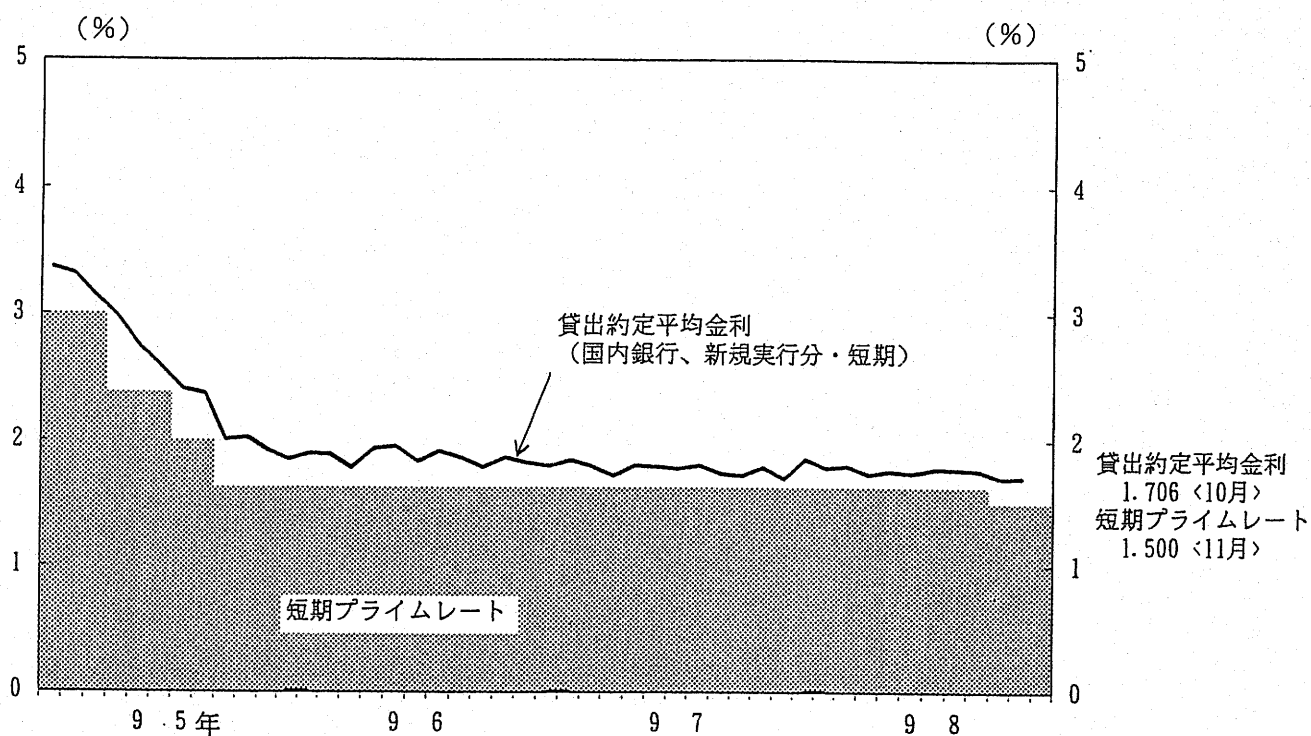
(注) 98/12月計数は12/1~10日の平均。

(2) 3か月前比年率



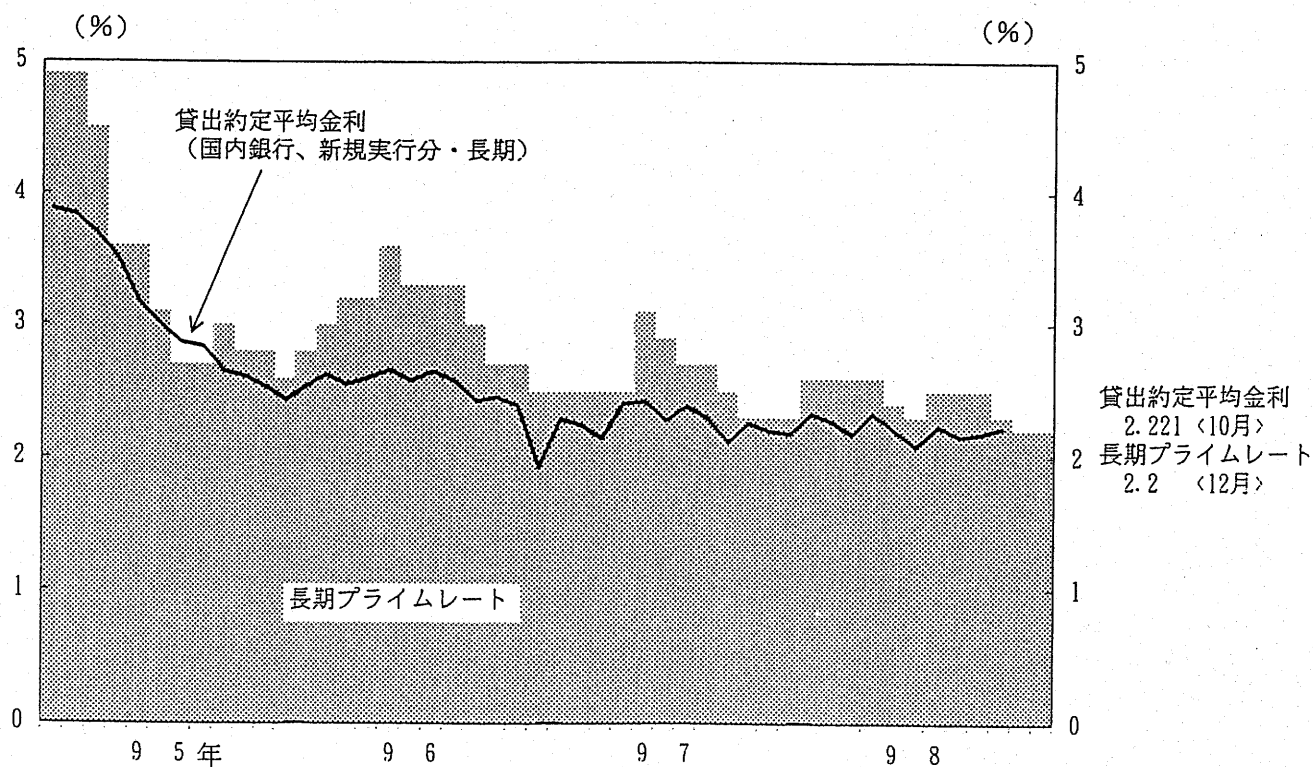
貸出金利

(1) 短期



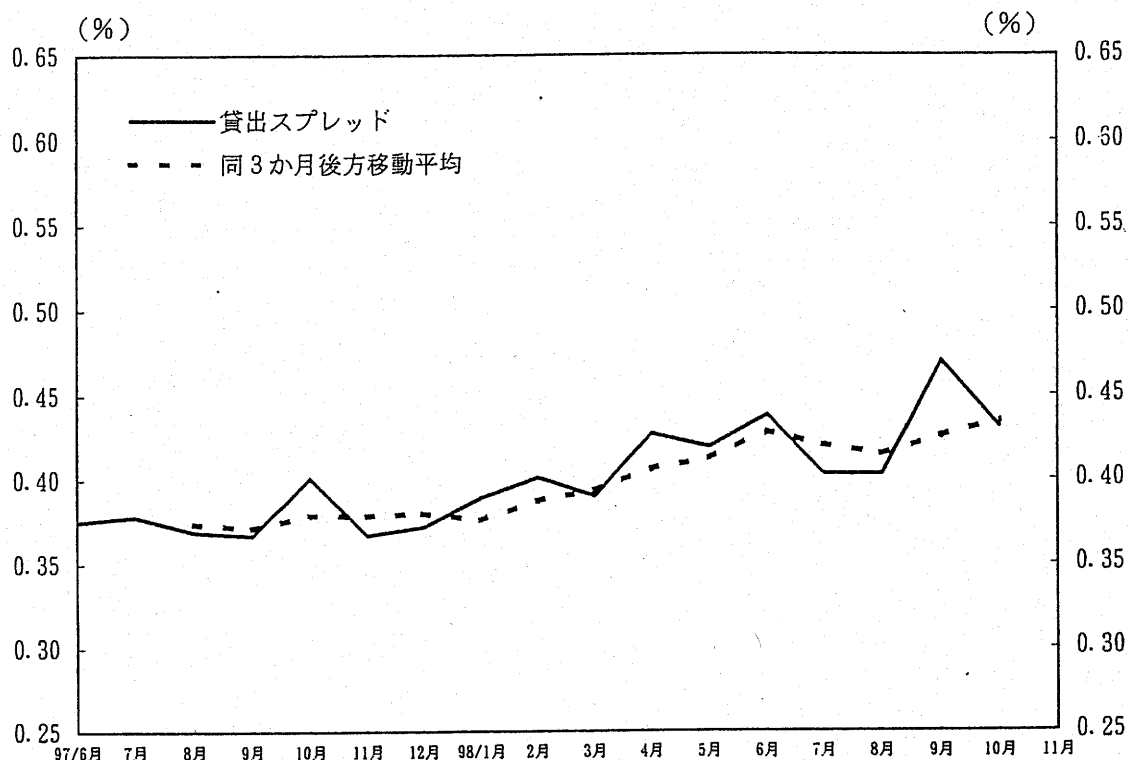
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) 長期

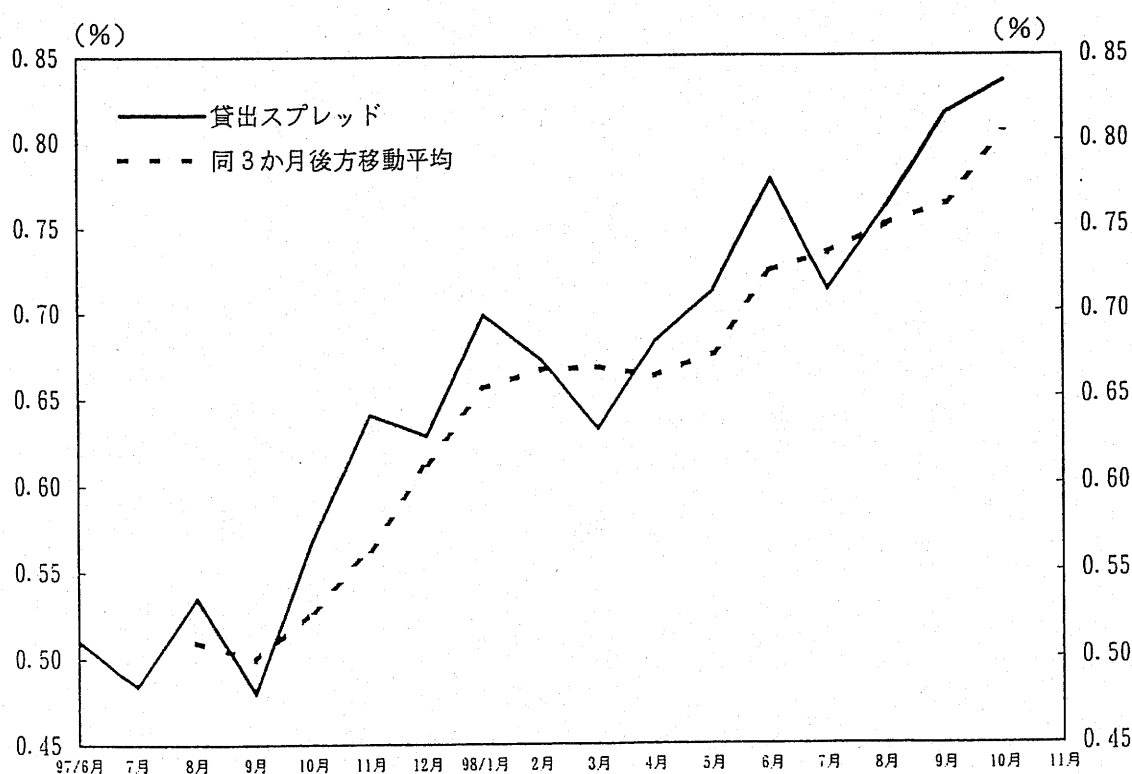


スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



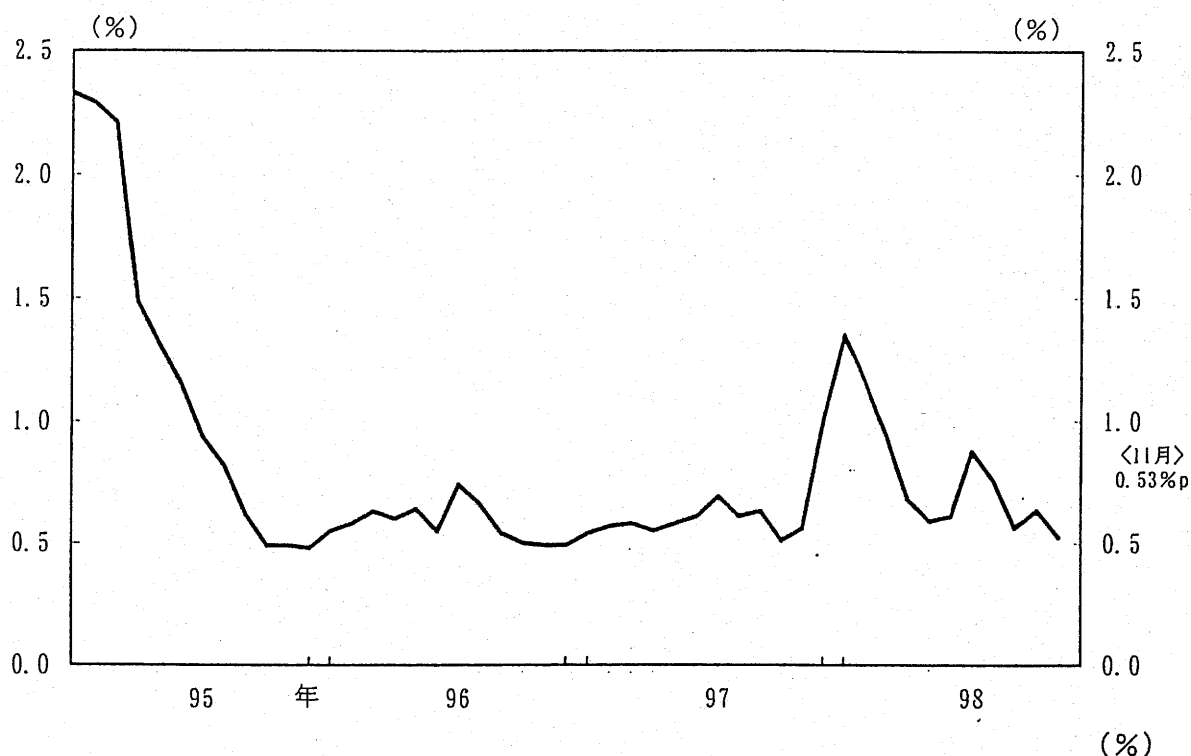
(2) 長期



(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)



98/9月			10月			11月p		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.77	0.46	0.46	0.59	0.64	0.67	0.57	0.57	0.44

(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)

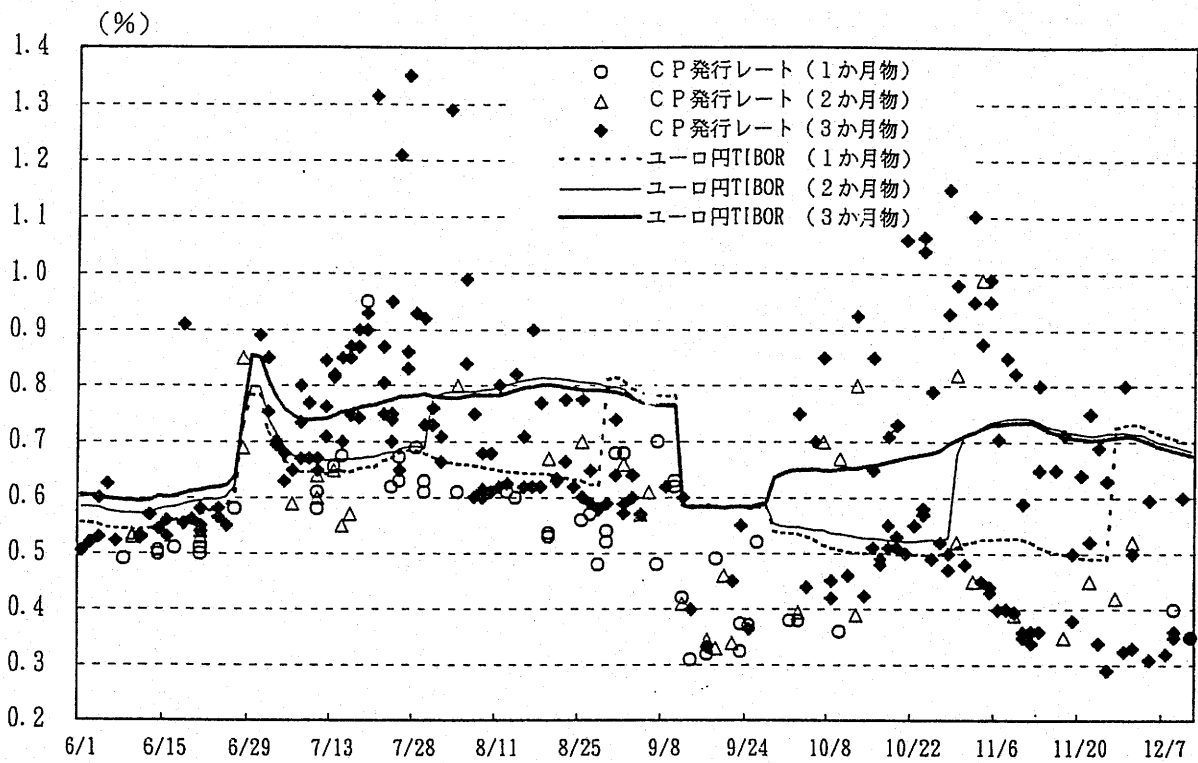
	97/4-11月 平均	97/12月	98/1~3月	4~6月	7~9月	9月	10月	11月
AAA	1.65 (-0.16)	1.49 (0.02)	1.56 (0.02)	1.38 (0.08)	1.26 (0.08)	0.99 (0.01)	0.93 (0.11)	0.72 (-0.06)
AA	1.89 (0.08)	1.83 (0.36)	2.05 (0.51)	1.72 (0.42)	1.62 (0.44)	1.51 (0.53)	1.49 (0.67)	1.41 (0.63)
A	2.14 (0.33)	2.17 (0.70)	2.58 (1.04)	2.18 (0.88)	2.08 (0.90)	2.06 (1.08)	1.89 (1.07)	1.96 (1.18)
(A/BBB)	2.35 (0.53)	2.55 (1.08)	2.96 (1.42)	2.60 (1.29)	2.44 (1.26)	2.50 (1.52)	n. a. (n. a.)	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)	n. a. (n. a.)	n. a. (n. a.)	2.78 (2.00)

スワップレート (5年) 1.81 1.47 1.54 1.30 1.18 0.98 0.82 0.78

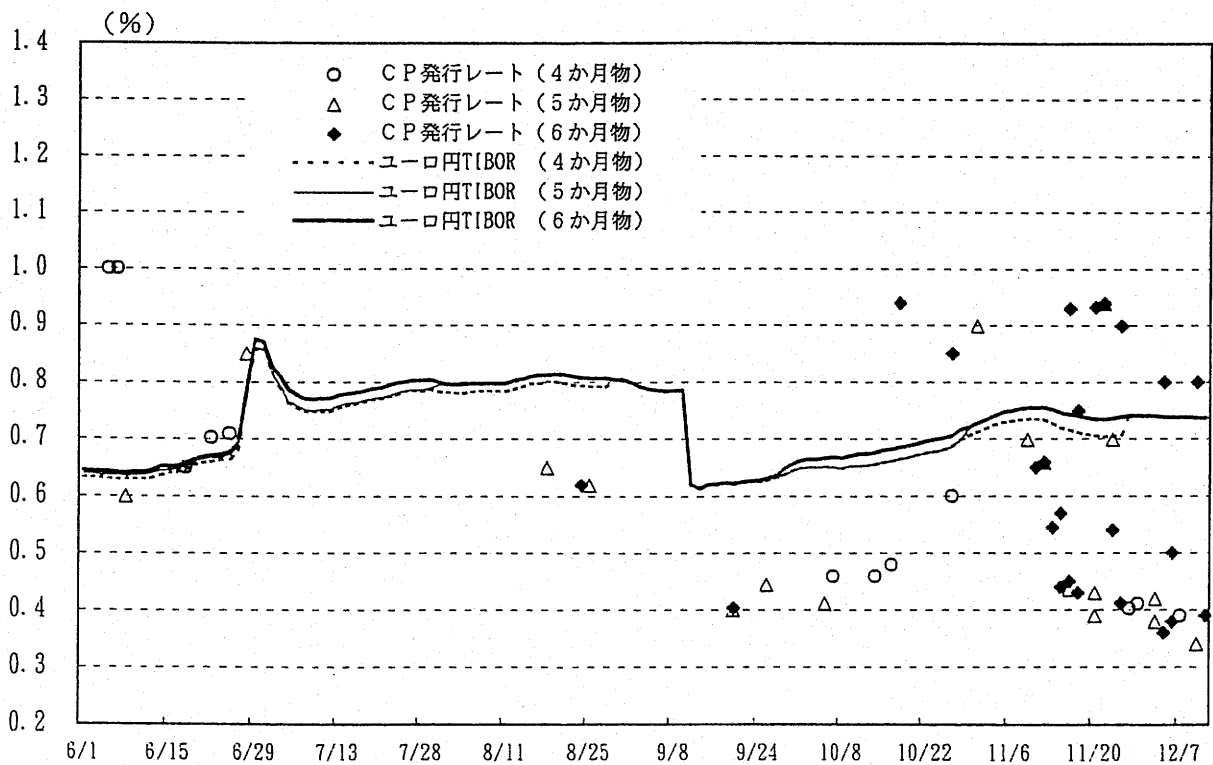
(注) ここでの「クーポン」は、年限5年の社債だけではなく期間中に発行された全ての社債のクーポンを対象に計算したスプレッド(カッコ内)に、5年物スワップ・レートを足し上げることにより算出している。

CP発行レート

(1) 1～3か月物



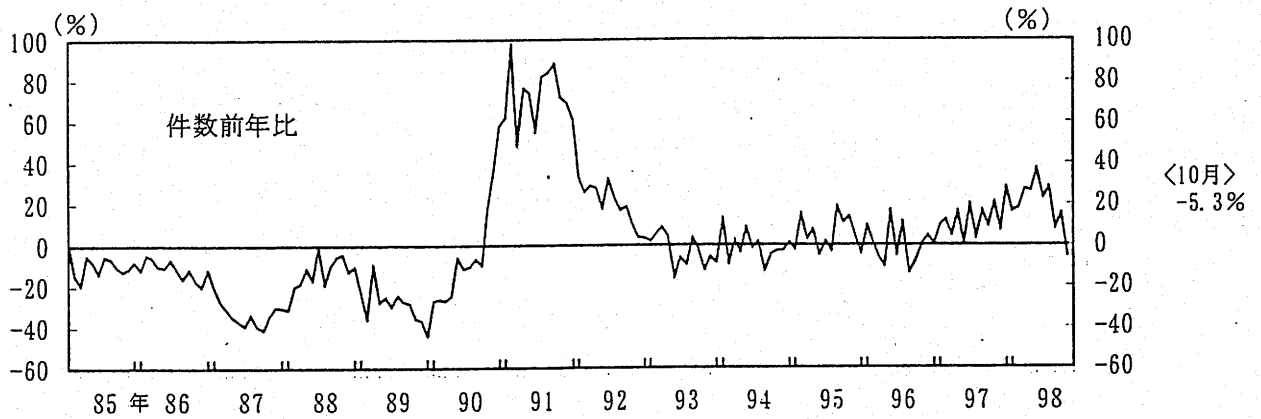
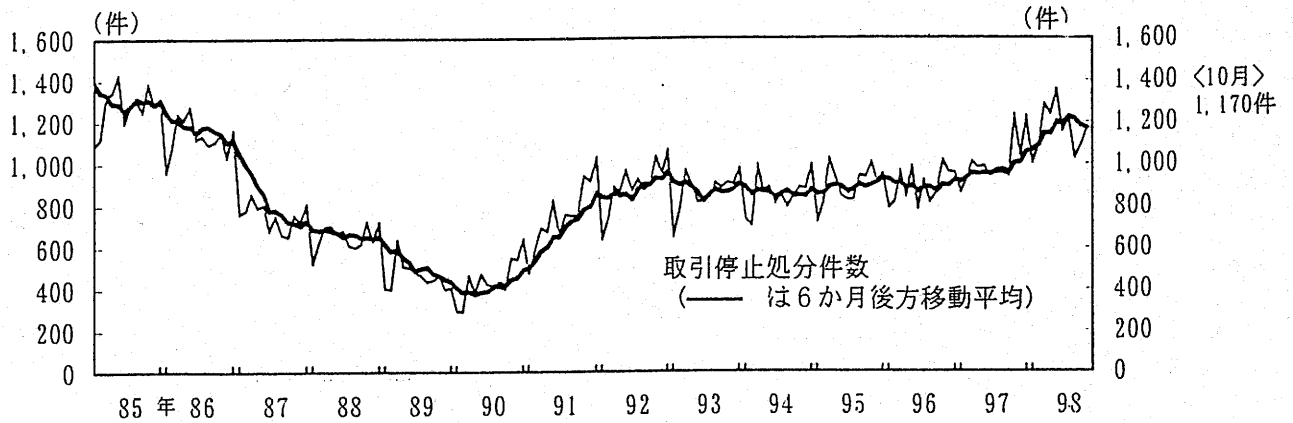
(2) 4～6か月物



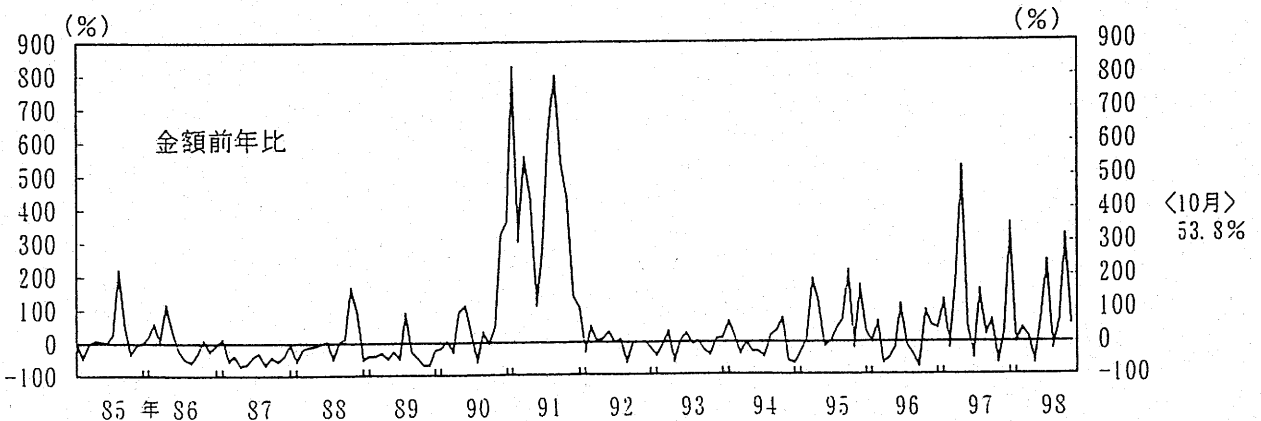
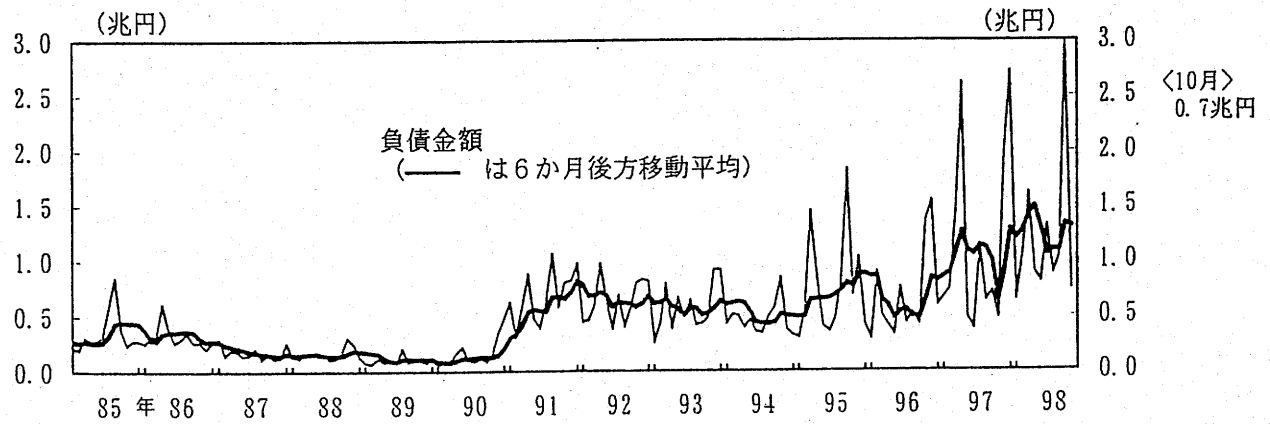
(注) ヒアリング計数。

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)

