

最近の金融情勢について

（概 況）

短期金融市場では、オーバーナイト金利がゼロ%近傍で推移するもとの、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が広がっている。

また、ターム物金利は、金融緩和が長期化するのではないかとの市場の見方などを背景に、一段と低下した。ジャパン・プレミアムも、ほぼ解消された状態が続いている。

こうしたターム物金利の低下をきっかけに、金利リスクなどに対する市場参加者のリスクテイク姿勢が強まり、長期金利は全般に低下している。株価も、米国株価の上伸もあって、総じて底固い動きを示している。

この間、コール市場残高は、機関投資家による普通預金等への資金シフトが続いていることから、引き続き緩やかな減少傾向を辿っている。これまでのところ資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、今後ともその動向を注視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、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要が低迷を続けているほか、資金調達環境の厳しさを意識した手許資金積み上げの動きも収まってきている。この結果、民間の資金需要は一段と低調な状態にある。

一方、民間銀行は、基本的に慎重な融資態度を維持している。ただ、民間銀行自身の資金調達面や自己資本面からの制約は緩和されてきている。こうした

もとで、大手行などでは、信用リスクが小さい融資案件を手はじめに、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。

今後、民間銀行の融資態度の変化がさらにどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、十分注目していく必要がある。

1. 金融市況等（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を受けて、0.03%と、事実上のゼロ%水準で推移している。

—— 今積み期間中（4/16日～5/15日）の超過準備額は（図表3）、1日当たり平均3,000億円程度となる見込み。これは、年度末要因もあって過去最高となった前積み期間中の超過準備額（3/16日～4/15日同3,500億円）には達しないものの、事実上これに次ぐ水準。

一方、今積み期間中における準備預金非適用先の日銀当座預金残高は、これまでのところ1日当たり4,700億円程度と、前積み期間中とほぼ同水準となっている（3/16日～4/15日同4,929億円）。

—— 金融機関の準備預金保有スタンスをみると、外銀が、低金利のもとで、日銀当座預金に超過準備として積み上げる傾向が続いている。一方、都銀など大手行は、必要な資金は市場からいつでも取れるという強い安心感のもとで、超過準備の保有は不要とのスタンスを維持している。また、特別公的管理銀行も、このところ資金繰りが安

定化しつつあり、超過準備を徐々に縮小させている。

—— 上記の超過準備需要や日々の決済需要に対して、日本銀行はオーバーナイト金利がゼロ%近傍で推移するよう大量の資金供給を続けており、この結果、翌日物資金に対する金融機関の資金需要はすべて満たされた状態にある。こうしたもとで、インターバンク市場には、強い金融緩和感が浸透している。

ターム物金利は、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまでは、オーバーナイトレートを事実上ゼロ%で推移させる政策を続けていきたい」との総裁発言（4/13日記者会見）を受けて、一段と低下した。

すなわち、ユーロ円レート（TIBOR、3か月物）は（前掲図表2(1)）、引き続きじりじりと軟化し、昨週初からは0.1%台前半の水準に入っている（5/13日0.13%）。また、TB・FBレート（3か月物）は、銀行や機関投資家による運用姿勢の積極化もあって、0.05%程度まで軟化した。

この間、ジャパン・プレミアムは（東京三菱—パークレイズ、図表4(2)）、邦銀を巡る流動性リスクプレミアムや信用リスクプレミアムの大幅な縮小を背景に、3月以降、ほぼ解消された状態が続いている。

—— ユーロ円レートを1か月物インプライド・フォワード・レートに分解してみると（前掲図表2(2)）、足許から8月スタート物（8月スタート、9月エンド）までのレートは、いずれも0.15%前後の水準に収斂しており、市場は、少なくとも向こう3～4か月の間、金利の上昇リスクをほとんど意識しない状態にあることを示唆している。

また、ユーロ円金利先物をみると（図表5）、期先物が相対的に大きく低下した結果、金先カーブの傾きは一段と緩やかなものとなっている。

コール市場残高は（図表6）、引き続き生保等の機関投資家による普通預金等への運用替えが続いており、緩やかな減少傾向が続いている。この結果、コール市場残高は、2月の金融緩和措置前に比べ、市場全体（有担＋無担）では約3割の減少、うち無担保コール市場は約5割の減少を示している（コール市場資金残高＜うち無担保コール＞：2/12日 34.3兆円＜24.1兆円＞→3月末 31.9兆円＜19.7兆円＞→4月末 25.0兆円＜14.0兆円＞→5/12日 23.1兆円＜12.9兆円＞）。

（2）長期市場金利の動向

長期国債＜新発債＞流通利回りをみると（図表7（1））^{（注）}、2月以降の軟化傾向が続いており、5月中旬には、本年ピークを1%強下回る、1.2%台まで低下した（5/13日 1.275%、ピーク 2/5日 2.515%）。また、民間債（金融債、社債）の流通利回りも引き続き低下し（図表8、9）、国債との間の流通利回りスプレッドもわずかながら縮小している。

こうした長期市場金利の動きは、民間資金需要が引き続き弱く、先行きの景気回復への展望も依然明確でないもとで、ターム物金利の一段の低下をきっかけに、金利リスクなどに対する市場参加者のリスクテイク姿勢が積極化したことを反映しているものとみられる。

—— 長期金利を1年物インプライド・フォワード・レートに分解してみると（図表11）、レートの低下が、短期ゾーンから、次第に中期ゾーン、さらには長期ゾーンに広がってきていることが窺われる。

^{（注）} 今回の当資料から、債券相場（長期国債10年物）の代表的指標として、「新発債」の流通利回りをを用いることとした。また、データの遡及（98/11月以前）に当たっては、「上場最長期物」の利回りを接続した。

これは、市場が、従来の「指標銘柄」から「新発債」を代表的銘柄とみなすようになってきたことに対応したものである。

こうしたなかで、中期ゾーンの金利が、短期金利を追いかけるかたちで大幅に低下しており、この結果、残存5年程度の長期国債やトリプルA格社債などの流通利回りは、すでに昨年秋の既往最低水準まで到達している。

- この間、国債先物オプションのインプライド・ボラティリティも（図表12）、新年度入り後かなり低下しており、市場の地合いも徐々に落ち着きを取り戻しつつあることが窺われる。
- 公社債売買を取引主体別にみると（図表13）、都銀の投資勘定が3月に大幅な買い越しに転じたほか、生損保も10年度中の積み増し分を3月ひと月で買い入れたかたちになるなど、購入姿勢がきわめて前向きになったことが確認される。

（3）株価の動向

株価（日経平均株価）は（前掲図表7（2））、米国株価の大幅上伸や上記総裁発言が好感され、5月上旬に17千円台を回復したあと、その後も17千円を挟んだ展開となっている（5/13日16,851円）。

- 業種別にみると（図表14）、円相場の小幅軟化もあって輸出関連株が株価持ち直しに転じたほか、証券、銀行株や建設株も上伸するなど、ここにきて物色対象が広がっているように窺われる。
- イールド・スプレッドをみると（図表17）、4月末は、長期金利（長期国債流通利回り）の動きを反映して幾分低下した。
ただ、イールド・スプレッドは、昨年末にマイナス領域を脱したあと、現在でも小幅ながらプラスを維持しており、金融システム不安の後退などを背景に、株式保有に伴うリスクプレミアムが縮小していることが窺われる。

（4）実質金利の動向

実質金利についてみると（図表 18～21）、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で、実質金利の試算値は、昨年夏以降、ほぼ名目金利に沿った動きを示している。

すなわち、CPI前年比を用いて試算した短期の実質金利は、ターム物金利の低下を反映するかたちで再び低下している（3月+0.19%、直近ボトム 97/1月-0.22%、直近ピーク 98/7月+0.93%）。また、長期の実質金利は、昨年末から2月初にかけて市場金利の上昇を受けて、一時大幅な上昇をみたが、最近では、名目金利の反落に伴って再びかなり低下している。

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、オーバーナイト金利がゼロ%近傍で推移するもとで、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が広がっている。

また、ターム物金利は、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、オーバーナイトレートを事実上ゼロ%で推移させる方針を続けたい」との総裁発言を受けて、オーバーナイトゼロ金利の長期化期待が強まり、一段と低下した。ジャパン・プレミアムも引き続きほぼ解消された状態にある。

② こうしたターム物金利の低下をきっかけに、金利リスクなどに対する市場参加者のリスクテイク姿勢が強まっており、長期金利は全般に低下した。株価も、米国株価の上伸もあって、総じて底固い動きを示している。

③ コール市場残高は、生保等機関投資家による普通預金等への資金シフ

トが依然続いており、緩やかな減少傾向を辿っている。これまでのところ資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、今後ともその動向を注視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

民間銀行貸出は(図表 22(1))、本年入り後、前年比マイナス幅を緩やかに縮小している(5業態計平残前年比・償却要因等調整後、12月▲1.5%→1月▲1.4%→2月▲1.3%→3月▲1.0%)。

上位3業態(特別公的管理行を除く都長信17行)の貸出計画をみても(図表 22(2))、9月にかけて、緩やかな持ち直し傾向が続く見通しとなっている(3業態計平残前年比・償却要因等調整後、3月実績▲1.2%→9月計画+0.5%)。

—— もっとも、9月計画の前年比プラス幅(+0.5%)は依然小幅にとどまっている。金融機関サイドからのヒアリングによれば、民間の資金需要が低迷を続け、新年度入り後も新規案件の掘り起こしに手間取っている模様であり、「貸出をどんどん増加させうる地合いにはない」との見方が強い。

一方、資本市場調達や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 23、24)、資金需要の低迷を主因に、緩やかにスローダウンしている。

—— 4月の社債・株式発行(銀行による増資を除く)は、ネット6千億円の発行超にとどまった。設備投資の低迷を背景に、新年度入り

後、大型の社債発行を計画する企業はみられておらず、社債・株式発行を通じた資金調達は前年に比べ鈍化している。

—— CP発行残高も、予備的動機に基づく企業の手許資金積み上げの動きが収束していることなどを背景に、緩やかな減少傾向にある。

—— 中小公庫や国民公庫等、政府系金融機関による中小企業向け融資も、中小企業の資金調達が民間銀行の信用保証付融資にシフトしていることを受けて、伸び率が鈍化している。

上記の計数の背後にある、資金需要面、資金供給面の動きをみると、以下のとおりである。

資金需要面では、設備投資の減少を背景に、実体経済活動に伴う資金需要が引き続き低迷している。また、昨年秋に一時強まった企業の手許資金積み上げの動き（予備的動機にもとづく資金需要）も、明瞭に収まってきている。この結果、企業の資金需要は全体として一段と低調な状態となっている。

大手金融機関のヒアリングでも、「大企業、中堅企業からの資金需要は手応えが感じられず、融資計画の達成も容易でない」との感触が聞かれる。

一方、民間銀行の融資姿勢をみると、①収益性の向上や健全性の確保を経営目標としていることに加えて、②企業業績悪化のもとで、基本的に慎重な融資態度が維持されている。

しかし、金融機関の多くが流動性確保に対して強い安心感をもつようになってきているほか、公的資本の投入により自己資本面からの制約も緩和されてきている。このため、各行の融資態度も、貸出回収一本槍の姿勢には変化がでてきており、信用リスクの小さい案件を手はじめに、徐々に融資を

回復させるスタンスに変わりつつある（前述の「貸出計画」参照）。

—— 企業自身の、銀行の融資スタンスに関する受け止め方は、依然警戒的であり、「金融機関の貸出態度」判断も（図表 25）、引き続き「厳しい」とみる先が多い。ただ、小規模企業をアンケート対象とする国民公庫調査（とくに小規模中心）では、信用保証の増加などを背景に、「借入れが難しくなった」とする先が明確に減少してきている。

—— この間、特別保証制度（保証枠 20 兆円）における保証承諾額は、4 月末時点で 79.4 万件、14.9 兆円に達した（図表 26）。

こうしたもとで、企業金融を巡る逼迫感は、和らいできている。

今後、金融機関の融資姿勢がさらにどの程度緩和し、また企業の投資意欲などにどのような好影響を与えていくかを、引き続き注視していく必要がある。

—— 企業倒産件数も（図表 27、28）、年初来、前年を 4 割方下回って推移している。

3 月のマネーサプライ（M2 + CD）前年比は（図表 29）、+3.7%と、前月に比べ伸び率が幾分上昇した（1 月 +3.6% → 2 月 +3.4% → 3 月 +3.7%）。この結果、1～3 月のマネーサプライ前年比は、+3.6%と、昨年 10～12 月（+4.0%）に比べてやや低下した。

—— 前年 1～3 月は、金融システム不安の高まりを背景に、投信、信託等から現預金への大量の資金シフトが生じたことや、企業による手許資金積み上げの動きが強まったことから、M2 + CD の伸び率は急速に高まった。一方、本年 1～3 月は、こうした資金シフトの動きがみられなかったため、前年比は、統計上の「前年の裏」がで

るかたちで低下した。

—— マネー増減の要因分解をみると（図表 30）、「財政要因」が緩やかながらも寄与を高めてきている。

一方、「民間資金調達要因」についてみると、「有価証券」や「CP」のプラス寄与が低下する一方、「民間金融機関借入」のマイナス寄与が縮小しており、全体としては、昨年末以来、概ね横ばいで推移している。

4月のマネタリーベース前年比は（図表 33、34）、日銀券の持ち直しを背景に、伸び率を引き続き回復した（1月+3.6%→2月+4.9%→3月+5.6%→4月+5.9%）。

—— 日銀券の動きをみると（図表 35）、1月の3%台をボトムに、足許は5%台後半まで持ち直した（1月+3.8%→2月+4.9%→3月+5.1%→4月+5.7%）。昨年末にみられた固有の要因（冬季ボーナスの減少、実質的な休暇日数の短さ）が剥落したことに加えて、最近の株式売買の活発化などが影響している可能性がある。

（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 36）、1月まで横這い圏内の動きを続けたあと、2月には、長期、短期とも小幅の低下を示した（3月実績は5月末ないし6月初に公表予定）。

この間、長短市場金利の低下を受けて、3月には主要行が短期プライムレートを引き下げた（1.5%→1.375%）ほか、長期プライムレートも3月以降連続して引き下げられ、5月には過去最低水準となった（11月 2.2%→1月 2.9%→3月 2.6%→4月 2.3%→5月 1.9%）。

CP発行金利は（3か月物、図表 38(1)、39）、都銀等がCP運用に積極

的な姿勢を示していることを背景に、最優良銘柄で 0.1% を割り込んできている。また、社債発行金利も、発行量が減少するもとの、機関投資家の投資意欲はむしろ強まってきたことから、2月をピークに低下している（図表 38(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 資金需要面では、实体经济活動に伴う企業の資金需要が低迷が続いているほか、予備的動機に基づく手許資金積み上げの動きも収まってきている。この結果、民間企業の資金需要は一段と低調な状態にある。

② 民間銀行は、基本的に慎重な融資態度を維持している。

ただ、民間銀行自身の資金調達環境が改善しているほか、自己資本面からの制約も公的資本の投入により緩和されてきている。こうしたことを背景に、大手行などでは、信用リスクが小さい融資案件を手はじめに、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

③ この結果、企業金融も逼迫感は和らいできている。

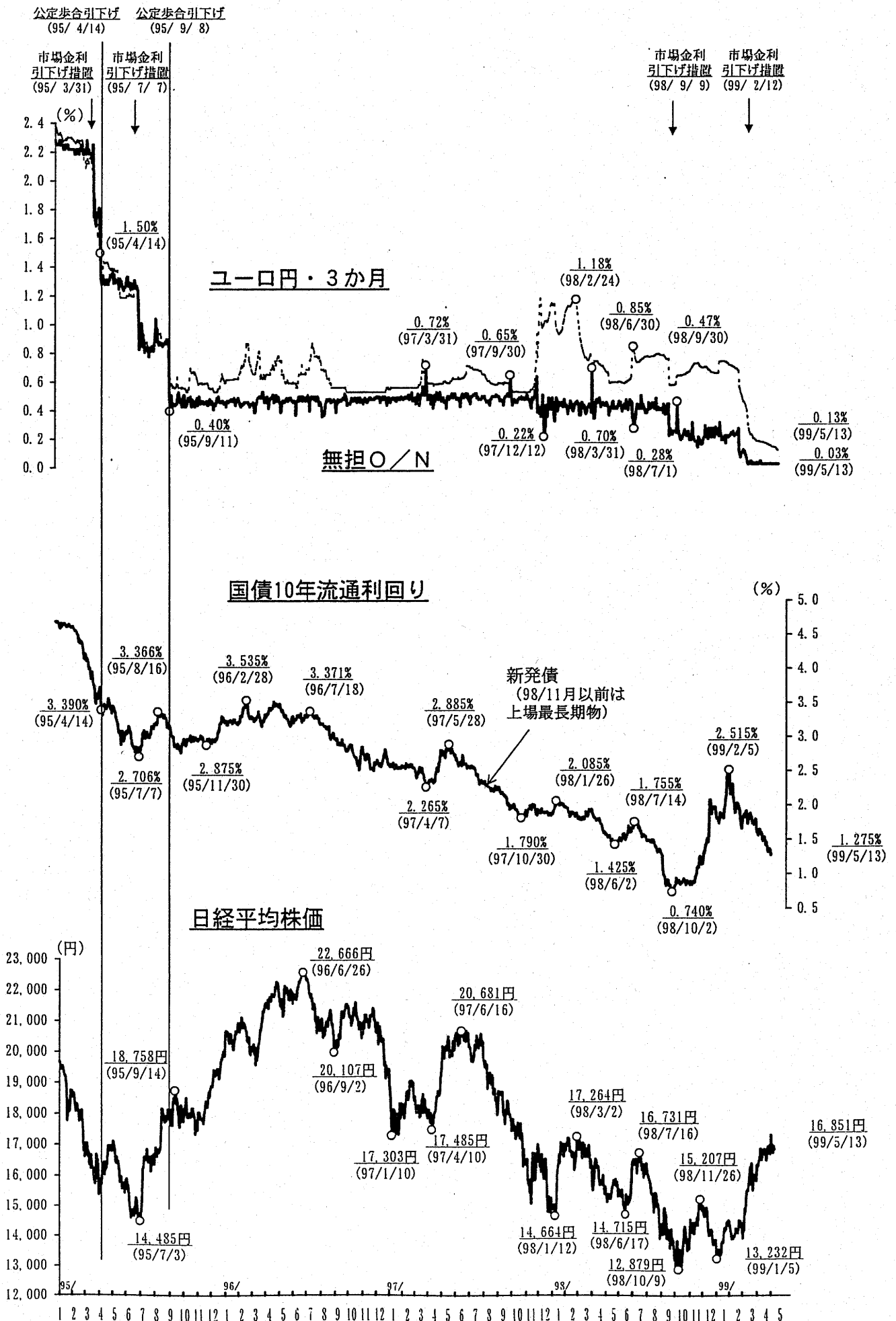
今後、民間銀行の与信態度の変化がさらにどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、十分注目していく必要がある。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

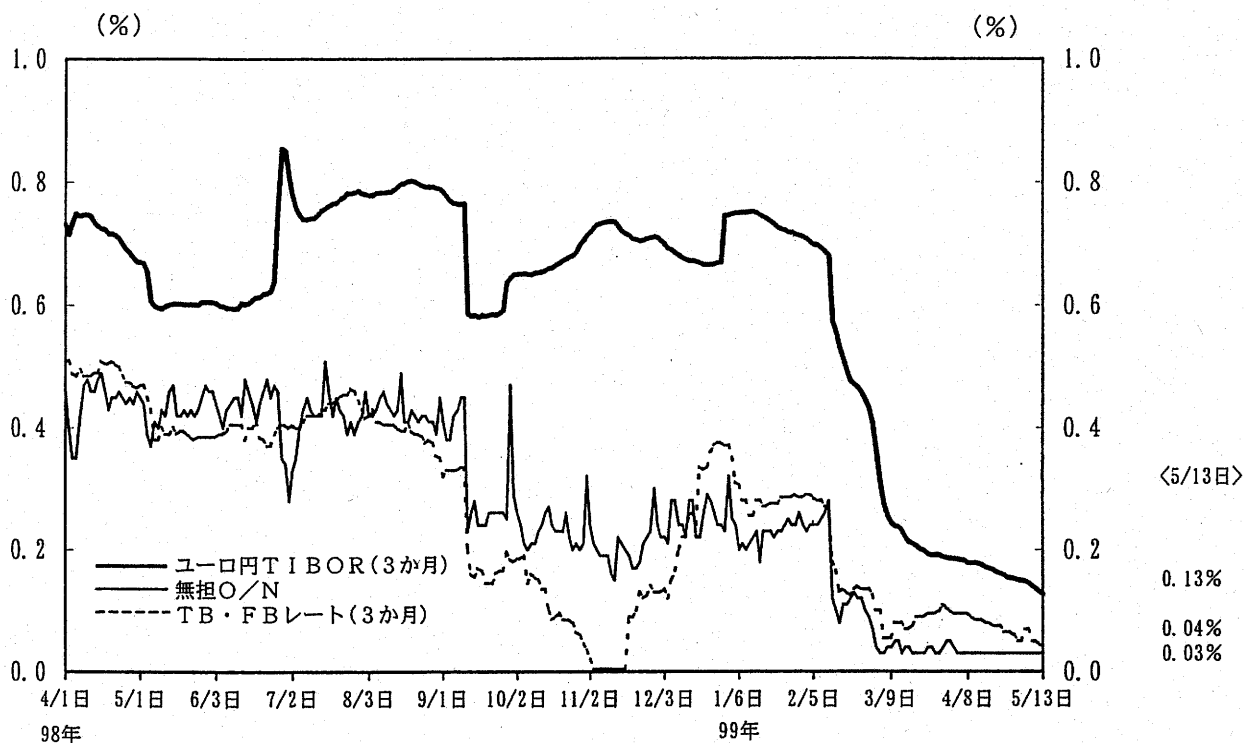
- | | |
|------------|-------------------------|
| (図表 1) | 金融市況 |
| (図表 2) | 短期金融市場 |
| (図表 3) | 準備預金積立て状況等 |
| (図表 4) | 短期金融市場の金利格差 |
| (図表 5) | ユーロ円金利先物 |
| (図表 6) | コール市場資金残高 |
| (図表 7) | 長期金利と株価 |
| (図表 8) | 金融債流通利回り |
| (図表 9) | 社債流通利回り |
| (図表 10) | 国債のイールドカーブ |
| (図表 11) | 1年物インプライド・フォワード・レート |
| (図表 12) | 債券価格変動に対する市場の見方 |
| (図表 13) | 主体別公社債売買状況 |
| (図表 14) | 業種別株価 |
| (図表 15) | 株価変動に対する市場の見方 |
| (図表 16) | 主体別株式売買状況 |
| (図表 17) | イールド・スプレッド |
| (図表 18~21) | 実質金利 (試算値) |
| (図表 22) | 民間銀行貸出 |
| (図表 23) | 資本市場調達 |
| (図表 24) | その他金融機関貸出 |
| (図表 25) | 中小企業からみた金融機関の貸出態度 |
| (図表 26) | 信用保証制度の利用状況 |
| (図表 27) | 企業倒産 |
| (図表 28) | 銀行取引停止処分件数の業種別内訳 |
| (図表 29) | マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性) |
| (図表 30) | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 31) | 法人・個人別実質預金 + CD |
| (図表 32) | マネーサプライの対名目GDP比率 |
| (図表 33) | マネタリーベース |
| (図表 34) | マネタリーベース増減の寄与度分解 |
| (図表 35) | 銀行券発行高 |
| (図表 36) | 貸出金利 |
| (図表 37) | スプレッド貸出のスプレッド |
| (図表 38) | 資本市場調達コスト |
| (図表 39) | CP発行レート |

