

## 最近の金融情勢について

### （概 況）

短期金融市場では、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利（現物）が、年度末を控えているにもかかわらず、落ち着いた推移を辿っている。これは、日本銀行による思い切った金融緩和の継続に加えて、金融システム安定化策の進展が好感され、邦銀の流動性リスクや信用リスクに対する市場の警戒感が後退してきていることを反映している。

一方、長期国債の流通利回りは、将来にわたる財政赤字の拡大懸念などを背景に再び上昇している。また為替相場も、足許、円高気味の展開となっている。株価も、こうした長期金利の上昇や円高の動きを受けて、軟調に推移している。

これら相場の動きは、いずれも景気、物価への下押し圧力として働きかねないものであるだけに、先行きの経済動向を注意深く点検していく必要がある。

金融の量的側面では、マネーサプライの伸びが概ね横這い圏内で推移するもとで、最近は一昨秋以降、企業や家計は金融システム不安を背景に現金（銀行券）を手許に保有する動きを強めたが、最近はその動きはかなり収まってきており、これが銀行券の伸び鈍化にも寄与しているものとみられる。

企業金融面では、設備投資の大幅減少を背景に、実体経済活動に伴う資金需要が低迷が続いている。また、資金調達環境の厳しさを意識した企業の手許資金積み上げの動きも、徐々に収まってきている。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が、信用保証制度の活用には引き続き積極的な取り組みを示している。

この結果、企業金融は、ひとところに比べ逼迫感が和らいできている。ただ、企業の信用リスクに対する金融機関や資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは、依然厳しい資金調達環境が続いている。こうした企業金融の動きが、今後、年度末に向けてどのような展開を辿るか、注目していく必要がある。

## 1. 金融市況（図表1、2）

### （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3（1））、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、0.25%前後の水準で推移している。

ジャパン・プレミアムは（3か月物、図表4（1））、昨年末にいったん0.4%程度まで拡大した（12/31日0.37%）あと、1月中旬以降は縮小テンポを速め、現在は昨年中のボトム水準まで低下している（2/5日0.14%）。

またユーロ円金利（現物、3か月物）も、ジャパン・プレミアムと同様、1月中旬以降、緩やかな軟化傾向を辿っている（2/8日0.70%）。

このように、短期金融市場は、年度末を控えているにもかかわらず、落ち着いた推移を辿っている。これは、日本銀行の思い切った金融緩和の継続に

加えて、金融システム建て直しに向けた取り組みの進展が内外の市場で好感され、邦銀の流動性リスクや信用リスクに対する市場の警戒感が後退してきていることを反映している。

昨年末以降の主要行格下げの影響（12/22日S&P、1/22、26日ムーディーズ）も、これまでのところ軽微なものにとどまっている。

## （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6（1））、12月末をピーク（12/30日 2.298%）にいったん反落したが、1月末以降は、再び債券需給の悪化懸念などを材料に上昇に転じ、現在は、一昨年夏以来の高水準となっている（2/8日 2.393%）。

—— 1年物インプライド・フォワード・レートを見ると（図表8、9）、短期金融市場の落ち着きを反映して、1年物レートは概ね横這いの水準で推移している。しかしながら、1年先スタート物以上の長い期間に対応するインプライド・フォワード・レートは、いずれもかなりの上昇を示しており、一昨年夏から昨年初のレベルに達している。

—— 国債先物オプションのインプライド・ボラティリティも高水準にあり（図表10）、価格変動リスクに対する市場の警戒感は根強い。

最近の長期金利の上昇について、市場では需給悪化懸念を中心に様々な材料が取り上げられてきたが、基本的には、将来の財政赤字拡大に対する懸念（ソブリン・リスク、インフレ・リスクなど）が強まるもとの、3月決算期末を控えた金融機関が長期債保有に対するリスクテイクを急速に慎重化させたことが強く影響したようにみられる。

—— 長期金利の上昇要因として、市場で最近取り上げられた材料には、

以下のようなものがある。

- ・ 国債の大量発行、資金運用部の長期国債買い入れ停止
- ・ 地方債の増発懸念
- ・ 日本銀行による国債引き受け論や買いオペ増額論の台頭（財政節度を失わせるものとして、長期金利の上昇要因）
- ・ 海外格付機関による国債格下げのルーマー
- ・ 一部邦銀が市場実勢と大幅に乖離した単価調整を行っているとの海外紙報道（含み損を抱えた国債を実勢より高値で売却し、代わりに時価情報が開示対象外である非公募地方債などを高値で購入）

—— 昨年11月半ばから12月半頃までの長期金利上昇には、弱気に振れ過ぎていた景況感の修正といった要素も含まれていたものと考えられる。しかし、その後の金利上昇については、企業の資金需要の停滞（後述）、株価の弱い方向への反応といったことなどを踏まえると、景況感の修正で説明することは難しい。

—— また、「flight to quality、flight to liquidityの動きの巻き戻し」といった見方も、金融指標の面からは、国債と民間社債の間の金利格差は大きく開いたままの状態が続いていること（下述）を踏まえると、十分には検証できない状況にある。

この間、民間債（金融債、社債）の流通利回りをみると（図表11、12）、上述の国債利回りの動きと歩調をあわせるかたちで、大幅に上昇している。また、民間社債と国債の流通利回り格差も、昨年秋以降の一段と開いたままの状態が続いている。

### （3）株価の動向

株価は（前掲図表6（2））、1月中旬以降、金融システム安定化策の進展が好感され、1万4千円台前半で推移していたが、2月上旬には、長期金利の



上昇と円高傾向が嫌気され、再び1万4千円台割れとなっている(2/8日13,992円)。

—— 業種別にみると(図表13)、1月に、円高の一股などから値を戻した輸出関連株(輸送機械、精密機械、電機)が、ここにきて再び下落していることが目立つ。また、金融システム安定化策の進展を好感して上昇してきた銀行株も、軟化している。

—— イールド・スプレッド(図表15)は、長期金利の動きを反映して、昨年12月末に1%台まで一気に上昇した状態を維持している。もっとも、経済情勢から判断する限り、12月以降の同スプレッドの動きを単純に期待成長率の改善、リスク・プレミアムの縮小とみることはできない。今後も、長期金利と株価の関係を丹念に観察していく必要がある。

#### (4) 実質金利の動向

実質金利について試算すると(図表16)、CPI(除く生鮮)や国内WPIの前年比マイナス幅が総じて横這いを続けるもとの、昨年夏から11月にかけては、名目金利の低下を反映して、短期、長期ともに緩やかに低下してきた。しかし、12月以降は、長期金利が大幅に反発しているため、長期の実質金利もかなり上昇したものとみられる。

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 日本銀行による思い切った金融緩和の継続に加えて、金融システム安定化策の進展が好感され、邦銀の流動性リスク、信用リスクに対する市場の警戒感は後退してきている。この結果、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利(現物)は、年度末を控えているにもかかわらず、落ち着いた推移

を辿っている。

- ② 長期国債の流通利回りは、神経質な展開のなか、将来にわたる財政赤字の拡大懸念などを背景に再び上昇し、12月末のレベルをさらに更新した。また為替相場も、足許、円高気味の展開となっている。株価も、こうした長期金利の上昇や円高の動きを受けて、軟調に推移している。

これら相場の動きは、いずれも景気、物価への下押し圧力として働きかねないものであるため、先行きの経済動向を注意深く点検していく必要がある。

## 2. 金融機関の融資行動と企業金融

### (1) 量的側面

マネーサプライ (M2 + CD) の動きをみると (図表 17~22)、昨年末にかけては、企業の手許資金確保の動きを反映して、幾分伸び率が高まる展開となった (前年比 4~6月 +3.7% → 7~9月 +3.7% → 10~12月 +4.0%)。

しかし、後述のとおり、実体経済活動に伴う資金需要は低迷が続いている。また、企業が手許資金を厚めに確保しようとする動きも、このところ一服している。このため、目先1~3月については、前年の高い伸びの裏が出ることもあって、マネーの前年比伸び率は、幾分鈍化するとみられる。

—— 1~3月のM2 + CD前年比は、「+3%台 < 前回会合時点の見通し中心値 +3.6% → 現時点の見通し改訂値 +3.4% >」と、伸び率を鈍化させる見通しにある。ただし、これは、前年同期が、金融システム不安の台頭をきっかけに、マネー対象外資産 (投信、信託、金融債) からマネー対象資産に大幅シフトした時期に当たることによる面が大きい (統計上の「裏」が出ている)。3か月前比年率でみる

と、1～3月は10～12月とほぼ同水準の伸びとなることを見込んでいる。

また、12月、1月は、銀行券の伸び率低下が目立った。マネタリーベースも、これを反映して伸びが大きく鈍化した。

これは、①年末・年始における実質的な休暇期間が短く預金の引き出しが少なめであったことや、②冬季賞与が減少し、12月の個人消費が不振であったことが影響しているほか、③金融システム不安の後退から家計や企業における手許現金の保有意欲が落ち着きを取り戻しつつあることも、寄与しているものとみられる。

民間銀行貸出は(図表 23)、月々の振れはあるものの、均してみれば、前年比マイナス幅横這い圏内で推移している(5業態計平残・償却要因等調整後、98/9月▲1.5%→10月▲1.4%→11月▲1.2%→12月▲1.6%→1月計数は2/9日公表)。

一方、資本市場調達、政府系金融機関からの借入など、民間銀行借入以外のルートからの資金調達は(図表 24～25)、ここへきて、幾分スローダウンの方向にある。

—— 1月の普通社債発行(グロス)は、これまでの月間1兆円ペースから0.3兆円台まで大きく減少した。3月に大量の社債償還を迎える企業のうち、A格以上の先(98年度の償還額に占めるシェアは8割弱)が、前月までの社債発行でほぼ資金手当てを完了したものとみられており、これが発行額の減少につながっている(ヒアリング情報によれば、BBB格以下の企業も、銀行借入へのシフトによって調達の目処をつけた先が多い模様)。

—— CPは、日本銀行による多額のCPオペが続くもとで、発行残高も

高水準が持続しているものとみられる（12月末CP発行残高 15.6兆円、日本銀行によるCPオペ残 10月末 3.9兆円→12月末 7.6兆円→1月末 7.1兆円）。

—— 中小公庫や国民公庫の融資も、中小企業の資金調達が信用保証制度の利用にシフトしたことに伴って、昨年秋以来の伸び率上昇傾向が鈍化してきている。

上記の動きの背後にある、資金需要、資金供給面の動きをみると、以下のとおり。

資金需要面では、設備投資の大幅減少を背景に、実体経済活動に伴う資金需要は低調な状態が続いている。また、昨年秋に強まった企業の手許資金積み上げの動きも、政府や日本銀行による各種措置の効果もあって、このところ一服してきている。

一方、民間銀行の融資姿勢をみると、企業業績が悪化するなかで、民間銀行は、引き続き慎重な融資姿勢を維持している。

この間、信用保証制度については、昨年10月以来、各金融機関ともきわめて積極的な取り組みを行っている。ただ、すでに企業の利用が高水準に達してきているため、年明け後は、企業からの保証申し込みにも一巡感が出始めている。

—— 特別保証制度（保証枠 20兆円）における保証承諾額は、1月末時点で12兆円を上回った（図表 26）。もっとも、1月入り後の、保証申込額、承諾額は、前月までに比べ大きく減少した。

—— 中小企業からみた「金融機関の貸出態度」判断をみても、国民公庫のアンケート調査では（小規模中心、図表 27）、「厳しさ」が幾分後

退し始めている。これも、信用保証制度拡充の効果を反映したものとみられる。

以上のような情勢のもとで、企業金融は、ひとところに比べ逼迫感が和らいできている。ただ、民間銀行や金融資本市場の信用リスクに対する警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは、依然厳しい資金調達環境が続いている

—— 企業倒産件数は（図表 28、29）、このところ、前年水準を下回ってきている。

## （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、新規貸出約定平均金利は（図表 30）、12月まで長期、短期ともほぼ横這い圏内での推移となっている。

一方、長期プライムレートは、1月に、金融債流通利回りの上昇を受けて、0.7%引き上げられた。

CP発行金利は（3か月物、図表 32(1)、33）、年明け後も日本銀行による多額のCPオペが継続されるもとで、最上位格物が、0.3%台の水準まで低下している。

社債発行金利は、12月以降、長期市場金利の動向を受けて大幅に上昇している。もっとも、格付けの相違に伴う発行金利格差は、年明け後発行圧力が急速に弱まるなかで、小幅ながら縮小した（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 政府・日本銀行による企業金融面の措置や、金融システム安定化策の進展を背景に、金融情勢を巡る企業、家計の不安感は次第に和らいできて

いる。

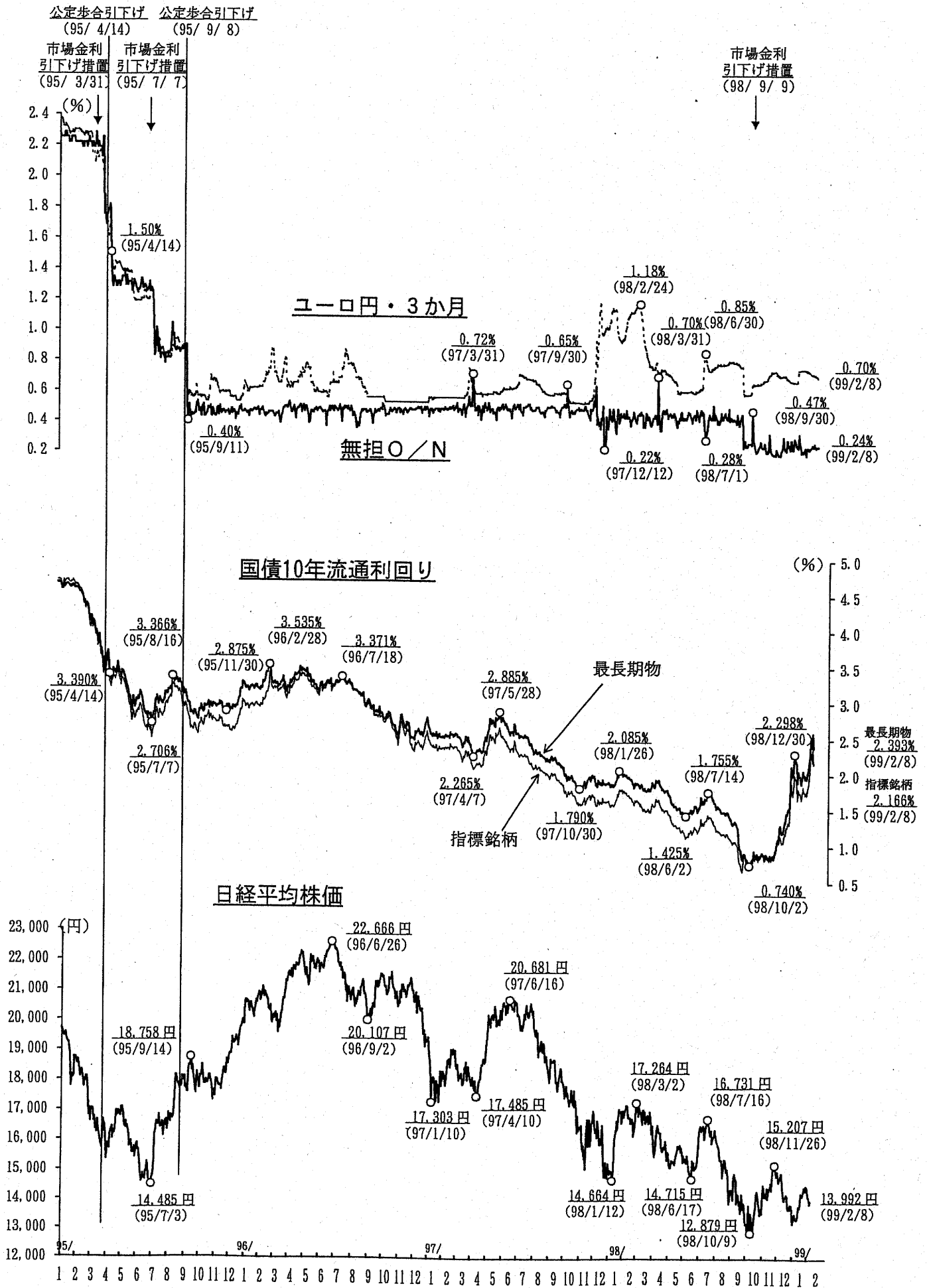
- ② 資金需要面では、設備投資の大幅減少を背景に、実体経済活動に伴う企業の資金需要は低迷を続けている。また、資金調達環境の厳しさを意識した企業の手許資金積み上げの動き（予備的動機に基づく資金需要）も徐々に収まってきており、資金需要は全体として低調な状態にある。
- ③ 民間銀行は、企業業績の悪化などを眺めて、慎重な融資姿勢を維持している。ただ、信用保証制度の活用には引き続き積極的な取り組みを示している。
- ④ この結果、企業金融は、ひとところに比べ逼迫感が和らいできている。ただ、企業の信用リスクに対する民間銀行や資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは、依然厳しい資金調達環境が続いている。こうした企業金融の動きが、今後、年度末に向けてどのような展開を辿るか、注目していく必要がある。
- ⑤ なお、マネーサプライの伸びが概ね横這い圏内で推移するも、最近では、マネタリーベース（銀行券＋準備預金）の伸び率が大きく低下している。一昨年秋以降、企業や家計は金融システム不安を背景に現金（銀行券）を手許に保有する動きを強めたが、最近はその動きは収まってきており、これが銀行券の伸び鈍化に寄与している面も大きいとみられる。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

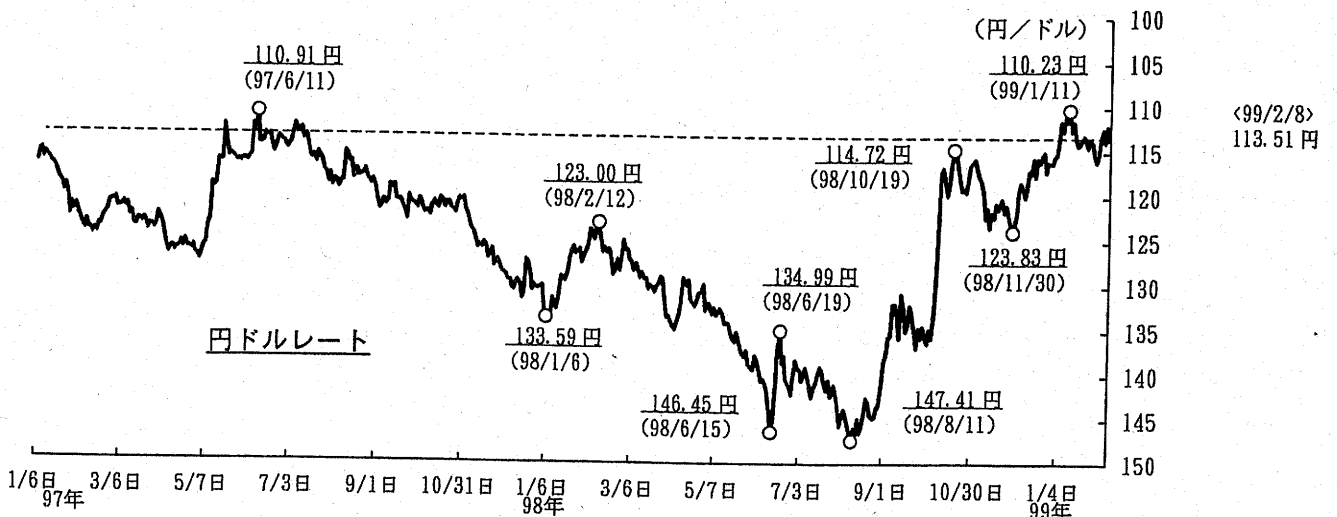
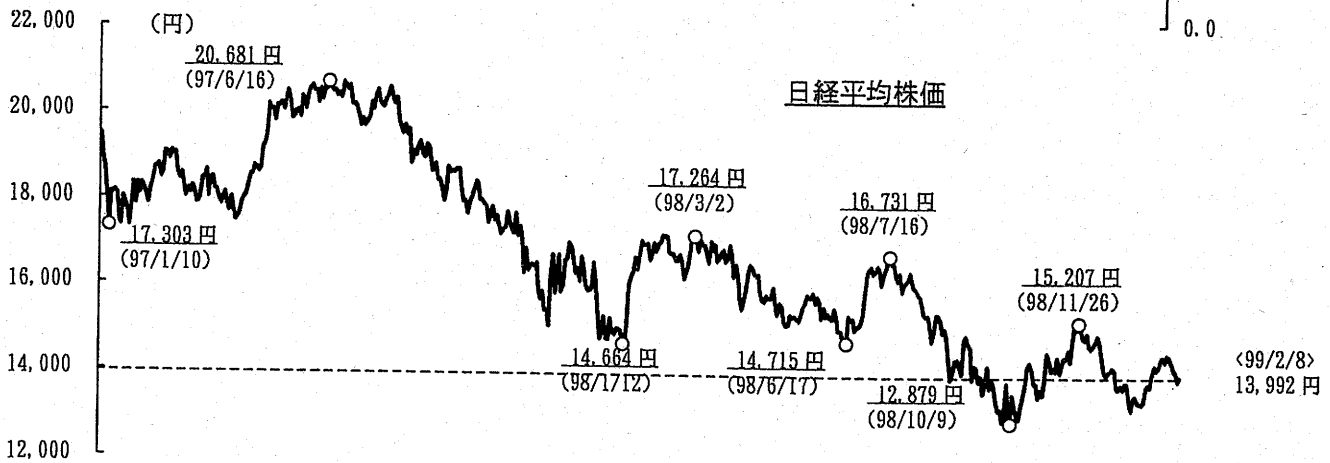
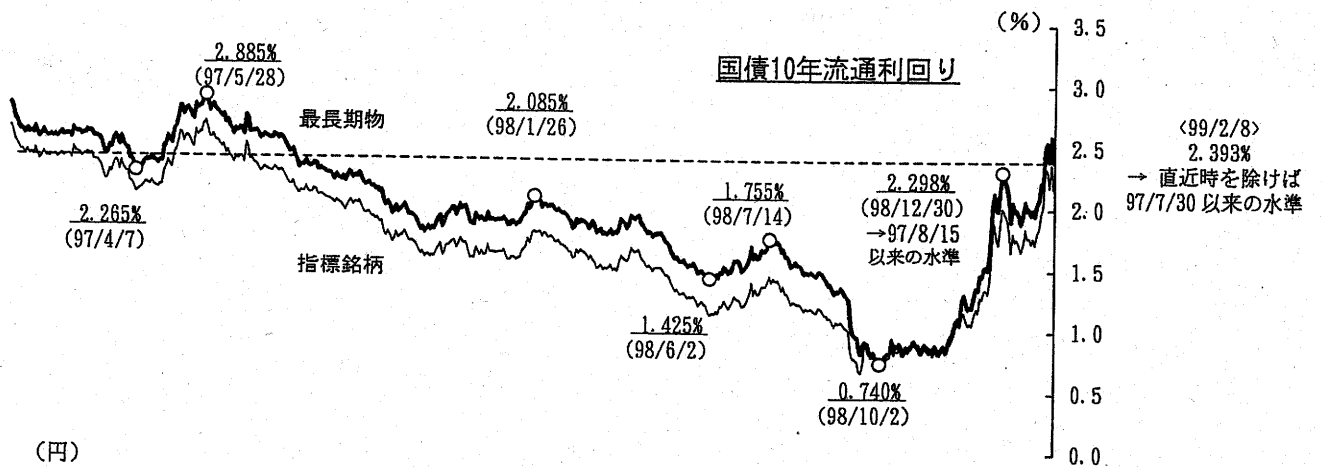
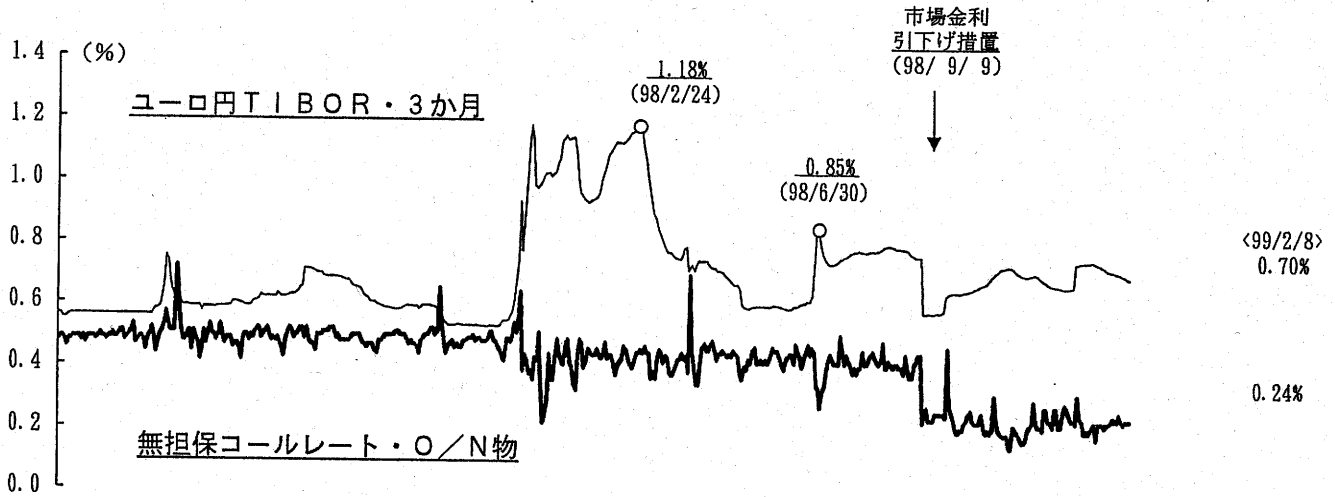
- (図表 1) 金融市況 (95/1 月～)
- (図表 2) 金融市況 (97/1 月～)
- (図表 3) 短期金融市場
- (図表 4) 短期金融市場の金利格差
- (図表 5) ユーロ円金利先物
- (図表 6) 長期金利と株価
- (図表 7) 国債のイールドカーブ
- (図表 8) 1 年物インプライド・フォワード・レート (1)
- (図表 9) 1 年物インプライド・フォワード・レート (2)
- (図表 10) 債券価格変動に対する市場の見方
- (図表 11) 金融債流通利回り
- (図表 12) 社債流通利回り
- (図表 13) 業種別株価
- (図表 14) 株価変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) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表 18) M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応
- (図表 19) 法人・個人別実質預金 + CD
- (図表 20) マネーサプライの対名目 GDP 比率
- (図表 21) マネタリーベース
- (図表 22) 銀行券発行高
- (図表 23) 民間銀行貸出
- (図表 24) 資本市場調達
- (図表 25) その他金融機関貸出
- (図表 26) 信用保証制度の利用状況
- (図表 27) 中小企業からみた金融機関の貸出態度
- (図表 28) 企業倒産
- (図表 29) 銀行取引停止処分件数の業種別内訳
- (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

# 金融市況(95/1月~)



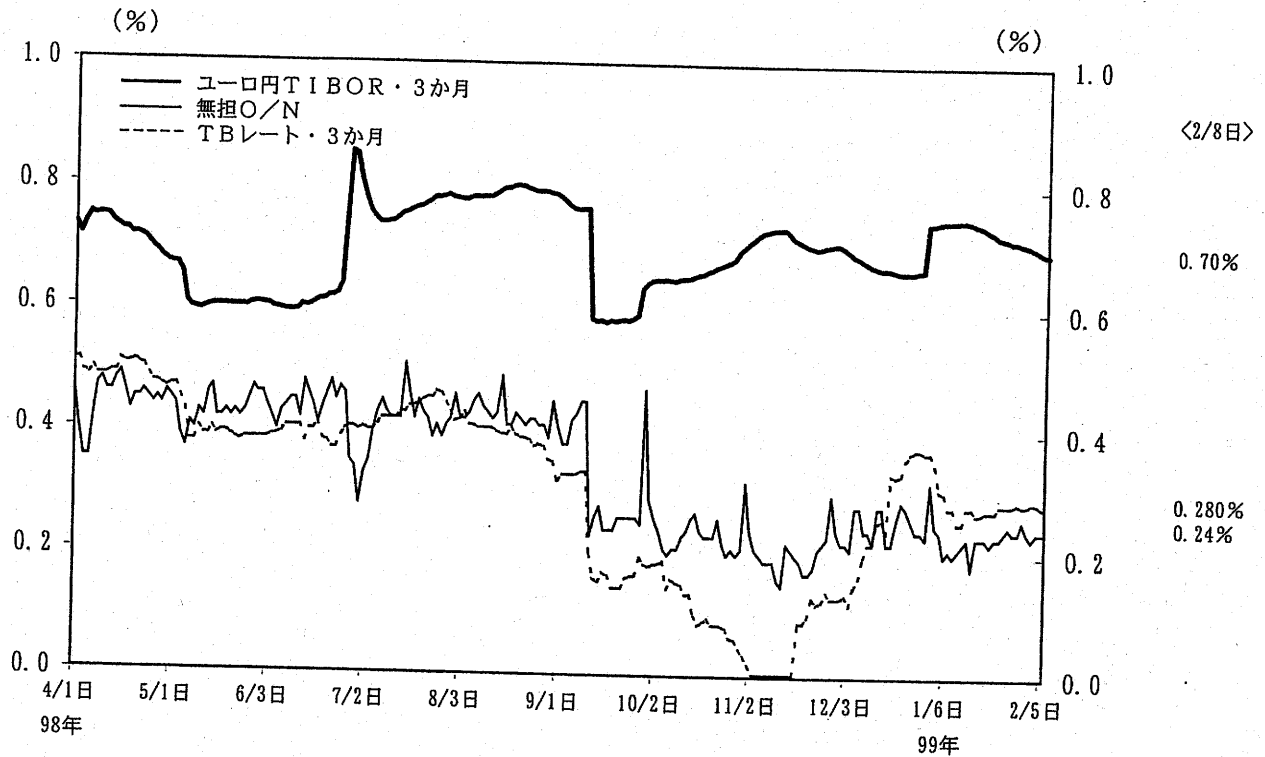


金融市況 (97/1月~)

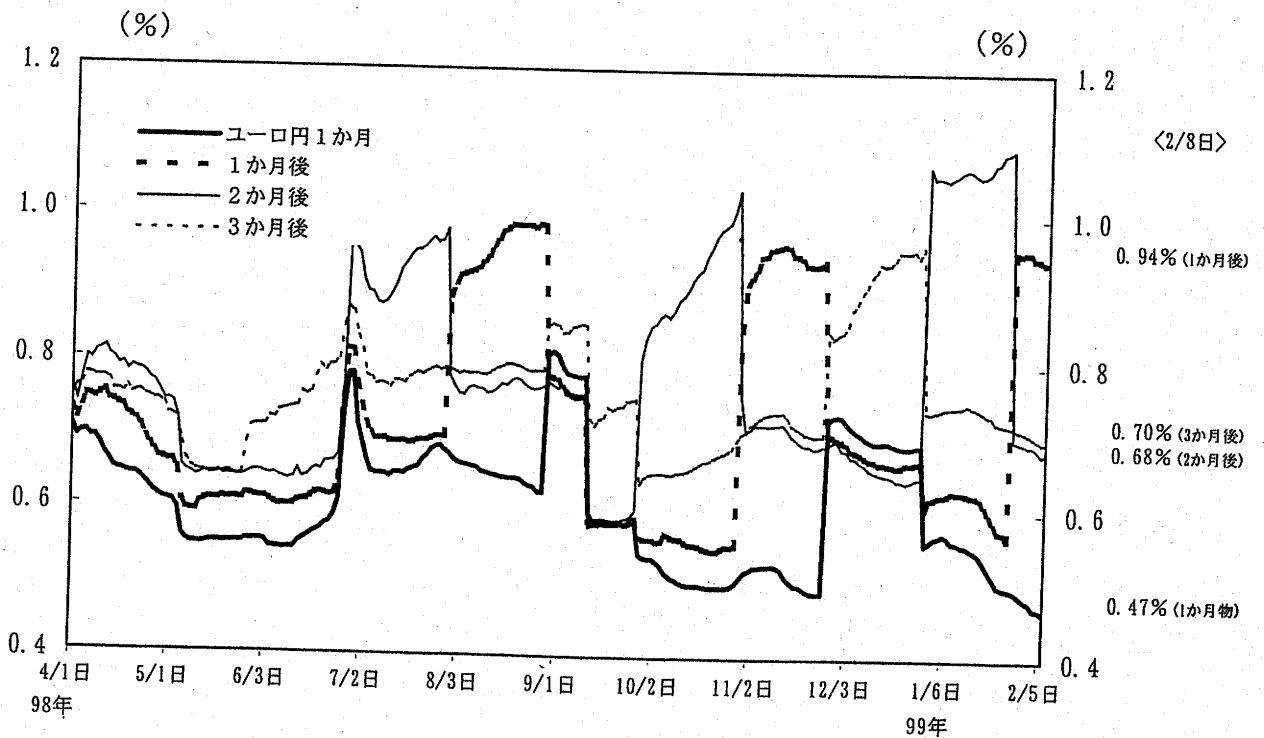


### 短期金融市場

#### (1) ターム物金利



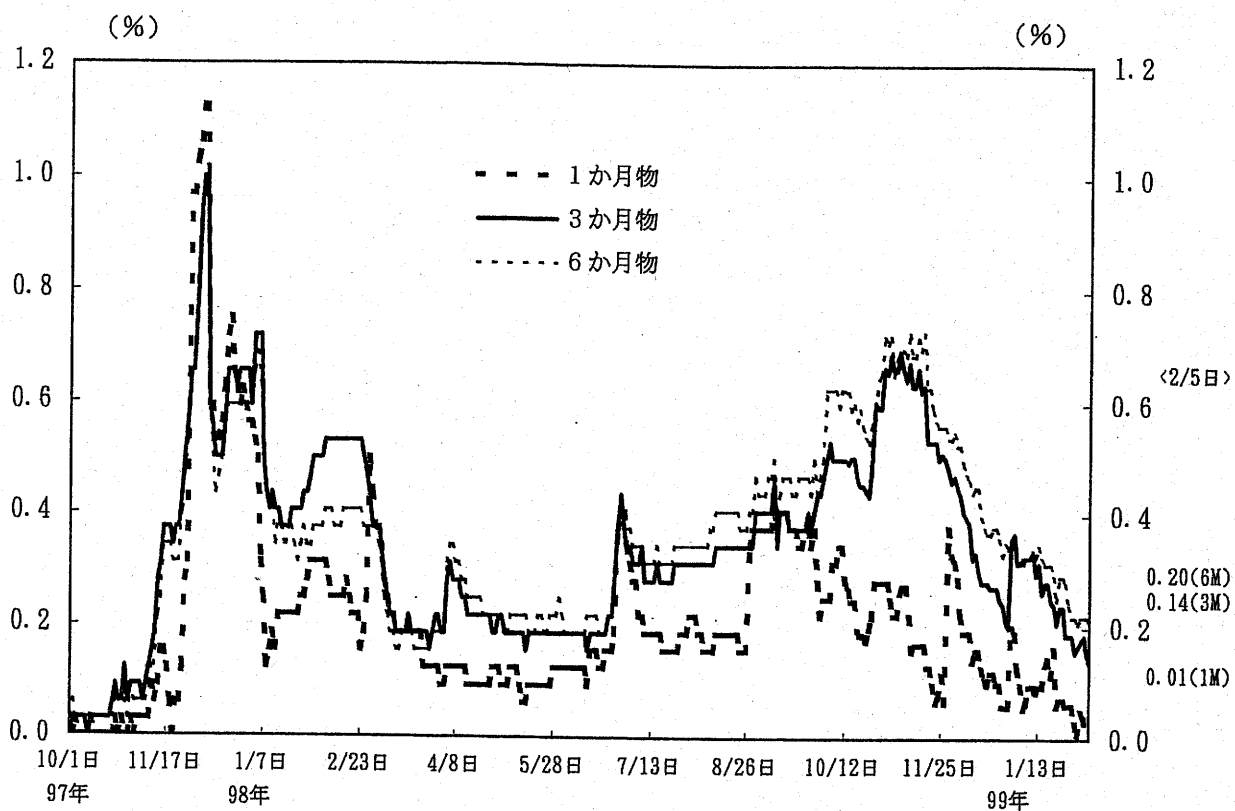
#### (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



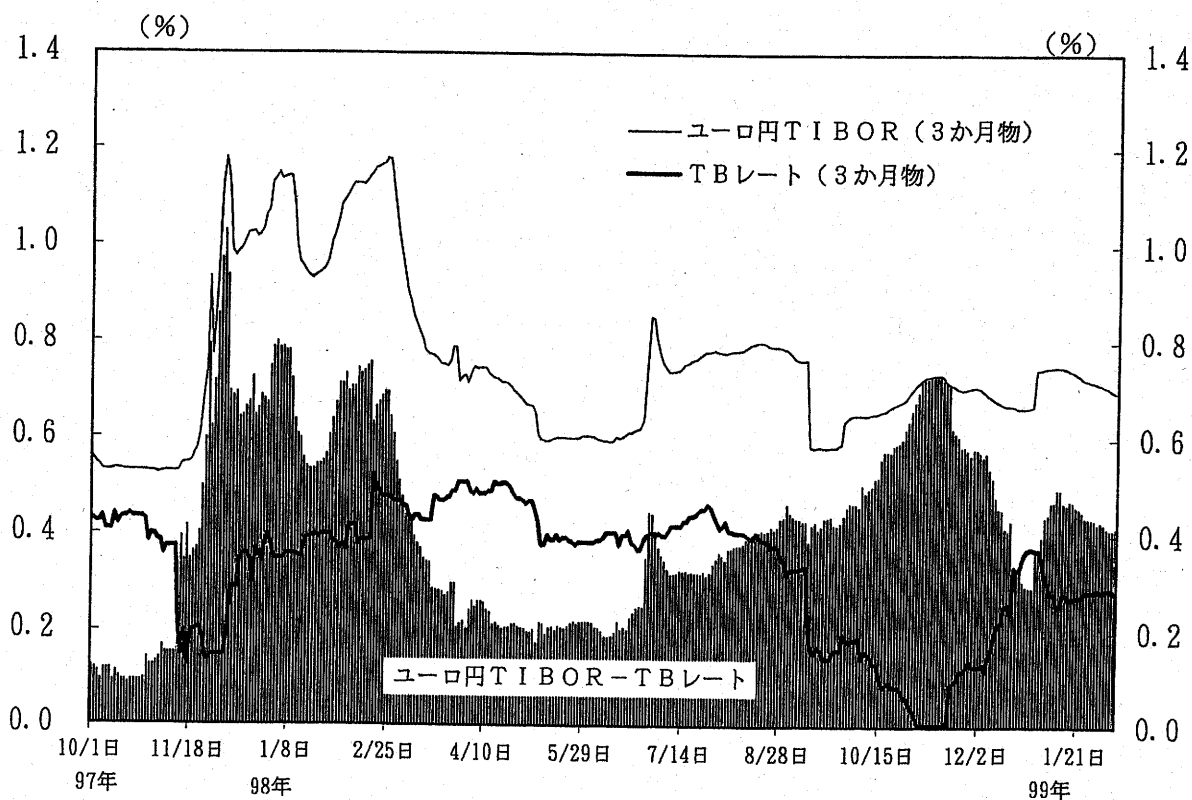
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

### 短期金融市場の金利格差

#### (1) ジャパン・プレミアム

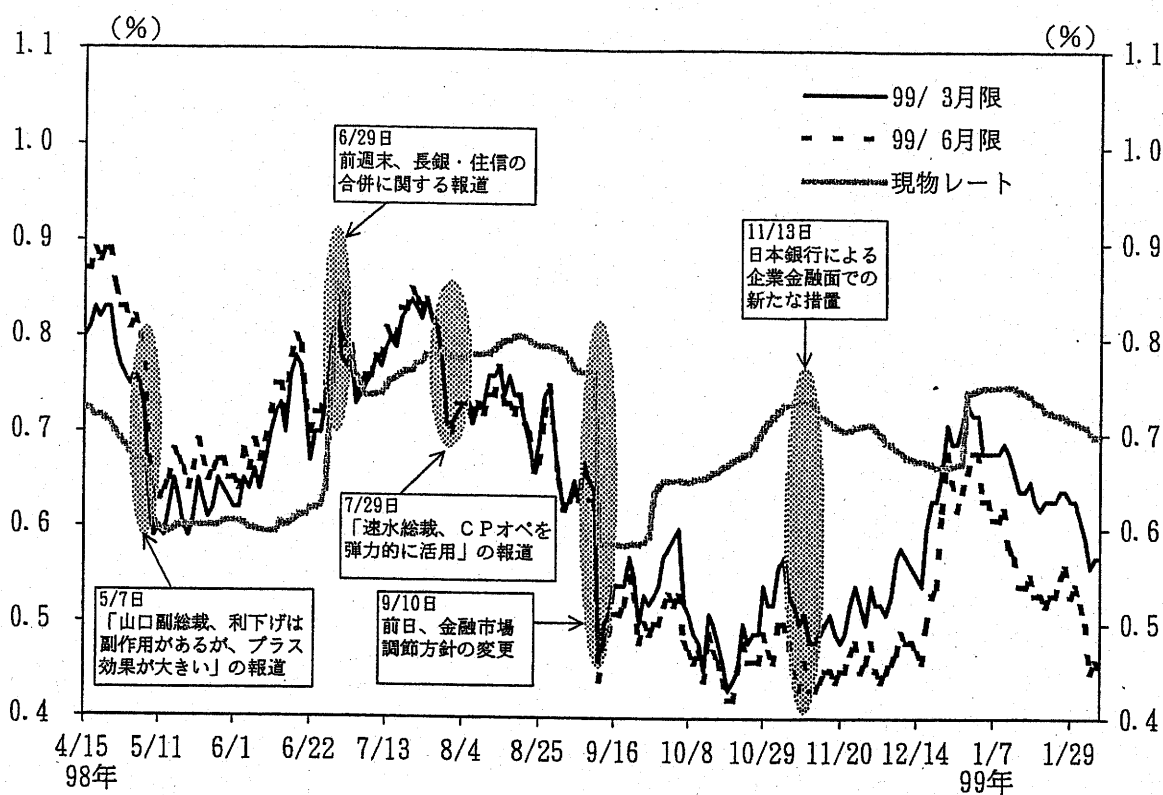


#### (2) ユーロ円とTBの金利格差

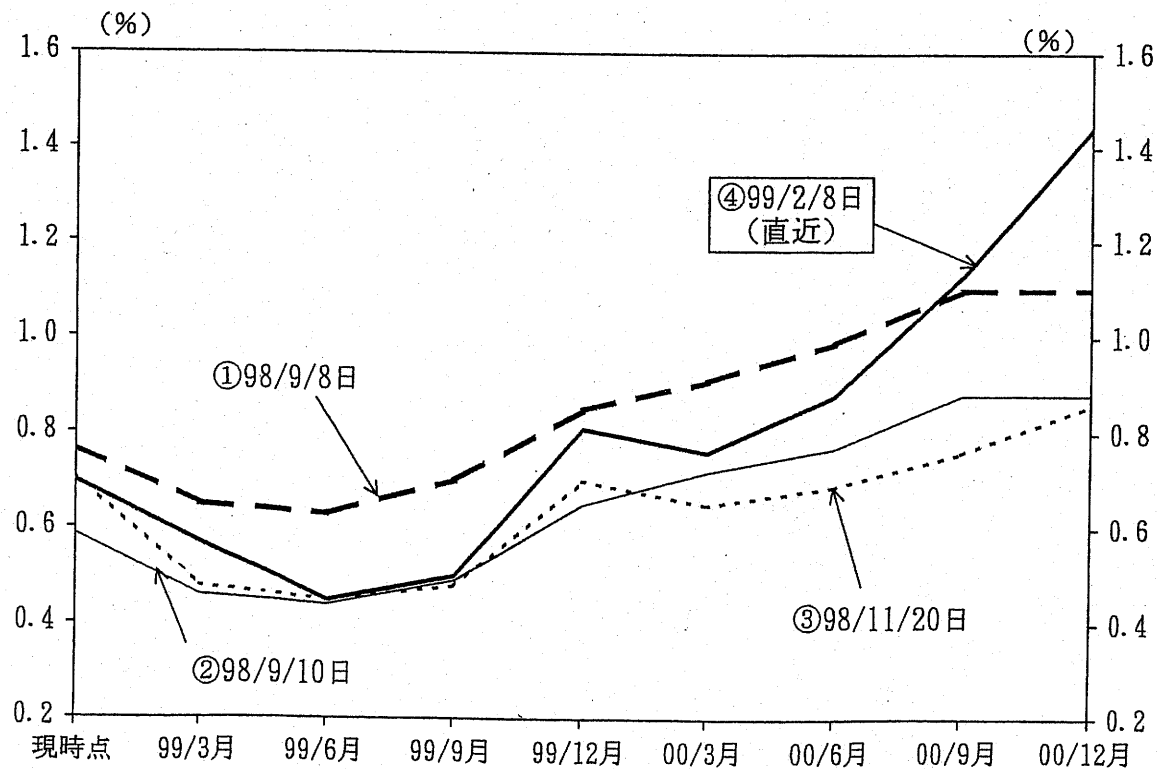


### ユーロ円金利先物

#### (1) 時系列



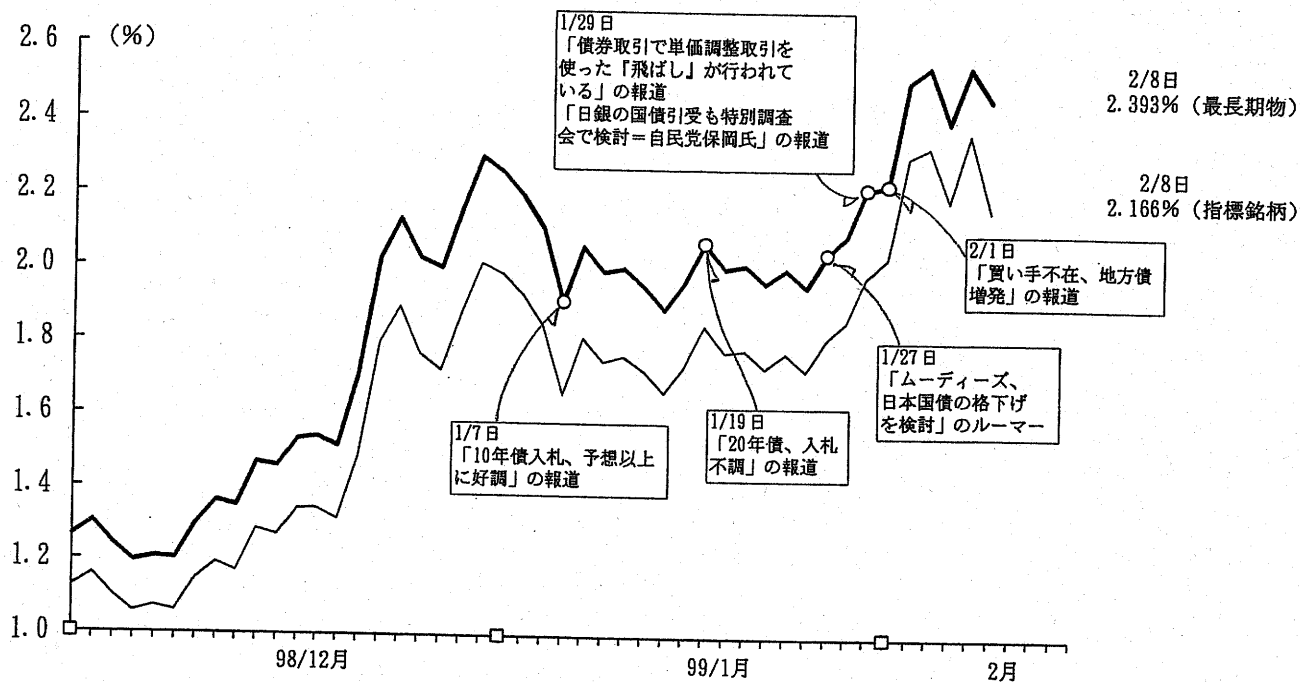
#### (2) 金先カーブ



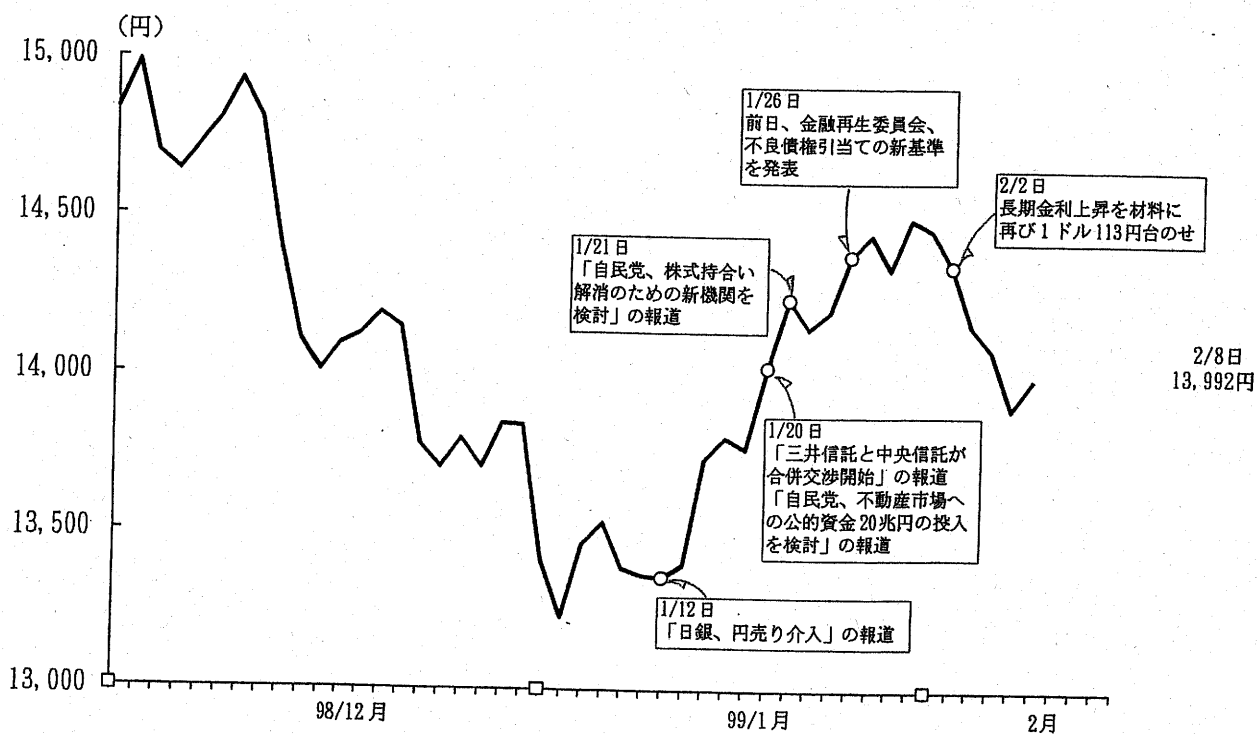
(注) 1. 3か月物。  
2. ① 98/9/8日：市場金利引下げ措置前日  
② 98/9/10日：市場金利引下げ措置翌日  
③ 98/11/20日：東証システム障害発生前営業日