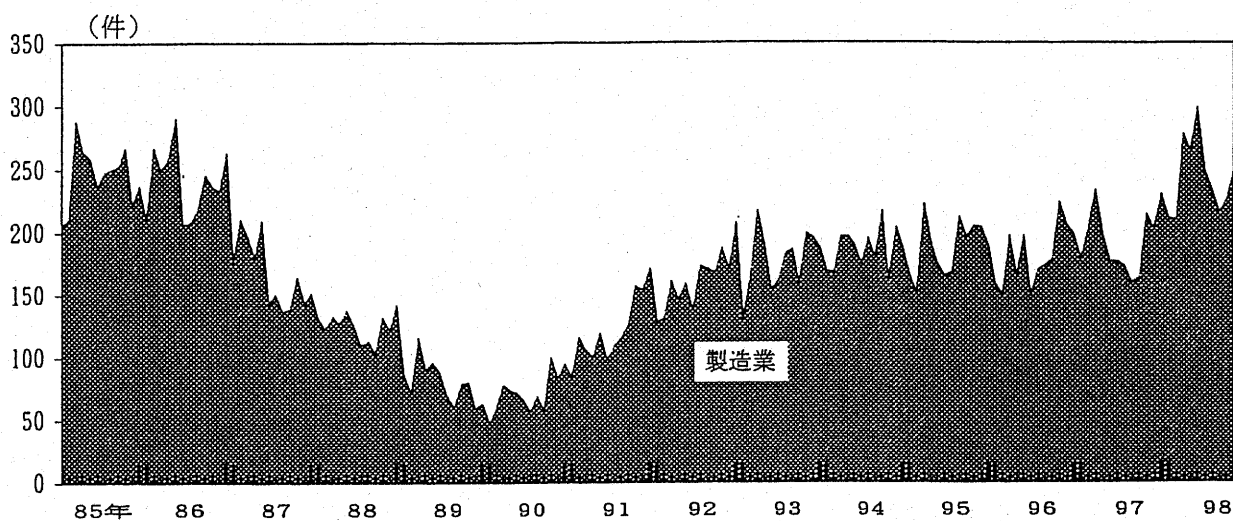


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

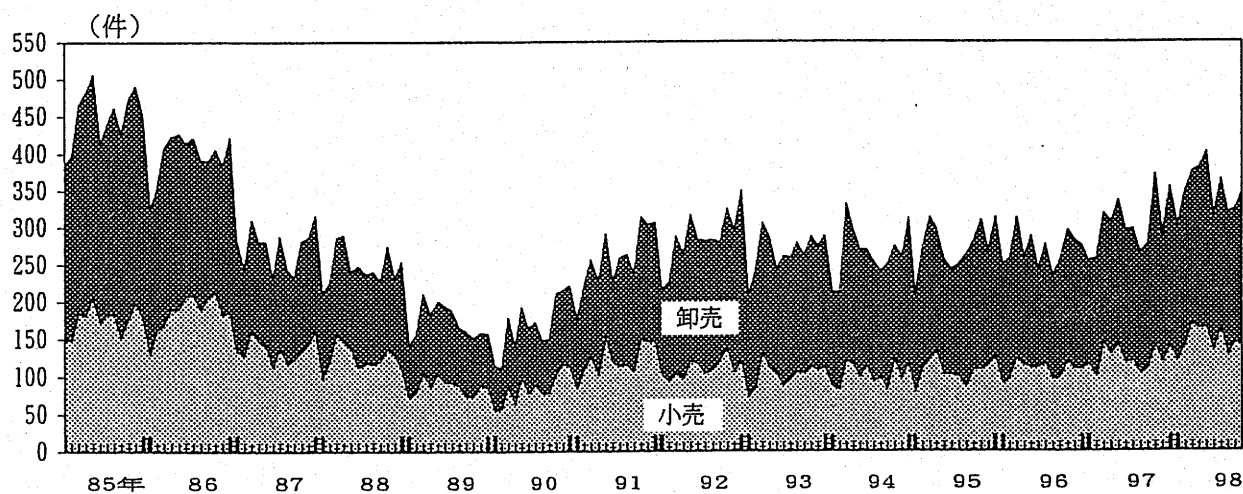


銀行取引停止処分件数の業種別内訳

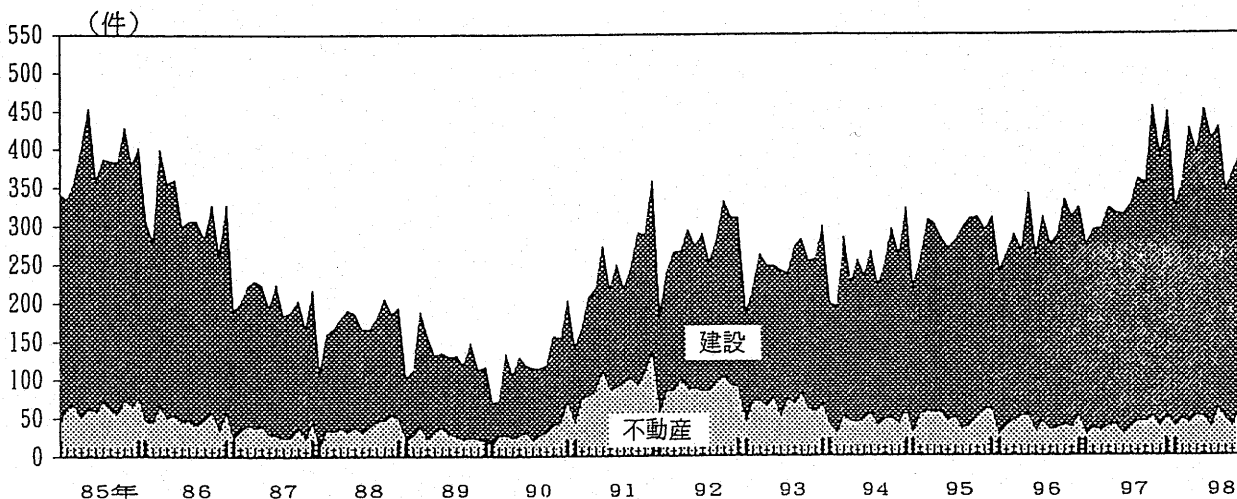
(1) 製造業



(2) 卸・小売



(3) 建設・不動産



(注) 全国銀行協会連合会調べ。

信用保証関連計数

(1) 信用保証協会の利用状況

(単位：兆円、カッコ内は前年比%)

	97/12月	98/3月	6月	9月	10月
保証債務残高	29.4 (0.4)	29.6 (1.2)	29.5 (1.9)	29.9 (2.3)	31.0 (6.3)
保証承諾額	1.8 (5.0)	1.8 (14.0)	1.6 (12.4)	1.6 (7.1)	3.9 (257.9)

(参考) 保証債務残高 (98/9月末) の業態別内訳

(単位：兆円、カッコ内は構成比%)

都銀	地銀	第2地銀	信金	信組	その他とも計
()	()	()	()	()	()

(2) 「中小企業金融安定化特別保証制度」(10/1日開始) 利用状況

(単位：億円)

	10月	11月	12月 4日まで	合計
保証承諾額	26,060	46,254	7,526	79,840
保証申込額	43,210	54,295	8,628	106,134

(参考)

「中小企業金融安定化特別保証制度」(「貸し渋り対応特別保証」)

- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)

98.12.10
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、これまで日本銀行が実施してきた措置等を念頭に置きつつ、どのように評価するか。
- (3) 景気の先行きについて、民間経済になお働くマイナスのモメンタムと、各種政策（金融・財政政策、金融システムに対する公的資本の注入）の効果等を併せて、景気の先行きについてどのように判断するか（1か月程度前までの判断に比べてどうか）。
- (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

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

（考え方）

経済情勢をみると、公共投資が大幅に増加しているほか、鉱工業生産も横這い圏内の動きとなるなど、景気の悪化テンポは和らいできている。個人消費についても、ごく一部ながら、幾分明るい材料が混じり始めている。金融面をみても、日本銀行および政府によってこれまで採られてきた各種措置の効果等により、全般に落ち着きを取り戻しつつある。もとより、企業収益や雇用・所得面では悪化が続いており、負の循環圧力はなお強い状況にある。しかし、これからさらに、緊急経済対策や公的資本注入が本格的に実施されていくことを考え併せると、このところ生じている小さな変化が、いずれ緩やかな景気回復へとつながっていく可能性を、ある程度現実的なシナリオとして評価しうる状況になりつつある。

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）

経済情勢をみると、民間部門の支出は全体として低迷を続けているが、公共投資が大幅に増加し、生産も弱含みながら横ばい圏内になるなど、景気の悪化テンポは次第に和らぎつつある。金融面をみても、日本銀行および政府によってこれまで採られてきた各種措置の効果等により、全般に落ち着きを取り戻しつつある。さらに、緊急経済対策や公的資本注入が本格的に実施されていくことを考え併せると、今後、景気の悪化には、少なくとも一旦は歯止めがかかっていくのではないかと考える。

しかし、企業収益や雇用・所得環境からみると、経済に働いているマイナス方向の圧力はかなり大きい。物価も下落基調が続いている。金融面でも、年度末に向けて企業金融を取り巻く環境は引き続き厳しく、金融機関の信用仲介機能がどの程度高まるかについても、なお不透明感が大きい。こうしたことから、現時点では、景気回復シナリオの実現は見きわめ難い。

以上に鑑みると、金融政策面では、先月決定したオペ・貸出面での措置の実施やその効果の見きわめに注力しつつ、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、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

金融市場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 %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 %引き下げ、 %とする。）

（考え方）

経済情勢をみると、民間部門の支出は全体として低迷を続けているが、公共投資が大幅に増加し、生産も弱含みながら横ばい圏内になるなど、景気の悪化テンポは次第に和らぎつつある。金融面をみても、日本銀行および政府によってこれまで採られてきた各種措置の効果等により、全般に落ち着きを取り戻しつつある。さらに、緊急経済対策や公的資本注入が本格的に実施されていくことを考え併せると、今後、景気の悪化には、少なくとも一旦は歯止めがかかっていくのではないかと考える。

しかし、企業収益や雇用・所得環境からみると、経済に働いているマイナス方向の圧力はかなり大きい。物価も下落基調が続いている。金融面でも、年度末に向けて企業金融を取り巻く環境は引き続き厳しく、金融機関の信用仲介機能がどの程度高まるかについても、なお不透明感が大きい。こうしたことから、現時点では、景気回復シナリオの実現は見きわめ難い。

以上のような景気・物価情勢を踏まえると、景気回復への道筋をより確かなものとするためにも、金融政策面から、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、先月決定したオペ・貸出面での措置を着実に進めつつ、金融市場調節方針もさらに緩和し、金融市場の安定に一段と注力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)

経済情勢をみると、民間部門の支出は全体として低迷を続けているが、公共投資が大幅に増加し、生産も弱含みながら横ばい圏内になるなど、景気の悪化テンポは次第に和らぎつつある。金融面をみても、日本銀行および政府によってこれまで採られてきた各種措置の効果等により、全般に落ち着きを取り戻しつつある。さらに、緊急経済対策や公的資本注入が本格的に実施されていくことを考え併せると、今後、景気の悪化には、少なくとも一旦は歯止めがかかっていくのではないかと考える。

しかし、企業収益や雇用・所得環境からみると、経済に働いているマイナス方向の圧力はかなり大きい。物価も下落基調が続いている。金融面でも、年度末に向けて企業金融を取り巻く環境は引き続き厳しく、金融機関の信用仲介機能がどの程度高まるかについても、なお不透明感が大きい。こうしたことから、現時点では、景気回復シナリオの実現は見きわめ難い。

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Ⅰ (計数はいずれも 98/10 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. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(a)	0. 9	0. 9	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(b)	1. 0	0. 7	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(c)	1. 0	0. 7	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(d)	1. 0	0. 7	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)	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. 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	0.18	0.31	0.43	0.11	0.07	0.15	0.05
(a)	0.42	0.78	0.17	0.27	0.39	0.11	0.07	0.15	0.05
(b)	0.42	0.82	0.16	0.26	0.35	0.10	0.07	0.15	0.05
(c)	0.41	0.81	0.16	0.26	0.35	0.10	0.07	0.10	0.05
(d)	0.41	0.81	0.16	0.26	0.34	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	66.9	2.4	5.4	20.0	1.8	1.6	1.4	0.4
(a)	100	63.8	2.7	5.7	21.4	2.2	1.9	1.7	0.5
(b)	100	66.7	2.6	5.5	19.4	1.9	1.8	1.7	0.5
(c)	100	67.1	2.5	5.5	19.6	1.9	1.8	1.2	0.5
(d)	100	67.6	2.5	5.5	19.3	1.8	1.7	1.2	0.4

準備率引下げの具体例Ⅱ（計数はいずれも98/10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3.61兆円）

- （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2.45兆円）
- （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2.53兆円）
- （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2.50兆円）
- （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2.47兆円）

①準備率

単位：%

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

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

②実効準備率

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	0.50	0.98	0.18	0.31	0.43	0.11	0.07	0.15	0.05
(a)	0.34	0.62	0.16	0.23	0.31	0.10	0.07	0.15	0.05
(b)	0.35	0.66	0.15	0.23	0.30	0.09	0.06	0.15	0.05
(c)	0.34	0.66	0.15	0.23	0.30	0.09	0.06	0.10	0.05
(d)	0.34	0.66	0.15	0.23	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	66.9	2.4	5.4	20.0	1.8	1.6	1.4	0.4
(a)	100	62.6	3.0	5.9	21.3	2.4	2.2	2.1	0.6
(b)	100	65.0	2.8	5.7	19.7	2.2	2.0	2.1	0.5
(c)	100	65.4	2.8	5.7	20.0	2.2	2.0	1.4	0.5
(d)	100	65.9	2.8	5.7	19.7	2.0	1.9	1.4	0.5

1998年12月17日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(9 8 年 1 2 月)

本稿は、12月15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】

最近のわが国の経済情勢をみると、公共投資増加などから、悪化テンポが幾分和らいできているように窺われる。

最終需要面をみると、設備投資の大幅な減少が続いているほか、住宅投資も低迷が続いている。個人消費は、総じてみれば、やや弱含んでいる。一方、純輸出（輸出－輸入）が増加基調にあるほか、公共投資も増勢を示しつつある。こうした最終需要動向のもとで、在庫調整が耐久消費財を中心にある程度進捗していることもあって、生産の減少テンポは緩やかなものとなってきている。

しかし、企業収益が悪化が続いているほか、有効求人倍率が既往最低水準を更新し、冬季賞与の減少が予想されるなど、家計の雇用・所得環境も厳しさを増している。また、企業金融面に関しては、政府・日本銀行の各種措置を背景に一部には改善の兆しもみられるが、企業の資金繰りに対する不安感はなお払拭されていない模様である。以上のことから、企業・消費者心理は引き続き慎重化しており、民間需要が回復に向かう動きはみられていない。

今後は、政府の総合経済対策に加えて、先般策定された緊急経済対策が実施に移されれば、来年度上期にかけて公共投資を中心に経済を下支えしていくとみられる。また、日本銀行による金融面からの措置や、政府の貸し渋り対策も、徐々に効果を発揮していくことが期待される。しかし、上記のように企業収益や家計所得が悪化の方向にあることに加え、民間銀行の慎重な融資姿勢のもとで、企業金融面における制約要因もなお暫くの間は作用し続けるとみられるこ

¹ 本「基本的見解」は、12月15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。

となどを考えると、民間需要が速やかに自律的な回復に向かうことは展望し難い。また、秋口以降の円高の影響や海外情勢の不透明感にも、留意が必要である。これらを踏まえると、景気回復を確実なものとするためには、金融システムの早期建て直しを含め、企業や家計が経済の先行きに対して自信を取り戻し得るよう、さらに環境を整えていくことが重要である。

物価面をみると、需給ギャップの拡大等を背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格も軟化している。消費者物価については、生鮮食品の値上がりから、前年比でみて僅かながら上昇となっているが、それを除いてみれば、基調として軟調に推移している。今後は、公共投資の増加などから経済情勢の悪化テンポは和らぐものとみられるが、民需が低迷を続けるもとで、当面、需給ギャップの明確な縮小は見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、秋口以降の円高も、今後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、下落テンポを幾分速める可能性がある。

金融面をみると、邦銀の年末越え外貨手当ての進捗から、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利はピークアウトしてきており、短期金融市場において一頃強まった不安感は、徐々に落ち着きを取り戻しつつある。もっとも、来年3月期末を越える市場金利はむしろ上昇気味となっており、流動性リスクに対する市場の警戒感は引き続き根強いことが窺われる。

株価は10月をボトムに持ち直しており、長期国債流通利回りも反発している。もっとも、イールド・スプレッド（国債流通利回り－予想株式益回り）は、依然きわめて低水準で推移しており、経済の先行きに対する市場の見方は引き続き慎重なものにとどまっている。

金融の量的側面をみると、企業は、資金調達を巡る厳しい環境や来年3月における社債の大量償還を踏まえて、手許資金を厚めに確保しようとする動きを一段と強めている。一方、民間銀行は基本的に慎重な姿勢を維持している。

こうした中で、年末に向けての企業金融は、信用保証制度の拡充に伴う中堅・中小企業向け貸出の持ち直しに加え、日本銀行による潤沢な資金供給やオペ・貸出面の措置の実施などを背景に、一頃みられた逼迫感が幾分和らいできているようにみられる。もっとも、企業の資金調達を巡る環境が依然厳しいものであることには変わりがない。こうした企業金融の動向が、今後、年末から年度末にかけてどのように進展し、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、引き続き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2）、発注の動きを反映する公共工事請負金額が、第1次補正予算の執行進捗から、振れを伴いつつも高水準を維持している。また、工事進捗ベースでも、こうした発注の増加を受けて、増勢を示しつつある。

次に、実質輸出についてみると（図表3～5）、4～6月に減少幅を縮小した後、7～9月は増加に転じ、10月は高めの伸びを示すなど、次第に持ち直してきている。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、アジア向けの減少テンポが鈍化してきたことを反映したものである²。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月は増加したが、10月には再び減少した。このように、実質輸入は、わが国の内需低迷や減産継続を背景に、振れを伴いつつも、基調的には弱含みで推移している。

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月にはやや減少したが、10月は再び増加するなど、大きな振れを伴いつつも、趨勢としては増加傾向にある。この間、名目経常収支の黒字幅は、4～6月に小幅減少の後、7～9月は、所得収支の黒字幅拡大や、旅行収支などサービス収支の赤字幅縮小から、かなり

² 10月の実質輸出は7～9月対比で+7.8%と高めの伸びを示したが、これには、一部品目において海外在庫調整の進捗等に伴い輸出が集中するなど、一時的要因が影響している。

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。

の拡大を示した⁴。

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の輸出に対してプラスに働き続けると考えられるが、秋口以降の円高が、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、中南米等の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、そのテンポが速まるリスクが存在している。

設備投資は大幅な減少を続けている。7～9月のGDPベースの実質設備投資は季調済前期比-4.6%と、1～3月(-5.2%)、4～6月(-4.8%)に続き、大幅な減少となった。業種・規模別の動きを、法人企業統計でみると、年初来きわめて大幅な落ち込みを示していた非製造業・中堅中小企業の設備投資が、7～9月には横這い圏内となった⁵一方で、これまで高水準を維持してきた製造業・大企業の減少が明確化してきたことが特徴である（図表7）。その後も、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（図表8）などからみて、減少が続いているものと考えられる。

⁴ この結果、名目経常収支の対名目GDP比率をみると、97年10～12月2.8%、98年1～3月2.9%、4～6月2.9%、7～9月3.7%と上昇傾向にある。なお、7～9月の3.7%は、前回ピーク（93年1～3月3.5%）を上回り、87年1～3月（4.1%）以来の高水準である。

⁵ 非製造業・中堅中小企業の設備投資が7～9月に小幅増加となったのは、2四半期連続で大幅減少したことの反動という面が大きいと考えられ、これをもって基調的に下げ止まったと判断することはできない。

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、設備過剰感の高まりや、企業収益の大幅な減少、さらには民間銀行の融資姿勢の慎重化など金融面からの制約が影響していると考えられる。これらの要因について、12月短観などで確認してみると（図表9～11）、98年度収益見通しが前回調査比大幅に下方修正されたほか、企業金融面でも厳しい状況が続くなど、いずれも、引き続き設備投資を抑制する方向に作用していると考えられる⁶。また、企業の業況感も、総じてみれば、引き続き悪化している（図表12）。こうしたことを踏まえると、設備投資は、今後も暫くの間、調整を続けることが予想される。この点、12月短観により、98年度設備投資計画をみると（図表13）、主要企業では、製造業は、9月調査比下方修正され、前年比-7.7%とかなりの落ち込みになっているほか、非製造業が+0.2%と前年並みにとどまっているなど、慎重な計画となっている。また、中小企業については、この時期としては例年に比べて小幅の上方修正にとどまっており、製造業（-18.1%）、非製造業（-13.7%）ともに大幅な減少計画となっている⁷。

次に、個人消費の動向をみると（図表14）、家電販売は、新製品投入の効果によるパソコンや白物家電の売上増等から、堅調に推移している。一方、百貨店・チェーンストア売上高は、7～9月にかなりの落ち込みとなった後、10月もさらに減少を示した。ただ、11月については、チェーンストアが、大手スー

⁶ 中小企業の資金繰りについては、10月以降の信用保証制度の拡充が好影響を与えている一方、売上げ・収益の減少がそうした効果を減殺している可能性がある。

⁷ なお、最近公表された、短観・中小企業よりも小規模の企業を含む「中小商業・サービス業設備投資動向調査」（中小企業庁・中小企業金融公庫、98年10月調査）によれば、98年度計画（両業種合計）は、6月調査（-26.0%）に比べ下方修正され、-34.0%と引きわけて大幅な落ち込みとなっている。この点をもみても、規模の小さい企業ほど設備投資を抑制していることが窺われる。

パーにおける大規模なセール実施の奏功から、前月比増加となった模様である。乗用車販売台数（除く軽乗用車）は、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一部シフトしたこともあって、10月に続き、11月も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月以降、乗用車販売台数は回復を示しているが、軽乗用車一台当たりの金額が小さい点を踏まえると、販売金額は横這い圏内にとどまっているとみられる。また、旅行取扱額は、このところかなり減少している。このように、個人消費は、一部に新製品投入効果や拡販努力の奏功もみられるが、総じてみれば、やや弱含んでいる。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、可処分所得が減少しているうえ、消費者心理も引き続き慎重化していること（図表15）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、低調な動き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16）、1～3月132万戸（季調済年率）の後、4～6月123万戸、7～9月114万戸と減少基調を続けてきたが、最近では110万戸台（10月は116万戸）で低水準ながら横這い圏内の動きになってきている。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⁸と考えられるが、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に転じるとは考えにくい。

以上のような最終需要動向のもとで、鉱工業生産の動向についてみると（図表17）、4～6月は季調済前期比-5.1%と大幅に減少したが、7～9月には横這い（0.0%）となり、10月は7～9月対比で小幅増加（+0.5%）となった。

⁸ 住宅金融公庫の98年度第3回申込み（11/2～12/25日）では、融資基準金利が既往最低の2.0%（8～9月の第2回は2.55%）まで引下げられている。

また、11、12月の生産予測指数を前提とすると、10～12月は小幅減少(-0.3%)にとどまる見通しである。このように、鉱工業生産については、はっきりとした下げ止まりまでは確認できないが、一頃に比べ減少テンポは鈍化してきているように窺われる。こうした背景としては、最終需要面において、輸出の持ち直しや公共投資の増加が下支えに寄与してきていることに加え、在庫面でも(図表18)、耐久消費財などにおける在庫調整進捗⁹から、下押し圧力がやや後退してきていることが指摘できる。

今後の生産を取り巻く環境をみると、公共投資の増加などが下支え要因として作用することが見込まれる。しかし一方では、設備投資を中心とした民間最終需要の低迷が引き続き減少方向に働くとみられるほか、在庫調整圧力もなお残存している。こうしたことや、企業からのヒアリングも踏まえると、当面生産は横這い圏内で推移する可能性が高いとみられる。

次に、雇用・所得環境をみると、引き続き厳しさを増している。労働需給については(図表19)、新規求人数が全体としては減少傾向を続ける中で¹⁰、10月の有効求人倍率が0.48倍と2か月連続で統計作成開始(63年)以来のボトムを更新したほか、完全失業率も、8月以降4.3%と統計作成開始(53年)以来のピーク水準で推移している¹¹。また、常用労働者数(毎月勤労統計ベース、従業員5人以上事業所)も、4か月連続で前年水準を下回った。このような労働

⁹ 短観における主要企業の製品在庫判断D.I.をみても、12月調査では9月調査に比べ僅かながら「過大」超幅が縮小している(「過大」-「不足」、%ポイント、6月35→9月39→12月37)。

¹⁰ ただし、建設業の新規求人については、公共工事の発注増加を反映して、下げ止まり感が窺われる。

¹¹ より詳しくみると、8月4.34%の後、9月4.31%、10月4.27%と若干低下している。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。

需給の悪化には、最終需要の低迷や企業収益の減少などを背景に、企業が雇用調整の動きを強めていることなどが影響しているものと考えられる(図表 20)。一方、賃金面をみると(図表 21)、所定内給与が前年並みの水準まで伸びを低下させる中で、所定外給与が大幅な前年割れを続けていることなどから、一人当たり賃金は、このところ前年比マイナスを続けており、この冬の賞与についても、かなりの減少が見込まれている¹²。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価(円ベース)は(図表 23(1))、為替円高の動きを受けて9、10月と大きく下落した後、11月は横這い圏内の動きとなった。国内卸売物価についてみると(夏季電力料金調整後¹³、図表 23(3))、鉄鋼・建材関連が在庫過剰感を背景に引き続き下落し、機械類の値下げも続いていることに加え、秋口以降の円高の影響で非鉄金属等が大きく下落したことから、全体として下落テンポがやや速まっている(98年4～6月前期比 -0.8% →7～9月同 -0.3% →10～11月の7～9月対比 -0.5%)。

企業向けサービス価格については(図表 24(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、全般に軟化しており、前

¹² 9、10月の一人当たり賃金は、それぞれ前年比 -0.7% 、 -0.1% と、7、8月(-2.5% 、 -2.4%)に比べマイナス幅が縮小した。これは、9、10月の賃金については、大幅減少となった夏季賞与の影響が剥落したことを反映したものと考えられる。しかし、冬季賞与に関しては、日経連調査等によれば、夏季賞与に比べても一段の削減が見込まれている。このため、年末にかけての一人当たり賃金は、再びマイナス幅を拡大する可能性が高い。

¹³ 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。

年比下落幅は次第に拡大している（98年4～6月前年比 -0.2% →7～9月同 -0.4% →10月同 -0.8% ）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比で見ると（図表24(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、全体として軟調に推移している（98年4～6月前年比 $+0.1\%$ →7～9月同 -0.2% →10月同 -0.4% ）。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、4～6月に -0.3% 程度と前年比マイナスに転じた後、7～9月 -0.5% 程度、10月 -0.4% 程度と前年割れが続いている。もっとも、天候不順の影響から生鮮食品が秋口以降大幅に上昇したため、それを含めた消費者物価総合で見ると、10月は前年比 $+0.2\%$ と僅かながらプラスに転じている（7～9月前年比 -0.2% ）。

今後の物価を取り巻く環境をみると、公共投資の増加などから経済情勢の悪化テンポは和らぐものとみられるが、民需が低迷を続けるもとの、当面、需給ギャップの明確な縮小は見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、秋口以降の円高も、今後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、下落テンポを幾分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25(1)、26、27、28）、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。

ジャパン・プレミアムは、円投の進捗により、邦銀の年末越え外貨資金調達に目途がついてきたことに伴って¹⁴、11月央以降、縮小傾向を辿っている。

こうしたもとで、年末越えとなる3か月物ユーロ円金利も、9月末以降上昇を続けたのち、11月中旬をピークに軟化傾向にある。ただし、年末、年度末の円資金繰りに対する市場の警戒感は依然根強く、ユーロ円金利の低下テンポは総じて緩やかなものにとどまっている。一方、3か月物TB利回りは、一時ゼロ近傍で推移したが、外銀の円調達コストの上昇を背景に、幾分反発している。この結果、ユーロ円とTBの金利格差はやや縮小した。

長期国債の流通利回り（指標銘柄、前掲図表25(2)）は、11月下旬以降反発に転じ、8月下旬以来の1.1%台に上昇した。こうした金利上昇の背景について、市場では、①国債の需給悪化懸念や、②金融システム対策の進展や緊急経済対策の取りまとめ等を受けた市場参加者の景況感の持ち直し、などが指摘されている。

また、民間債の流通利回り（図表30、31）も全般に上昇した。そうしたもとで、社債と国債との流通利回り格差をみると、企業の業績悪化を背景として拡大気味の展開が続いている。

株価は（図表32(1)）、10月上旬をボトムに反発に転じ、さらに、①緊急経済対策が取りまとめられたことや、②主要行の多くが公的資金取り入れの意向を表明したこと、③米国株価が再び過去最高値を更新したこと、などが好感されて、一時、8月下旬以来の1万5千円台を回復した。もっとも、これらの要因

¹⁴ 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きた。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。

が一巡したあとは再び弱含んでいる。この間、イールド・スプレッドは（国債流通利回り－予想株式益回り、図表32(2)）、引き続ききわめて低水準で推移しており、経済の先行きに対する市場の見方は依然慎重なものにとどまっている。

為替相場をみると（図表33）、円の対米ドル相場は、米国経済の底固さなどを受けて、11月中旬にかけて円安・ドル高方向に動いたあと、もみ合い推移となった。12月入り後は、米国経済の先行きに再び不透明感が広がったため、円高・ドル安方向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34、35）、10月の $M_2 + CD$ 前年比は、3%台後半の伸びが続いている（4～6月実績+3.7%→7～9月+3.7%→10月+3.9%）。また、11月の民間銀行貸出（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後¹⁵、図表36）は、前年比マイナス幅が小幅ながらも縮小した。

こうした量的金融指標の動きに関連して、民間企業の資金需要をみると、設備投資の大幅減少などを背景に、実体経済活動に伴う資金調達ニーズは低迷を続けているものとみられる。しかしながら、企業は、資金調達環境の厳しさや年度末における社債の大量償還などを踏まえて、手許資金を厚めに確保しようとする動きを一段と強めている模様である。一方、民間銀行は、わが国金融機関を取り巻く市場環境や企業業績の悪化などから、基本的に慎重な融資姿勢を維持している（前掲図表11）。

こうした中で、年末に向けての企業金融についてみれば、①信用保証制度の

¹⁵ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、および④国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、を調整した計数である。

拡充に伴い中堅・中小企業向け貸出が持ち直しつつあるとみられること、②資本市場からの資金調達（図表37）や政府系金融機関からの借入れ（図表38）が引き続き着実に増加していること、③日本銀行によるオペ・貸出面での措置が決定されたこと¹⁶などから、一頃みられた逼迫感は幾分和らいできているようにみられる。ただし、格付けが低めの企業の資本市場調達は、依然困難な状態にある。

企業の資金調達コストをみると、9月、10月の新規貸出平均金利は（図表39）、9月の金融市場調節方針の緩和のあと、均してみればごく小幅の低下を示した。

CP発行金利は、日本銀行によるCPオペの拡充をきっかけに、一段と低下した。また、社債の発行金利も11月にかけて全般に低下を示した。もっとも、格付けの相違による社債の発行金利格差はむしろ拡大傾向にある。

このように、年末に向けての企業金融は、様々な政策措置等を受けて幾分緩和してきているが、企業の資金調達を巡る環境は、総体として依然厳しい状態にある。こうした企業金融の動向が、今後、年末から年度末にかけてどのように進展し、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、引き続き十分注意してみていく必要がある¹⁷。

以 上

¹⁶ 日本銀行は、11月13日の金融政策決定会合において、「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」を決定した。その内容は、①CPオペの積極的活用、②企業金融支援のための臨時貸出制度の創設、および③社債等を担保とするオペレーションの導入、の3点である。

¹⁷ 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40）。

金融経済月報（98年12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)	業種別・規模別の設備投資動向（法人季報）
(図表 8)	設備投資関連指標
(図表 9)	設備の過不足（12月短観）
(図表10)	収益見通し（12月短観）
(図表11)	企業金融関連指標（12月短観）
(図表12)	業況判断（12月短観）
(図表13)	設備投資計画（12月短観）
(図表14)	個人消費関連指標
(図表15)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表16)	新設住宅着工戸数
(図表17)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表18)	在庫循環
(図表19)	労働需給
(図表20)	雇用の過不足（12月短観）
(図表21)	雇用者所得
(図表22)	物価
(図表23)	輸入物価と卸売物価
(図表24)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表25)	市場金利等
(図表26)	短期金融市場
(図表27)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表28)	ジャパン・プレミアム
(図表29)	長期金利の期間別分解
(図表30)	金融債流通利回り
(図表31)	社債流通利回り
(図表32)	株価
(図表33)	為替レート
(図表34)	マネーサプライ（M ₂ +CD、広義流動性）
(図表35)	マネーサプライ（M ₁ 、現金通貨）
(図表36)	民間銀行貸出
(図表37)	資本市場調達
(図表38)	その他金融機関貸出
(図表39)	貸出金利
(図表40)	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/ 8月	9月	10月	11月
消費水準指数(全世帯)	-4.7	-0.8	-1.9	-1.9	-1.0	p -0.6	n. a.
全国百貨店売上高	-9.8	0.6	-4.5	-4.3	-5.4	p -4.7	n. a.
チェーンストア売上高	-7.0	0.3	-2.5	-3.7	-2.3	-2.3	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽)	-21.5	-2.1	-1.8	-3.1	-2.5	-14.0	-13.8
家電販売額(NEBAベース)	-14.1	3.6	8.2	6.3	10.6	13.6	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-6.2	-2.8	-3.2	-3.2	-5.6	-10.5	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	132	123	114	118	114	116	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-5.8	-21.7	-20.3	-25.0	-14.5	-26.1	n. a.
製造業	-7.6	-23.7	-22.0	-23.8	-17.8	-32.3	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-4.2	-20.1	-18.9	-25.8	-12.1	-21.6	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-7.8	-13.8	-18.2	-22.4	-25.6	-23.5	n. a.
鉱工業	-7.2	-25.9	-38.1	-41.6	-42.3	-41.2	n. a.
非製造業	-8.0	-8.9	-10.5	-15.1	-19.2	-16.9	n. a.
公共工事請負金額	-2.2	-6.2	4.9	3.5	23.8	22.6	n. a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	-4.9	-0.9	1.7	-3.9	6.6	4.8	n. a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	-1.5	-7.8	3.3	-2.3	3.3	-3.3	n. a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	-1.3	-5.1	0.0	-1.3	3.3	p -1.2	n. a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	-1.1	-5.1	0.8	-1.3	4.1	p -1.4	n. a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	0.7	-1.9	-2.4	-0.3	-1.5	p -1.0	n. a.
在庫率 <95年=100、季調済>	112.9	111.0	109.1	114.8	109.1	p 110.2	n. a.