金融市況

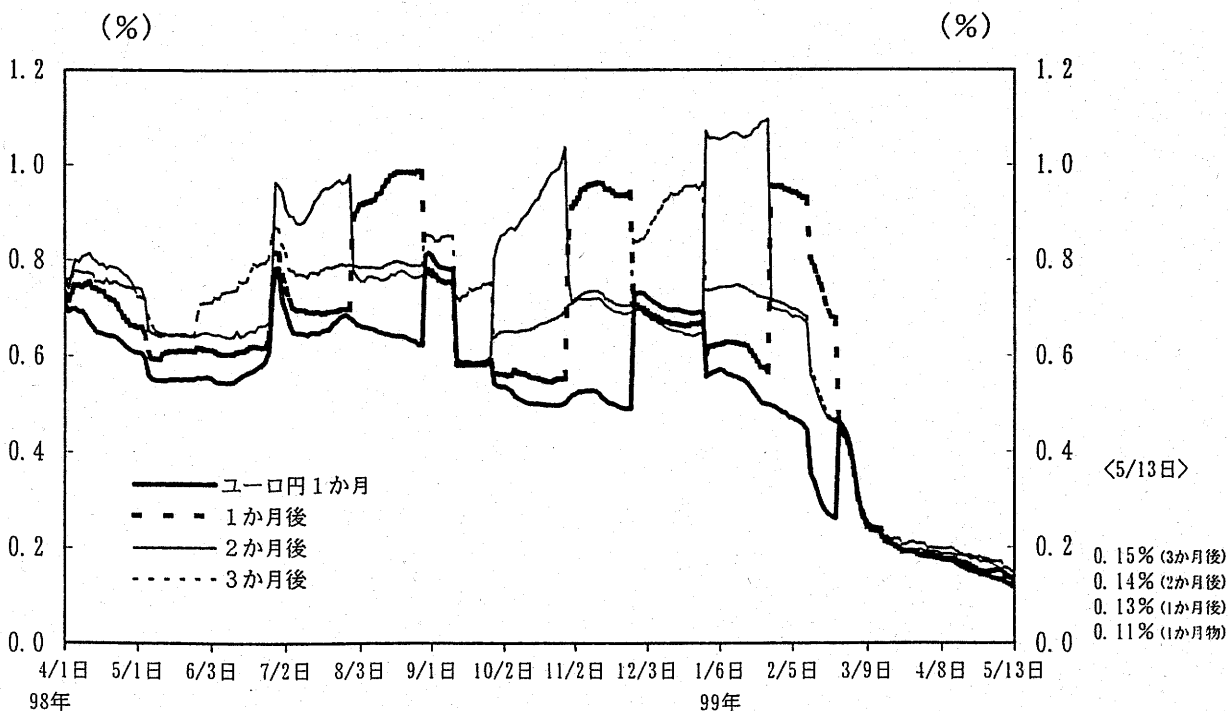


短期金融市場

(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。

準備預金積立て状況等

(単位：億円)

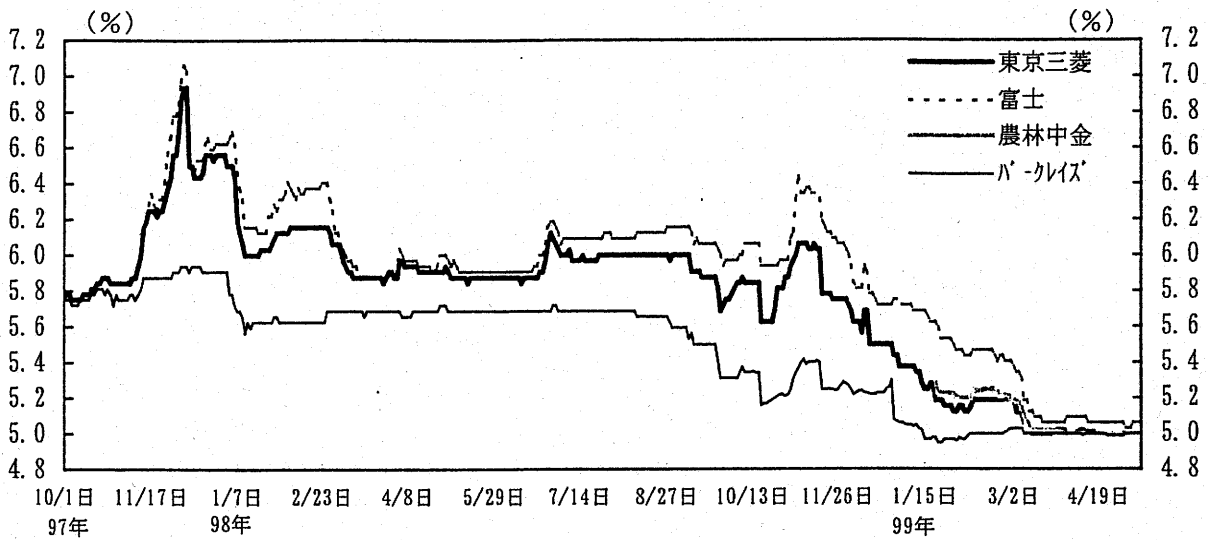
	積み期間中の累計額 (積数) (当月16日～翌月15日)			
	準備預金制度の適用先			非適用先* の日銀当座 預金残高
	準備預金 残高 A	所要準備 B	A - B	
97年4月	1,009,800	1,007,940	1,860	2,152
5月	1,049,722	1,045,413	4,309	1,805
6月	1,023,960	1,021,050	2,910	850
7月	1,063,734	1,061,998	1,736	1,099
8月	1,066,555	1,064,230	2,325	1,365
9月	1,029,180	1,026,090	3,090	1,504
10月	1,063,362	1,054,713	8,649	962
11月	1,085,790	1,042,050	43,740	50,647
12月	1,116,899	1,101,678	15,221	9,584
98年1月	1,112,125	1,104,034	8,091	5,310
2月	999,264	995,372	3,892	3,175
3月	1,108,126	1,096,253	11,873	8,005
4月	1,064,760	1,061,460	3,300	2,379
5月	1,117,085	1,111,660	5,425	1,974
6月	1,104,000	1,078,860	25,140	7,092
7月	1,137,545	1,120,588	16,957	2,436
8月	1,147,713	1,128,834	18,879	9,422
9月	1,109,460	1,083,480	25,980	9,467
10月	1,222,609	1,118,511	104,098	16,854
11月	1,119,960	1,099,380	20,580	7,879
12月	1,184,820	1,163,368	21,452	13,955
99年1月**	1,179,600	1,165,900	13,700	17,400
2月**	1,093,200	1,051,700	41,500	63,500
3月**	1,298,900	1,190,400	108,500	152,800
1日当り	—	—	(3,500)	(4,929)

* 証券会社、証券金融会社、短資会社等。

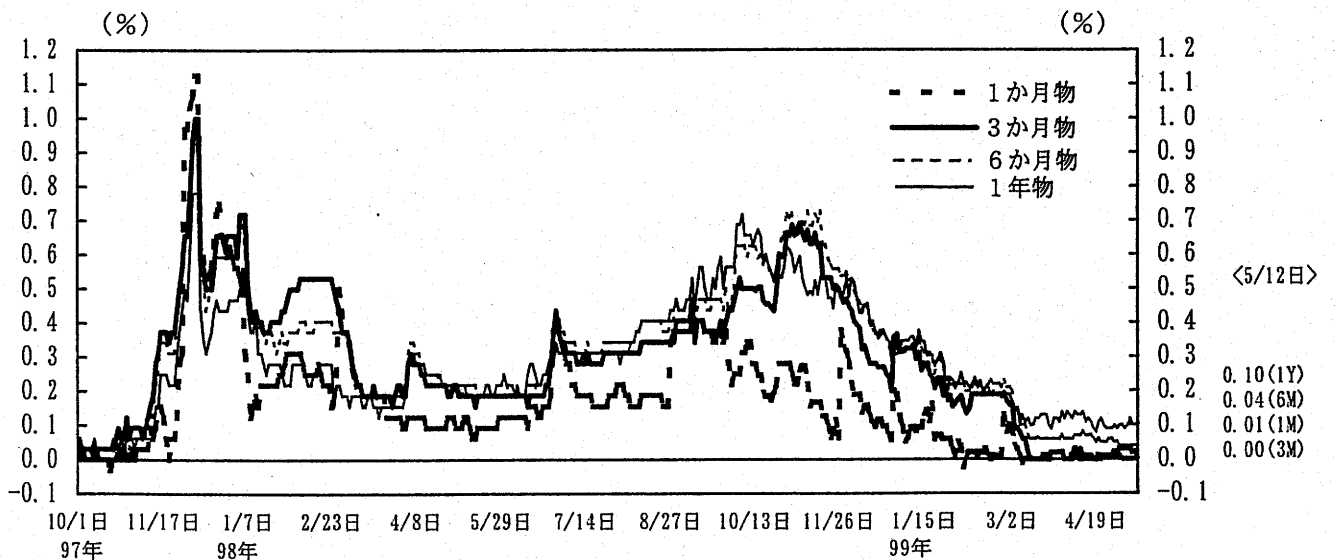
** 速報値。

短期金融市場の金利格差

(1) 各行別ユーロドルLIBOR (3か月)

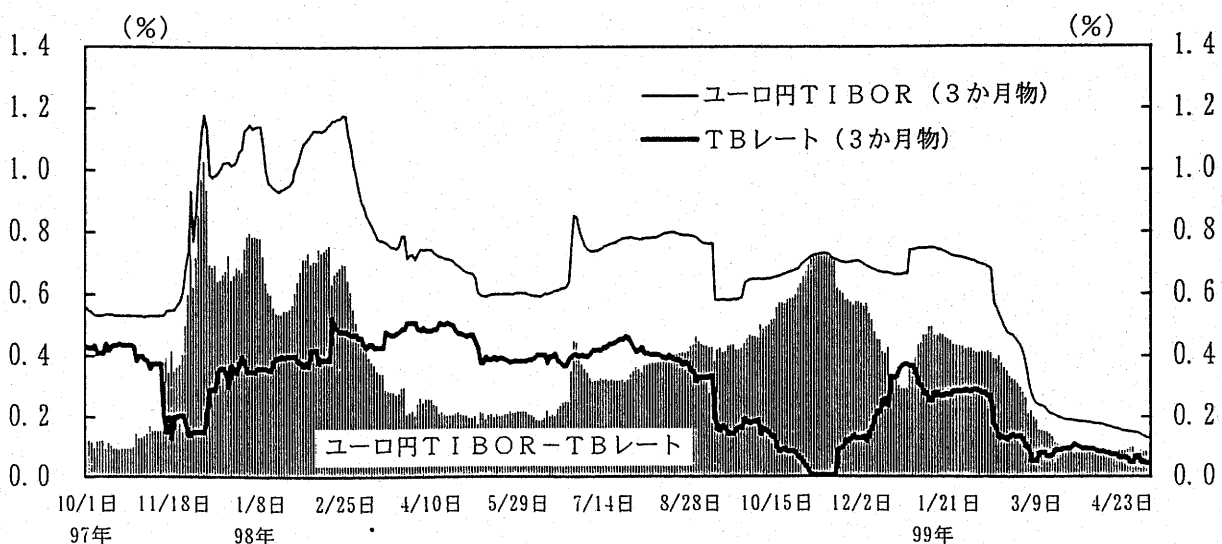


(2) ジャパン・プレミアム



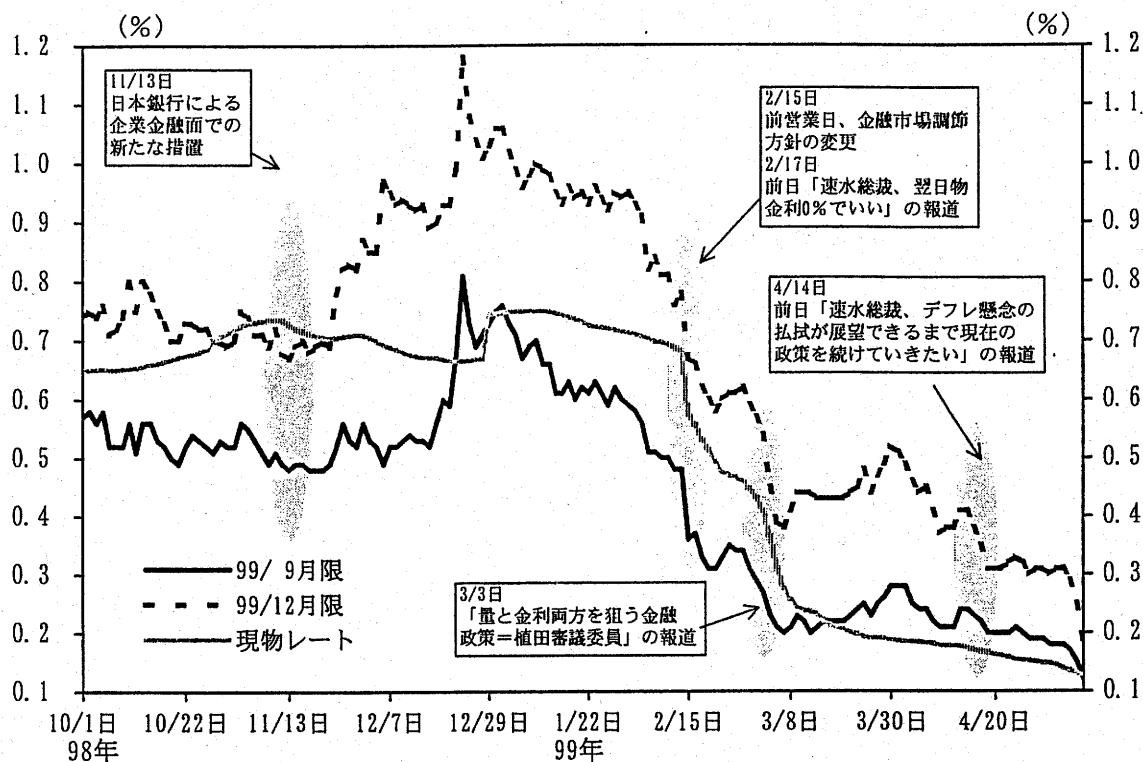
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-パークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差

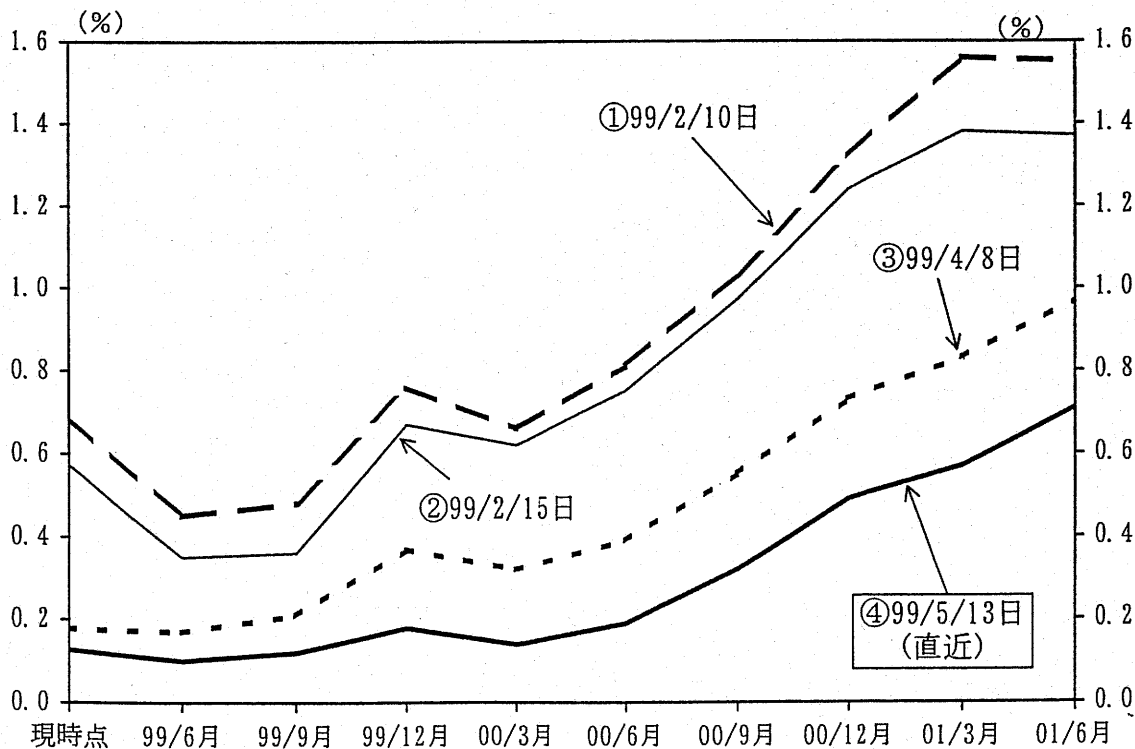


ユーロ円金利先物

(1) 時系列

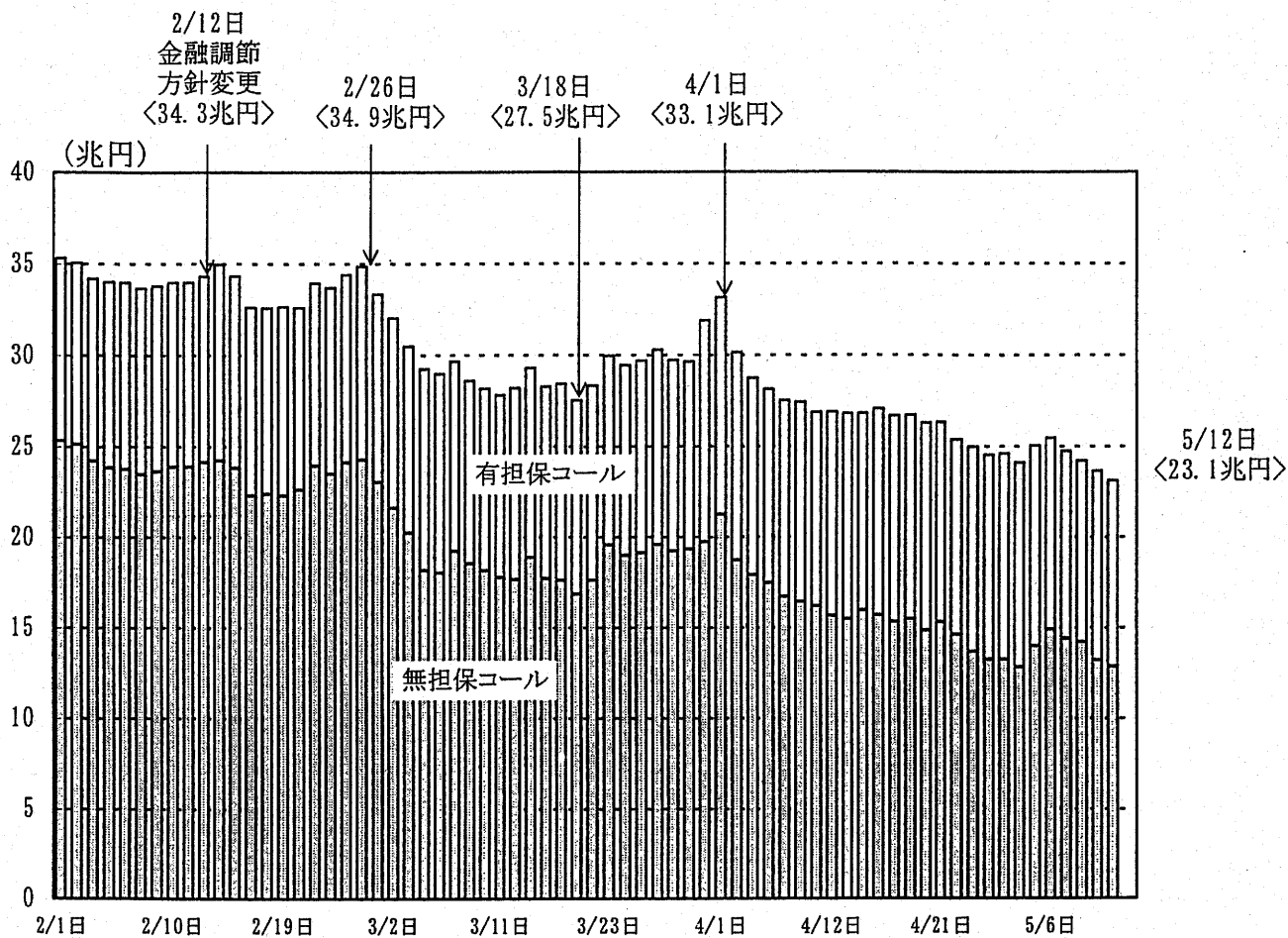


(2) 金先カーブ



- (注) 1. 3か月物。
 2. ① 99/2/10日：市場金利引下げ措置(2/12日)前営業日
 ② 99/2/15日：市場金利引下げ措置(2/12日)翌営業日
 ③ 99/4/ 8日：4/9日決定会合開催日前日