# 長期金利と株価

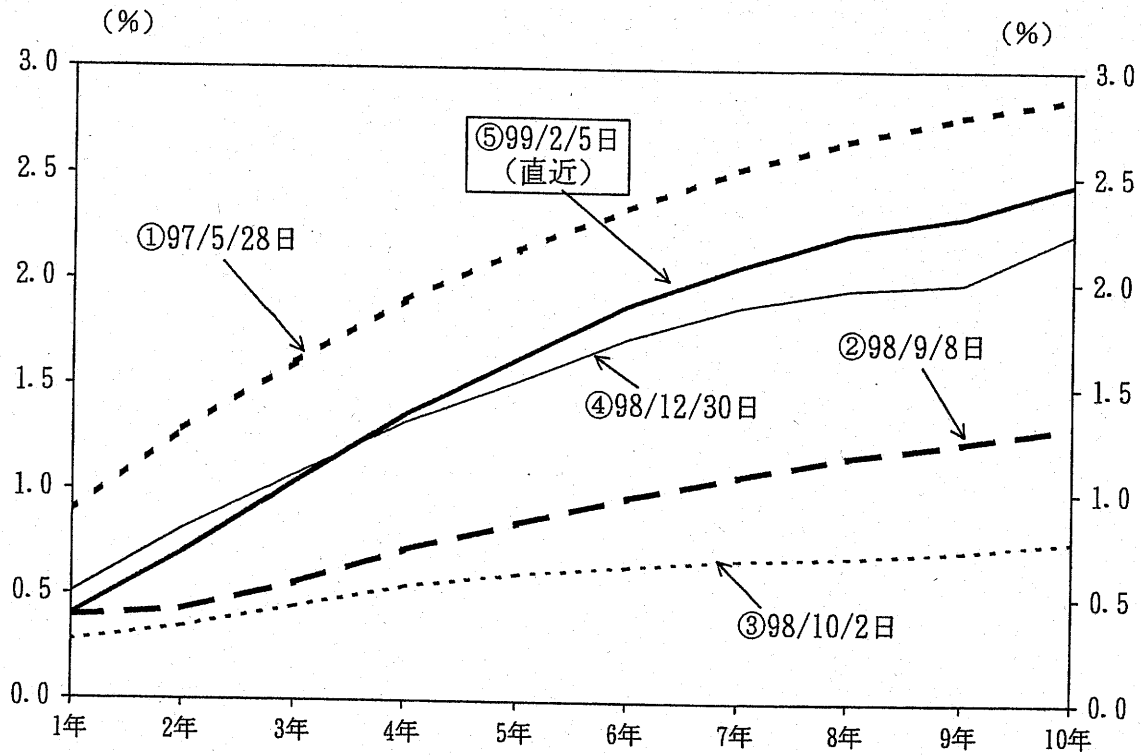
## (1) 国債10年流通利回り



## (2) 日経平均株価

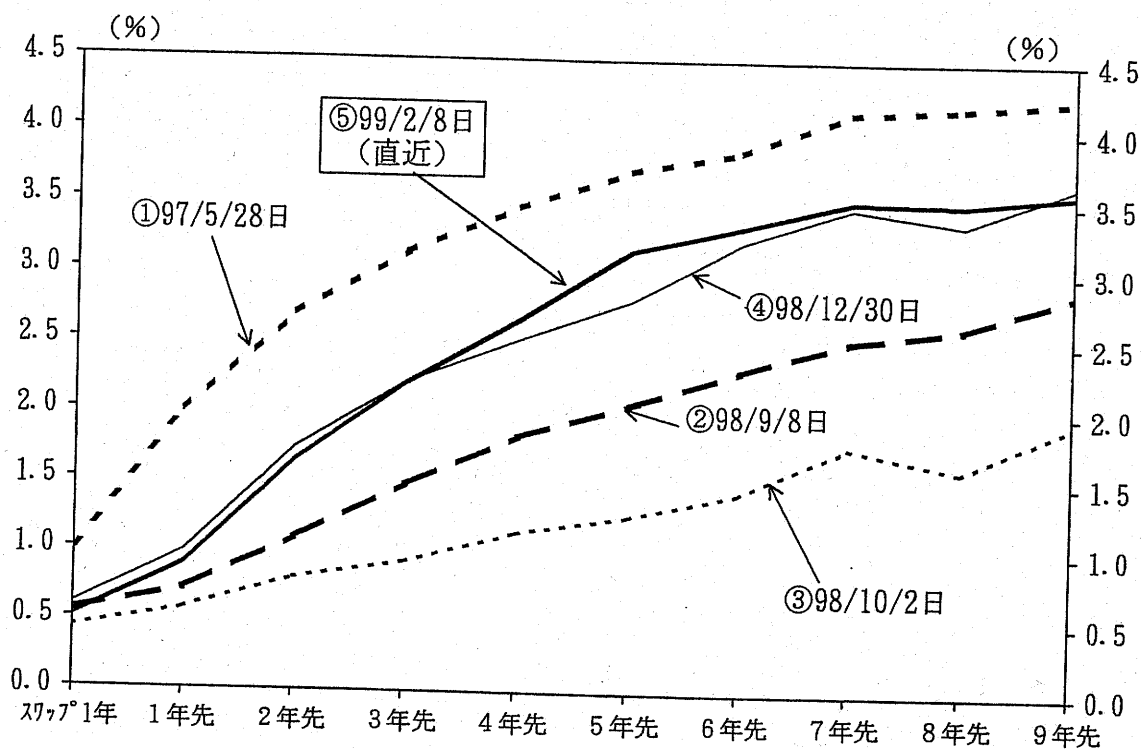


### 国債のイールドカーブ



- (注) ①97/ 5/28日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回り97年初来ピーク (2.885%)  
②98/ 9/ 8日 : 市場金利引下げ措置前日  
③98/10/ 2日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回りボトム (0.740%)  
④98/12/30日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回り98年中ピーク (2.298%)

# 1年物インプライド・フォワード・レート(1)

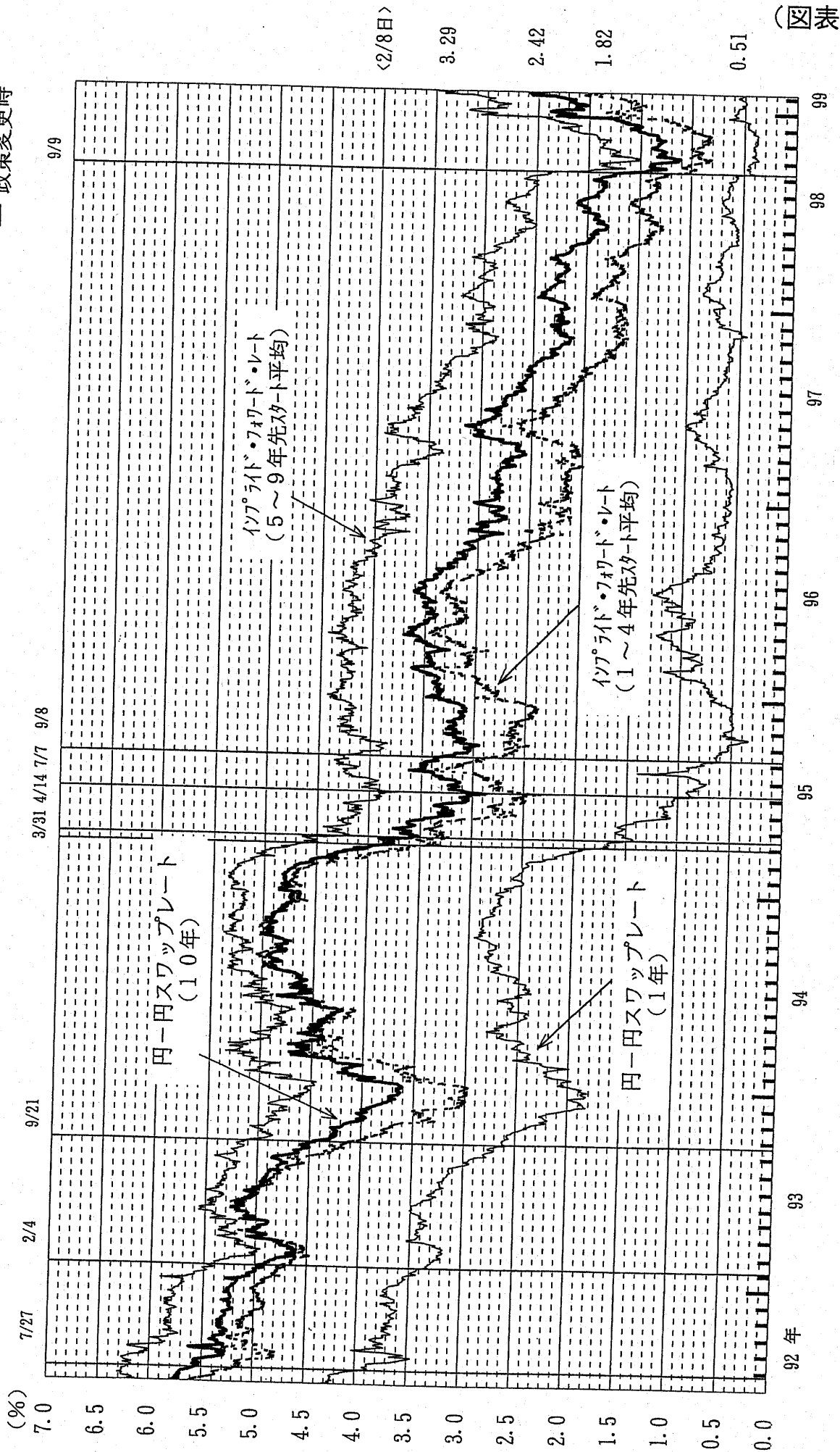


(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

- (注2) ①97/ 5/28日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回り97年初来ピーク (2.885%)  
②98/ 9/ 8日 : 市場金利引下げ措置前日  
③98/10/ 2日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回りボトム (0.740%)  
④98/12/30日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回り98年中ピーク (2.298%)

# 1年物インプライド・フォワード・レート (2)

— 政策変更時

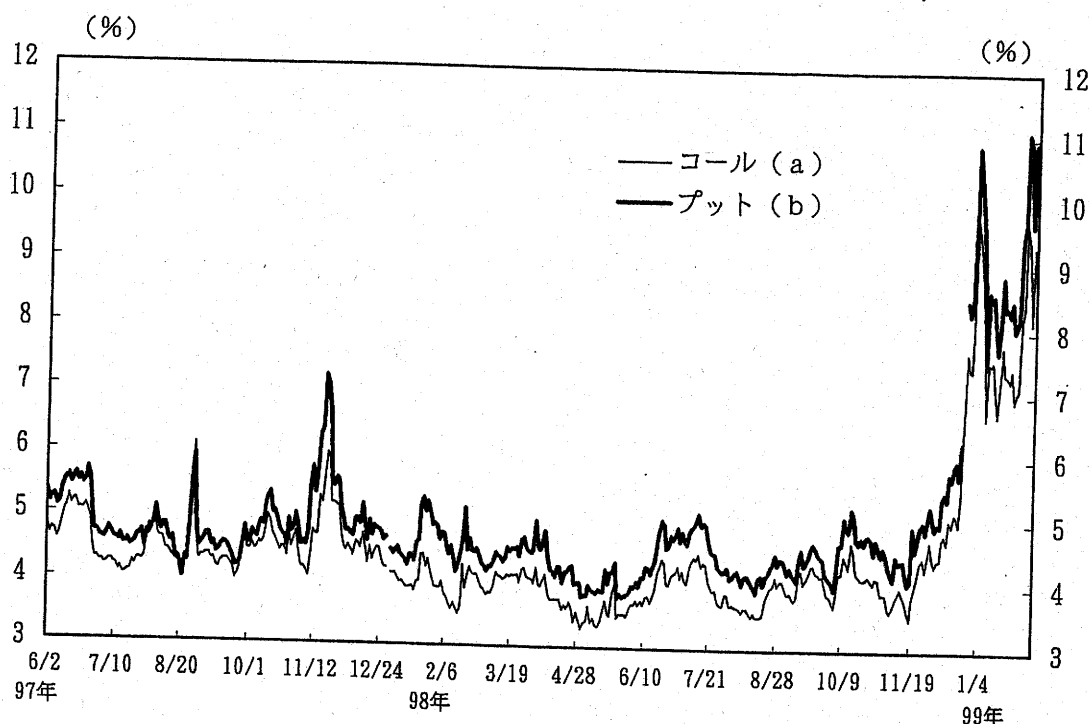


(図表9)

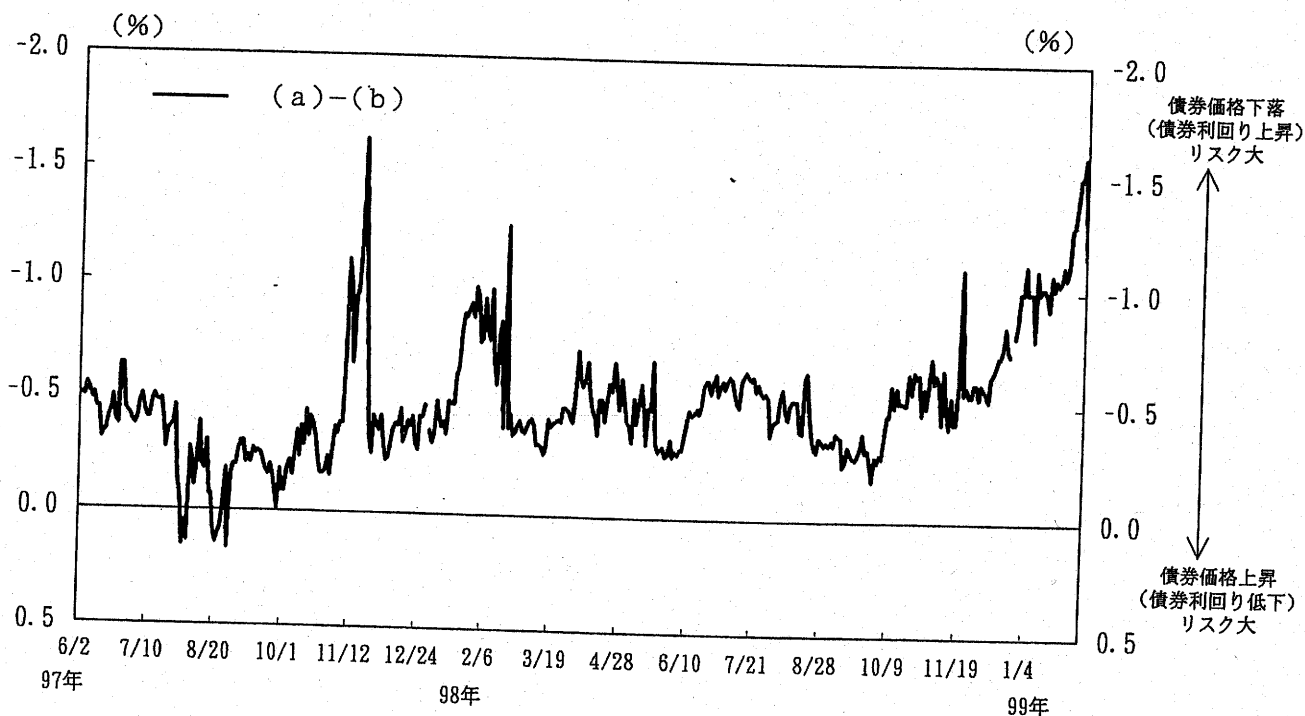


# 債券価格変動に対する市場の見方

## (1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ



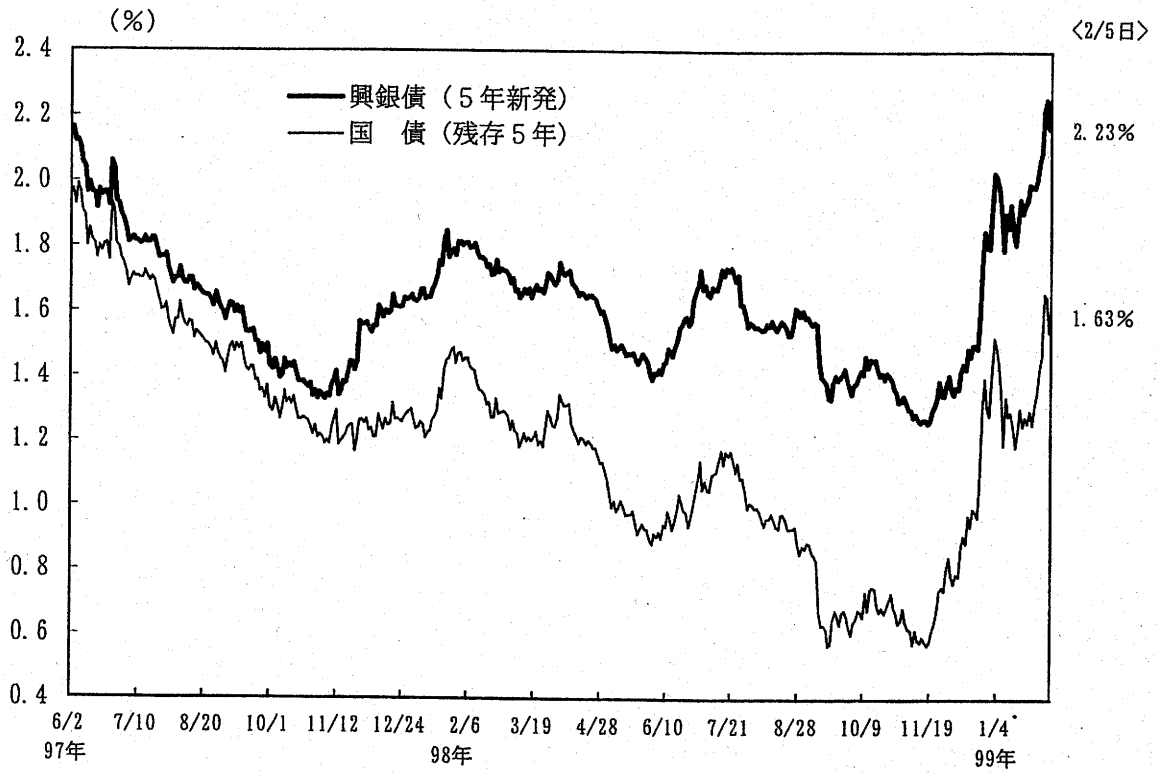
## (2) ボラティリティ・スプレッド



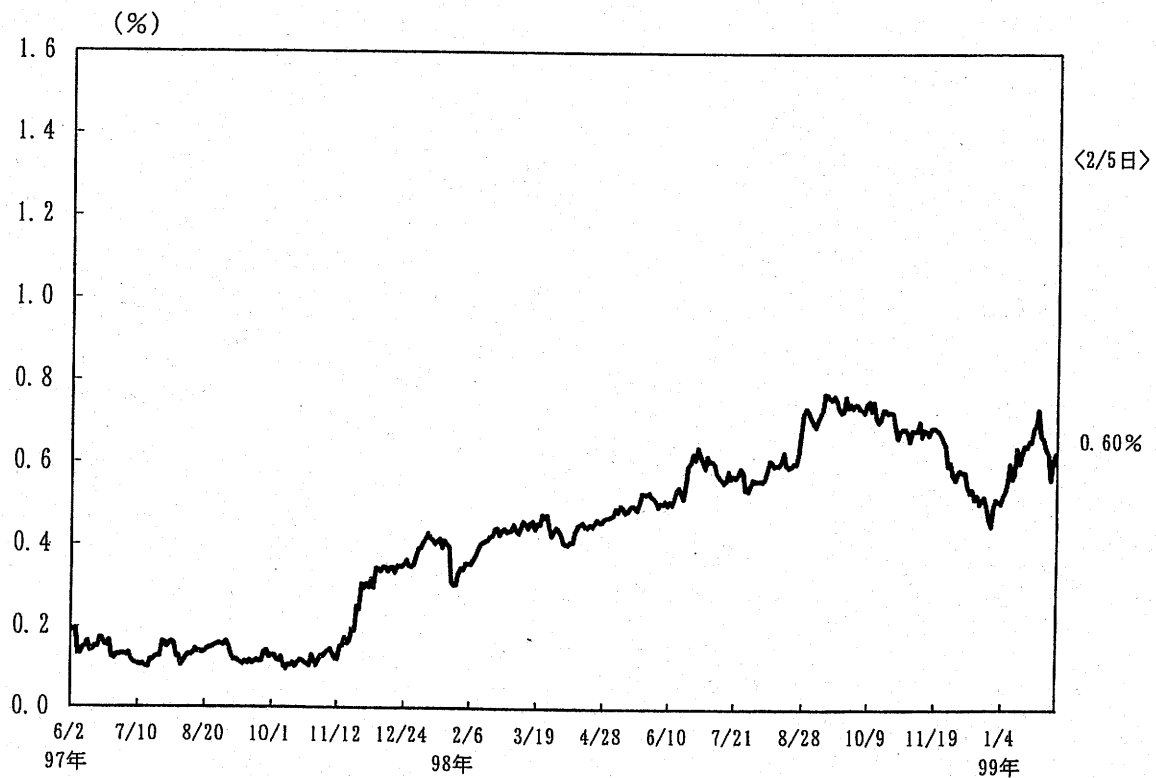
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス < マイナス > の値をとるときは、債券価格の上方 < 下方 > リスクが大きいと市場がみていること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

# 金融債流通利回り

## (1) 流通利回り

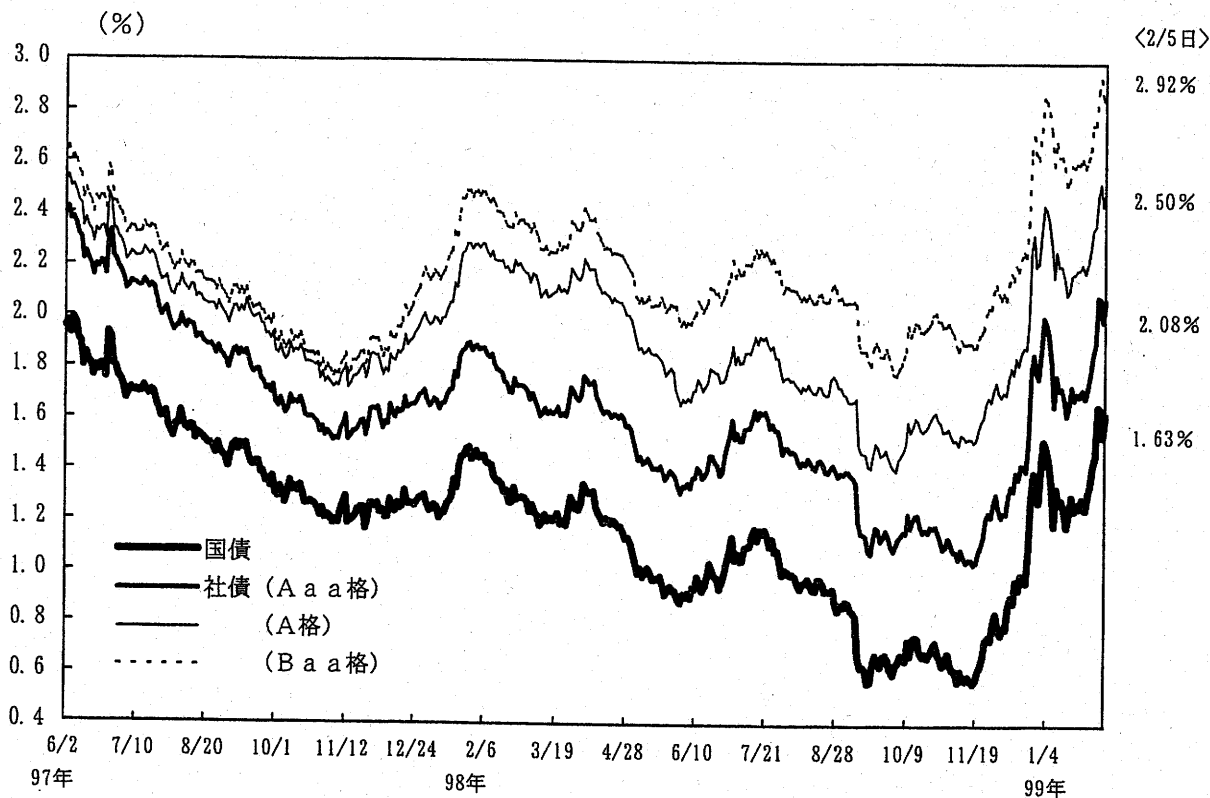


## (2) スプレッド (興銀債流通利回り - 国債流通利回り)

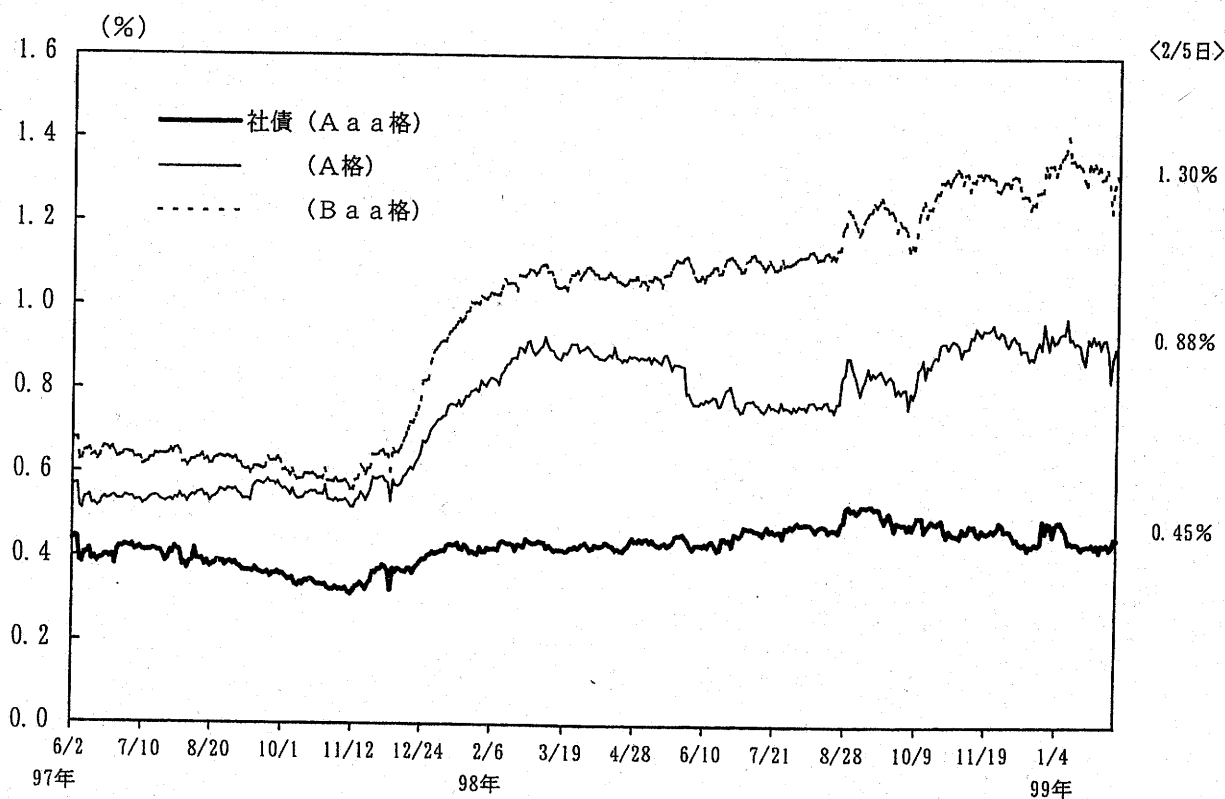


# 社債流通利回り

## (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)

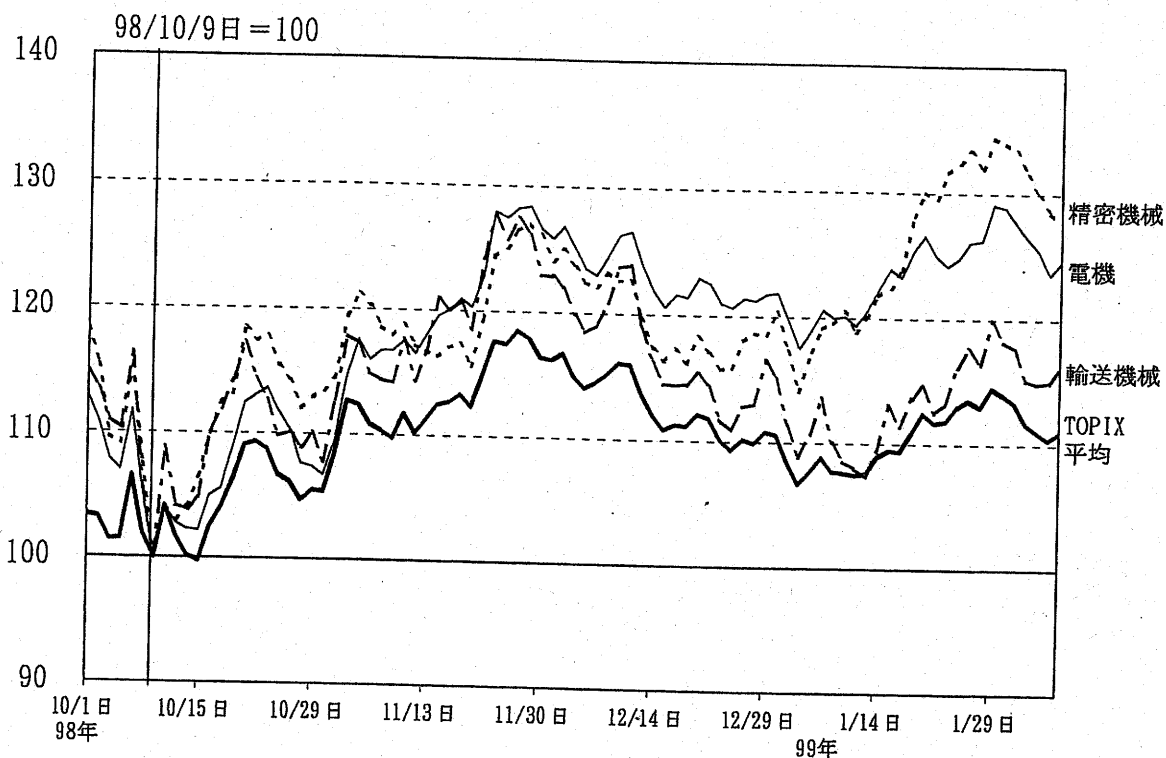


(注1) 国債、社債とも残存年数5年。

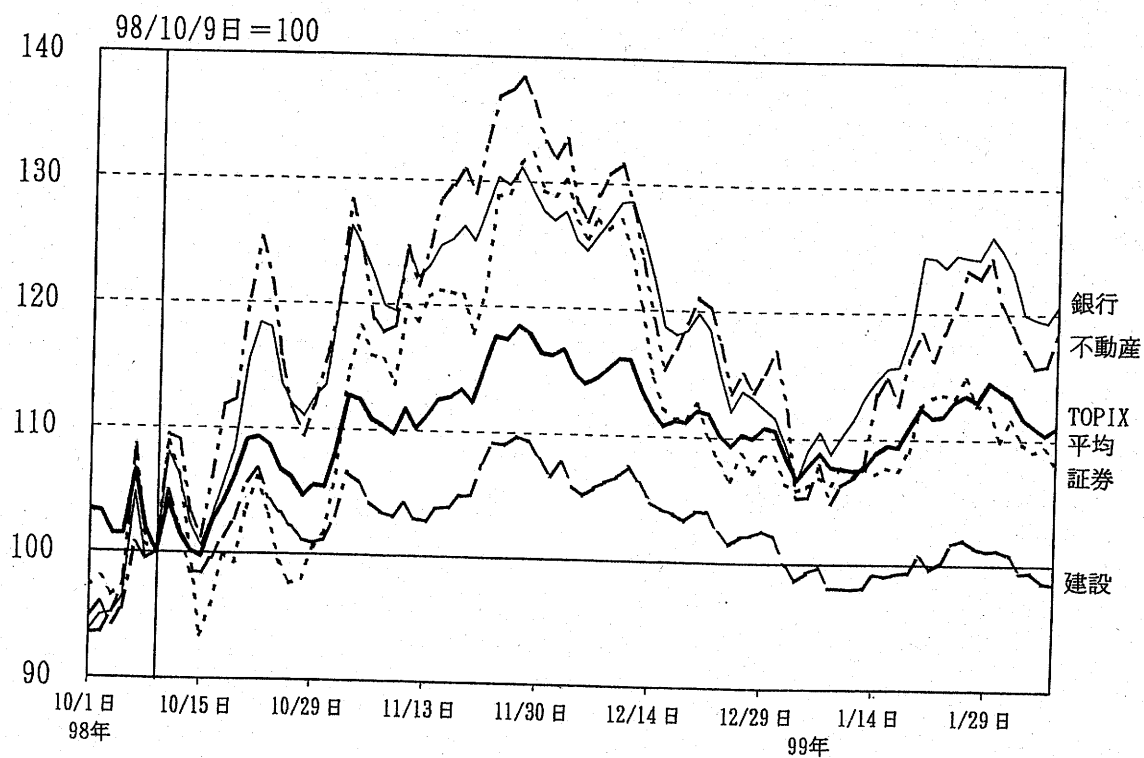
(注2) 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

### 業種別株価

#### (1) 製造業



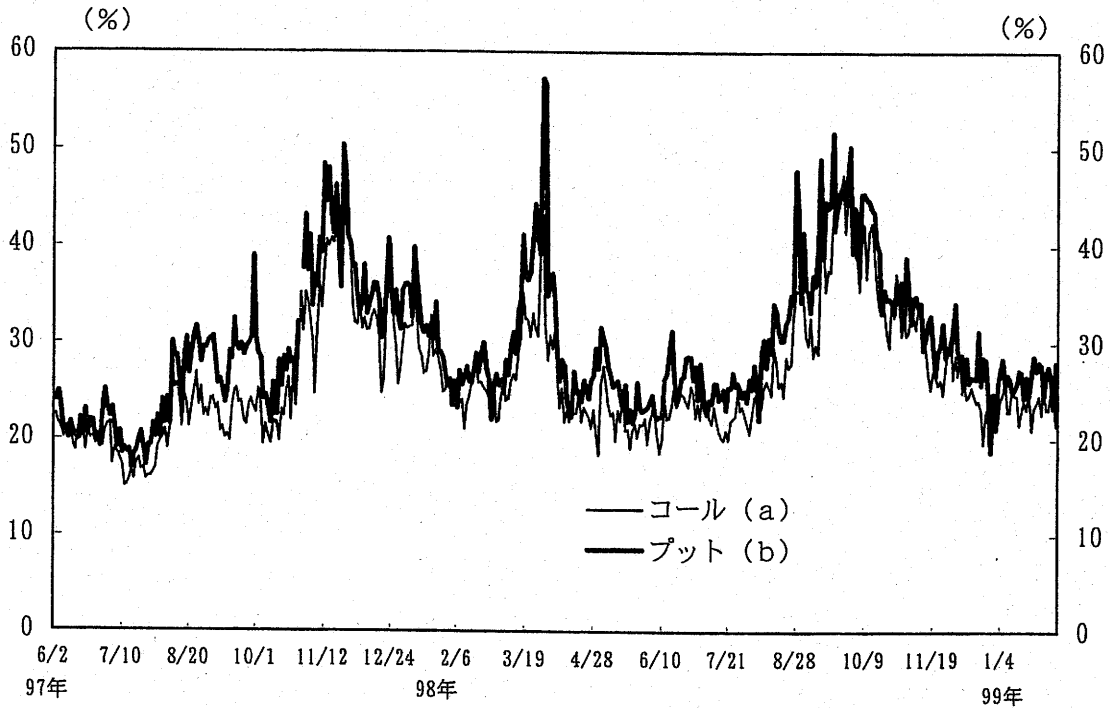
#### (2) 金融・建設・不動産



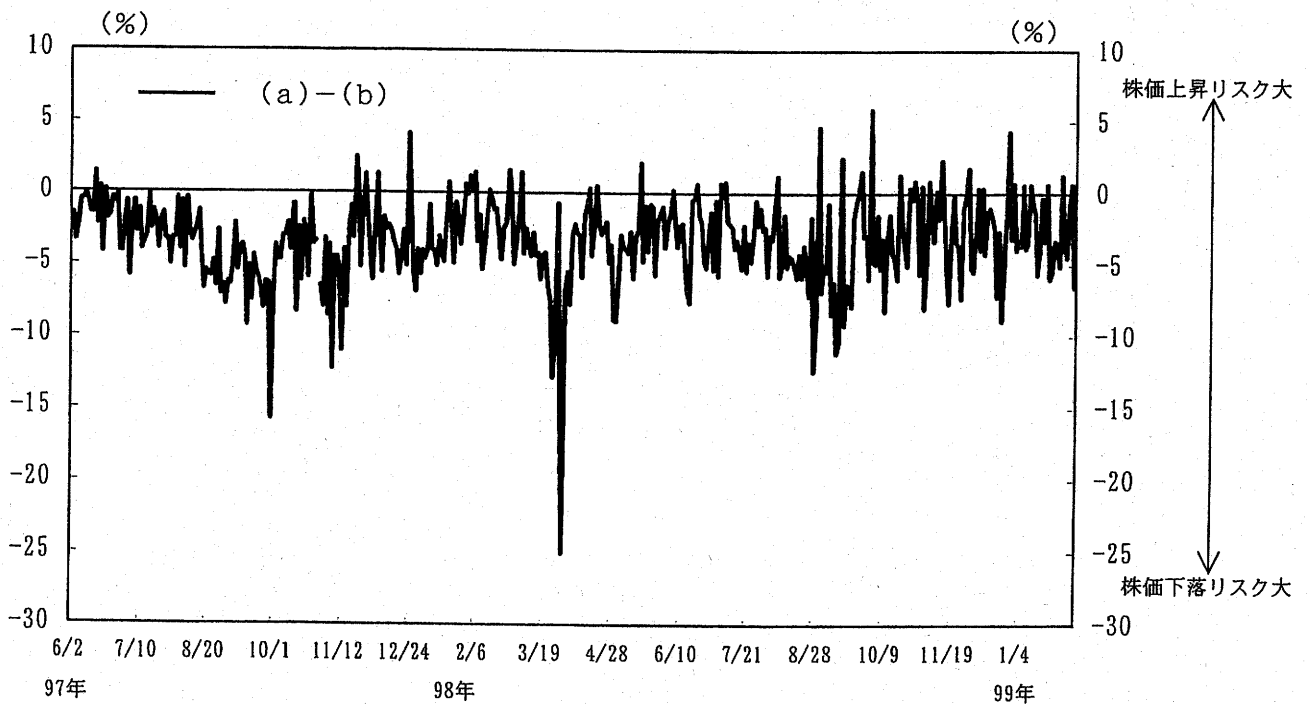
(注) 1. 東証1部。  
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

### 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



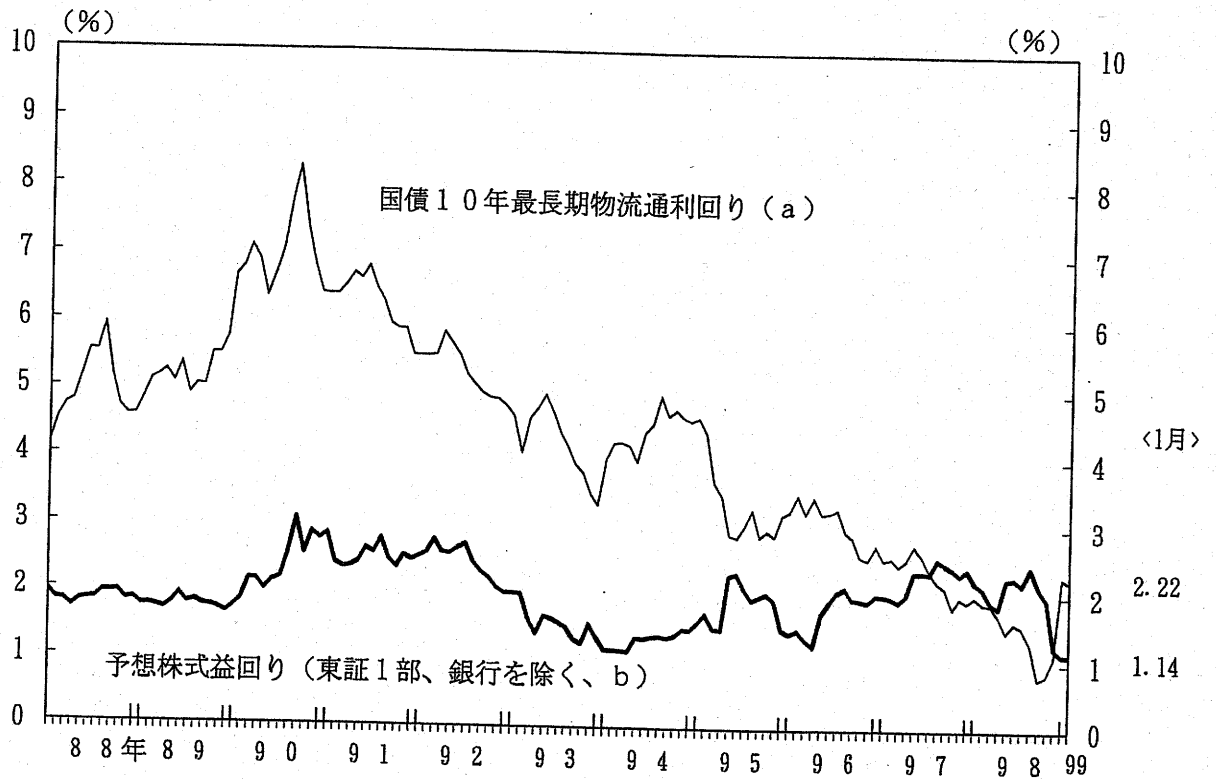
#### (2) ボラティリティ・スプレッド



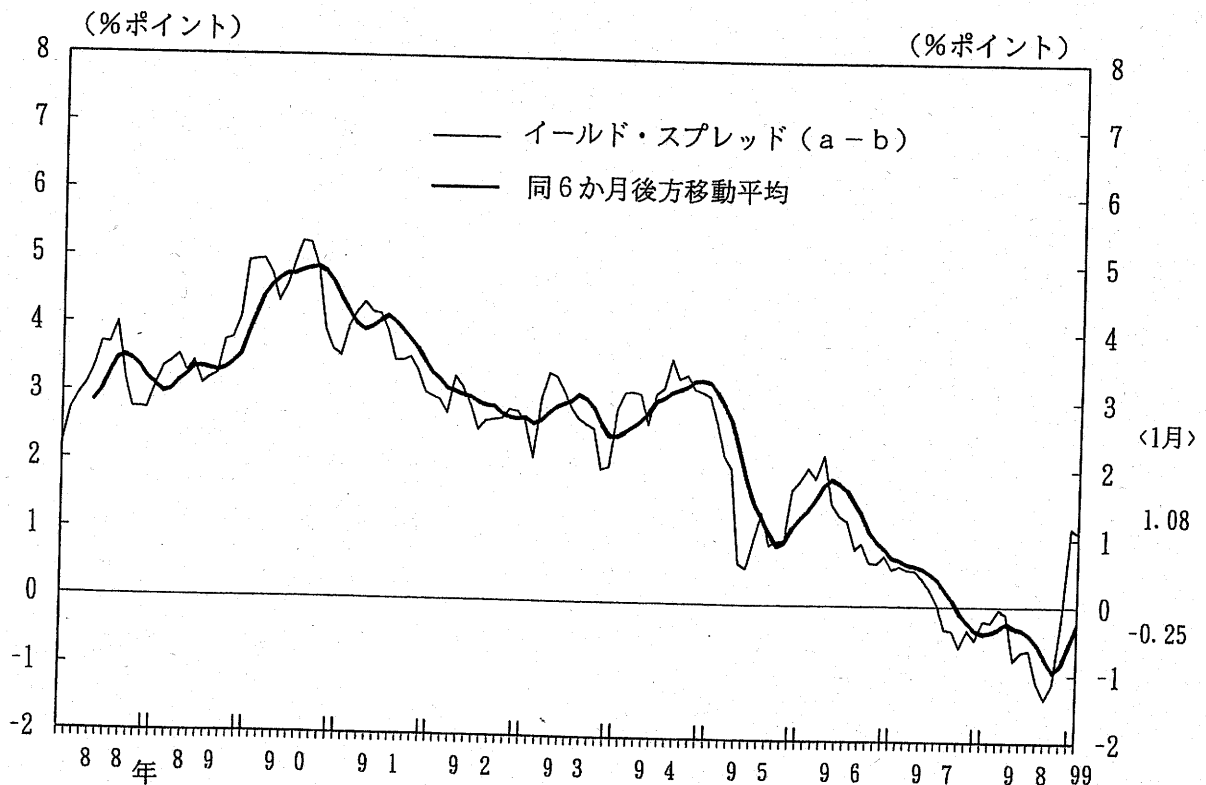
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算されたIV (a) とプット・オプションから計算されたIV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VSは、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいてVSが上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

# 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

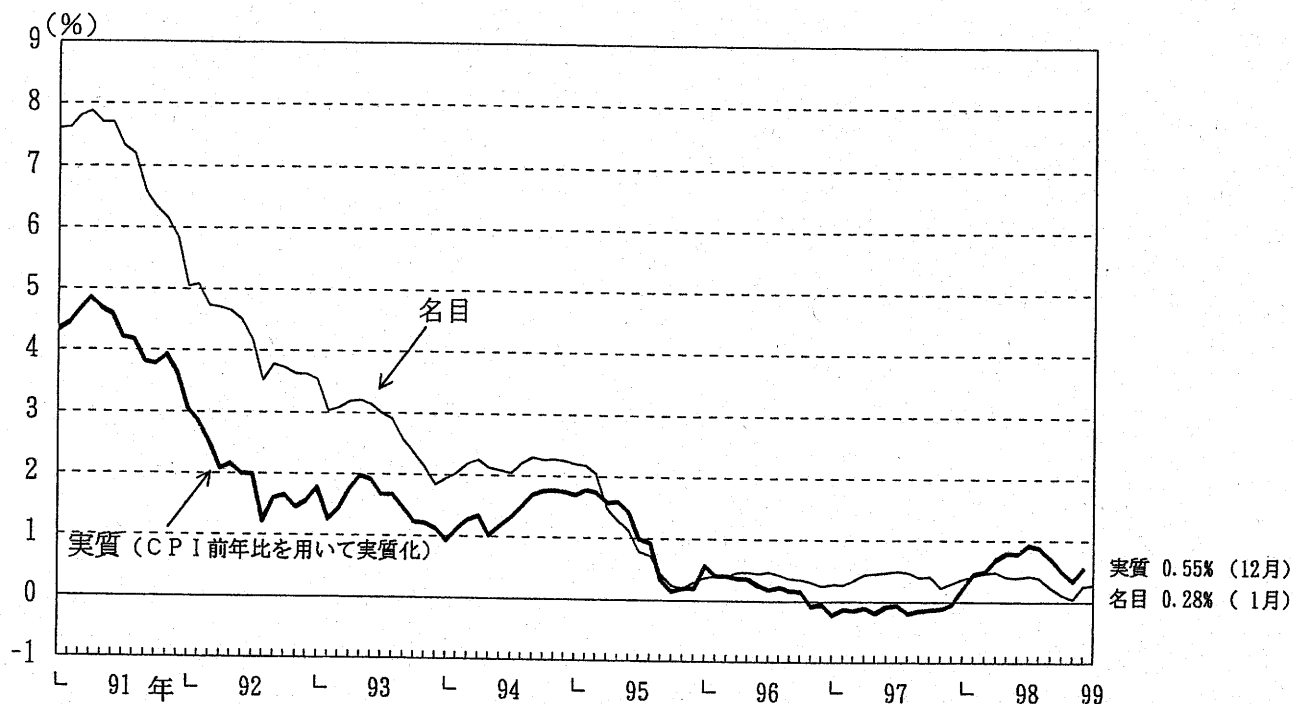
(注2) 予想株式益回りは大和総研調べ。

(注3) 月末値。

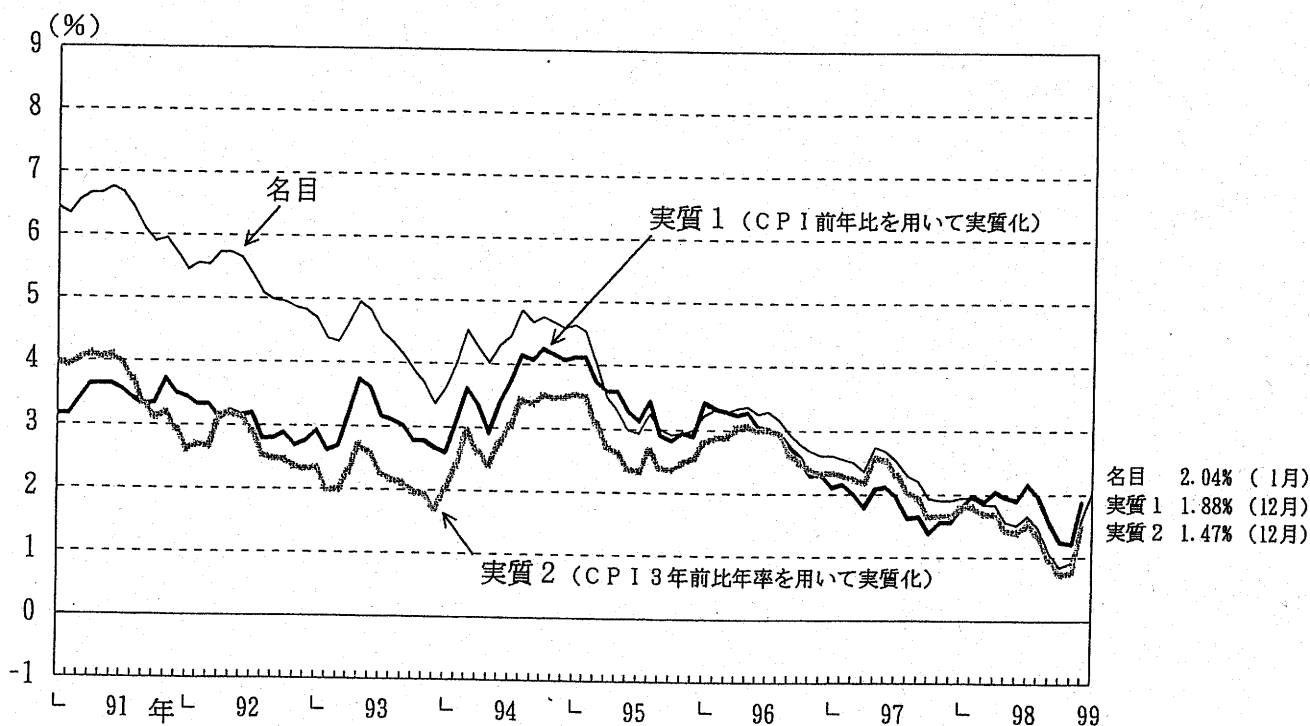
### 実質金利（試算値、1）

—— 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



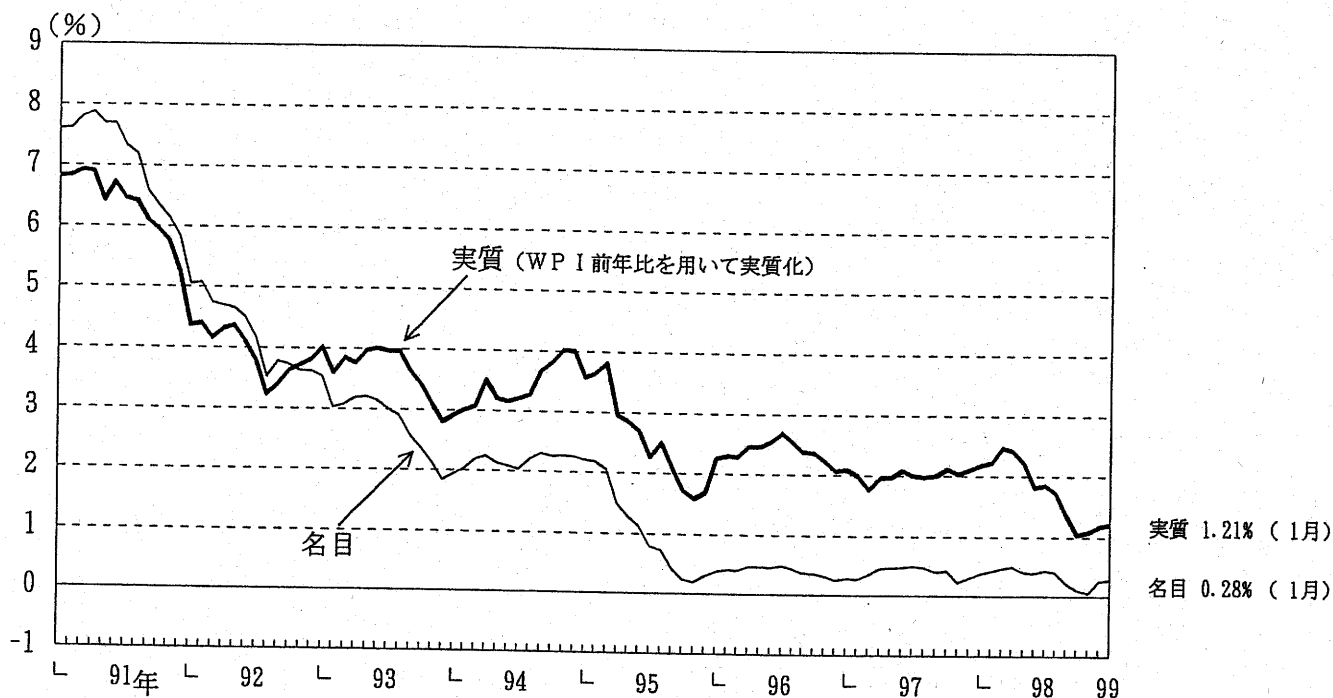
#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