(図表1-2)

国内主要経済指標 (2)

(前年比、%)

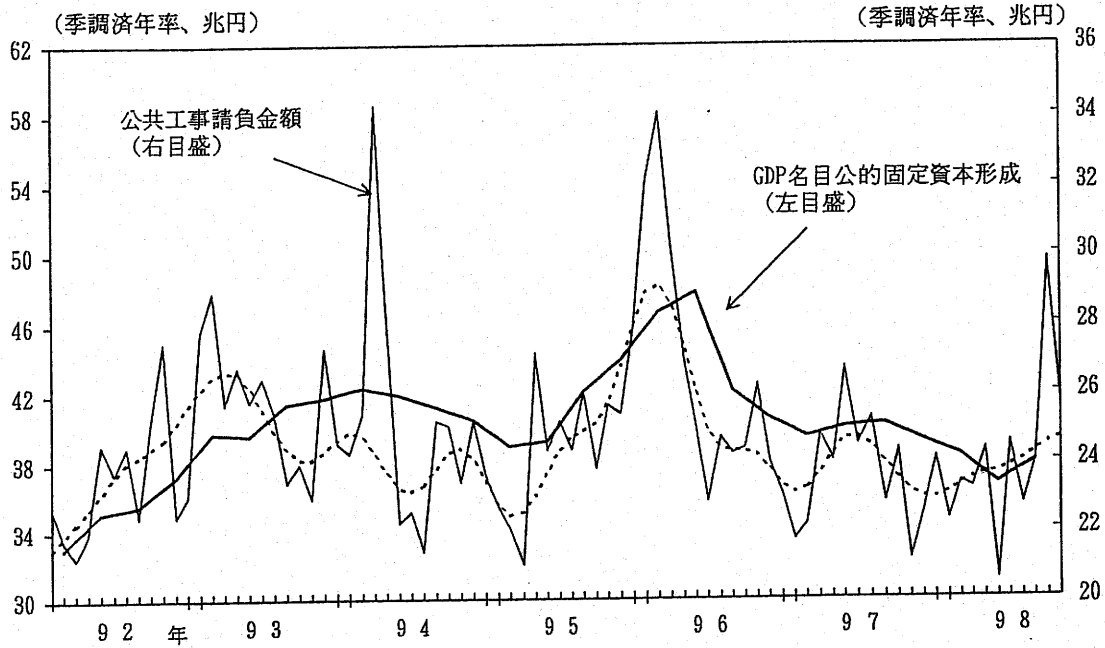
	98/1-3月	4-6月	7-9月	98/ 8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.61	0.53	0.50	0.50	0.49	0.48	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	3.65	4.18	4.26	4.34	4.31	4.27	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-5.4	-9.3	-8.7	-8.1	-8.9	p -7.7	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.0	-0.6	-0.7	-0.3	-0.7	-0.2	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.6	0.1	-0.2	-0.1	-0.3	p -0.4	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.1	-0.6	-2.0	-2.4	-0.7	p -0.1	n. a.
国内卸売物価 [0.3]	-1.6	-2.3	-2.1	-2.1	-2.0	-2.1	-2.2
全国消費者物価 [2.0]	0.5	0.4	-0.2	-0.3	-0.2	0.2	n. a.
除く生鮮食品 [1.9]	0.5	0.1	-0.2	-0.1	-0.5	-0.4	n. a.
企業向けサービス価格 [1.7]	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.6	-0.8	n. a.
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	4.7	3.7	3.7	3.8	3.8	p 3.9	n. a.
取引停止処分件数	20.9	28.9	17.3	7.9	15.7	-5.3	n. a.

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

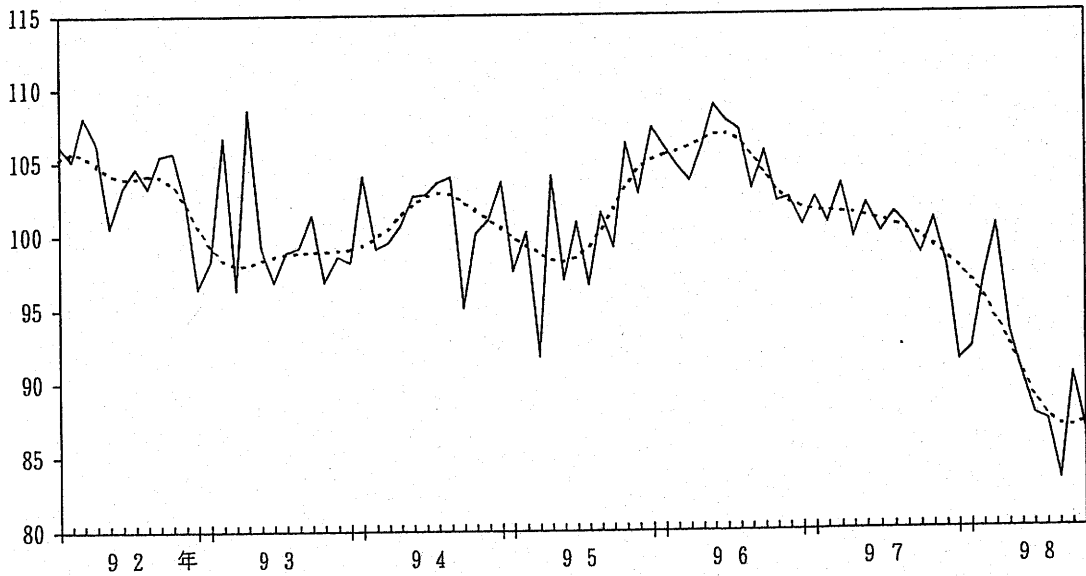
公共投資

(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)

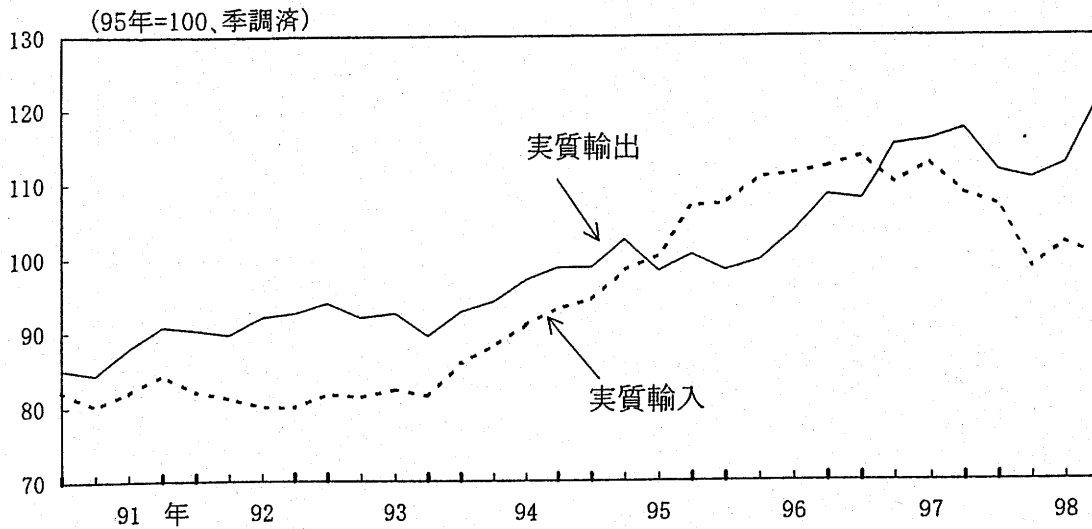


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(β バージョン)により実施。
点線は趨勢循環変動成分。

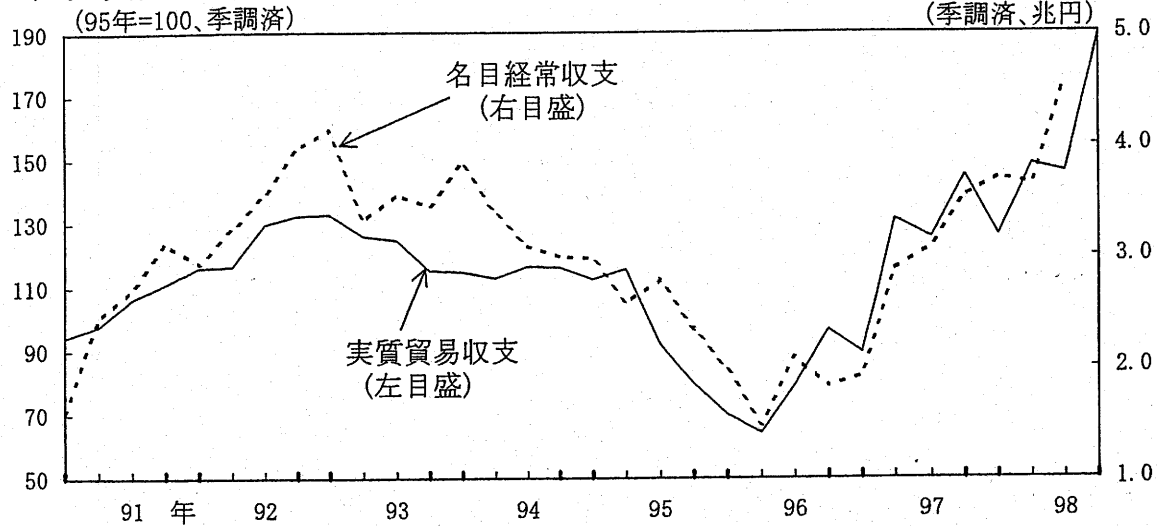
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

輸出入

(1) 実質輸出入

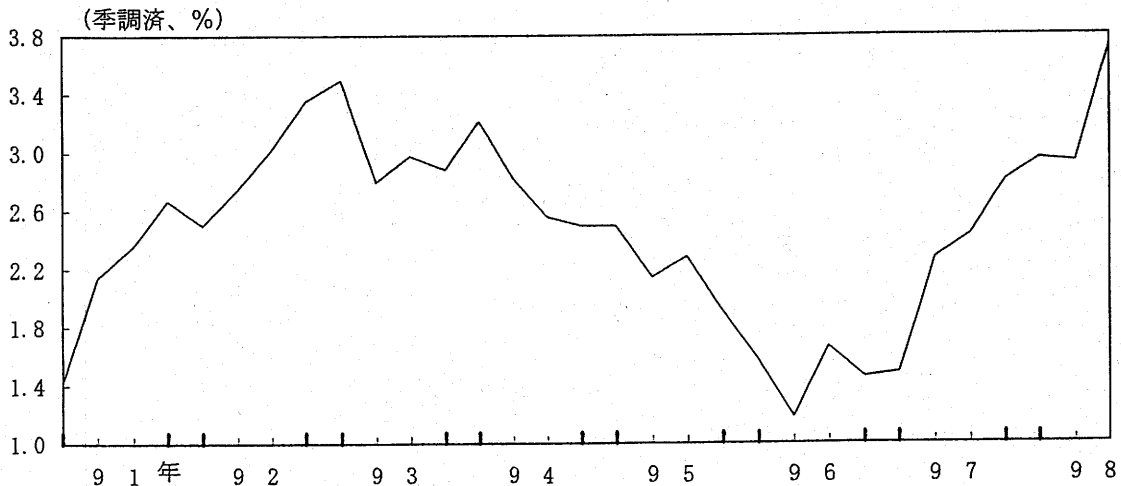


(2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、指数化。
 2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化。
 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。なお98/4Qは、10月実績の四半期換算値。

(3) 名目経常収支対名目GDP比率



(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、経済企画庁「国民所得統計」、
 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 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 8月	9	10
米国	<27.8>	1.8	14.6	1.8	4.6	-0.8	2.5	9.2	-5.9	6.0	7.2
EU	<15.6>	-1.2	13.8	5.4	1.3	7.2	2.0	8.2	-9.0	10.2	4.8
東アジア	<40.6>	6.0	8.6	-2.4	-11.1	-7.3	-0.2	3.7	-2.8	7.8	-0.4
中国	<5.2>	11.0	8.2	6.2	-3.9	4.0	-2.1	4.8	-1.6	5.4	1.8
NIEs	<24.0>	3.5	10.5	-0.4	-10.5	-8.2	-1.4	4.0	-4.0	9.7	-0.8
韓国	<6.2>	6.2	-1.5	-2.8	-29.8	-7.0	-1.4	12.1	-4.6	14.6	4.2
ASEAN4	<11.4>	8.9	5.0	-10.0	-16.0	-11.3	4.2	2.4	-0.4	5.1	-0.8
タイ	<3.5>	3.3	-11.6	-15.4	-9.6	-2.3	-0.4	3.5	-5.3	6.2	1.3
インドネシア	<2.4>	0.9	22.6	-19.5	-36.0	-26.9	8.7	10.1	11.6	4.9	3.1
実質輸出計		2.3	11.2	1.3	-4.9	-0.9	1.7	7.8	-3.9	6.6	4.8

- (注) 1. < >内は、97年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/4Qは、10月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 96年	97	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 8月	9	10
中間財	<14.7>	5.0	11.2	0.7	-3.2	2.3	4.9	7.4	-2.8	7.7	3.2
自動車関連	<20.5>	-1.7	14.6	-4.2	-3.0	0.7	4.1	6.7	-6.3	5.4	5.4
消費財	<6.9>	-1.9	6.3	2.2	2.3	0.7	-2.7	8.0	-3.7	1.9	8.0
情報関連	<18.2>	5.8	18.1	1.3	-5.5	-5.3	1.6	3.6	-3.2	6.7	0.3
資本財・部品	<29.6>	5.1	9.0	3.5	-5.8	-2.8	0.5	3.9	-4.3	8.1	0.1
実質輸出計		2.3	11.2	1.3	-4.9	-0.9	1.7	7.8	-3.9	6.6	4.8

- (注) 1. < >内は、97年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/4Qは、10月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 96年	97	97年 4Q	1Q	98年 2Q 3Q		4Q	98年 8月 9 10		
米国	<22.3>	15.5	1.1	-0.1	0.5	-4.8	1.4	1.8	1.4	-4.0	4.2
EU	<13.3>	11.1	-3.6	-7.1	3.4	-8.5	4.0	-2.7	-1.7	12.2	-9.2
東アジア	<34.7>	15.1	0.9	-4.5	-0.2	-6.0	1.4	-3.4	-3.4	3.9	-4.7
中国	<12.4>	20.4	8.8	-2.9	0.8	-4.7	1.4	-6.2	-6.8	-1.5	-2.9
N I E s	<10.4>	9.2	-8.1	-5.6	-0.5	-9.0	-0.4	0.9	-0.5	11.0	-5.6
韓国	<4.3>	0.7	-3.9	-8.8	3.7	-10.1	-3.7	4.9	-6.6	12.1	-0.4
ASEAN4	<12.0>	16.4	2.2	-5.2	-0.9	-4.7	3.0	-3.9	-1.9	3.8	-5.6
タイ	<2.8>	9.4	-0.5	-2.1	-3.5	-2.7	2.9	-2.9	-2.0	1.5	-3.2
インドネシア	<4.3>	7.8	-2.3	-8.5	0.1	-4.1	5.8	-7.5	-4.6	17.4	-15.3
実質輸入計		10.3	0.9	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-2.0	-2.3	3.3	-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。なお、98/4Qは、10月実績の四半期換算値。

(2) 財別

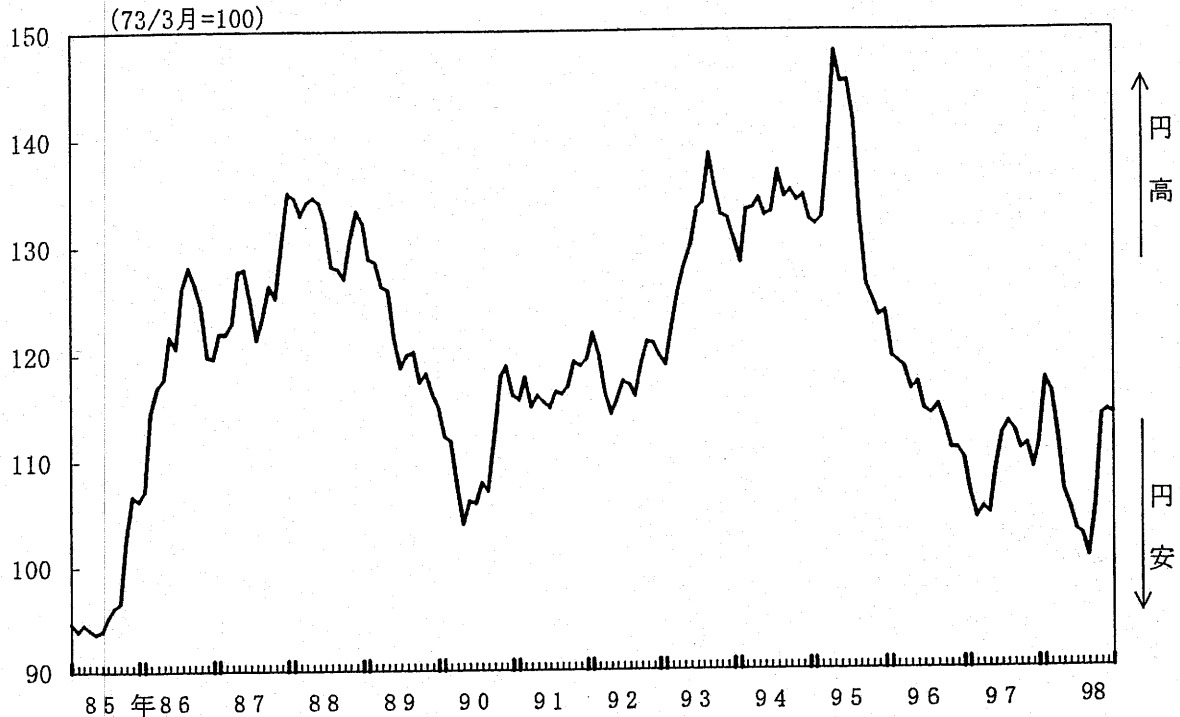
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 96年	97	97年 4Q	1Q	98年 2Q 3Q		4Q	98年 8月 9 10		
素原料	<27.1>	0.5	-0.5	0.1	-4.3	-4.4	2.7	2.6	-5.8	3.3	2.5
中間財	<13.7>	4.6	2.7	-1.5	-2.0	-9.3	2.1	-1.9	-6.5	3.6	-2.0
食料品	<13.6>	5.1	-3.5	-6.6	0.9	-2.9	3.4	-7.4	0.9	7.2	-11.8
消費財	<10.8>	12.3	-10.0	-9.1	-0.3	-8.9	7.0	-11.6	-5.7	10.1	-15.4
情報関連	<12.5>	36.8	8.0	-3.1	-4.0	-1.2	4.1	-2.5	0.1	2.6	-4.2
資本財・部品	<11.4>	23.1	13.6	0.3	8.0	-10.8	1.8	6.3	-3.0	-4.0	10.3
実質輸入計		10.3	0.9	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-2.0	-2.3	3.3	-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。なお、98/4Qは、10月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近は、9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。

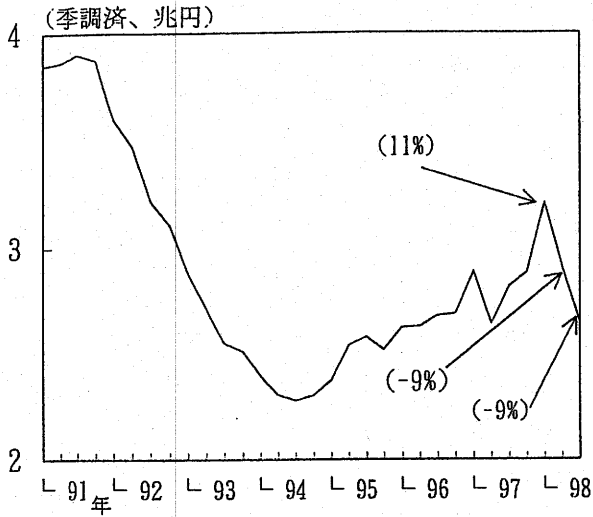
(2) 海外経済 — 実質GDP、()内は外部機関による見通し
 (欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		97年	98年	99年	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q
米国		3.9	(3.5)	(2.1)	3.0	5.5	1.8	3.9
欧 州	E U	2.7	(2.8)	(2.2)	2.6	3.1	2.1	n. a.
	ドイツ	2.2	(2.7)	(2.2)	1.3	5.9	0.2	3.5
	フランス	2.3	(3.0)	(2.3)	3.1	2.8	3.3	2.1
	英国	3.5	(2.7)	(0.8)	2.9	3.1	1.9	1.5
東 ア ジ ア	中国	8.8	(7.4)	(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	-6.8	-6.8
	I 台湾	6.8	(4.9)	(4.3)	7.1	5.9	5.2	4.7
	E 香港	5.3	(-4.5)	(-1.5)	2.8	-2.7	-5.2	-7.0
	s シンガポール	7.8	(0.2)	(-0.4)	7.6	6.2	1.8	-0.7
	A タイ	-0.4	(-8.2)	(-0.4)	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
	S インドネシア	4.9	(-16.0)	(-4.0)	2.4	-6.4	-16.8	-17.4
	A マレーシア	7.7	(-4.8)	(-0.3)	6.9	-2.8	-6.8	-8.6
N 4 フィリピン	5.1	(-0.5)	(0.7)	4.8	1.7	-0.8	-0.1	

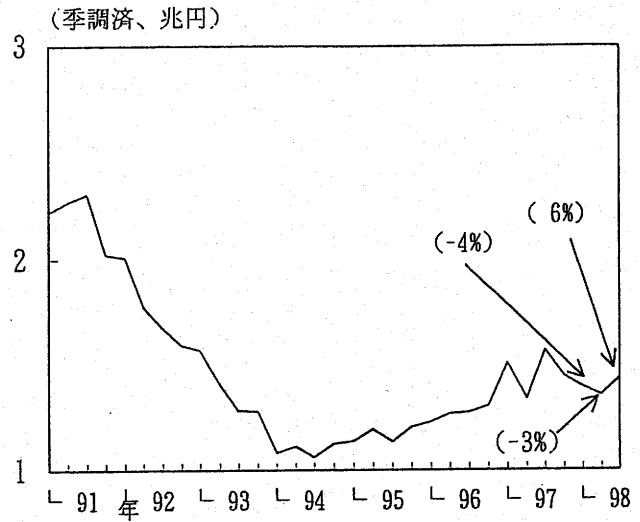
- (注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。
 2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS (11/10日号)」(Aspen Publishers社)。
 他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS (11/9日号)」(Consensus Economics社)による。

業種別・規模別の設備投資動向 (法人季報)

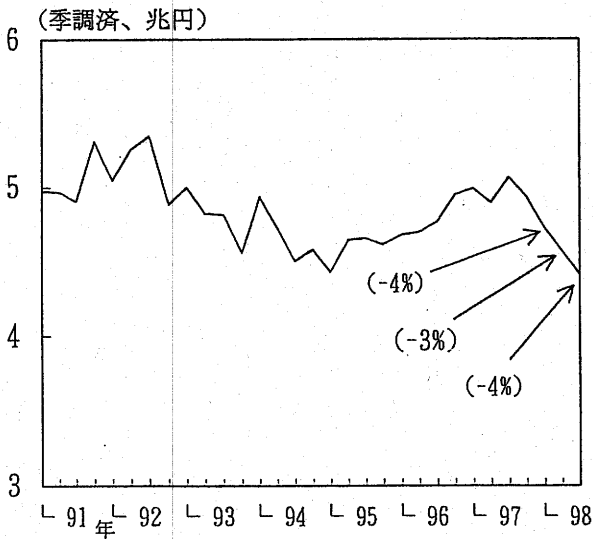
製造業・大企業



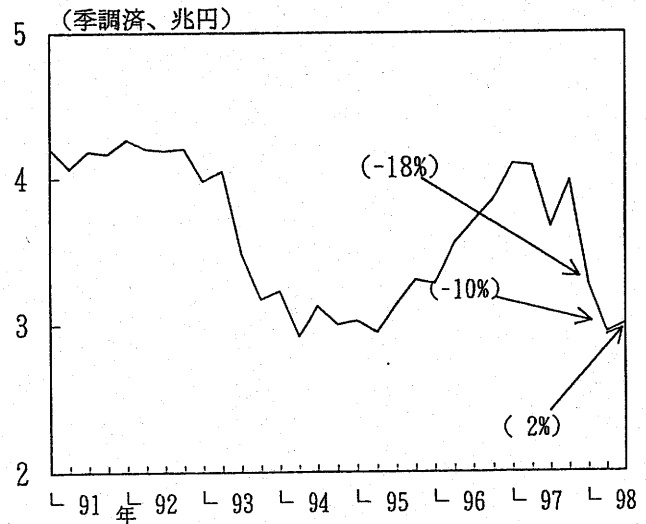
製造業・中堅中小企業



非製造業・大企業



非製造業・中堅中小企業

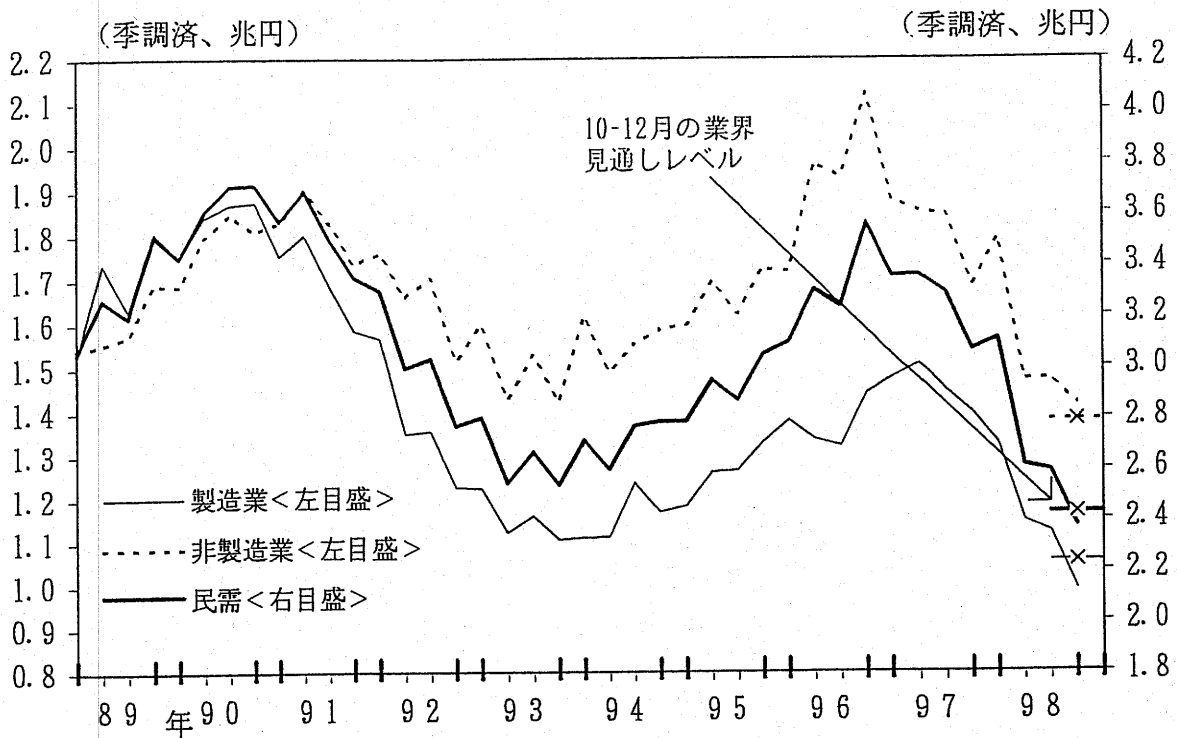


(注) カッコ内の数字は98/1~3月、4~6月、7~9月の季調済前期比。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

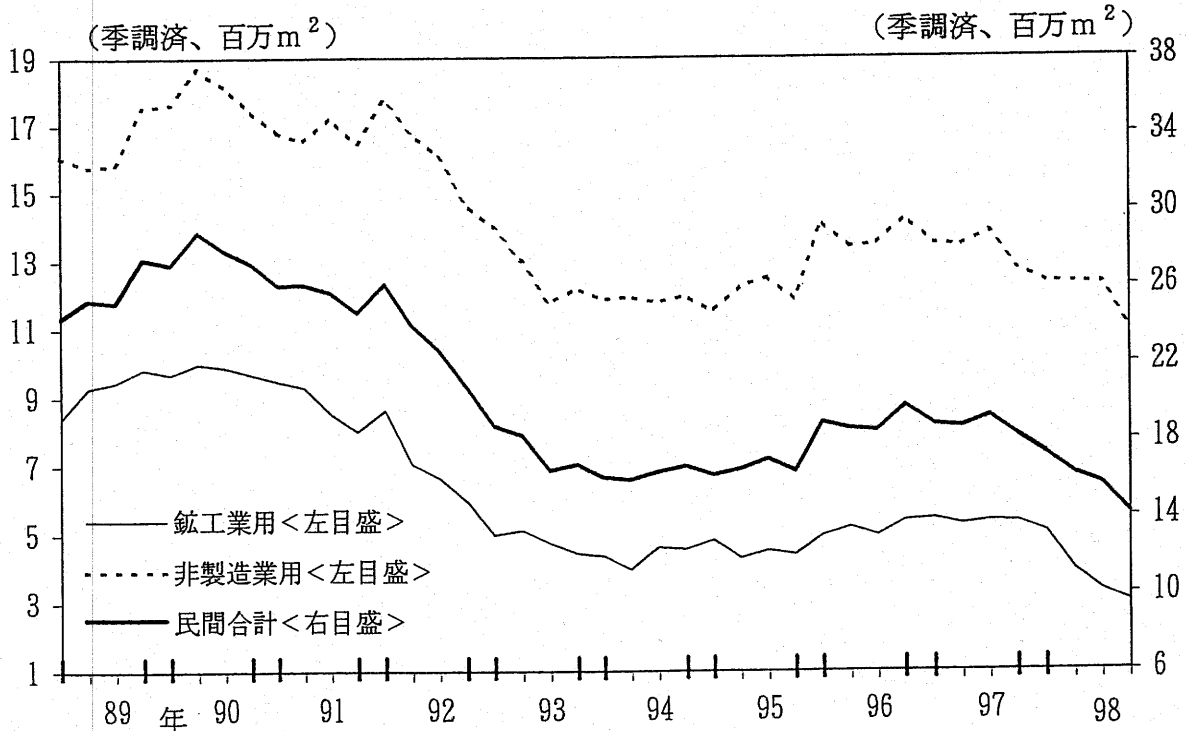
設備投資関連指標

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 98/4Qは10月実績を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

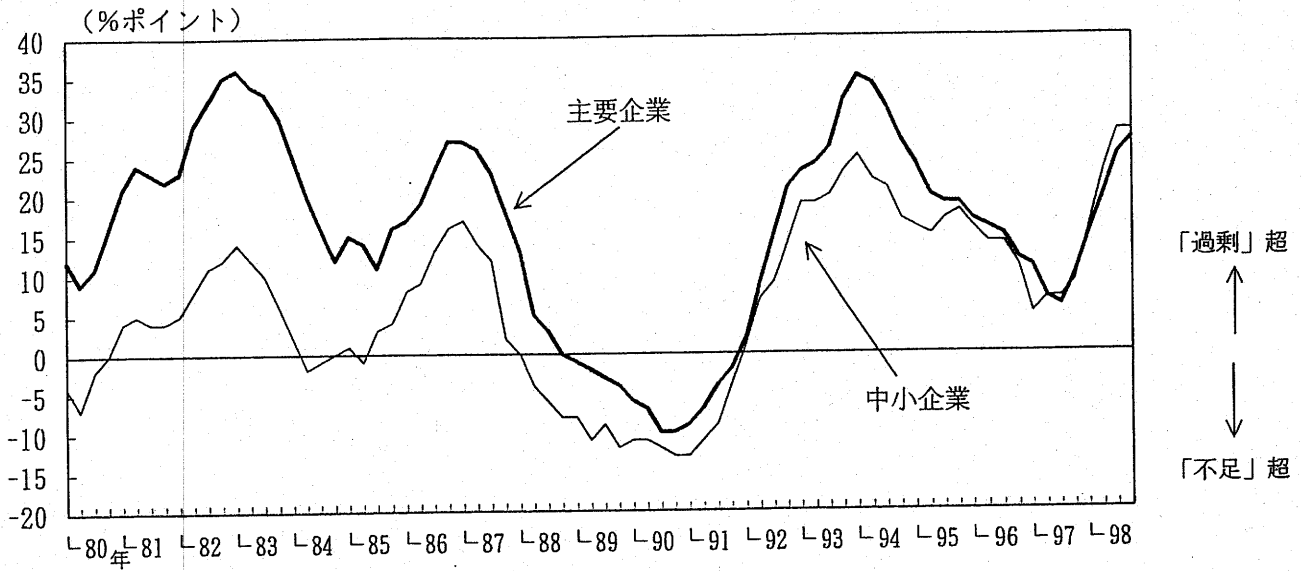


(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 98/4Qは10月実績を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備の過不足 (12月短観)