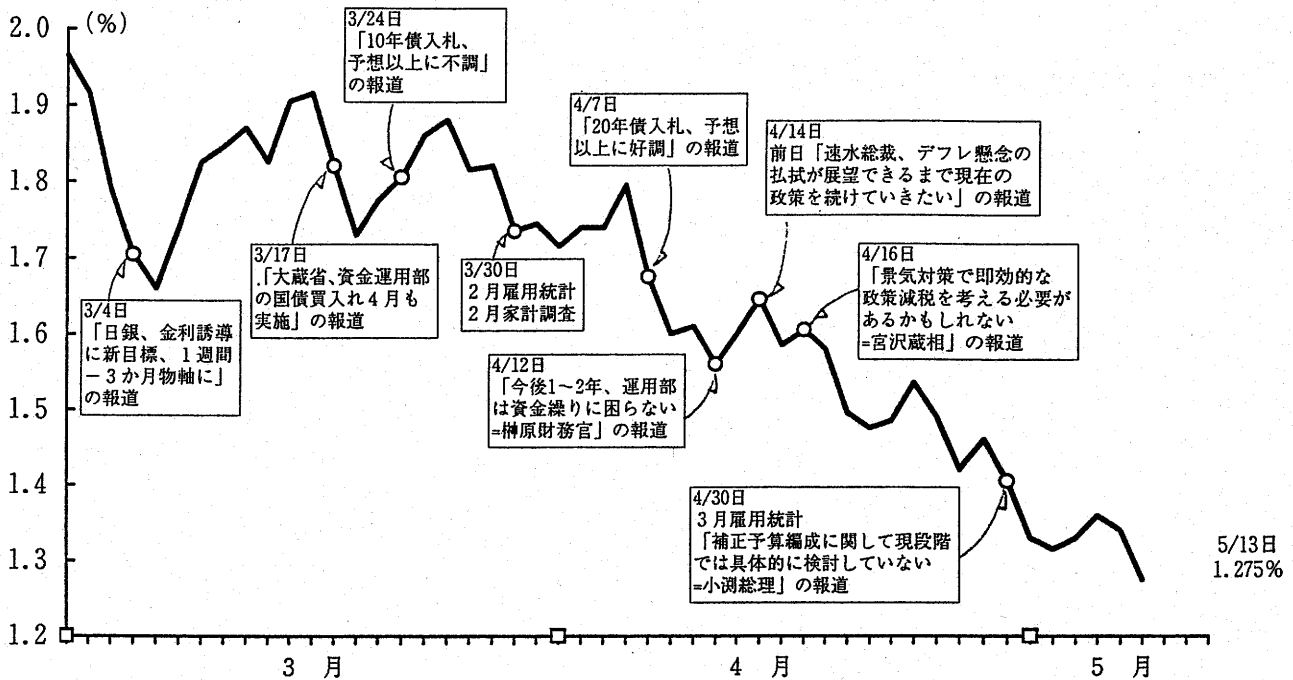
コール市場資金残高



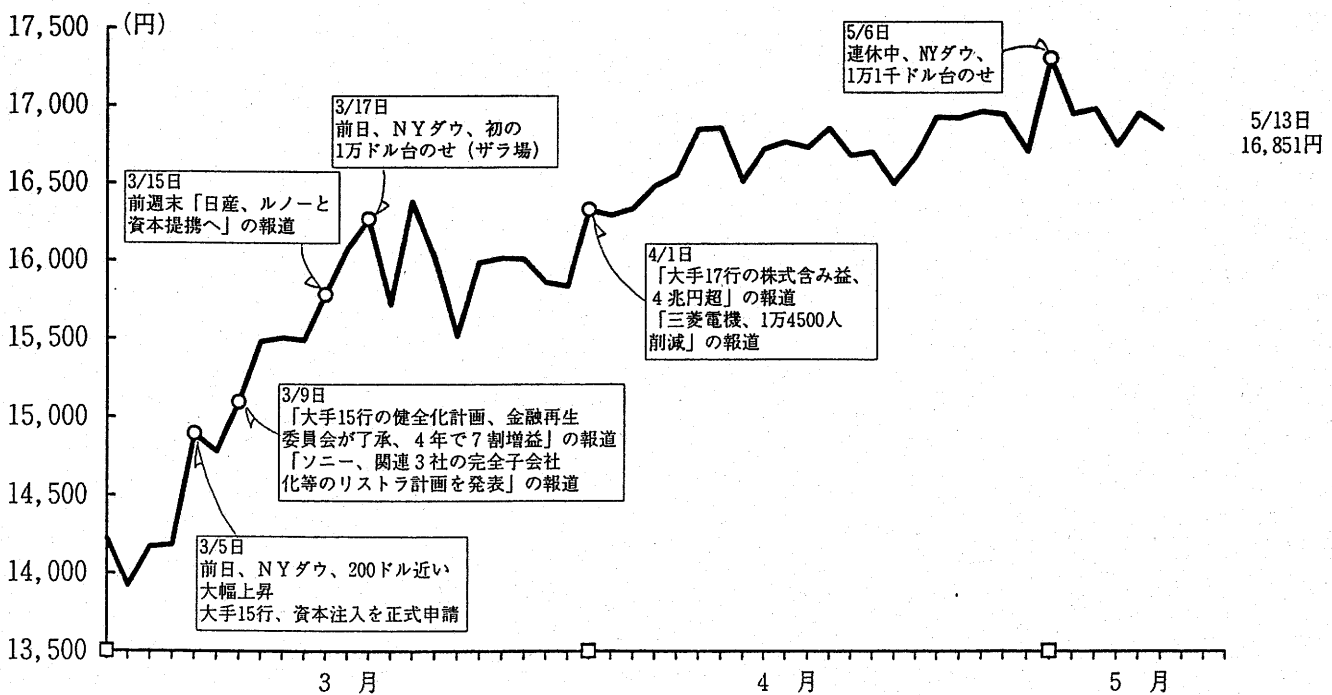
(注) 3市場(東京、大阪、名古屋)合計。

長期金利と株価

(1) 国債10年流通利回り (新発債)

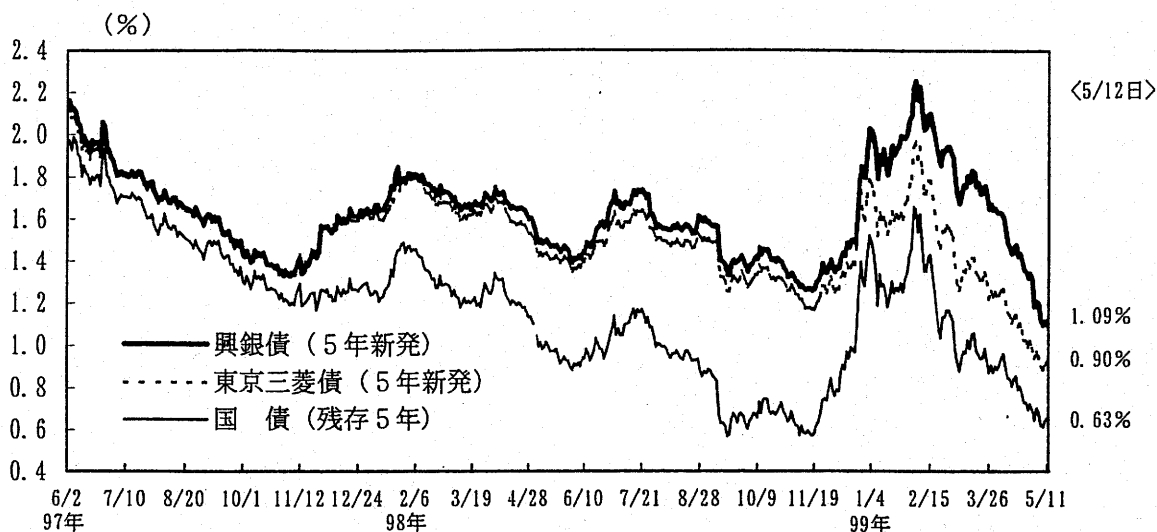


(2) 日経平均株価

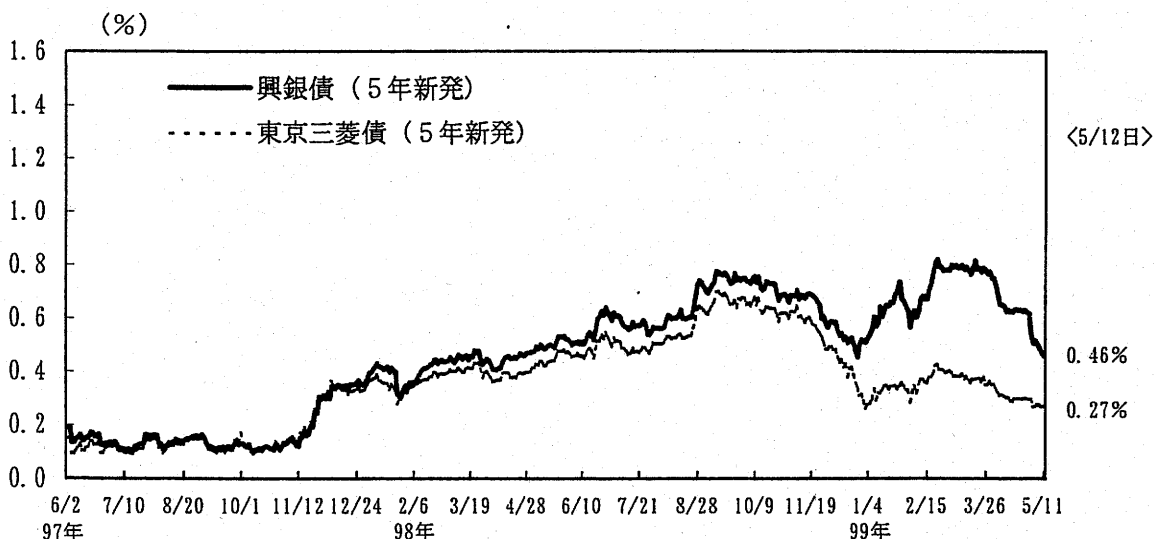


金融債流通利回り

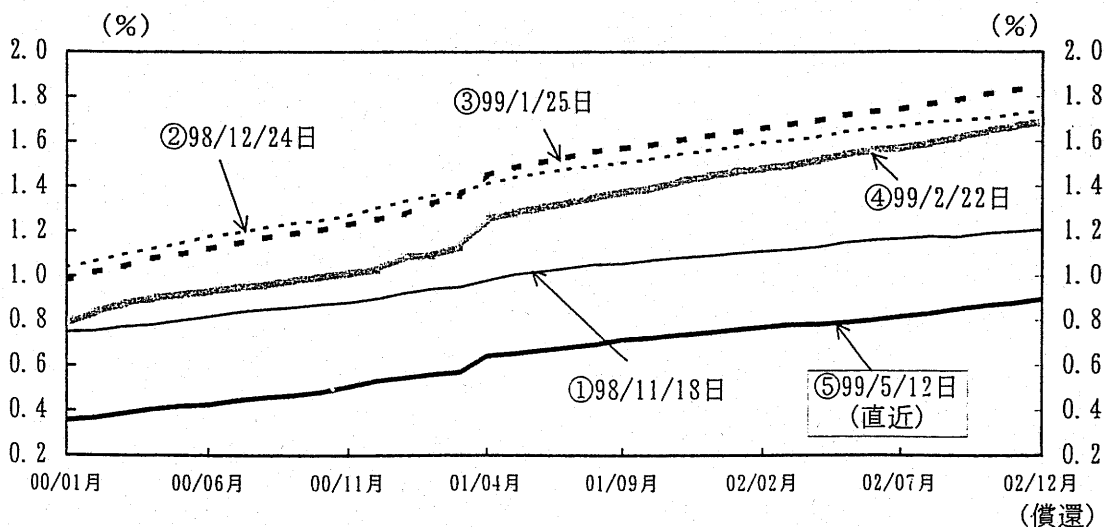
(1) 金融債流通利回り



(2) 利回り格差 (金融債流通利回り - 国債流通利回り)



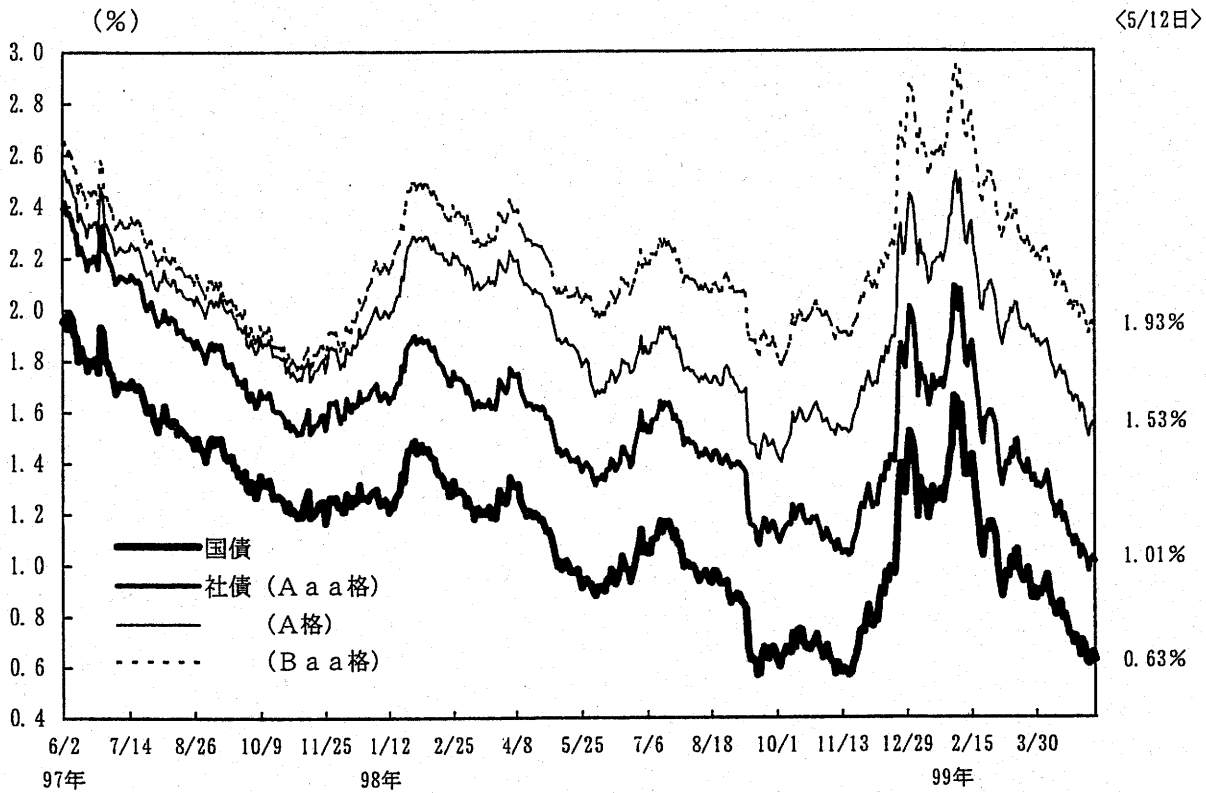
(3) 興銀債流通利回りのイールドカーブ



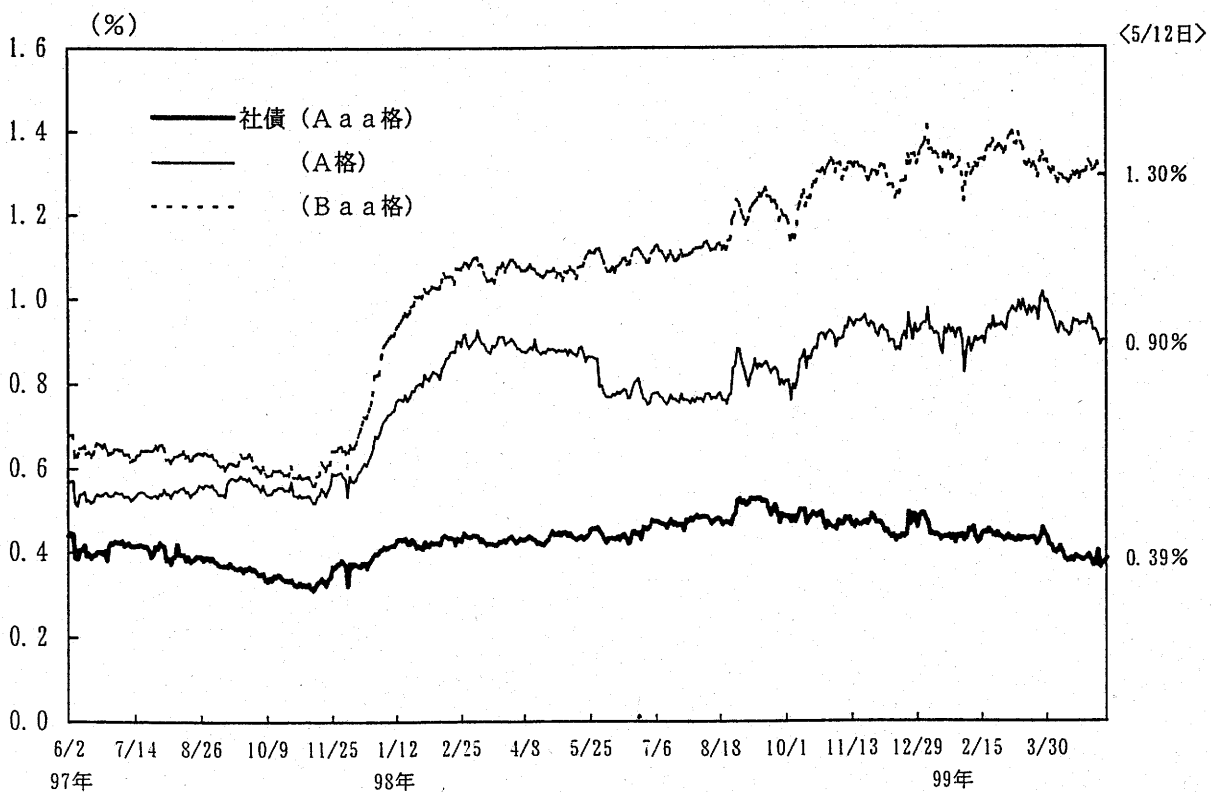
(注) ①98/11/18日 : 利回り過去最低 (5年新発、1.259%)
②98/12/24日 : 格下げ翌営業日 (S&P、A-→BBB+)
③99/1/25日 : 格下げ翌営業日 (ムーディーズ、A3→Baa1)
④99/2/22日 : 国債との利回り格差ピーク (残存5年、0.82%)

社債流通利回り

(1) 流通利回り

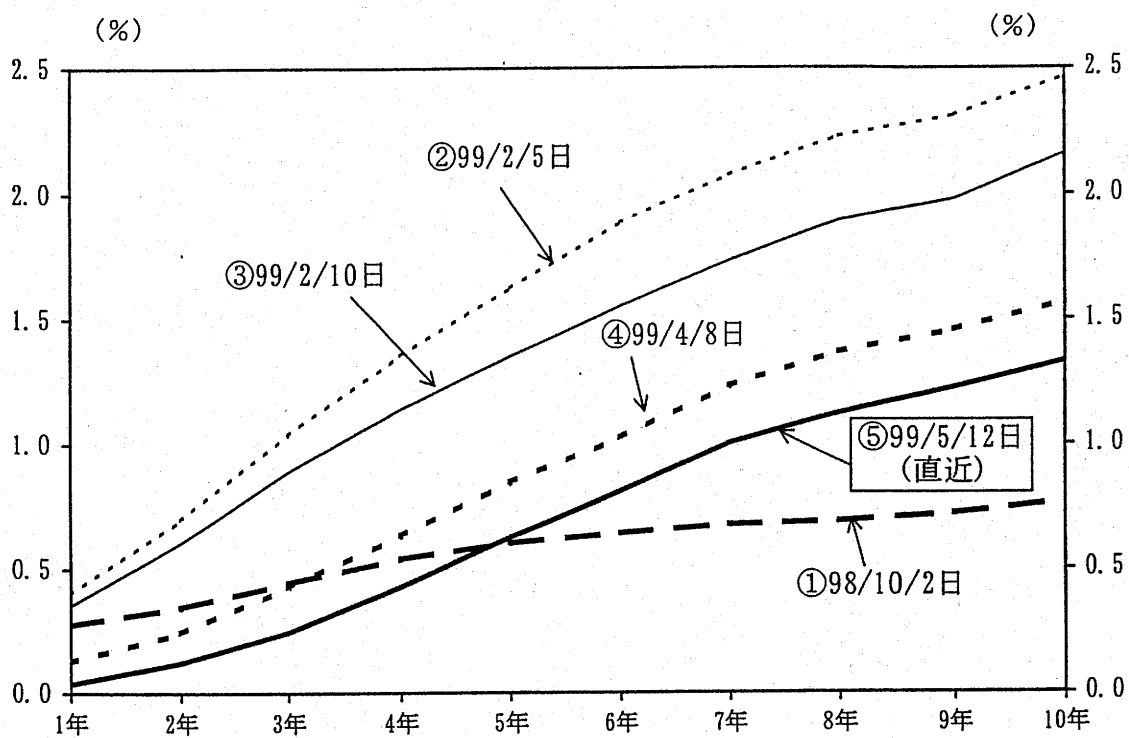


(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



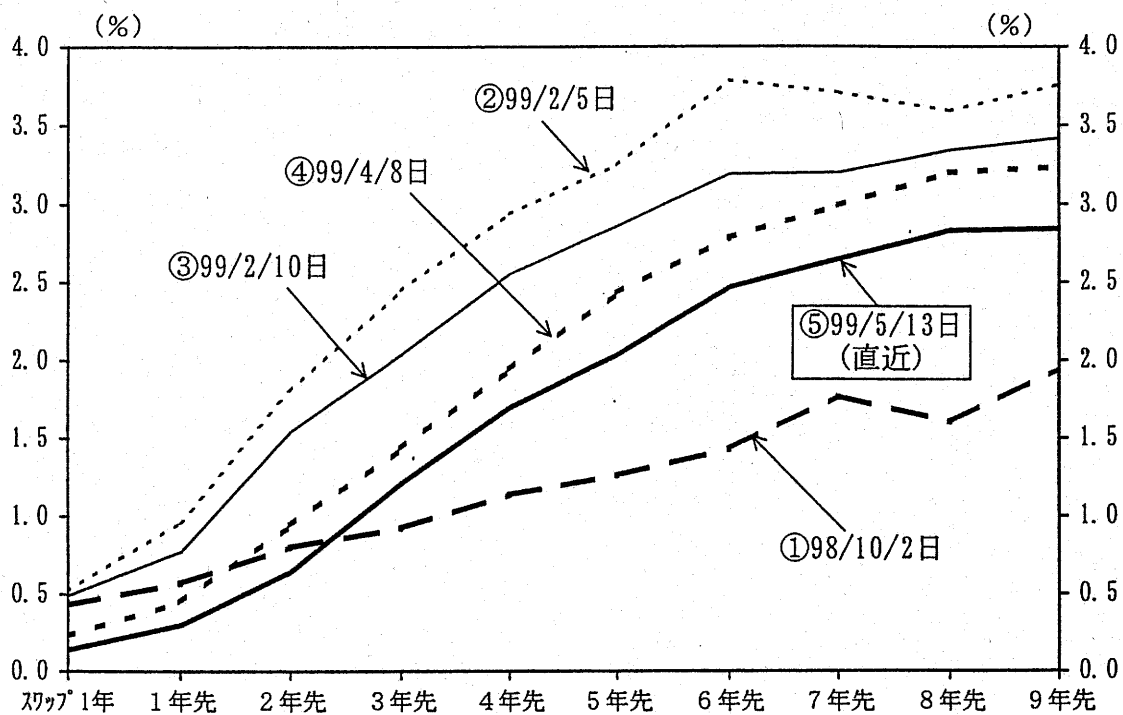
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

国債のイールドカーブ



- (注) ①98/10/ 2日 : 長期国債流通利回りボトム (上場最長期物 0.740%)
②99/ 2/ 5日 : 長期国債流通利回り99年初来ピーク (新発債 2.515%)
③99/ 2/10日 : 市場金利引下げ措置前営業日 (" 2.165%)
④99/ 4/ 8日 : 4/9日決定会合開催日前日 (" 1.600%)