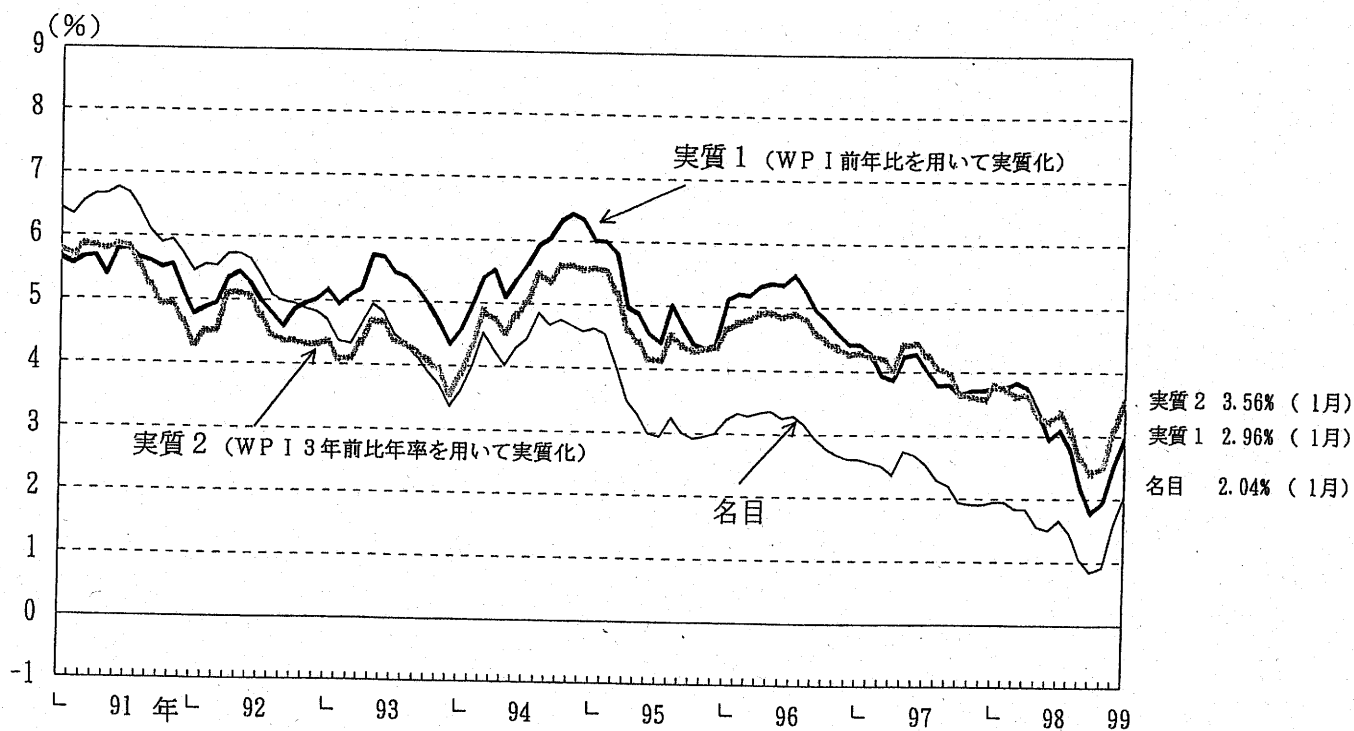
### 実質金利 (試算値、2)

—— 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

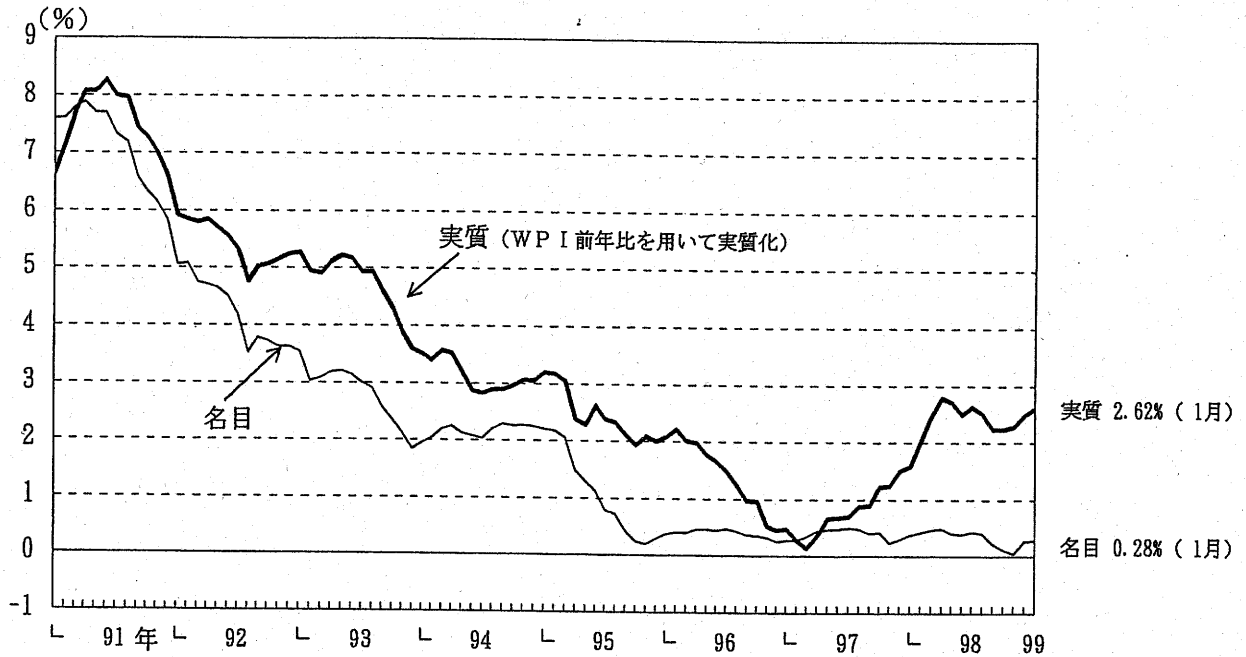




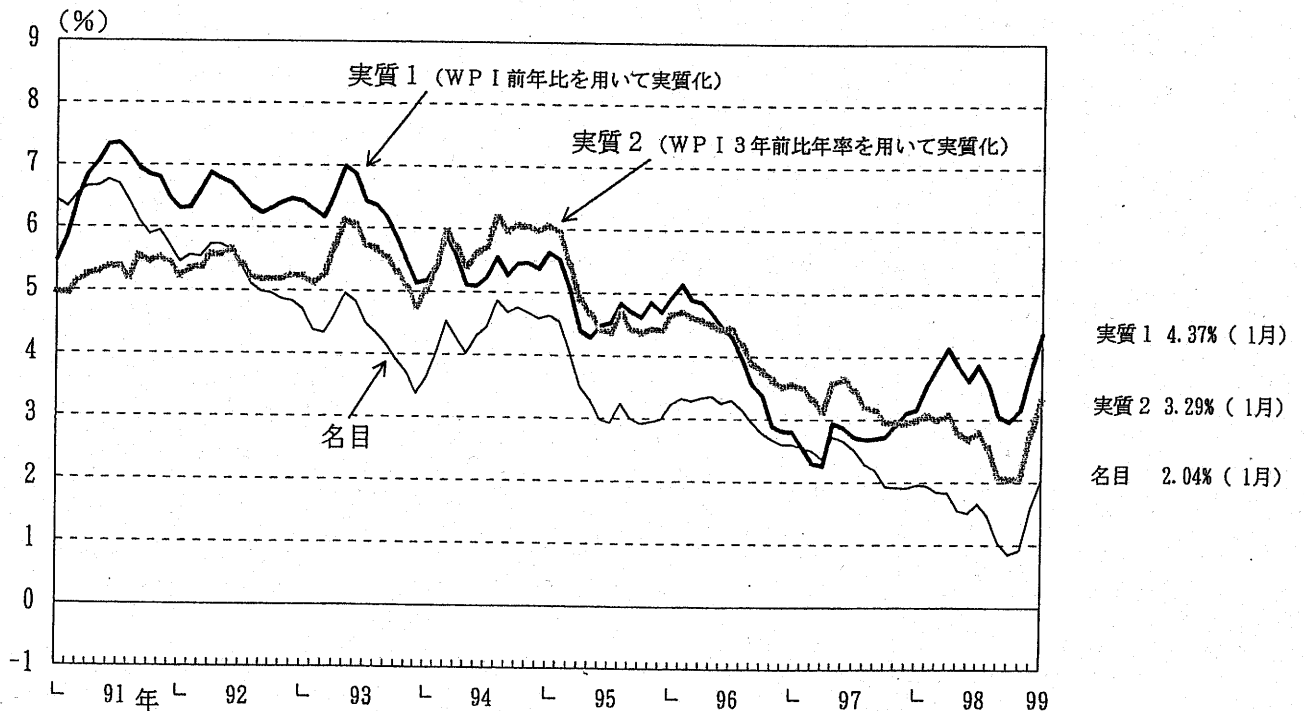
### 実質金利 (試算値、3)

—— 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



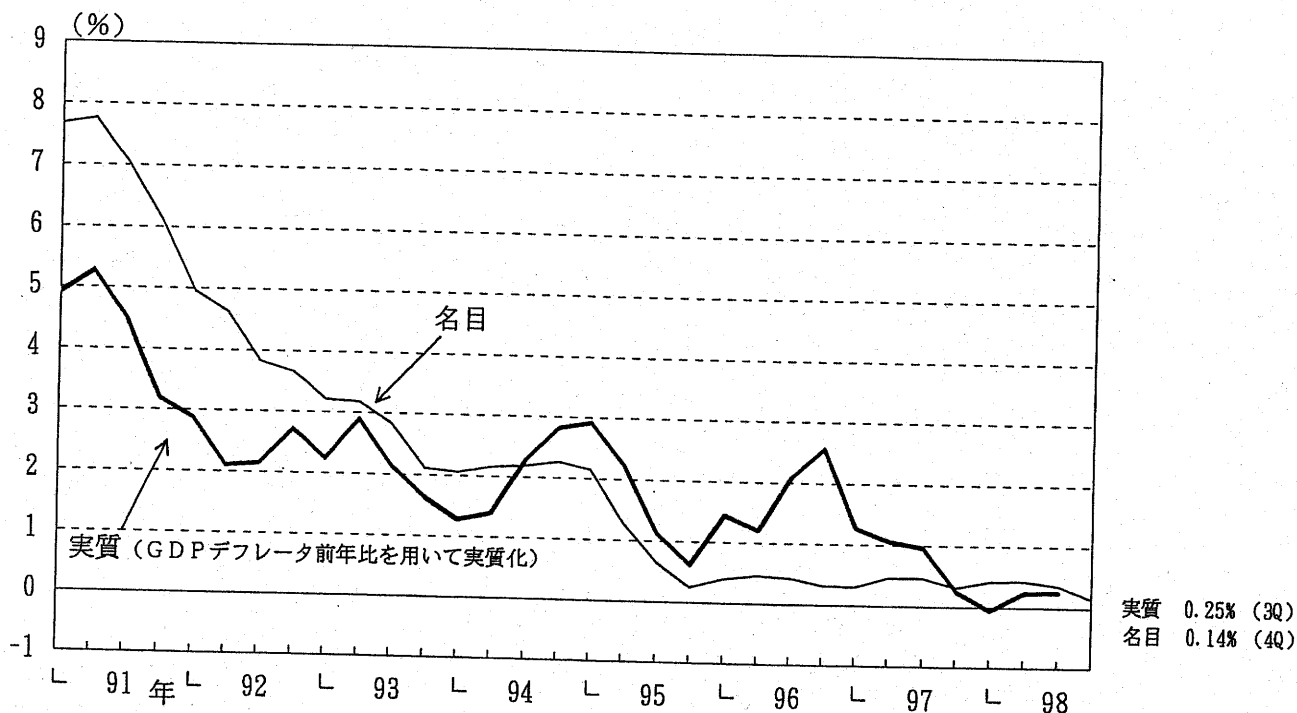
#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



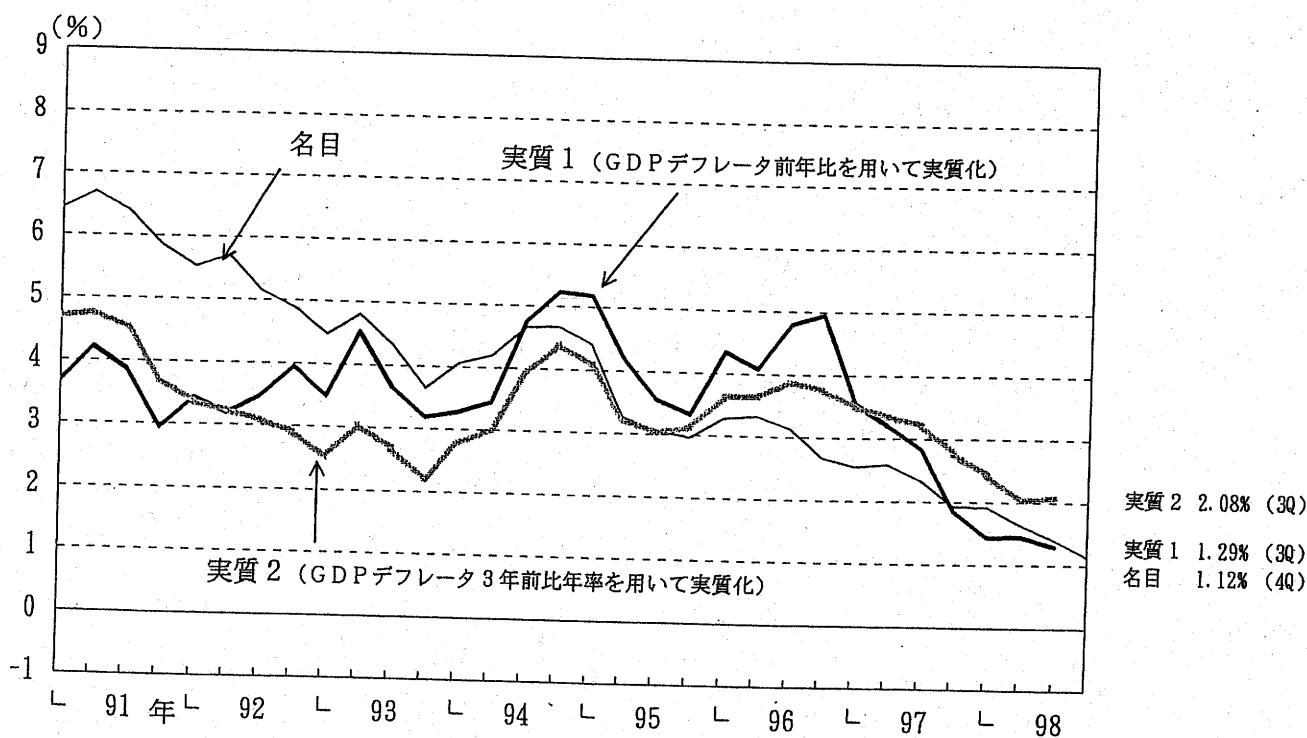
### 実質金利 (試算値、4)

— 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

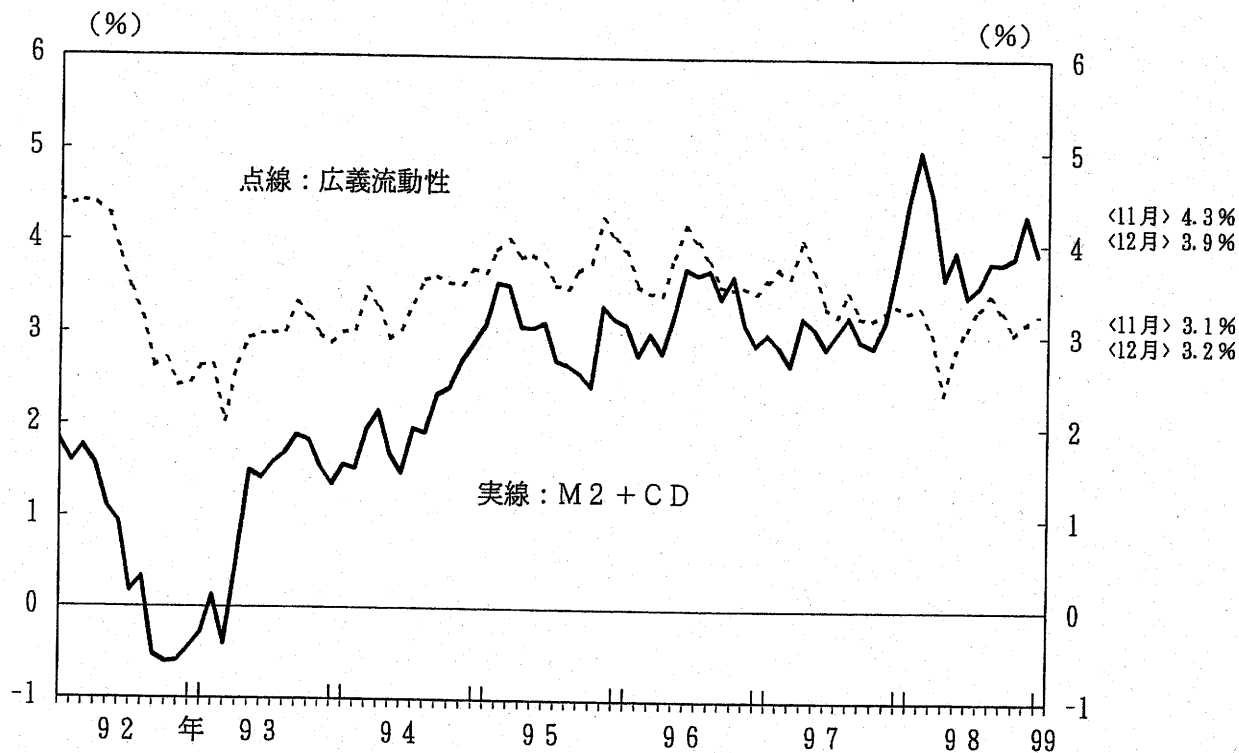


#### (2) 国債10年最長期物流通利回り

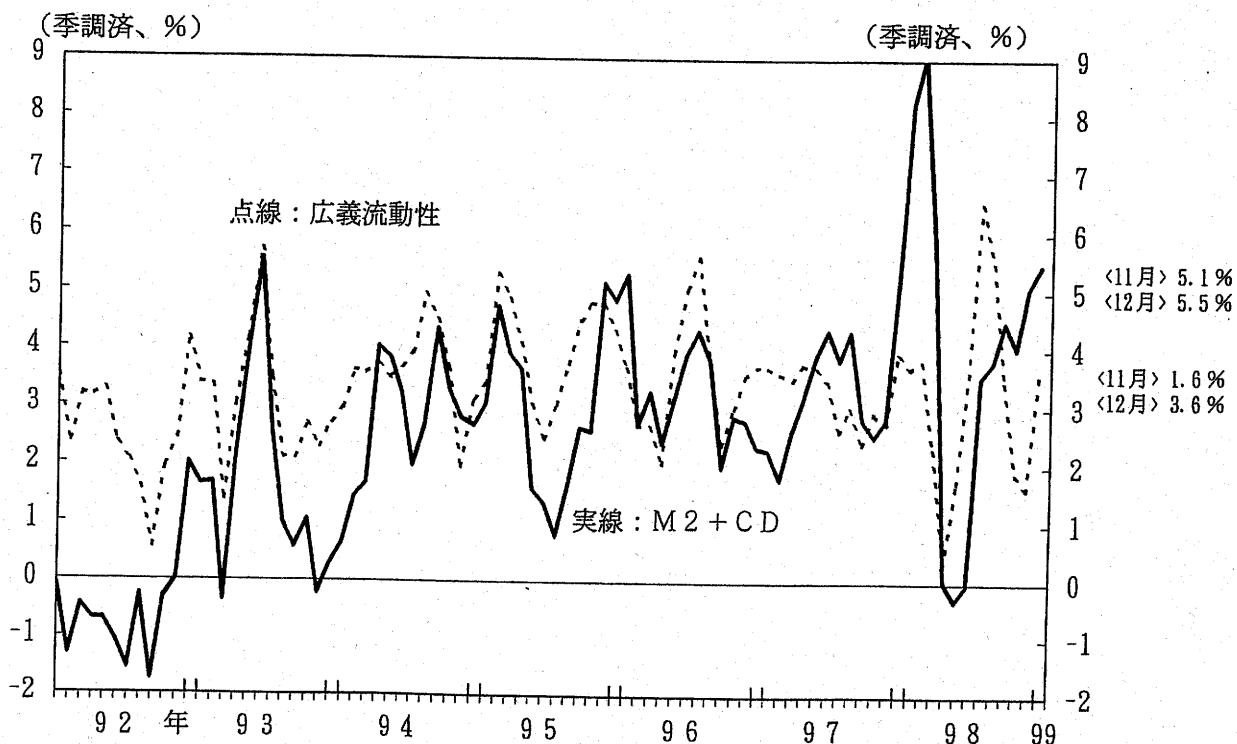


# マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



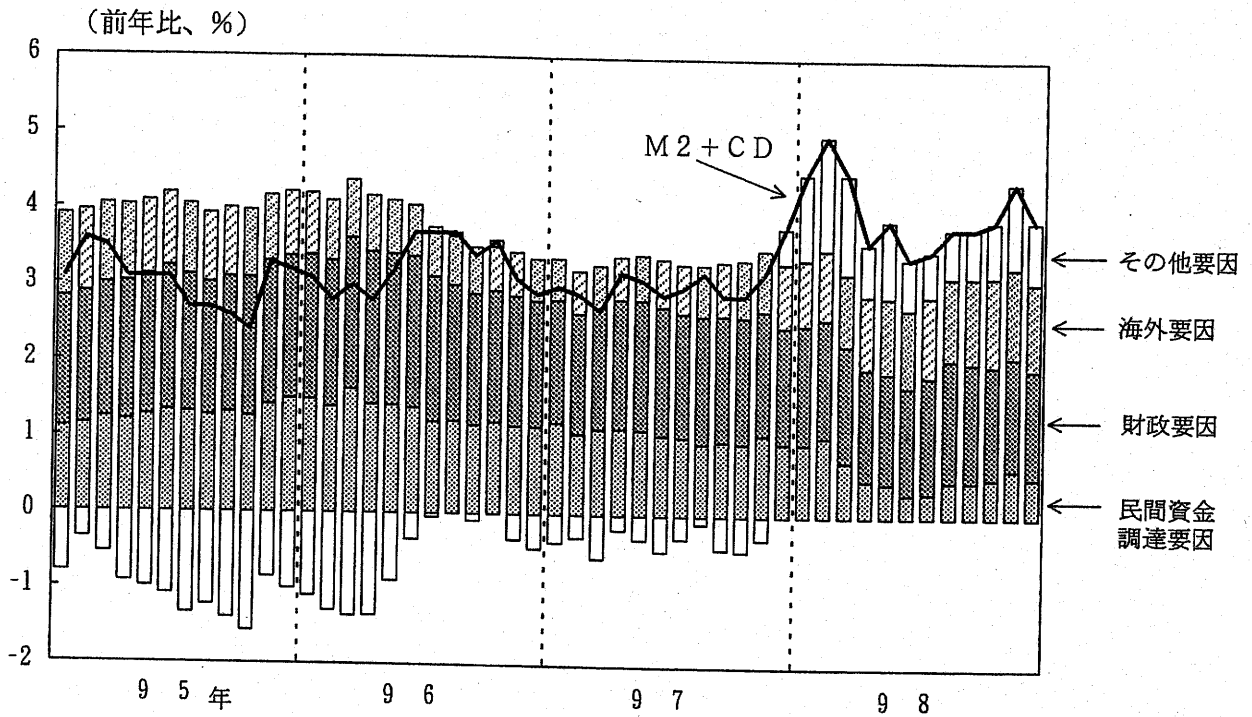
## (2) 3か月前比年率



### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

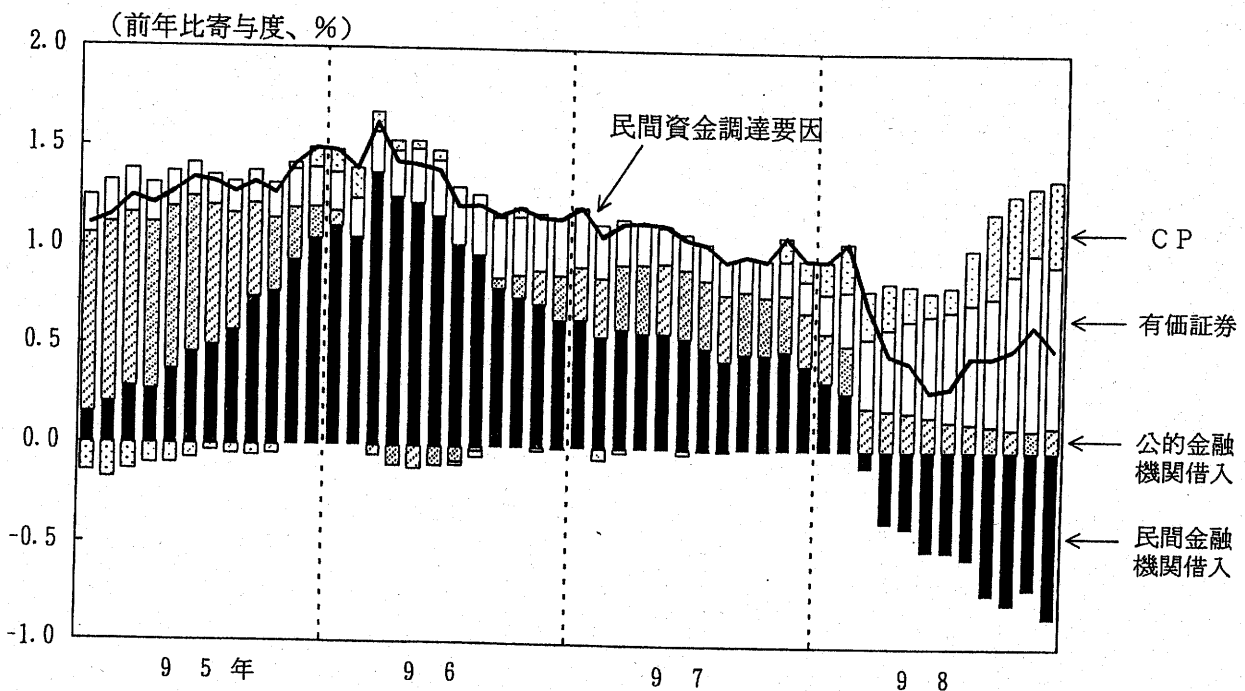
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）のバランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CD増減の寄与度分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



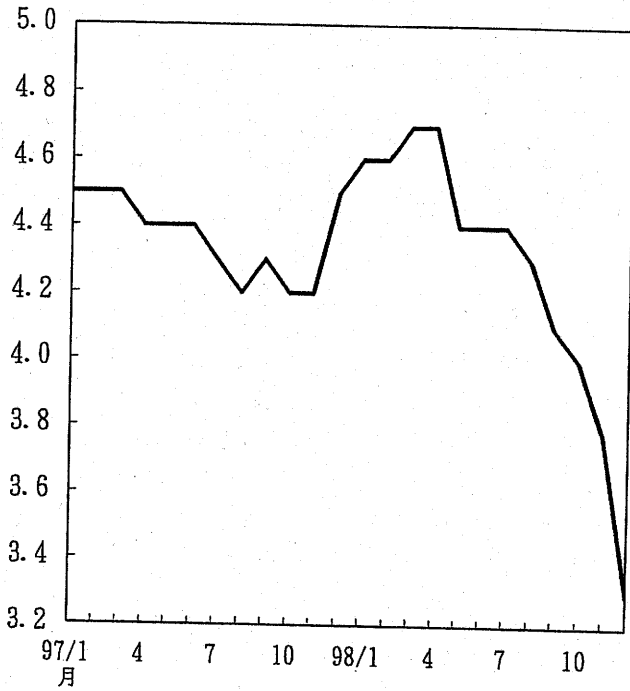
# 法人・個人別 実質預金+CD

対外非公表

—— 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）

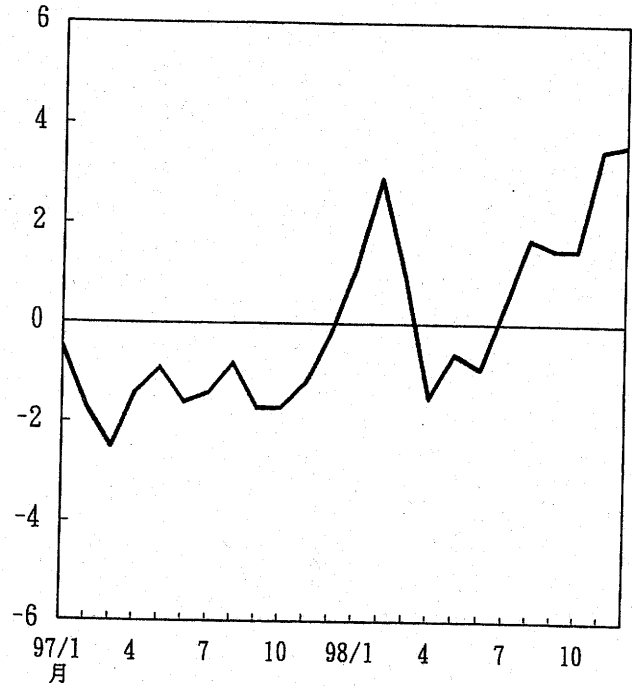
(1) 個人預金（12月平残265兆円）

(前年比、%)



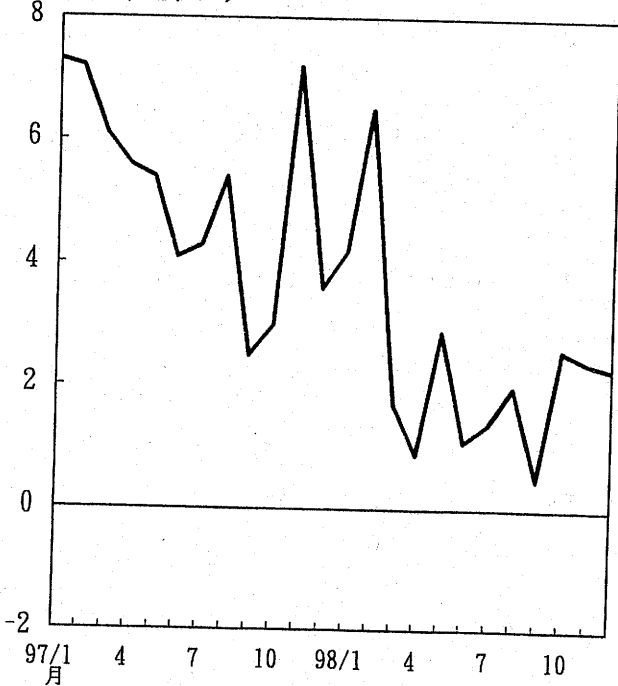
(2) 法人預金（同144兆円）

(前年比、%)



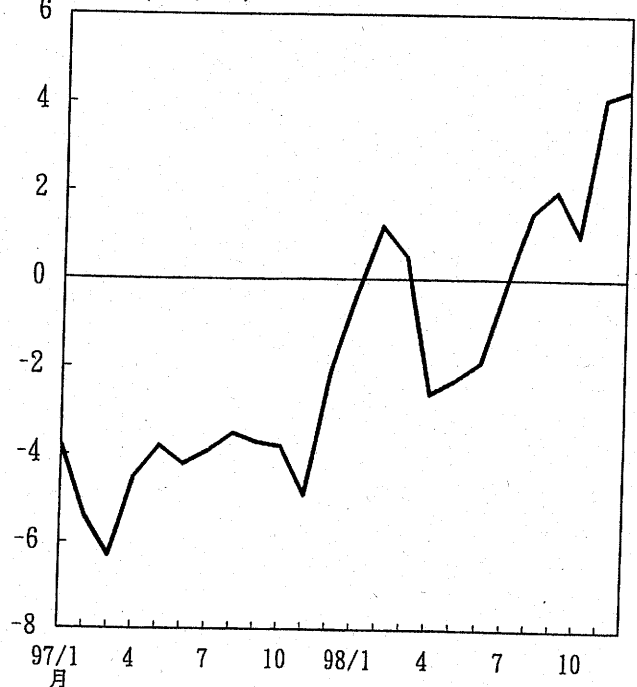
(2-1) 法人うち流動性（同49兆円）

(前年比、%)

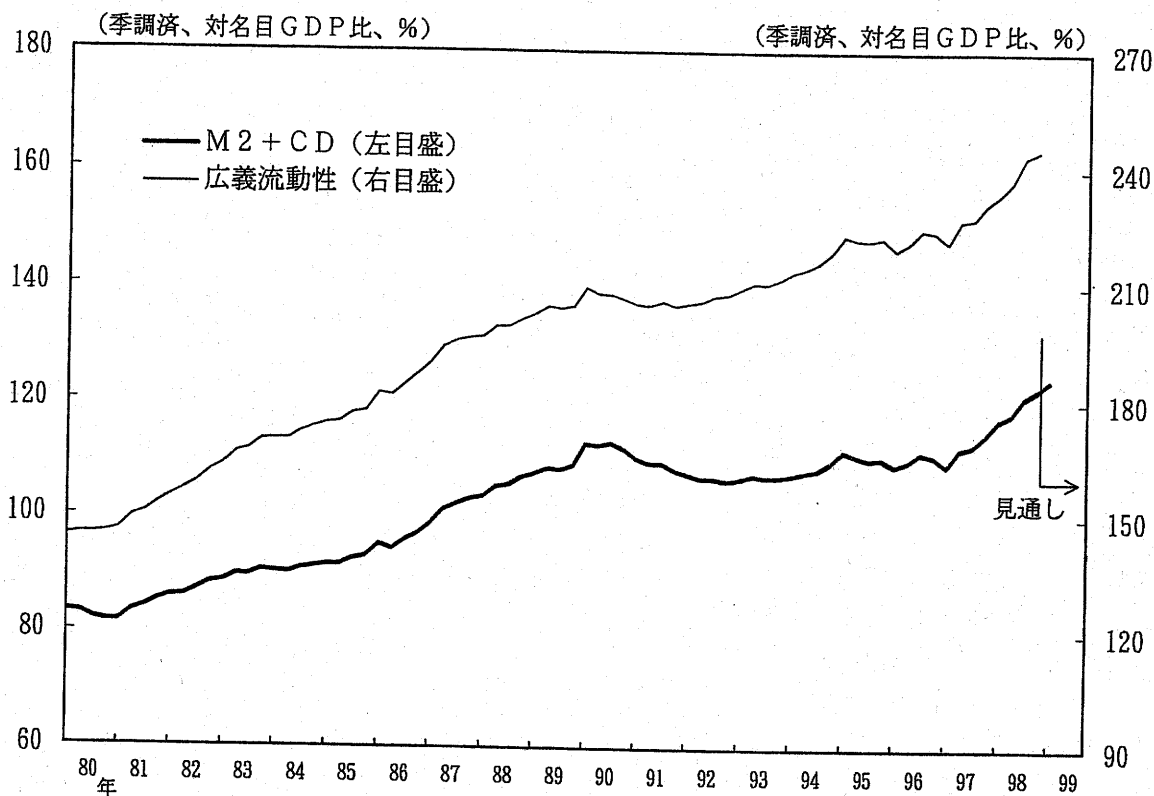


(2-2) 法人うち定期性（同95兆円）

(前年比、%)



### マネーサプライの対名目GDP比率

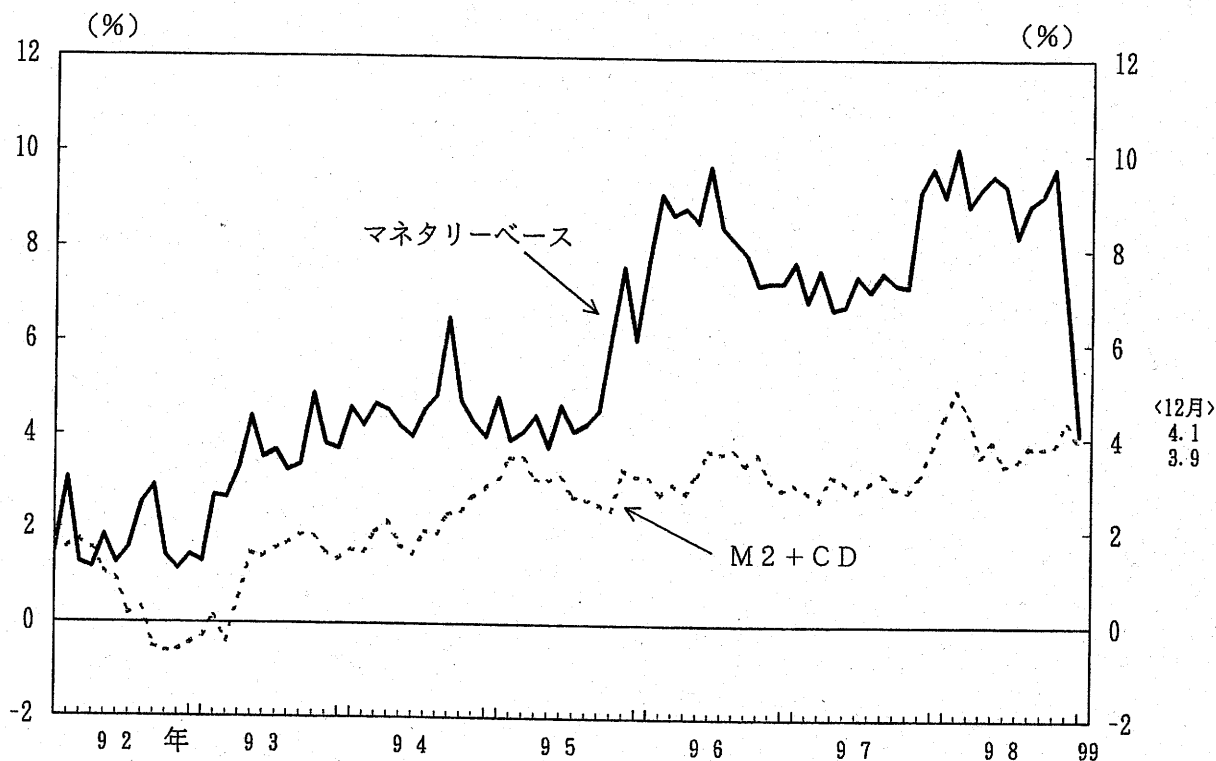


(注)

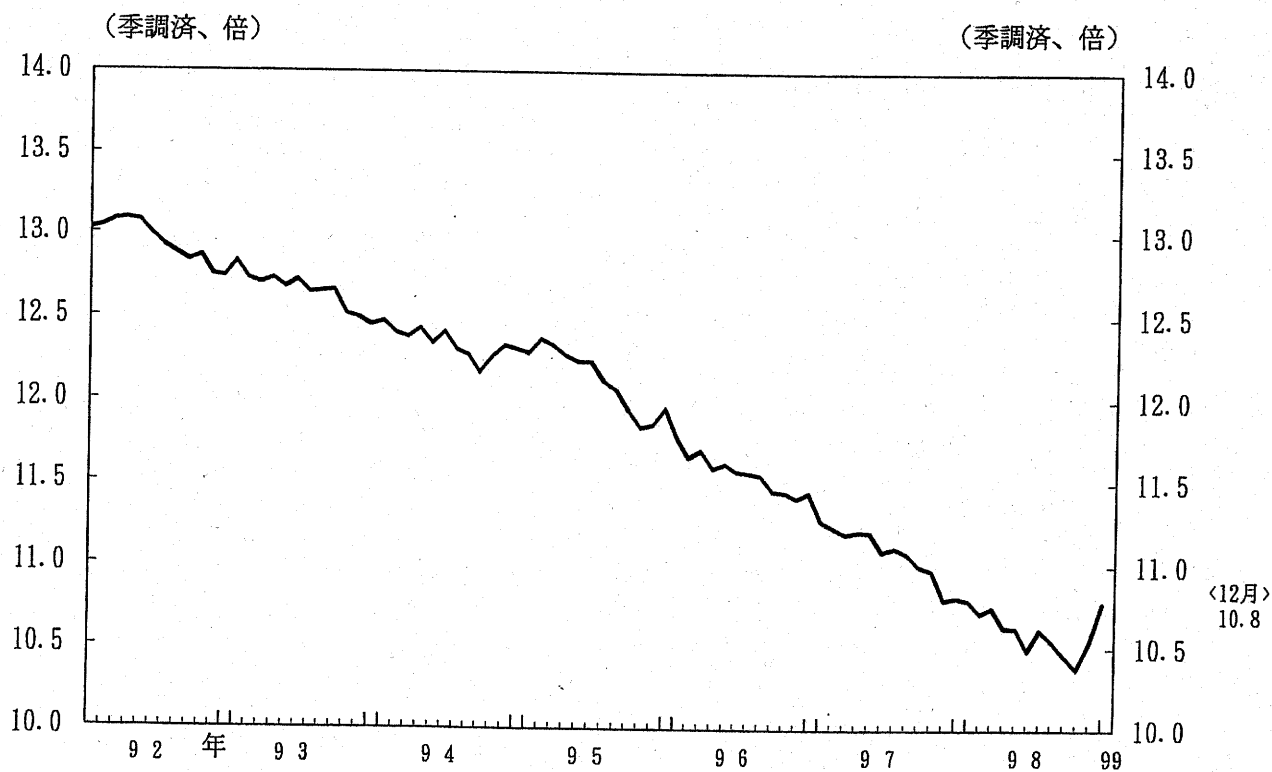
1. 99/1QのM2 + CDは見通し。
2. 98/4Q以降の名目GDPは98/3Q比横這いと想定。

# マネタリーベース

## (1) 前年比



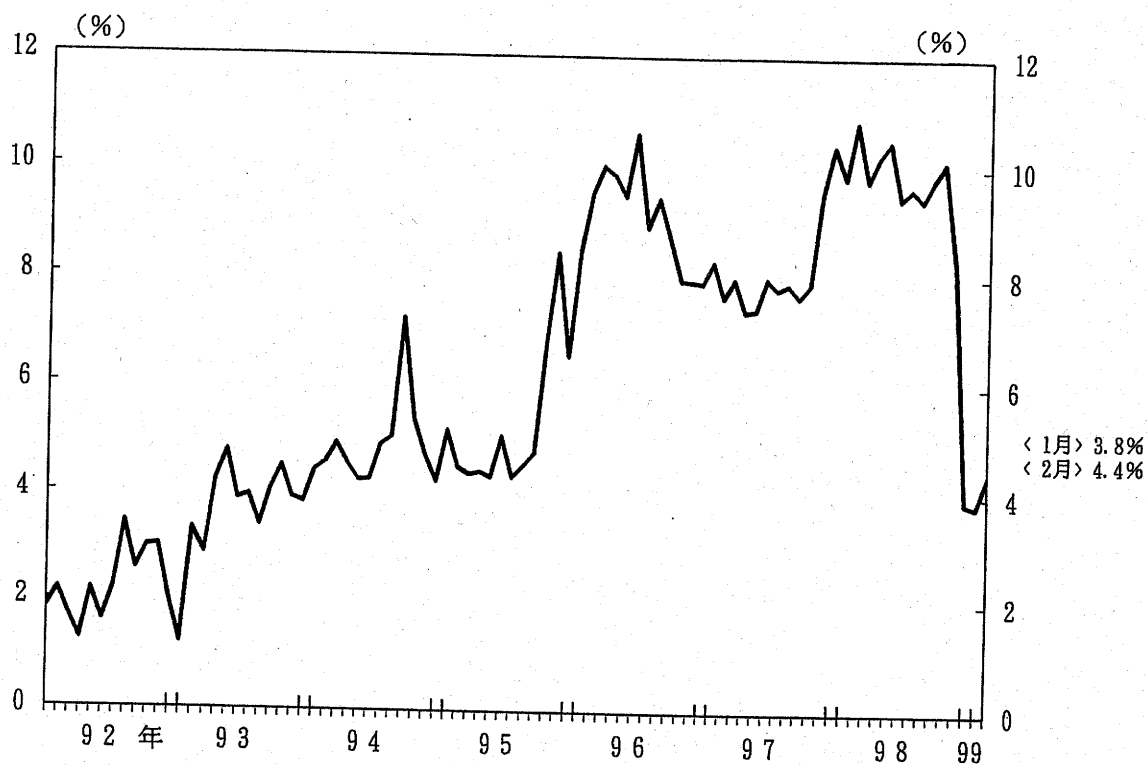
## (2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



(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。

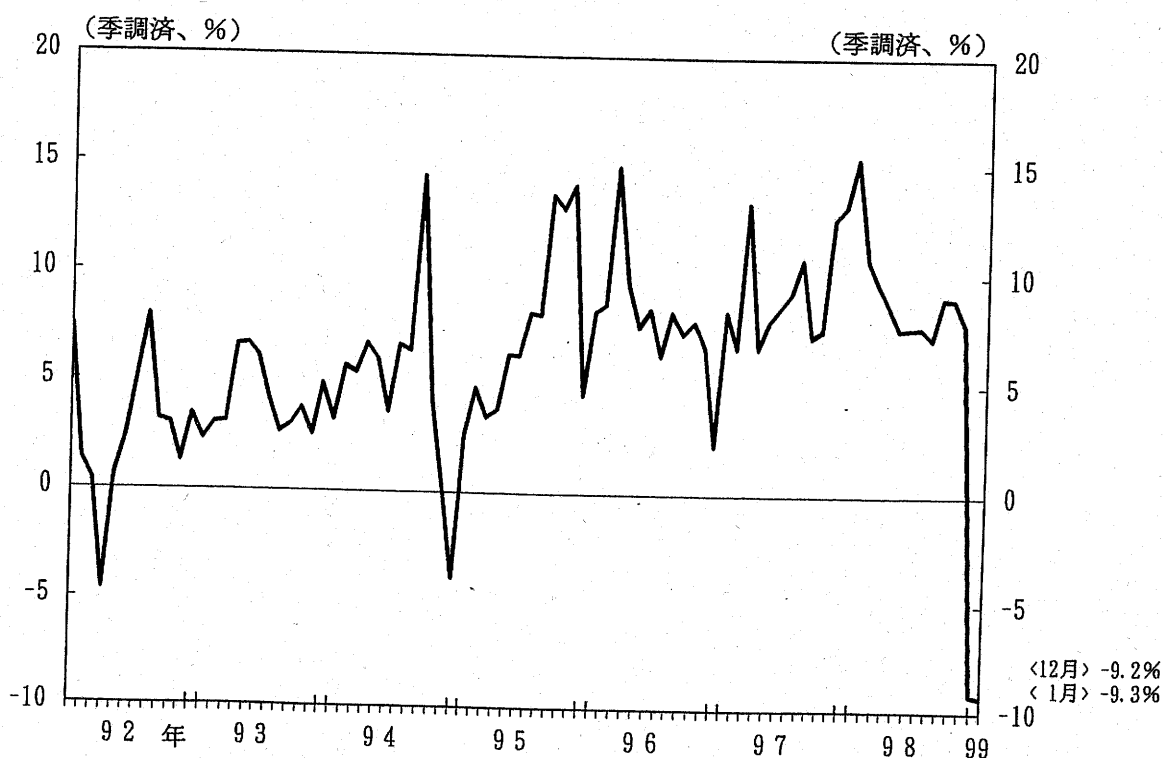
### 銀行券発行高 (平均残高)

#### (1) 前年比



(注) 99/2月計数は1~8日の平均。

#### (2) 3か月前比年率

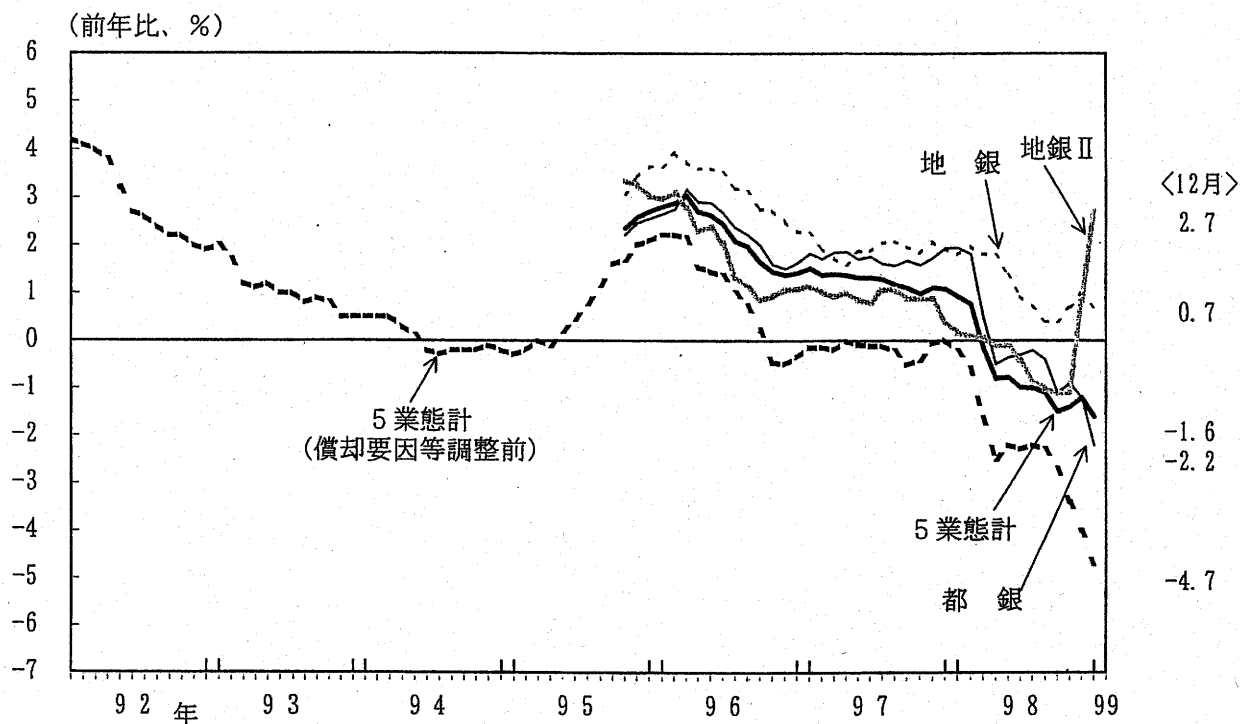




## 民間銀行貸出

— 主要5業態の貸出実績（償却要因等調整後） —

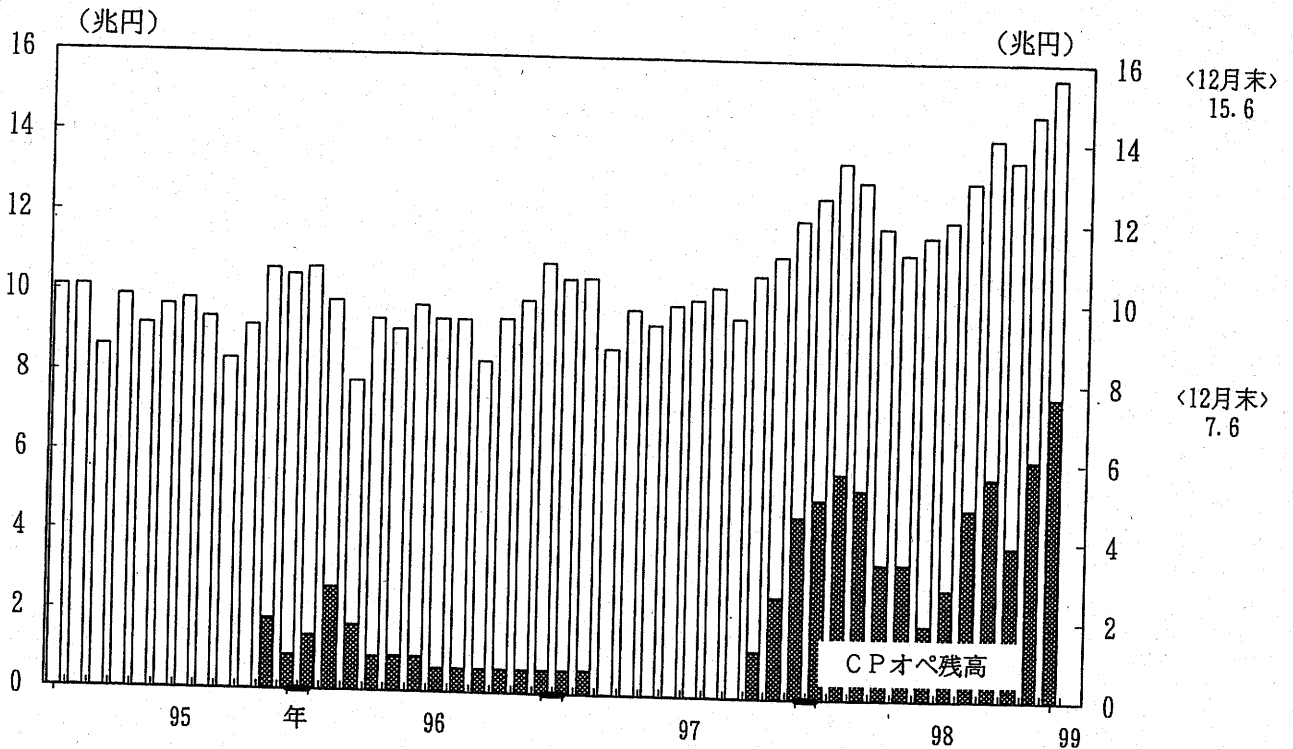
「償却要因等調整後」計数は一部を除き対外非公表



- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態 (98/12月平残508兆円) は、都銀 (同231)、長信 (同40)、信託 (同47)、地銀 (同138)、地銀II (同53)。  
 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。  
 なお、98/10月以降、償却要因等調整後計数のうち、5業態計、都長信計、地銀、地銀IIの計数を対外公表している。  
 4. 拓銀の貸出債権が中央信託、北洋に承継された影響については調整していない (このため、98/11月以降、地銀IIの前年比が大幅プラスとなっている)。