生産設備判断D. I. の推移 (製造業)

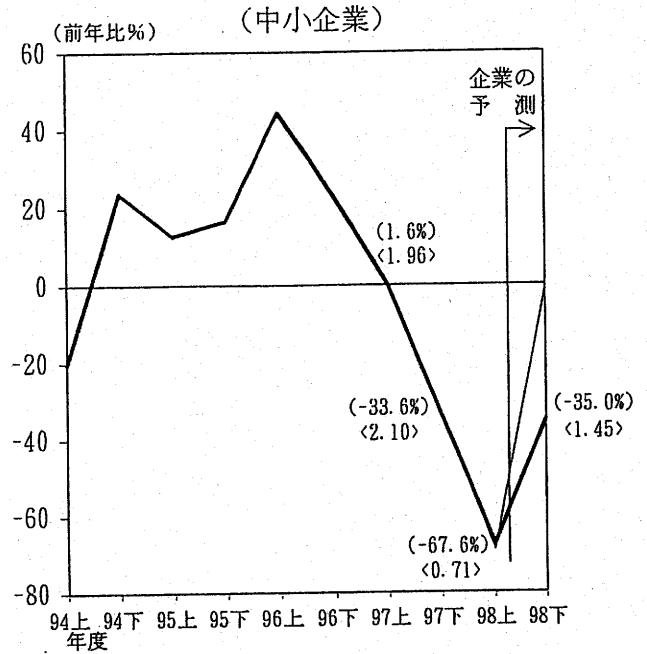
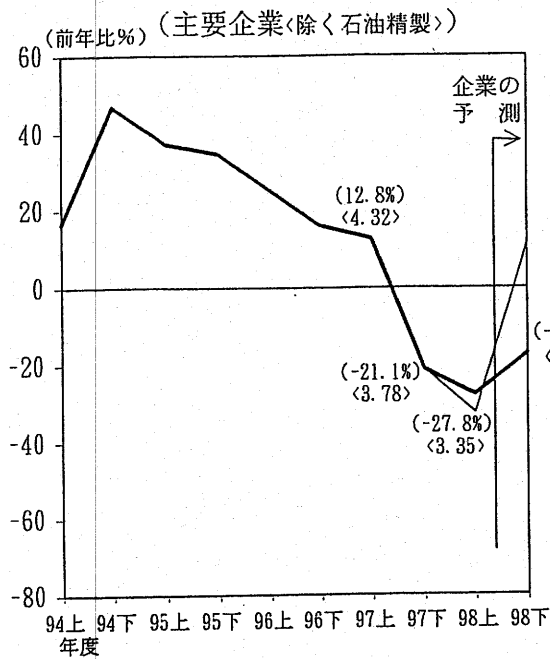


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

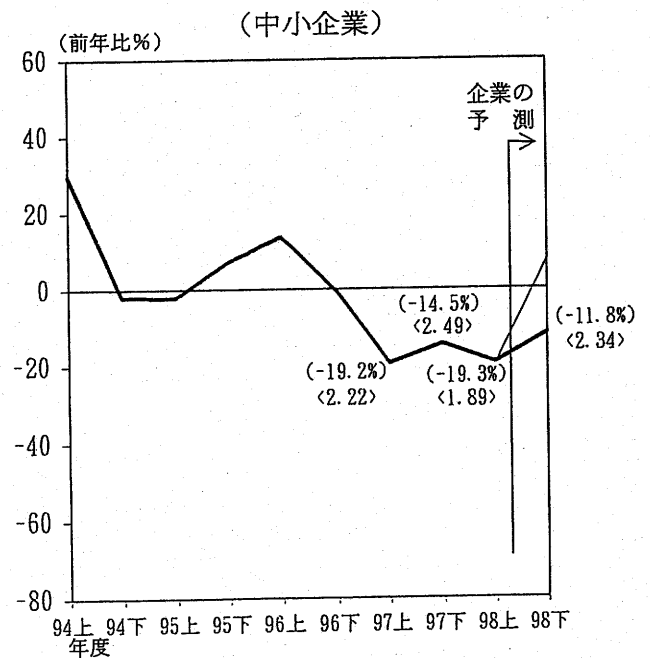
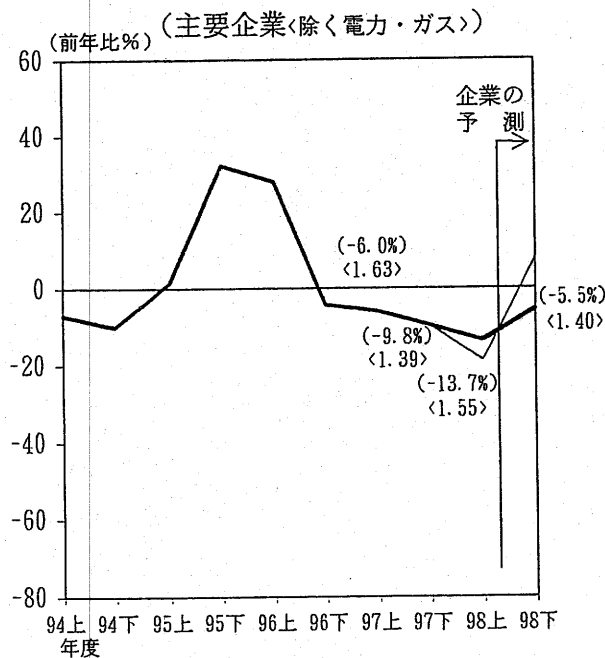
収益見通し(12月短観)

—— 経常利益の動き ——

(1) 製造業



(2) 非製造業

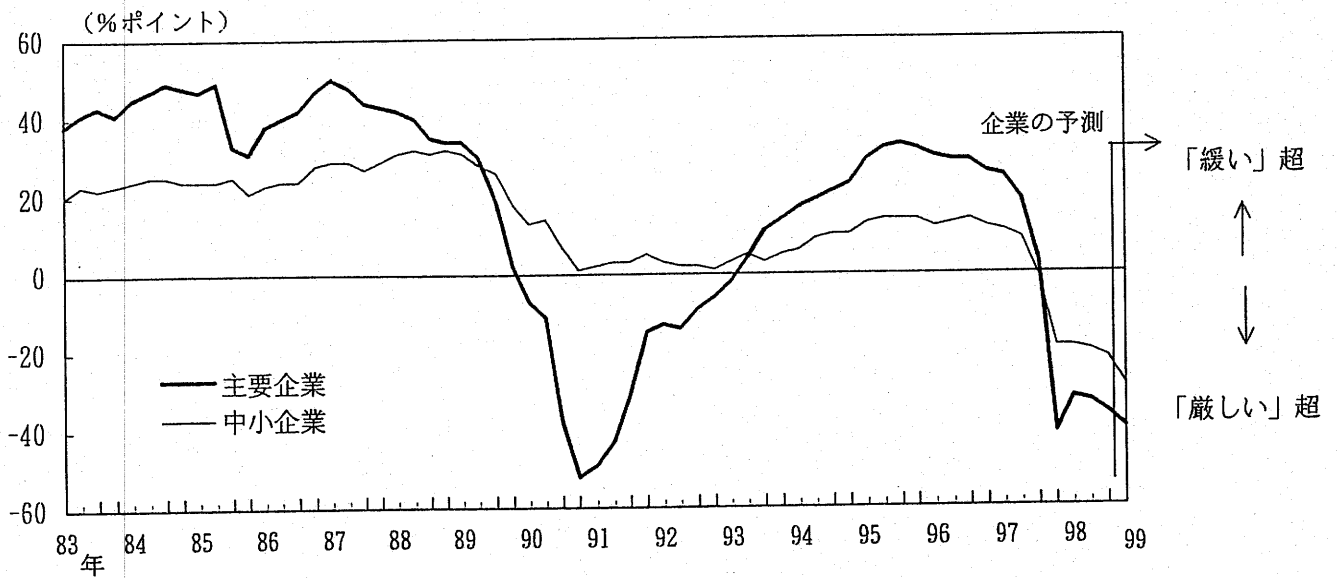


(注) ()内は前年比%、< >内は売上高経常利益率。細線は9月短観時見通し。

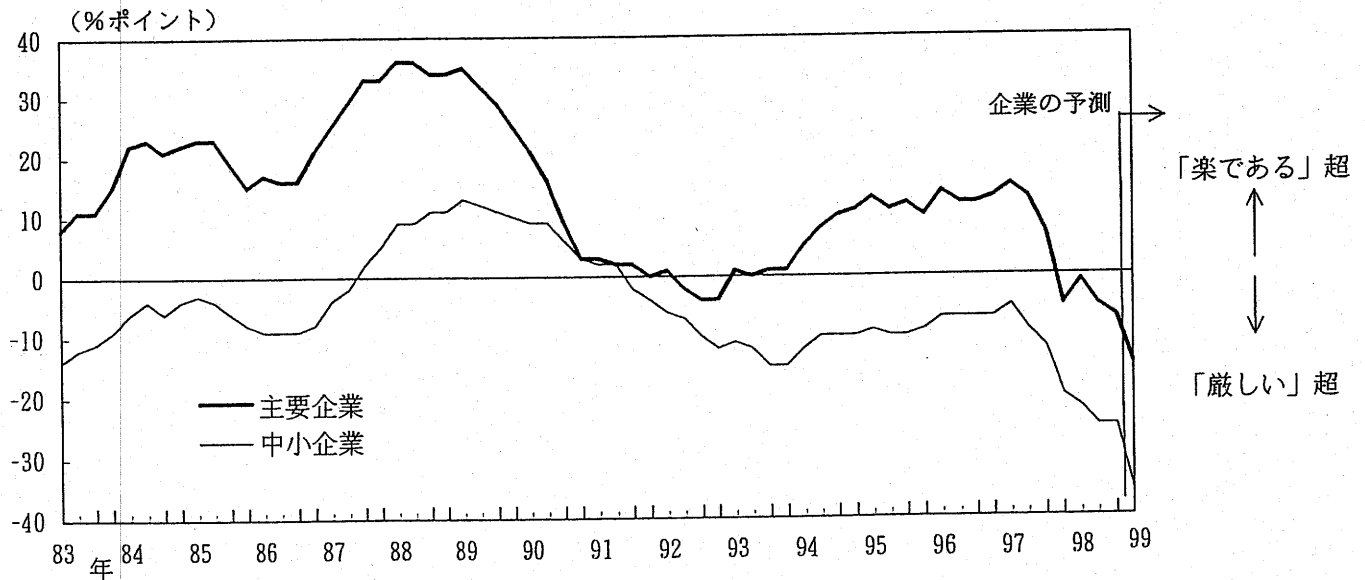
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業金融関連指標（12月短観）

(1) 金融機関の貸出態度判断D. I. の推移（全産業）



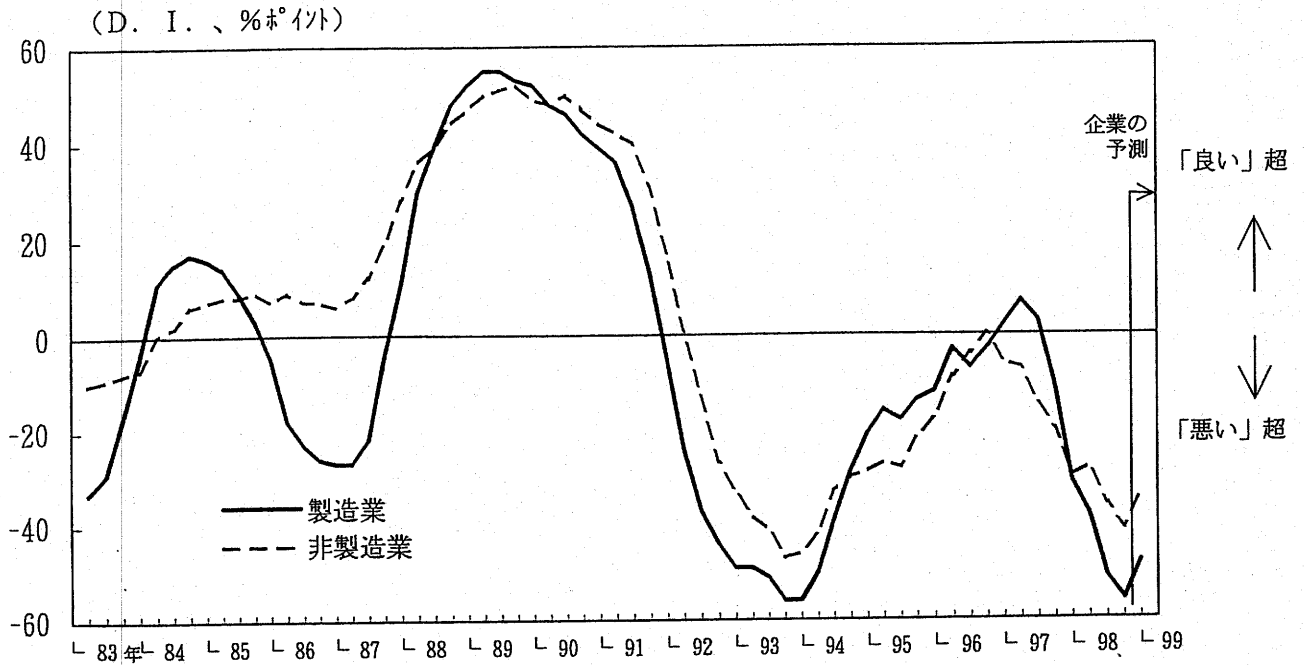
(2) 資金繰り判断D. I. の推移（全産業）



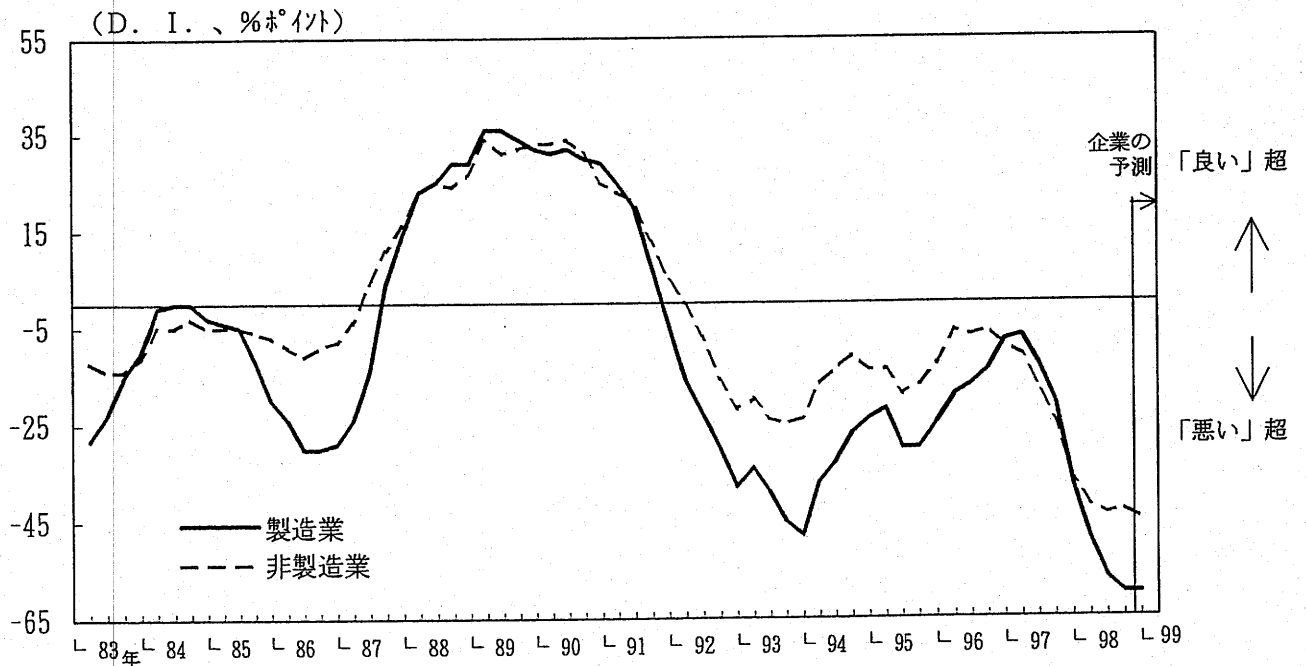
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

業況判断 (12月短観)

(1) 主要企業



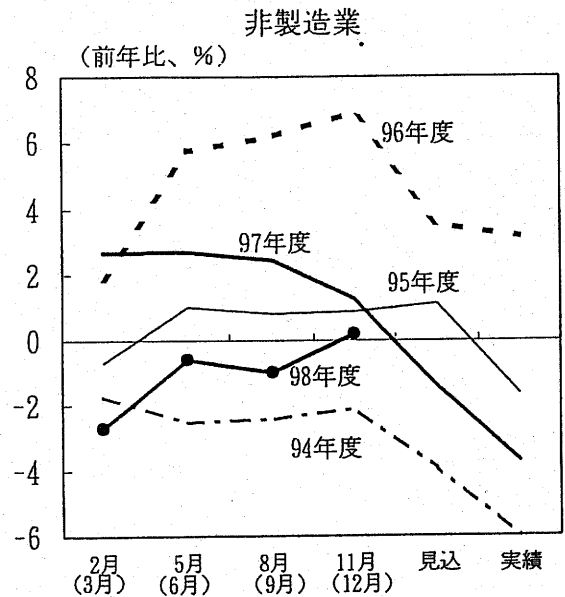
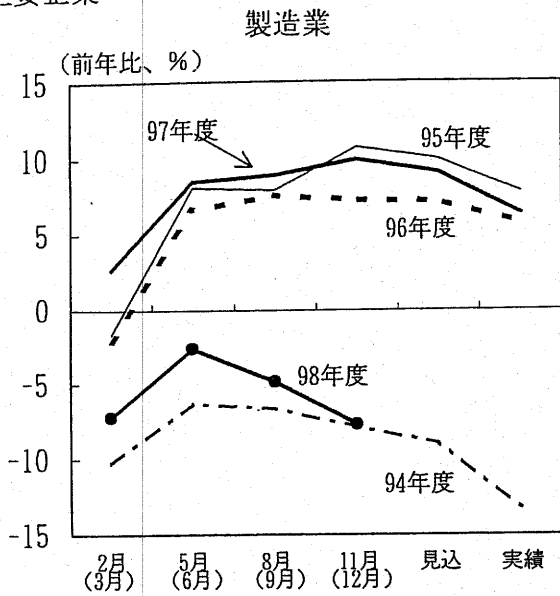
(2) 中小企業



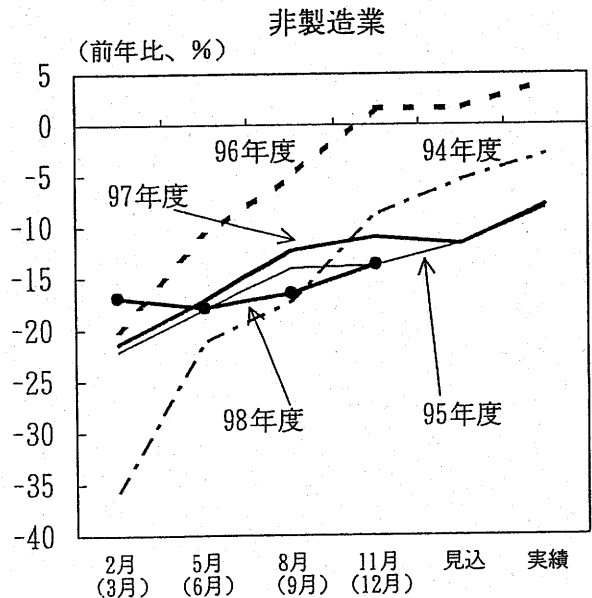
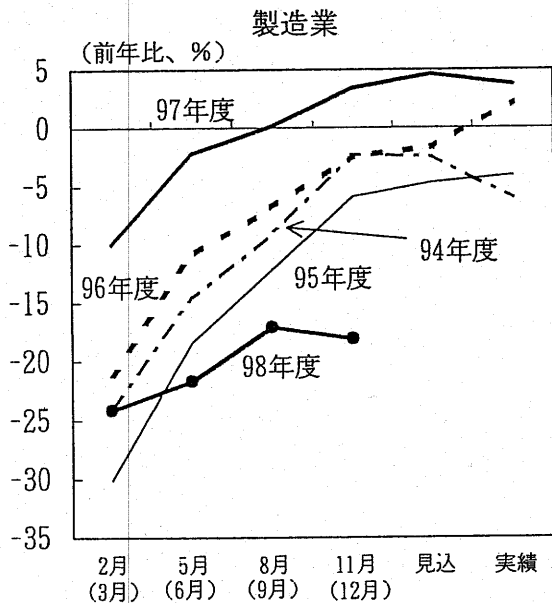
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資計画 (12月短観)

(1) 主要企業



(2) 中小企業

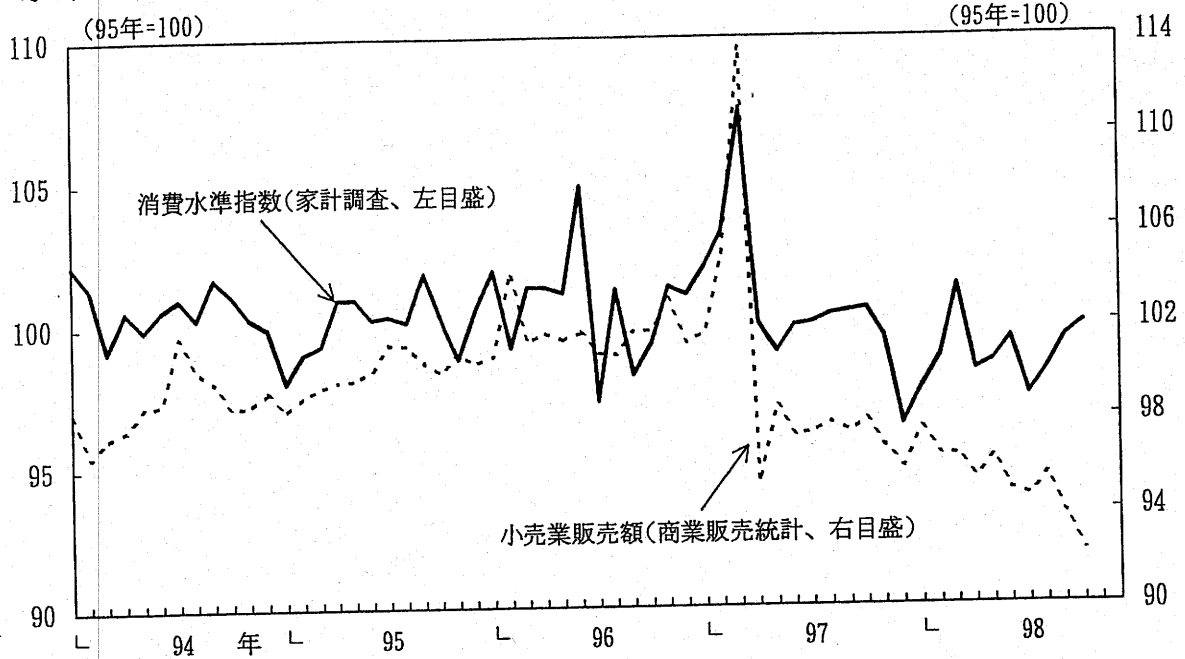


(注) 97/3月調査以降、かっこ内の月に調査月を変更。

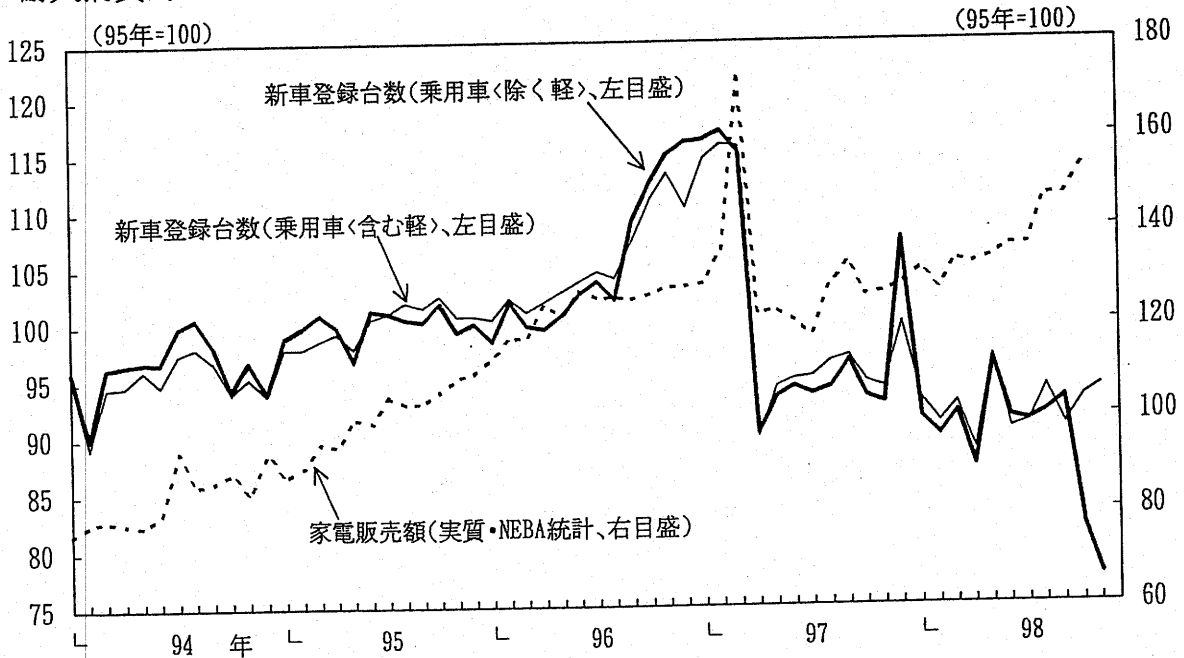
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

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

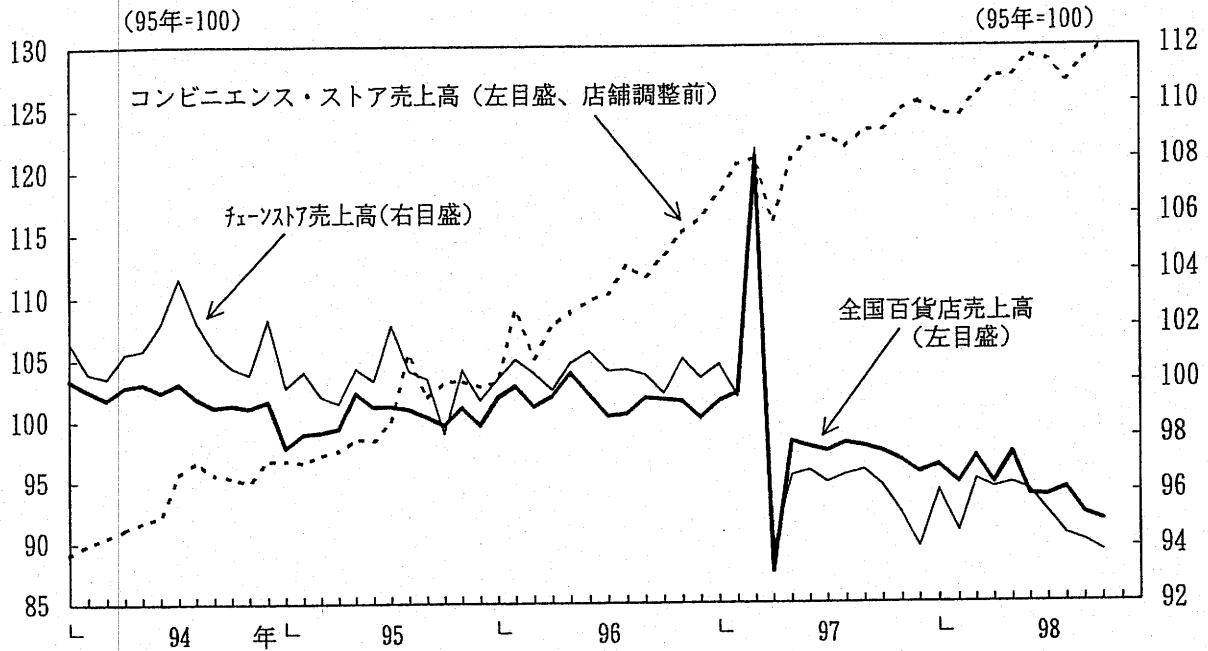


(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

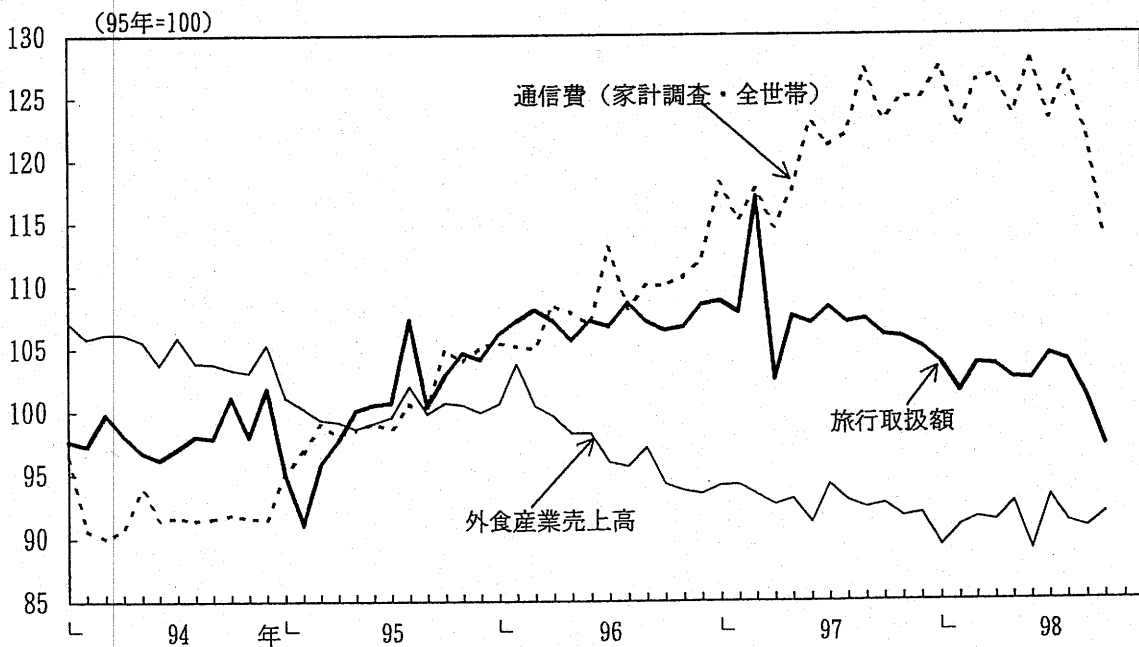
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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。

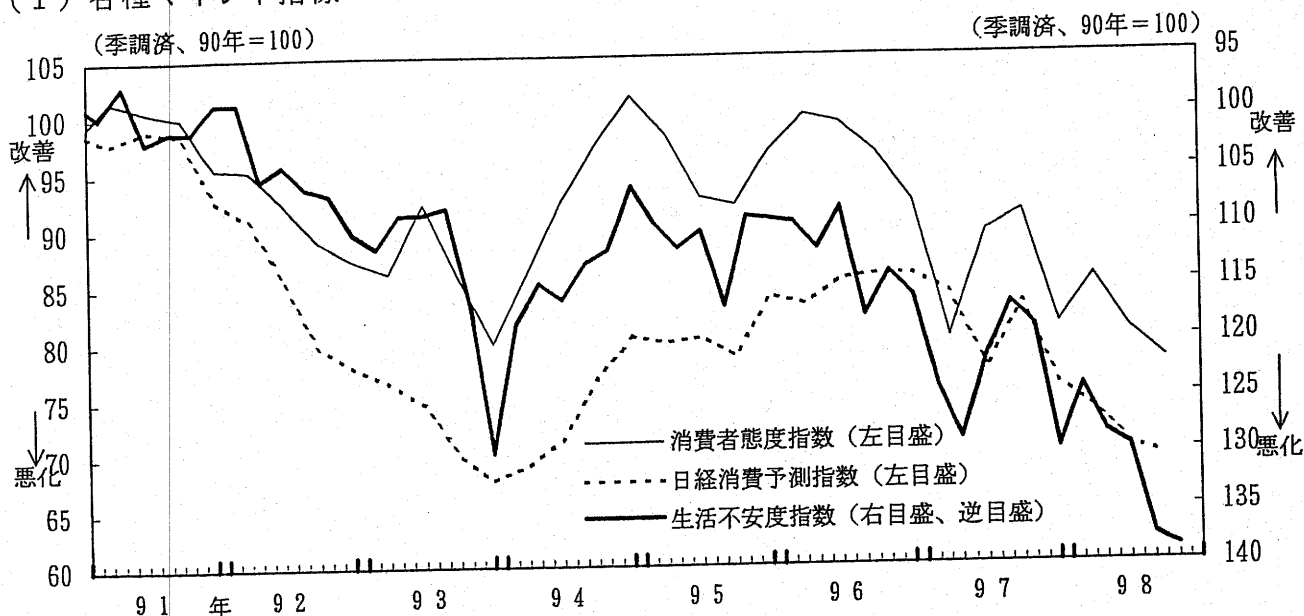
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。