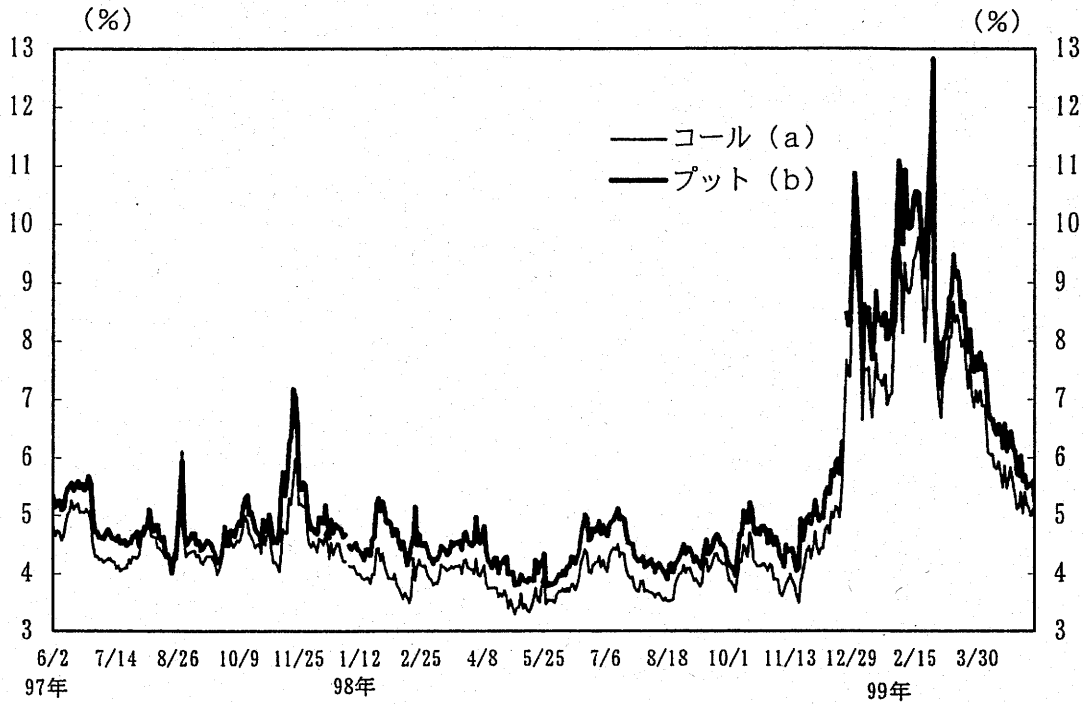
1年物インプライド・フォワード・レート



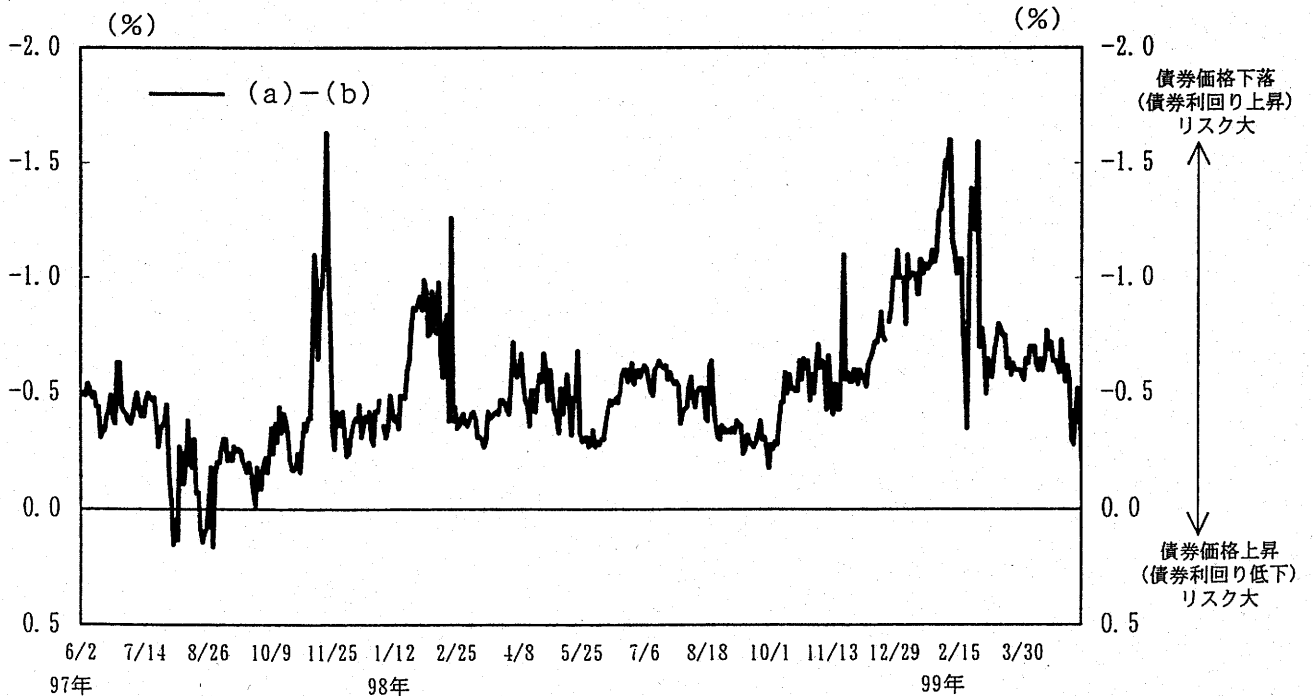
- (注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。
2. ①98/10/2日：長期国債流通利回りボトム (上場最長期物 0.740%)
②99/2/5日：長期国債流通利回り99年初来ピーク (新発債 2.515%)
③99/2/10日：市場金利引下げ措置前営業日 (" 2.165%)
④99/4/8日：4/9日決定会合開催日前日 (" 1.600%)

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である。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)。

主体別公社債売買状況

(▲売超、億円)

	金融機関		生損保	投信	事業法人等	外人	債券 ディーラー
		うち都銀					
96年度中	13,041	▲ 43,161	23,515	35,378	32,891	14,656	▲ 28,176
97年度中	52,657	▲ 9,210	19,070	9,180	30,199	25,117	▲ 28,341
98年度中	75,932	▲ 36,723	17,855	20,982	22,607	15,877	▲ 49,322
98/ 1月	14,830	▲ 6,963	1,334	▲ 1,974	2,494	▲ 2,862	▲ 1,114
2月	▲ 2,676	▲ 6,680	581	▲ 2,121	1,904	1,360	▲ 3,600
3月	▲ 2,936	▲ 2,502	9,584	▲ 83	1,733	3,451	▲ 2,303
4月	16,316	20	5,749	3,012	985	3,707	▲ 5,134
5月	▲ 4,526	▲ 1,981	1,019	2,756	995	5,558	▲ 11,574
6月	9,051	▲ 8,077	▲ 2,425	3,174	1,957	▲ 1,764	▲ 3,030
7月	11,521	▲ 810	5,830	1,518	2,051	611	▲ 2,346
8月	▲ 2,162	2,220	▲ 5,262	1,057	726	672	▲ 3,370
9月	▲ 196	1,002	1,838	2,380	1,761	▲ 1,231	▲ 4,719
10月	17,929	▲ 1,484	▲ 5,653	5,074	2,868	▲ 389	▲ 1,368
11月	6,347	▲ 7,302	254	792	927	940	▲ 2,347
12月	12,025	▲ 10,930	▲ 3,152	80	2,156	1,051	▲ 1,753
99/ 1月	14,789	▲ 5,486	5,537	▲ 685	2,947	6,110	▲ 5,007
2月	▲ 6,458	▲ 10,994	▲ 3,419	▲ 400	2,908	6,153	▲ 6,000
3月	1,296	7,099	17,539	2,224	2,326	▲ 5,541	▲ 2,674

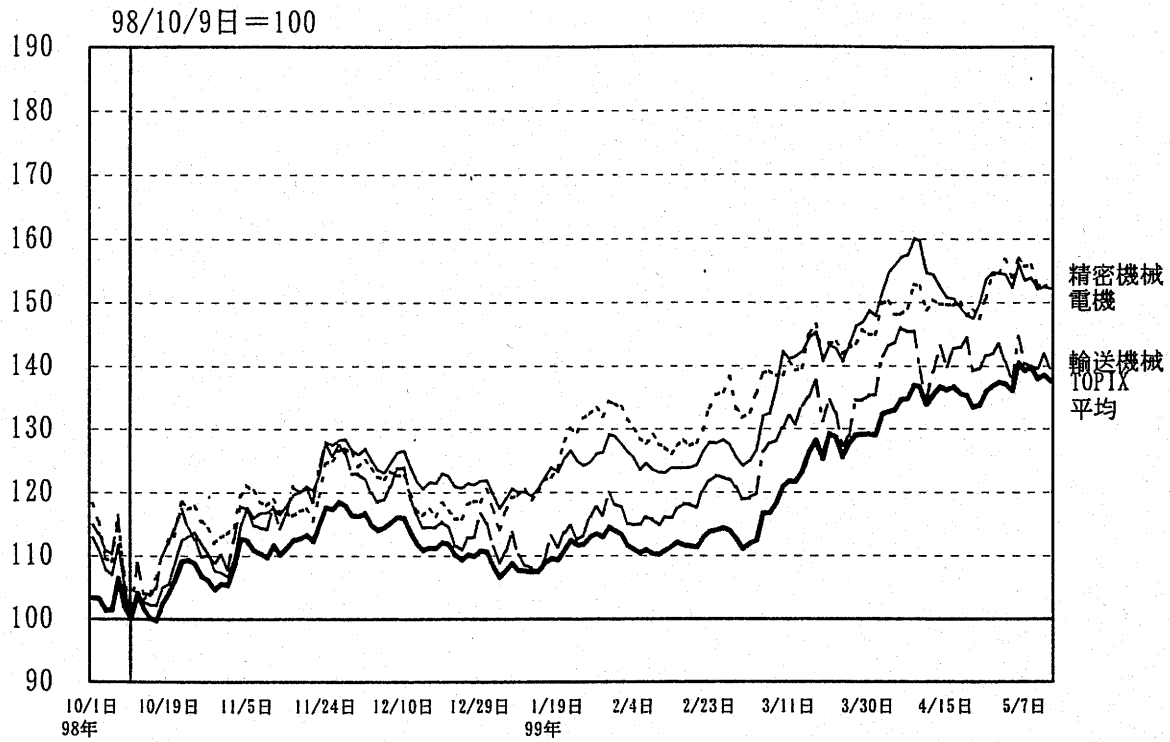
注 1. 現先売買を除く。

注 2. 短期証券（割引短期国債および政府短期証券）を除く。

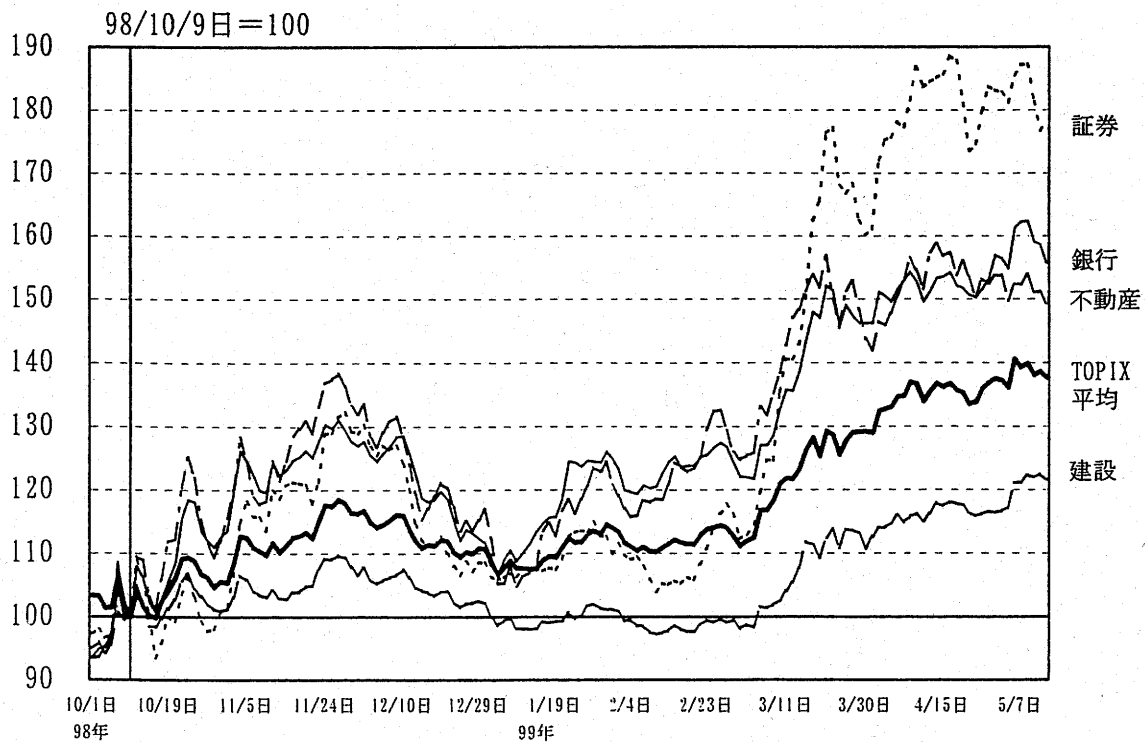
注 3. 投資勘定と商品勘定の両部門を持つ場合には、投資勘定部門は各業態、商品勘定部門は債券ディーラーに含まれる。

業種別株価

(1) 製造業



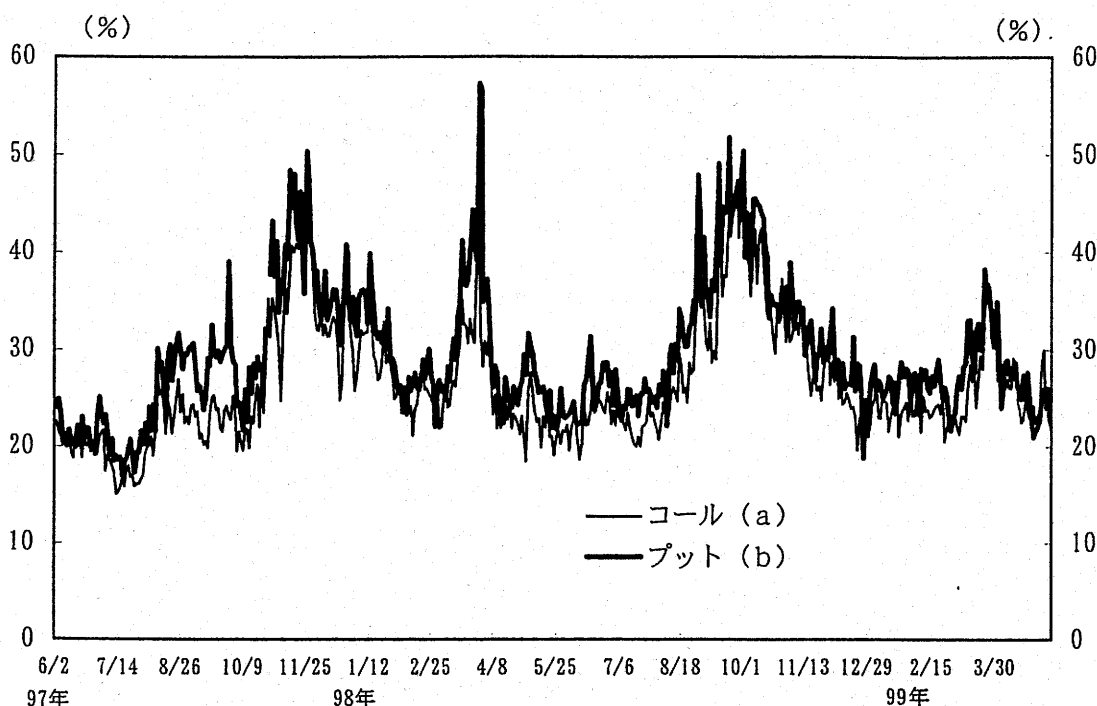
(2) 金融・建設・不動産



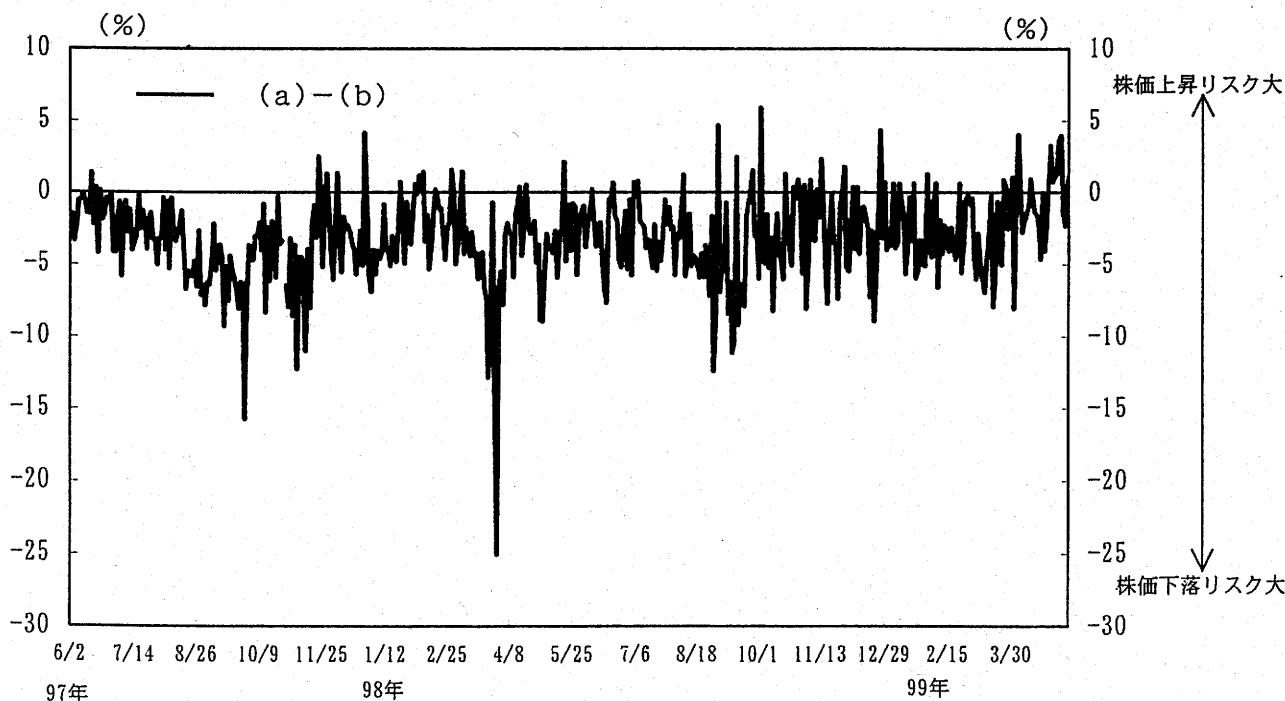
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

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)。

(図表16)

主体別株式売買状況

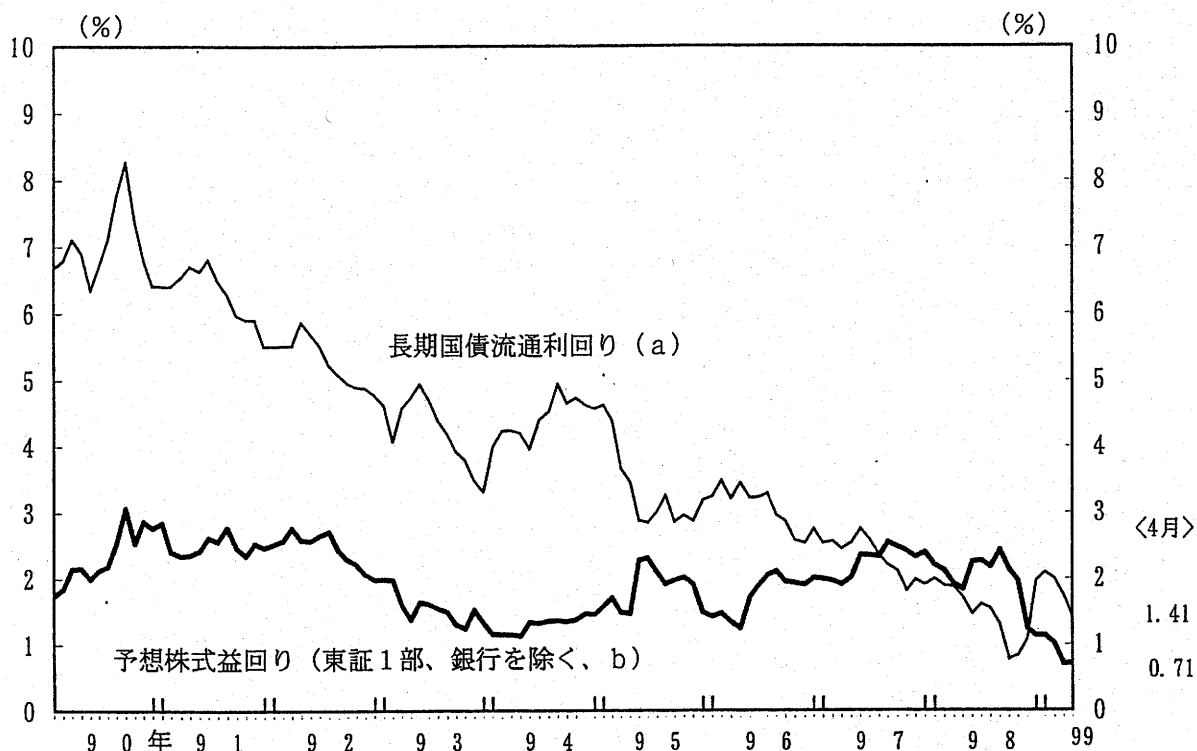
(▲売超、億円)

	個人		事業法人	投信	金融機関	生・損保	外人
		信用					
96年中	▲23,025	7,140	▲14,550	▲10,170	30,952	▲3,200	34,460
97年中	▲8,730	3,293	▲6,217	▲13,581	44,911	▲9,003	15,879
98年中	▲8,145	3,455	▲12,106	▲4,372	44,911	▲10,645	▲2,993
98/4～6月	▲676	358	▲1,077	▲872	26,800	▲1,732	▲12,932
7～9月	▲1,230	91	▲2,821	▲749	10,447	▲2,461	▲4,103
10～12月	▲5,777	859	▲3,035	▲869	4,340	▲2,846	8,009
99/1～3月	▲6,455	3,214	▲6,912	▲1,627	▲3,035	▲6,547	23,999
3/1～3/5	▲48	289	▲440	▲193	▲1,207	▲561	1,505
3/8～3/12	▲2,020	▲59	▲1,435	▲428	▲2,658	▲974	7,765
3/15～3/19	▲1,062	843	▲1,143	▲411	▲2,340	▲935	5,196
3/23～3/26	116	829	▲24	▲411	477	▲10	2,236
3/29～4/2	▲503	728	▲255	126	339	▲85	1,779
4/5～4/9	▲292	1,244	▲139	▲31	▲1,672	▲539	2,935
4/12～4/16	749	1,153	▲134	▲23	▲1,220	▲357	2,167
4/19～4/23	216	496	▲121	75	▲165	▲364	1,110
4/26～4/30	▲384	384	▲365	▲83	180	▲402	2,340