資本市場調達

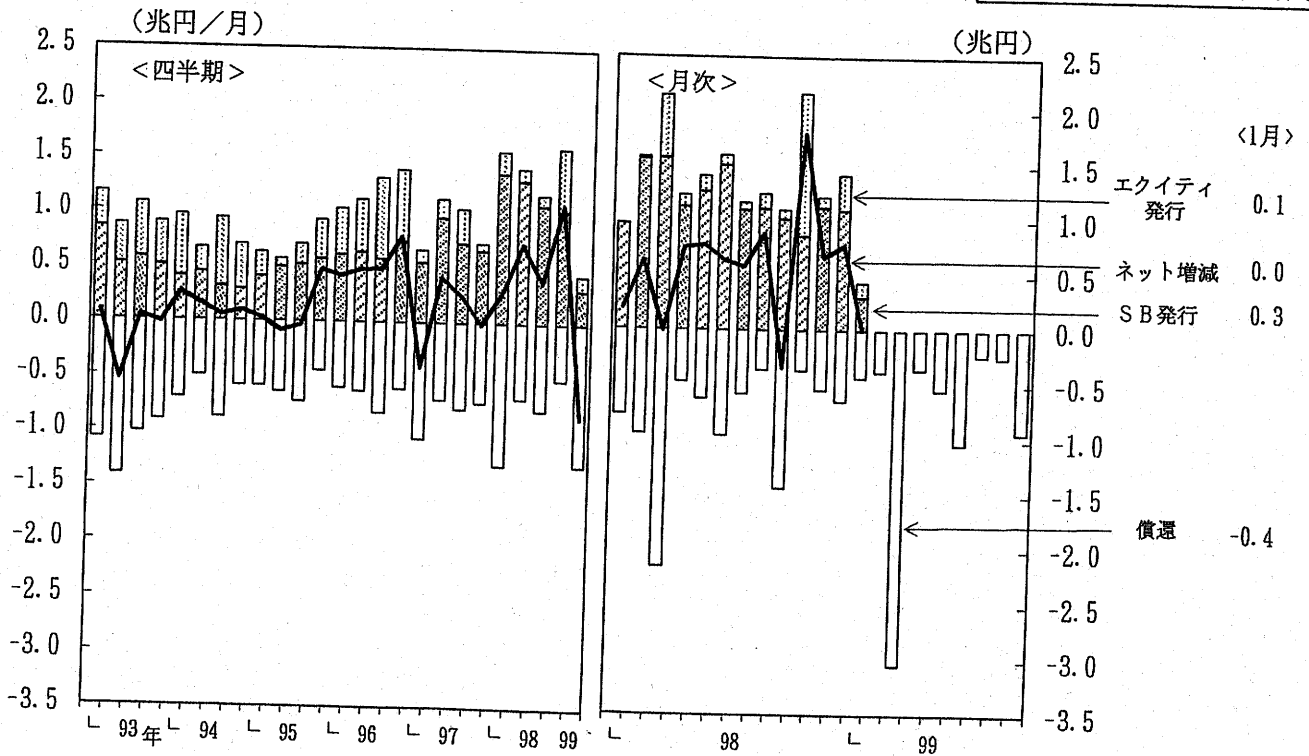
(1) CP発行残高



(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

「償還」および「ネット増減」計数は対外非公表

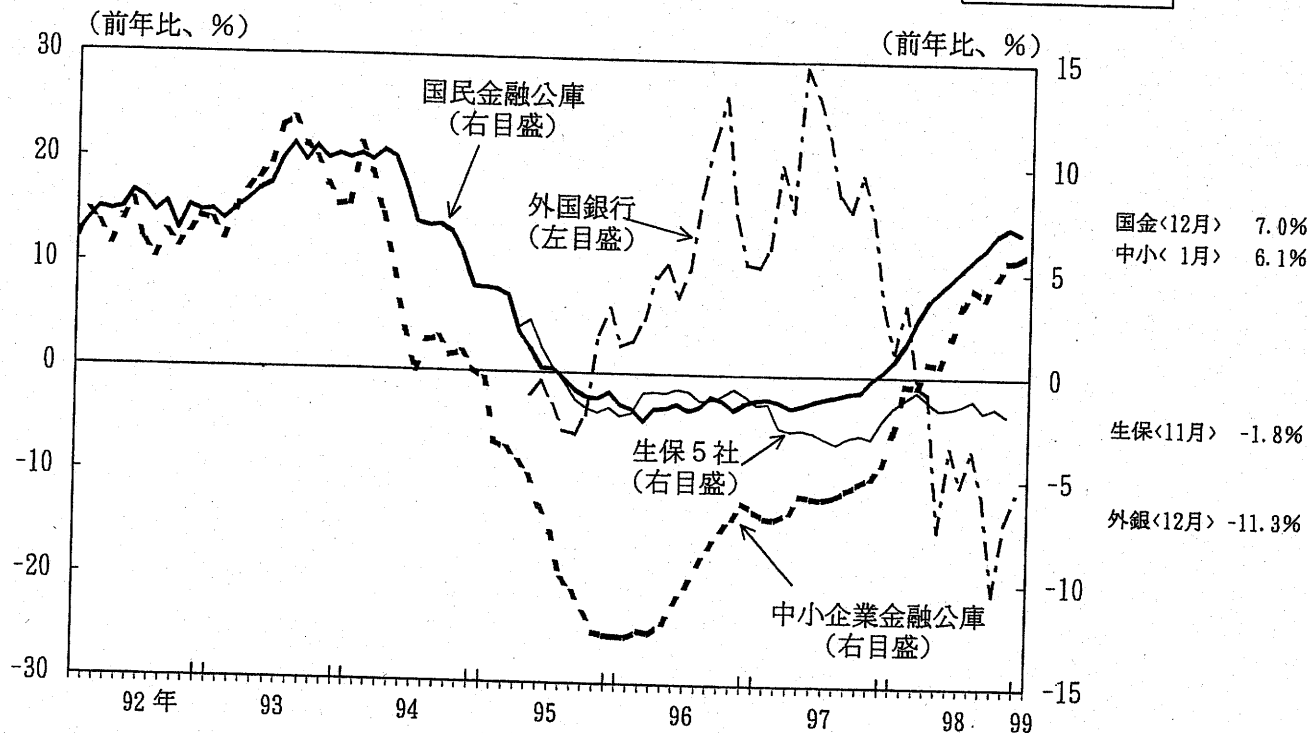


- (注1) 民間部門（居住者）の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。
- (注2) 償還額は推計。
- (注3) 99/1Qの発行額は99/1月の計数。

### その他金融機関貸出

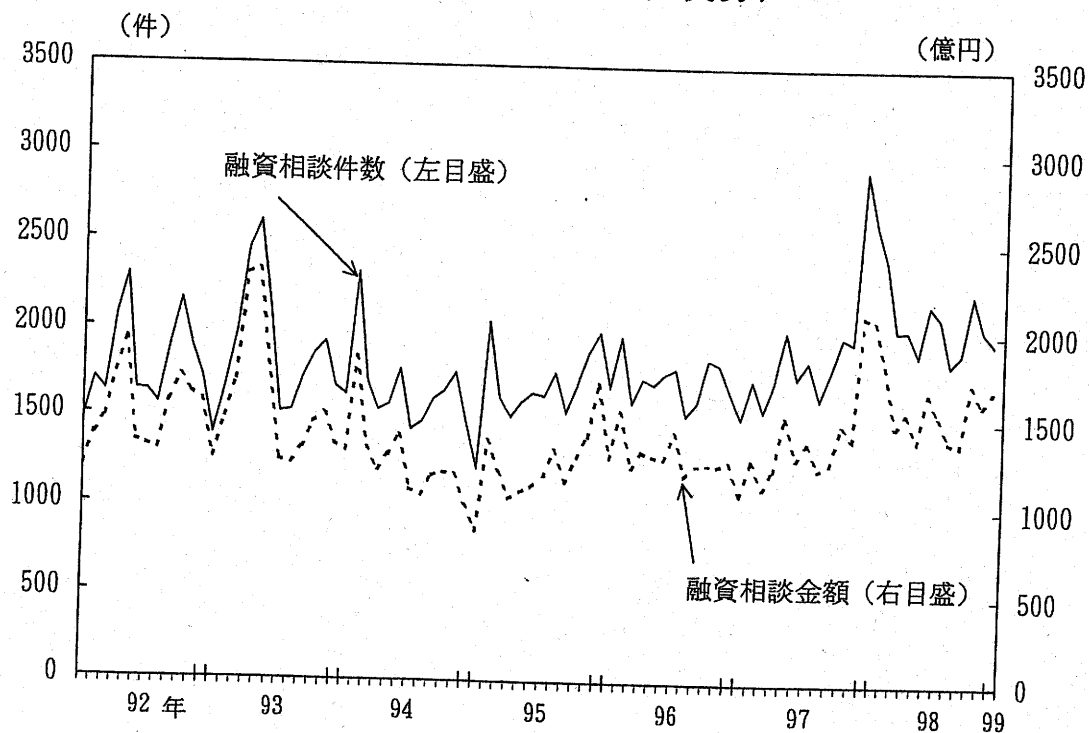
#### (1) その他金融機関貸出

生保5社計数は  
対外非公表



(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) 12月の融資相談は、件数 1,955件、金額 1,679億円。

## 信用保証制度の利用状況

### (1) 信用保証制度の利用状況

(単位：兆円、カッコ内は前年比%)

	98/3月	6月	9月	10月	11月	12月
保証承諾額	1.8 (14.0)	1.6 (12.4)	1.6 (7.1)	3.9 (257.9)	5.8 (427.0)	5.6 (208.4)
保証債務残高	29.6 (1.2)	29.5 (1.9)	29.9 (2.3)	31.0 (6.3)	34.8 (19.9)	39.5 (34.5)

(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) の利用状況

(単位：億円)

	10月	11月	12月	1月	合計
保証申込額	43,230	54,193	36,065	12,081	145,570
保証承諾額	26,060	46,368	40,879	9,759	123,066

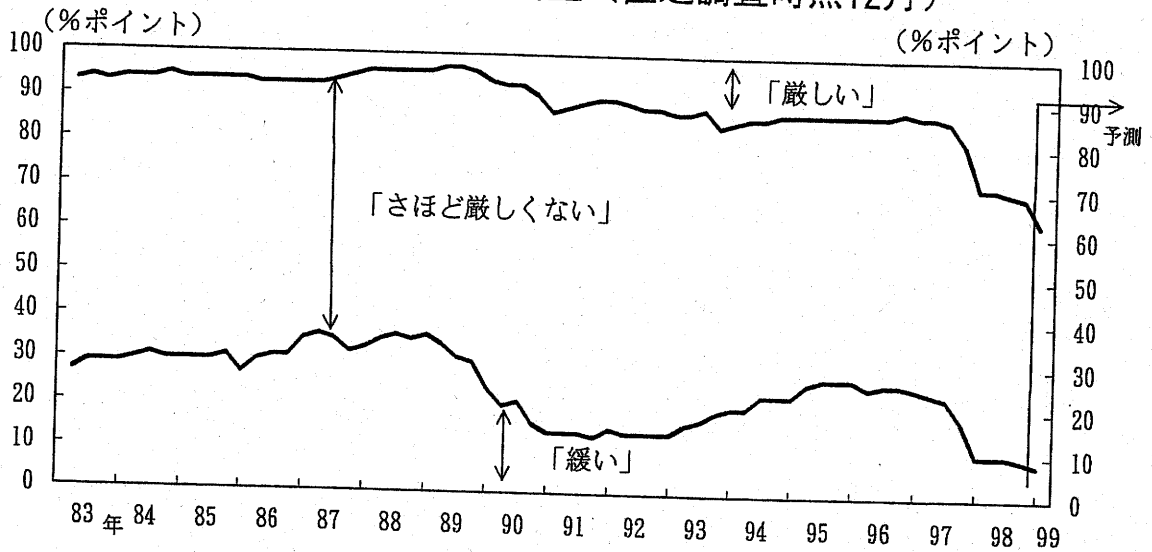
(参考)

「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」)

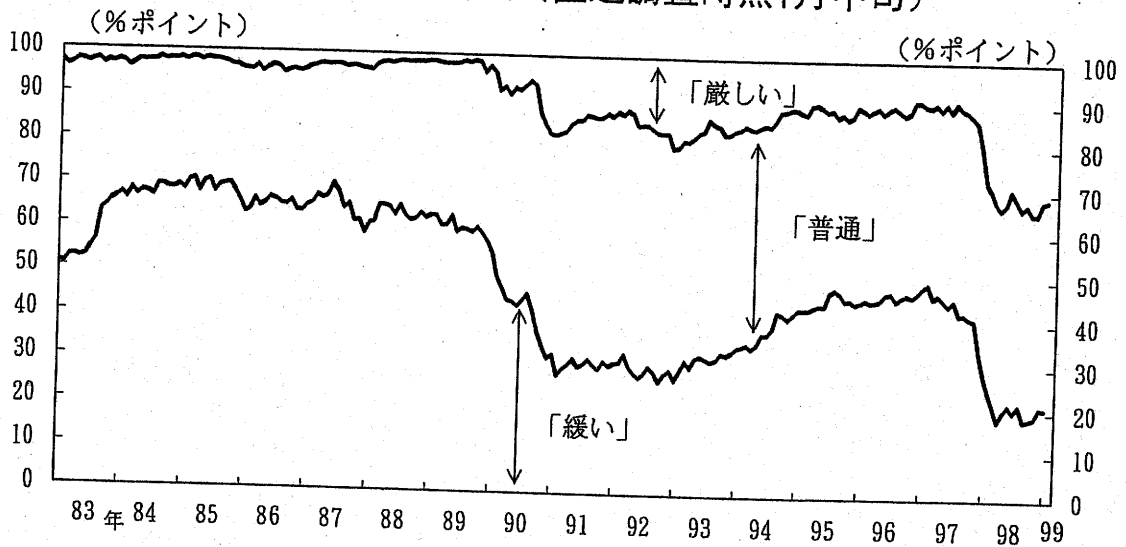
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業  
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)

### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

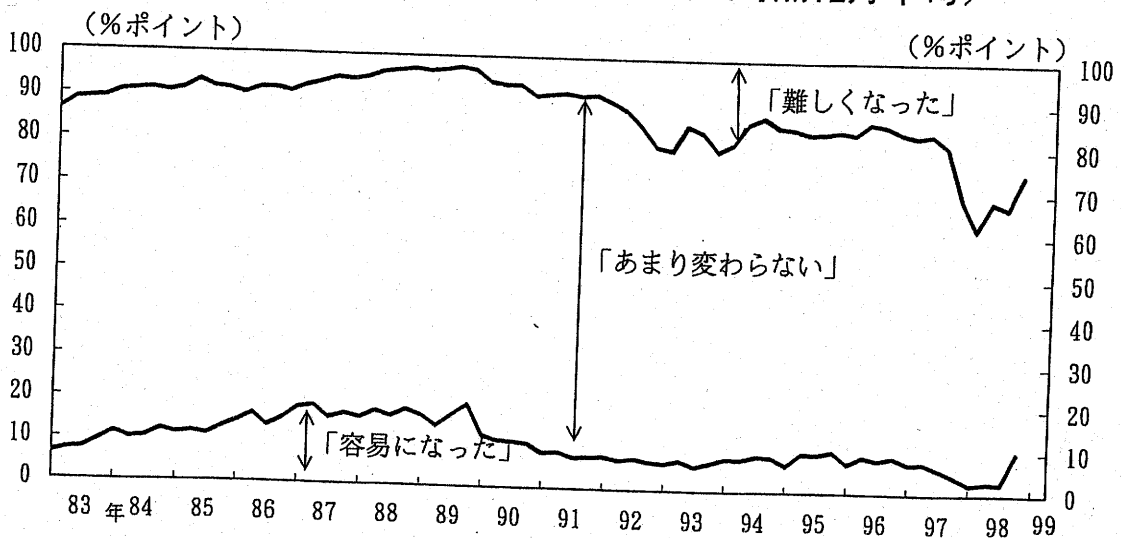
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点1月中旬)

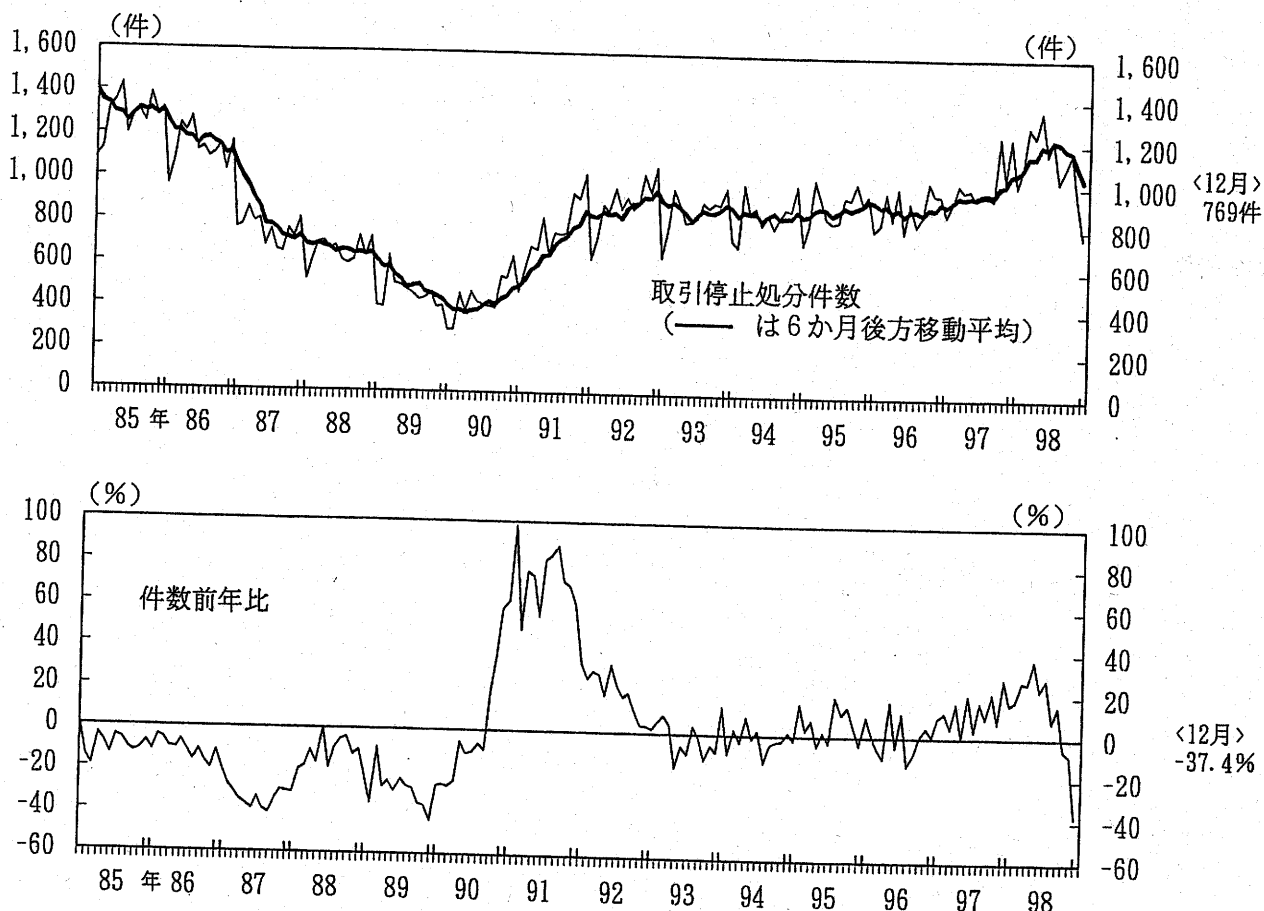


(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12月中旬)

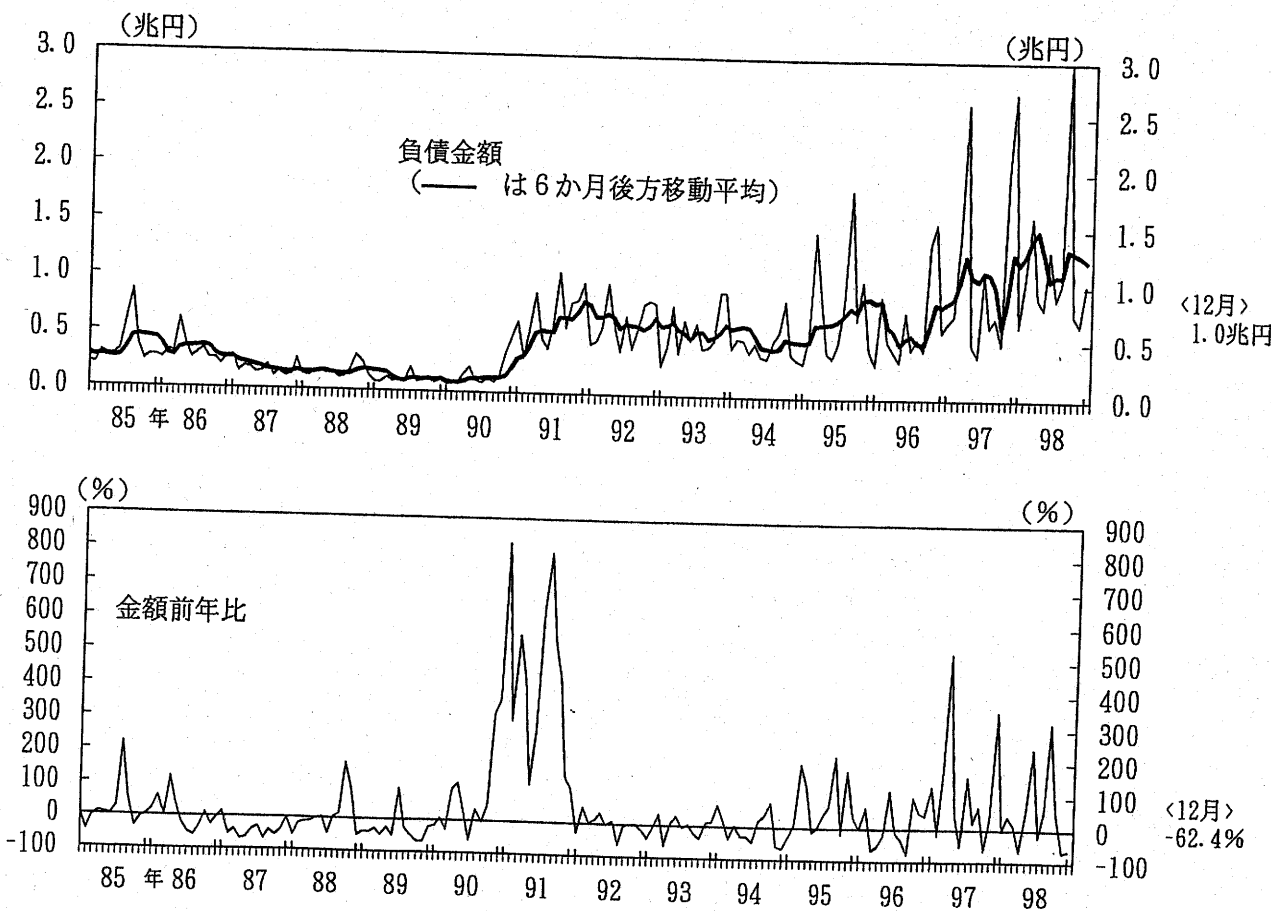


# 企業倒産

## (1) 銀行取引停止処分件数 (全国銀行協会連合会調べ)

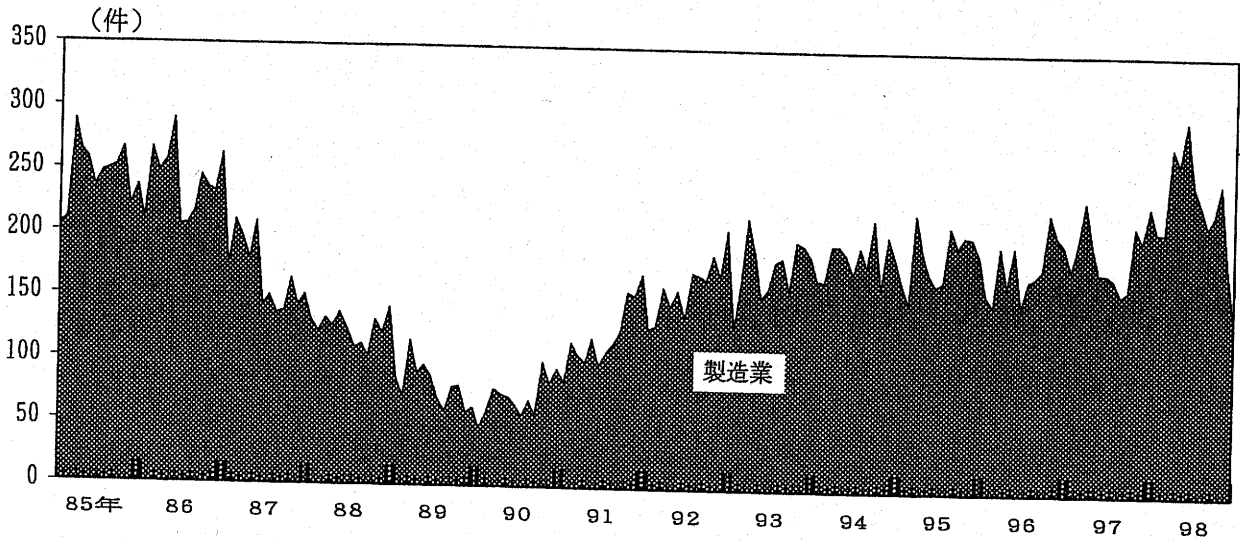


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

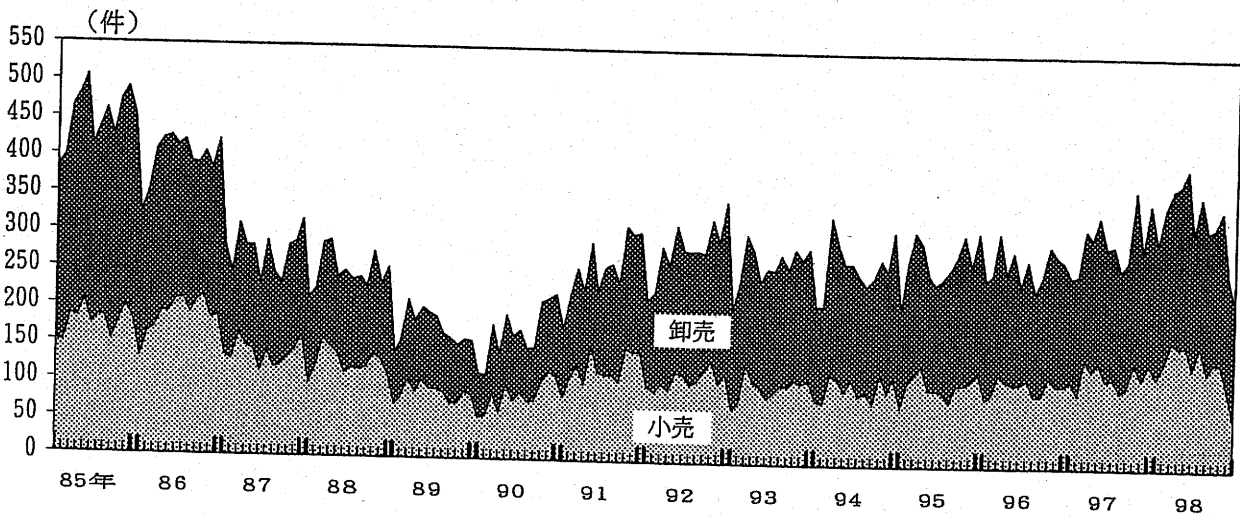


# 銀行取引停止処分件数の業種別内訳

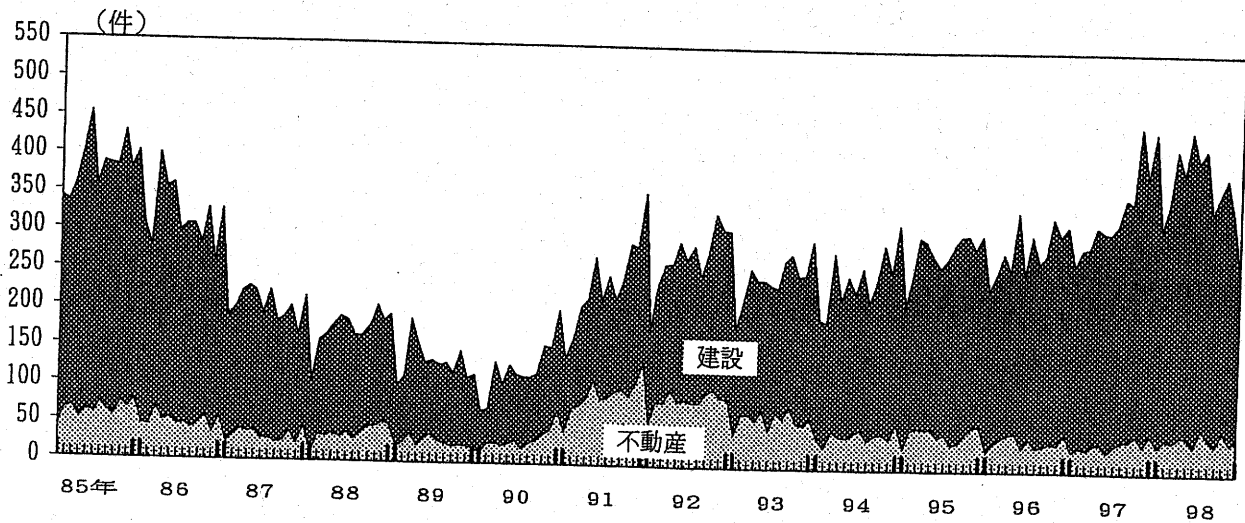
## (1) 製造業



## (2) 卸・小売



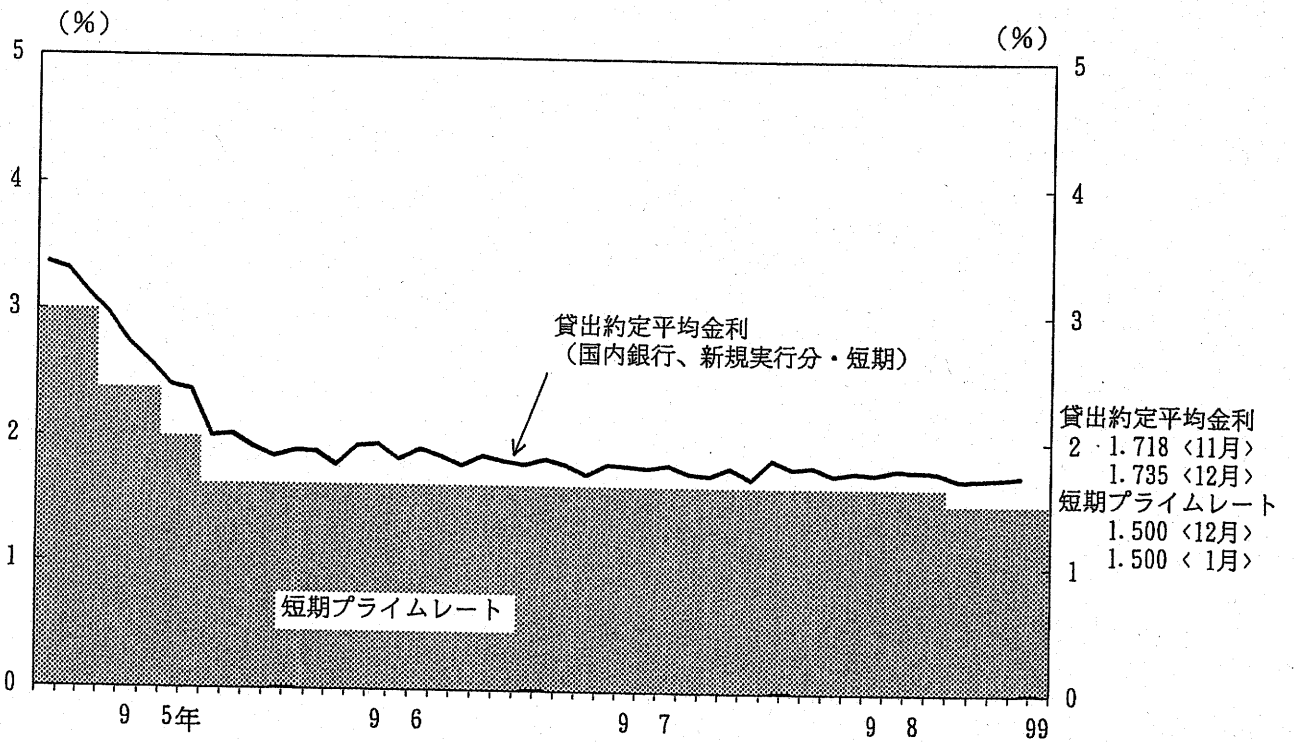
## (3) 建設・不動産



(注) 全国銀行協会連合会調べ。

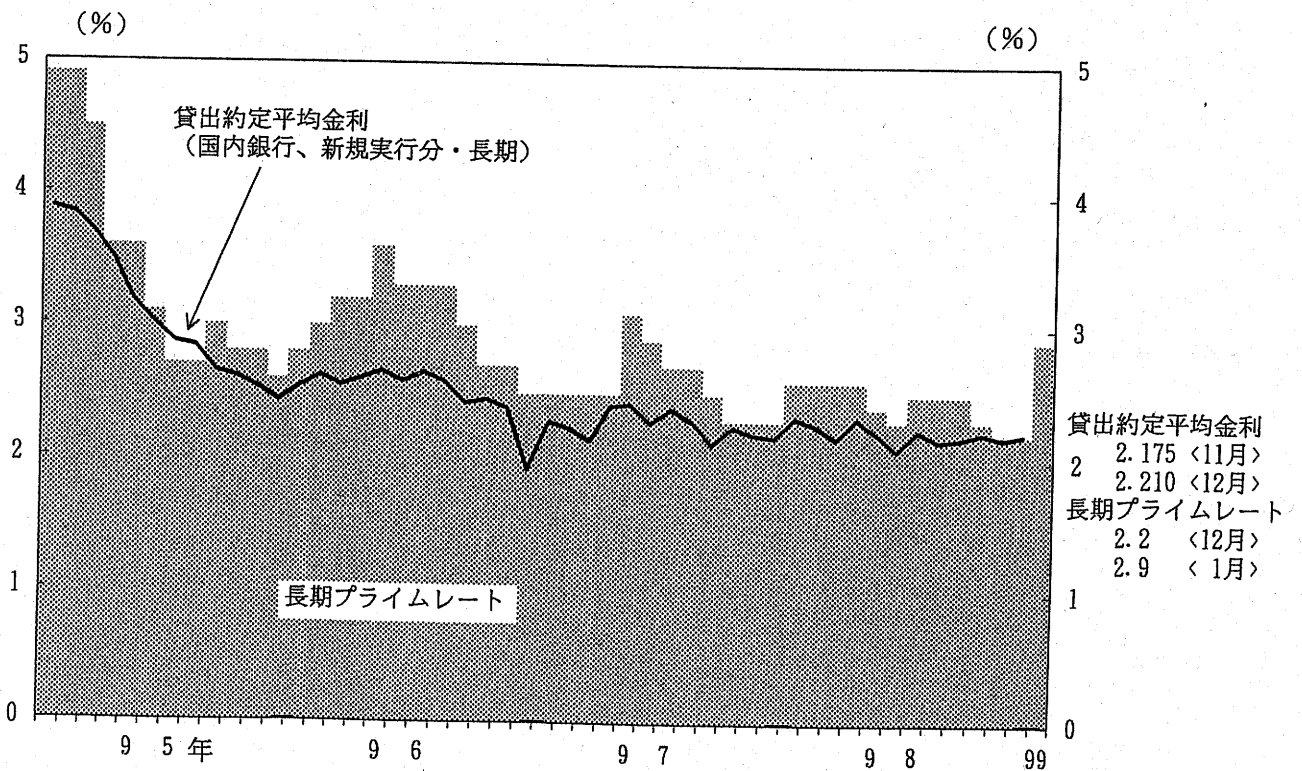
# 貸出金利

## (1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

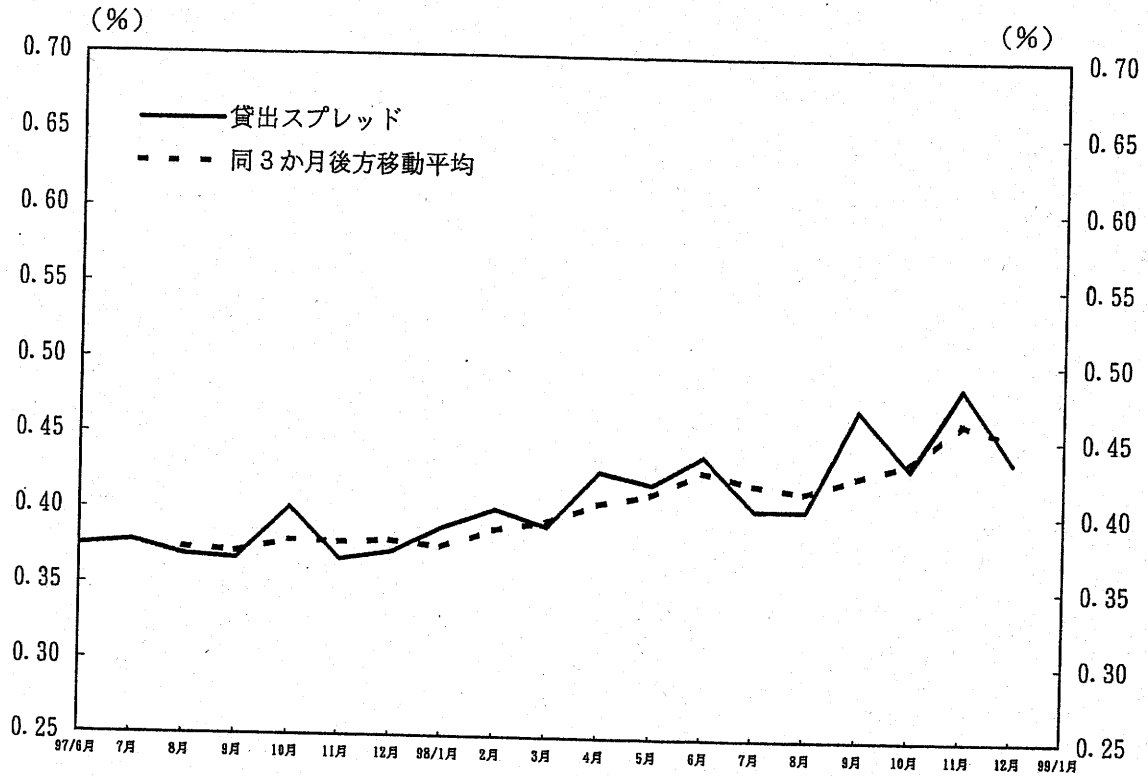
## (2) 長期



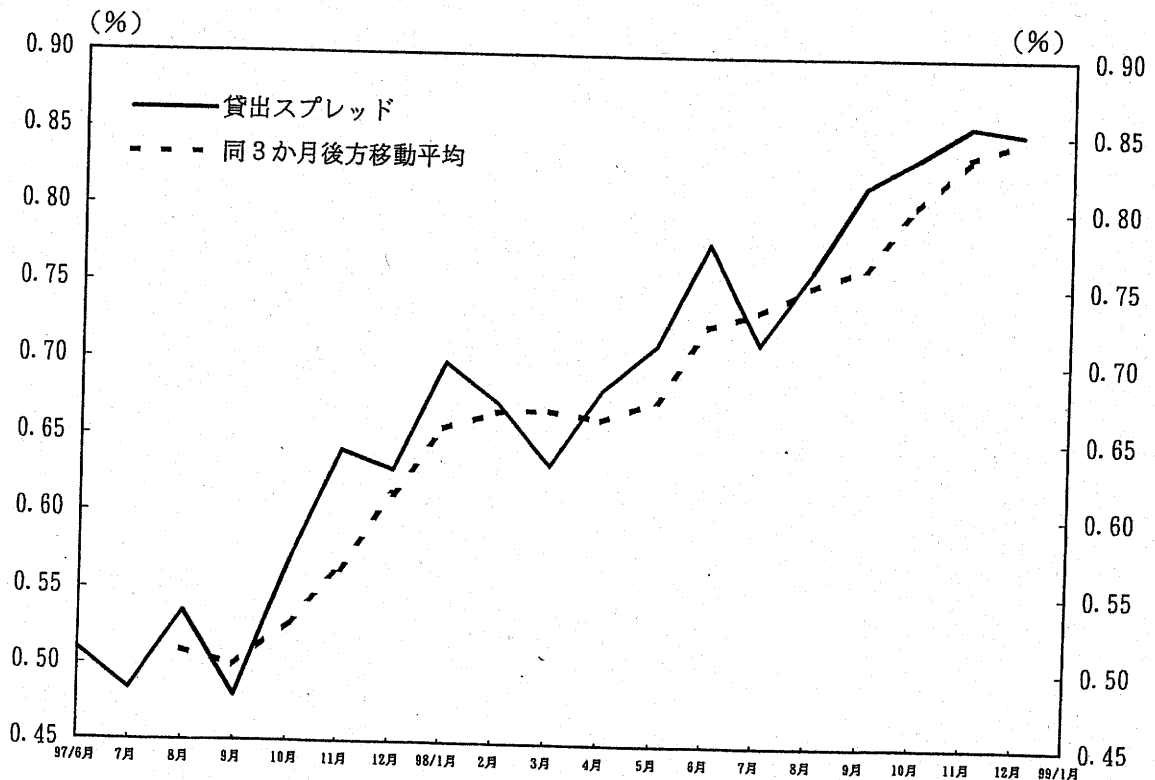


# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



## (2) 長期

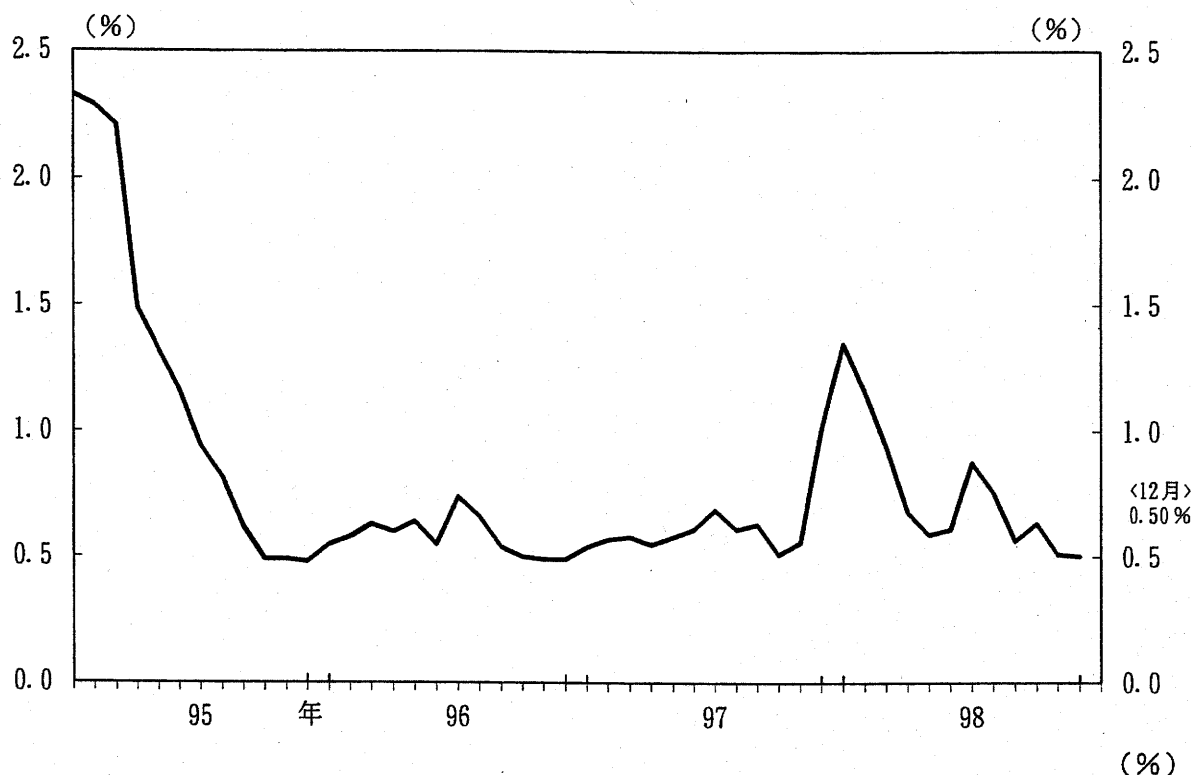


(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

## 資本市場調達コスト

旬次計数は  
対外非公表

## (1) CP発行レート(3か月物、月中平均)



10月			11月			12月		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.59	0.64	0.67	0.57	0.52	0.44	0.49	0.46	0.56

(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)

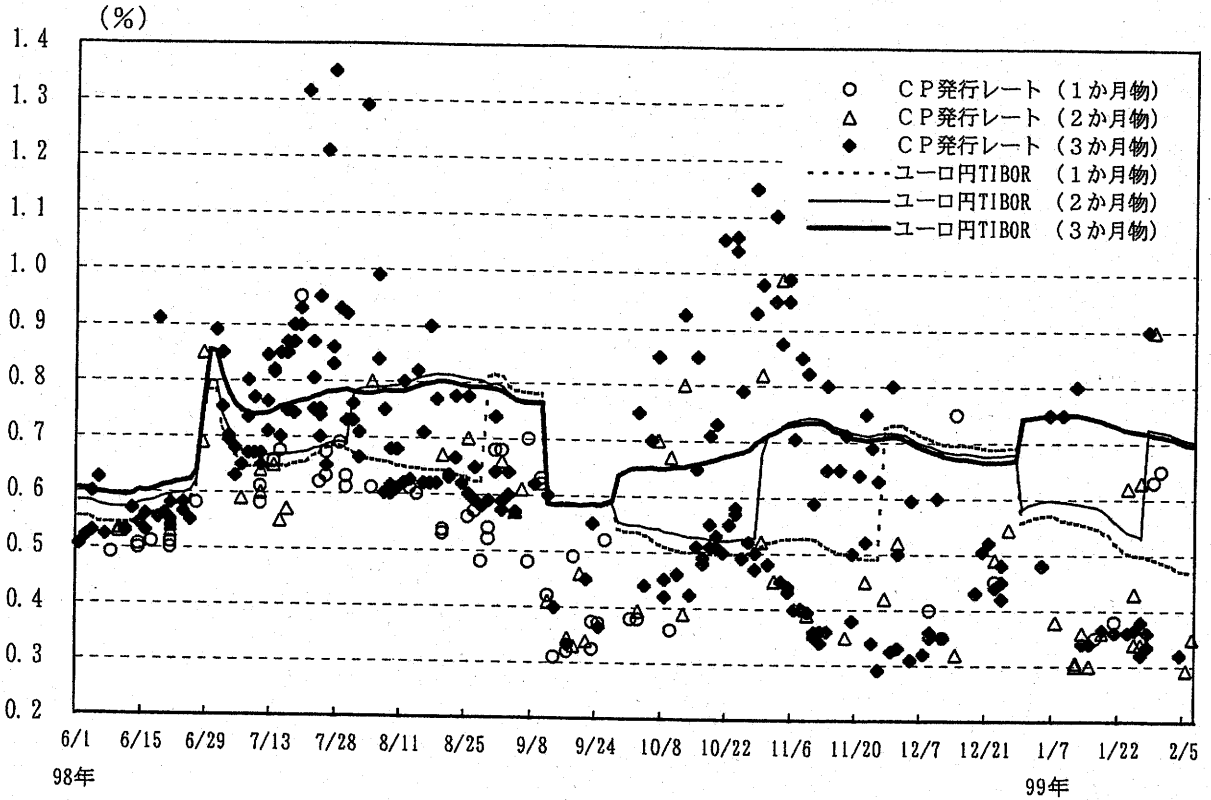
	97/12月	98/1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	98/11月	12月	99/1月
AAA	1.49 (0.02)	1.56 (0.02)	1.38 (0.08)	1.26 (0.08)	0.95 (0.06)	0.72 (-0.06)	1.34 (0.19)	1.34 (0.02)
AA	1.83 (0.36)	2.05 (0.51)	1.72 (0.42)	1.61 (0.43)	1.44 (0.55)	1.41 (0.63)	1.54 (0.39)	1.80 (0.44)
A	2.17 (0.70)	2.58 (1.04)	2.18 (0.88)	2.08 (0.90)	2.03 (1.14)	1.96 (1.18)	2.39 (1.23)	2.37 (1.01)
(A/BBB)	2.55 (1.08)	2.96 (1.42)	2.59 (1.29)	2.44 (1.26)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)	2.81 (1.66)	n.a. (n.a.)
BBB	2.69 (1.22)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)	2.85 (1.67)	2.88 (1.99)	2.78 (2.00)	3.12 (1.97)	2.78 (1.42)

スワップレート (5年) 1.47 1.54 1.30 1.18 0.89 0.78 1.15 1.36

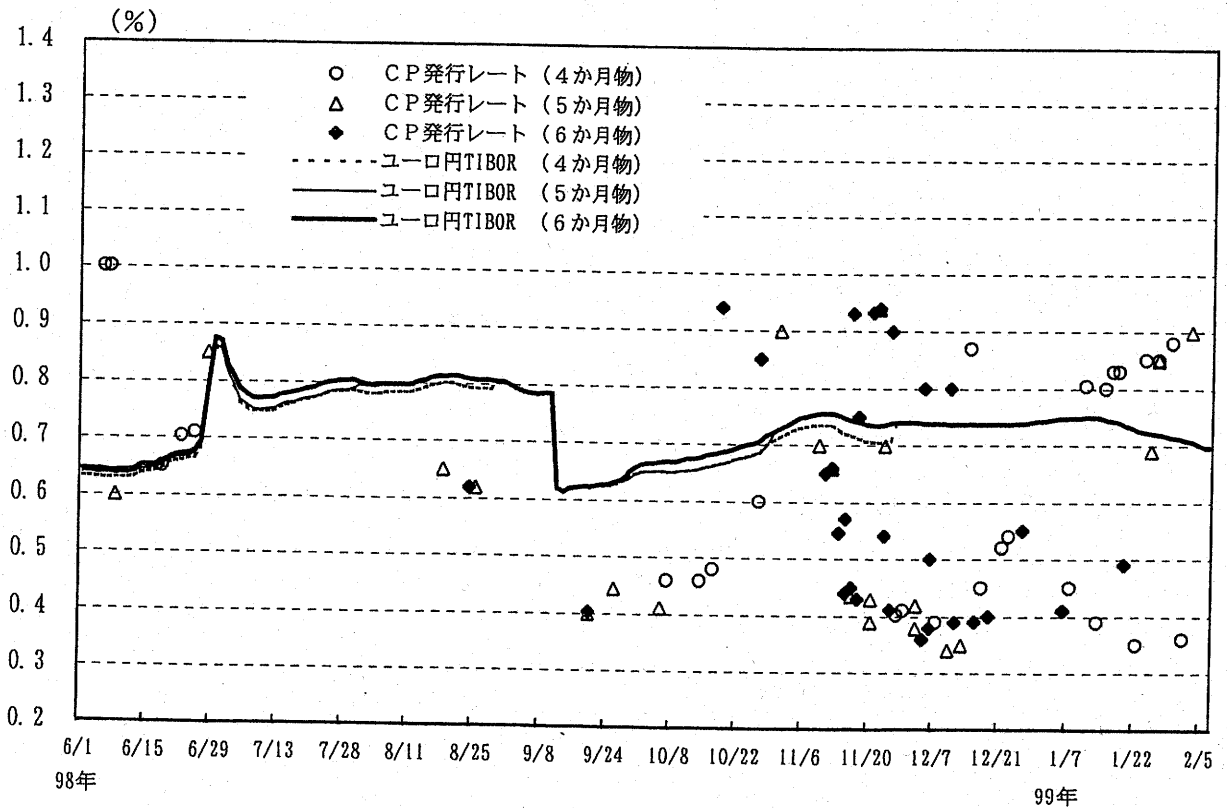
(注) ここでの「クーポン」は、年限5年の社債だけではなく期間中に発行された全ての社債のクーポンを対象に計算したスプレッド(カッコ内)に、5年物スワップ・レートを足し上げることにより算出している。