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」

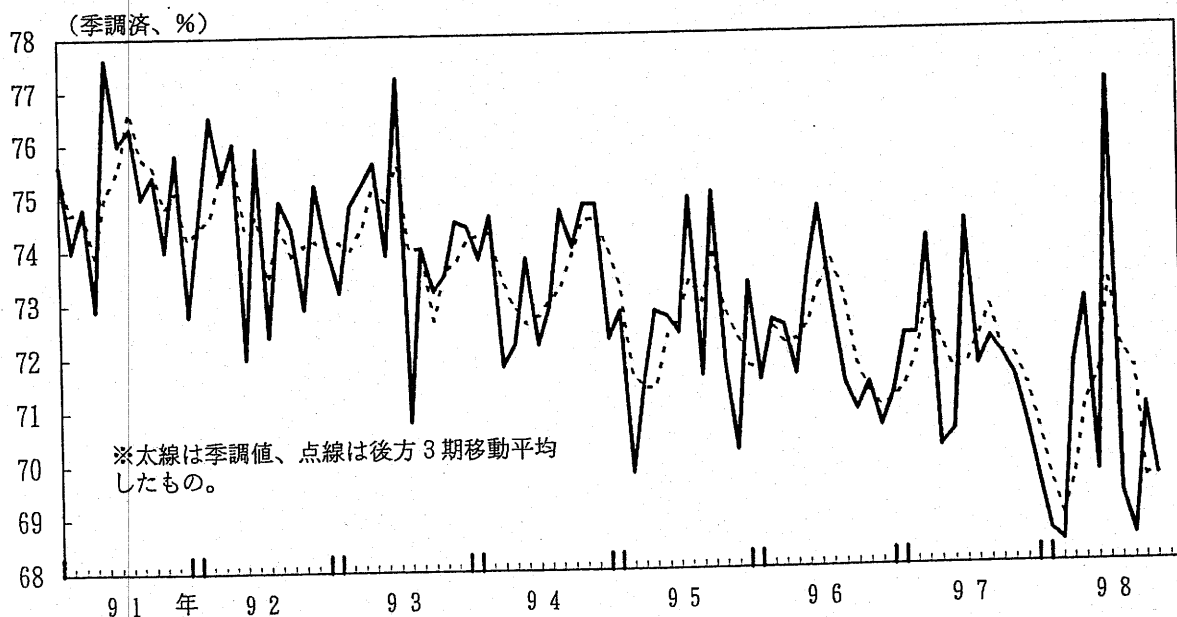
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種マインド指標



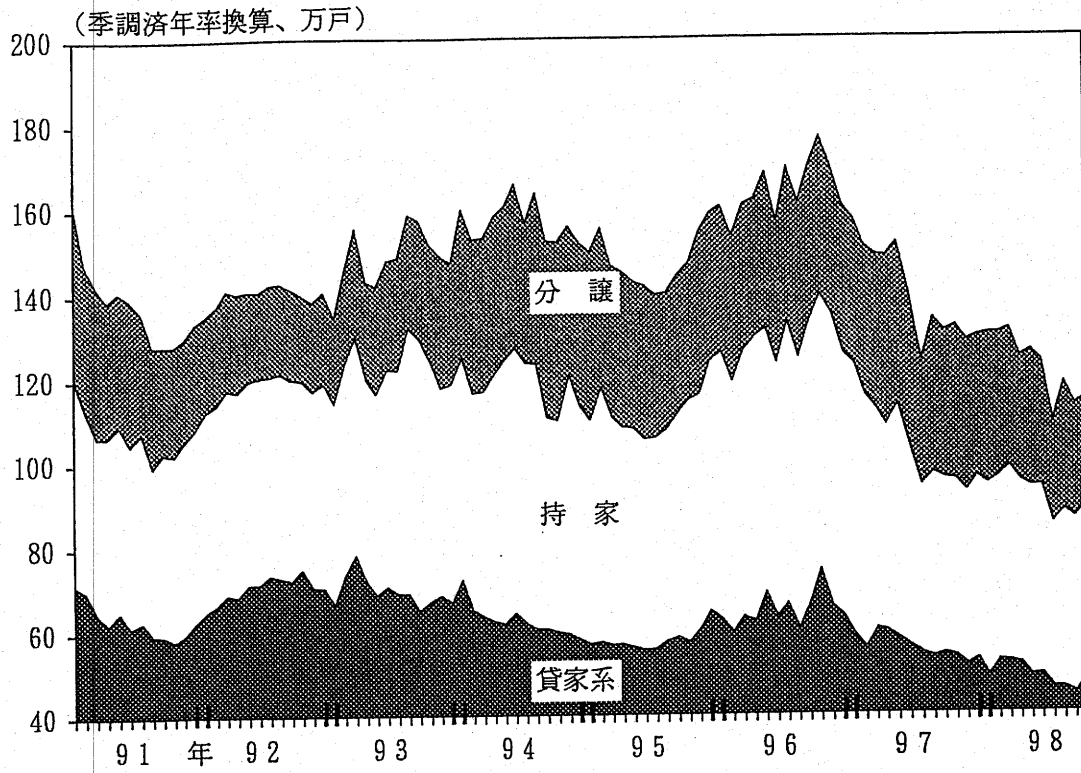
- (注) 1. 消費者態度指数、日経消費予測指数、生活不安度指数はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロットした。
3. 消費者態度指数は経済企画庁、消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 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」

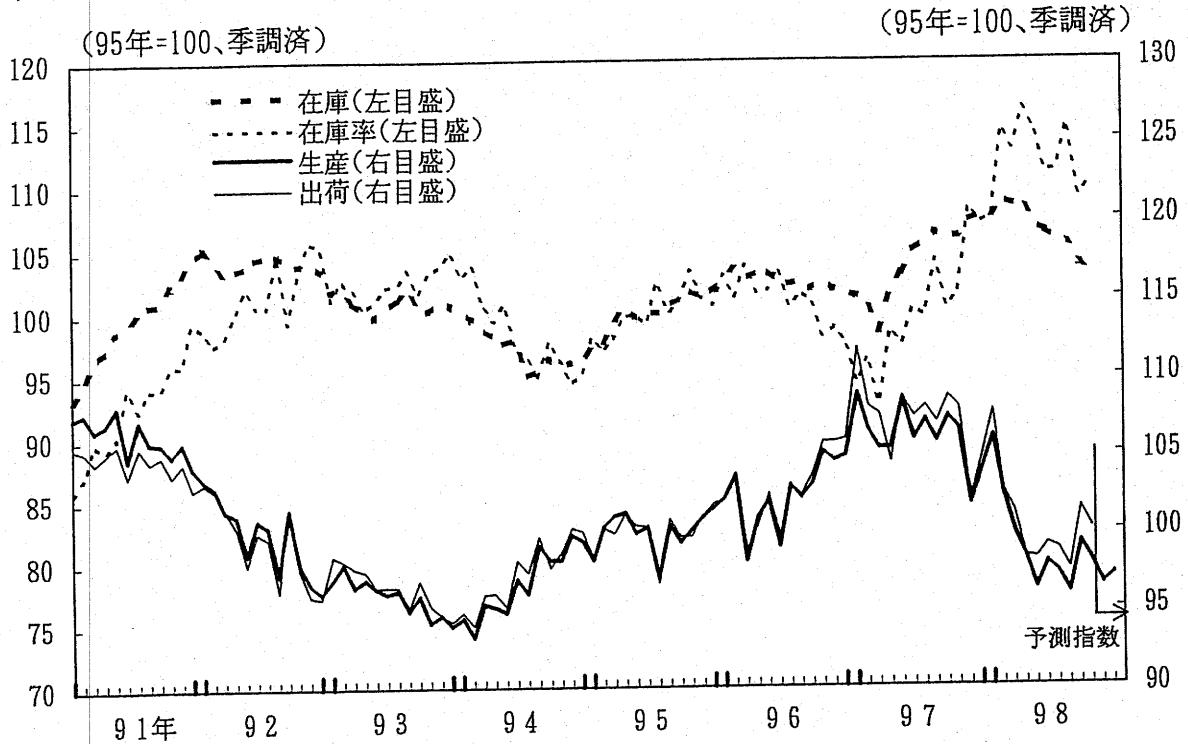
新設住宅着工戸数



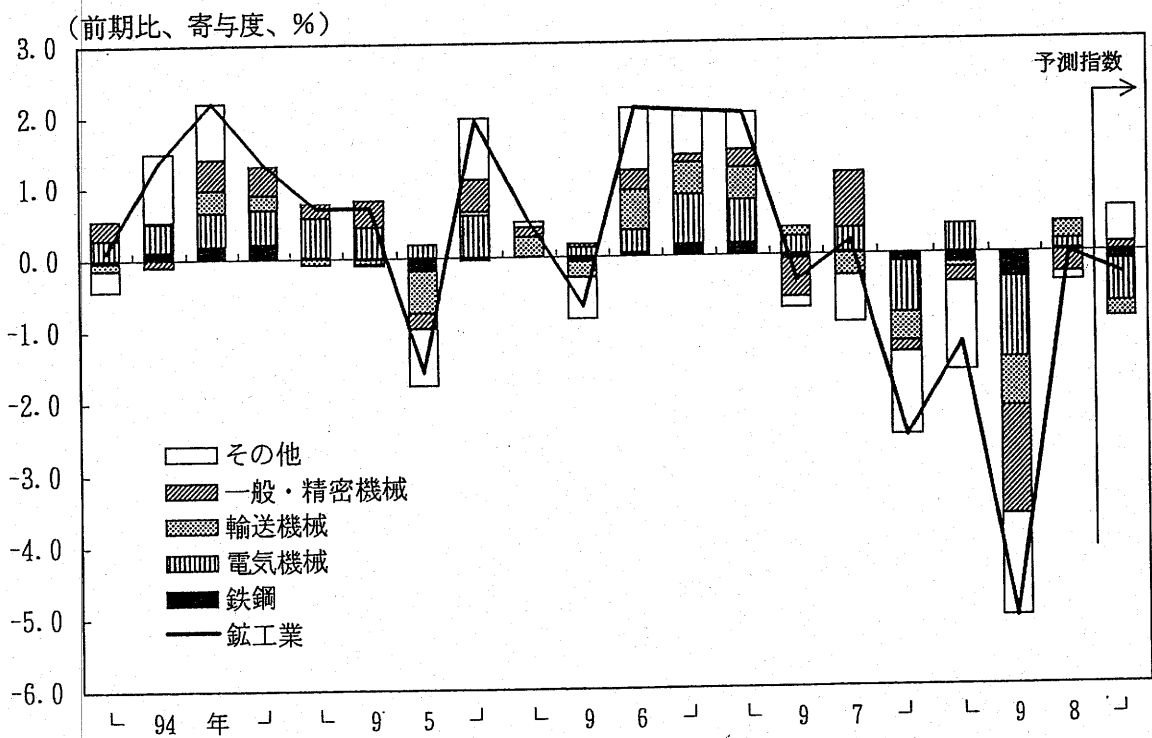
(資料) 建設省「建設統計月報」

鉦工業生産・出荷・在庫

(1) 鉦工業生産・出荷・在庫



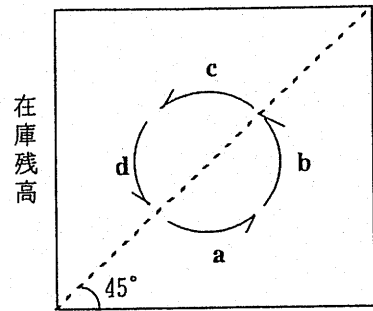
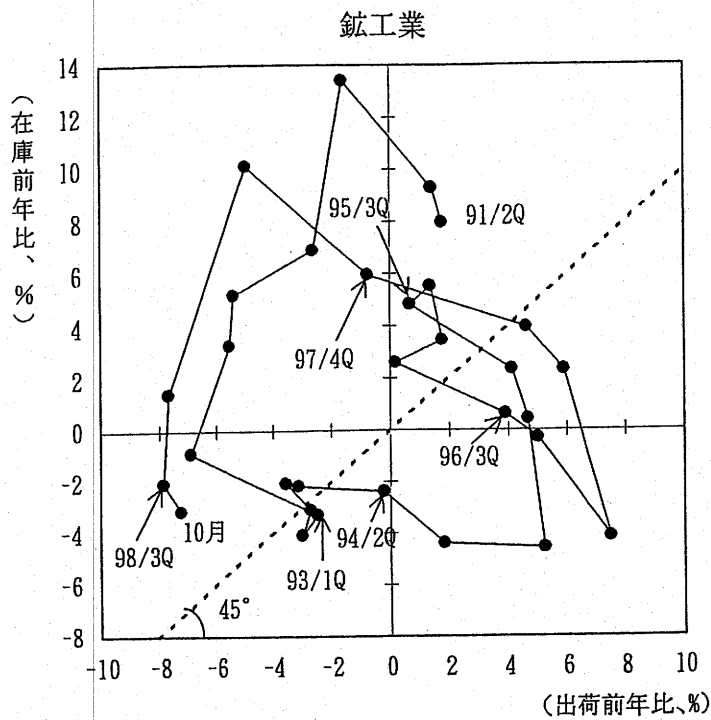
(2) 生産の業種別寄与度



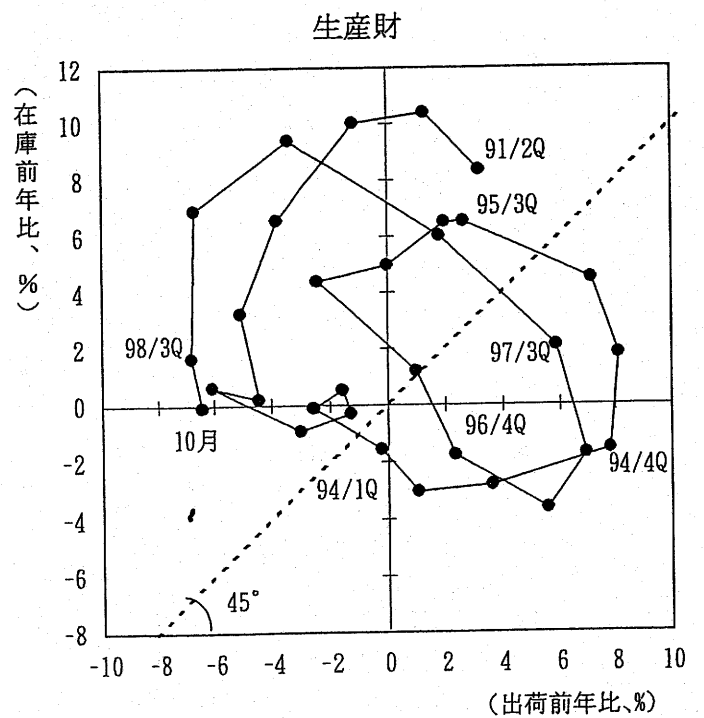
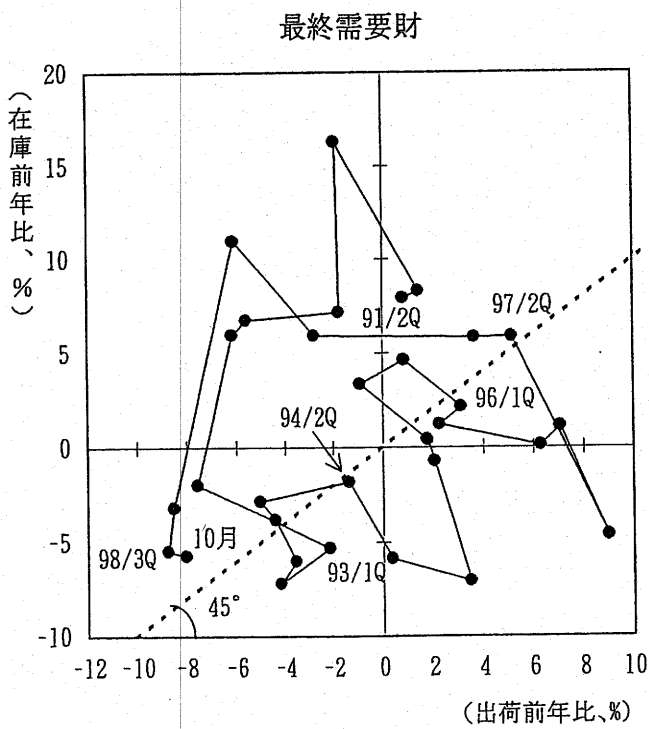
(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 通商産業省「鉦工業指数統計」

在庫循環



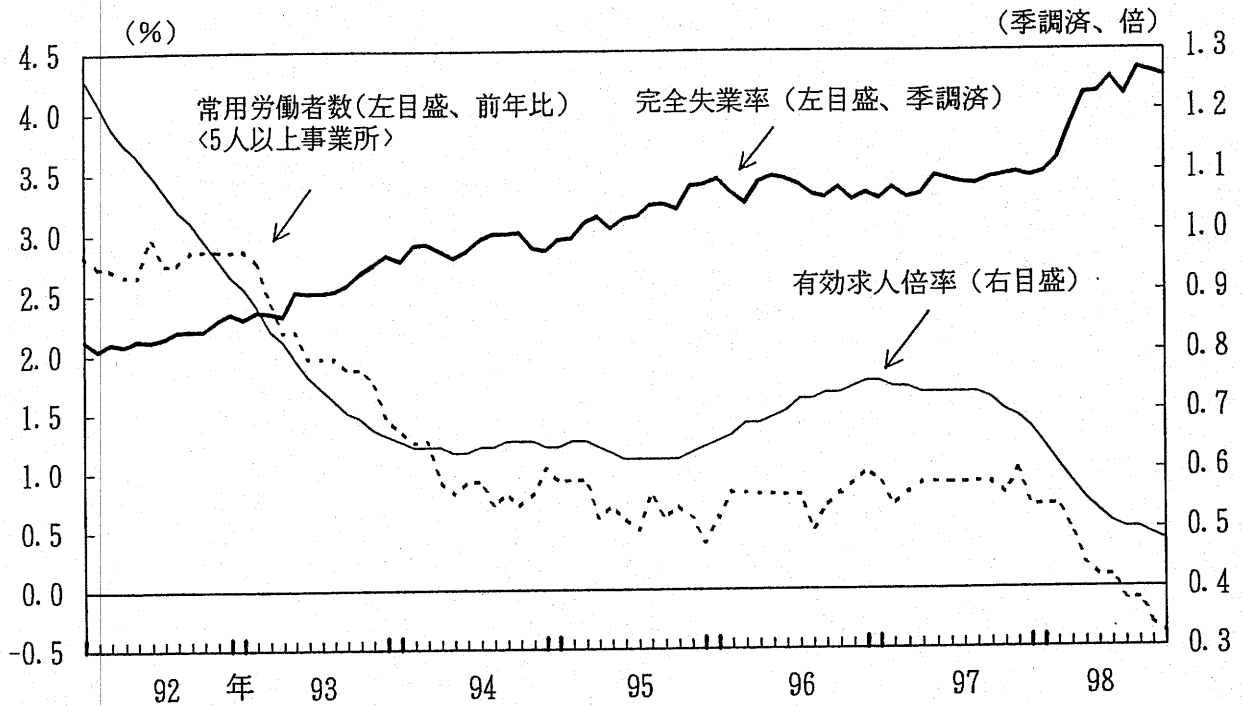
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



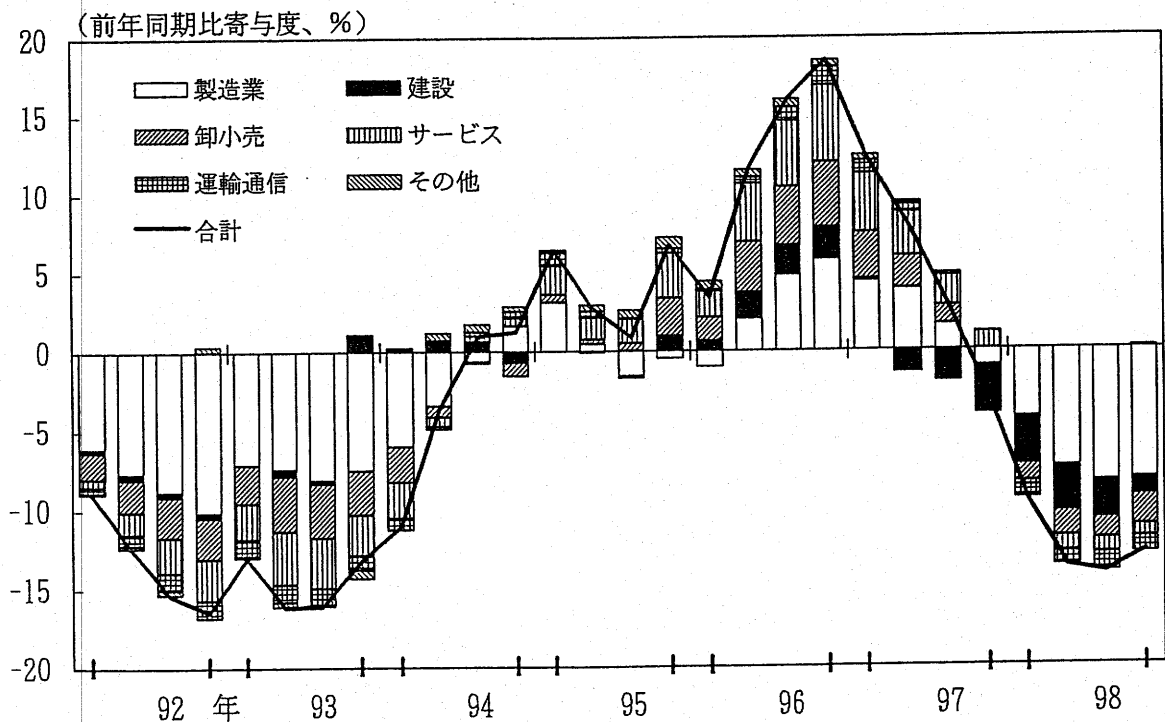
(資料) 通商産業省「鋁工業指数統計」

労働需給

(1) 雇用関連指標



(2) 新規求人数の業種別内訳

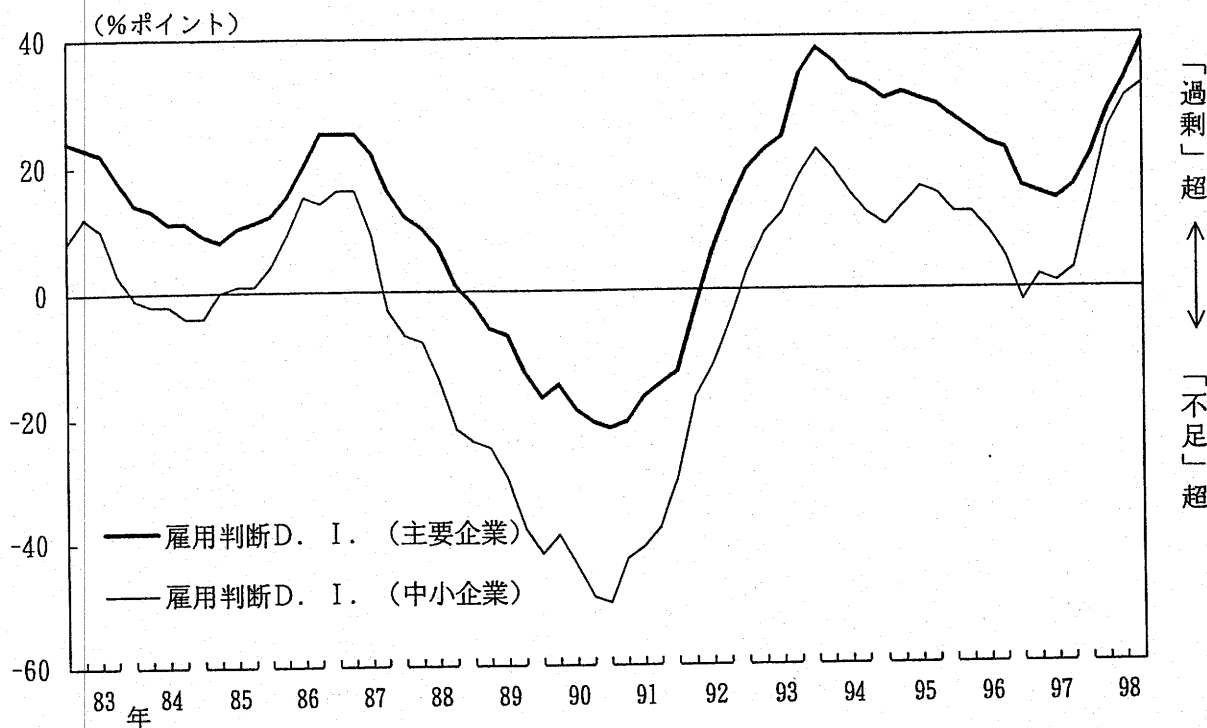


- (注) 1. 常用労働者数の98/10月は速報値。
2. 新規求人数は新規学卒者を除き、パートタイムを含む。98/4Qは98/10月の値。

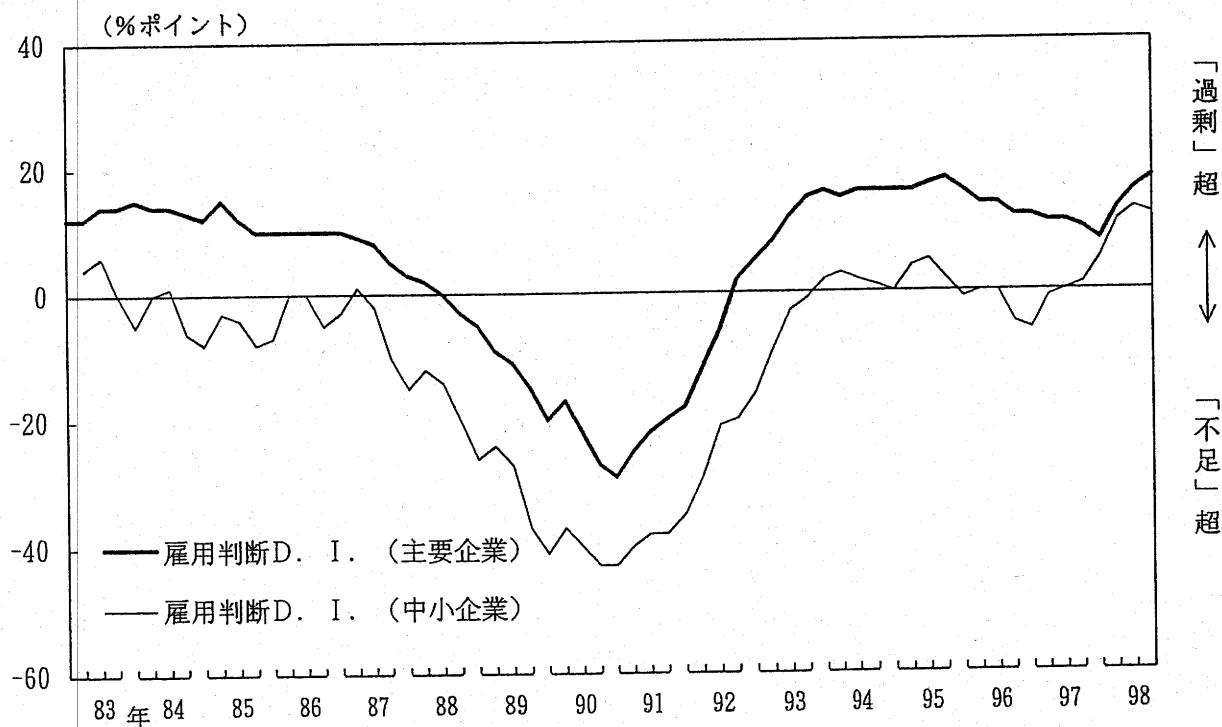
(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

雇用の過不足 (12月短観)

(1) 製造業



(2) 非製造業

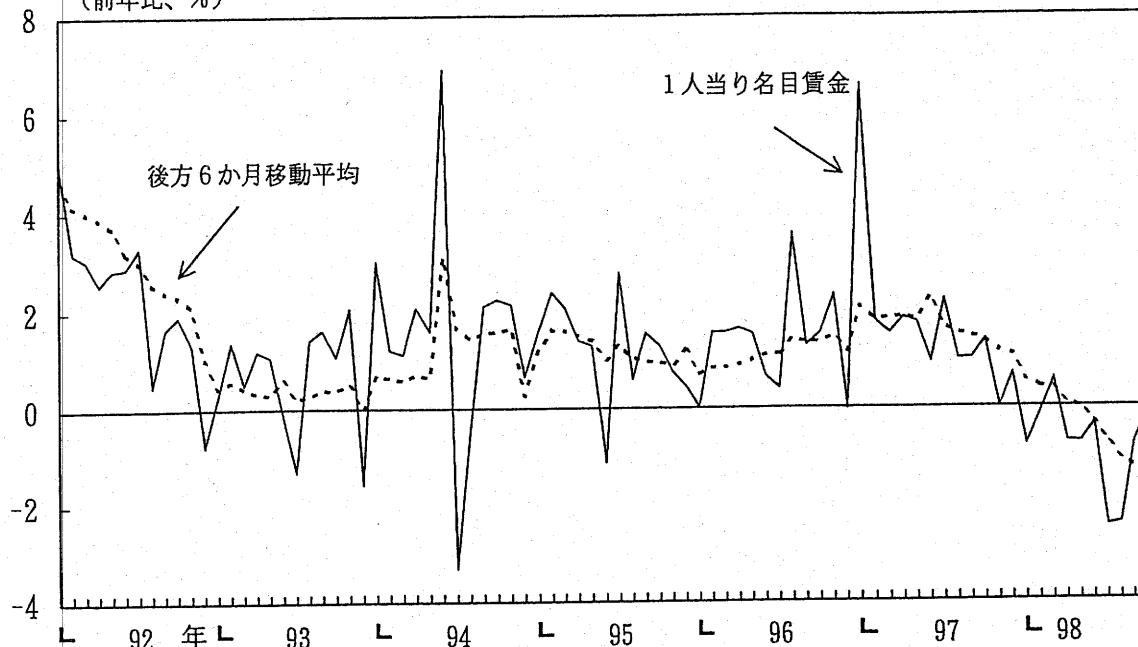


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金

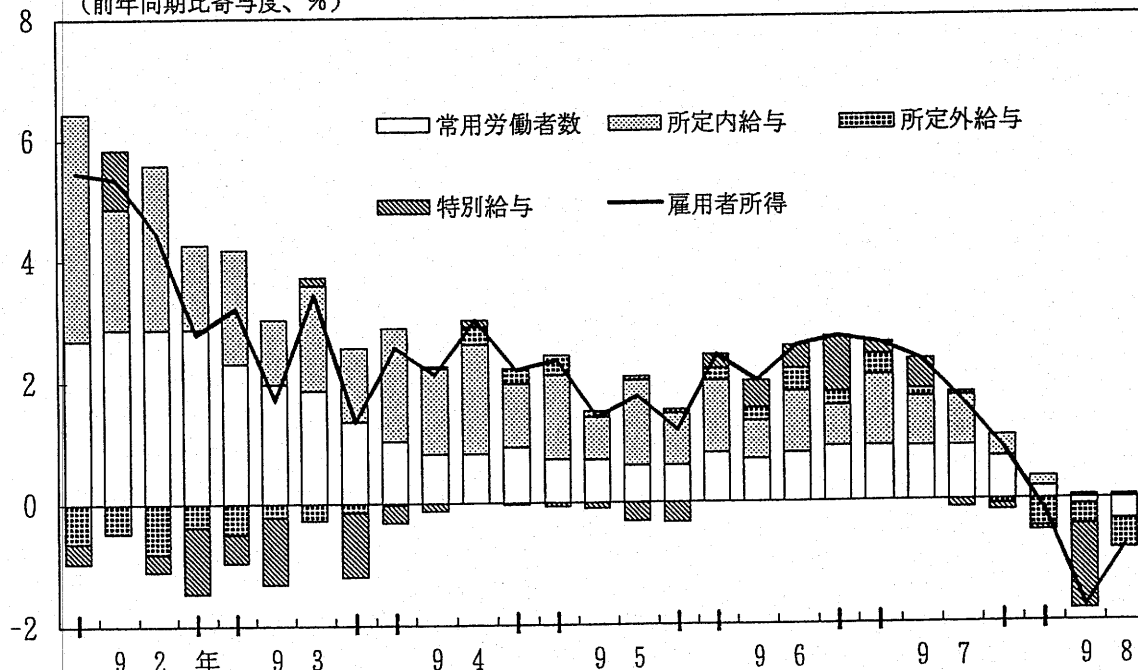
(前年比、%)