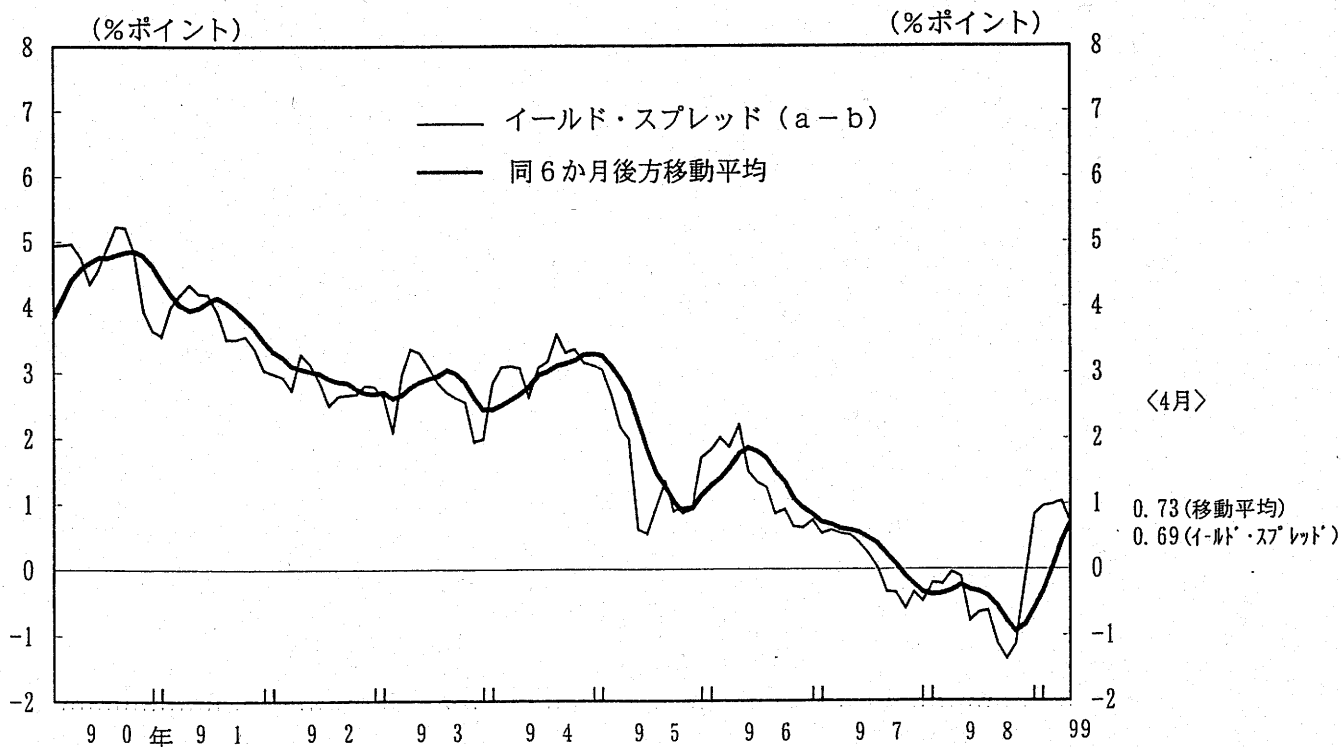
(注) 売買ネット額。3市場1・2部合計。主要65社約定ベース

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

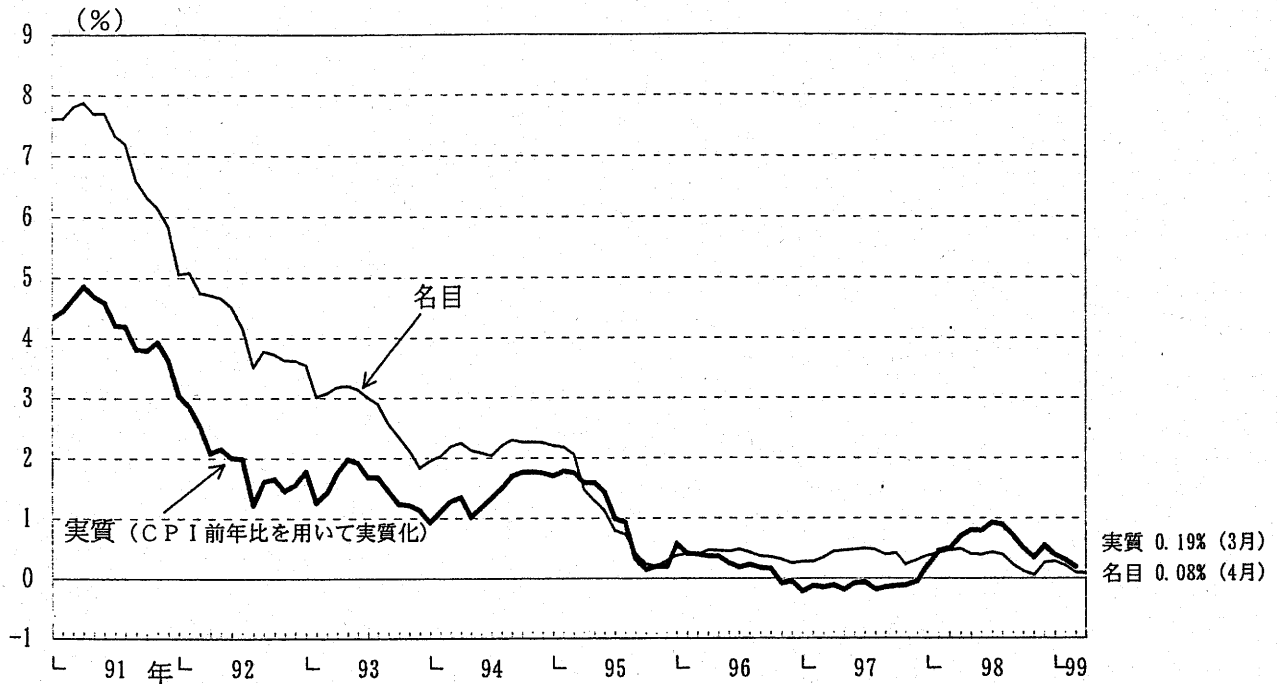


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益 / 株価)
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム
2. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。
3. 予想株式益回りは大和総研調べ。
4. 月末値。

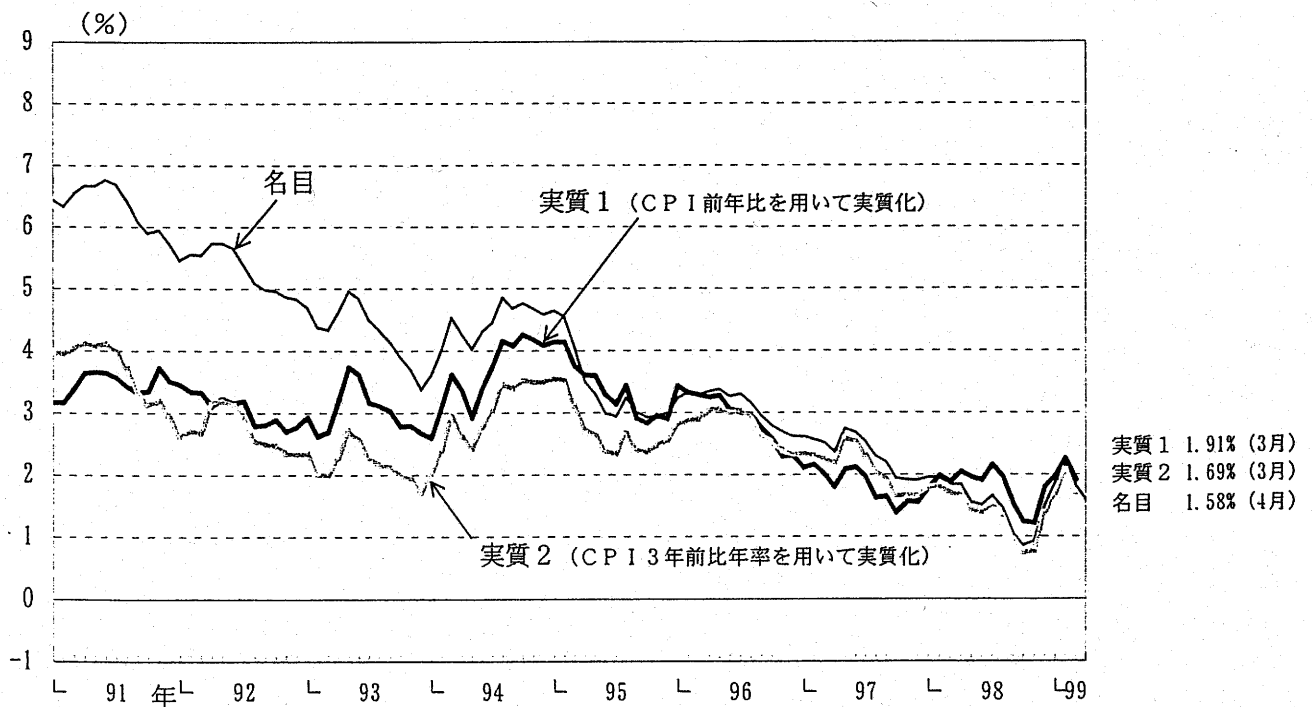
実質金利 (試算値、1)

—— 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) 長期国債流通利回り

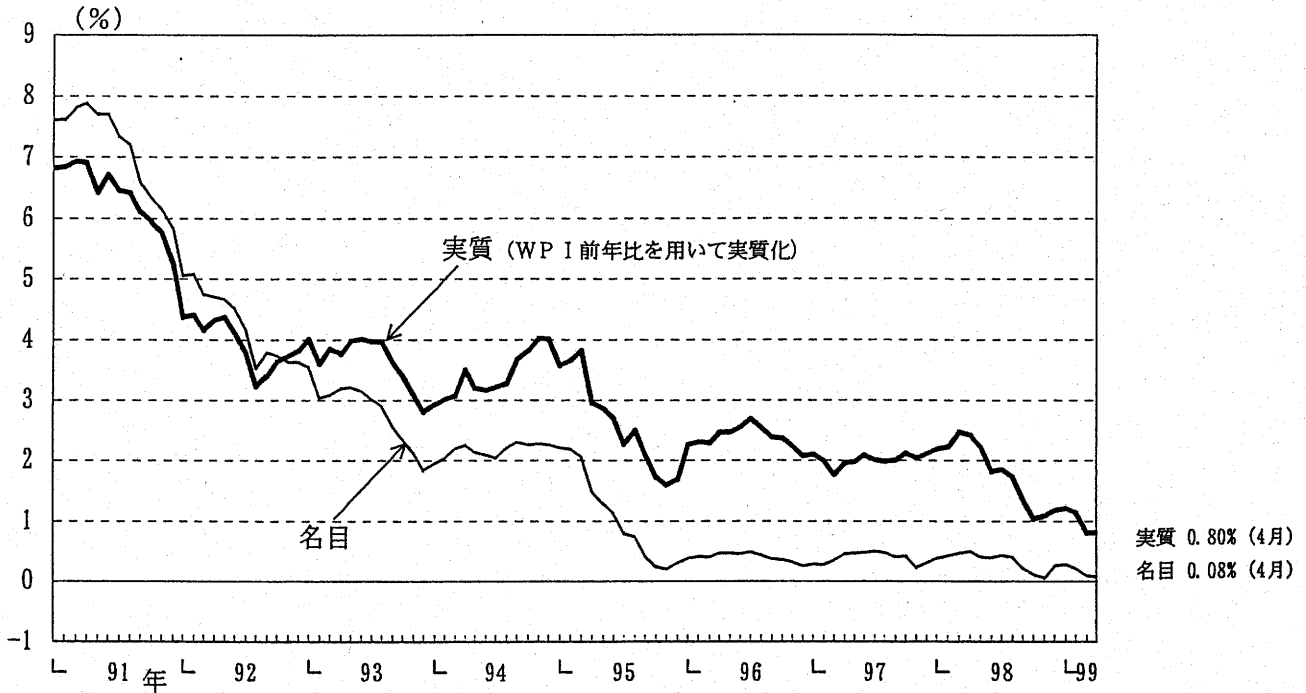


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

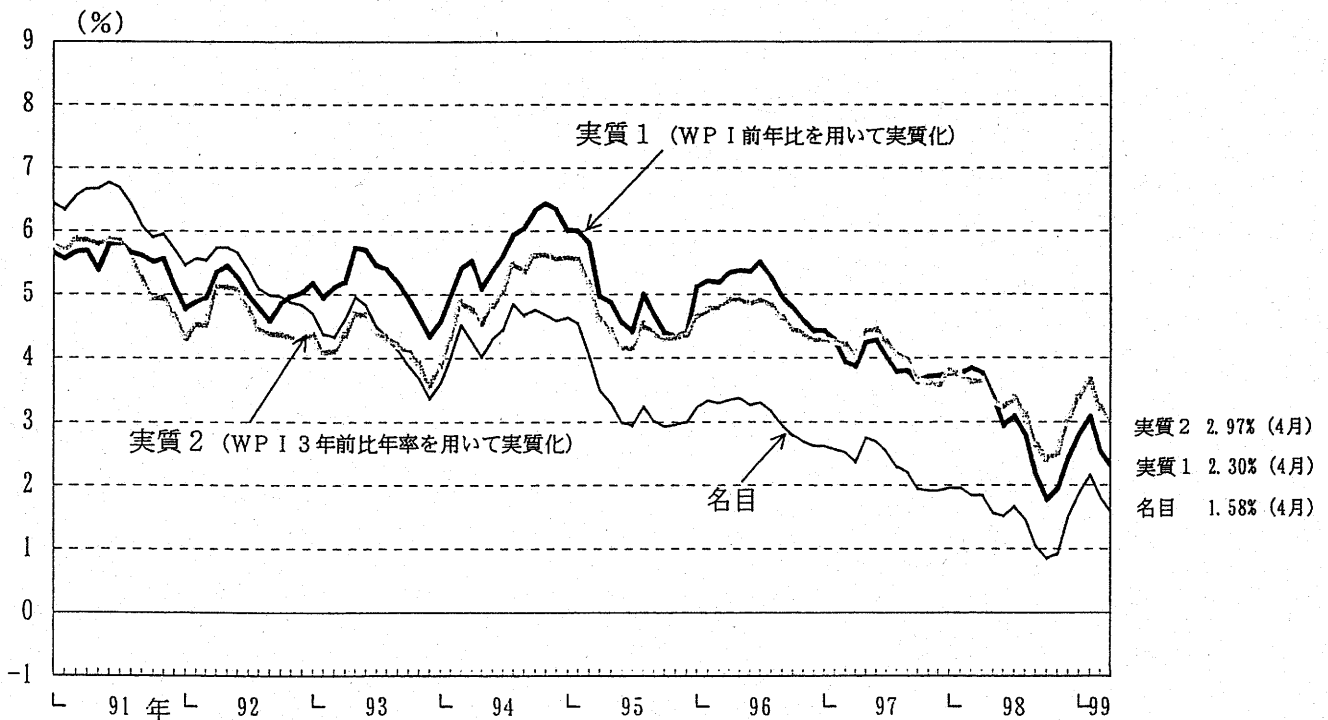
実質金利（試算値、2）

— 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) 長期国債流通利回り

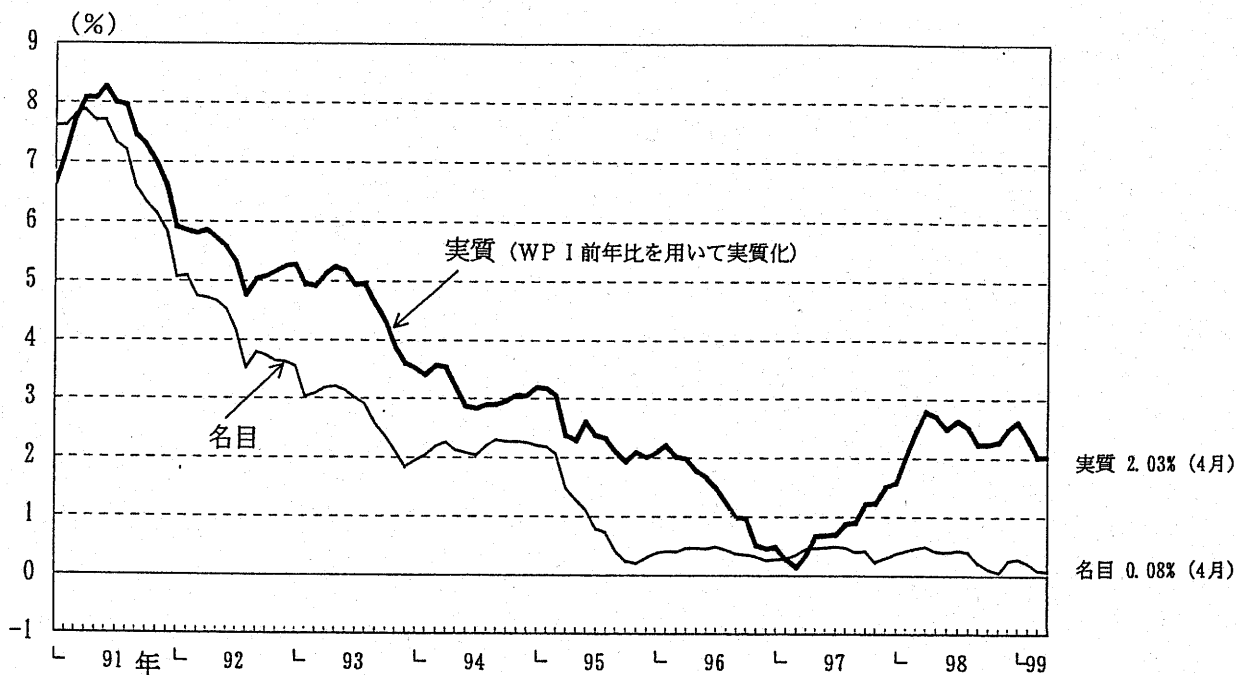


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

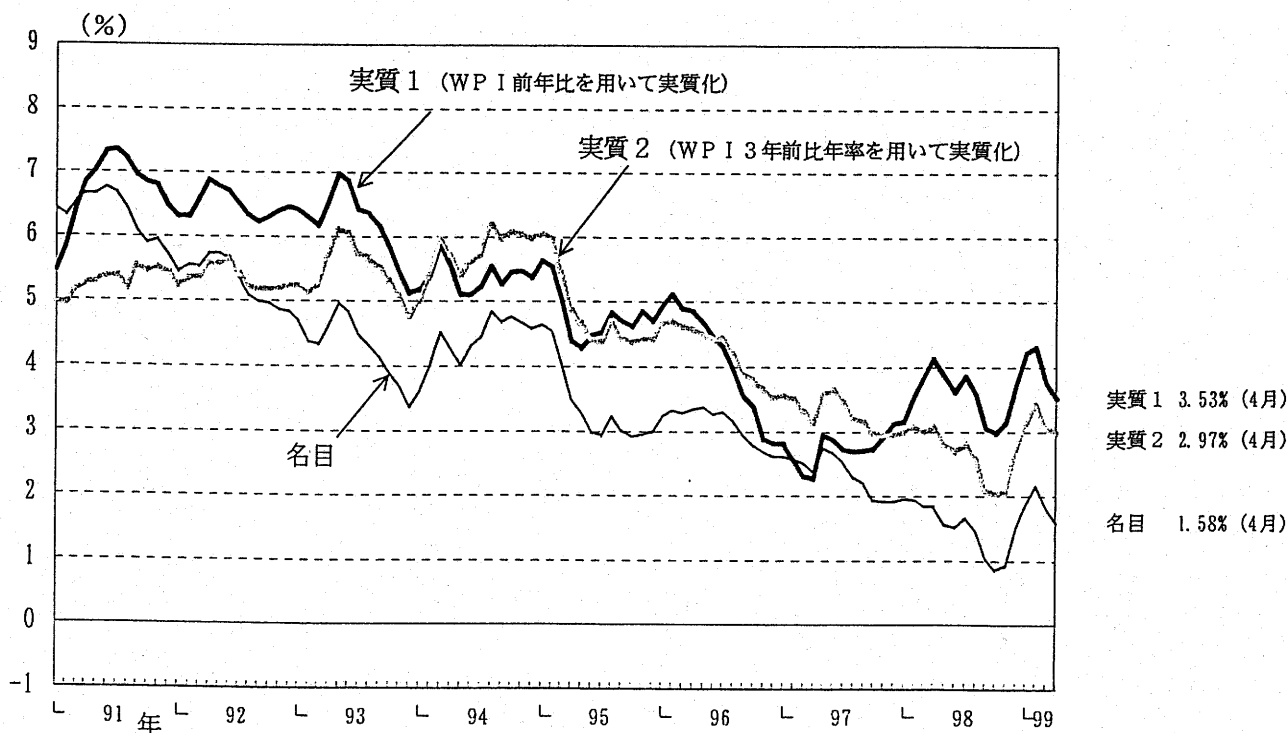
実質金利 (試算値、3)