# 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。

99.2.8  
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) 金融市況面から得られる情報をどのように解釈するか。それらは実体経済と整合的か。
- (3) 量的金融指標の動きをどうみるか。
- (4) 景気の先行きについて、足許の景気情勢と、各種政策（金融・財政政策、金融システム対策）の効果、さらには長期金利・円高等がもたらしうるダウンサイド・リスクなどを勘案して、どのように判断するか（前回会合時の判断に比べてどうか）。
- (5) 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、公共投資が増勢にあり、鉱工業生産も横這い圏内となるなど、景気の悪化テンポは緩やかになっている。個人消費にも、断片的には底固い面がみられ始めているほか、住宅投資の底入れも近いと予想される。金融面をみても、短期金融市場や企業金融面は、小康状態にある。

確かに、企業収益や雇用・所得面からみる限り、景気はなお厳しい状況にある。しかし、上記のような足許の状況や、今後さらに財政政策の効果が本格化し、銀行への公的資本注入も進められていくことを勘案すると、99年度前半には景気の下げ止まりが明確化し、緩やかな景気回復へとつながる可能性も視野に入れることができる。

最近の長期金利・円高は、やや気がかりな動きであるが、仮に行き過ぎている部分があるとすれば、いずれ市場の力で修正されると考えられるため、上記の先行きシナリオを大きく変えるものではないと判断される。

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水準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、公共投資が増勢にあり、鉱工業生産も横這い圏内となるなど、景気の悪化テンポは緩やかになっている。金融面をみても、短期金融市場や企業金融面は、小康状態にある。今後、財政政策の効果が本格化し、銀行への公的資本注入も進められていくことを勘案すると、景気の悪化には、少なくとも一旦は歯止めがかかると考える。

しかし、設備投資の大幅減少や、企業収益、雇用・所得面の厳しさなどからみると、経済に働いているマイナス方向の圧力は依然として大きい。物価も下落基調が続いており、先行き下落テンポが速まるリスクもある。また、企業金融も、現在は小康を得ているが、先行きの不安感は払拭されていない。これらのことから、景気が回復軌道に乗る展望は拓けていない。長期金利の上昇や円高に伴うダウンサイド・リスクにも、十分な注意を払っていく必要がある。

以上に鑑みると、金融政策面では、現行の金融市場調節方針のもとで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、 $\quad$  %以下で（and/or できる限り低めに）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）

経済情勢をみると、公共投資が増勢にあり、鉱工業生産も横這い圏内となるなど、景気の悪化テンポは緩やかになっている。金融面をみても、短期金融市場や企業金融面は、小康状態にある。今後、財政政策の効果が本格化し、銀行への公的資本注入も進められていくことを勘案すると、景気の悪化には、少なくとも一旦は歯止めがかかると考えうる。

しかし、設備投資の大幅減少や、企業収益、雇用・所得面の厳しさなどからみると、経済に働いているマイナス方向の圧力は依然として大きい。物価も下落基調が続いており、先行き下落テンポが速まるリスクもある。また、企業金融も、現在は小康を得ているが、先行きの不安感は払拭されていない。これらのことから、景気が回復軌道に乗る展望は拓けていない。

さらに、このところ長期金利が大幅に上昇し、為替相場も円高気味の展開が続いている。株価も総じて軟調に推移している。こうした資本市場や為替市場の動きは、わが国経済の先行きに対し、一段のダウンサイド・リスクをもたらすものと判断される。

以上に鑑みると、先行きデフレ圧力が高まるリスクを和らげ、景気の悪化に歯止めをかけることをより確実にするため、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、金融市場調節方針をさらに緩和して、潤沢な資金供給に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、公共投資が増勢にあり、鉱工業生産も横這い圏内となるなど、景気の悪化テンポは緩やかになっている。金融面をみても、短期金融市場や企業金融面は、小康状態にある。今後、財政政策の効果が本格化し、銀行への公的資本注入も進められていくことを勘案すると、景気の悪化には、少なくとも一旦は歯止めがかかると考える。

しかし、設備投資の大幅減少や、企業収益、雇用・所得面の厳しさなどからみると、経済に働いているマイナス方向の圧力は依然として大きい。物価も下落基調が続いており、先行き下落テンポが速まるリスクもある。また、企業金融も、現在は小康を得ているが、先行きの不安感は払拭されていない。これらのことから、景気が回復軌道に乗る展望は拓けていない。

さらに、このところ長期金利が大幅に上昇し、為替相場も円高気味の展開が続いている。株価も総じて軟調に推移している。こうした資本市場や為替市場の動きは、わが国経済の先行きに対し、一段のダウンサイド・リスクをもたらすものと判断される。

以上を踏まえると、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 98/11 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 6 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 4 兆円)  
 (b) 案 : 準備率が高めの区分を中心にほぼ同程度引下げ (所要準備 3. 0 7 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 3. 0 3 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 3. 0 1 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	0.19	0.32	0.44	0.13	0.07	0.15	0.05
(a)	0.42	0.78	0.18	0.28	0.39	0.12	0.07	0.15	0.05
(b)	0.42	0.82	0.17	0.27	0.35	0.10	0.07	0.15	0.05
(c)	0.42	0.82	0.16	0.27	0.35	0.10	0.07	0.10	0.05
(d)	0.41	0.82	0.16	0.26	0.35	0.10	0.06	0.10	0.05

③所要準備額シェア

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	100	66.8	2.3	5.5	19.9	2.1	1.6	1.4	0.4
(a)	100	63.9	2.6	5.8	21.2	2.4	1.9	1.7	0.5
(b)	100	66.8	2.5	5.6	19.2	2.1	1.8	1.7	0.4
(c)	100	67.1	2.4	5.6	19.4	2.1	1.8	1.2	0.5
(d)	100	67.6	2.5	5.6	19.2	1.9	1.7	1.2	0.4

準備率引下げの具体例Ⅱ（計数はいずれも98/11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3.66兆円）

- （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2.48兆円）
- （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2.56兆円）
- （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2.53兆円）
- （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2.50兆円）

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	0.19	0.32	0.44	0.13	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	0.67	0.15	0.23	0.30	0.10	0.06	0.15	0.05
(c)	0.35	0.67	0.15	0.23	0.30	0.10	0.06	0.10	0.05
(d)	0.34	0.66	0.15	0.23	0.29	0.09	0.06	0.10	0.05

③所要準備額シェア

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀II	信金	外銀	農中
改定前	100	66.8	2.3	5.5	19.9	2.1	1.6	1.4	0.4
(a)	100	62.6	2.9	6.0	21.1	2.5	2.2	2.1	0.6
(b)	100	65.0	2.7	5.8	19.6	2.3	2.0	2.0	0.5
(c)	100	65.4	2.7	5.8	19.8	2.3	2.0	1.4	0.5
(d)	100	66.0	2.7	5.8	19.5	2.1	1.9	1.4	0.5

2月16日(火) 9時20分公表  
公表まで準機密

1999年2月16日  
日 本 銀 行

# 金 融 経 済 月 報

## ( 9 9 年 2 月 )

本稿は、2月12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<sup>1</sup>】

わが国の経済情勢をみると、公共投資の増加などを背景に、悪化テンポが緩やかになっている。

最終需要面をみると、設備投資は大幅な減少を続けている。住宅投資については、新設着工戸数が、横這い圏内の動きになってきているが、水準は依然低い。また、個人消費も、一部には改善の動きもみられるが、全体としては回復感に乏しい状態となっている。一方、純輸出（輸出－輸入）が緩やかながらも増加基調を維持する中で、公共投資は増勢を示している。こうした最終需要の動向や、在庫調整が引き続き進捗していることを背景に、これまで減少傾向にあった生産は、横這い圏内の動きとなってきている。

一方、企業収益は減少傾向を続けている。また、失業率が既往最高水準で推移しているほか、冬季賞与もかなりの減少となるなど、家計の雇用・所得環境は引き続き悪化している。企業金融面に関しては、足許改善の動きが続いているが、先行きに対する不安感は、なお払拭し切れていない模様である。以上のことから、企業・消費者心理は依然慎重なものとなっており、民間需要の回復の動きは依然みられていない。

今後の経済情勢については、政府の経済対策の実施に伴い、来年度上期にかけて、公共投資の増加が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、引き続き効果を発揮していくものと考えられる。しかし、上記のように企業収益や家計所得が依然悪化の

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、2月12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。

方向にあることに加え、民間金融機関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、昨秋以降の円高進行やこのところの長期金利上昇の影響、さらには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などを通じて、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な環境を整えていくことが重要である。

物価面をみると、大幅な需給ギャップなどを背景に、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、前年比でみて上昇しているが、こうした一時的要因を除いてみれば、基調として軟調に推移している。今後の物価を取り巻く環境についてみると、来年度上期にかけて、公共投資が増加する一方、民間需要は低迷を続けるとみられるため、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、昨秋以降の円高進行も、物価の低下要因として作用し続けると考えられる。これらを踏まえると、物価は、今後も、下落基調を続けるものとみられる。

金融面をみると、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利（各3か月物）は、年度末を控えているにもかかわらず、落ち着いた推移を辿っている。これは、日本銀行による思い切った金融緩和の継続に加えて、金融システム建て直しに向けた取り組みの進展によって、邦銀の流動性リスクや信用リスクに対する警戒感が後退してきていることを反映している。

一方、長期国債の流通利回りは、将来にわたる財政赤字拡大懸念などを背景

に再び上昇している。また為替相場も円高気味の展開となっている。株価も軟調に推移している。これら相場の動きは、景気の回復を阻害する要因となりかねないものであるだけに、先行きの経済動向を注意深く点検していく必要がある。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要面をみると、設備投資の大幅減少を背景に、実体経済活動に伴う資金需要は低迷を続けている。また、資金調達の厳しさを意識した企業の手許資金積み上げの動きも、徐々に収まってきている。一方、民間金融機関は、基本的に慎重な融資姿勢を維持しているが、信用保証制度の活用には引き続き積極的である。この結果、企業金融は、一頃に比べ逼迫感が和らいできている。

もっとも、信用リスクに対する金融機関や資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは、依然厳しい資金調達環境が続いている。

こうした企業金融の動向が、今後、年度末に向けてどのような展開を辿るか、注目していく必要がある。



## 【背景説明】

### 1. 実体経済

実体経済の動向を最終需要面からみると、まず公共投資については（図表2）、発注の動きを反映する公共工事請負金額が、総合経済対策の効果から、均してみれば高水準を維持している。また、こうした発注の動向を反映して、公共投資関連財出荷もこのところ増加しており、工事進捗ベースでみた公共投資は増勢にあると考えられる。今後についても、総合経済対策の効果に加え、緊急経済対策に基づく第3次補正予算が執行に移されていくことに伴い、公共投資は増加傾向を辿る見込みである。

次に、実質輸出についてみると（図表3～5）、7～9月に増加に転じた後、10～12月は僅かに減少するなど、均してみれば、横這い圏内の動きとなっている。地域別には、堅調な増加を示していた欧米向けが、やや伸びを鈍化させている一方、大幅な落ち込みを示していたアジア向けが、減少幅を縮小させている。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月は増加したが、10～12月には再び減少するなど、国内民需の低迷や減産継続を背景に、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<sup>2</sup>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月は小幅減少となったが、10～12月は小幅ながら再び増加するなど、振れを伴いつつも、緩やかな増加基調を維持しているとみられる。また、名目経常収支の黒字幅も、均してみれば増

---

<sup>2</sup> 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。

加傾向にある。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替面では、昨秋以降の円高進行が、来年度にかけて、徐々に輸出を抑制する方向に作用していくものとみられる（図表6(1)）。次に、内外景気面をみると、当面は、国内民需が低迷を続けるとみられる一方、米国景気が堅調を維持し、アジア諸国も98年に比べれば持ち直しの方向と予想されることが（図表6(2)）、純輸出を押し上げる方向に働くと考えられる。しかし、欧州経済が減速しつつあるほか、アジアの経済調整の帰趨についても、なお不確実な面が残されている。さらに、現状、高めの成長を示している米国経済についても、先行きは緩やかな減速が見込まれており、このところ調整色を強めつつある中南米諸国経済などの動向次第では、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。足許の機械投資の動きを示すと考えられる一般資本財出荷は、7～9月に季節調整済前期比 $-0.7\%$ となった後、10～12月も $-4.1\%$ と減少が続いている。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）、依然かなりのテンポで減少している。

このように設備投資は、引き続き深い調整局面にある。今後の設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、引き続き減少傾向にあり、昨秋以降の円高進行やこのところの長期金利上昇が、追加的な収益圧迫要因として働く可能性がある。こうした企業収益の動向や、設備過剰感の強さは、今後も、設備投資を抑制する方向で作用するものと考えられる。また、企業金融面では（図表8）、中小企業などにおいて足許改善してきているが<sup>3</sup>、民間金融機関の慎重な融資姿

<sup>3</sup> 中小企業では、企業金融面における逼迫感の後退もあって、このところ業況判断には下げ止まり感がみられる。これらを背景に、昨年前半に急速な落ち込みを示した設備投資に

勢が続くもとで、先行きに対する不安感が残っている。このため、設備投資に対する金融面からの制約は、なお暫くの間、作用し続けるものと考えられる。

次に、個人消費の動向をみると（図表9）、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、堅調を継続している。百貨店・チェーンストア売上高は、10月に減少した後、11月は、大手スーパーなどにおける大規模セール奏功から、持ち直したが、12月には歳末商戦の不振から再び大きく落ち込むなど、一進一退の状態にある。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、10～12月には大きく落ち込んだが、1月は新車投入効果などから7～9月並みの水準に回復した。軽乗用車を含むベースでみると、10～12月に概ね横這いとなった後、1月はかなりの増加となった。一方、旅行取扱額は減少傾向が続いている。このように、個人消費は、新製品投入効果や拡販努力の奏功などから、一部には改善の動きもみられているが、他方で弱い動きを示す指標も少なくなく、全体としては回復感に乏しい展開となっている。また、消費者心理をみると、悪化に歯止めがかかりつつあるようにも窺われるが、なお慎重なものにとどまっている（図表10）。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、回復感に乏しい状態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11）、季節調整済の年率戸数でみて、4～6月123万戸（前期比-5.8%）、7～9月115万戸（-6.7%）とかなりのテンポで減少していたが、10～12月は113万戸（-1.8%）と小幅減少にとどまった。このように、新設住宅着工戸数は、横這い圏内の動きとなってき

---

ついても、減少テンポが鈍化する兆しが窺われる（図表8(2)）。

ているが、水準は依然低い。先行きについては、分譲住宅や貸家の着工が、在庫過剰などを背景に、当面低迷を続けるとみられる一方、持家の着工については、昨年末にかけて募集された住宅金融公庫への借入れ申込みが大幅増となったことなどからみて、今後、増加に転じることが予想される<sup>4</sup>。政府から打ち出された住宅減税の効果を含め、今後の住宅着工の動向が注目される<sup>5</sup>。

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 12）、4～6月は季節調整済前期比-5.1%と大幅に減少したが、7～9月は横這い（0.0%）となり、10～12月も小幅減少（-0.4%）にとどまった<sup>6</sup>。また、目先1～3月についても、企業からのヒアリングや生産予測指数によれば、概ね前期比横這いとなる見通しである。このように、鉱工業生産は、減少テンポがさらに鈍化し、横這い圏内の動きとなってきている。これは、最終需要面で、設備投資が減少を続ける一方、公共投資や一部消費財需要が増加していることや、在庫調整も引き続き進捗していることなどが背景とみられる（図表 13）。

次に、雇用・所得環境をみると、引き続き悪化している。労働需給については（図表 14）、有効求人倍率が、7～9月 0.50 倍の後、10～12月は 0.48 倍とさらに悪化したほか、完全失業率も、7～9月に 4.3%まで上昇した後、10～12月も同水準で推移した<sup>7</sup>。また、常用労働者数（毎月勤労統計ベース、従業員 5

<sup>4</sup> 住宅金融公庫の 98 年度第 3 回（11/2～12/25 日）申込み受理戸数（個人住宅建設）は、前年比+49.9%と大幅に増加した。

<sup>5</sup> 住宅ローン金利に先高観がある中で、住宅金融公庫の 98 年度第 4 回（1/18～3/12 日）申込みの融資基準金利が 2.2%に据え置かれたことや、政府から打ち出された住宅減税策が、雇用・所得環境が悪化するもとで、どのような効果を持つかが注目される。

<sup>6</sup> ちなみに、曜日構成などの影響を調整した X-12-ARIMA の季節調整でみると、4～6月、7～9月、10～12月の前期比は、それぞれ-3.5%、-1.7%、0.0%となっている。

<sup>7</sup> 月次ベースでみると、有効求人倍率は、11月まで 3 か月連続で統計作成開始（63 年）以

人以上事業所)は、徐々に前年比マイナス幅を拡大している。一方、賃金面をみると(図表15)、所定内給与が低い伸びにとどまる中で、所定外給与が大幅な前年割れを続けている。また、特別給与についても、冬季賞与がかなりの減少となった<sup>8</sup>。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にあり、先行きについても、当面、こうした傾向が続くとみられる。

## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価(円ベース)は(図表17(1))、為替円高の動きに加え、原油を中心とした国際商品市況の低下もあって、引き続きかなりのテンポで下落している。国内卸売物価についてみると(夏季電力料金調整後<sup>9</sup>、図表17(3))、鉄鋼や機械類の値下がりが続いているほか、円高の影響などで非鉄金属等が大きく低下していることから、全体として引き続き下落している(98年7~9月前期比-0.3%→10~12月同-0.5%→99年1月の10~12月対比-0.4%)。

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、不動産賃貸、広告をはじめ、全般に軟化しており、前年比下落幅は次第に

---

来のボトム更新となった後、12月(0.48倍)は11月(0.47倍)比やや改善した。完全失業率も、11月に4.4%と統計作成開始(53年)以来のピークを更新した後、12月は4.3%と僅かに低下した

<sup>8</sup> 賃金統計(労働省「毎月勤労統計」)により、冬季賞与の支給が集中する11~12月の特別給与の動きをみると、前年比-6.4%と大幅な減少を示した。これは、昨年の夏季賞与の支給月とみられる6~8月の特別給与の落ち込み(前年比-3.9%)を上回るものである。

<sup>9</sup> 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。

拡大している（98年4～6月前年比-0.2%→7～9月同-0.4%→10～12月同-0.9%）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比でみると（図表18(2)）、商品価格が前年割れを続けているほか、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%→10～12月同-0.3%）。ただ、天候不順の影響から生鮮食品が昨秋以降大幅に上昇したため<sup>10</sup>、これを含めた消費者物価総合でみると、10～12月は前年比+0.5%とプラスに転じた（7～9月前年比-0.2%）。

今後の物価を取り巻く環境をみると、来年度上期にかけて、公共投資が増加する一方、民間需要は低迷を続けるとみられるため、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、昨秋以降の円高進行も、物価の低下要因として作用し続けると考えられる。これらを踏まえると、物価は、今後も、下落基調を続けるものとみられる。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表19(1)、20、21、22）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、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（3か月物）は、12月末にいったん強含んだが、1月

<sup>10</sup> もっとも、東京地区の1月速報からみると、生鮮食品の価格は10～12月に大幅な上昇となった後、1月には前年比上昇率がかなり低下している。このため、全国ベースでも、この面からの消費者物価総合（前年比）に対する押し上げ寄与は、1月には相当低下するものと考えられる。

中旬以降、縮小テンポを速めており、現在は、昨年中の最低水準並みとなっている。また、ユーロ円金利（同）も、1月中旬以降、緩やかな軟化傾向にある。このように、短期金融市場は、年度末を控えているにもかかわらず、落ち着いた展開が続いている。

これは、日本銀行の思い切った金融緩和の継続に加えて、金融システム建て直しに向けた取り組みの進展を受けて、邦銀の流動性リスクや信用リスクに対する市場の警戒感が後退してきていることを反映している。

この間、3か月物TB利回りは、年初来、幾分低下している。

長期国債の流通利回り（指標銘柄、前掲図表 19(2)）は、12月末に2%台まで上昇したあと、いったんは、1月新発債の好調な入札結果などを受けて反落した。しかし、ここにきて再び、債券の需給悪化懸念や将来の財政赤字拡大に対する懸念などを材料に上昇に転じ、2月上旬には、一昨年夏以来の高水準となっている。民間債の流通利回り（図表 24、25）も、国債利回りの動きに歩調をあわせるかたちで大幅に上昇している。この間、民間債と国債との利回り格差は、格付けの低めの企業の社債を中心に、昨年秋以降の一段と開いたままの状態が続いている。

株価は（図表 26(1)）、1月中旬以降、金融システム安定化策の進展などが好感され、1万4千円台前半へ持ち直して推移した。しかし、2月入り後は、長期金利の上昇や円高傾向が嫌気され、再び1万4千円台を割り込んでいる。

為替相場をみると（図表 27）、円の対米ドル相場は、日本の長期金利の動向などを受けて、円高気味の展開となり、最近では111～114円の間で推移している。

## （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 28、29）、 $M_2 + CD$ 前年比は、一時、

企業の手許資金確保の動きなどを反映して伸び率が幾分高まったが、概ね3%台での横這い圏内での動きが続いている（7～9月+3.7%→10月+3.9%→11月+4.3%→12月+3.9%）。

一方、12月、1月は銀行券の伸び率の低下が目立った。また、これに伴って、マネタリーベース（銀行券+準備預金）の伸びも鈍化している。こうした銀行券の動きは、年末年始の休暇期間が例年に比べて短かったことや冬季賞与の減少などを反映した面がある。また、一昨年秋以降、企業や家計は金融システム不安を背景に現金（銀行券）を手許に保有する動きを強めたが、最近ではそうした動きが収まってきており、これが銀行券の伸び鈍化に寄与している面も大きいとみられる。

1月の民間銀行貸出（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>11</sup>、図表30）の前年比マイナス幅は、概ね横這い圏内の動きとなっている。

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面をみると、設備投資の大幅減少を背景に、実体経済活動に伴う資金需要は低迷が続いている。また、昨年秋以降に強まった企業の手許資金（現預金）積み上げの動きは、政府や日本銀行による各種措置の効果もあって、このところ一服してきている。

この間、民間金融機関は、企業業績の悪化に伴う信用リスクの高まりを踏まえて、基本的に慎重な融資姿勢を維持しているが、信用保証制度の活用には引き続き積極的である。

民間銀行以外からの資金調達をみると（図表32、33）、ここにきて幾分スロ

---

<sup>11</sup> 「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旧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。



ーダウンの方向にある。資本市場では、CP発行残高は引き続き高水準にあるが、1月の社債発行は前月比大きく減少した。3月に社債の大量償還を控えた企業の多くは、すでに前月までの社債発行で資金手当てをほぼ完了したとみられており、これが社債発行の減少につながっている。

企業の資金調達コストをみると、12月の新規貸出平均金利は（図表34）、概ね横這い圏内での動きとなった。

CP発行金利は、年明け後も日本銀行による多額のCPオペが継続されるもとで、低位安定の動きとなっている。一方、社債の発行金利は、流通市場の動きに対応して大幅に上昇した。

このように、企業金融は、政府による信用保証制度の拡充措置、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、一頃に比べ逼迫感が和らいでいる。企業倒産件数も、このところ前年水準を下回ってきている（図表35）。

もっとも、企業の信用リスクに対する民間銀行や資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは、資金調達環境が依然厳しい状態にあることに変わりはない。

こうした企業金融の動向が、今後、年度末に向けてどのような展開を辿るか、注目していく必要がある。

以 上

2月16日(火)9時20分公表  
公表まで準機密

## 金融経済月報(99年2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)	企業金融関連指標
(図表 9)	個人消費関連指標
(図表 10)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 11)	新設住宅着工戸数
(図表 12)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 13)	在庫循環
(図表 14)	労働需給
(図表 15)	雇用者所得
(図表 16)	物価
(図表 17)	輸入物価と卸売物価
(図表 18)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 19)	市場金利等
(図表 20)	短期金融市場
(図表 21)	ユーロ円金利先物(3か月)
(図表 22)	ジャパン・プレミアム
(図表 23)	長期金利の期間別分解
(図表 24)	金融債流通利回り
(図表 25)	社債流通利回り
(図表 26)	株価
(図表 27)	為替レート
(図表 28)	マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD、広義流動性)
(図表 29)	マネーサプライ(M <sub>1</sub> 、現金通貨)
(図表 30)	民間銀行貸出
(図表 31)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 32)	資本市場調達
(図表 33)	その他金融機関貸出
(図表 34)	貸出金利
(図表 35)	企業倒産

(図表1-1)

## 国内主要経済指標(1)

(前年比、%)

	98/4-6月	7-9月	10-12月	98/10月	11月	12月	99/1月
消費水準指数(全世帯)	-0.8	-1.9	n. a.	-0.6	p 1.5	n. a.	n. a.
全国百貨店売上高	0.6	-4.5	p -4.6	-4.6	-2.4	p -6.2	n. a.
チェーンストア売上高	0.3	-2.5	-1.4	-2.3	0.5	-2.2	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	324	325	287	289	274	296	328
家電販売額(NEBAベース)	3.6	8.2	10.1	13.6	11.3	7.3	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-2.8	-3.2	n. a.	-10.5	-2.7	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	123	115	113	115	109	115	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-21.7	-20.3	n. a.	-26.1	-12.2	n. a.	n. a.
製造業	-23.7	-22.0	n. a.	-32.3	-26.3	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-20.1	-18.9	n. a.	-21.6	0.5	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-13.8	-18.2	-22.9	-23.5	-20.4	-24.6	n. a.
鉱工業	-25.9	-38.1	-45.5	-41.2	-48.5	-46.4	n. a.
非製造業	-8.9	-10.5	-13.4	-16.9	-7.1	-15.7	n. a.
公共工事請負金額	-6.2	4.9	10.4	22.6	-1.5	4.3	n. a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	-0.9	1.7	p -0.6	4.8	-14.2	p 5.6	n. a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	-7.8	3.3	p -1.4	-3.3	-0.2	p 2.1	n. a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	-5.1	0.0	p -0.4	-1.1	-2.1	p 1.3	n. a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	-5.1	0.8	p 0.0	-1.3	-2.1	p 1.4	n. a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	-1.9	-2.4	p -3.5	-0.5	-1.4	p -1.7	n. a.
在庫率 <95年=100、季調済>	111.0	109.1	p 107.8	111.4	111.2	p 107.8	n. a.

## 国内主要経済指標(2)

(前年比、%)

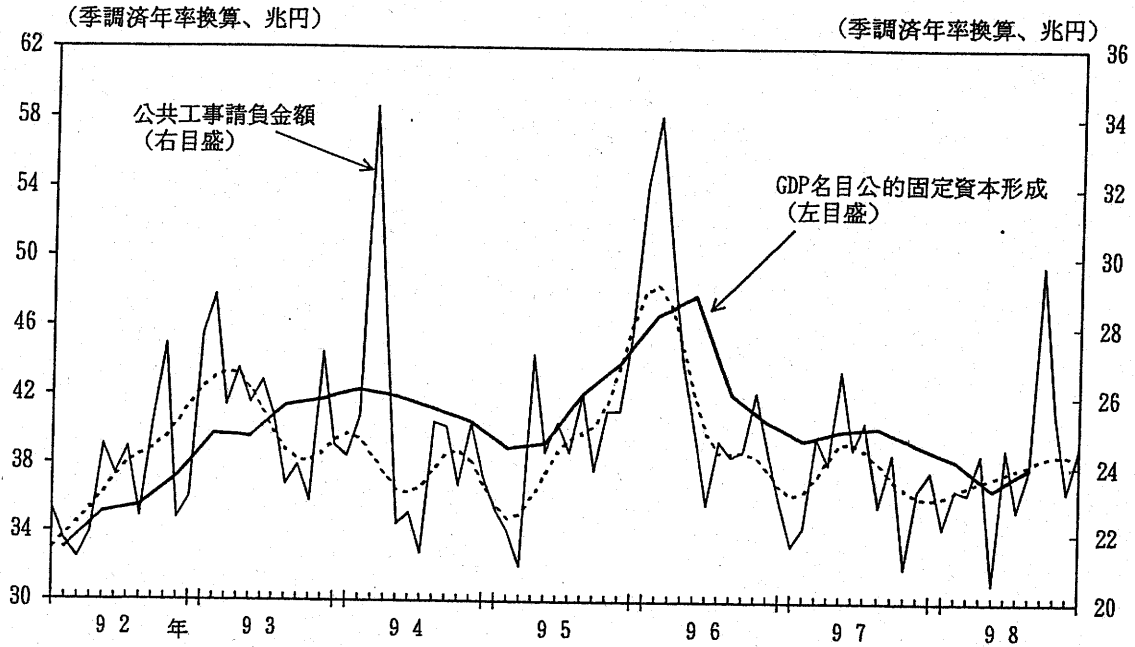
	98/4-6月	7-9月	10-12月	98/10月	11月	12月	99/1月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.53	0.50	0.48	0.48	0.47	0.48	n.a.
完全失業率 <季調済、%>	4.18	4.26	4.35	4.27	4.44	4.33	n.a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-9.3	-8.7	p -7.3	-7.7	-8.6	p -5.8	n.a.
雇用者数(労働力調査)	-0.6	-0.7	-0.5	-0.2	-0.4	-0.8	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.1	-0.2	p -0.4	-0.4	-0.6	p -0.4	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.6	-2.0	p -2.3	-0.1	0.1	p -4.2	n.a.
国内卸売物価	-2.3	-2.1	-2.1	-2.1	-2.2	-2.2	-2.3
全国消費者物価	0.4	-0.2	0.5	0.2	0.8	0.6	n.a.
除く生鮮食品	0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	n.a.
企業向けサービス価格	-0.2	-0.4	-0.9	-0.8	-0.8	-0.9	n.a.
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	3.7	3.7	p 4.0	3.9	4.3	p 3.9	n.a.
取引停止処分件数	28.9	17.3	-17.5	-5.3	-8.3	-37.4	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. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>- $\gamma$ )による季調済系列。

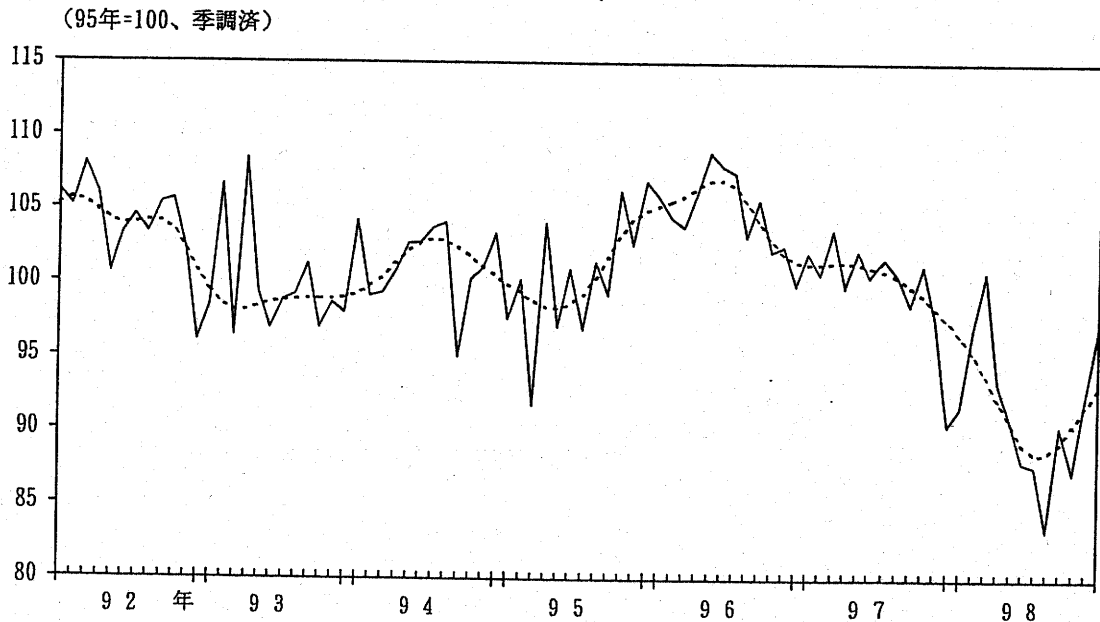
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「経済統計月報」、  
 全国銀行協会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

# 公共投資

## (1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



## (2) 公共投資関連財出荷

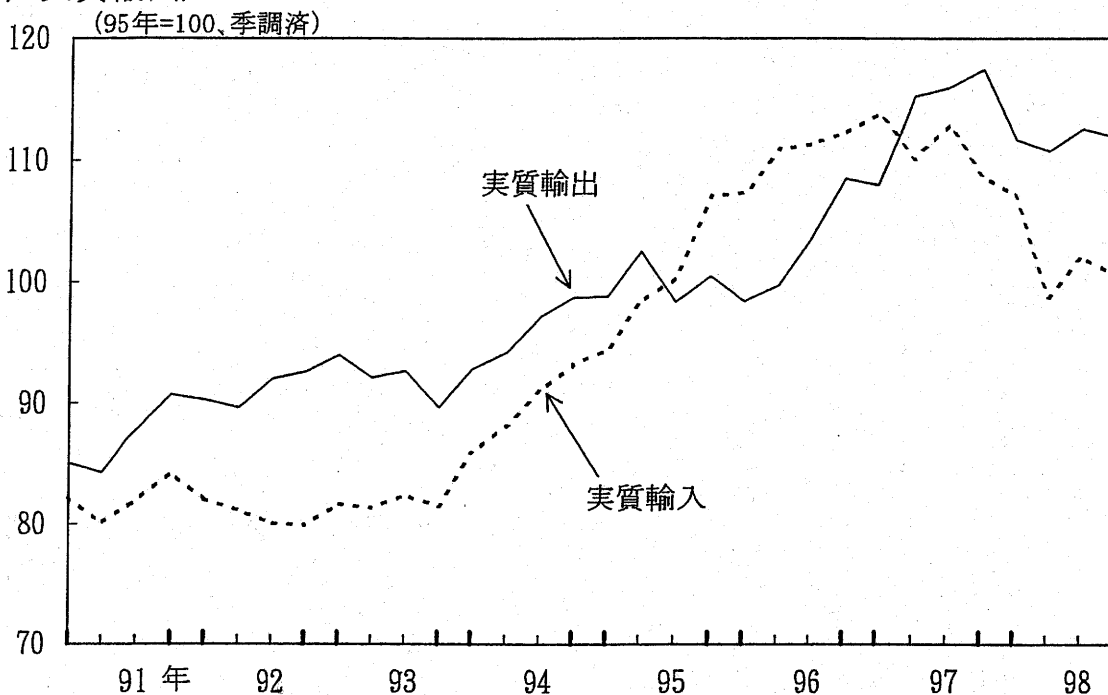


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。  
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)により実施。  
点線は趨勢循環変動成分。

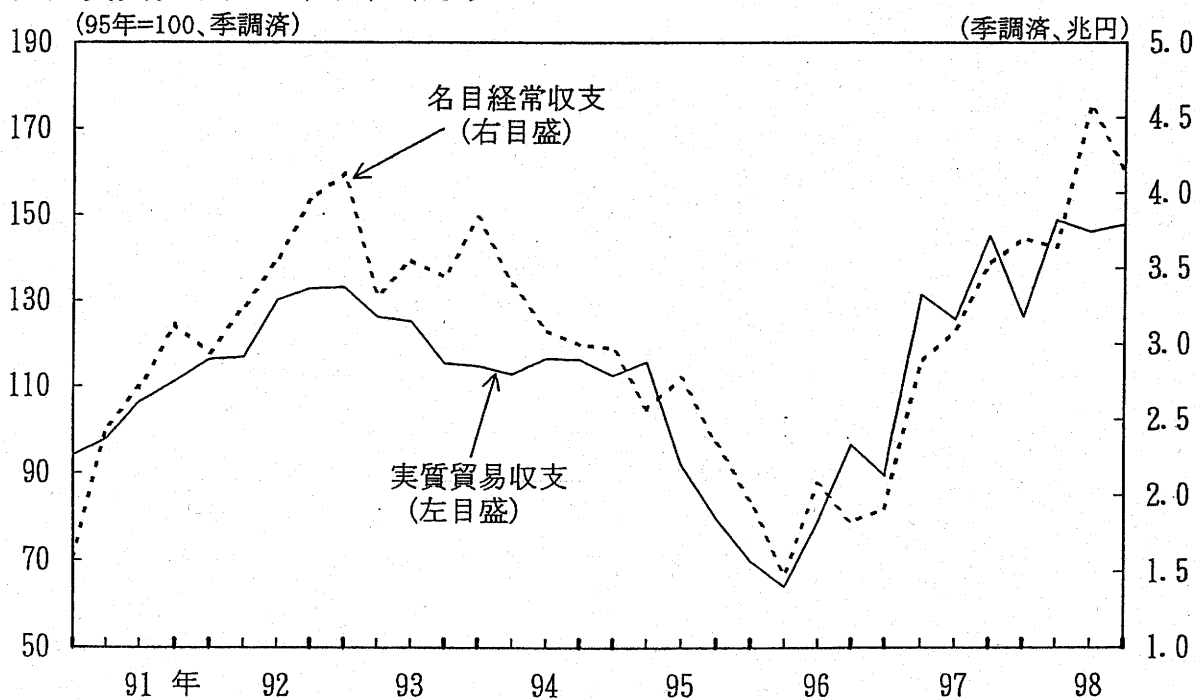
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

# 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. 98/4Qの名目経常収支は、10-11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 97年	98	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 10月	11	12
米国	<30.5>	14.6	6.8	1.8	4.6	-0.8	2.5	-2.4	7.2	-17.6	3.8
EU	<18.4>	13.8	15.6	5.4	1.3	7.2	2.0	0.9	4.8	-13.7	8.6
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-2.4	-11.1	-7.3	-0.2	-1.3	-0.4	-10.7	7.6
中国	<5.2>	8.2	0.8	6.2	-3.9	4.0	-2.1	-2.0	1.8	-11.4	3.7
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-0.4	-10.5	-8.2	-1.4	-0.9	-0.8	-11.4	9.7
韓国	<4.0>	-1.5	-35.5	-2.8	-29.8	-7.0	-1.4	13.1	4.2	-5.1	13.7
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-10.0	-16.0	-11.3	4.2	-1.7	-0.8	-8.3	5.2
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-15.4	-9.6	-2.3	-0.4	-2.6	1.3	-11.6	6.3
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.5	-19.5	-36.0	-26.9	8.7	5.5	3.1	-9.4	7.0
実質輸出計		11.2	-2.1	1.3	-4.9	-0.9	1.7	-0.6	4.8	-14.2	5.6

- (注) 1. < >内は、98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 97年	98	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 10月	11	12
中間財	<14.5>	11.2	3.0	0.7	-3.2	2.3	4.9	-1.5	3.2	-14.9	5.9
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-4.2	-3.0	0.7	4.1	1.8	5.4	-10.4	7.8
消費財	<7.3>	6.3	5.0	2.2	2.3	0.7	-2.7	0.9	8.0	-12.2	5.6
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	1.3	-5.5	-5.3	1.6	-1.7	0.3	-11.6	9.0
資本財・部品	<28.6>	9.0	-5.4	3.5	-5.8	-2.8	0.5	-4.1	0.1	-12.5	2.3
実質輸出計		11.2	-2.1	1.3	-4.9	-0.9	1.7	-0.6	4.8	-14.2	5.6

- (注) 1. < >内は、98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 97年	98	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 10月	11	12
米国	<23.9>	1.1	-3.8	-0.1	0.5	-4.8	1.4	-4.5	4.2	-6.9	-5.3
EU	<14.0>	-3.6	-6.1	-7.1	3.4	-8.5	4.0	1.9	-9.2	8.3	-2.4
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	-4.5	-0.2	-6.0	1.4	0.4	-4.7	3.6	4.4
中国	<13.2>	8.8	-4.4	-2.9	0.8	-4.7	1.4	-1.2	-2.9	4.1	7.4
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-5.6	-0.5	-9.0	-0.4	5.8	-5.6	6.7	1.1
韓国	<4.3>	-3.9	-9.1	-8.8	3.7	-10.1	-3.7	10.2	-0.4	5.6	3.8
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.2	-5.2	-0.9	-4.7	3.0	-2.2	-5.6	0.5	4.3
タイ	<2.9>	-0.5	-6.7	-2.1	-3.5	-2.7	2.9	-4.3	-3.2	-3.0	1.6
インドネシア	<3.9>	-2.3	-10.0	-8.5	0.1	-4.1	5.8	-5.4	-15.3	2.2	2.4
実質輸入計		0.9	-8.3	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-1.4	-3.3	-0.2	2.1

- (注) 1. < >内は、98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 97年	98	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 10月	11	12
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	0.1	-4.3	-4.4	2.7	0.0	2.5	-4.7	2.0
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-1.5	-2.0	-9.3	2.1	0.9	-2.0	2.9	2.6
食料品	<14.7>	-3.5	-4.2	-6.6	0.9	-2.9	3.4	-3.7	-11.8	6.4	-0.8
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-9.1	-0.3	-8.9	7.0	-6.7	-15.4	8.4	-0.1
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-3.1	-4.0	-1.2	4.1	-1.6	-4.2	1.3	0.3
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	0.3	8.0	-10.8	1.8	-1.1	10.3	-9.6	-1.7
実質輸入計		0.9	-8.3	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-1.4	-3.3	-0.2	2.1

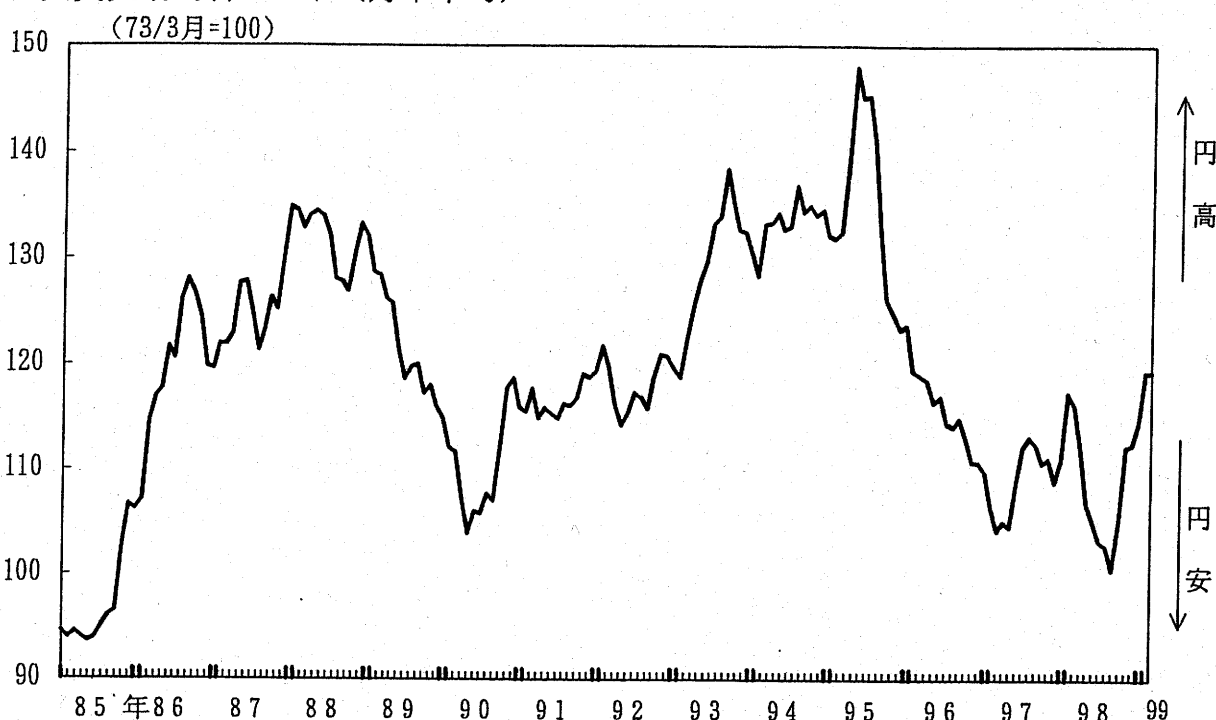
- (注) 1. < >内の数字は、98年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。

(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2月は、8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

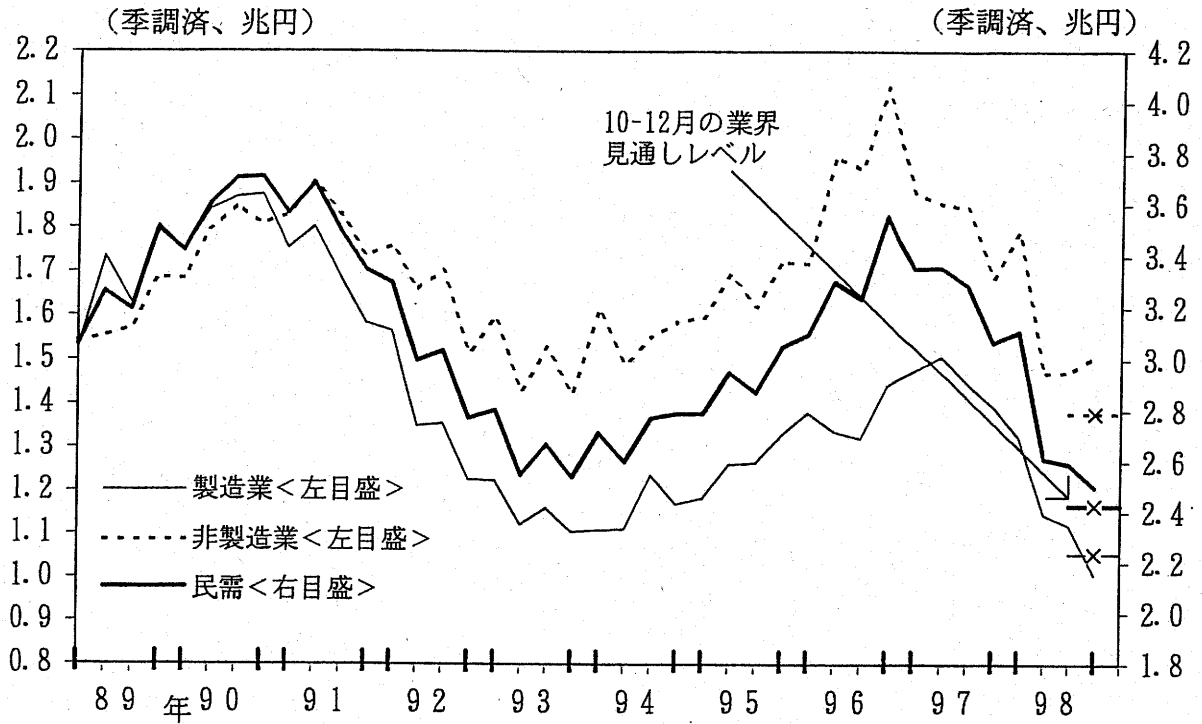
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		97年	98年	99年	98年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国		3.9	3.9	( 2.4)	5.5	1.8	3.7	5.6
欧 州	E U	2.7	( 2.8)	( 2.0)	3.1	2.1	n. a.	n. a.
	ド イ ツ	2.2	2.8	( 1.8)	5.9	0.2	3.5	n. a.
	フ ラ ンス	2.3	( 3.0)	( 2.2)	2.8	3.3	2.1	n. a.
	英 国	3.5	( 2.5)	( 0.5)	1.9	2.0	1.6	n. a.
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	( 7.6)	7.2	(1~6月) 7.0	(1~9月) 7.2	(1~12月) 7.8
	N 韓 国	5.5	(-6.3)	( 1.0)	-3.9	-6.8	-6.8	n. a.
	I 台 湾	6.8	( 5.0)	( 4.5)	5.9	5.2	4.7	n. a.
	E 香 港	5.3	(-4.9)	(-0.9)	-2.6	-5.1	-7.1	n. a.
	s シンガポール	7.8	1.3	(-0.8)	6.2	1.8	-0.7	-1.5
ア S E A N 4	タ イ	-0.4	(-7.8)	( 0.0)	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
	インドネシア	4.9	-13.7	(-3.2)	-6.4	-16.8	-17.4	-19.5
	マレーシア	7.7	(-6.2)	( 0.0)	-2.8	-6.8	-8.6	n. a.
	フィリピン	5.2	-0.5	( 1.5)	1.6	-0.8	-0.7	-1.9

- (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(1/10日号)」(Aspen Publishers社)。  
 他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(1/11日号)」(Consensus Economics社)による。