(注) 1. 5人以上事業所ベース (以下同じ)。
2. 98/10月は速報値 (以下同じ)。

(2) 雇用者所得

(前年同期比寄与度、%)

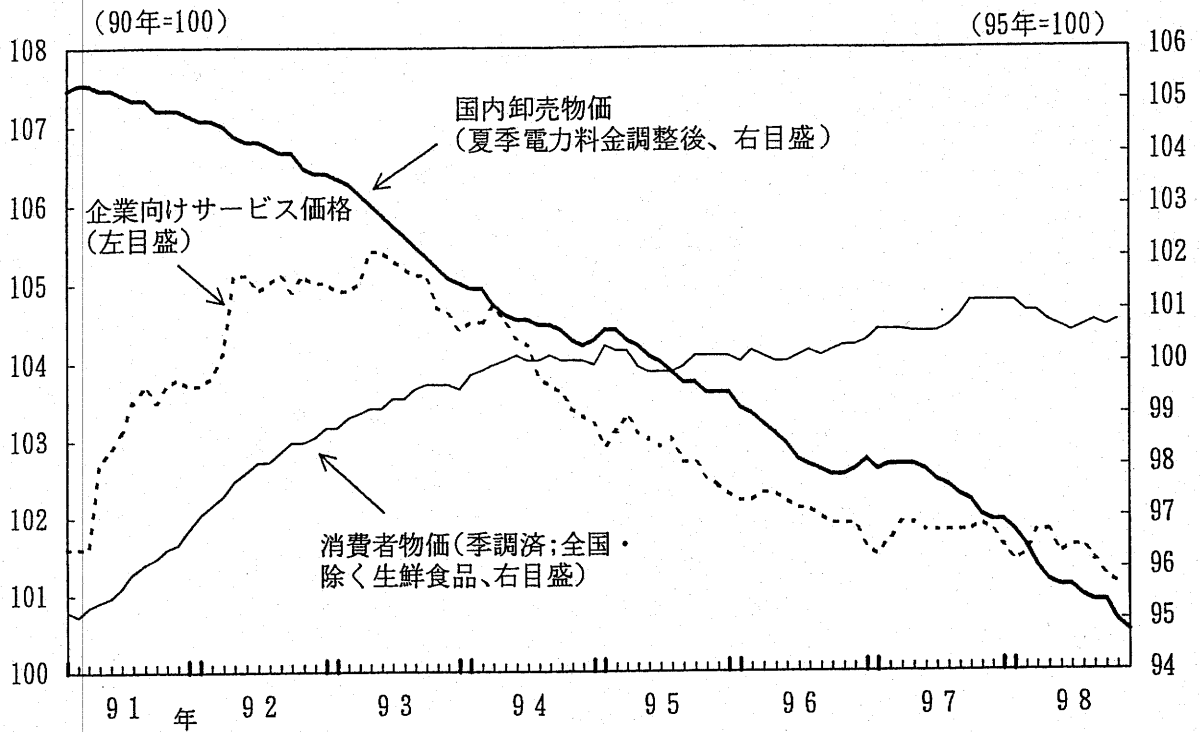


(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 98/3Qは9-10月の値。

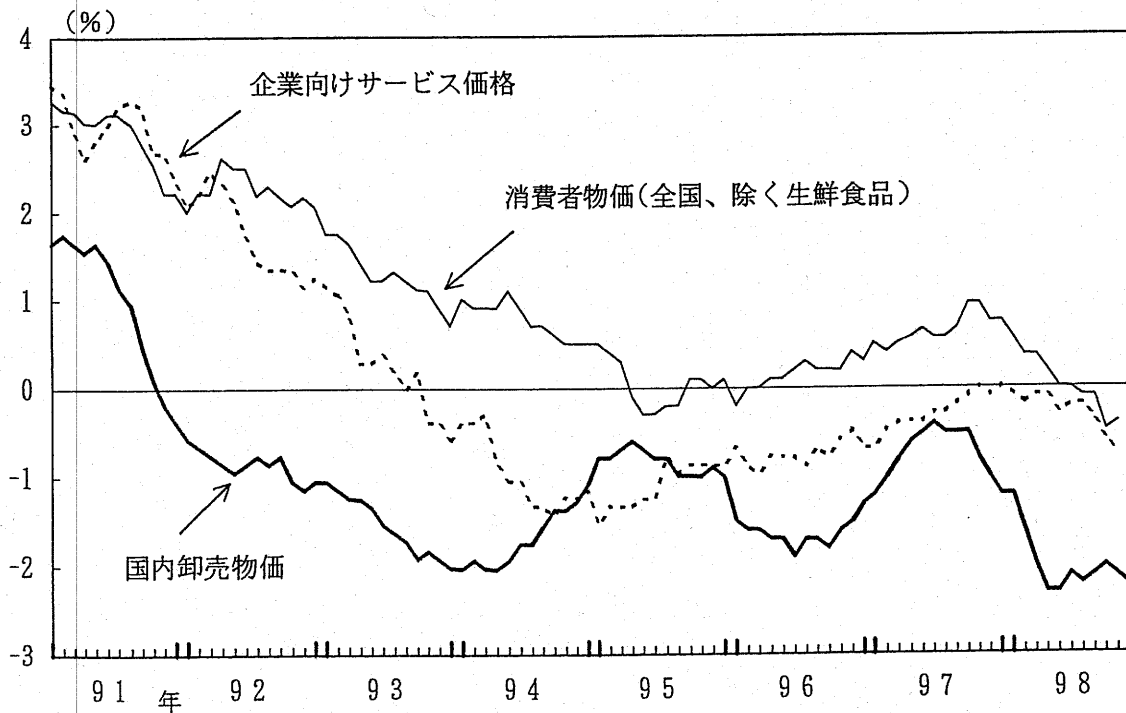
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

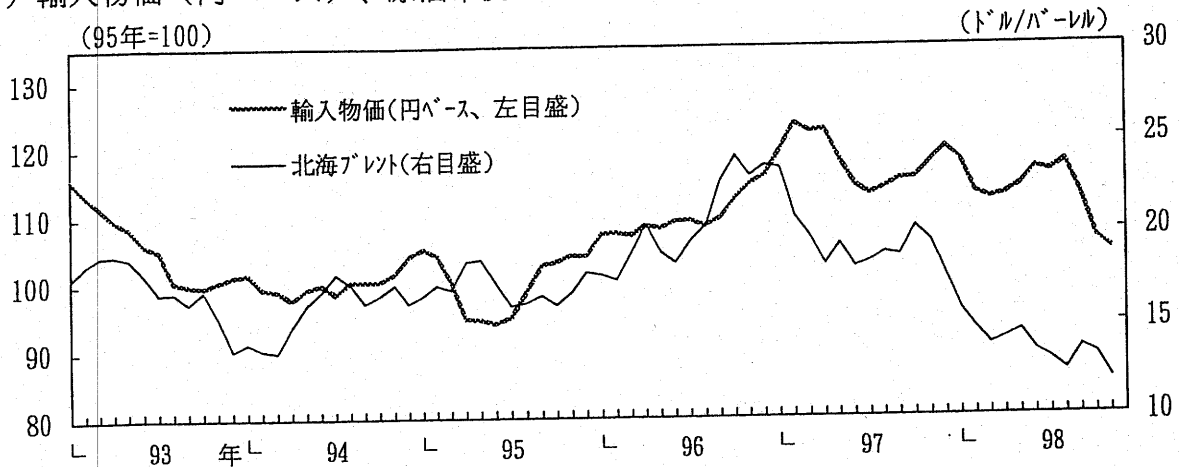


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

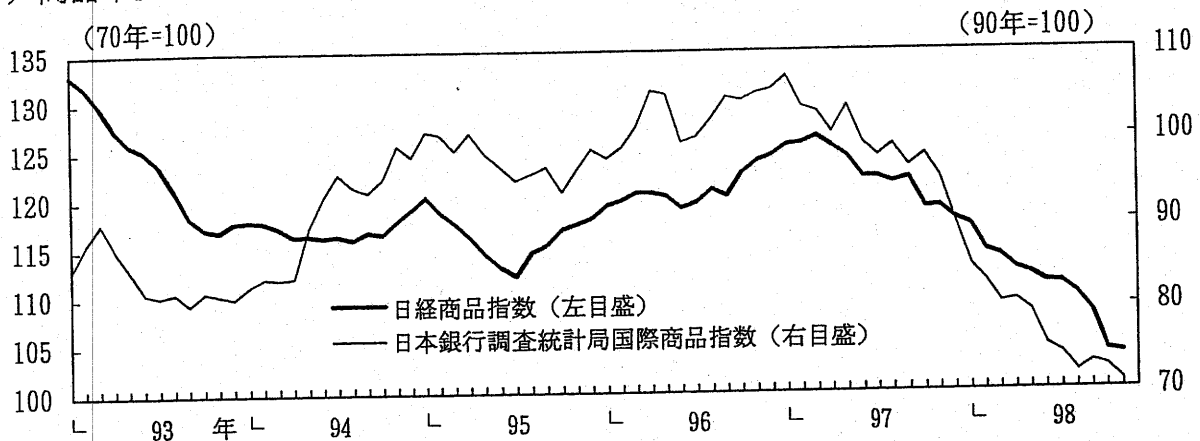
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と卸売物価

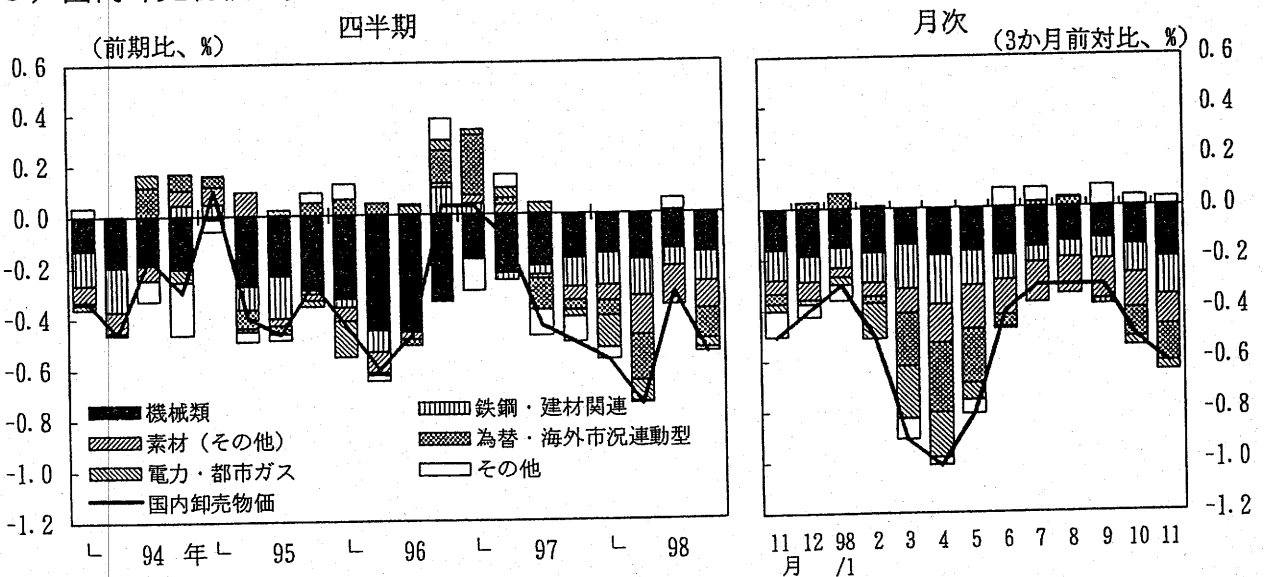
(1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



(2) 商品市況



(3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)

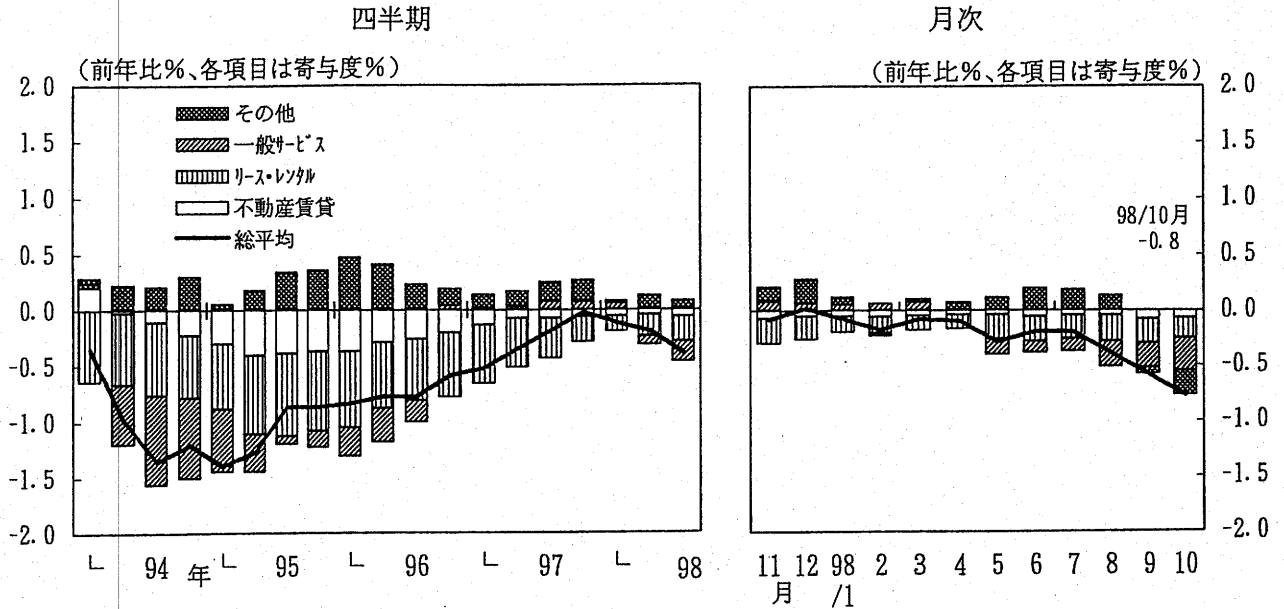


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 7. 98年第4四半期は、98/10-11月の7-9月平均対比。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「経済統計月報」「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

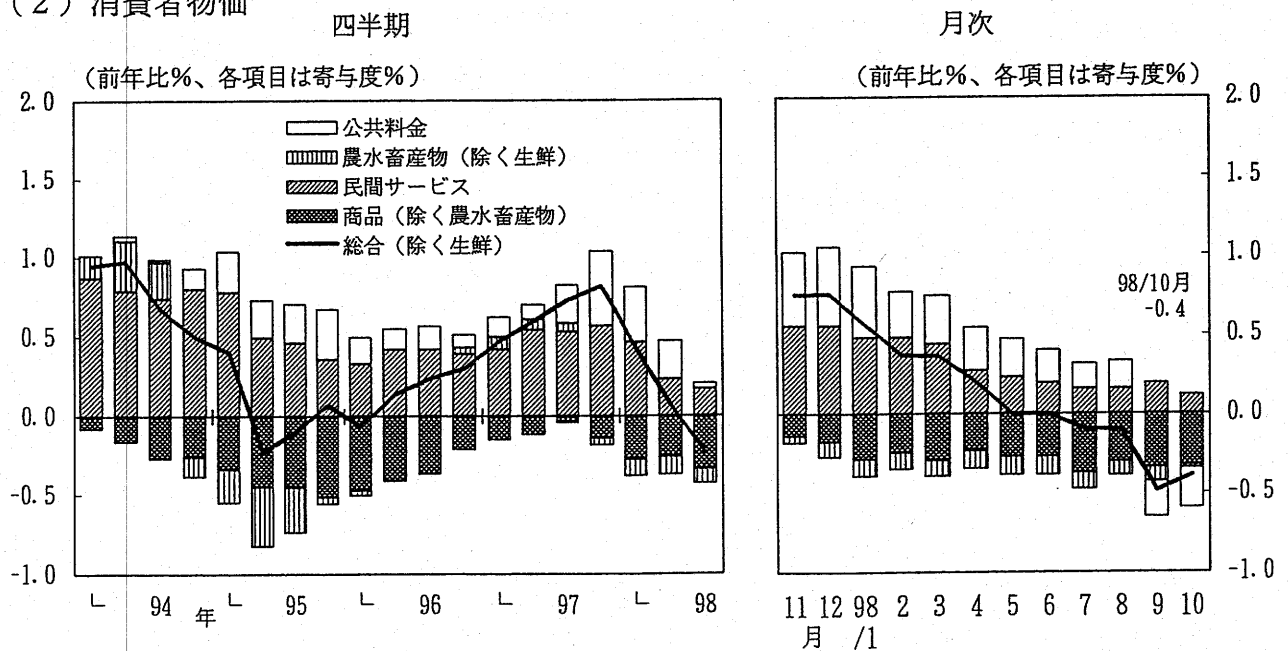
企業向けサービス価格と消費者物価

(1) 企業向けサービス価格



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

(2) 消費者物価

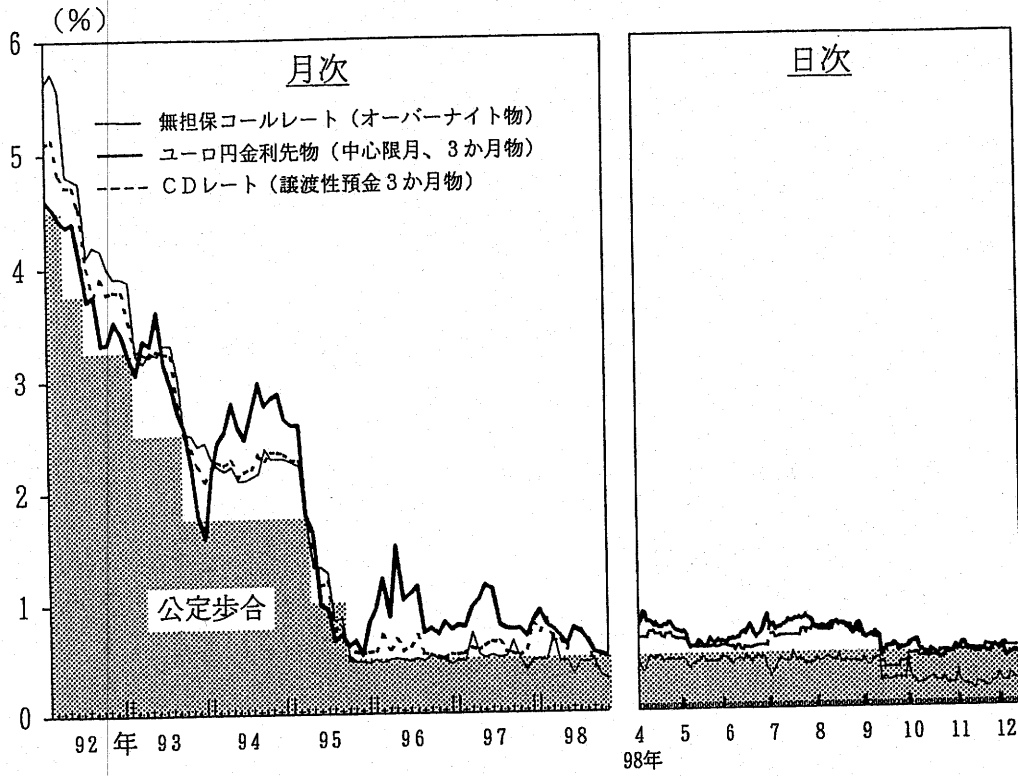


- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

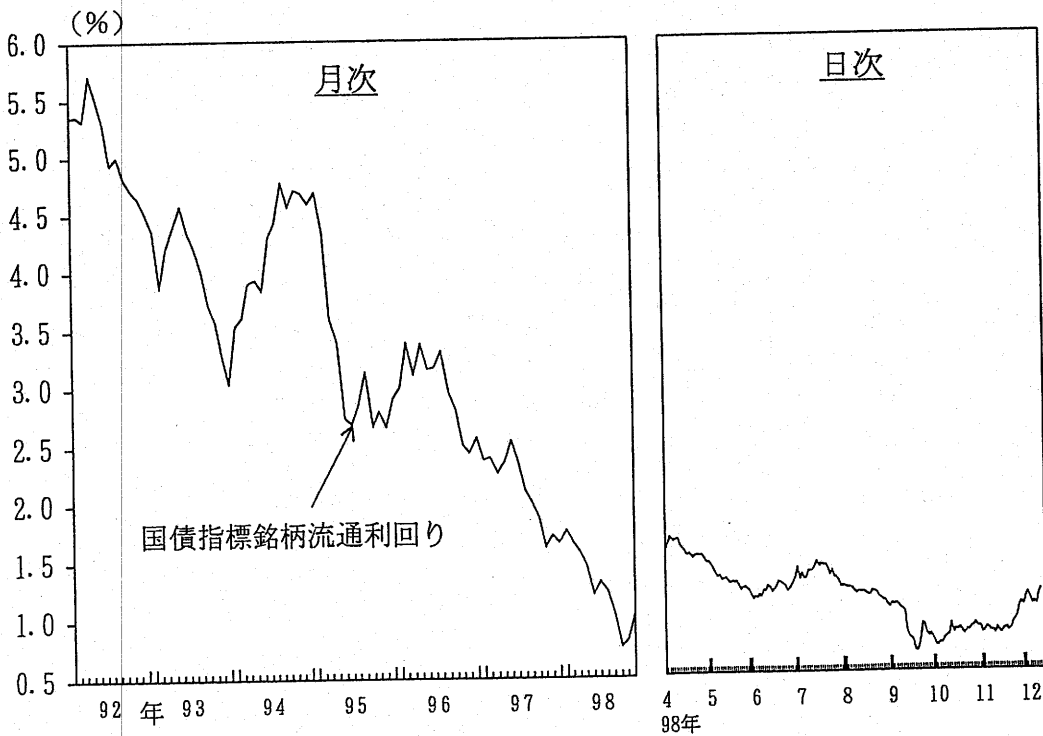
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

市場金利等

(1) 短期



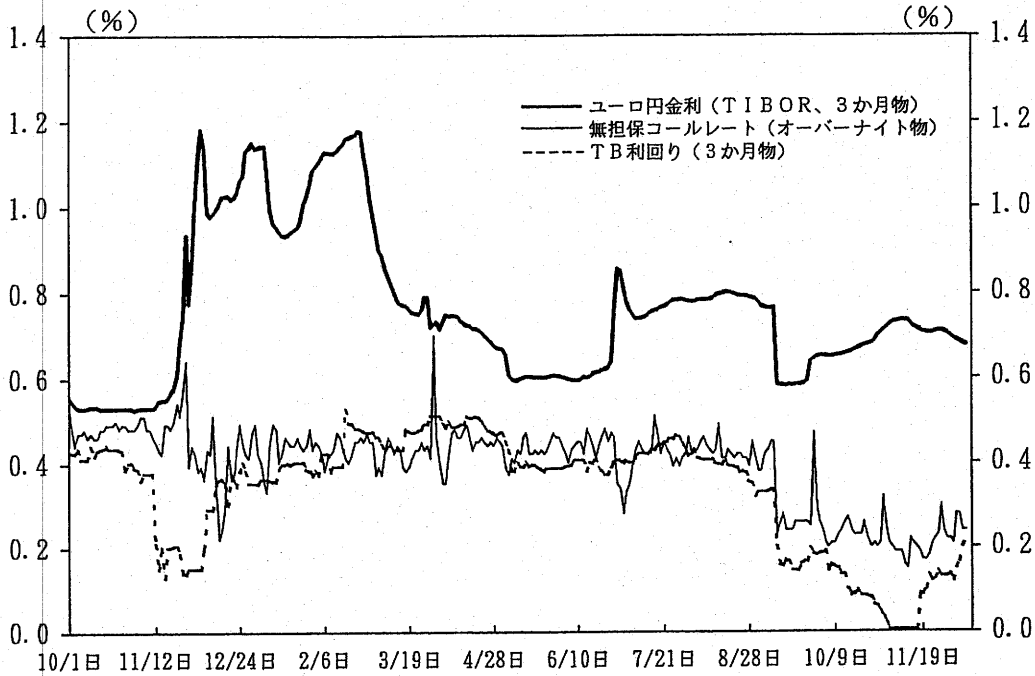
(2) 長期



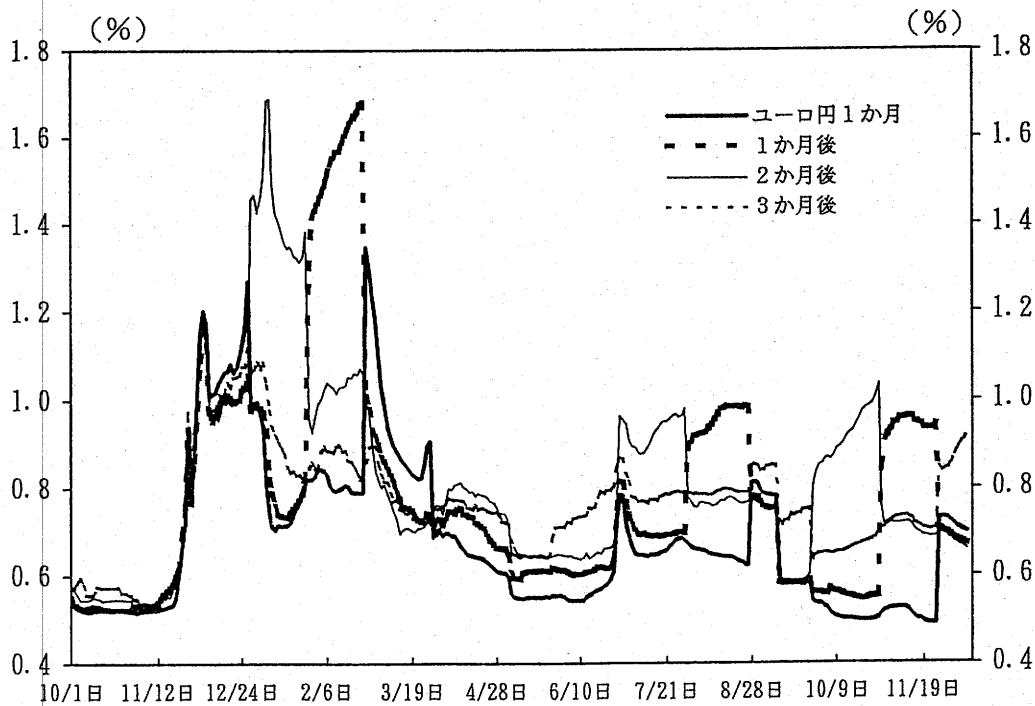
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

短期金融市場

(1) ターム物金利



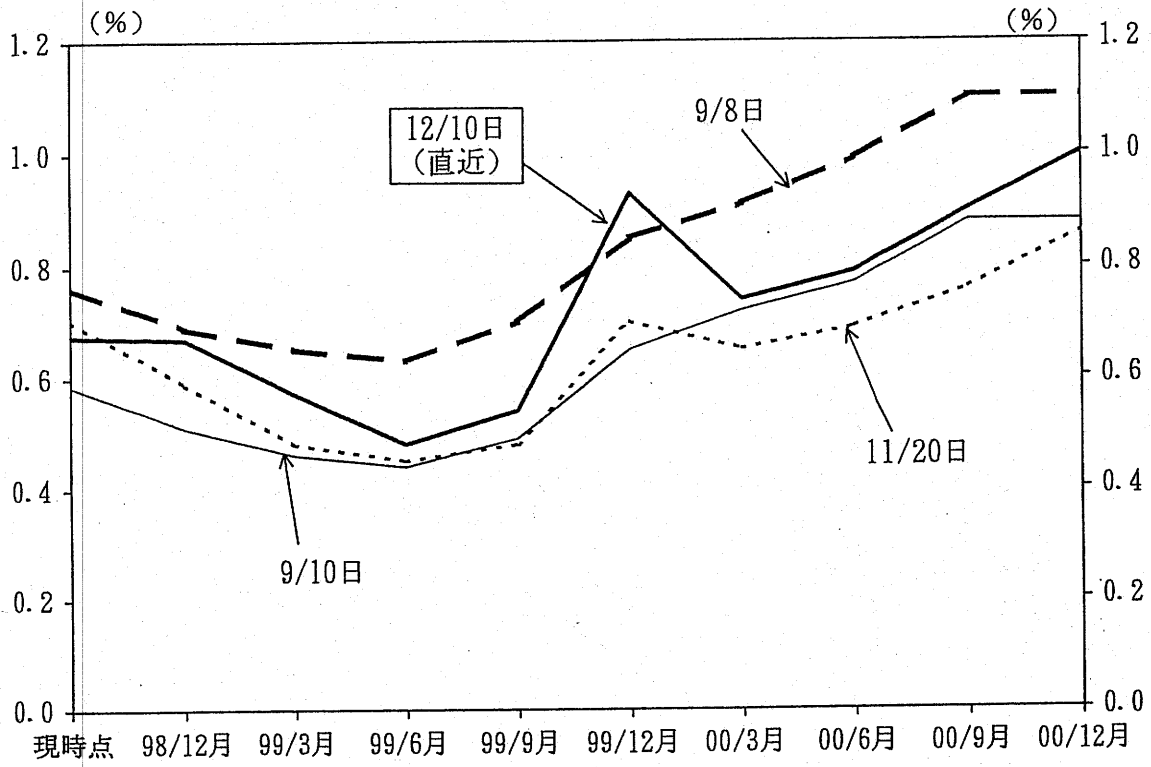
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