— 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) 長期国債流通利回り

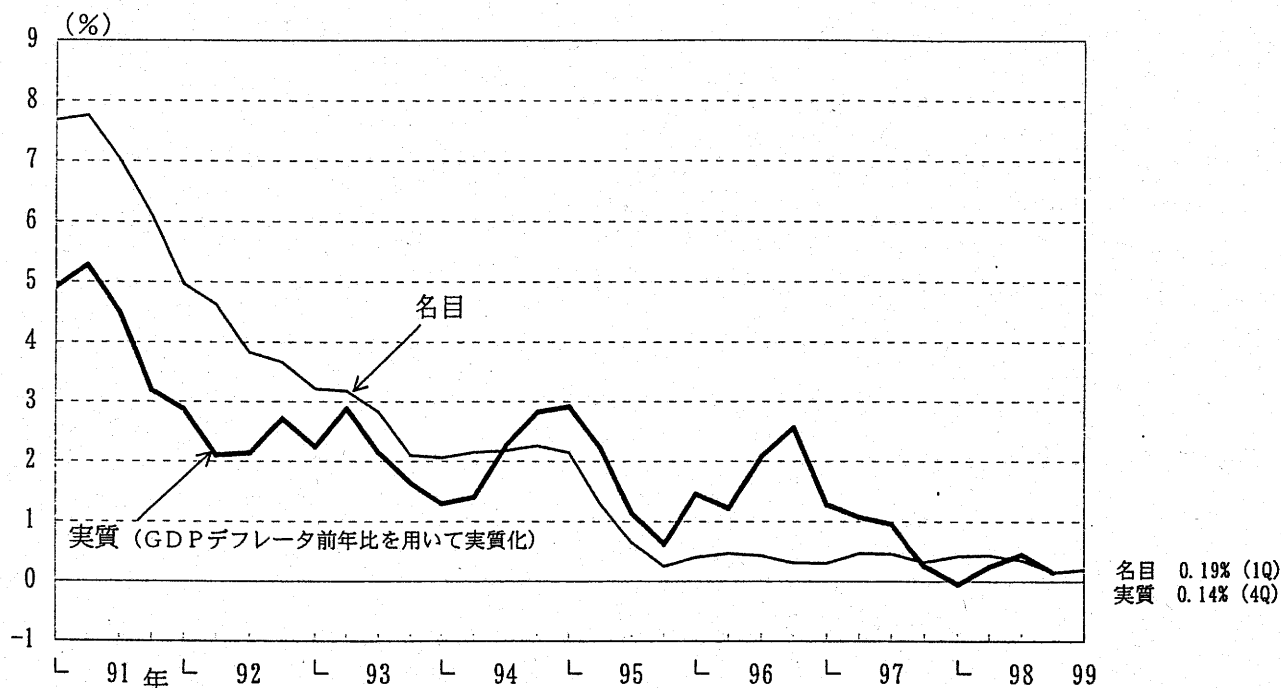


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

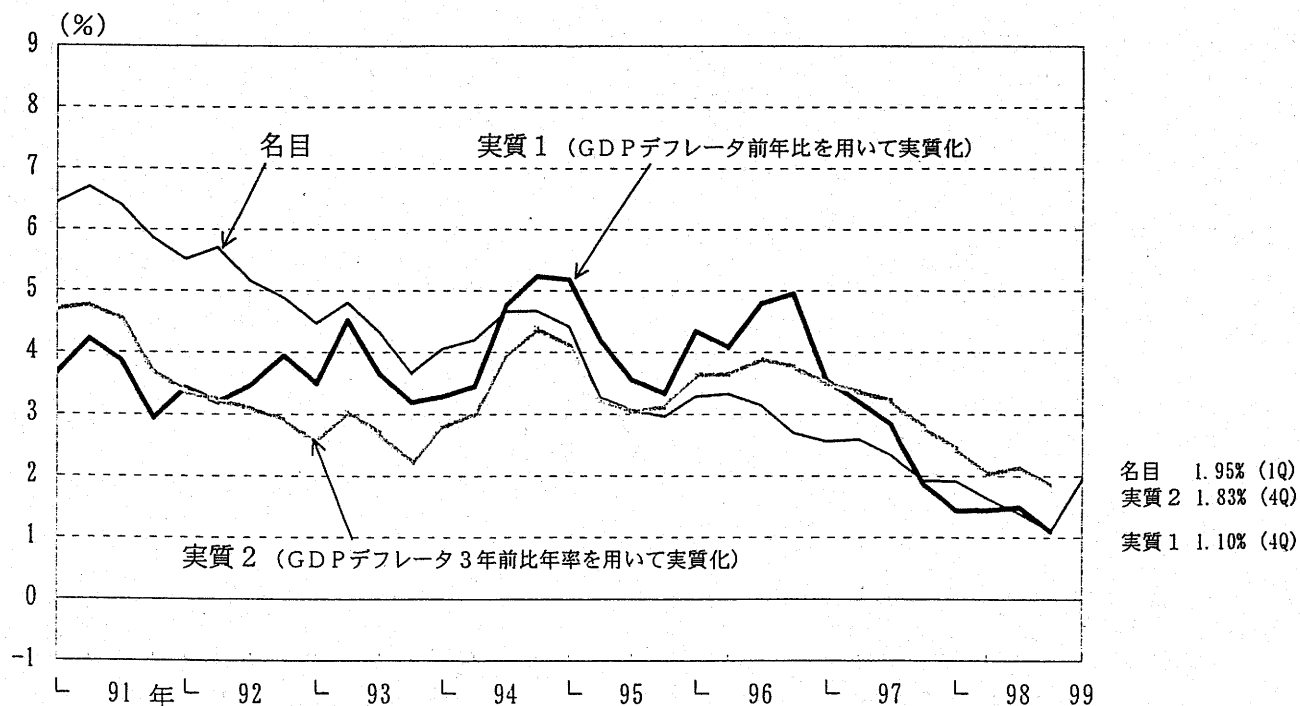
実質金利 (試算値、4)

— 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) 長期国債流通利回り

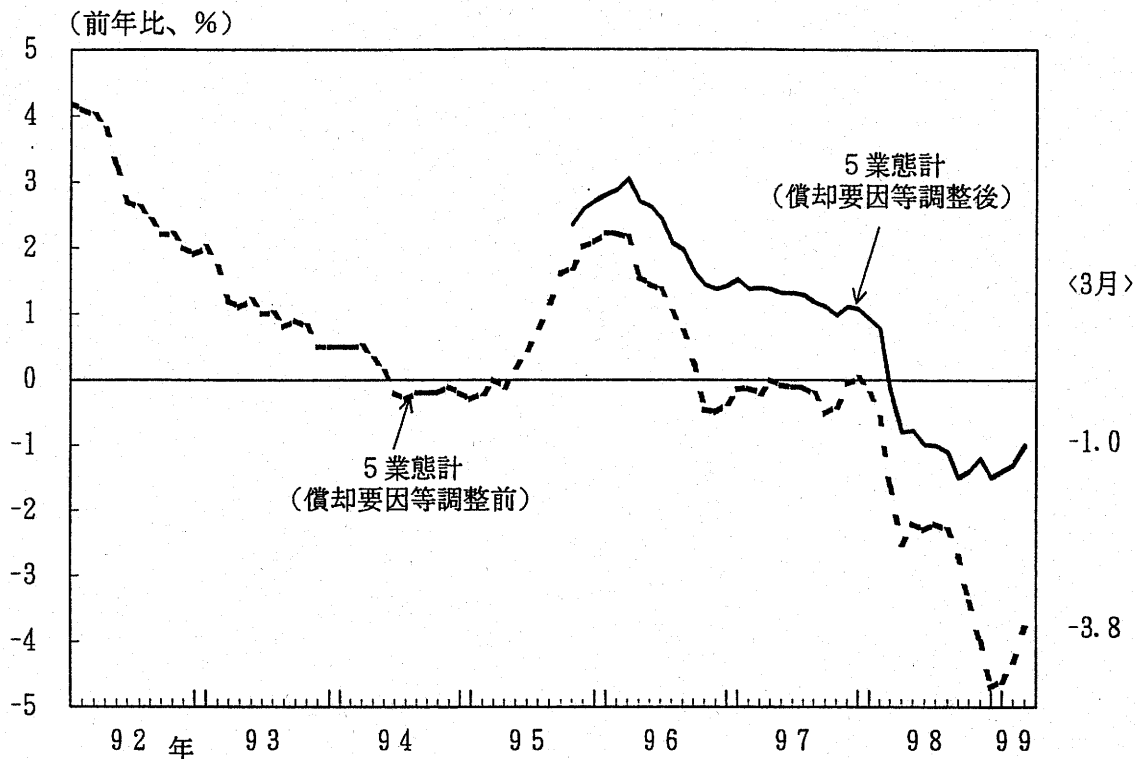


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

民間銀行貸出

(1) 主要5業態の貸出実績

98/9月以前の
「償却要因等調整後」
計数は対外非公表



- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態 (99/3月平残507兆円) は、都銀 (同229)、長信 (同40)、信託 (同46)、地銀 (同139)、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。

(2) 主要3業態の貸出実績・計画

対外非公表

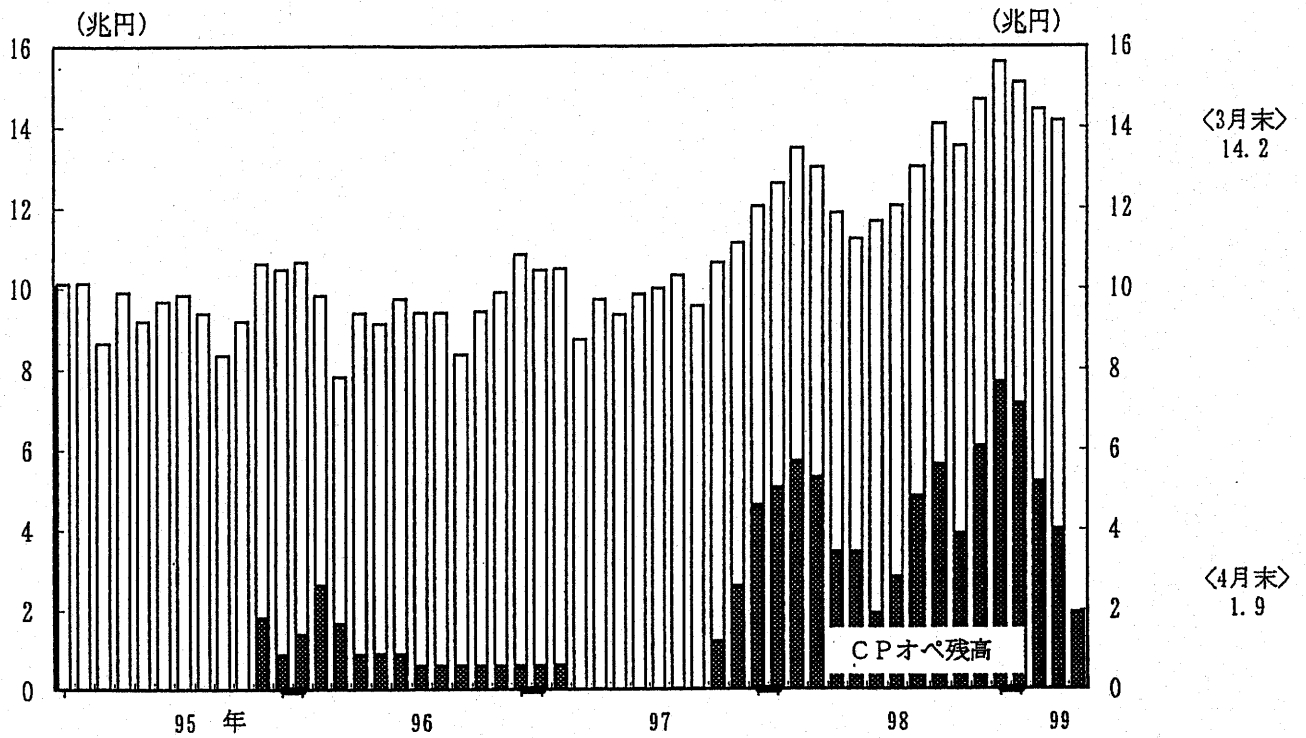
(前年比、%)

98/			99/	対外非公表	
6月	9月	12月	3月	6月	9月
実績	実績	実績	実績	3月時点	4月時点
				計画	計画
<▲ 1.1>	<▲ 1.6>	<▲ 1.8>	<▲ 1.2>	< 0.2>	< 0.5>
▲ 2.9	▲ 3.4	▲ 5.5	▲ 4.7	▲ 3.9	▲ 3.5

- (注) 1. 都、長信、信託の総貸出月中平残。ただし、特別公的管理銀行を含まないほか、中央信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。
 2. 山一特融を除くベース。
 3. < >内は償却要因等調整後の計数。

資本市場調達

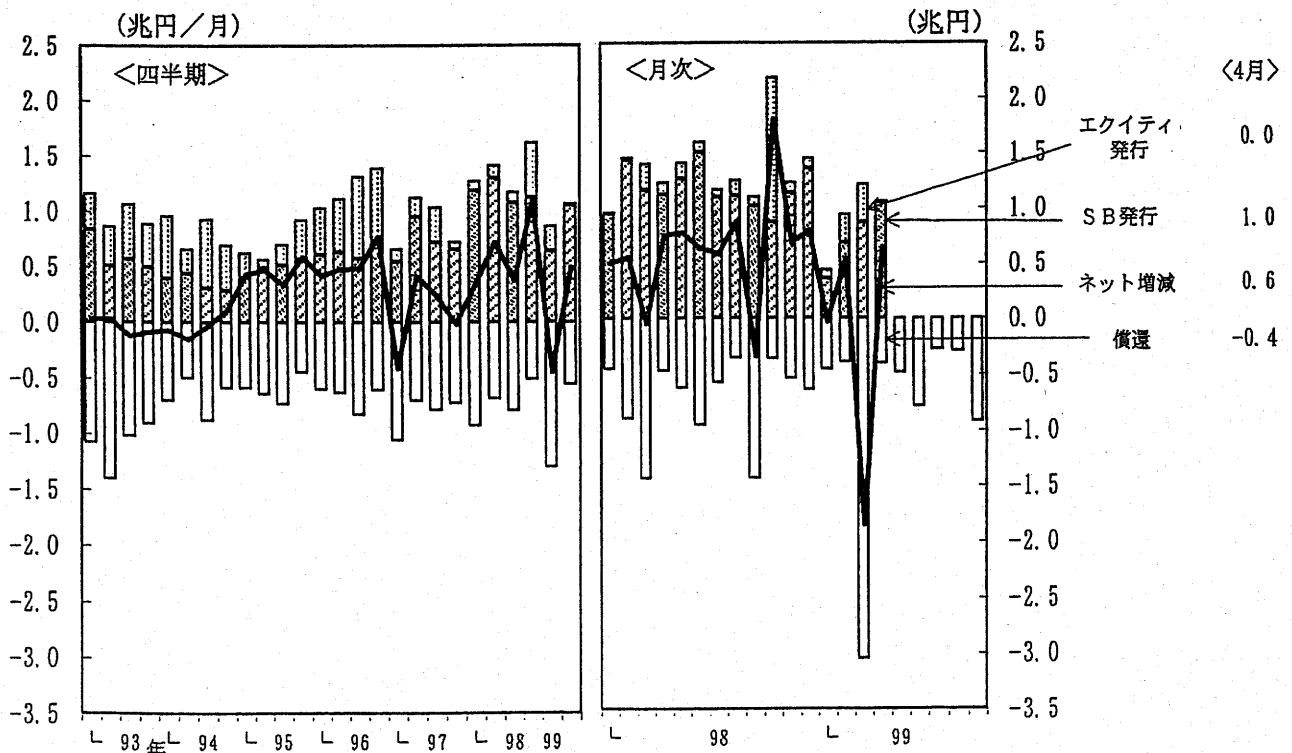
(1) CP発行残高



(注) 1. 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. 銀行CPを含まない。

対外非公表

(2) 社債・株式発行、償還額

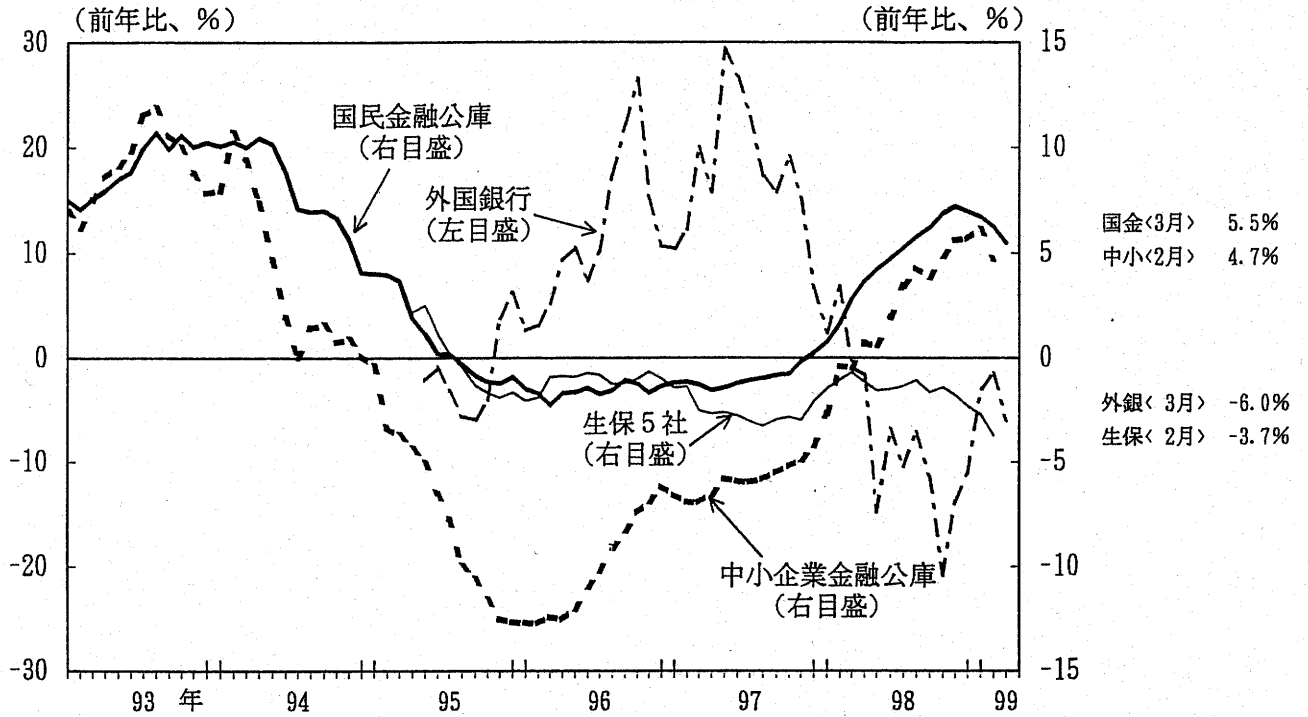


(注) 1. 民間部門（居住者）の調達額。98/4月以降は、銀行のエクイティ・ファイナンス（ヒアリング計数）を除く。
2. エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。
3. 99/2Qの発行額は99/4月の計数。
4. 償還額は、アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

その他金融機関貸出

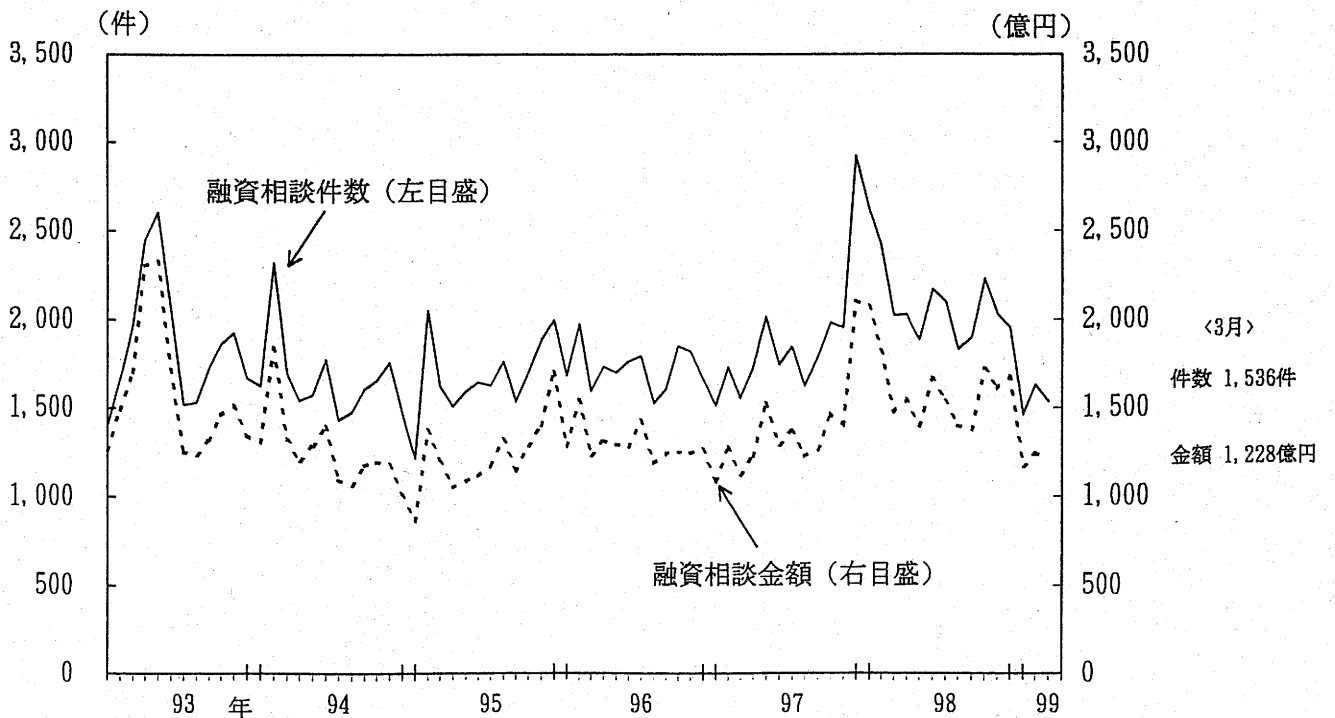
生保5社計数は
対外非公表

(1) その他金融機関貸出



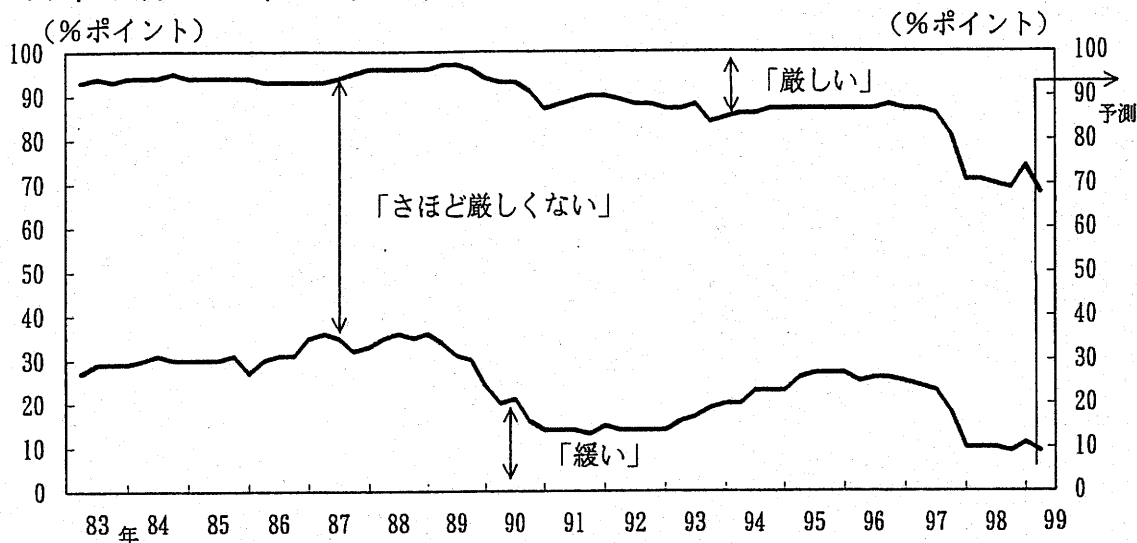
(注) 1. 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。
 2. 直近月の残高は、国金 (10兆円)、中小 (7兆円)、外銀 (6兆円)、生保5社 (36兆円)。

(2) 中小公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)