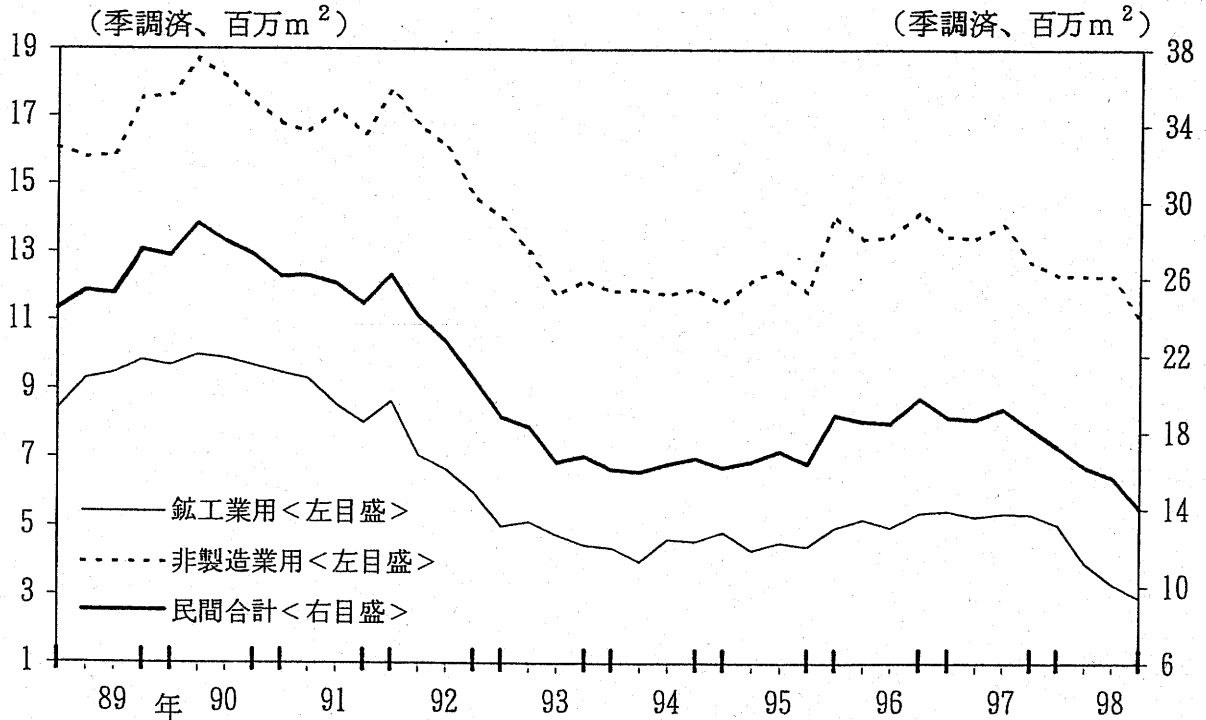
# 設備投資関連指標

## (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、11月実績を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

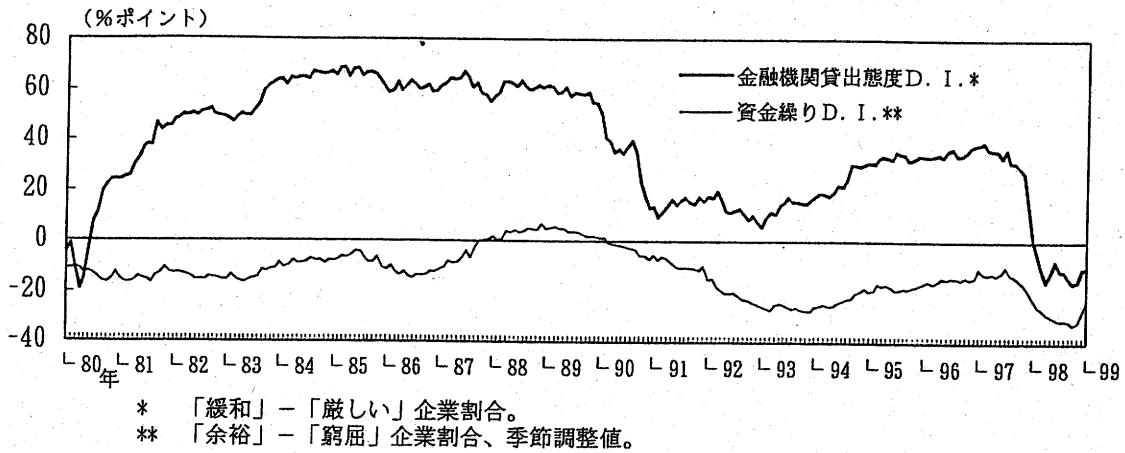


(注) X-11による季節調整値。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

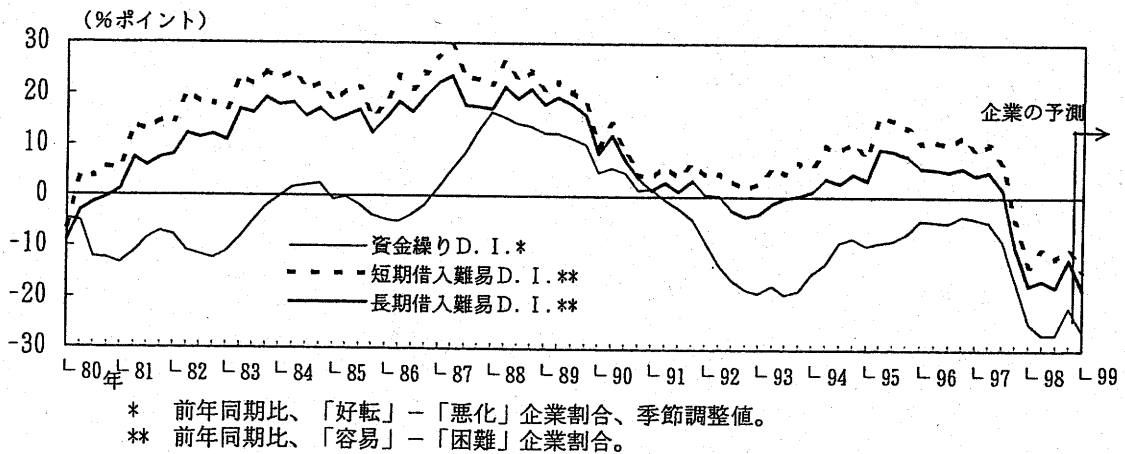
# 企業金融関連指標

## (1) 中小企業景況調査

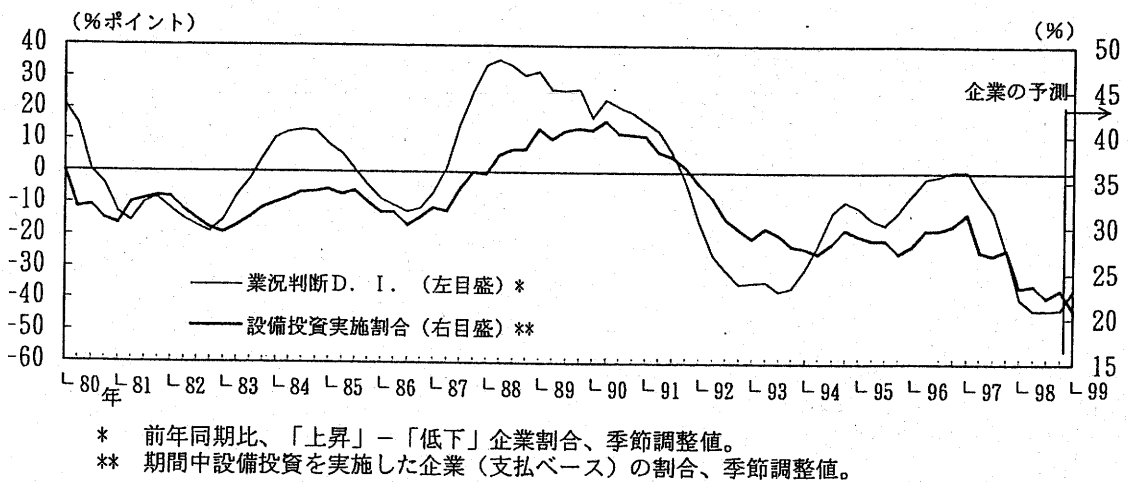


## (2) 中小企業動向調査

### <金融機関の貸出態度と資金繰り>



### <業況判断と設備投資>

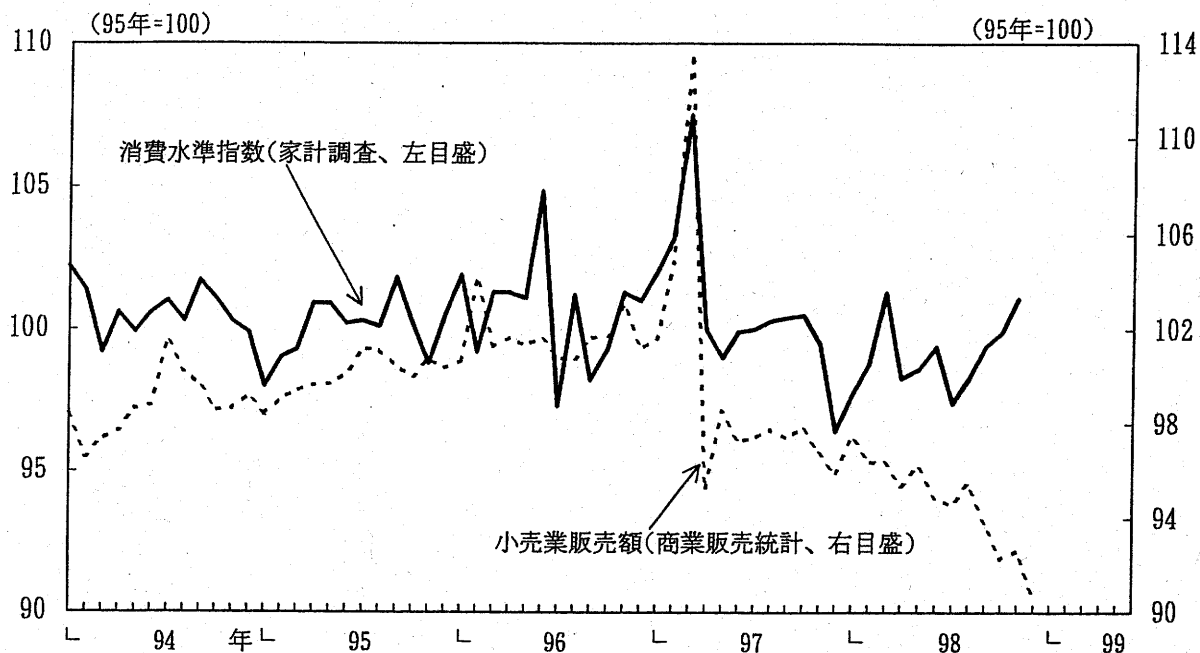


(注) 1. 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数：638社<99/1月調査>)  
2. 中小企業動向調査：調査対象 12,117社 (有効回答数：5,880社<98/12月調査>)

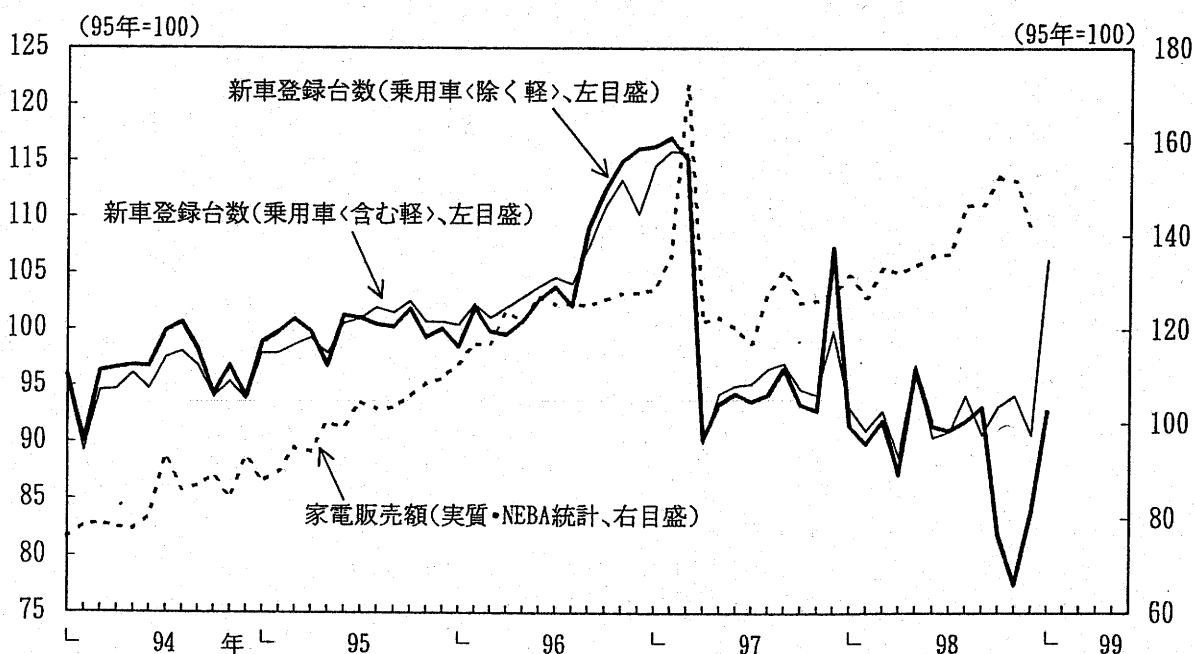
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」「中小企業動向調査」

## 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

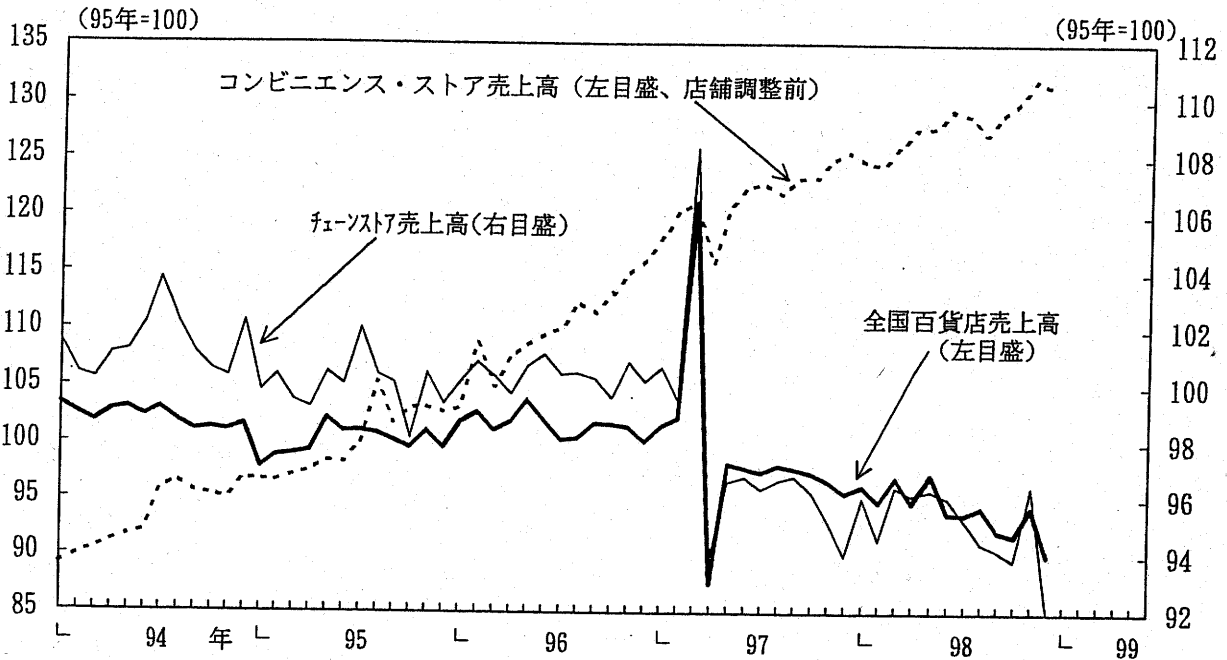


(注) 1. X-12-ARIMA( $\beta$ ハーフジョソ)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

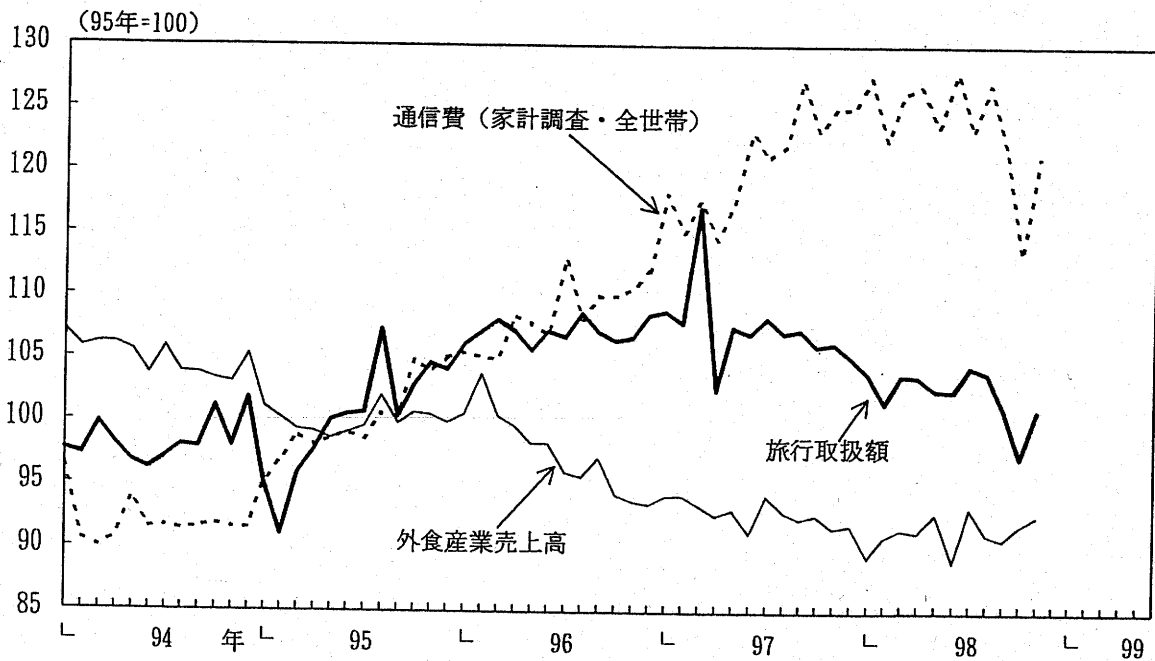
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

## 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)

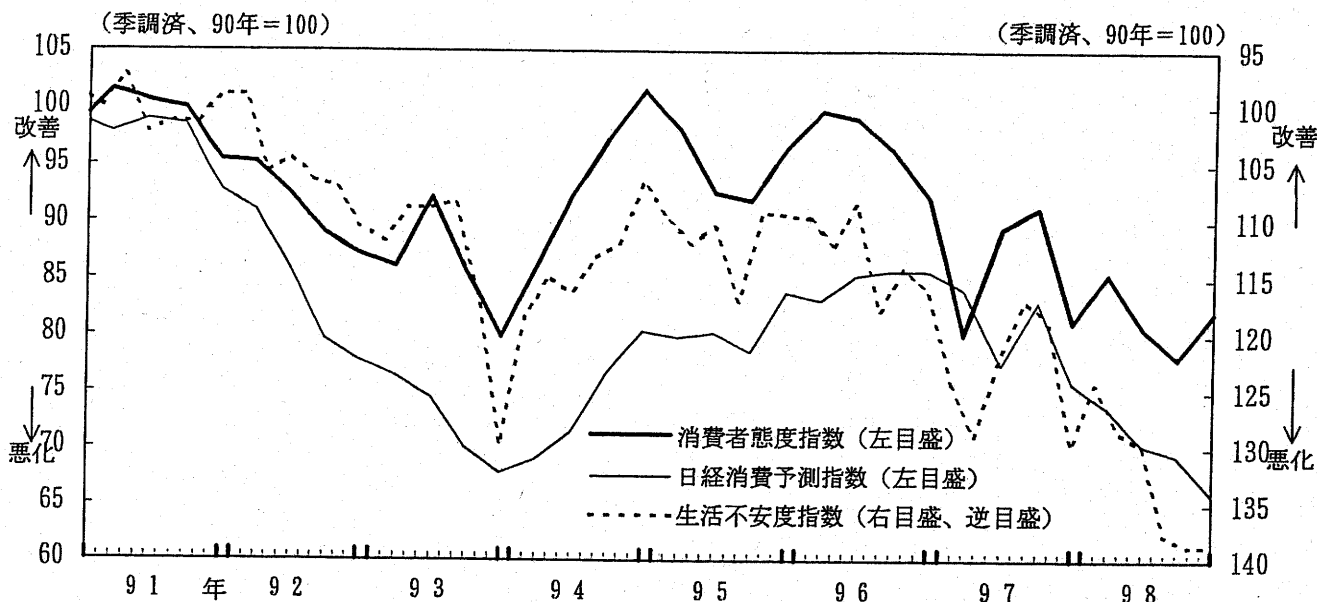


- (注) 1. X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)による季調済系列。  
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(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」

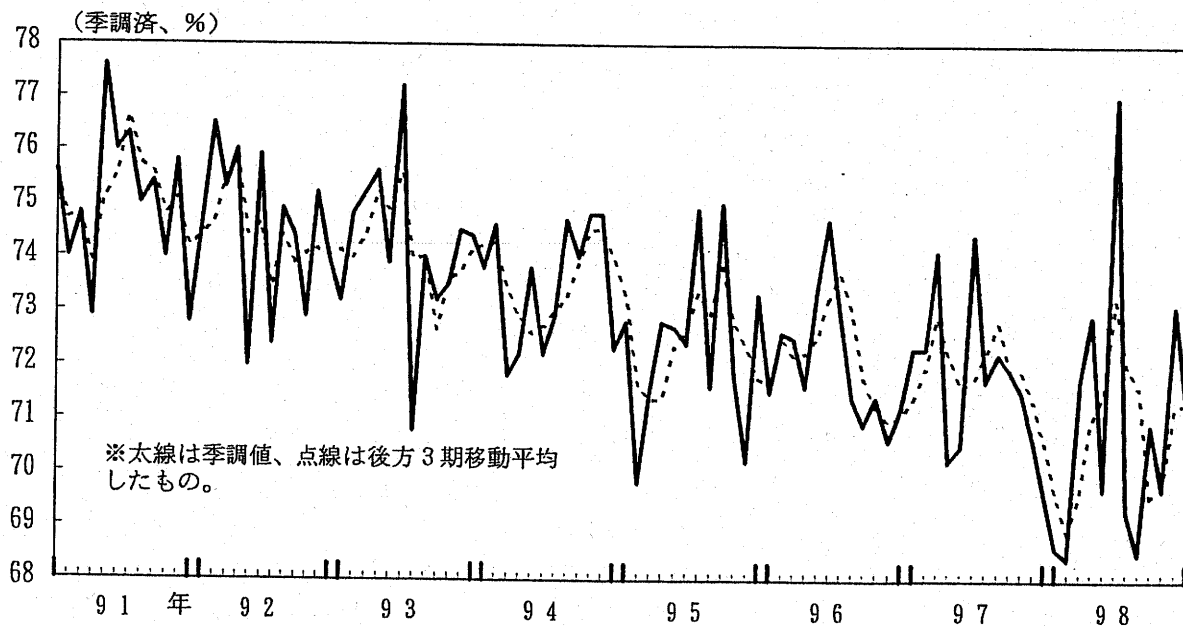
## 消費者コンフィデンスと消費性向

### (1) 各種コンフィデンス指標



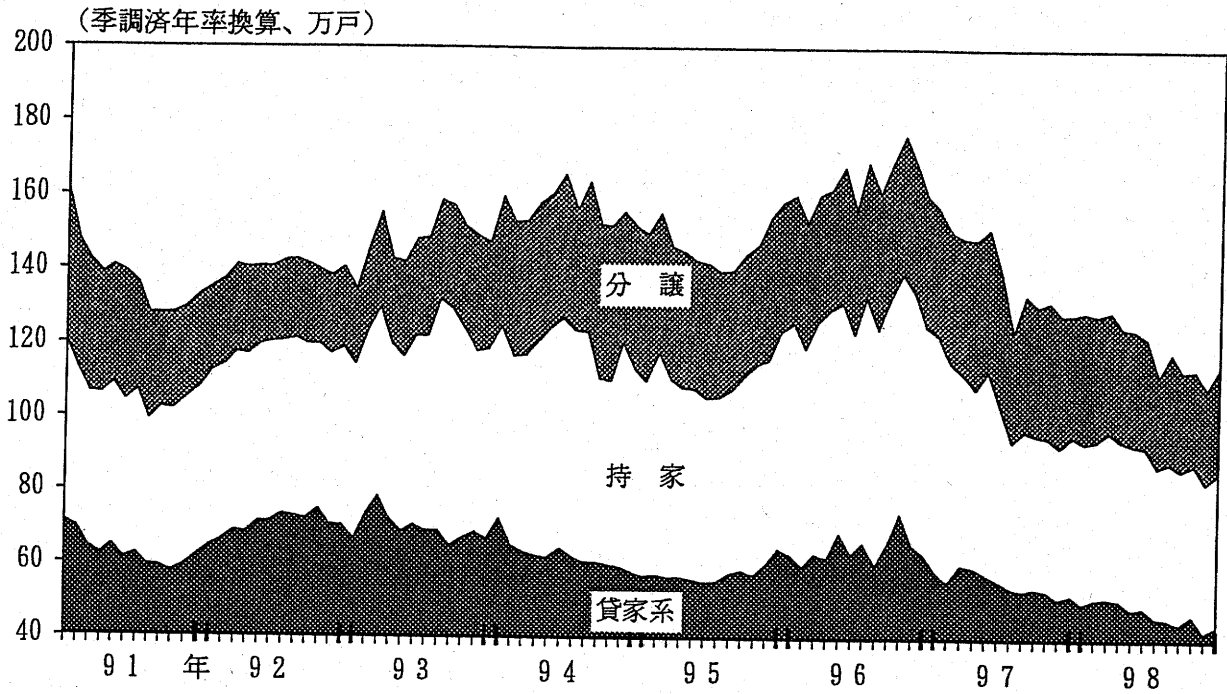
- (注) 1. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,000人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
2. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロットした。  
3. 消費者態度指数は経済企画庁、消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

### (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」

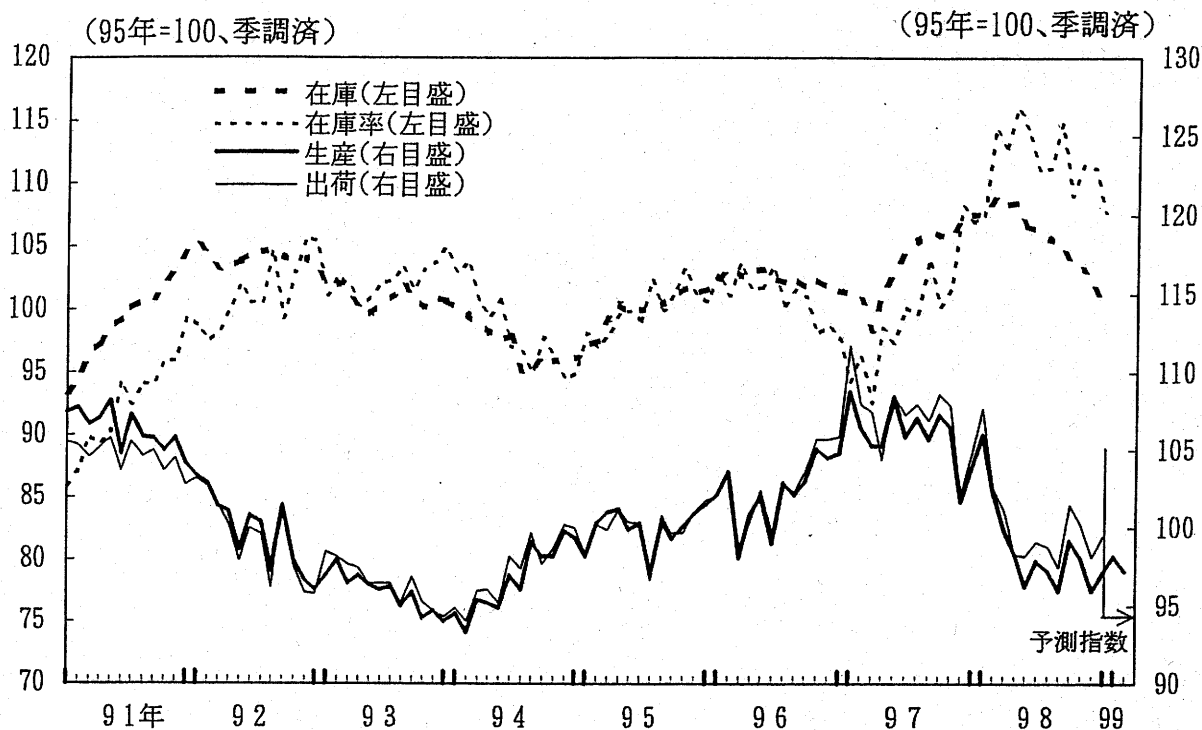
# 新設住宅着工戸数



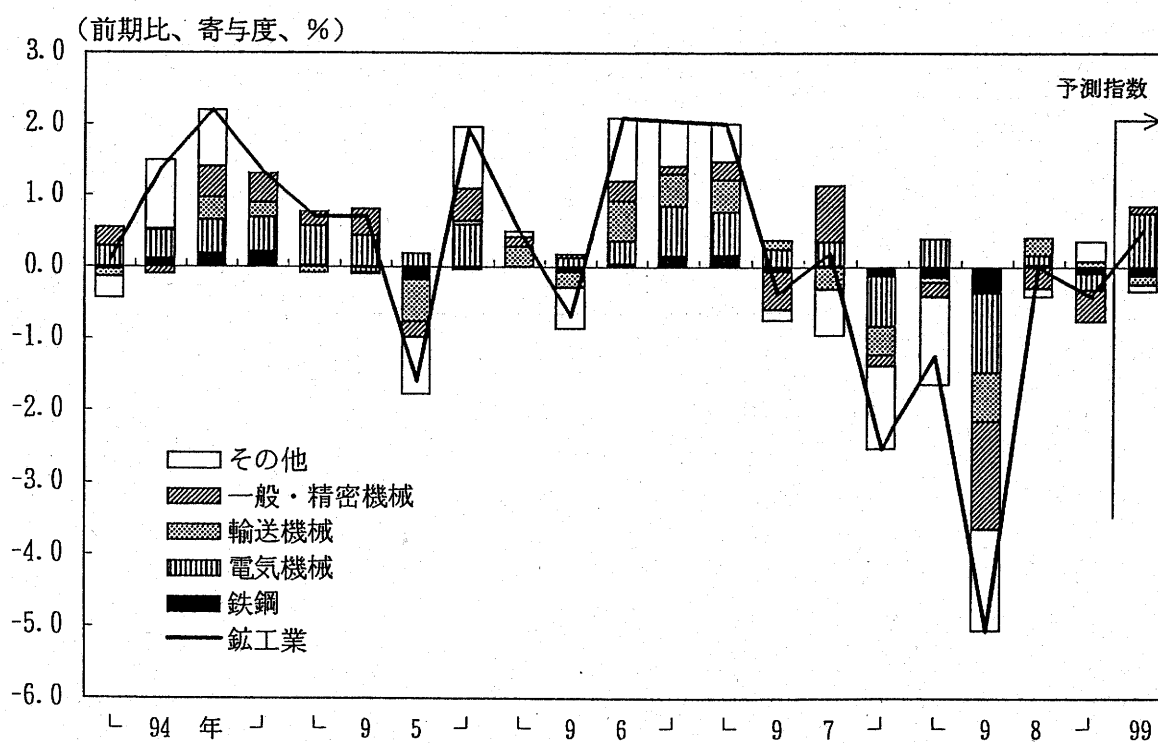
(資料) 建設省「建設統計月報」

# 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

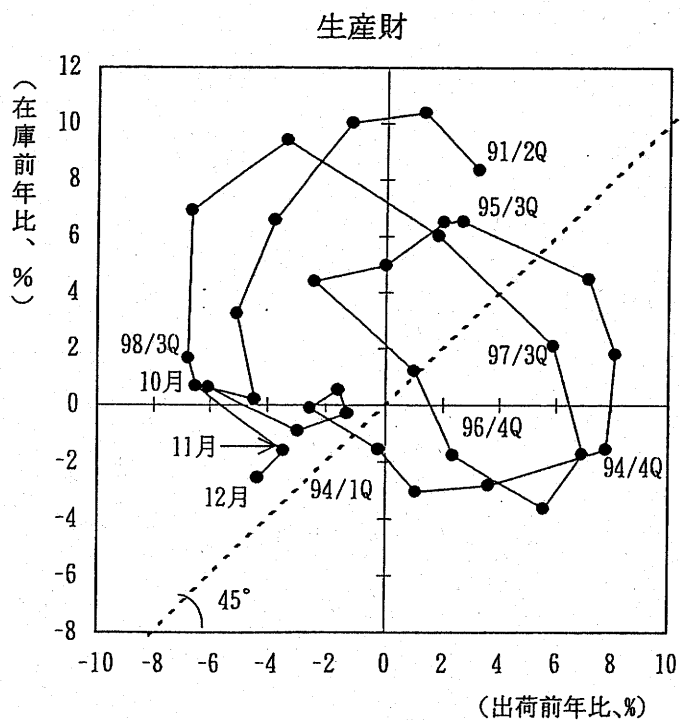
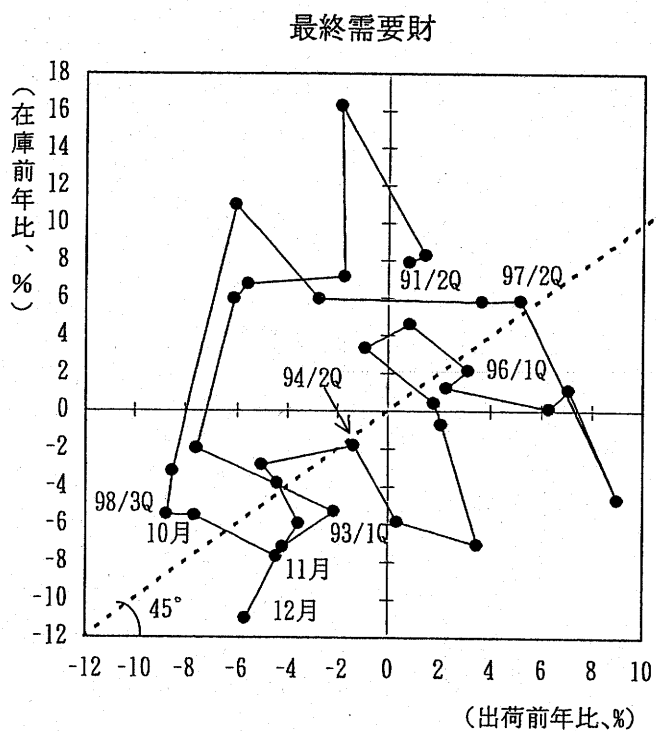
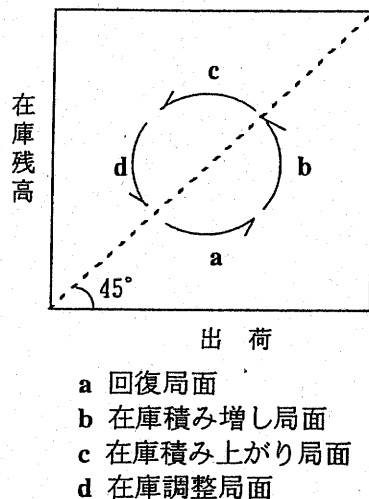
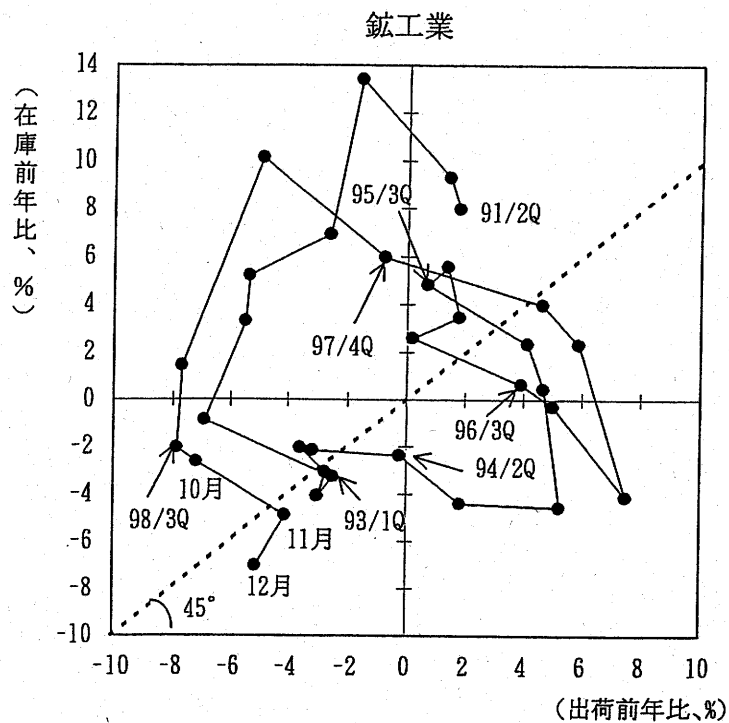


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。  
2. 99/1Qは、99/3月を2月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」



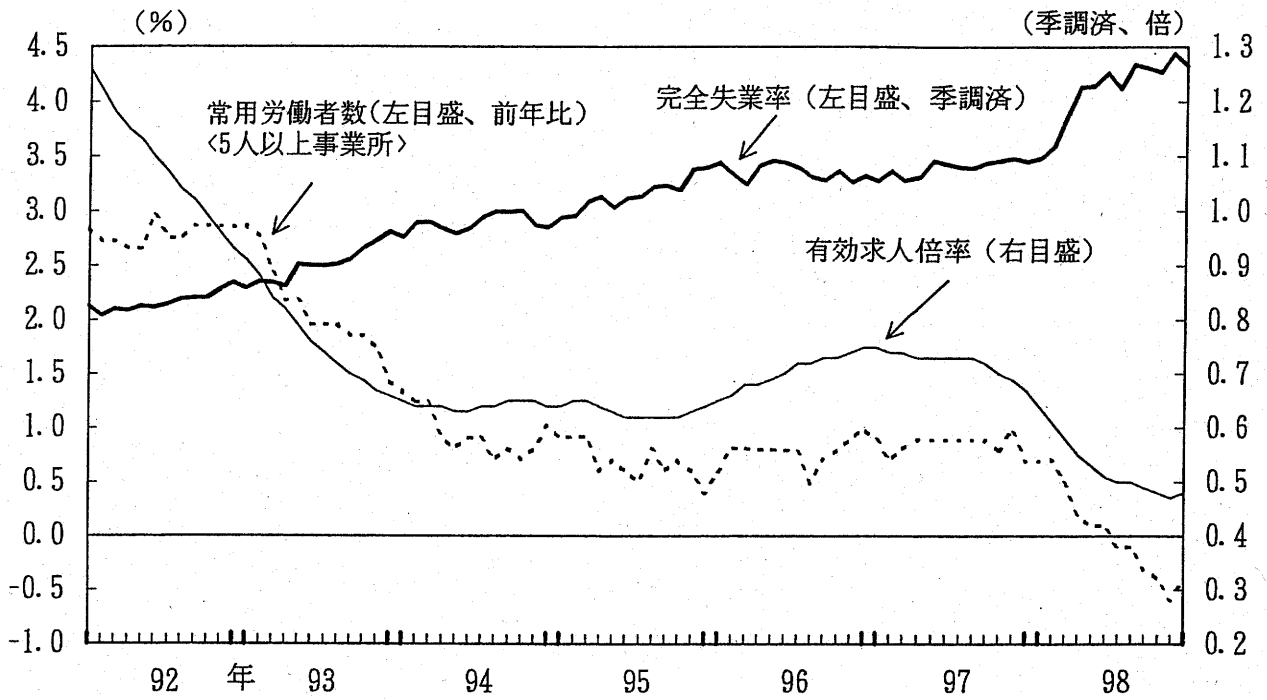
# 在庫循環



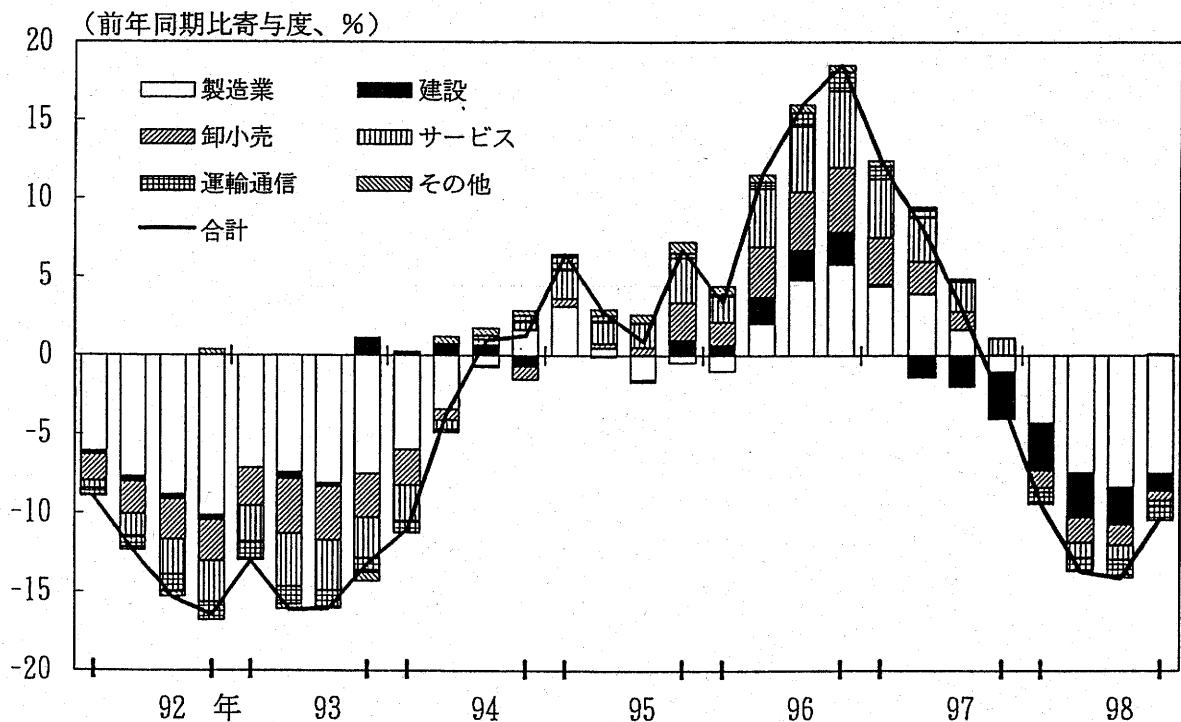
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

# 労働需給

## (1) 雇用関連指標



## (2) 新規求人数の業種別内訳



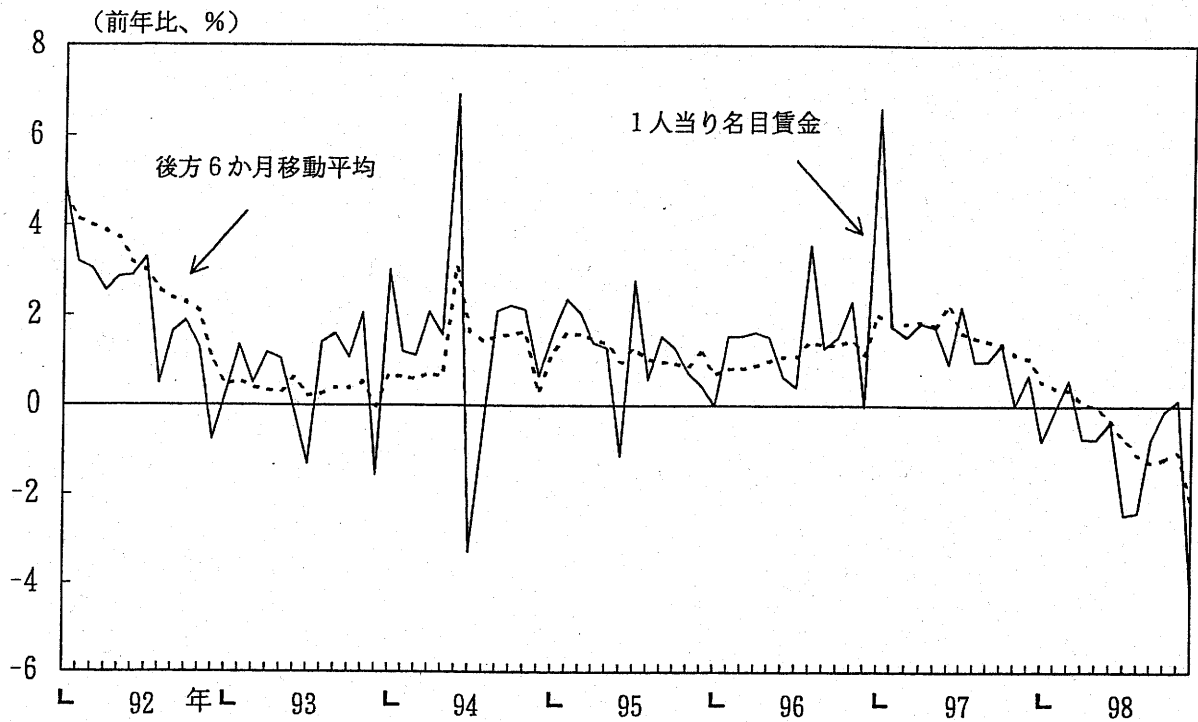
(注) 1. 常用労働者数の98/12月は速報値。

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」

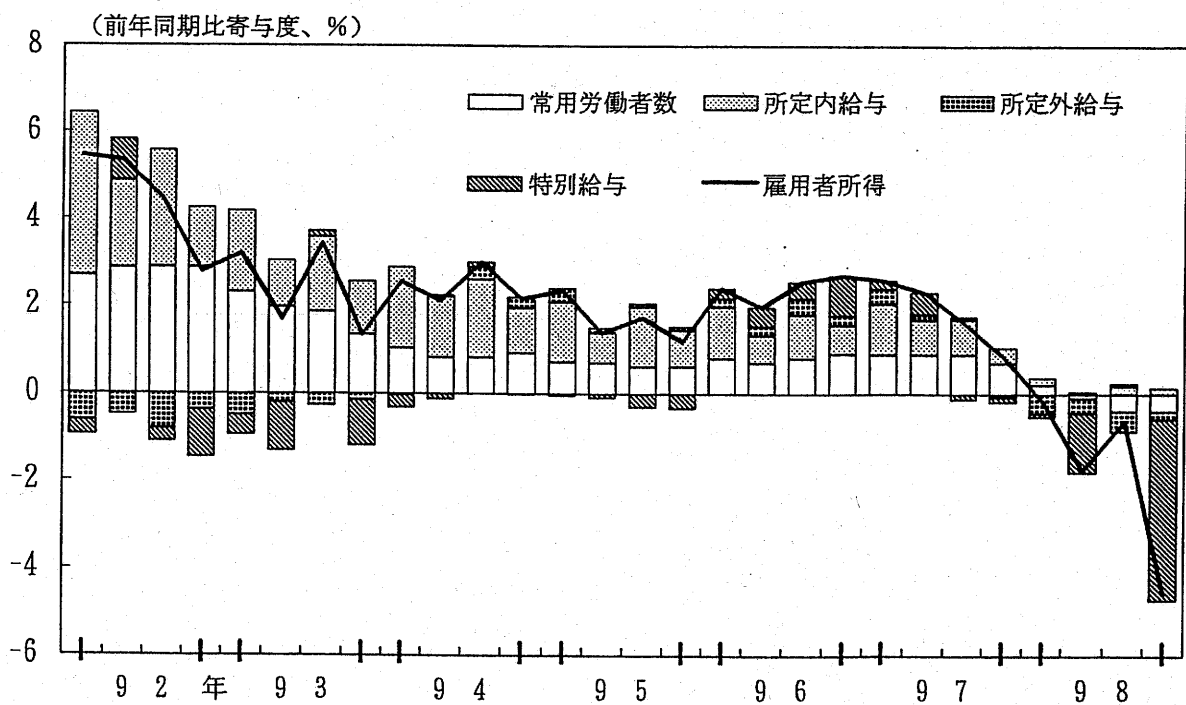
# 雇用者所得

## (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. 98/12月は速報値。

## (3) 雇用者所得

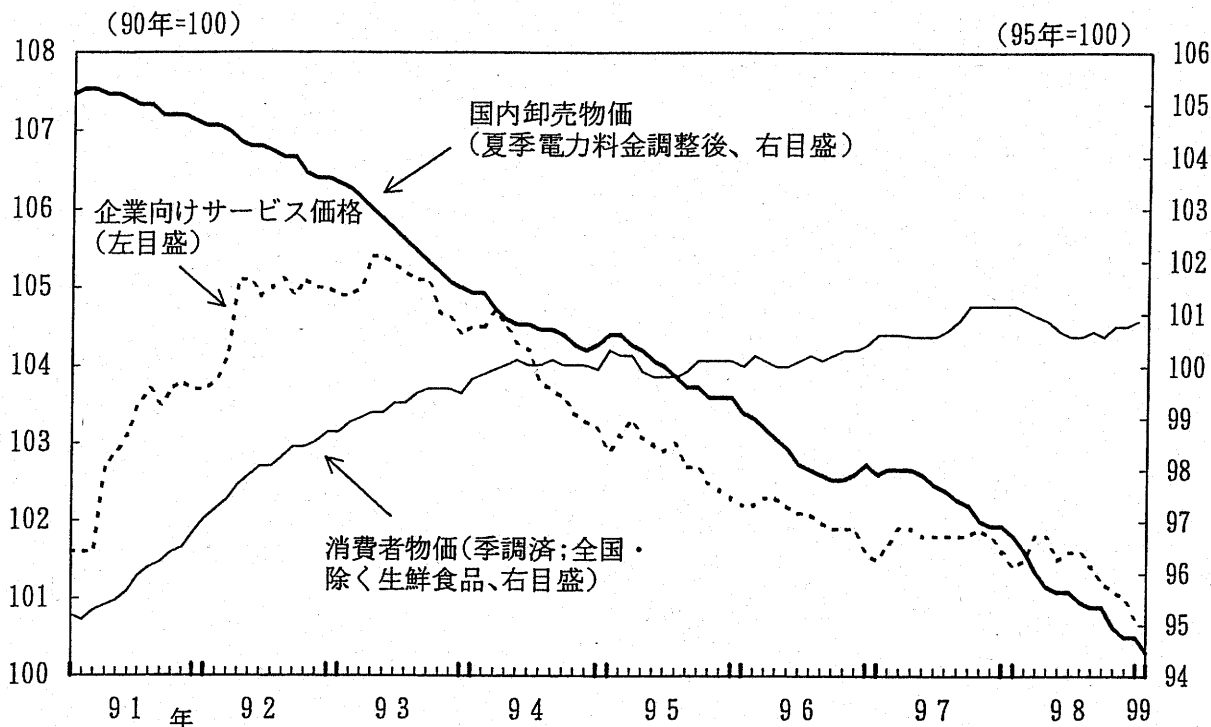


(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
2. 98/4Qは12月の値 (速報値)。

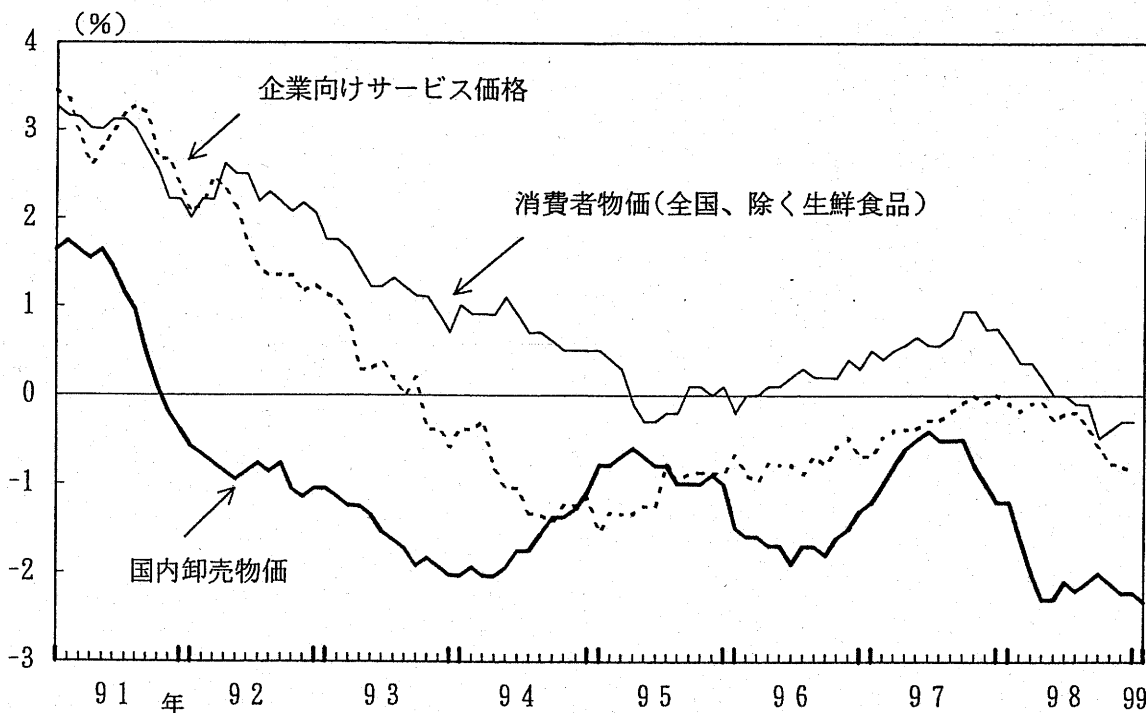
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