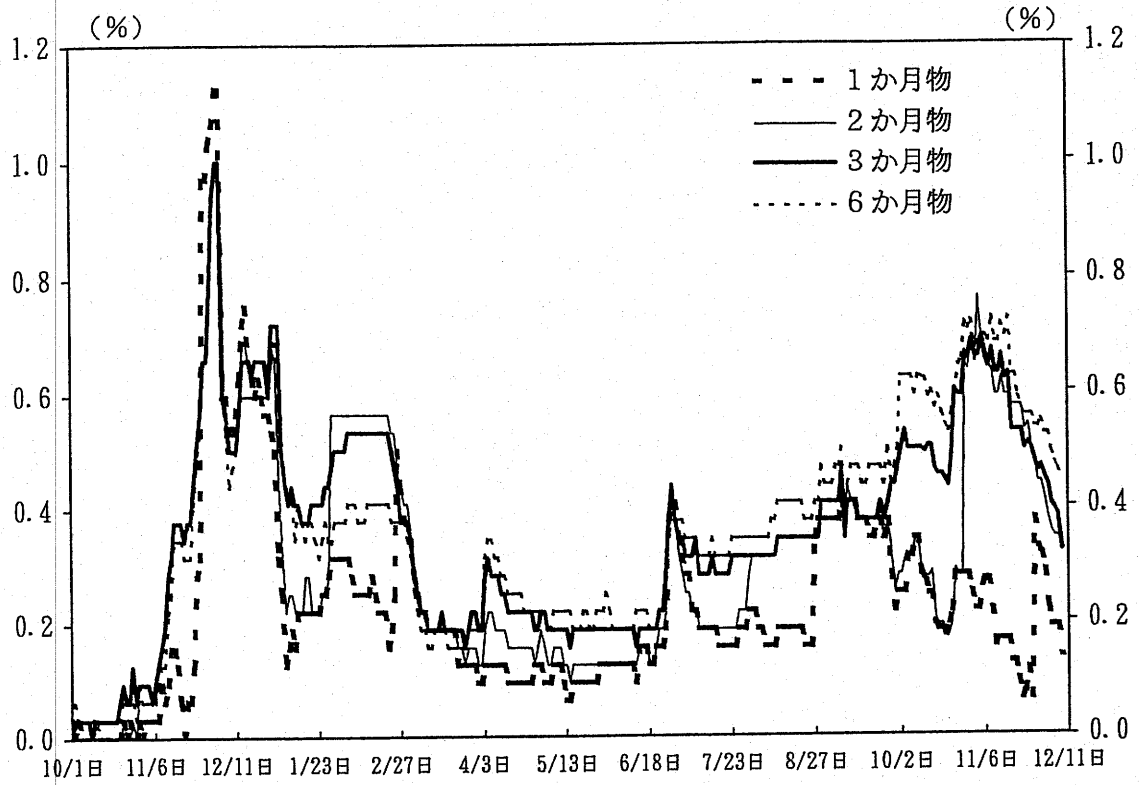
(資料) 日本銀行「経済統計月報」、日本経済新聞社「日経金融新聞」

ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

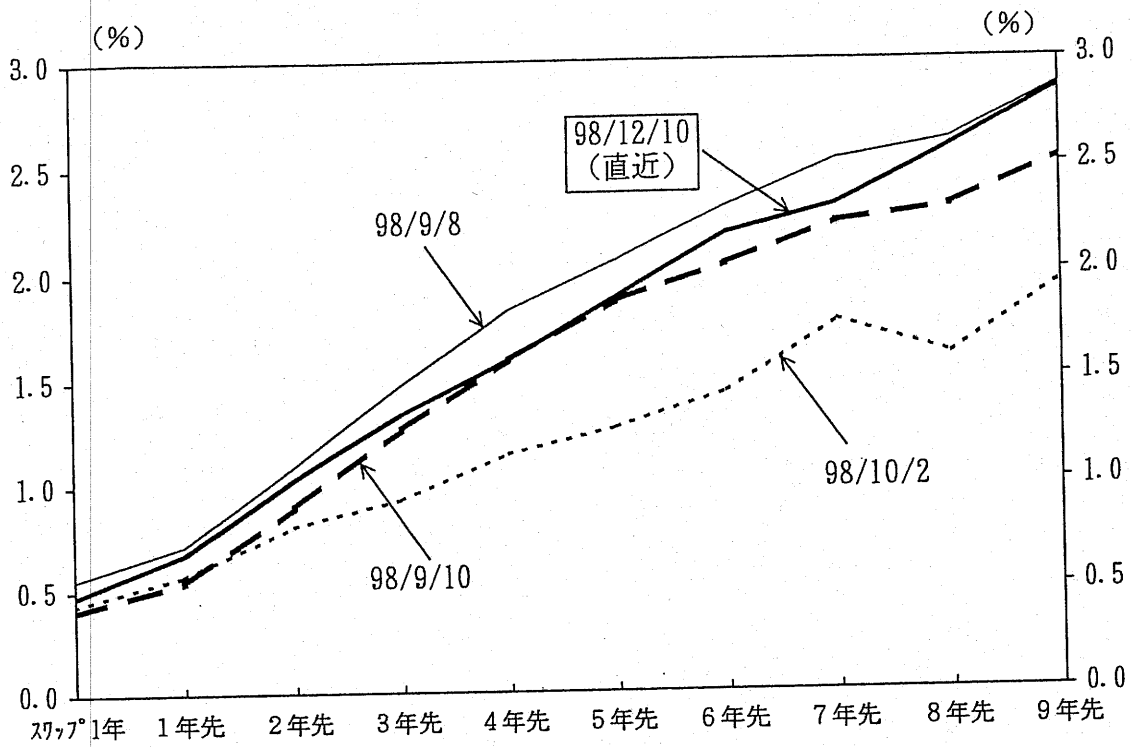
ジャパン・プレミアム



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

(資料) British Bankers' Association

長期金利の期間別分解

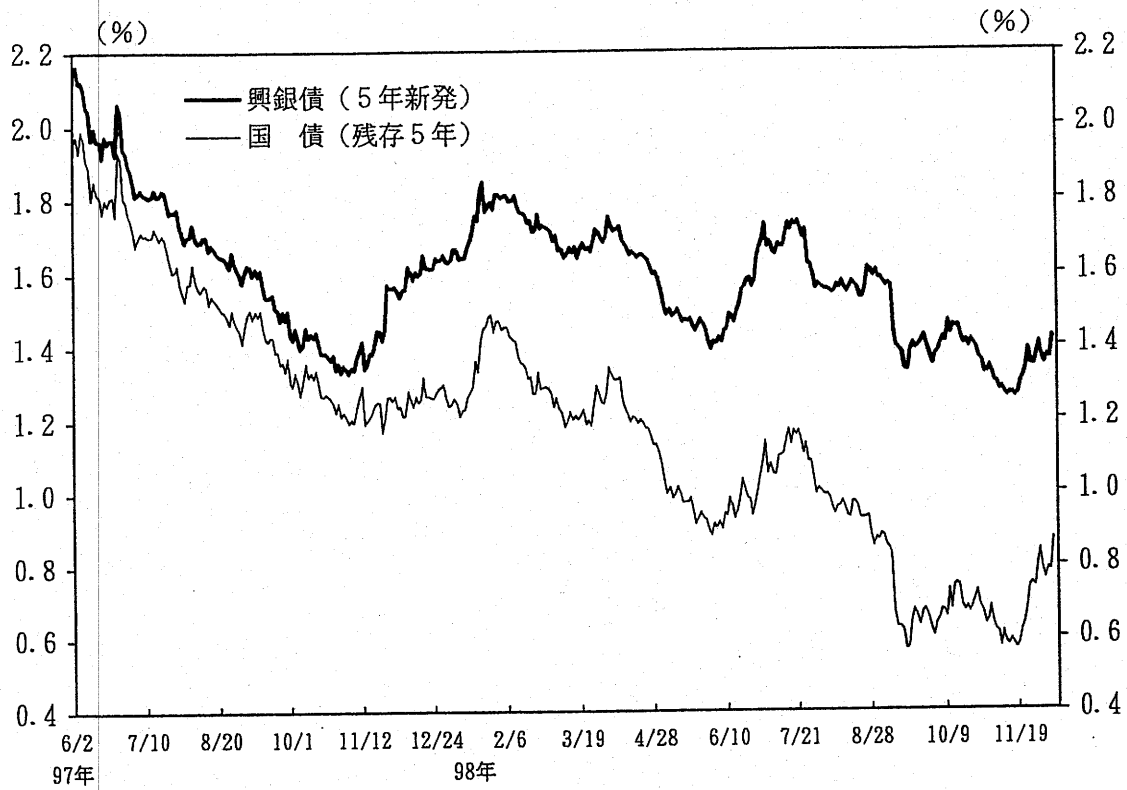


(注) 円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レート。

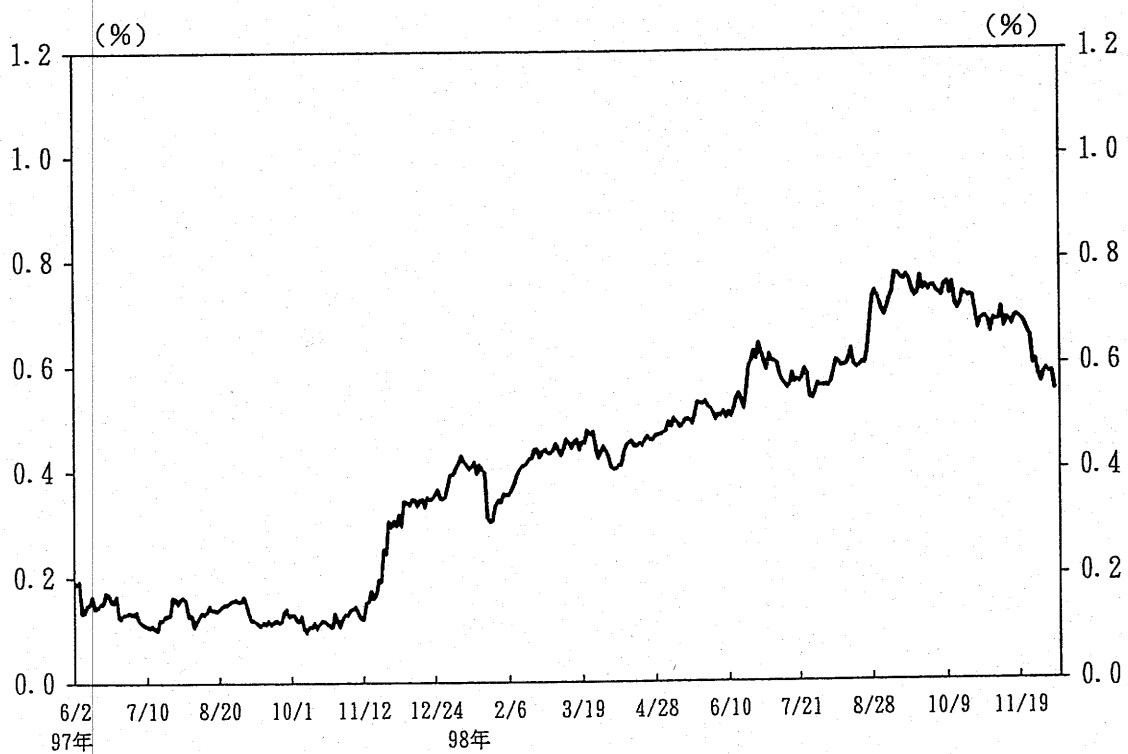
(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



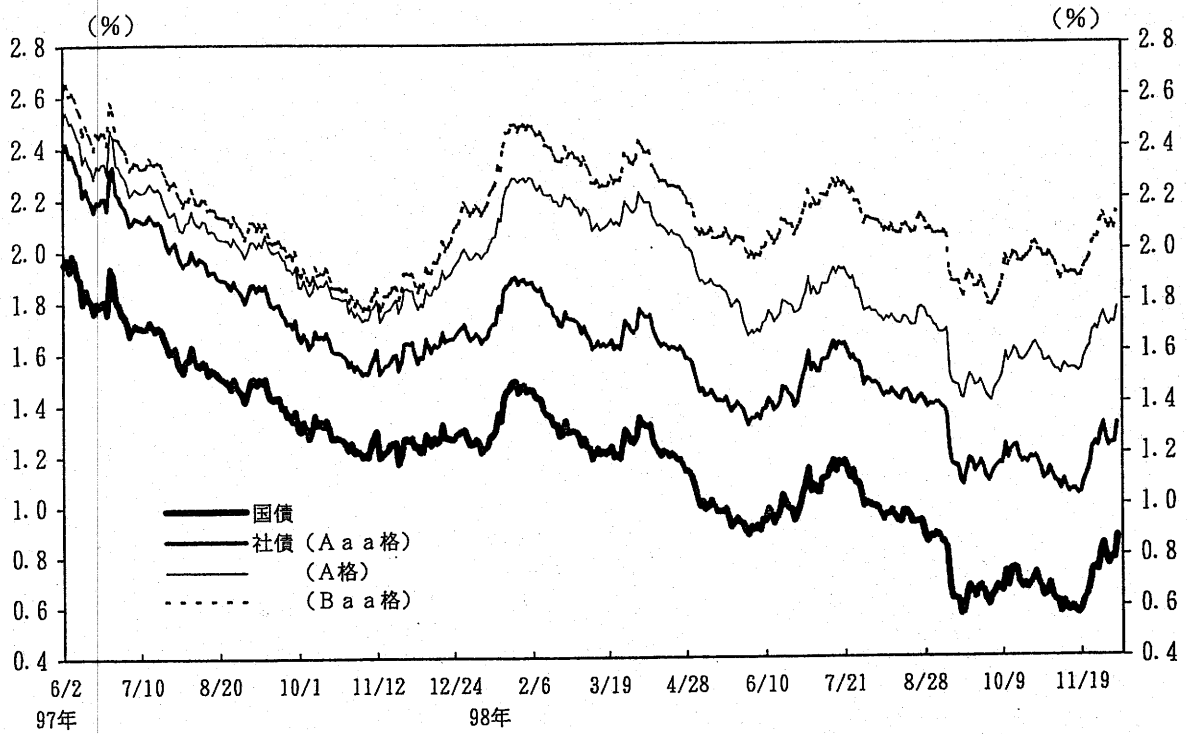
(2) スプレッド (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



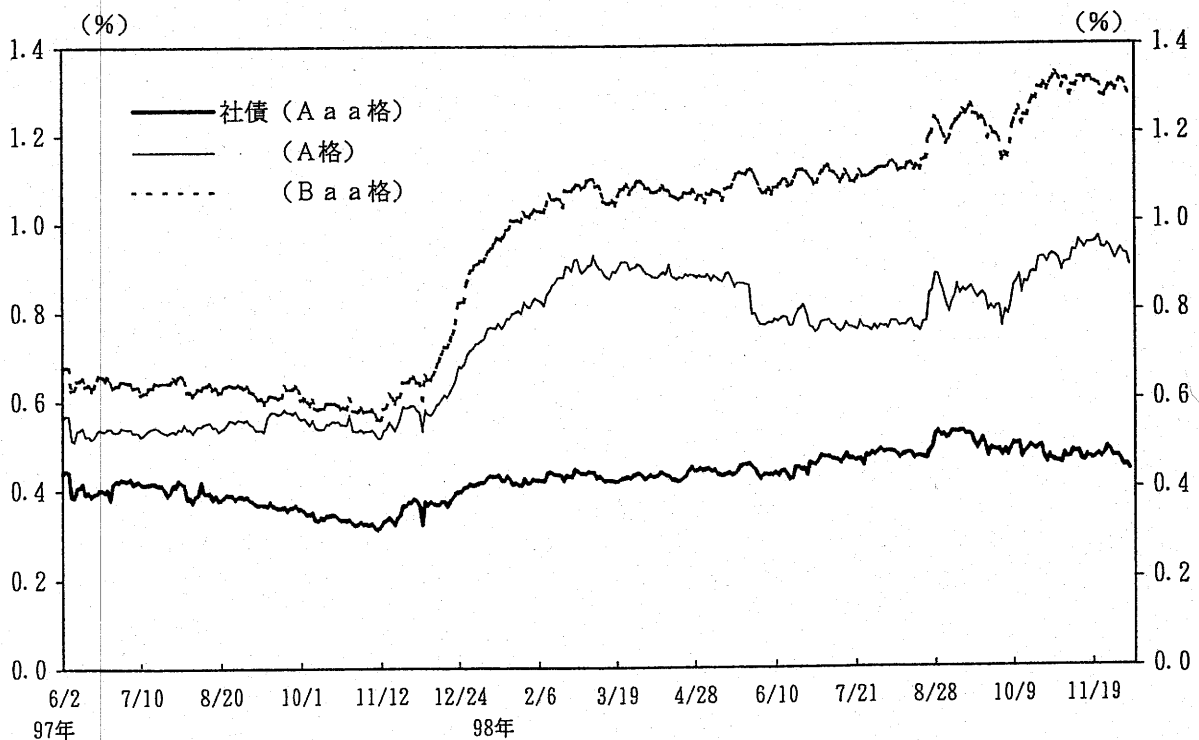
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



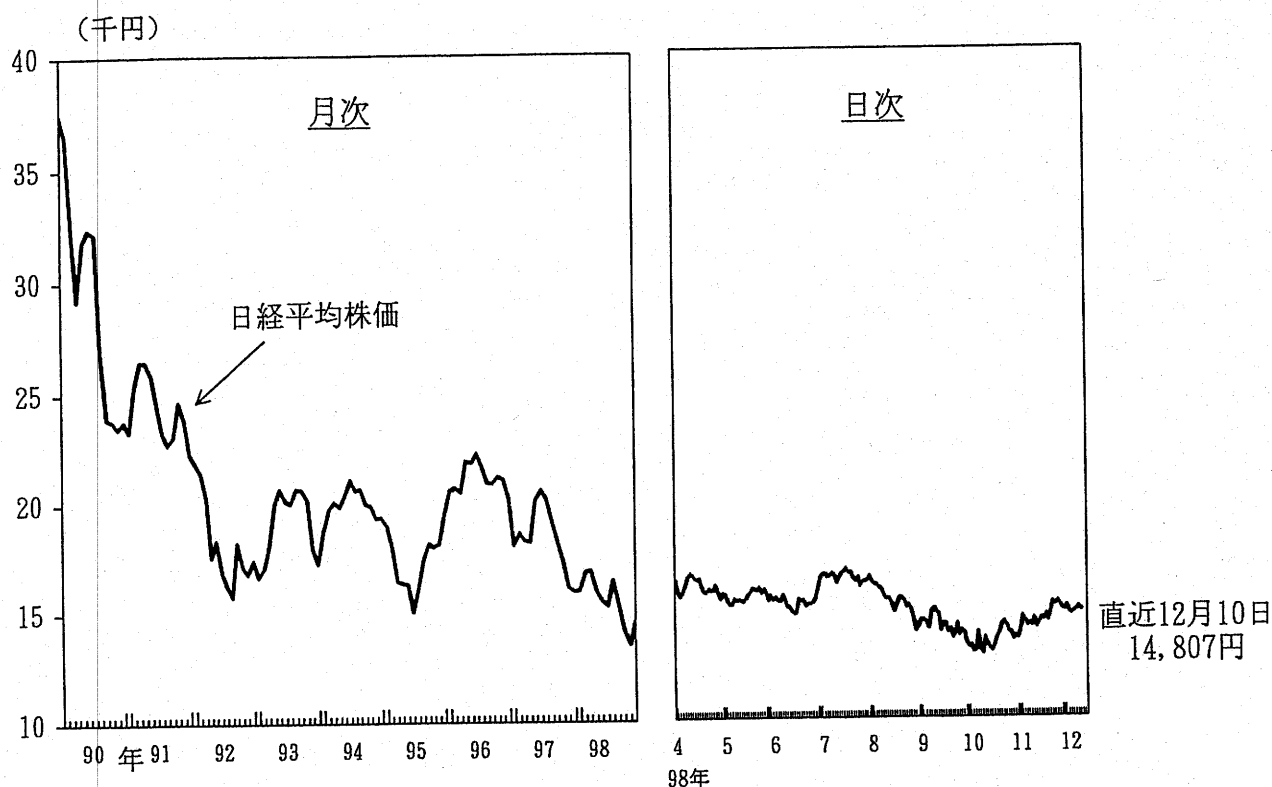
(2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



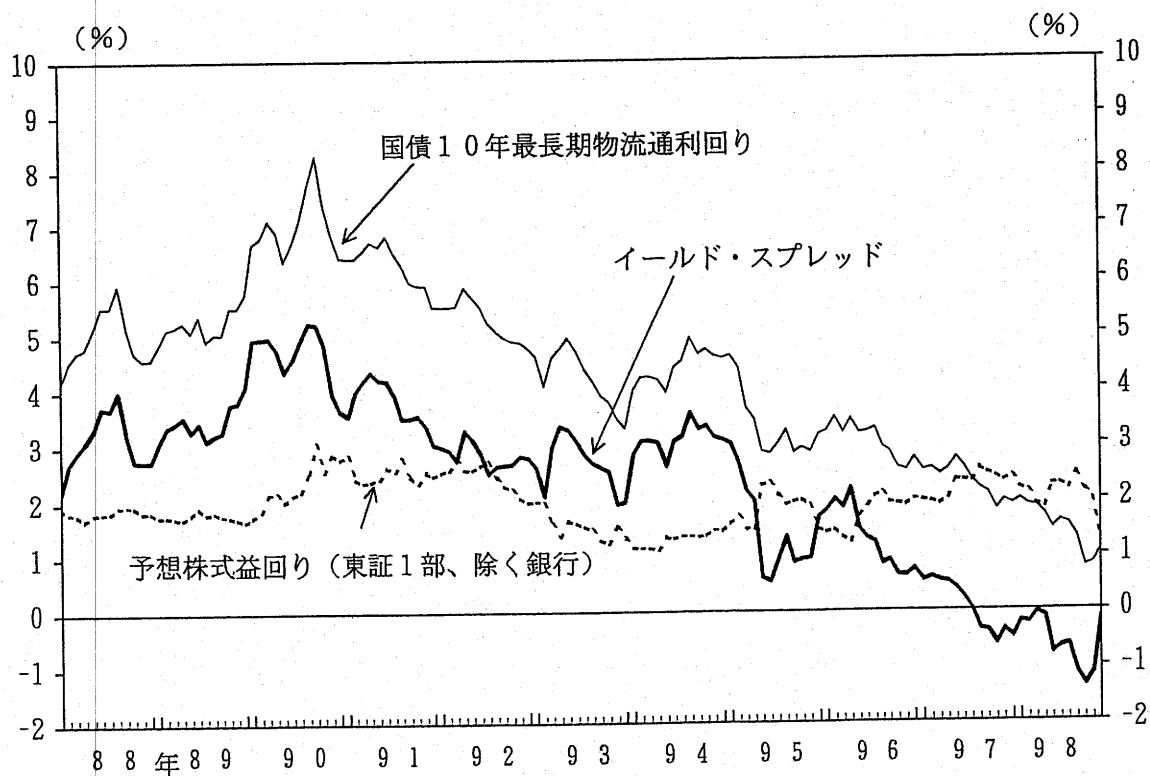
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



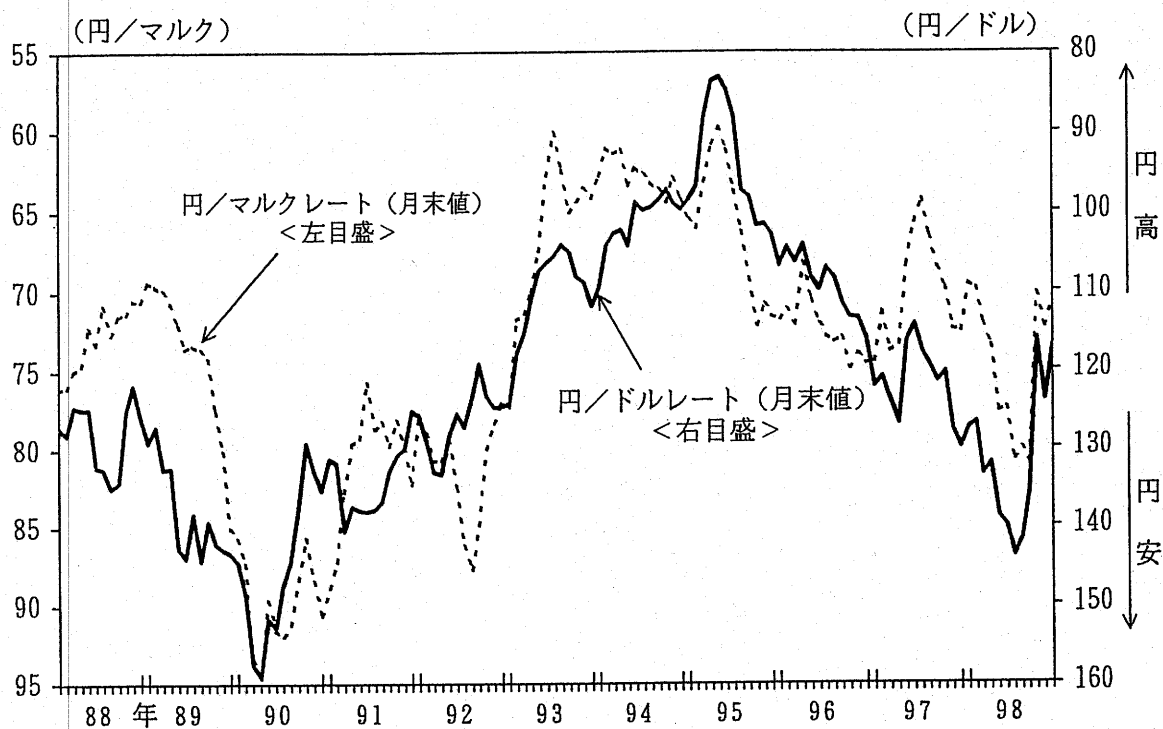
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

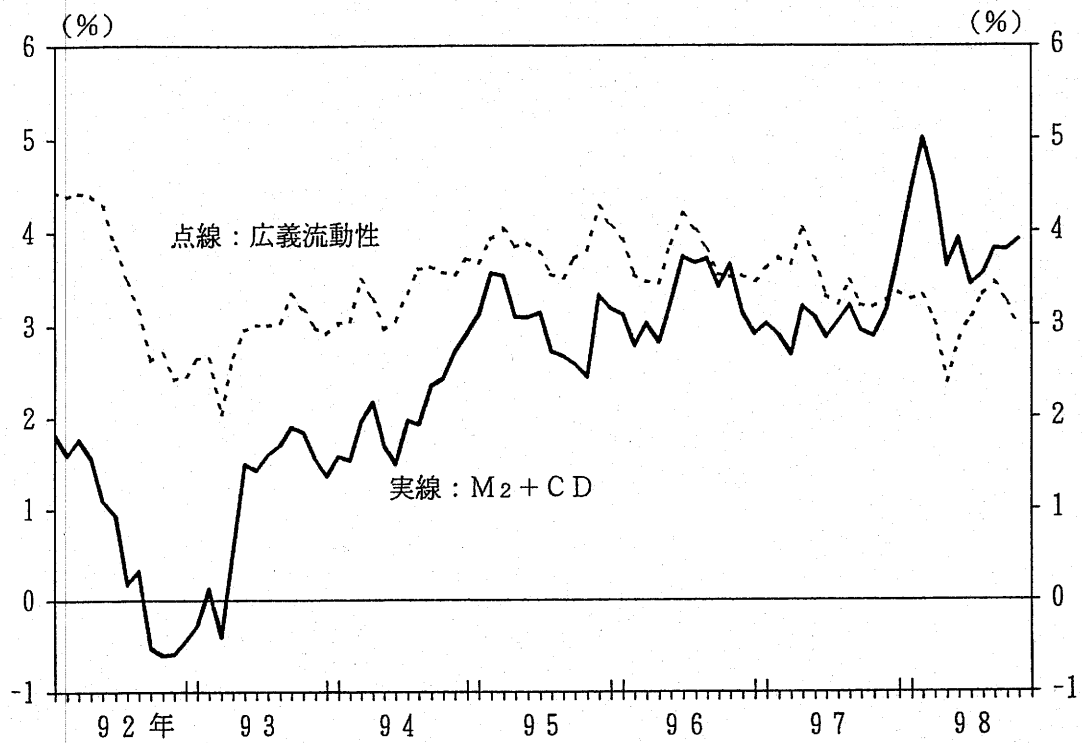


(注) 98/12月は12月10日計数。

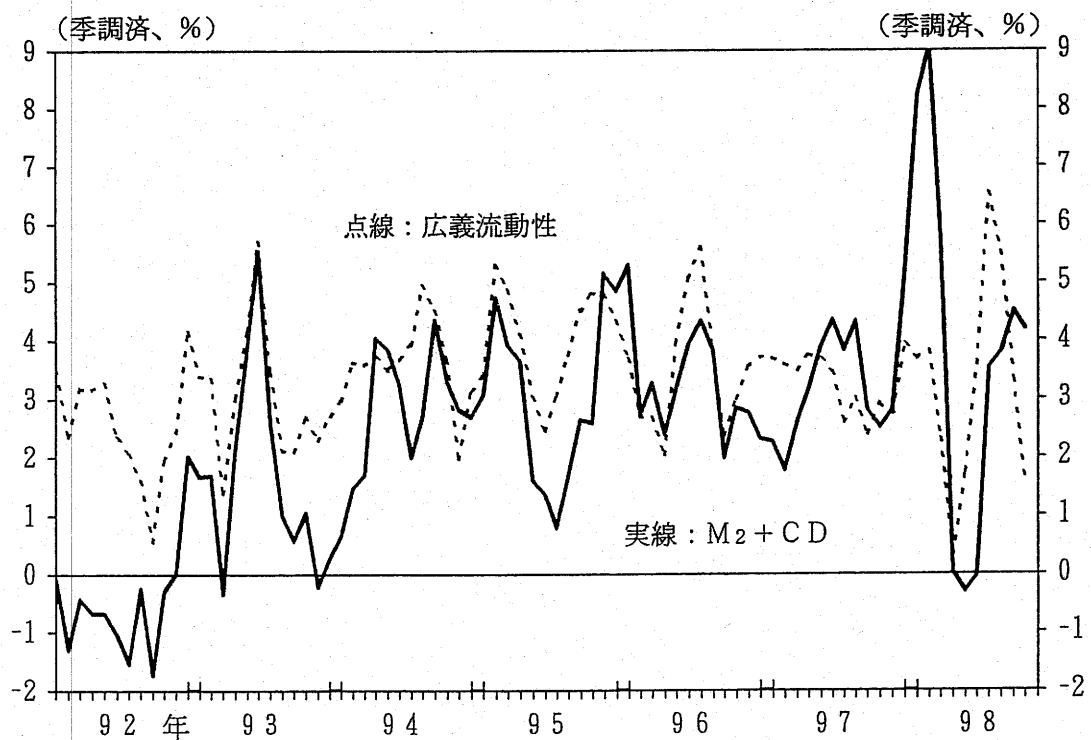
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



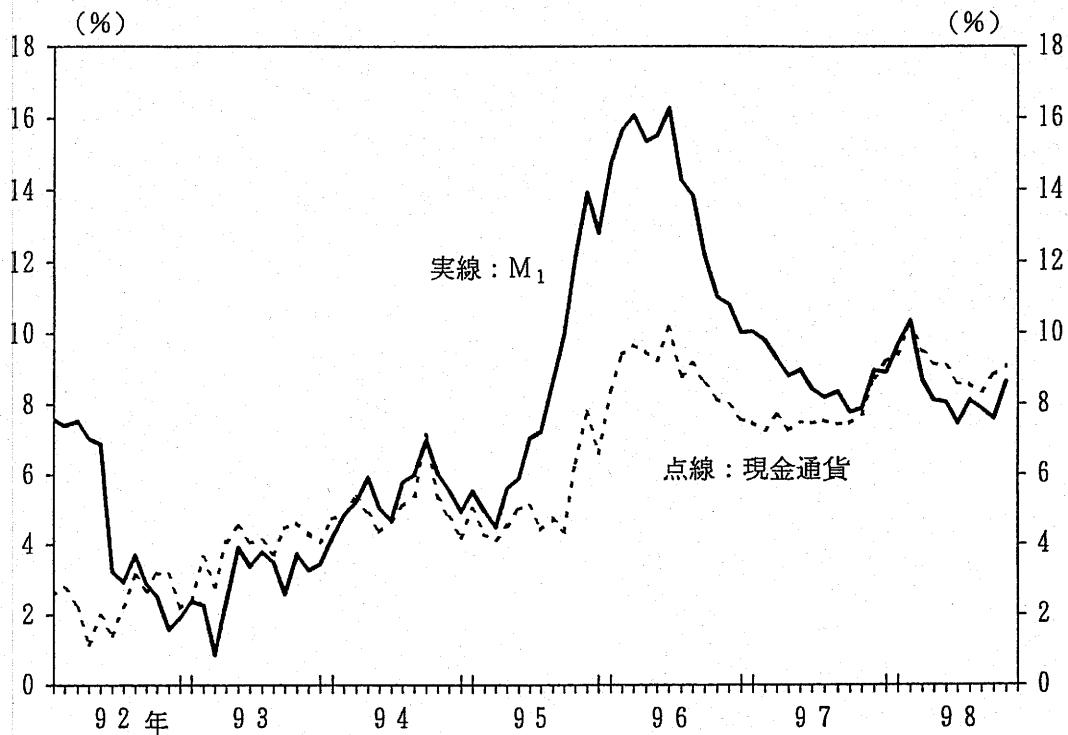
(2) 3か月前比年率



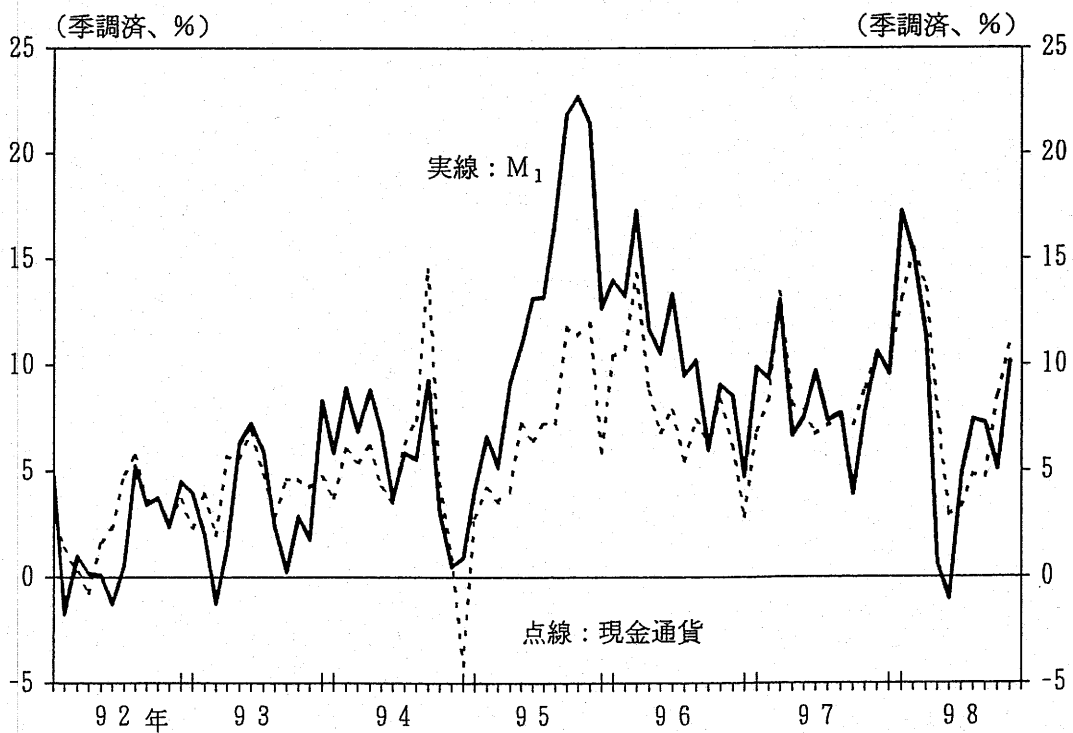
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