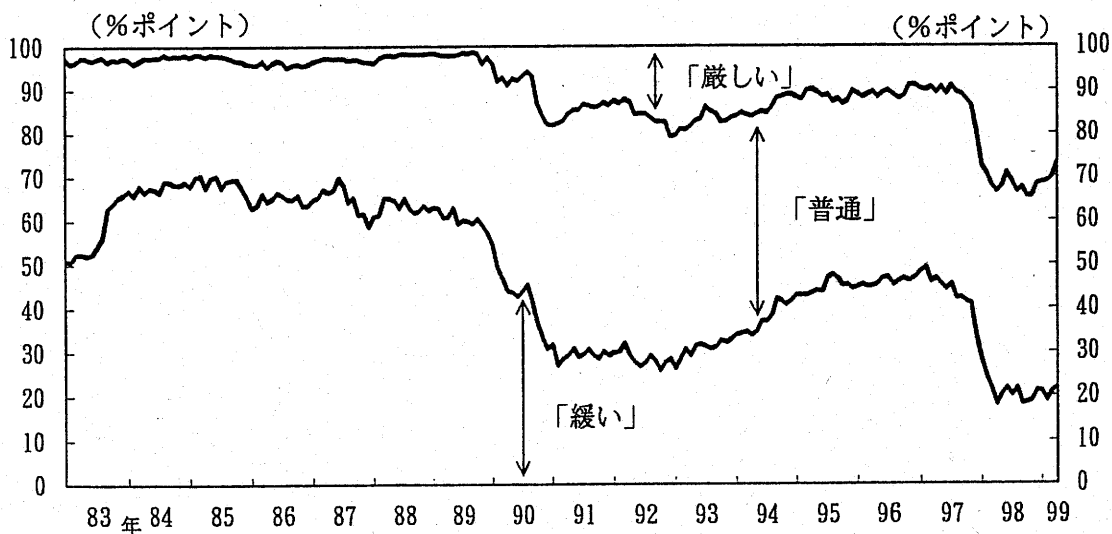


中小企業からみた金融機関の貸出態度

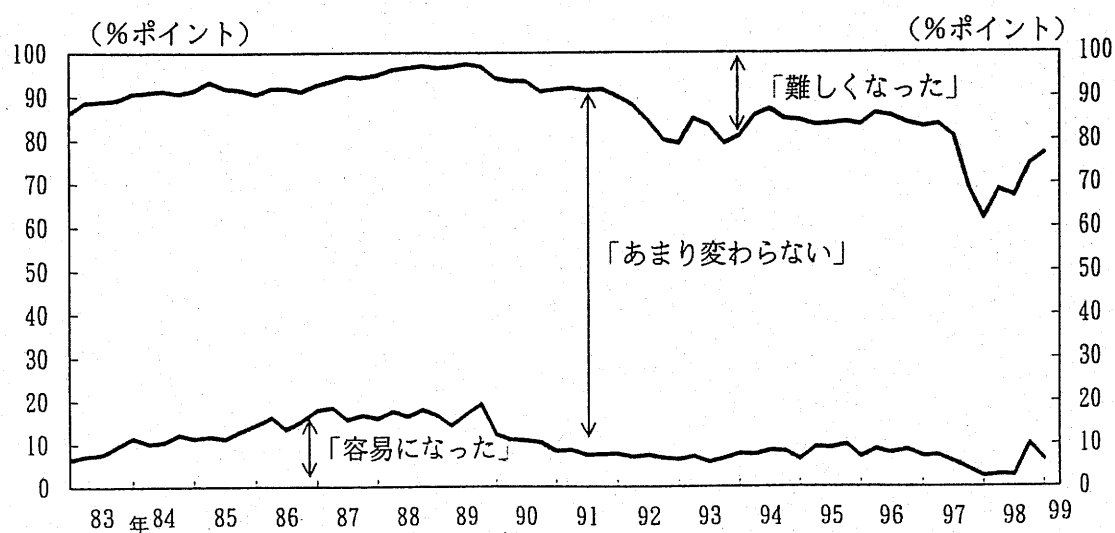
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点4月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3月中旬)



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%)

	98/6月	9月	12月	99/1月	2月
保証承諾額	1.6 (12.4)	1.6 (7.1)	5.6 (208.4)	1.6 (82.5)	1.8 (49.4)
保証債務残高	29.5 (1.9)	29.9 (2.3)	39.5 (34.6)	40.6 (38.9)	41.2 (40.9)

(参考) 保証債務残高 (98/12月末) の業態別内訳

(単位：兆円、カッコ内は構成比%)

都銀	地銀	地銀II	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)

	98/ 10月	11月	12月	99/ 1月	2月	3月	4月	合計
保証申込額	43,230	54,193	36,065	12,082	11,198	12,056	6,032	174,857
保証承諾額	26,060	46,368	40,879	9,766	9,837	11,314	5,040	149,263

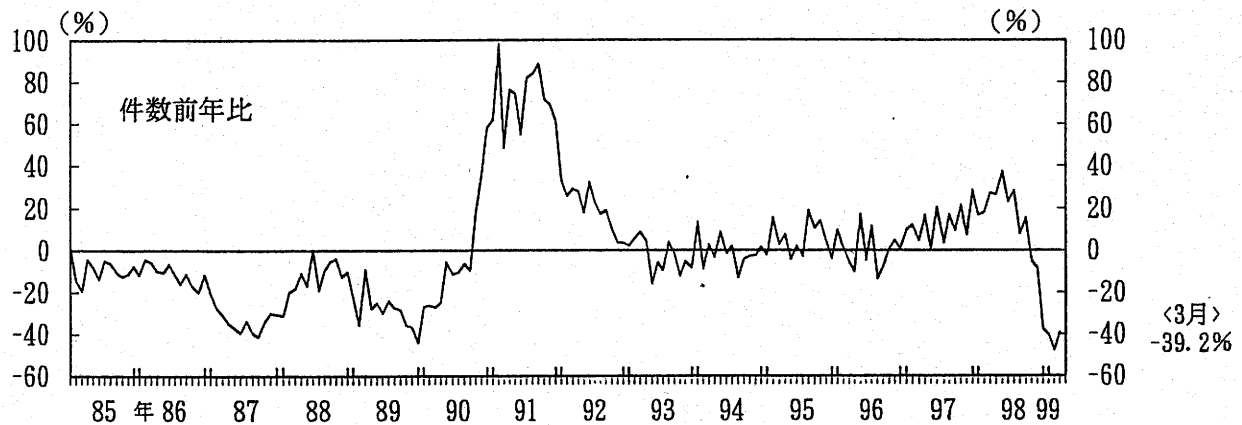
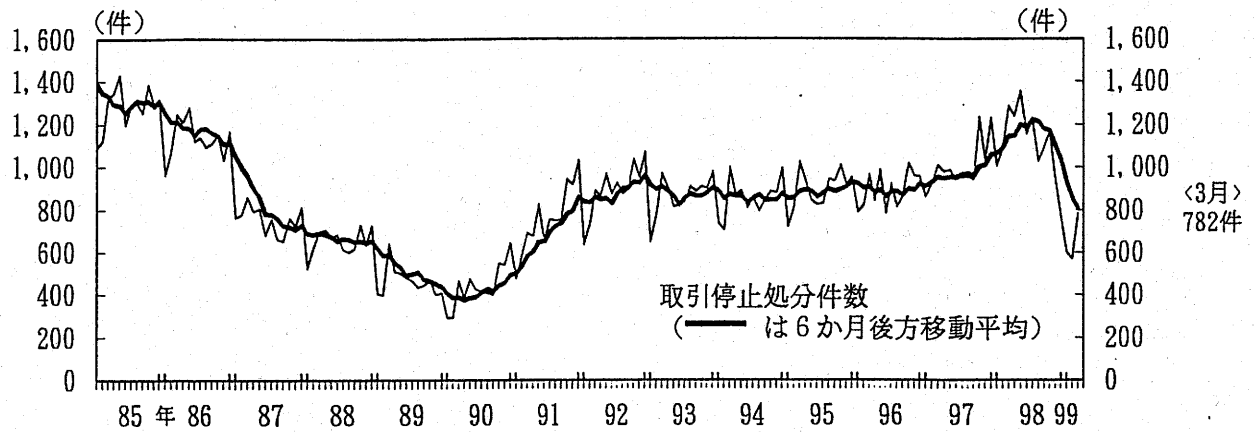
(参考)

「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」)

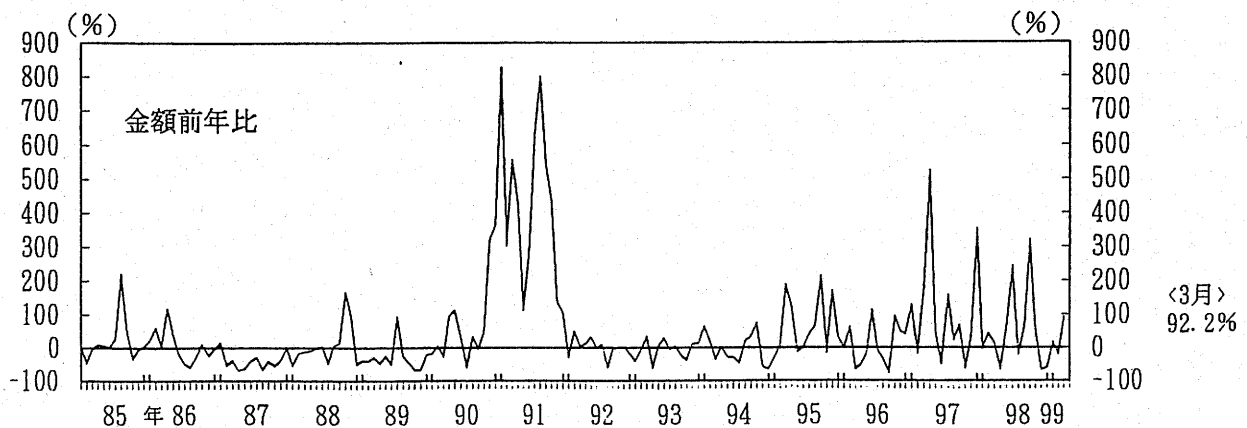
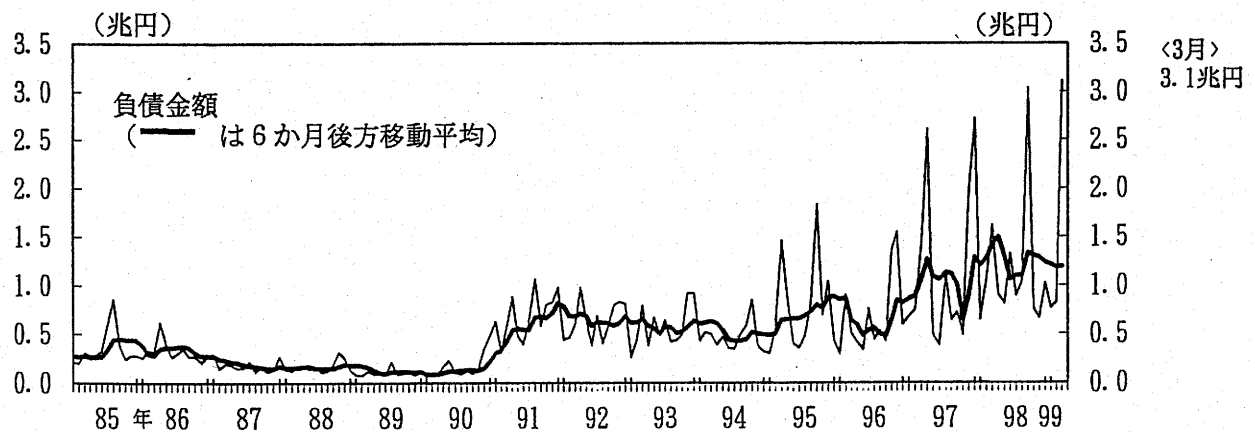
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2000年3月末まで(対象が②の場合は2001年3月末まで)

企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数 (全国銀行協会調べ)