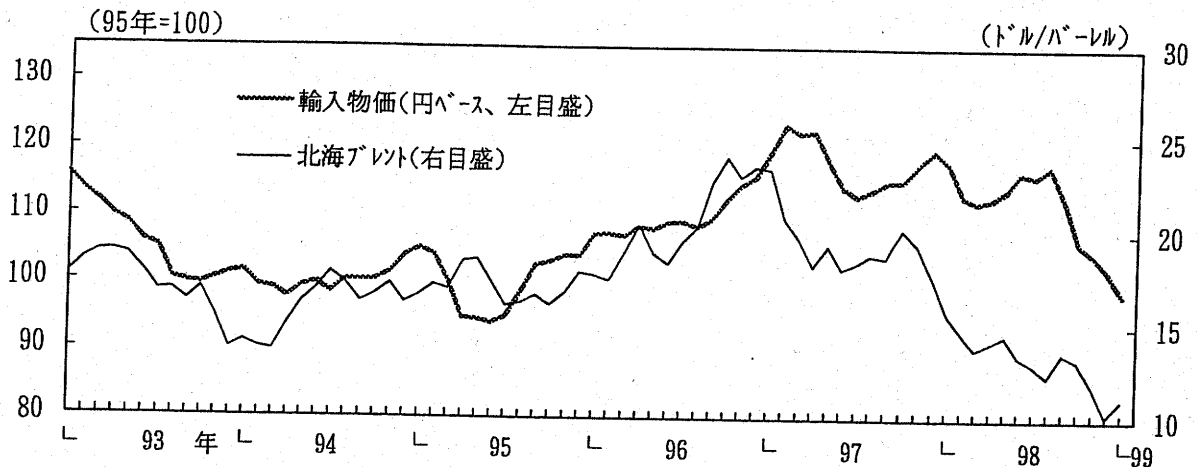


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

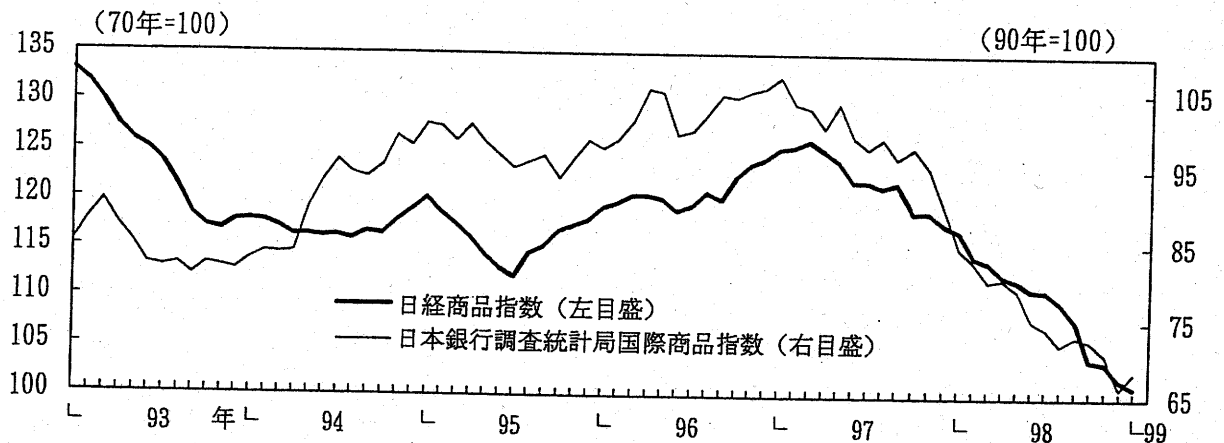
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と卸売物価

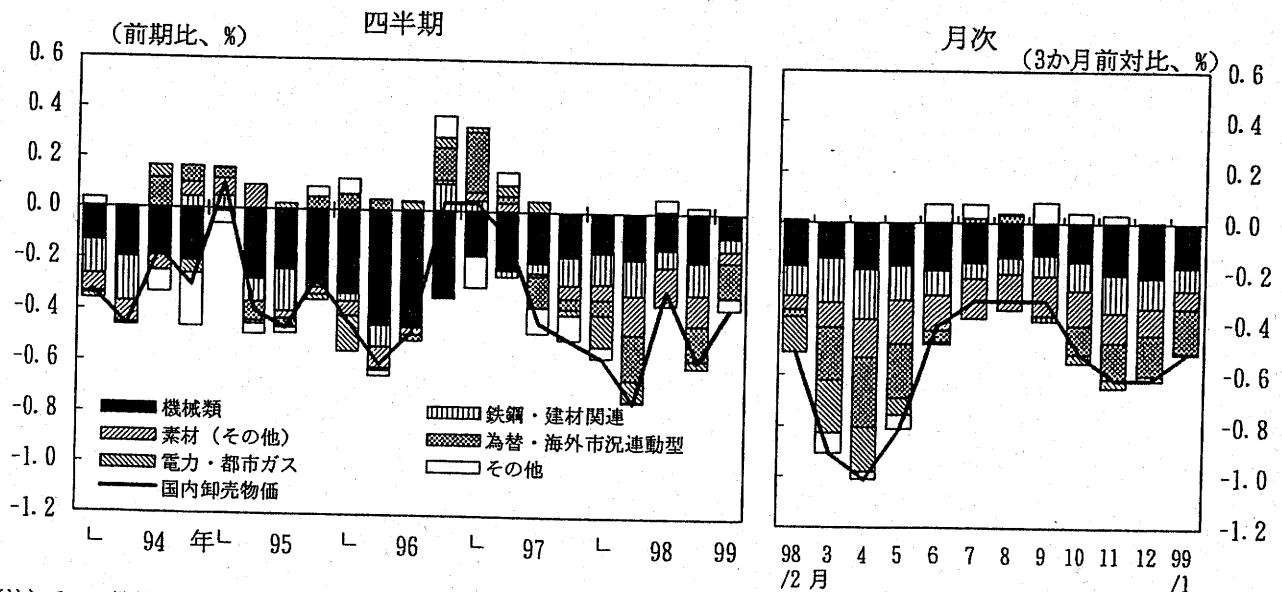
## (1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



## (2) 商品市況



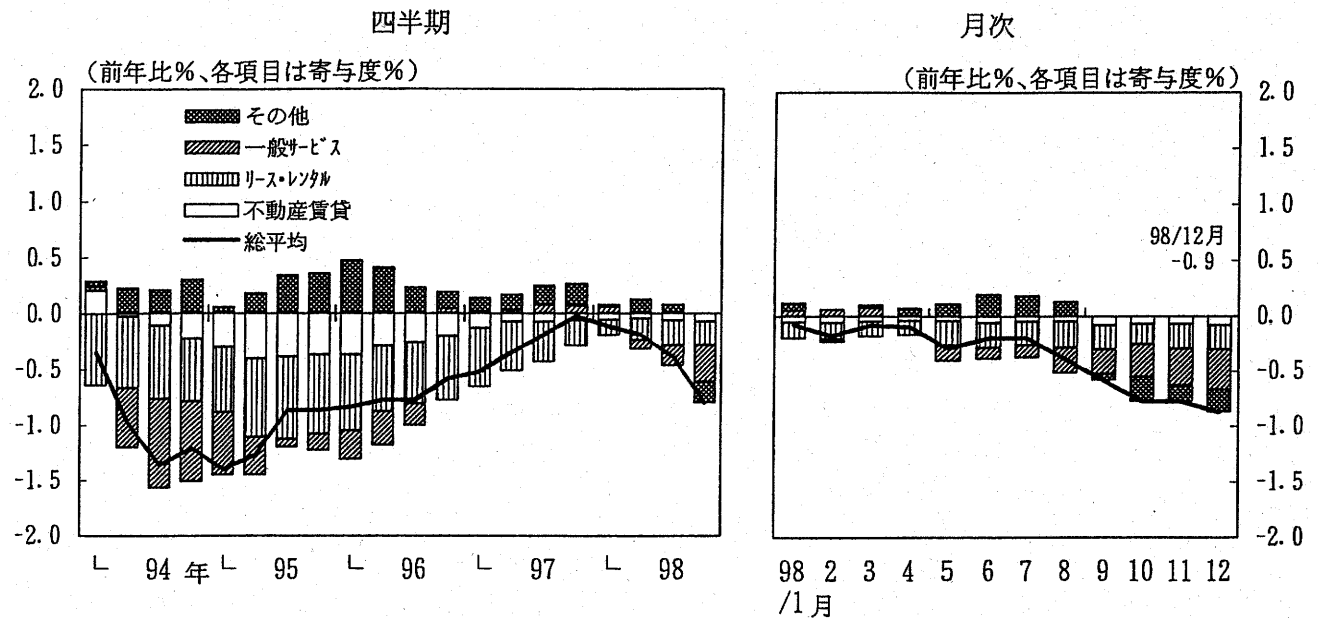
## (3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)



- (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. 99年第1四半期は、99/1月の98/10-12月平均対比。

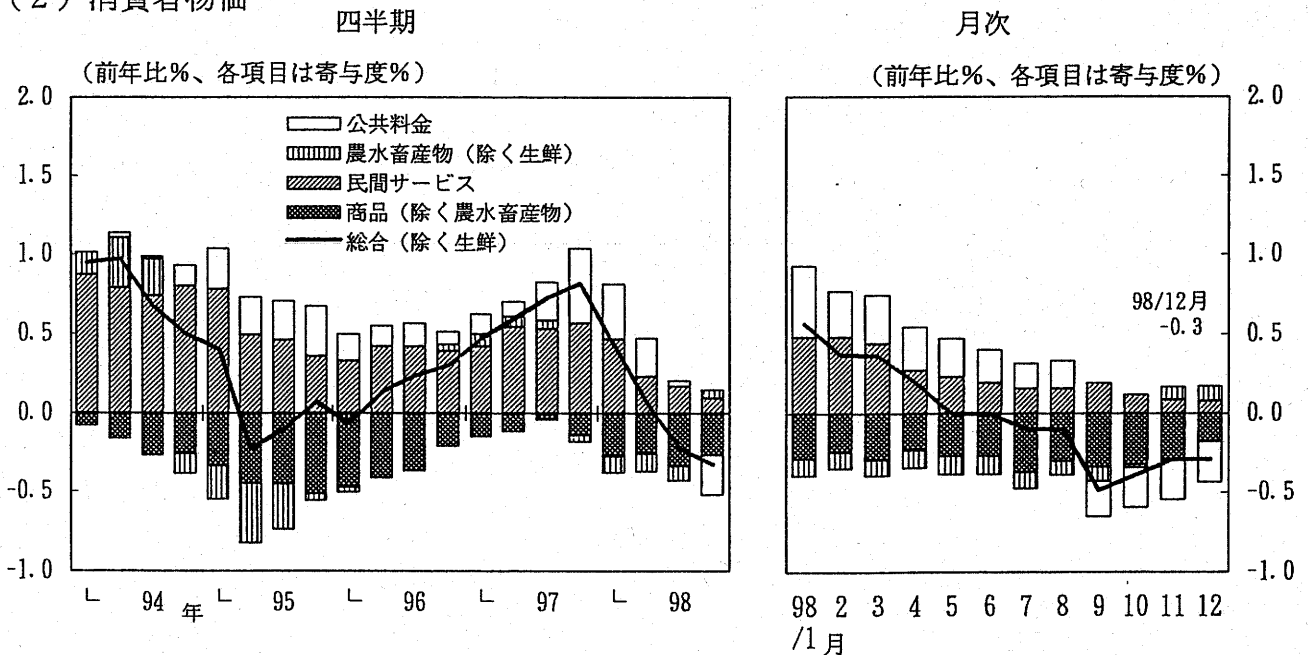
# 企業向けサービス価格と消費者物価

## (1) 企業向けサービス価格



- (注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、広告、建物・土木、労働者派遣、機械修理等(「その他」に含まれる品目を除く)。  
 2. その他は、①規制料金(自動車保険<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)。

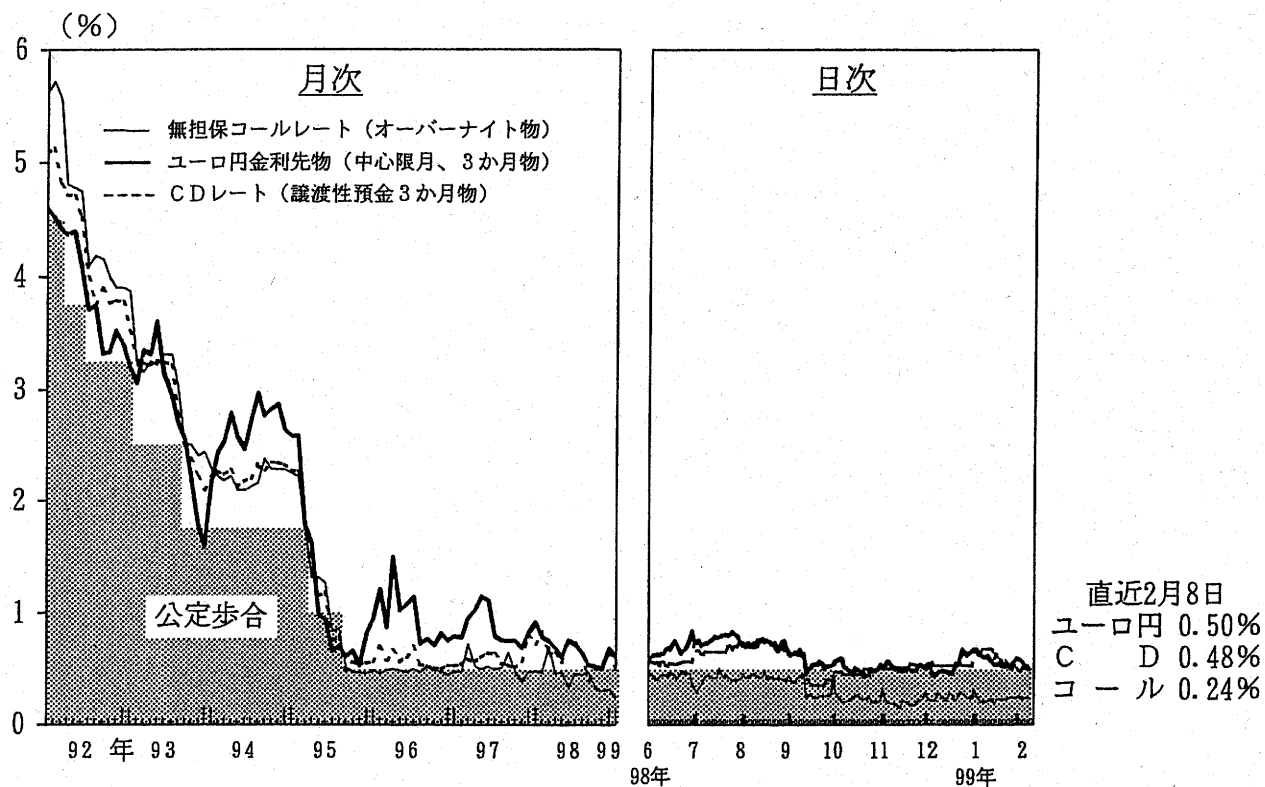
## (2) 消費者物価



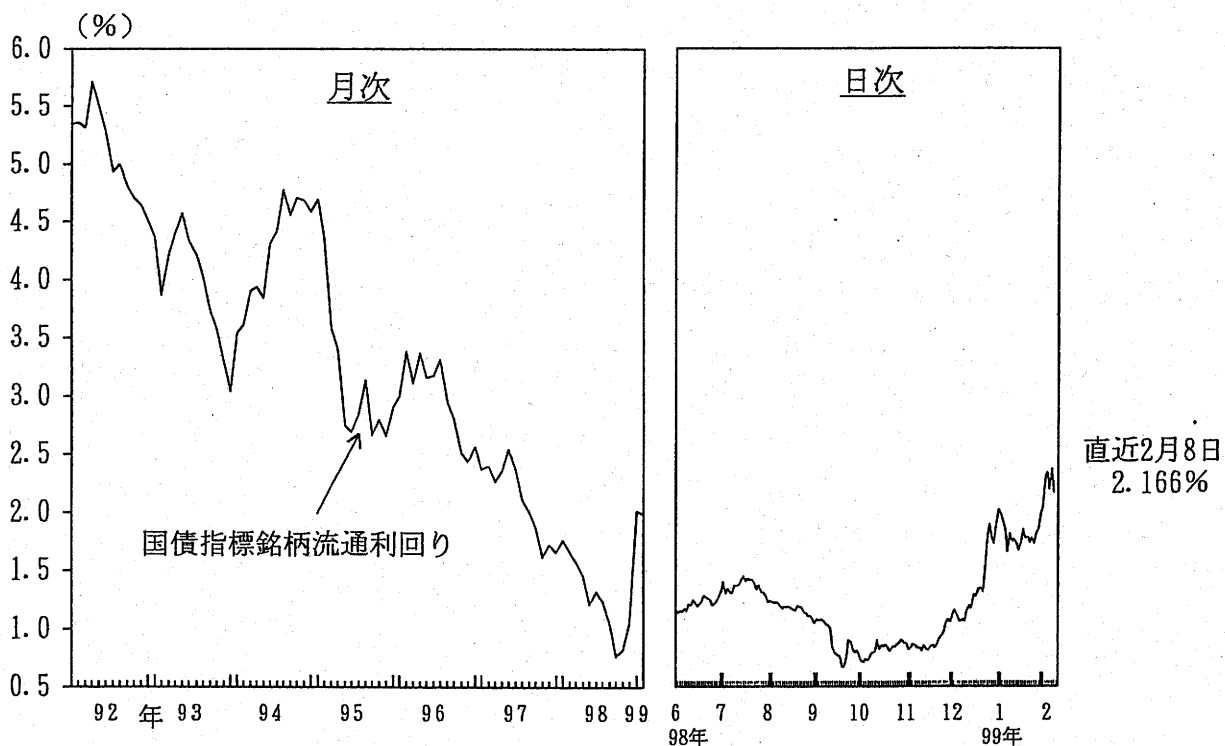
- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

# 市場金利等

## (1) 短期



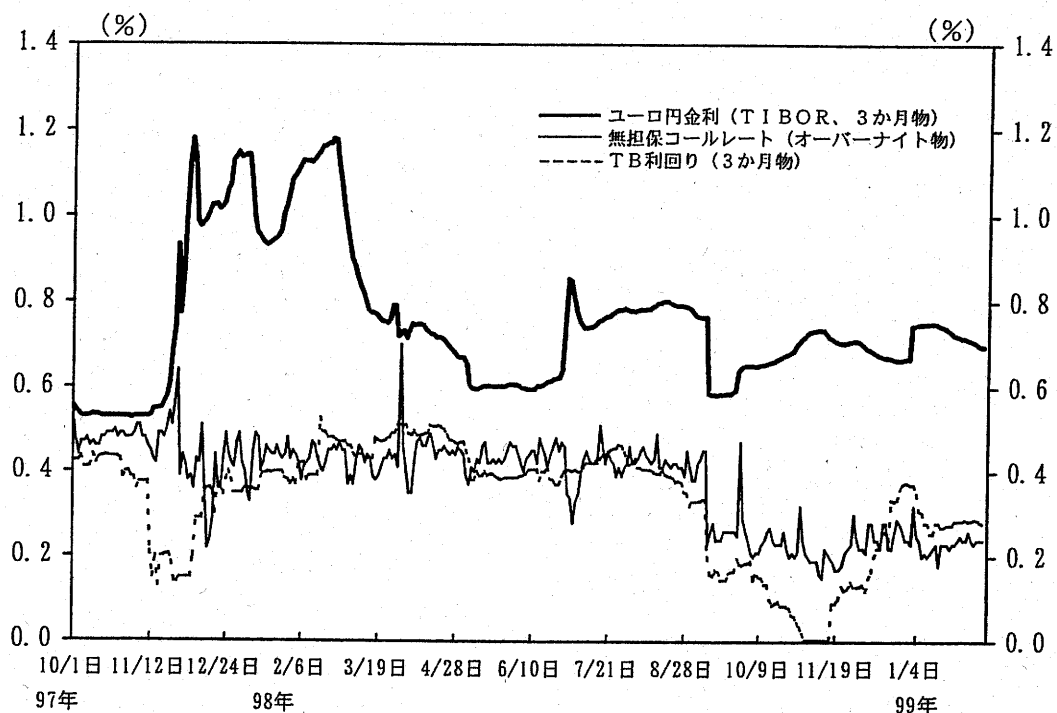
## (2) 長期



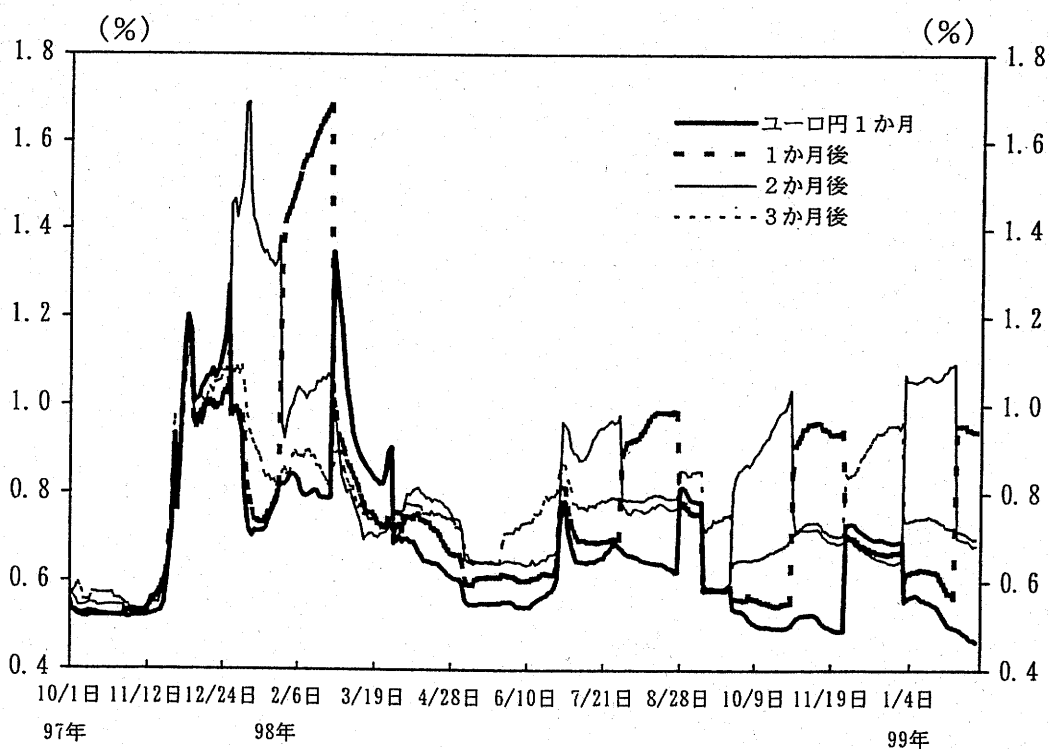
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



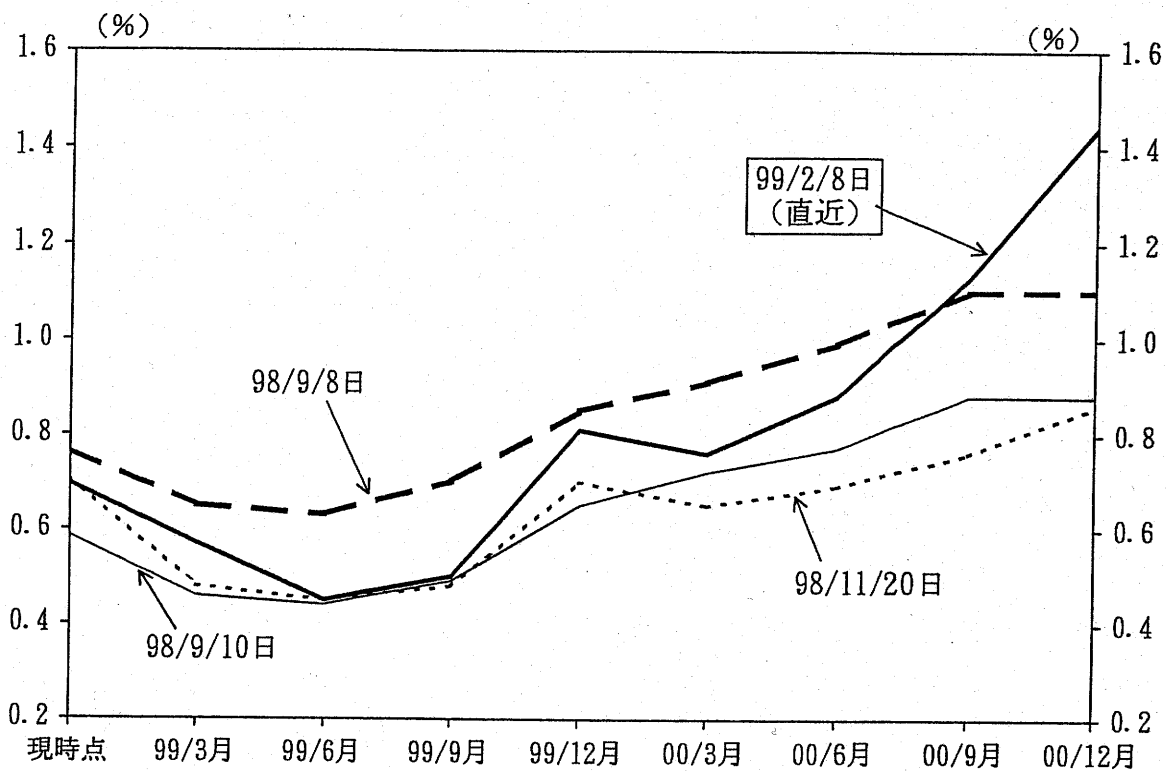
## (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

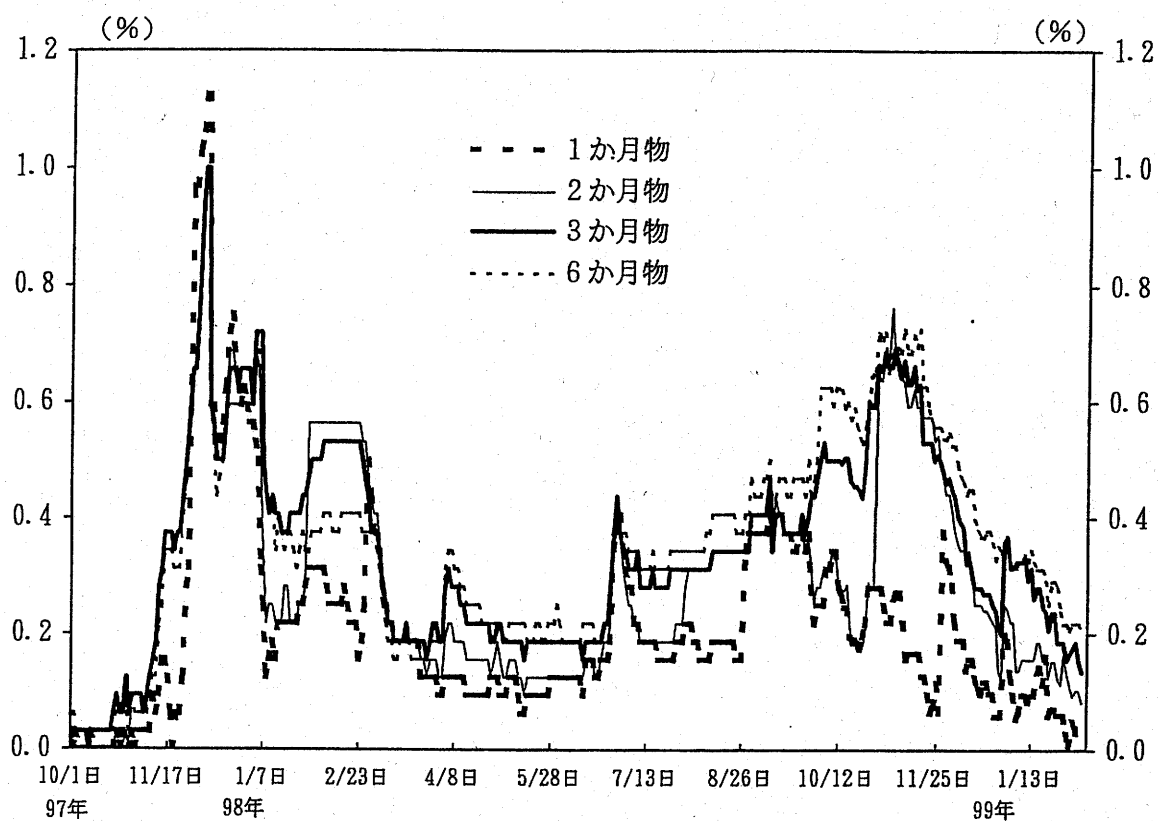


### ユーロ円金利先物 (3 か月)



(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

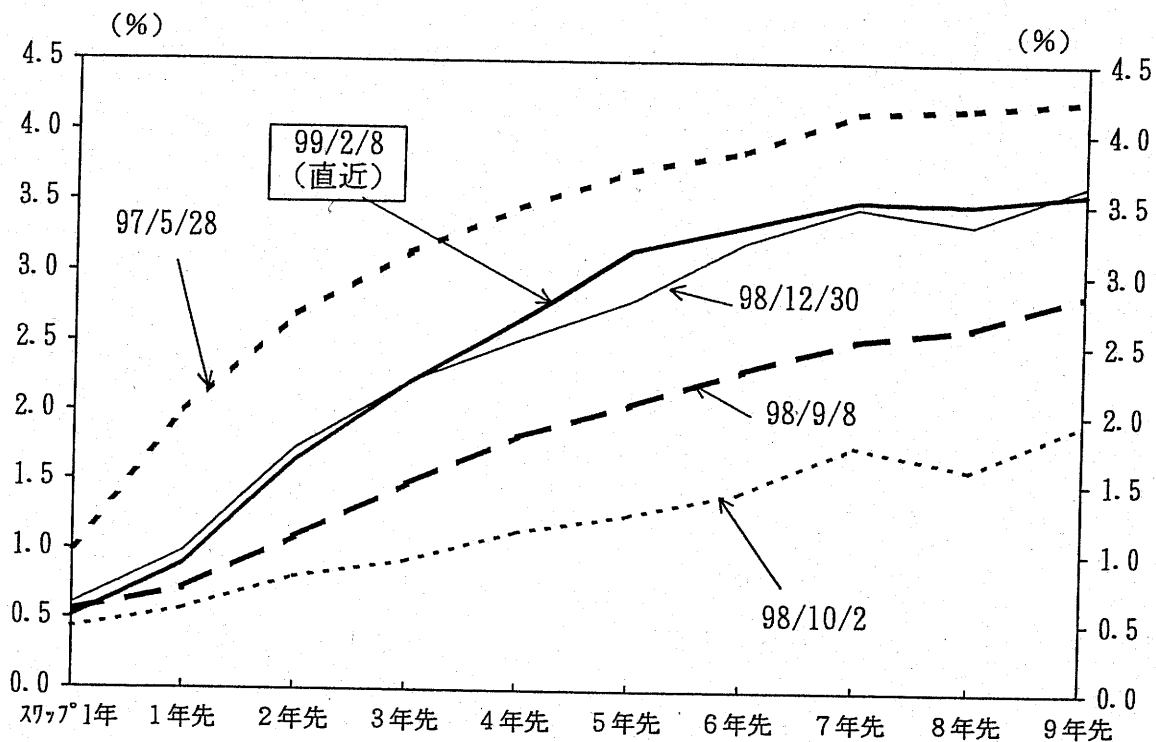
# ジャパン・プレミアム



(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

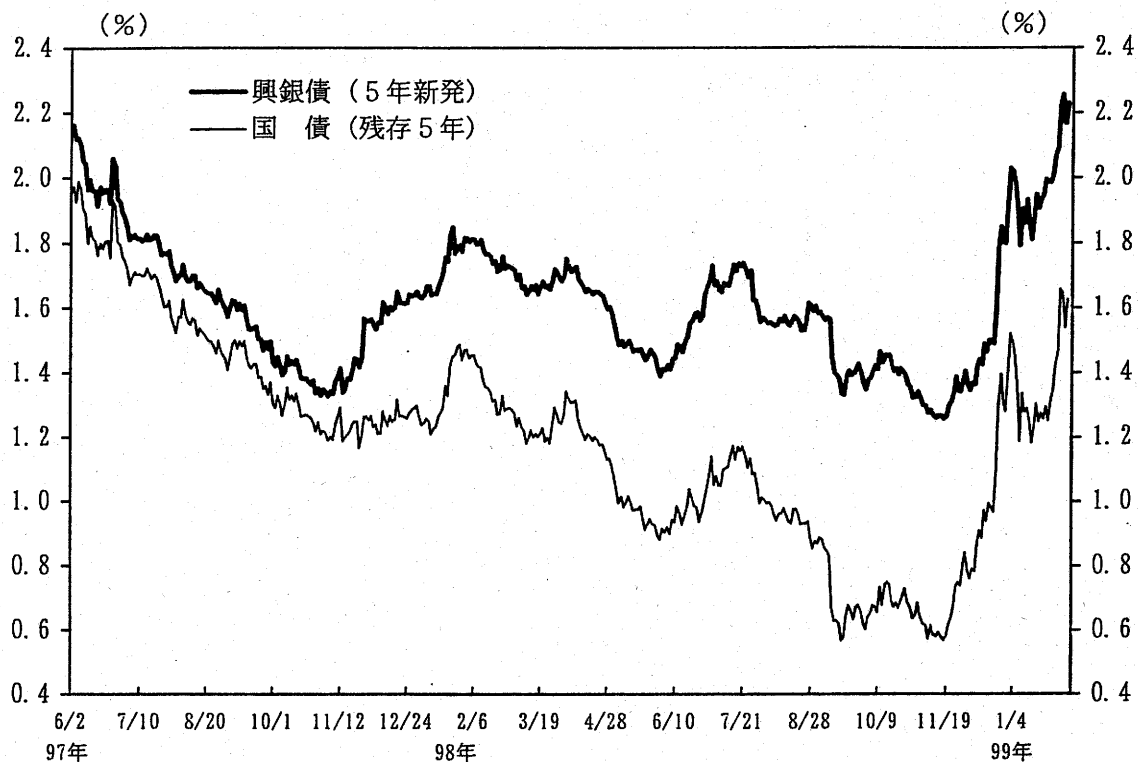


(注) 円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レート。

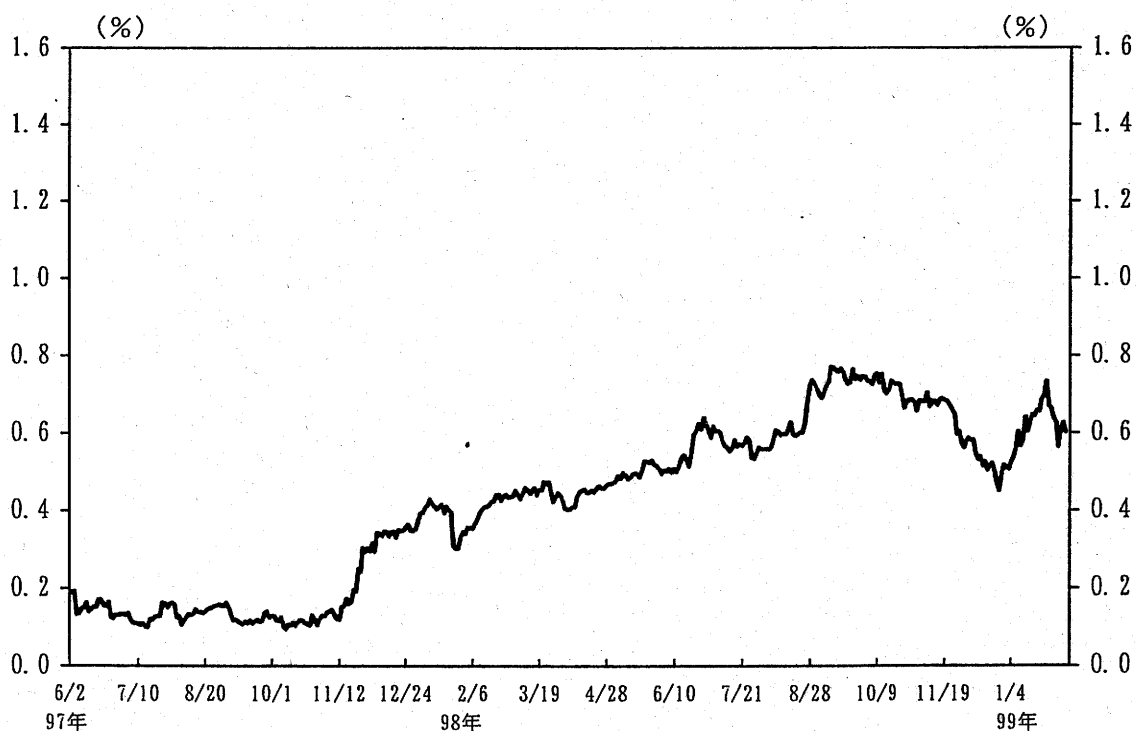
(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

# 金融債流通利回り

## (1) 流通利回り



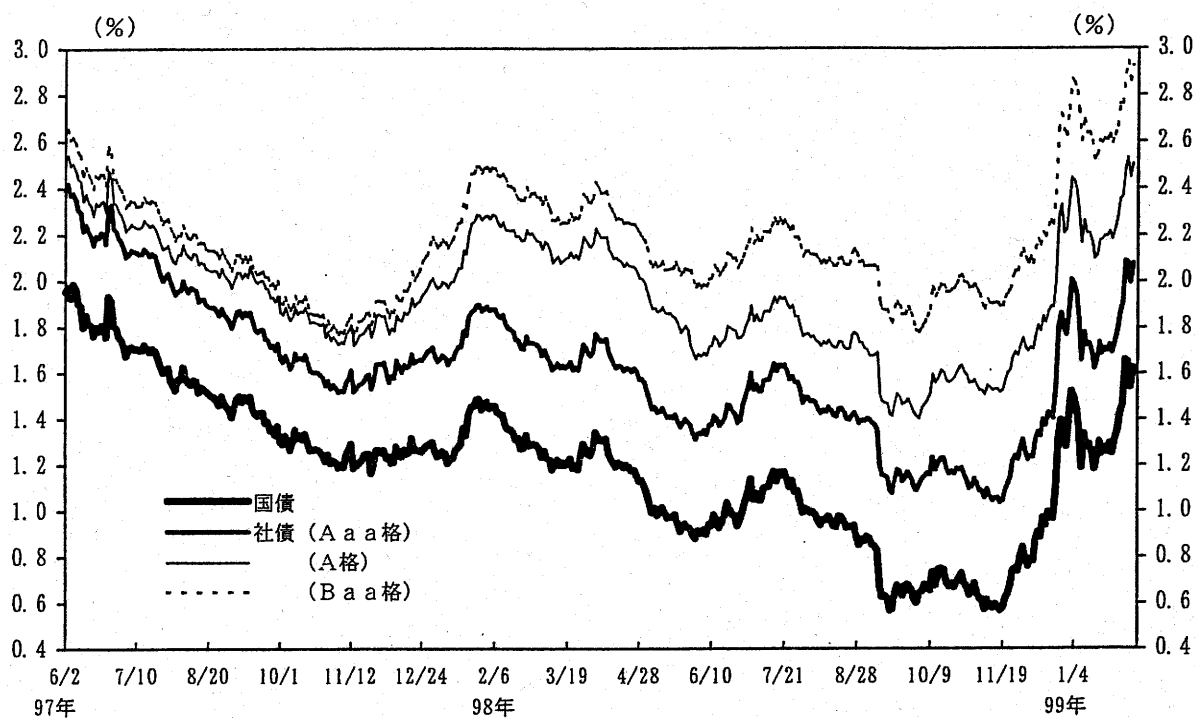
## (2) スプレッド (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



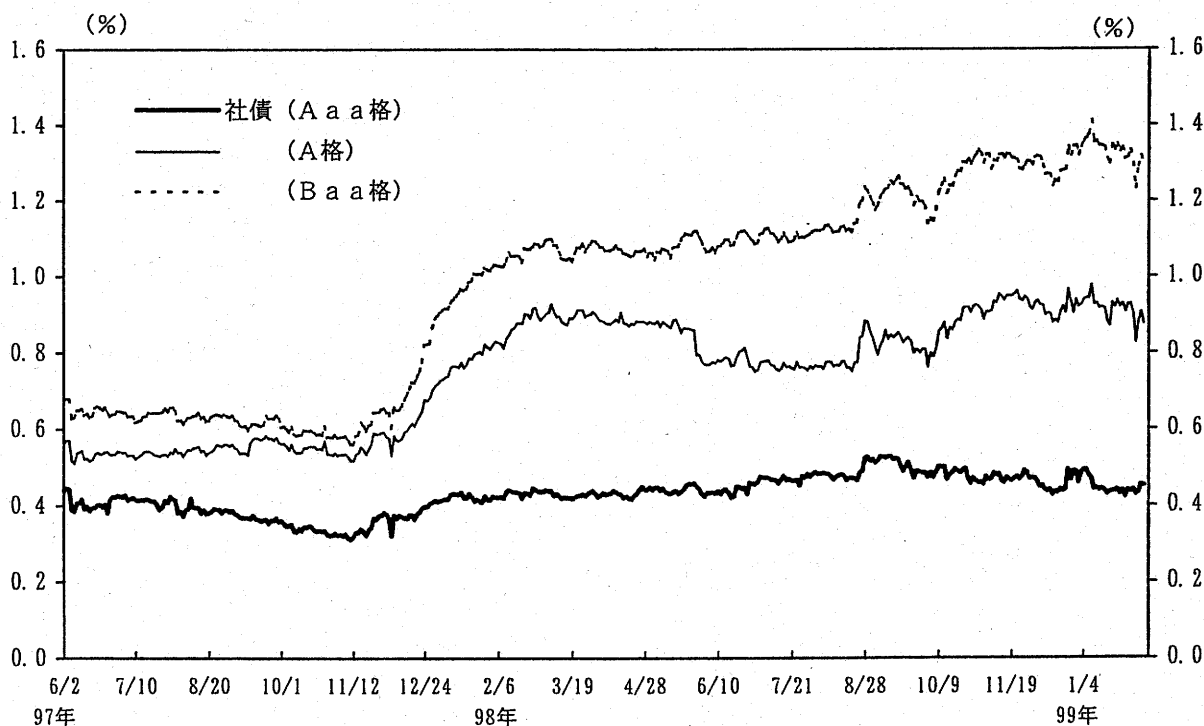
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



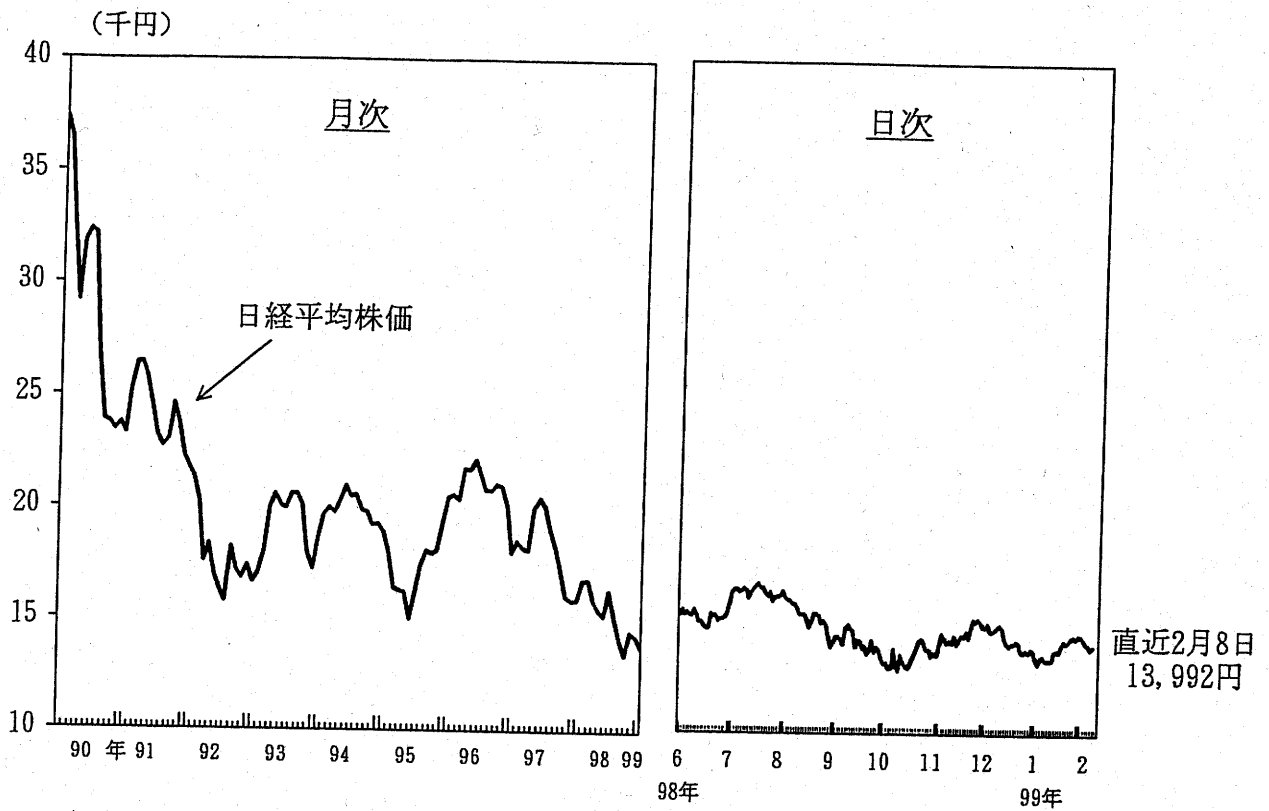
## (2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



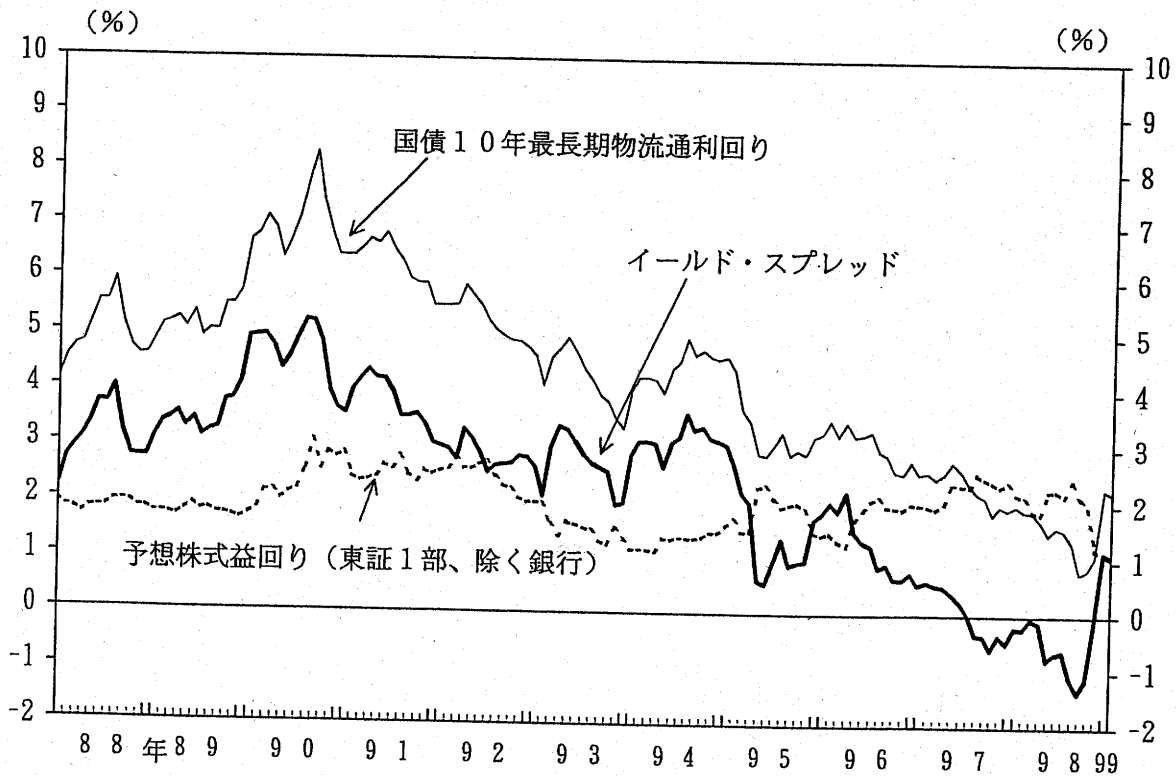
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 株 価

## (1) 株式市況



## (2) イールド・スプレッド

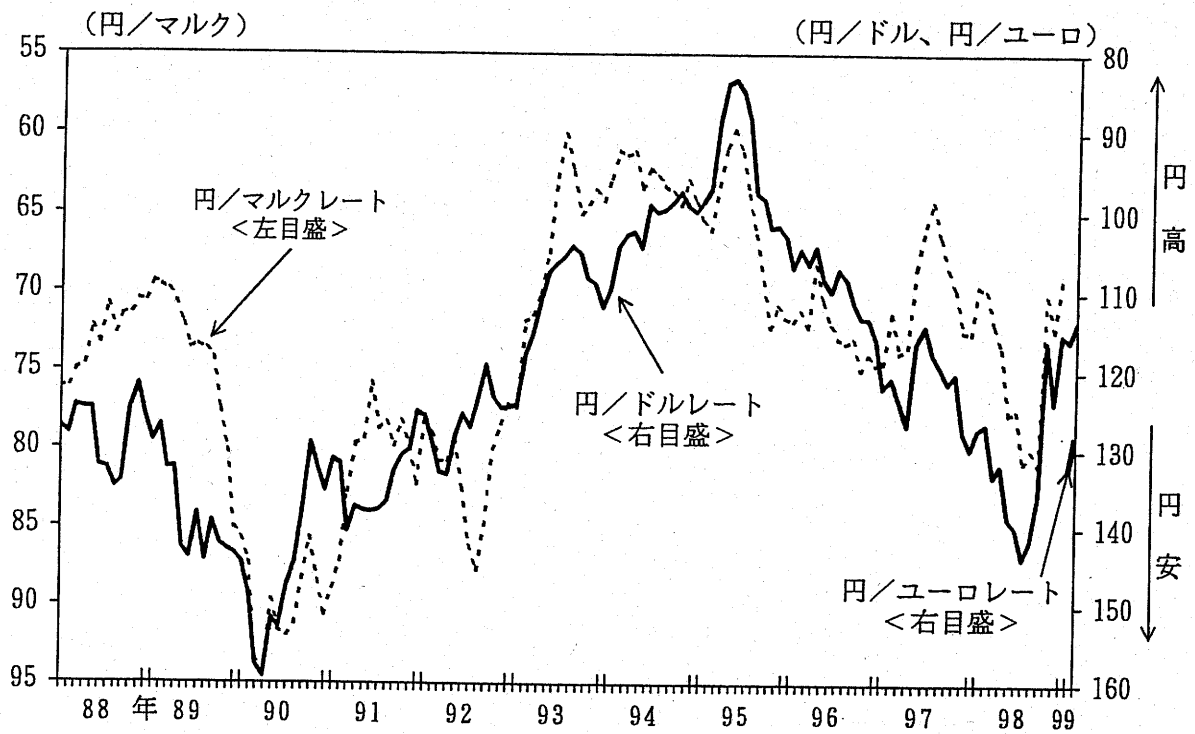


- (注) 1. イールド・スプレッド = 国債流通利回り - 予想株式益回り  
 予想株式益回り =  $1 / \text{予想PER}$   
 2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

(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」

(図表27)