マネーサプライ (M1、現金通貨)

(1) 前年比

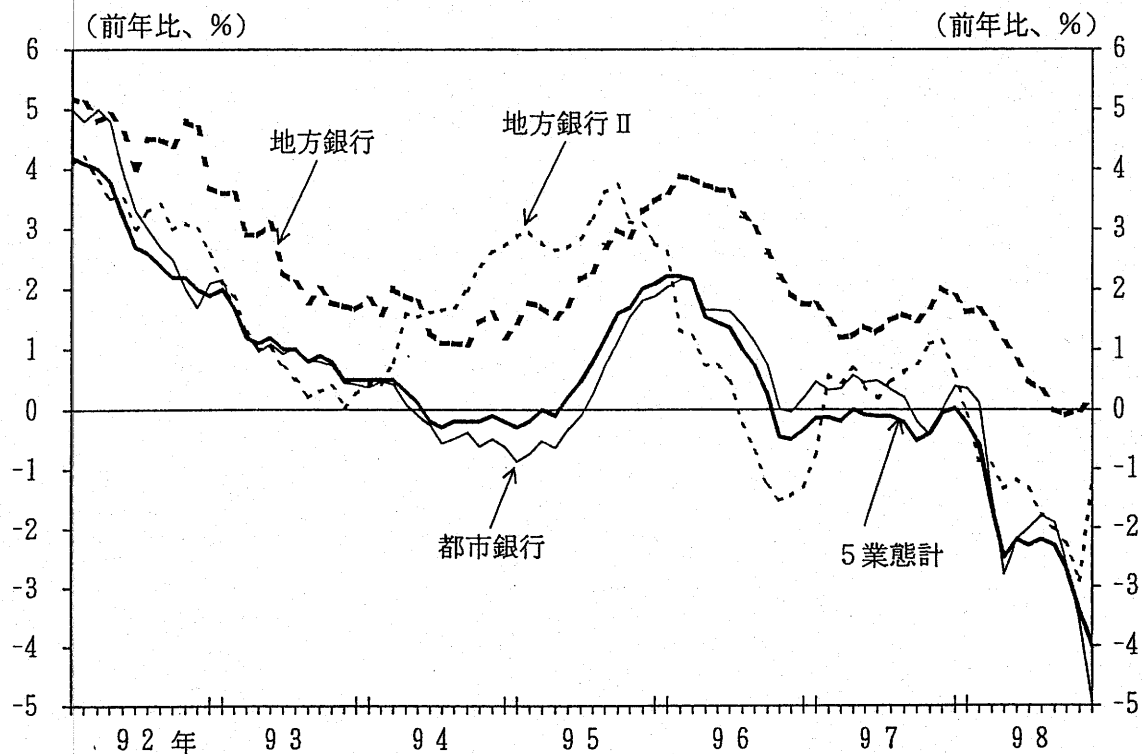


(2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

民間銀行貸出



特殊要因(①貸出債権流動化要因、②為替変動要因、③貸出債権償却要因、④一般会計に承継された国鉄清算事業団向け貸出)を調整した98年11月の前年比は下表のとおり(かっこ内は10月の前年比)。

(前年比、%)

	原計数	特殊要因調整後
5業態計	▲4.0	▲1.2 (▲1.4)
都銀・長信・信託	▲6.1	▲2.5 (▲2.3)
地銀	0.2	1.0 (0.7)
地銀II	▲1.2	0.8 (▲1.1)

各特殊要因の算出方法は、以下のとおり。

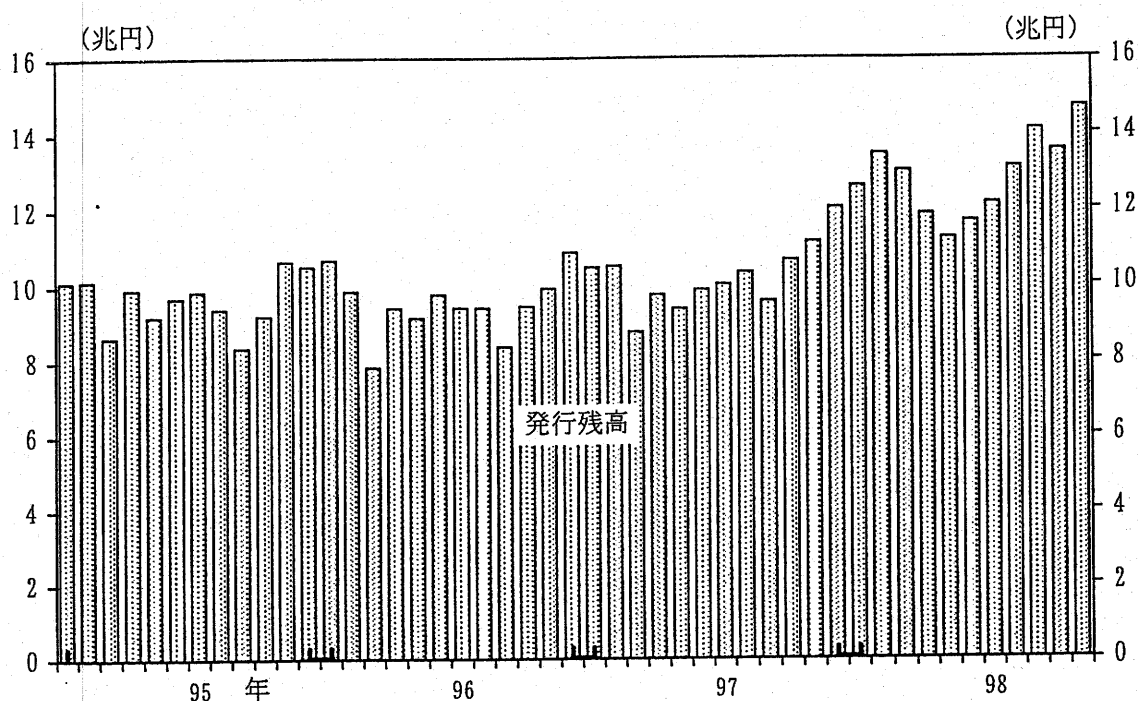
- ① 貸出債権流動化要因：貸出債権流動化残高前年差
- ② 為替変動要因：98/11月外貨インパ貸平残(外貨建)を円・ドル為替相場の前年差で調整
- ③ 貸出債権償却要因：過去1年分の貸出金償却額、債権償却特別勘定目的取崩額、CCPCへ債権売却損(第1方式)、その他貸出債権売却損、債権放棄額、の累計
- ④ 旧国鉄清算事業団向け貸出は、一般会計に承継された10月22日時点の残高

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

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

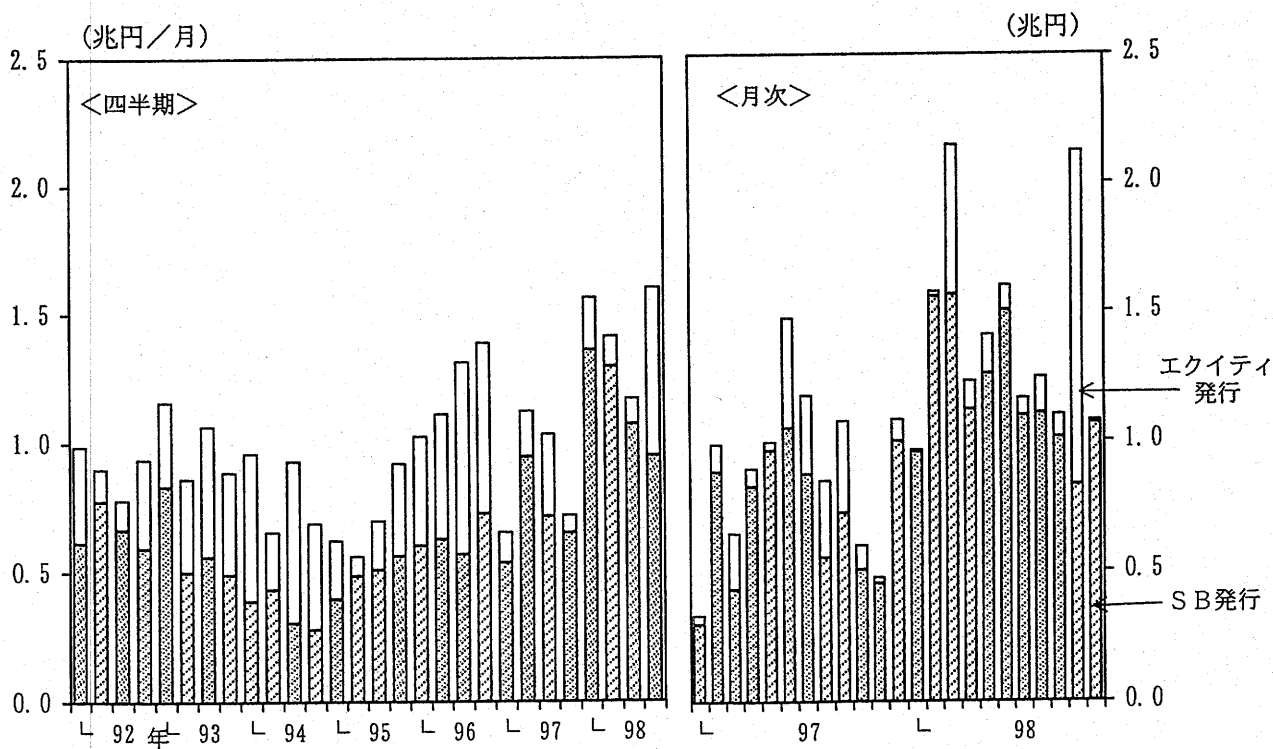
資本市場調達

(1) CP



(注) 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。

(2) 社債・株式

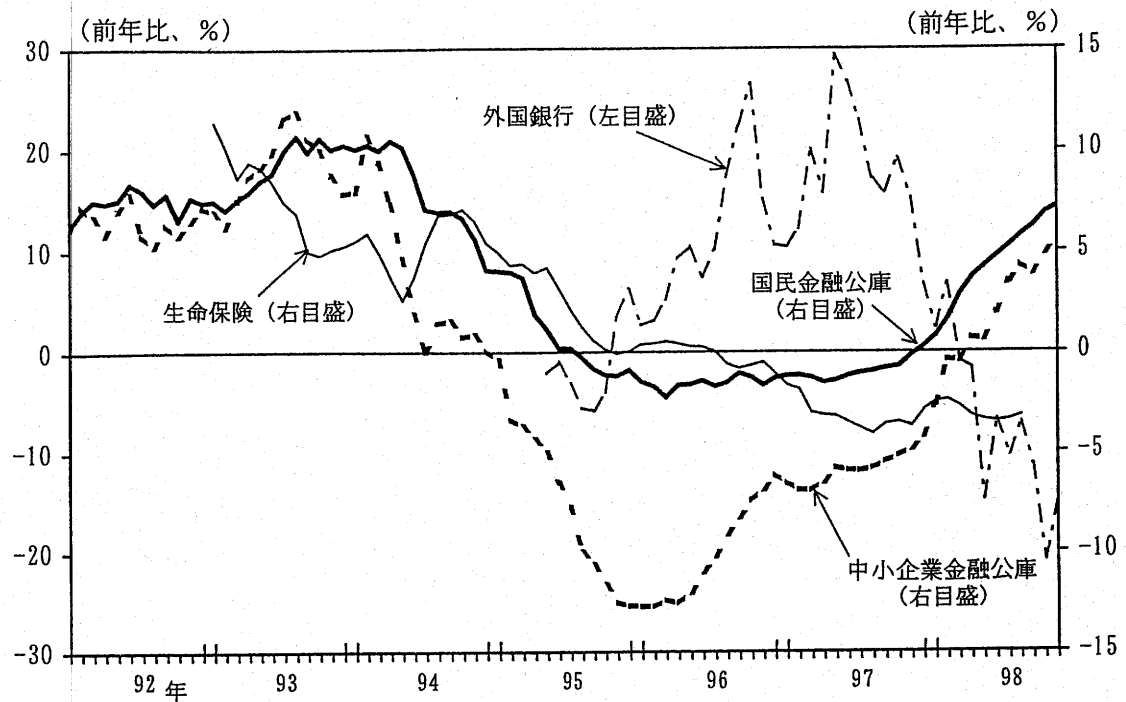


(注) 1. 民間部門(居住者)の資本市場調達額。
2. 98/4Q計数は10~11月の平均

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、公社債引受協会「公社債月報」等

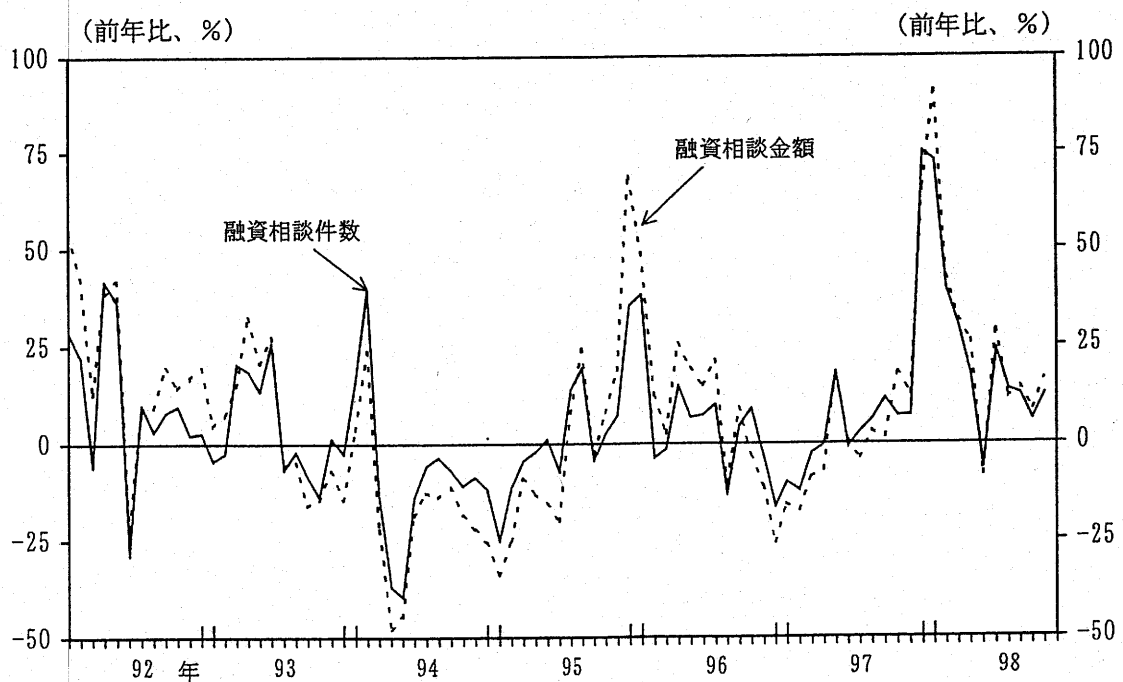
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

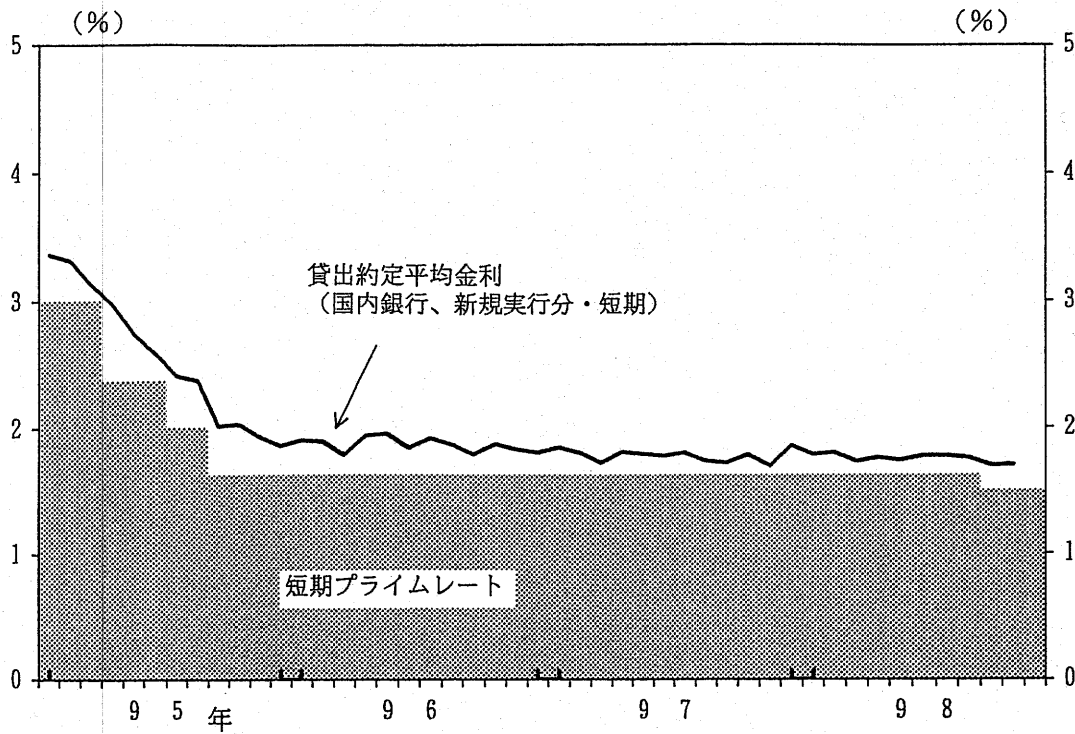
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

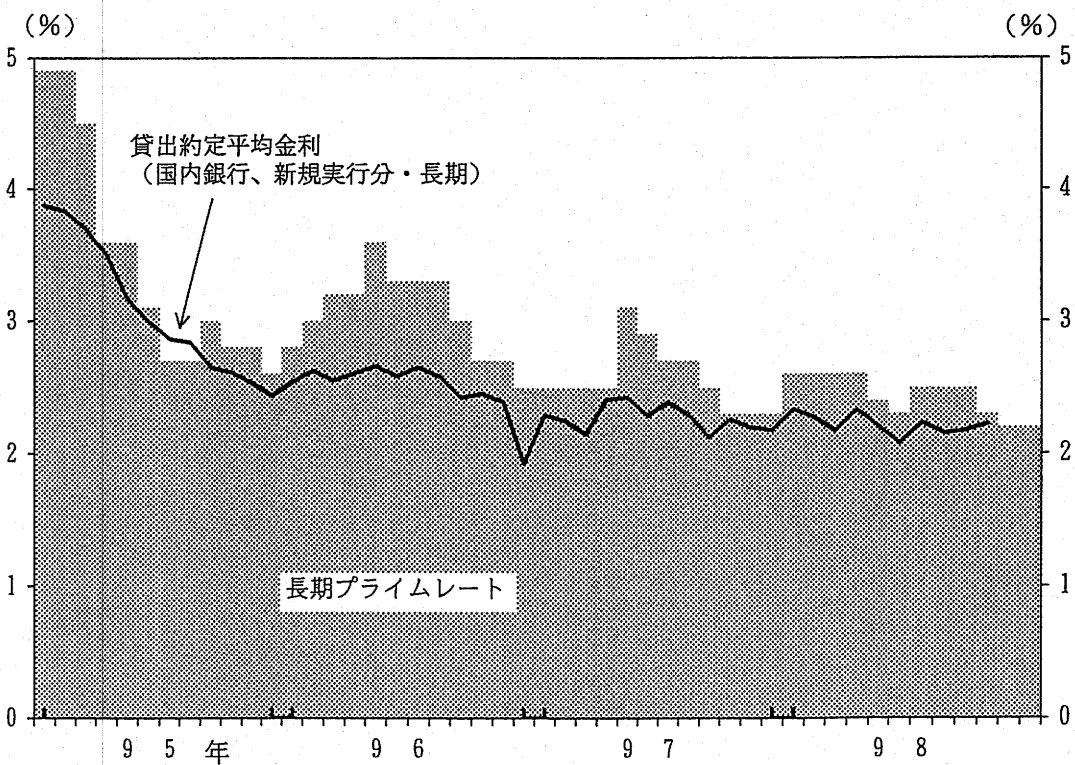
貸出金利

(1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

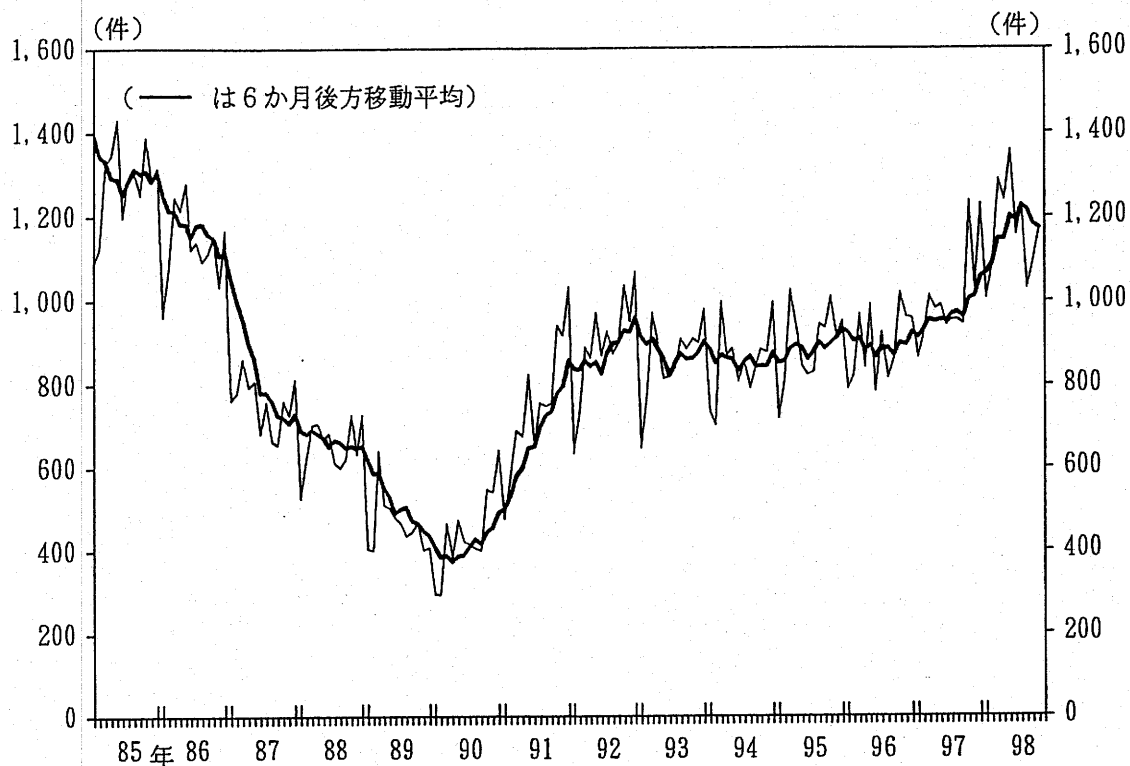
(2) 長期



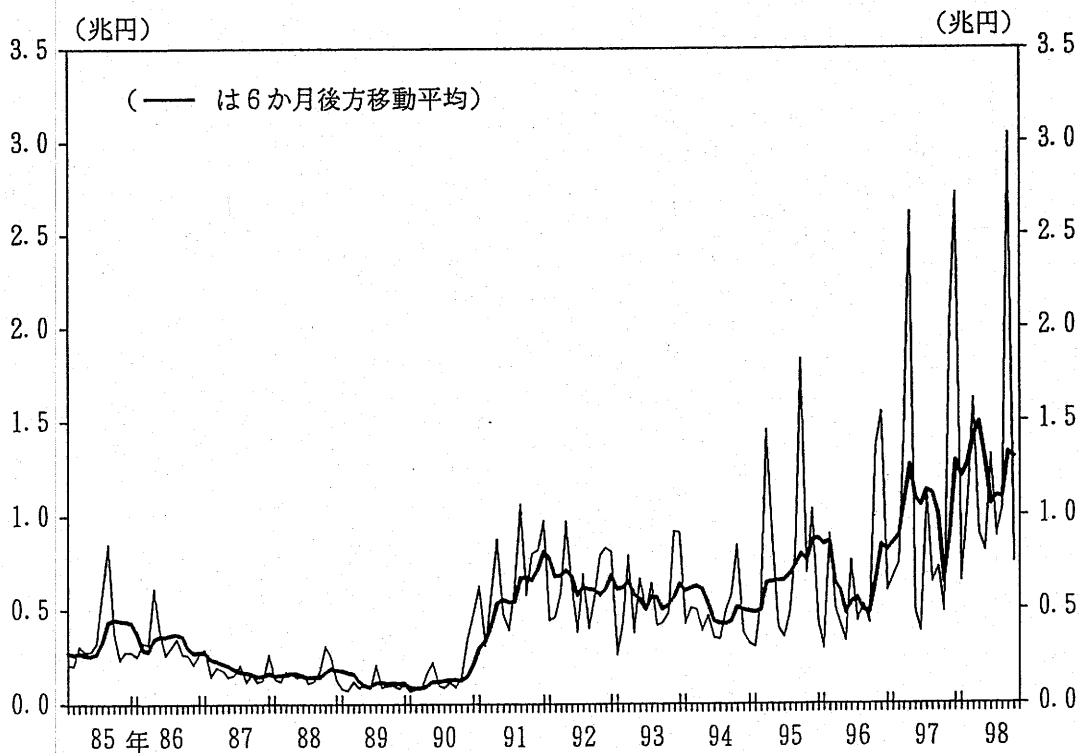
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数



(2) 倒産企業負債金額



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

平成10年12月15日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成11年1月～6月）（案）

	会合開催	(参考) 金融経済月報公表	(議事要旨公表)
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>	(4月14日<水>)
	3月25日<木>	—	(4月27日<火>)
4月	4月 9日<金>	4月13日<火>	(5月21日<金>)
	4月22日<木>	—	(6月17日<木>)
5月	5月18日<火>	5月20日<木>	(7月 1日<木>)
6月	6月14日<月>	6月16日<水>	未定
	6月28日<月>	—	未定

以 上

[中原委員案]

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。
対外公表文は別途決定する。

記

中期的に消費者物価（総合）の年平均の変化率^(注)を1パーセント程度にまで上昇させることを企図して、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.10%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。

(注)消費者物価指数12か月後方移動平均の対前年比

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12月15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

9 8 年 1 2 月

9 8 年 1 1 月

(総 論)

最近のわが国の経済情勢をみると、公共投資増加などから、悪化テンポが幾分和らいできているように観られる。

(各 論)

- ・設備投資…大幅な減少が続いている。
- ・住宅投資…低迷が続いている。
- ・個人消費費…総じてみれば、やや弱含んでいる。
- ・純輸出…増加基調にある。
- ・公共投資…増勢を示しつつある。
- ・在庫…在庫調整が耐久消費財を中心にある程度進捗している。
- ・鉱工業生産…減少テンポは緩やかなものとなっている。
- ・所得形成…企業収益が悪化を続けているほか、有効求人倍率が既往最低水準を更新し、冬季賞与の減少が予想されるなど、家計の雇用・所得環境も厳しさを増している。
- ・企業金融…政府・日本銀行の各種措置を背景に一部には改善の兆しもみられるが、企業の資金繰りに対する不安感はおお試されにくい模様である。

(先行き)

企業・消費者心理は引き続き慎重化しており、民間需要が回復に向かう動きはみられない。

今後は、政府の総合経済対策に加えて、先般策定された緊急経済対策が実施に移されれば、来年度上期にかけて公共投資を中心に経済を支えたいとみられる。また、日本銀行による金融面からの措置や、政府の貸し渋り対策も、徐々に効果を発揮していくことが期待される。しかし、上記のように企業収益や家計所得が悪化の方向にあることに加え、民間銀行の慎重な融資姿勢のもとで、企業金融面における制約要因もなお暫くの間は作用し続けるとみられることなどを考えると、民間需要が速やかに自律的な回復に向かうことは展望し難い。また、秋口以降の円高の影響や海外情勢の不透明感にも、留意が必要である。これらを踏まえると、景気回復を確実なものとするためには、金融システムの早期建て直しを含め、企業や家計が経済の先行きに対して自信を取り戻し得るよう、さらに環境を整えていくことが重要である。

(物 価)

需給ギャップの拡大等を背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格も軟化している。消費者物価については、生鮮食品の値上がりから、前年比でみれば、前年を上昇となっているが、それを除けば、基調として軟調に推移している。今後は、公共投資の増加などから経済情勢の悪化テンポは和らぐものとみられるが、民需が低迷を続けるもとで、当面、需給ギャップの明確な縮小は見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、秋口以降の円高も、今後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、下落テンポを幾分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。

- ・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。
 - ・住宅投資…一段と減少している。
 - ・個人消費…このところやや弱さが目立ってきている。
 - ・純輸出…基調としては、増加を続けているとみられる。
 - ・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…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。
- ・企業金融…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になってきているため、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。

現状、生産・所得・支出を巡る循環は、依然としてマインナス方向に働いている。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・支出を巡るマイン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、秋口以降の円高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、市場の信頼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。

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ンナスに転じている。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・支出のマイン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、下落テンポを幾分速める可能性がある。

12月金融経済月報「基本の見解」の前月からの相違点（金融部分）

98年12月

98年11月

金融面をみると、邦銀の年末越え外貨手当ての進捗から、ジャパン・プレミアアムやユーロ円金利はピークアウトしてきており、短期金融市場において一頃強まった不安感は、徐々に落ち着きを取り戻しつつある。もともと、来年3月期末を越える市場金利はむしろ上昇気味となっており、流動性リスクに対する市場の警戒感は引き続き根強いことが窺われる。

長期国債の流通利回りは、11月下旬以降反発している。一方、株価は、10月をボトムに大きく反発したあと、ごく最近では、再び弱含んでいる。イールド・スプレッド（国債流通利回りー予想株式利益回り）も、依然きわめて低水準で推移しており、経済の先行きに対する市場の見方は引き続き慎重なものにとどまっている。

金融の量的側面をみると、企業は、資金調達を巡る厳しい環境や来年3月における社債の大量償還を踏まえて、手許資金を厚めに確保しようとする動きを一段と強めている。一方、民間銀行は基本的に慎重な姿勢を維持している。

こうした中で、年末に向けての企業金融は、信用保証制度の拡充に伴う中堅・中小企業向け貸出の持ち直しに加え、日本銀行による潤沢な資金供給やオペ・貸出面の措置の実施などを背景に、一頃みられた逼迫感が緩和されてきているようにみられる。もともと、企業の資金調達を巡る環境が依然厳しいものであることには変わりがない。こうした企業金融の動向が、今後、年末から年度末にかけてどのように進展し、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、引き続き十分注意してみていく必要がある。

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、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かたちで、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き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。