# 為替レート

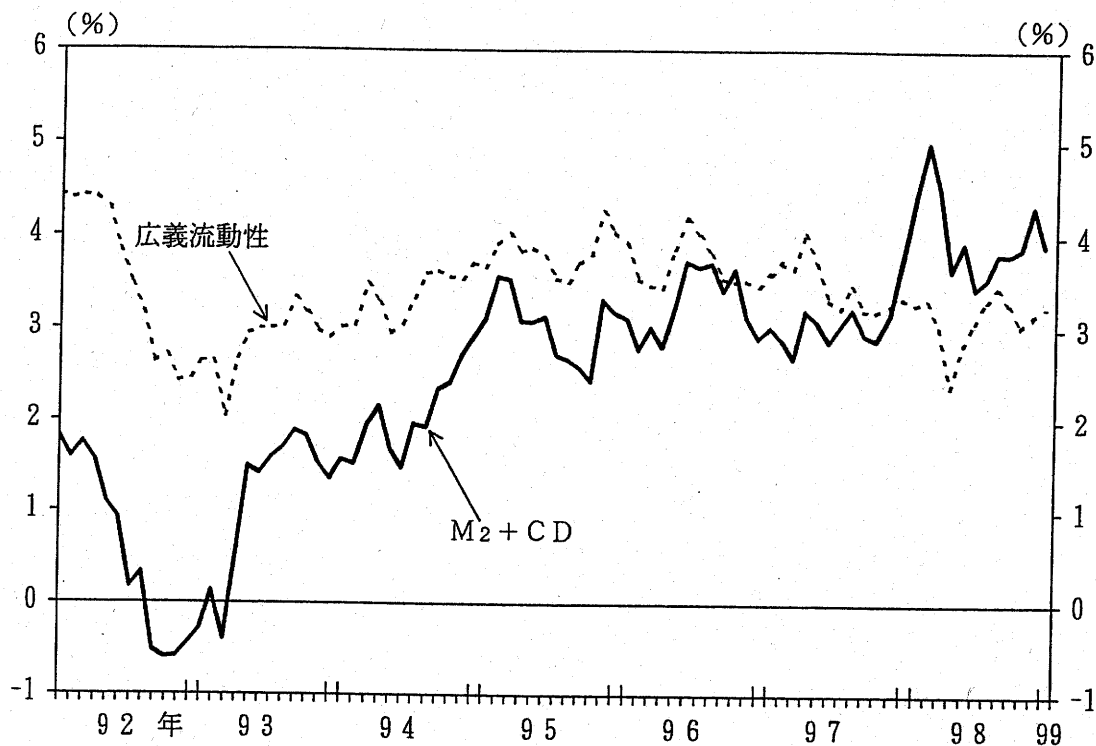


(注) 月末値。ただし、99/2月は2月8日計数。

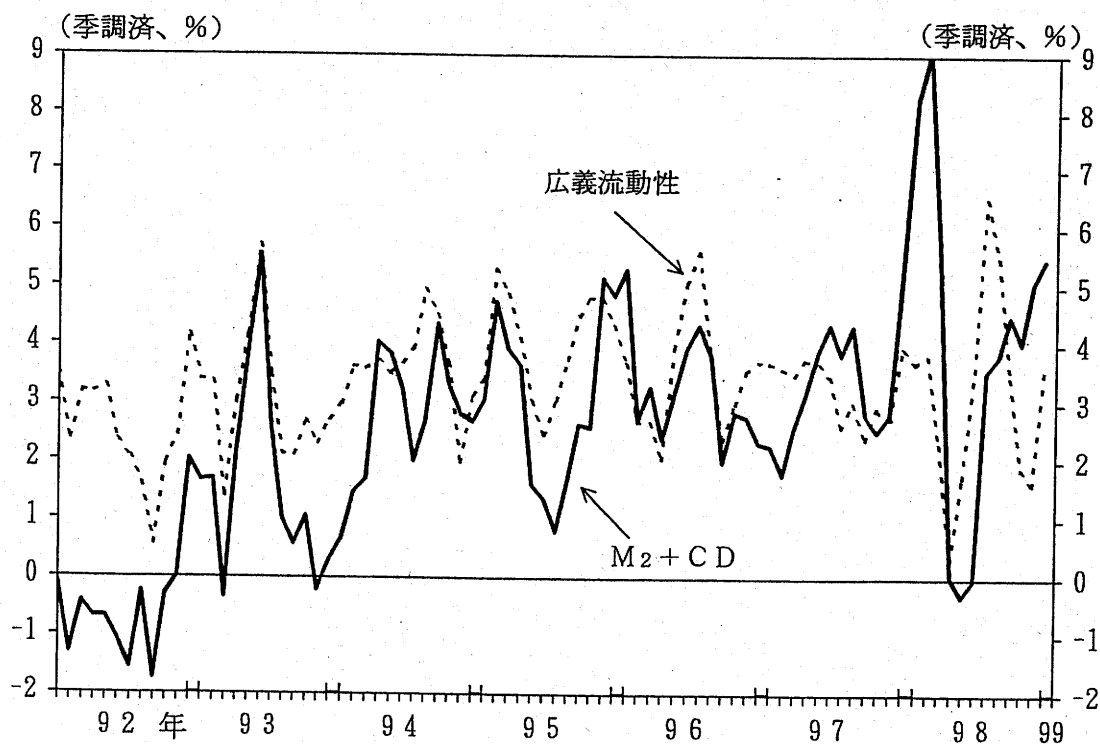
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# マネーサプライ (M<sub>2</sub> + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率

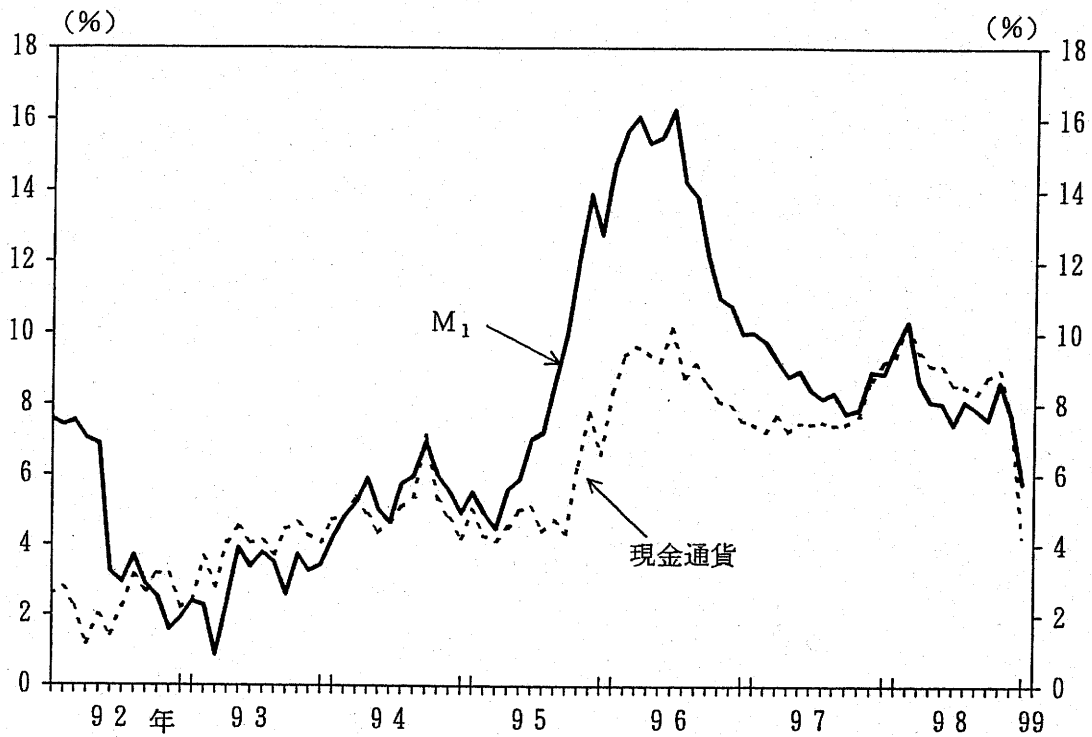


(資料) 日本銀行「経済統計月報」

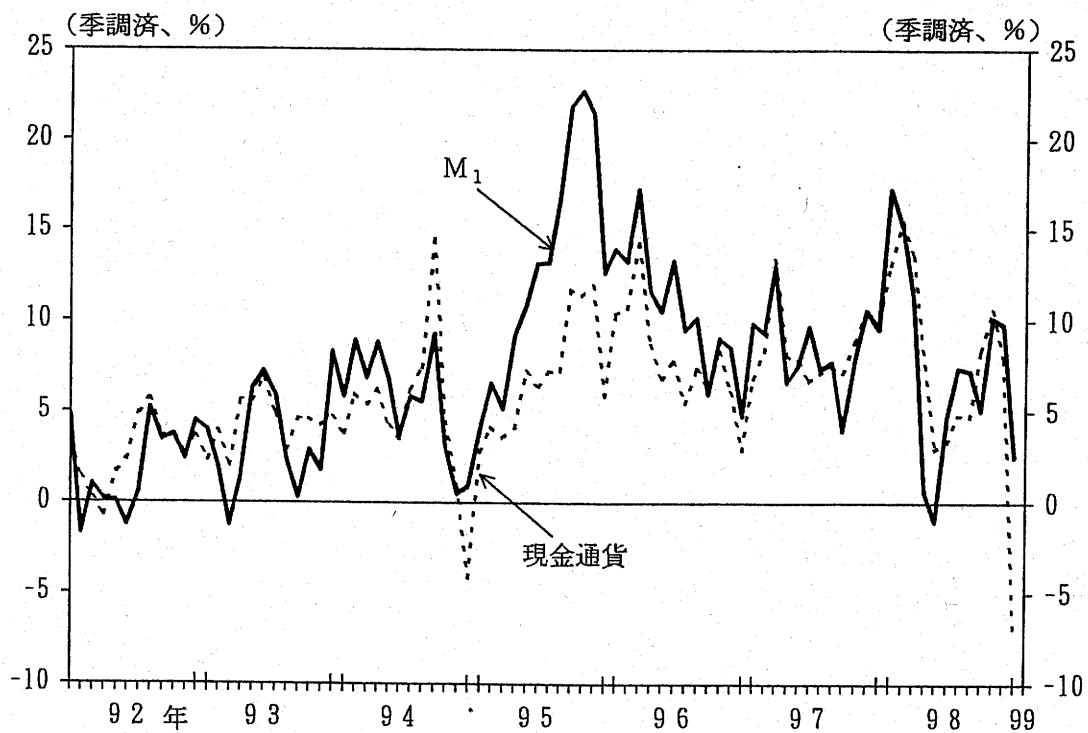


# マネーサプライ (M<sub>1</sub>、現金通貨)

## (1) 前年比

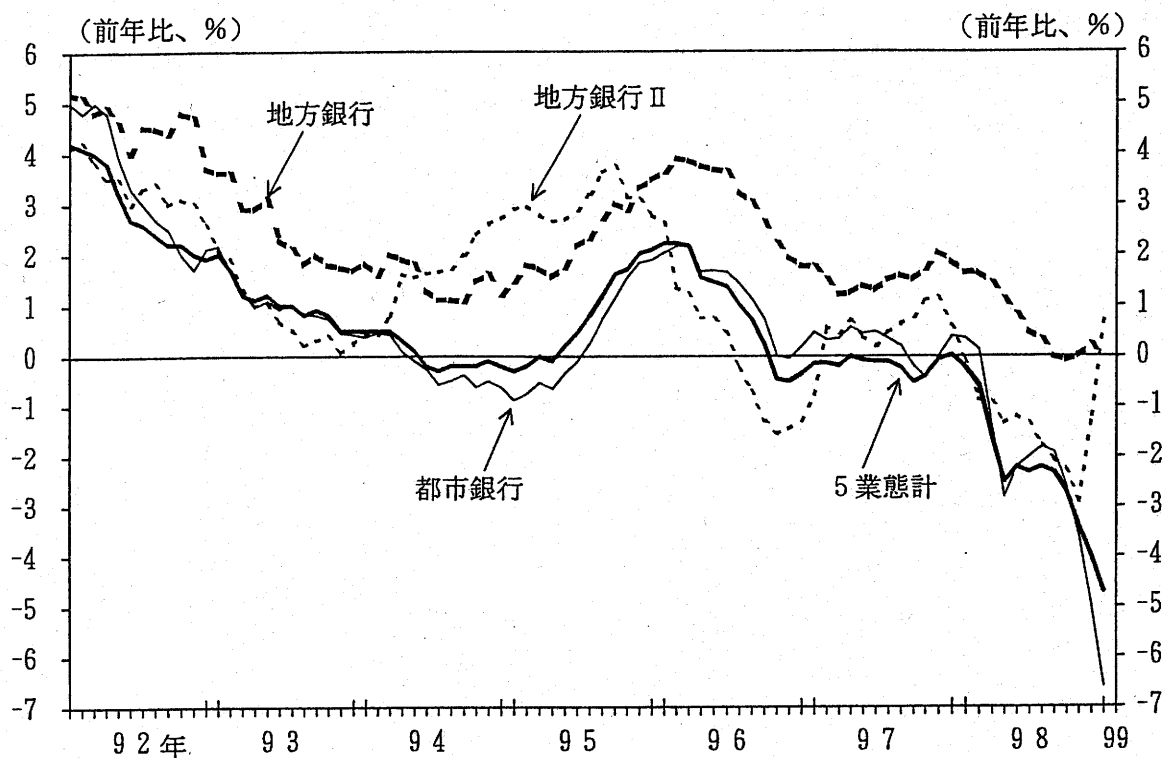


## (2) 3か月前比年率



(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旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分)を調整した前年比伸び率は下表のとおり(かっこ内は原計数前年比)。

(前年比、%)

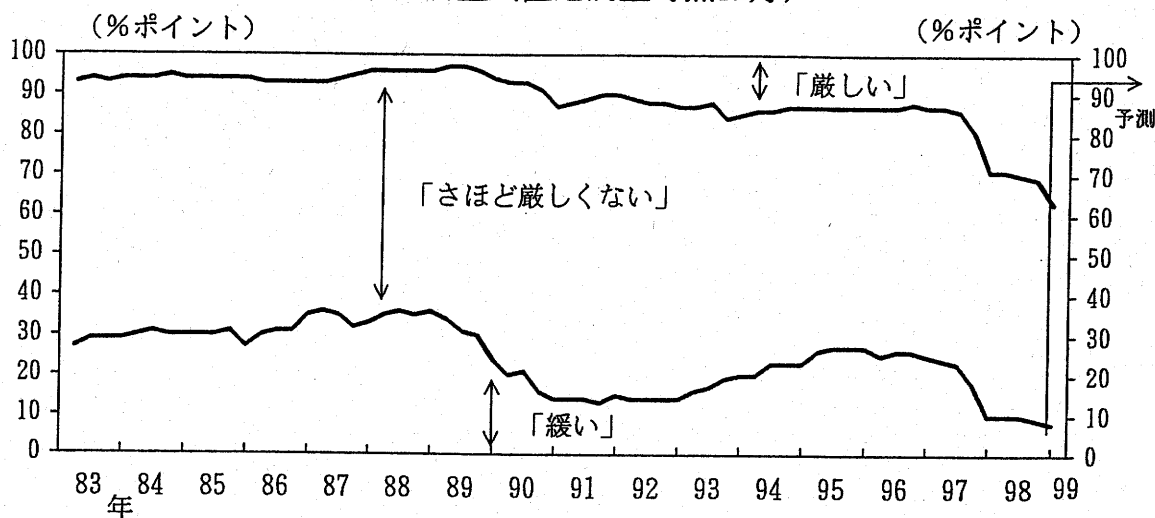
	98/10月	11月	12月	99/1月
5業態計	-1.4 (-3.4)	-1.2 (-4.0)	-1.6 (-4.7)	
都銀・長信・信託	-2.3 (-4.9)	-2.4 (-6.1)	-3.1 (-7.4)	
地銀	0.7 (-0.0)	1.0 (0.2)	0.7 (-0.1)	
地銀Ⅱ	-1.1 (-2.9)	0.8 (-1.2)	2.7 (0.7)	

- (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。

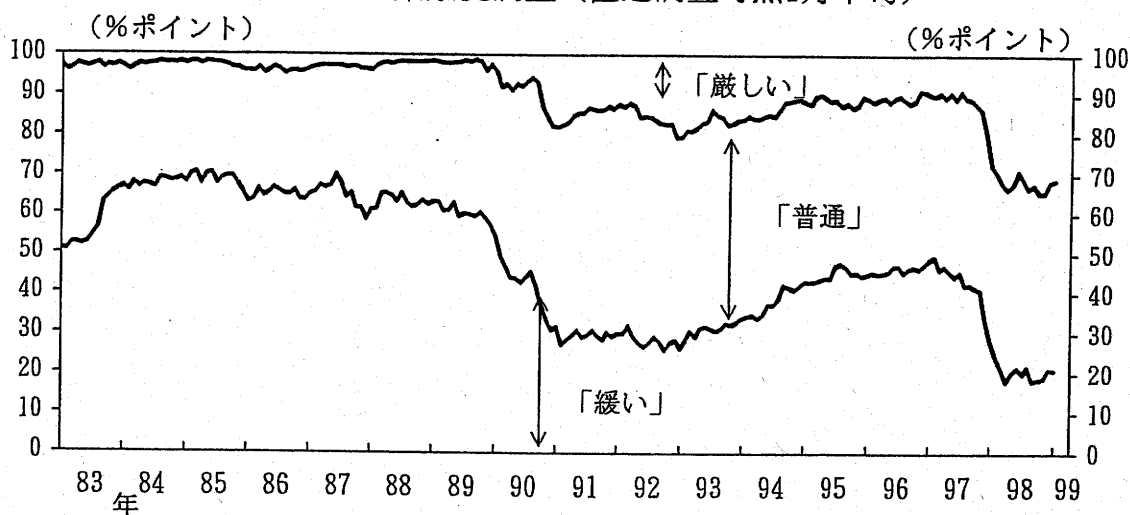
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

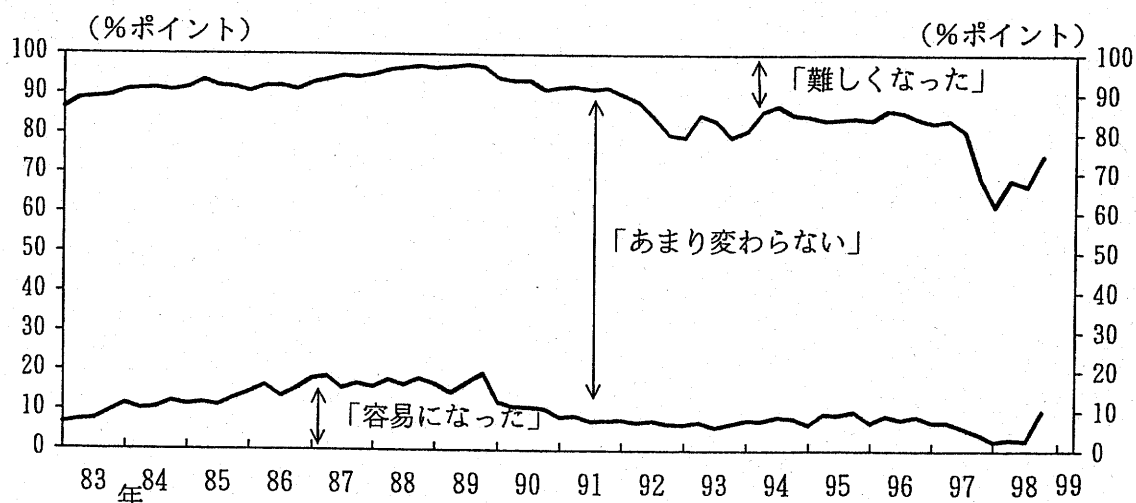
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点1月中旬)



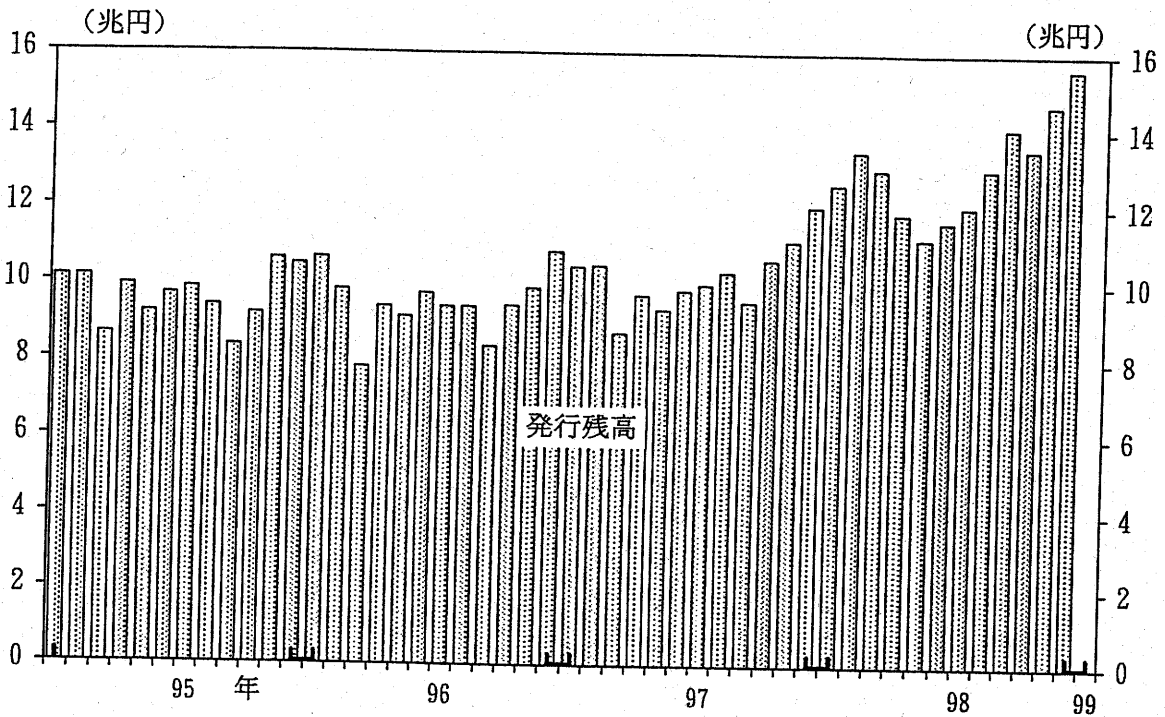
(3) 国民金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12月中旬)



(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」

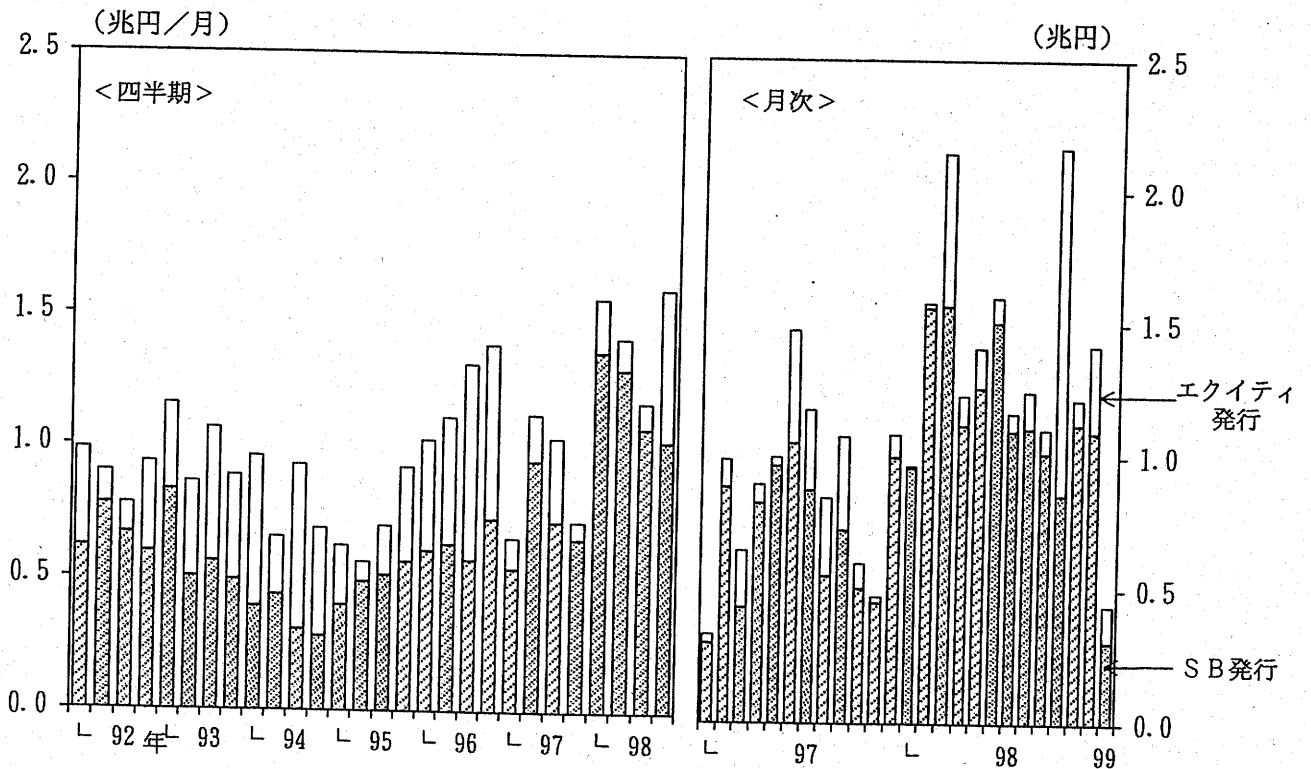
# 資本市場調達

## (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

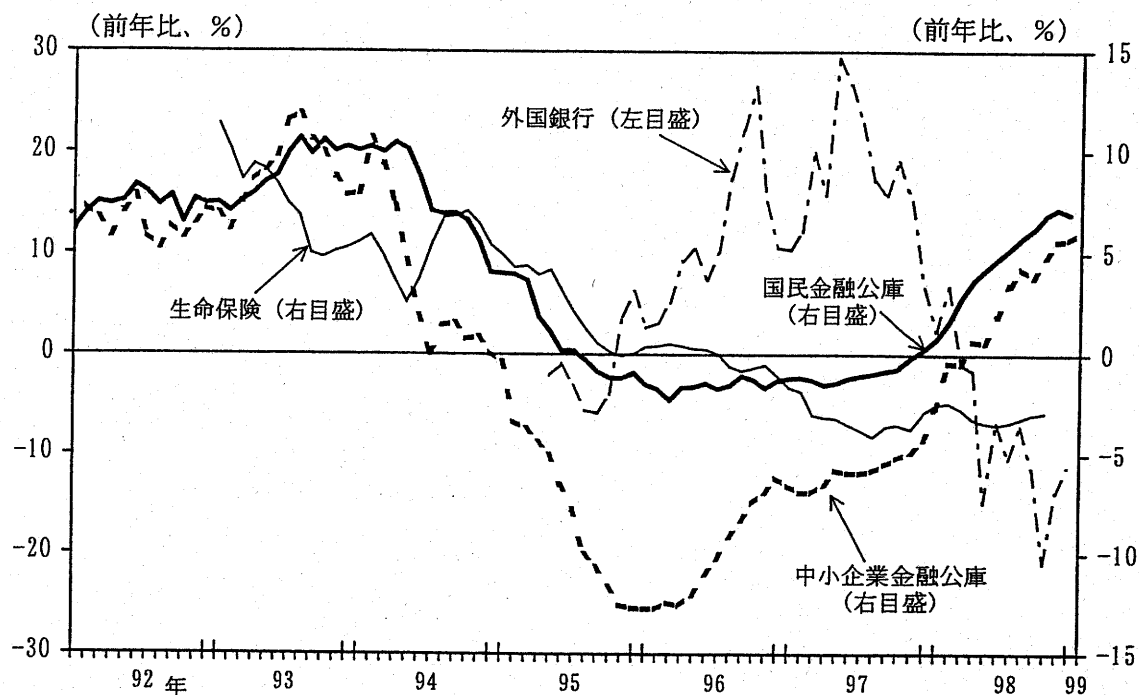


(注) 民間部門(居住者)の資本市場調達額。

(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

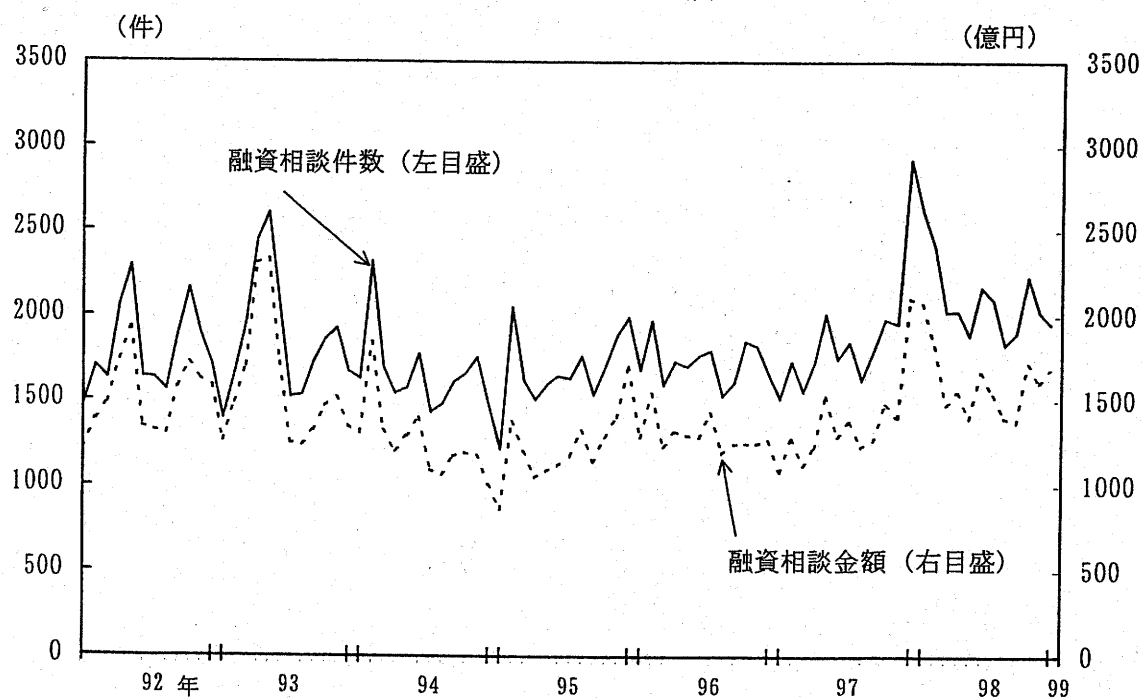
## その他金融機関貸出

### (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。

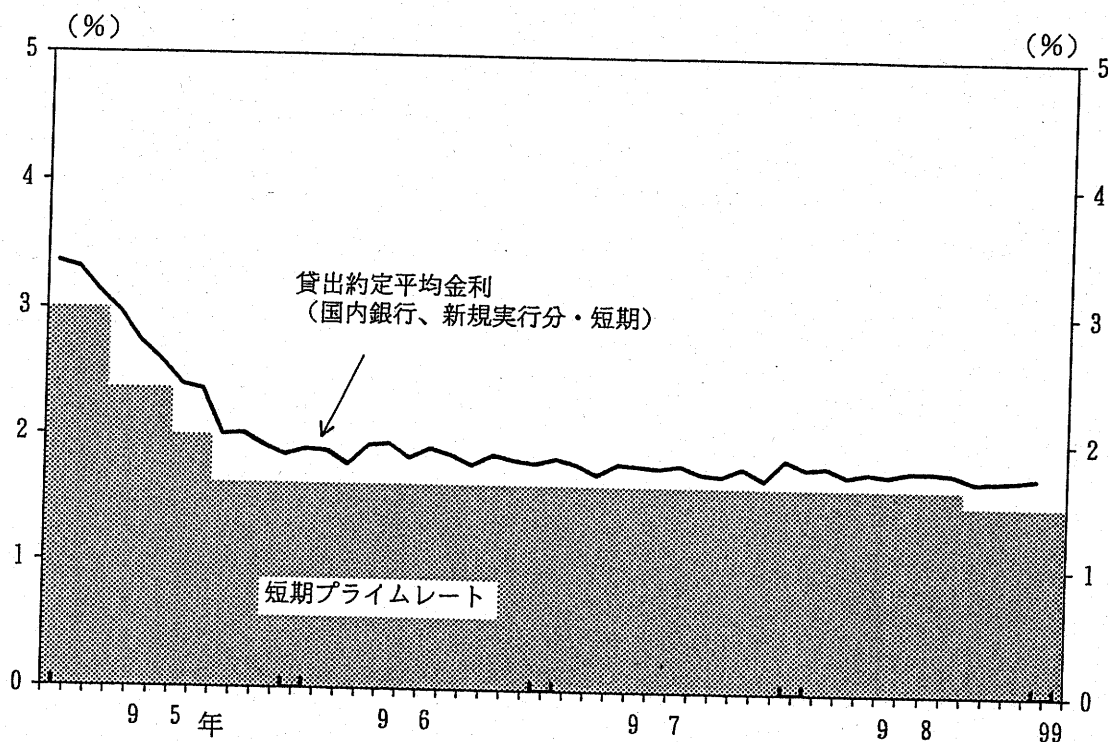
### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

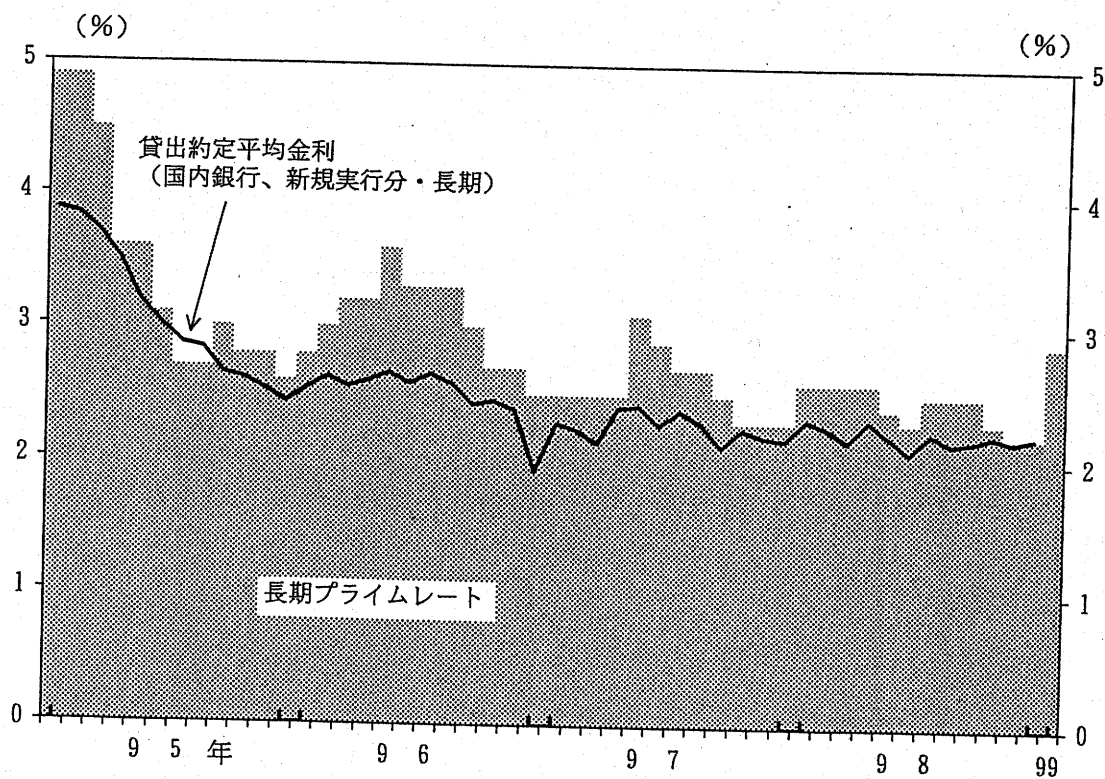
# 貸出金利

## (1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

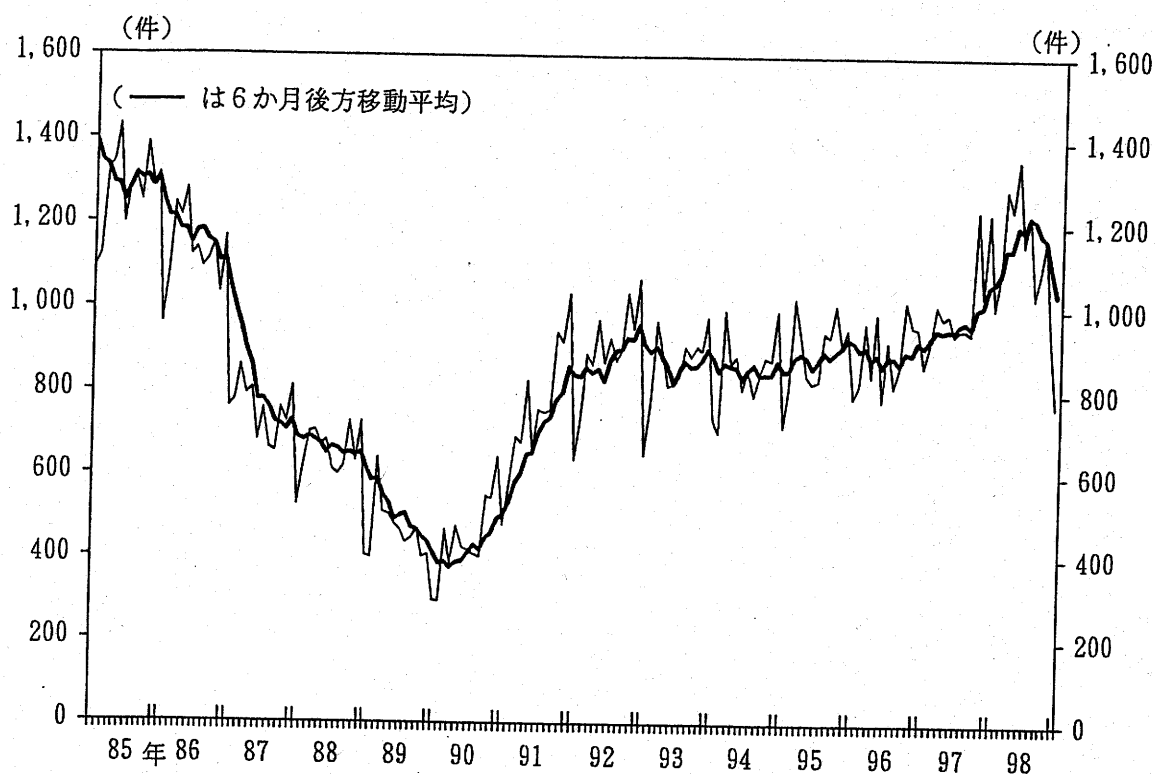
## (2) 長期



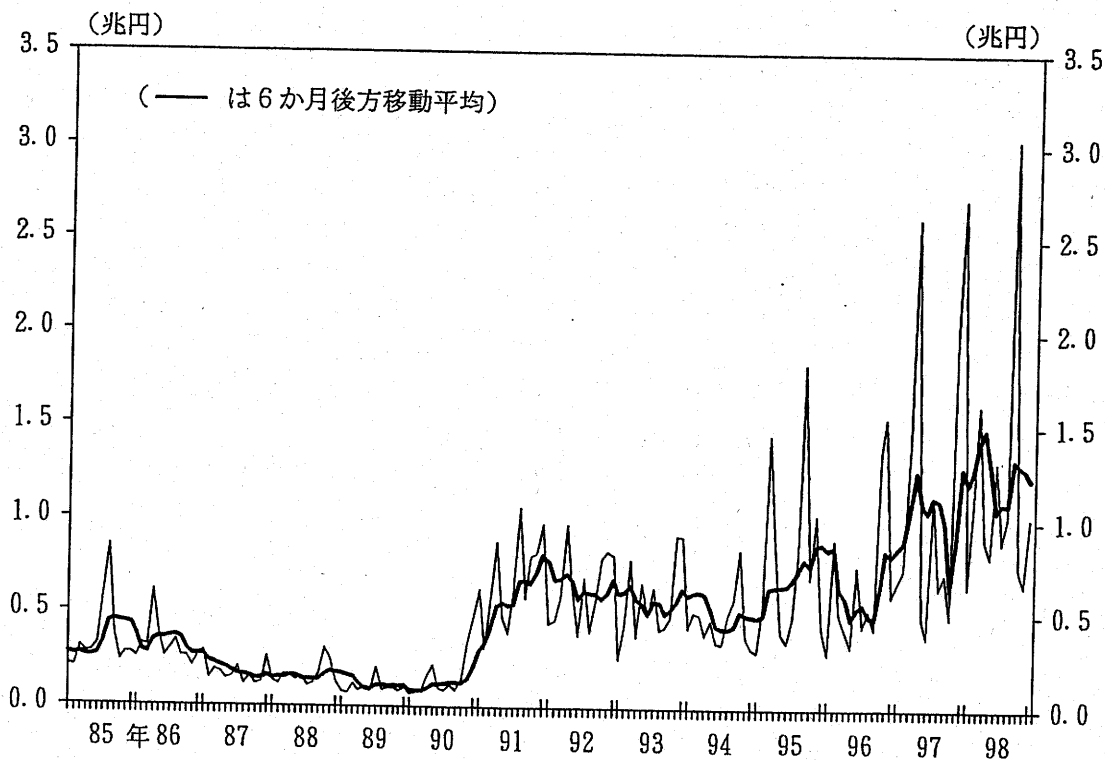
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

# 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」

2月金融経済月報「基本的見解」の前月からの相違点(実体経済部分)

99年2月

99年1月

(総論) わが国の経済情勢をみると、公共投資の増加などを背景に、悪化テンポが緩やかになってきている。

(各論) ・設備投資… 大幅な減少が続けている。

・住宅投資… 新設着工戸数が、横ばい圏内の動きになってきているが、水準は依然低い。

・個人消費… 一部には改善の動きもみられるが、全体としては回復感に乏しい状態となつてい

・純輸出… 緩やかながらも増加基調を維持。

・公共投資… 増勢を示している。

・在庫… 在庫調整が引き続き進捗している。

・鉱工業生産… 横ばい圏内の動きとなつてきている。

・所得形成… 企業収益は減少傾向を続けている。また、失業率が既往最高水準で推移しているほか、冬季賞与もかなりの減少となるなど、家計の雇用・所得環境は引き続き悪化している。

・企業金融… 足許改善の動きが続いているが、先行きに対する不安感は、なお払拭し切れていない模様である。

(先行き) 企業・消費者心理は依然慎重なものとなっており、民間需要の回復の動きは依然弱みられない。

今後の経済情勢については、政府の経済対策の実施に伴い、来年度上期にかけて、公共投資の増加が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、引き続き効果を発揮していくものと考えられる。しかし、上記のように企業収益や家計所得が依然悪化の方向にあることに加え、民間金融機関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、昨秋以降の円高進行やこのところの長期金利上昇の影響、さらには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などを通じて、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、な環境を整えていくことが重要である。

(物価) 大幅な需給ギャップなどを背景に、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、前年比でみて上昇しているが、こうした一時的要因を除いてみれば、基調として軟調に推移している。今後の物価を取り巻く環境についてみると、来年度上期にかけて、公共投資が増加する一方、民間需要は低迷を続けることとみられるため、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、昨秋以降の円高進行も、物価の低下要因として作用し続けると考えられる。これらを踏まえると、物価は、今後も、下落基調を続けるものとみられる。

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、悪化テンポが徐々に和らいでいる。

・設備投資… 大幅に減少している。

・住宅投資… 低迷が続いている。

・個人消費… 総じてみれば、低調な動きにとどまっている。

・純輸出… 緩やかながらも増加基調にある。

・公共投資… 増勢に転じている。

・在庫… 在庫調整の進捗。

・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… 企業収益は悪化を続けている。また、失業率が再び既往最高水準を更新し、有効求人倍率も既往最低水準を更新し続けているほか、冬季賞与もかなりの減少となるなど、家計の雇用・所得環境は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改善の動きがみられるが、年度末にかけての企業の資金繰りに対する不安感は、なお払拭し切れていない模様である。

企業・消費者心理は引き続き慎重なものとなっており、民間需要が回復に向かう動きは依然弱みられない。

今後の経済情勢については、政府の経済対策の実施に伴い、来年度上期にかけて、公共投資の増加が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、引き続き効果を発揮していくものと考えられる。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、昨秋以降の円高進行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。

大幅な需給ギャップなどを背景に、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、前年比でみて上昇しているが、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引き続き和らいでいくものとみられるが、民需が低迷を続けることで、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、昨秋以降の円高進行も、物価の低下要因として作用し続けるとみられる。これらを踏まえると、物価は、先行き、下落テンポを幾分速める可能性がある。



## 2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）

99年2月

金融面をみると、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利（各3か月物）は、年度末を控えているにもかかわらず、落ち着いた推移を辿っている。これは、日本銀行による思い切った金融緩和の継続に加えて、金融システム建て直しに向けた取組みの進展によって、邦銀の流動性リスクや信用リスクに対する警戒感が後退してきていることを反映している。

一方、長期国債の流通利回りは、将来にわたる財政赤字拡大懸念などを背景に再び上昇している。また為替相場も円高気味の展開となっている。株価も軟調に推移している。これら相場の動きは、景気の回復を阻害する要因となりかねないものであるだけに、先行きの経済動向を注意深く点検していく必要がある。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要面をみると、設備投資の大幅減少を背景に、実体経済活動に伴う資金需要は低迷を続けている。また、資金調達への意識した企業の手許資金積み上げの動きも、徐々に収まってきた。一方、民間金融機関は、基本的に慎重な融資姿勢を維持しているが、信用保証制度の活用には引き続き積極的である。この結果、企業金融は、一頃に比べ逼迫感が和らいできている。

もっとも、信用リスクに対する金融機関や資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは、依然厳しい資金調達環境が続いている。

こうした企業金融の動向が、今後、年度末に向けてどのような展開を辿るか、注目していく必要がある。

99年1月

金融面をみると、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利（各3か月物）は、取引が年度末越えとなったことに伴い幾分強含んだものの、昨年中の期末越え取引に比べれば総じて低めの水準で推移している。

一方、長期国債の流通利回りは、12月中旬以降年初にかけて上昇テンポが速まった。その背景として市場では、国債の大量発行等に伴う需給悪化を懸念する見方が多い。この間、株価は、円高の進行や長期金利の上昇を受けて、軟調な展開となった。その後、いずれの相場も反転してきているが、今後、これらがどのような水準に落ち着き、実体経済にどのような影響を及ぼしていくかについて、注目していく必要がある。

金融の量的側面に関連して企業の資金需要面をみると、大企業を中心に手許資金を厚めに確保しようとする動きが依然続く一方、実体経済活動に伴う資金需要は引き続き低迷しているように窺われる。この間、民間金融機関は、企業業績の悪化を受けて慎重な融資姿勢を維持している。ただ、信用保証制度の活用には民間金融機関も積極的に取り組んできており、こうした政府による政策面からの措置や、日本銀行によるオペ・貸出面の措置の効果などもあつて、企業金融は一頃に比べ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、格付けが低めの企業を中心に、企業を巡る資金調達環境は依然厳しい状態にあることに変わりがない。

こうした企業金融の動向が、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。

[三木委員案]

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

潤沢な資金供給を目指して、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.15%以下で極力低く推移するよう促す。

その際、金利の急低下によって短期金融市場に混乱の生じないように、金利の漸次低下に努める。

以 上

なお、金融調節にあたり、短期金融市場の機能の維持に十分配慮しつつ、可能な限り吸収面での調節を抑え、金利誘導を慎重に行う。

あわせて、この議案が可決された際には、企業金融支援のための臨時貸出制度の適用利率が、市場金利比不利になることが考えられるので、適用利率を引き下げる。

[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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を極力低水準に抑制することにより、一層の量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。

なお、当初、同レートの目途は0.10%とし、その後、低下するよう促す。

以 上

[議長案] 叩き台

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

潤沢な資金供給を継続し、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、コール資金が減少し金利形成が不安定化する可能性を念頭に置き、当初 0.15% 前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

以 上

[議長案]②

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。  
対外公表文は別途決定する。

記

潤沢な資金供給を継続し、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配意しつつ、当初 0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

以 上

平成 11 年 月 日  
日 本 銀 行

## 金融市場調節方針の変更について（案）

- (1) 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場調節方針を一段と緩和し、以下のとおりとすることを決定した（賛成多数 or 全員一致）。

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初 0.15% 前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

- (2) わが国の経済をみると、景気の悪化テンポは、公共投資の拡大に支えられて、緩やかになってきている。今後、緊急経済対策が本格的に実施されるにつれて、景気の悪化には次第に歯止めがかかるものと見込まれる。しかし、企業や消費者の心理は依然慎重なものにとどまっており、民間経済活動は停滞を続けている。物価も軟調に推移している。景気回復への展望は依然明確でない状況にある。

金融面の動向をみると、短期金融市場取引や企業金融を巡る一頃の逼迫感は和らいできている。しかし、長期金利が大幅に上昇し、為替相場も円高気味の展開が続いている。株価も総じて軟調に推移している。こうした市場の動きは、わが国経済の先行きに対してマイナスの影響をもたらす恐れがある。

- (3) 上記のような金融経済情勢を踏まえて、日本銀行は、先行きデフレ圧力が高まる可能性に対処し、景気の悪化に歯止めをかけることをより確

実にするため、この際、金融政策運営面から、経済活動を最大限サポートしていくことが適当と判断した。

(4) 日本銀行としては、上記の金融市場調節方針のもとで、潤沢な資金供給を継続し、これを通じて、マネーサプライの拡大を促すとともに、落ち着きを取り戻しつつある短期金融市場の安定に引き続き万全を期していく考えである。

(5) 金融市場調節の具体的な運営に当たっては、従来と同様、短期の調節手段を用いて、より潤沢な資金の供給に努めていく考えである。その際、国債を対象とするレポ・オペ（国債を見合いに短期の資金供給を行うオペレーション）については、従来以上に、積極的に活用していく方針である。

なお、長期国債の買い切りオペレーションについては、当分の間、これまでと同様の頻度、金額で実施していく考えである。

(6) 日本経済を、しっかりとした景気回復の軌道に乗せていくためには、金融・財政面からの下支えだけでなく、金融システム対策や構造改革を着実に進めていくことが重要である。日本銀行としては、今回の金融緩和措置が、それら関係各方面の取り組みと相俟って、日本経済の直面する課題の克服に資することを強く期待する。

以 上

「企業金融支援のための臨時貸出制度基本要領」の  
一部改正に関する件

(案 件)

1. 本日、金融市場調節方針を変更したことを踏まえ、「企業金融支援のための臨時貸出制度基本要領」（平成10年11月27日付政第235号別紙）
  2. (9) 中、「年0.5%」を「年0.25%」に改め、本日から実施すること。
2. 本件について、別紙により公表すること。

以 上



別紙

(対外公表文案)

平成11年2月12日  
日 本 銀 行

企業金融支援のための臨時貸出制度の適用金利変更について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、企業金融支援のための臨時貸出制度の適用金利を現行の年0.5%から年0.25%に変更することを決定した。これは、同会合において別途決定した金融市場調節方針の変更を踏まえた措置である。

変更後の適用金利は、次回貸付実行日である本年2月22日から適用する。なお、既に実行されている貸付についても、期限前返済がなされれば、次の貸付実行日において、変更後の金利により新たに貸付を行うものとするほか、昨年12月21日に実行した貸付については、期限前返済がなくとも、本年3月23日に行う手形書替に際し、変更後の金利を適用する。

以 上

## 企業金融支援のための臨時貸出制度基本要領

### 1. 趣旨

この基本要領は、最近の企業金融を巡る状況に鑑み、金融機関の企業向け貸出を資金繰り面から支援していく趣旨から、金融機関の貸出増加額の一定割合を対象に、本行がリファイナンスのための貸出を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

### 2. 貸付の方法

#### (1) 貸付店

本店（業務局）および支店とする。

#### (2) 対象先

銀行、長期信用銀行、外国銀行支店、信用金庫、全国信用金庫連合会、全国信用協同組合連合会、労働金庫連合会および農林中央金庫のうち、平成10年12月2日現在で本行の手形貸付取引の相手方（同日現在で、本行の当座預金取引の相手方であり、かつ、手形貸付取引を開始したい旨申出していた先を含む。）であり、かつ、この制度の利用を希望する先（以下「制度利用先」という。）とする。ただし、整理回収銀行および紀伊預金管理銀行を除くものとする。

#### (3) 貸付方式

手形貸付とする。

#### (4) 貸付実行日

平成10年12月21日、平成11年1月20日、同年2月22日および同年3月23日とする。ただし、平成10年12月21日に実行する貸付は平

成 10 年 11 月の貸出平均残高が同年 9 月末現在の貸出残高に対して増加した制度利用先に限り行うものとする。

#### (5) 貸付期間

(4) に規定するいずれの貸付についても、平成 11 年 4 月 15 日までの期間とし、同日付で貸付金額の全額を回収するものとする。ただし、平成 10 年 12 月 21 日に実行する貸付については、その貸付実行日の翌日から起算して 3 か月となる日に手形書替を行う扱いとする。

#### (6) 貸付金額

貸付金額は、その残高が、(7) に規定する貸付限度額の範囲内であり、かつ、担保価額の範囲内となるよう決定する。

#### (7) 貸付限度額

##### イ、暫定貸付限度額

平成 10 年 12 月 21 日に行う貸付に適用する貸付限度額は、制度利用先毎に、平成 10 年 9 月末現在の貸出残高に対する同年 11 月の貸出平均残高の増加額に 0.5 を乗じて得た金額（以下「暫定貸付限度額」という。）とする。

##### ロ、確定貸付限度額

平成 11 年 1 月 20 日以降に行う貸付に適用する貸付限度額は、制度利用先毎に、平成 10 年 9 月末現在の貸出残高に対する同年 12 月の貸出平均残高の増加額に 0.5 を乗じて得た金額（以下「確定貸付限度額」という。）とする。ただし、確定貸付限度額が暫定貸付限度額未満である制度利用先については、暫定貸付限度額を適用するものとする。

#### (8) 担 保

民間企業債務（手形（コマーシャル・ペーパーを含む。）、社債および証券貸付債権をいう。以下同じ。）および国債のうち本行の手形貸付

担保として適格であるものとし、本件貸付に基づく総ての債務の根担保とする。ただし、別表に掲げる金融機関については、担保として差入れた民間企業債務の担保価額が、貸付金残高の50%以上でなければならないものとする。

(9) 貸付利率

年0.5%とする。

3. その他

この基本要領は、平成10年11月27日から実施し、平成11年4月30日をもって廃止する。

担保として差入れる民間企業債務の担保価額が  
貸付金残高の50%以上でなければならない金融機関

第一勧業銀行、さくら銀行、富士銀行、東京三菱銀行、あさひ銀行、三和  
銀行、住友銀行、大和銀行、東海銀行、三井信託銀行、三菱信託銀行、安  
田信託銀行、東洋信託銀行、中央信託銀行、日本信託銀行、住友信託銀行、  
日本興業銀行、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行、農林中央金庫