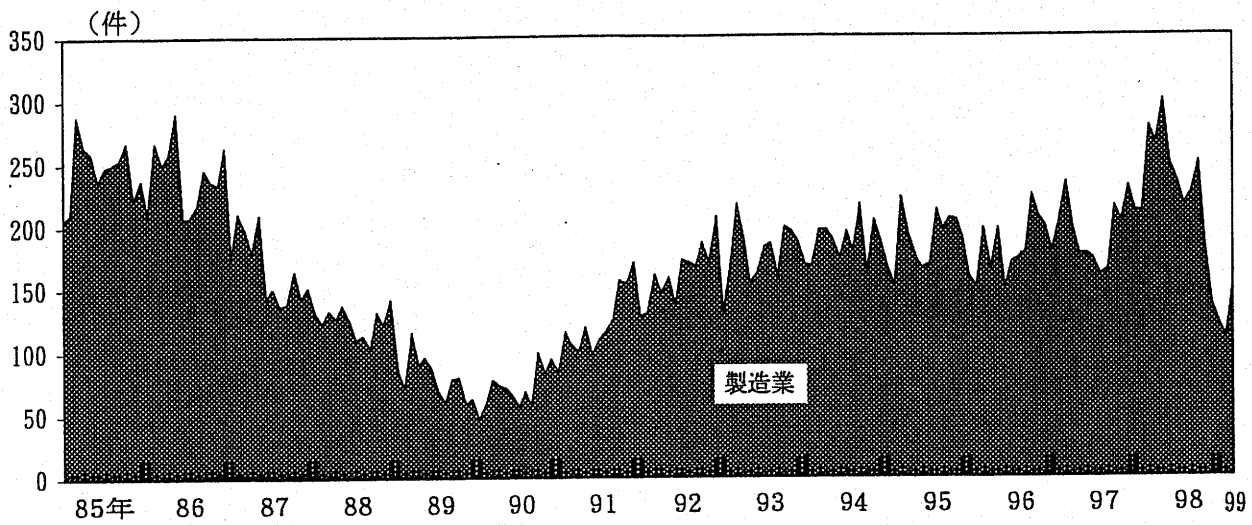


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

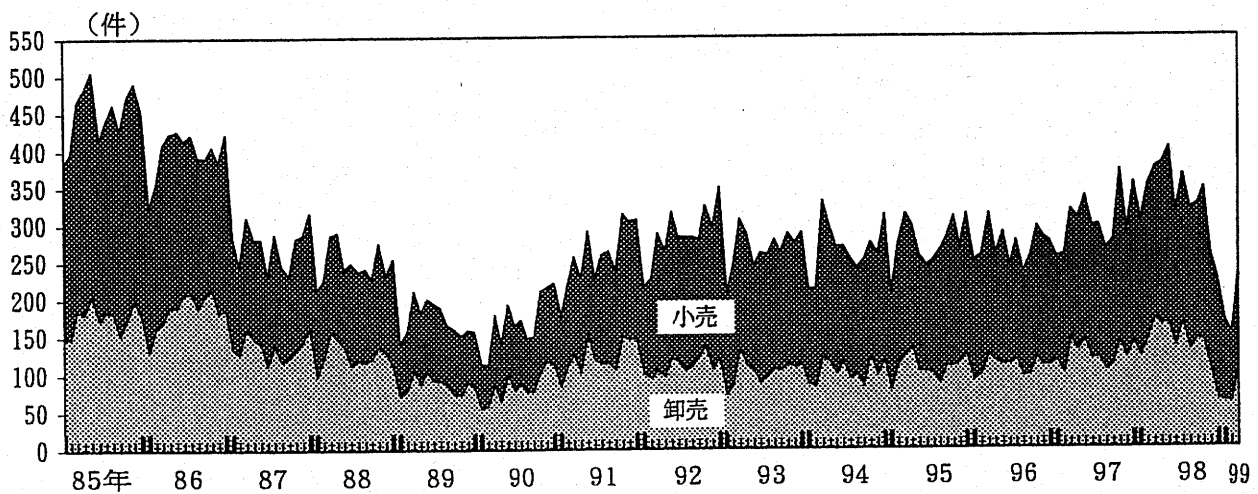


銀行取引停止処分件数の業種別内訳

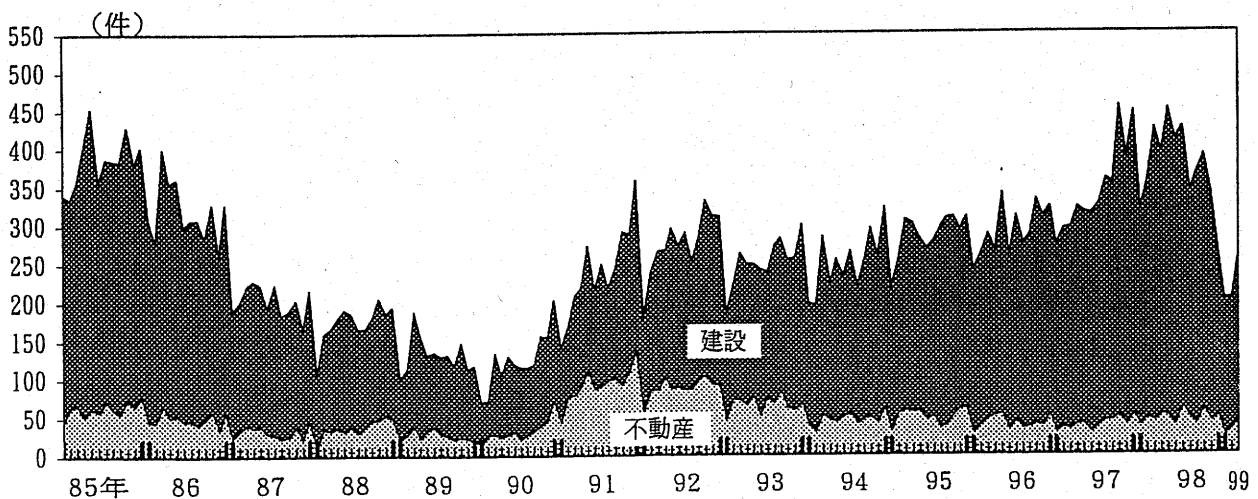
(1) 製造業



(2) 卸・小売



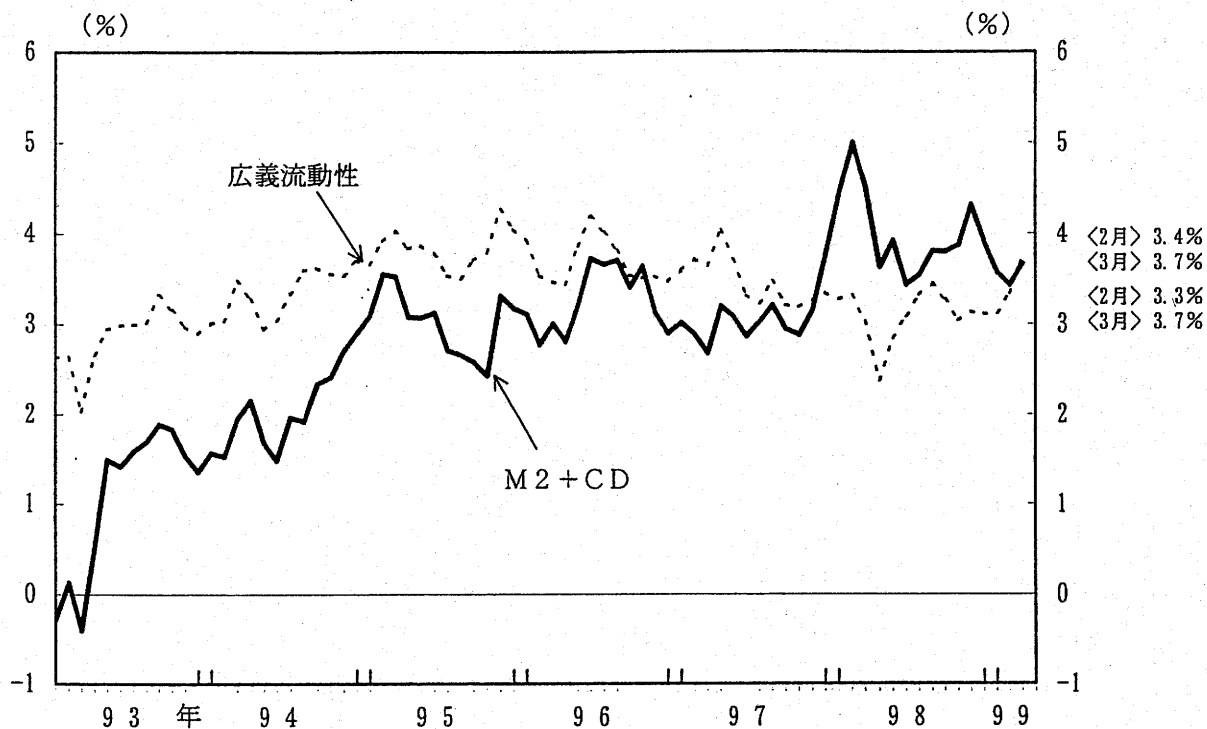
(3) 建設・不動産



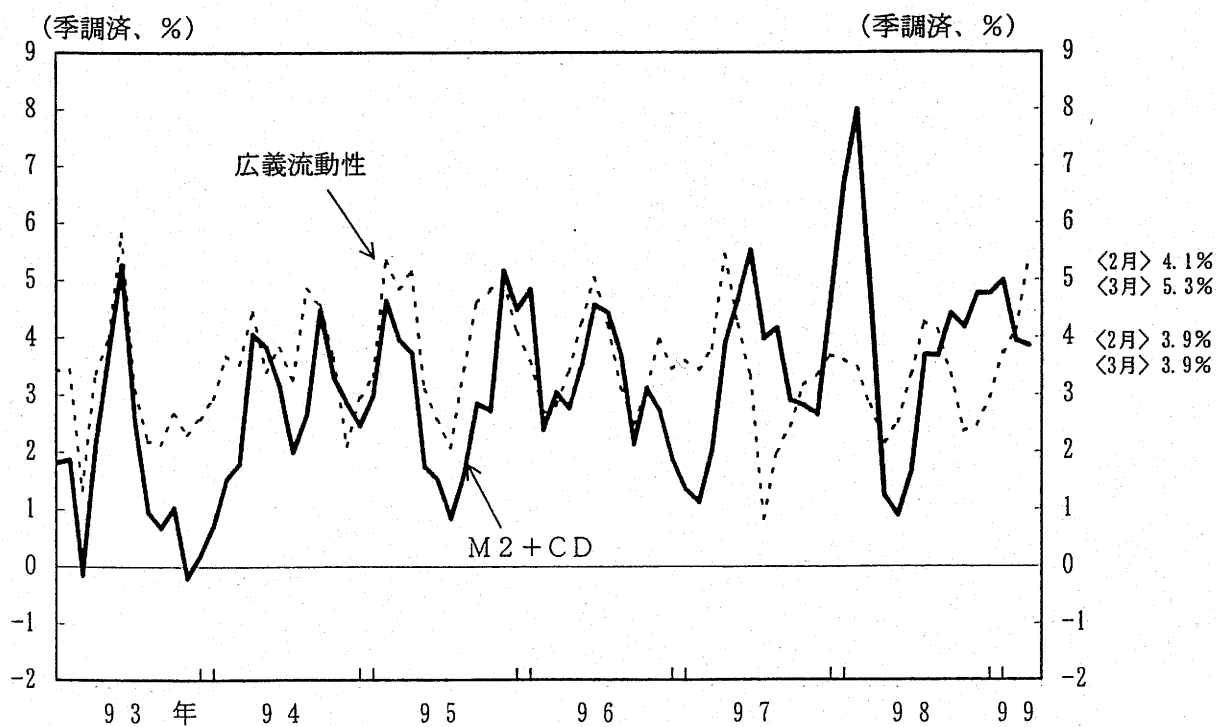
(注) 全国銀行協会調べ。

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



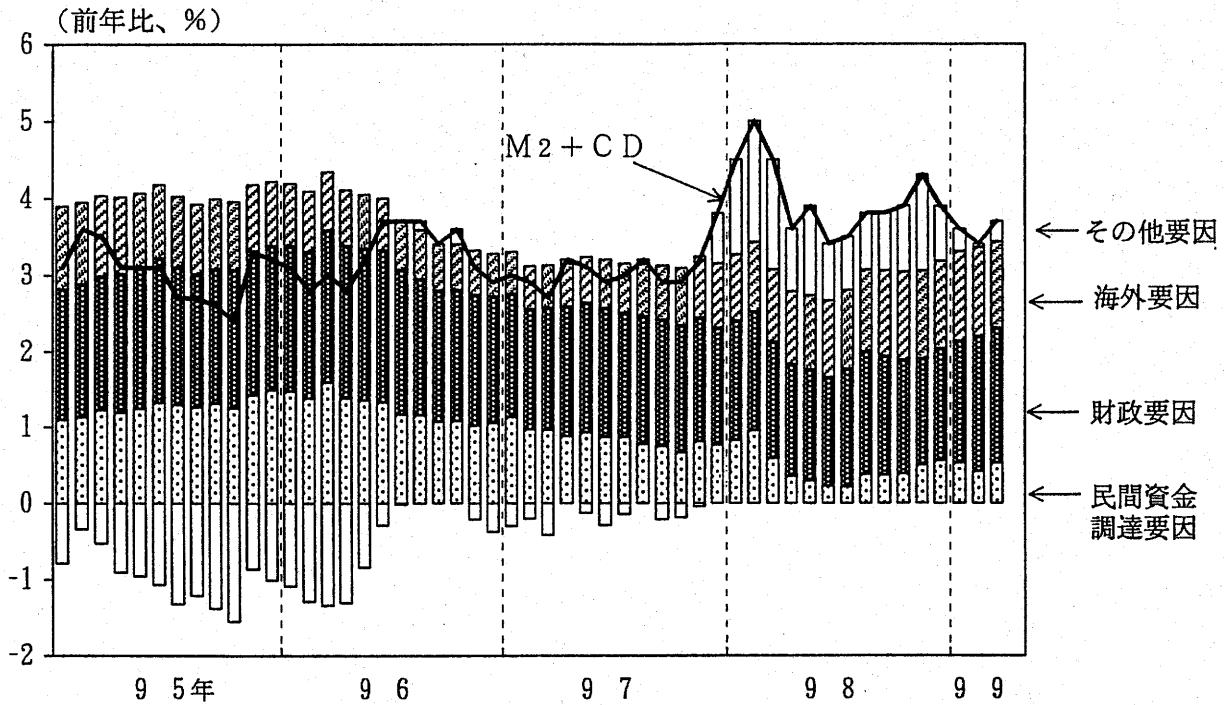
(2) 3か月前比年率



M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

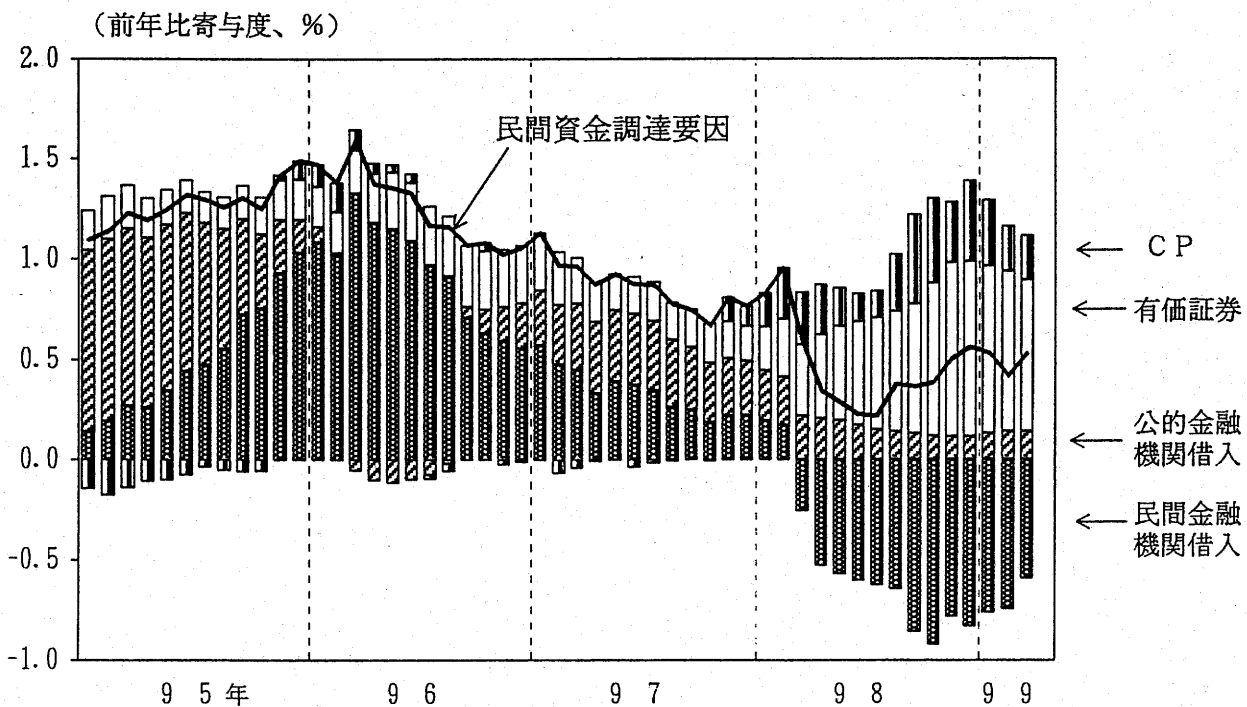
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CDの要因分解



(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



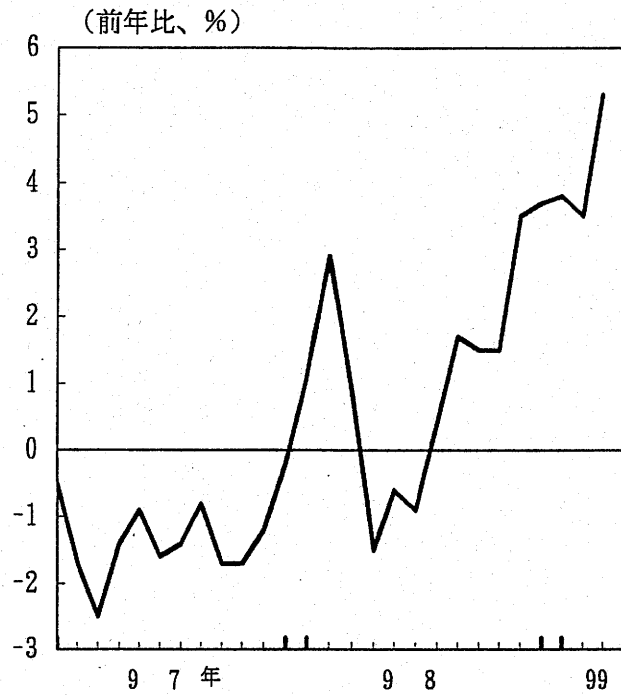
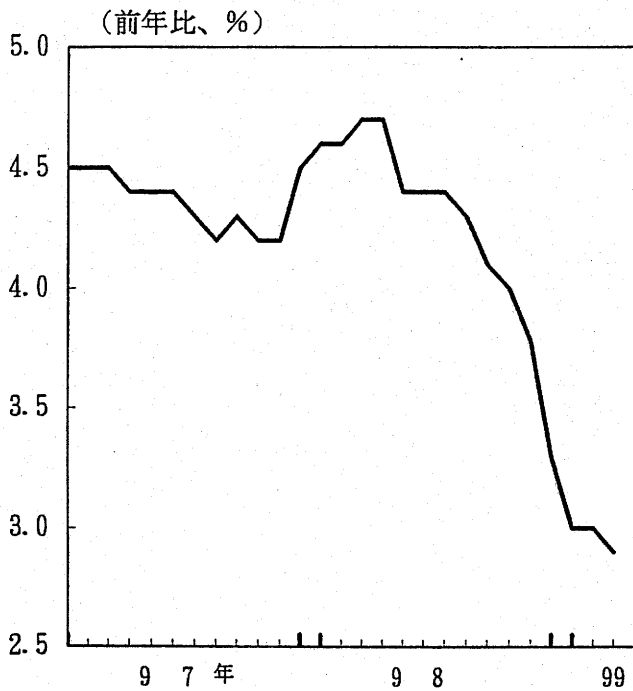
法人・個人別 実質預金+CD

対外非公表

—— 3業態（都銀、地銀、地銀Ⅱ）の実質預金+CD平残（除く金融機関預金）

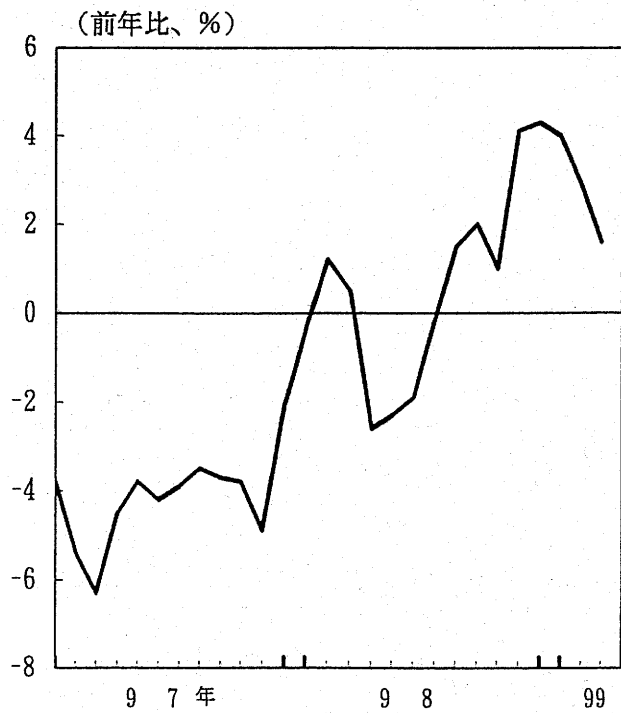
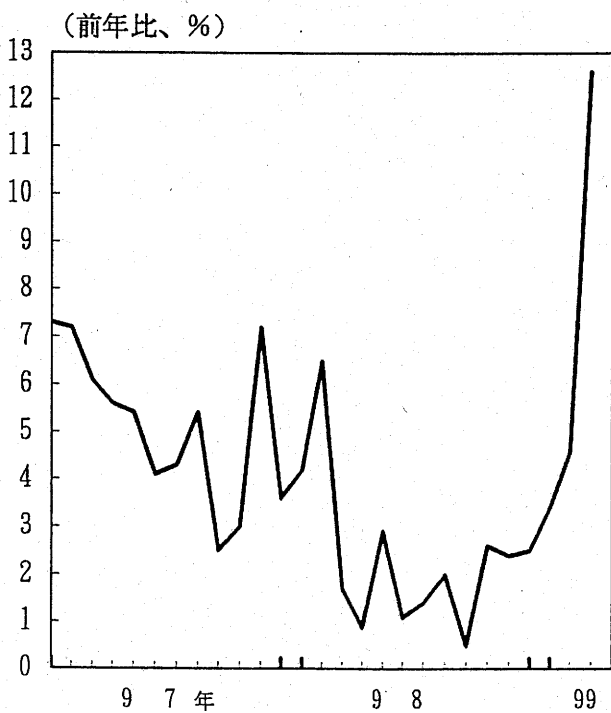
(1) 個人預金（3月平残264兆円）

(2) 法人預金（同147兆円）

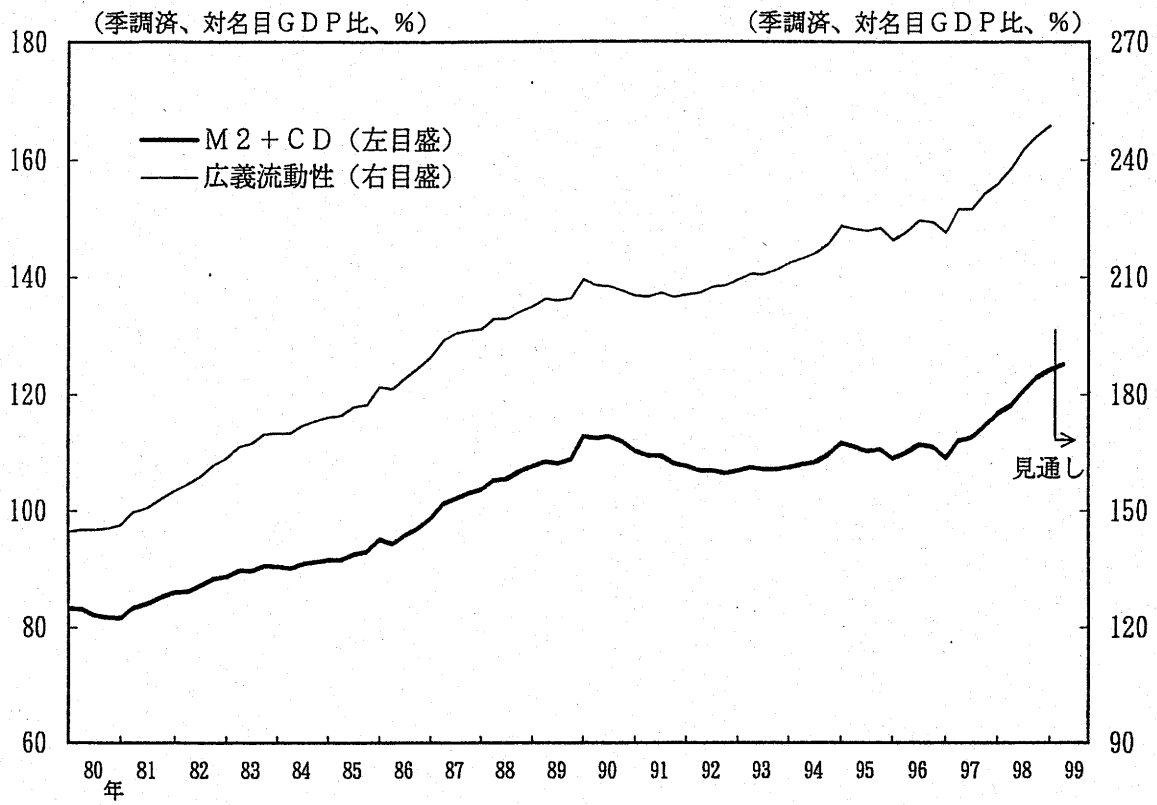


(2-1) 法人うち流動性（同53兆円）

(2-2) 法人うち定期性（同94兆円）



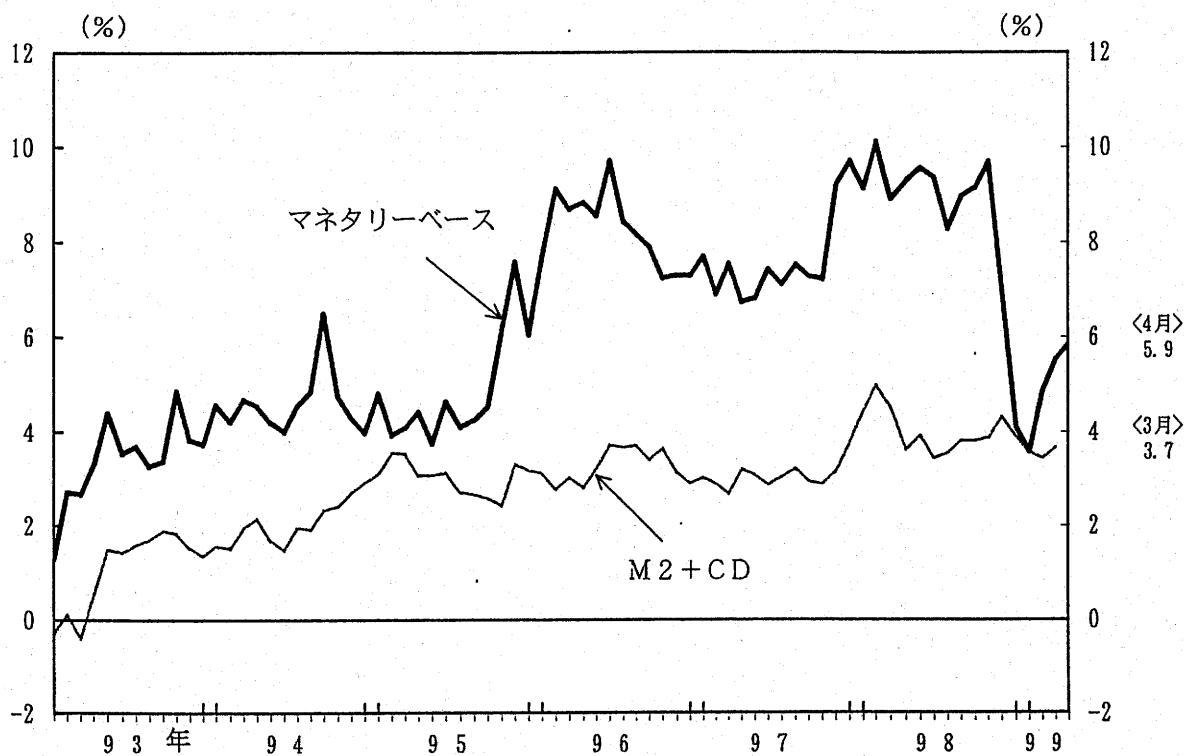
マネーサプライの対名目GDP比率



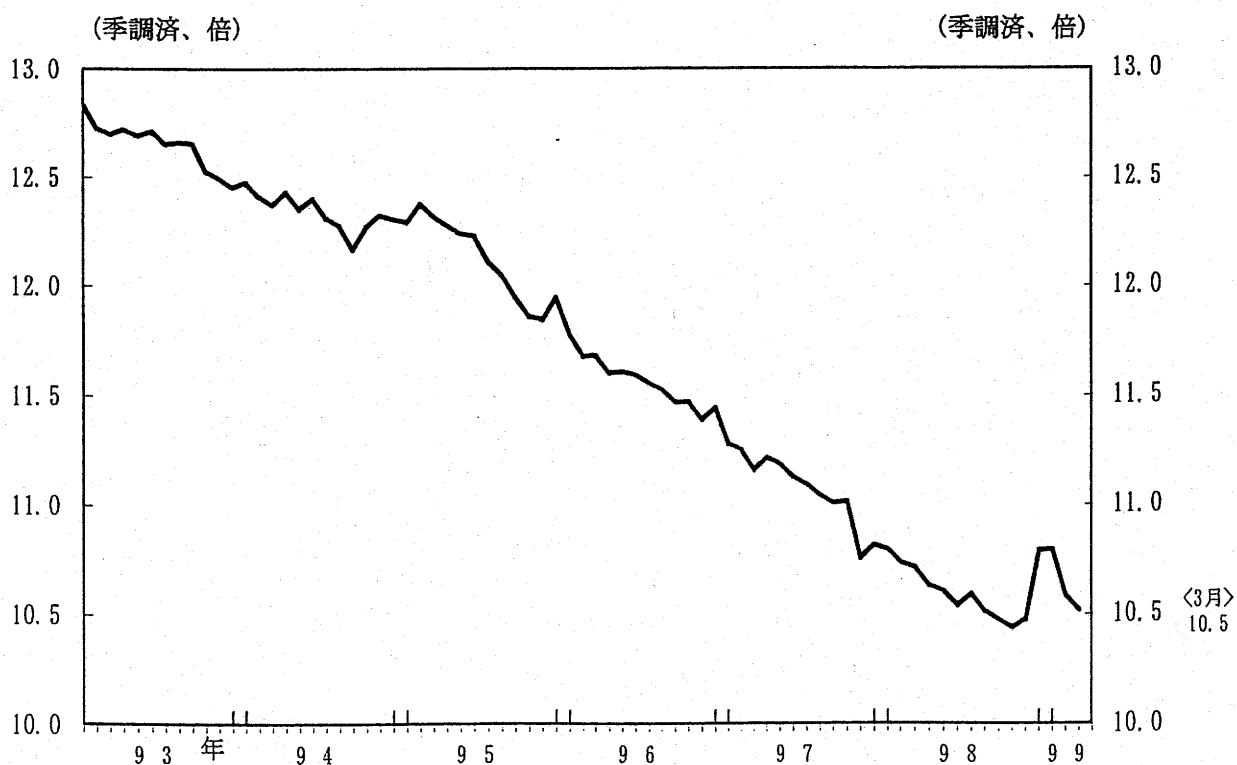
(注) 1. 99/2QのM2 + CDは見通し。
2. 99/1Q以降の名目GDPは98/4Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比

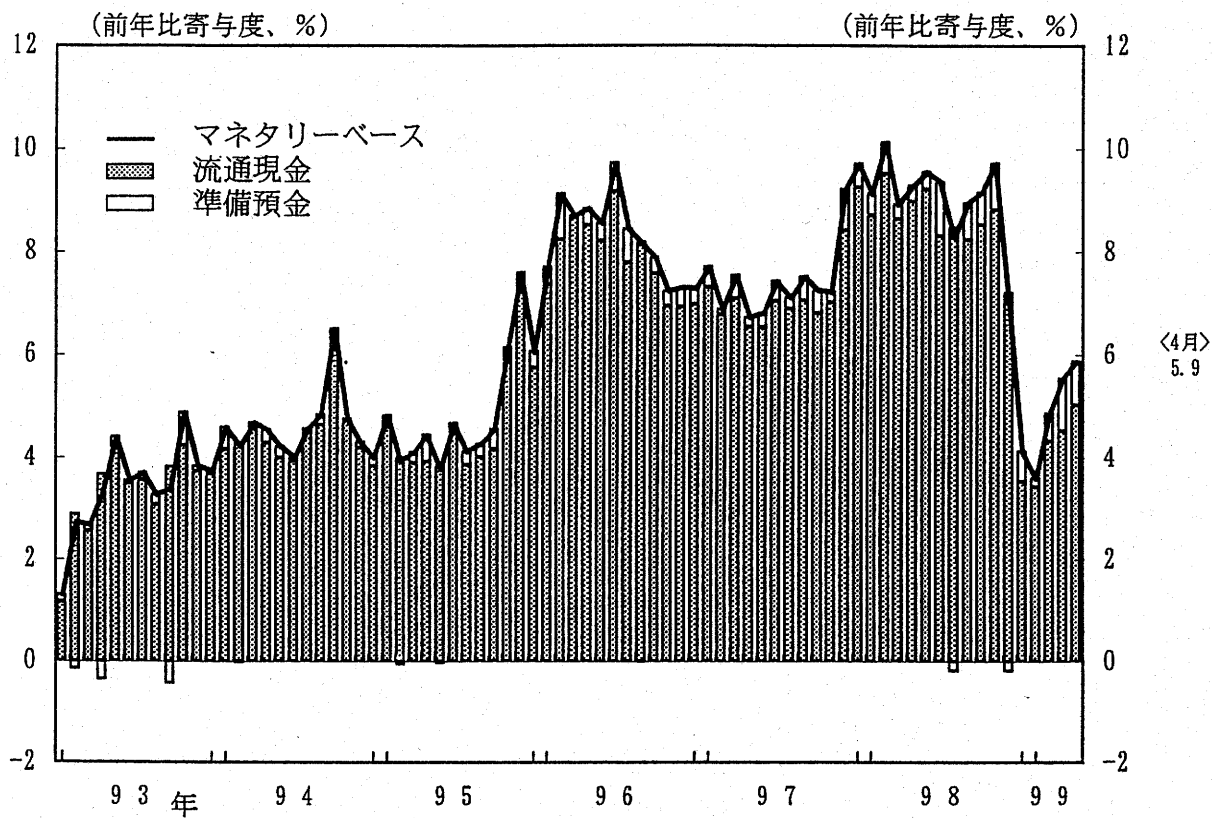


(2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

マネタリーベース増減の寄与度分解

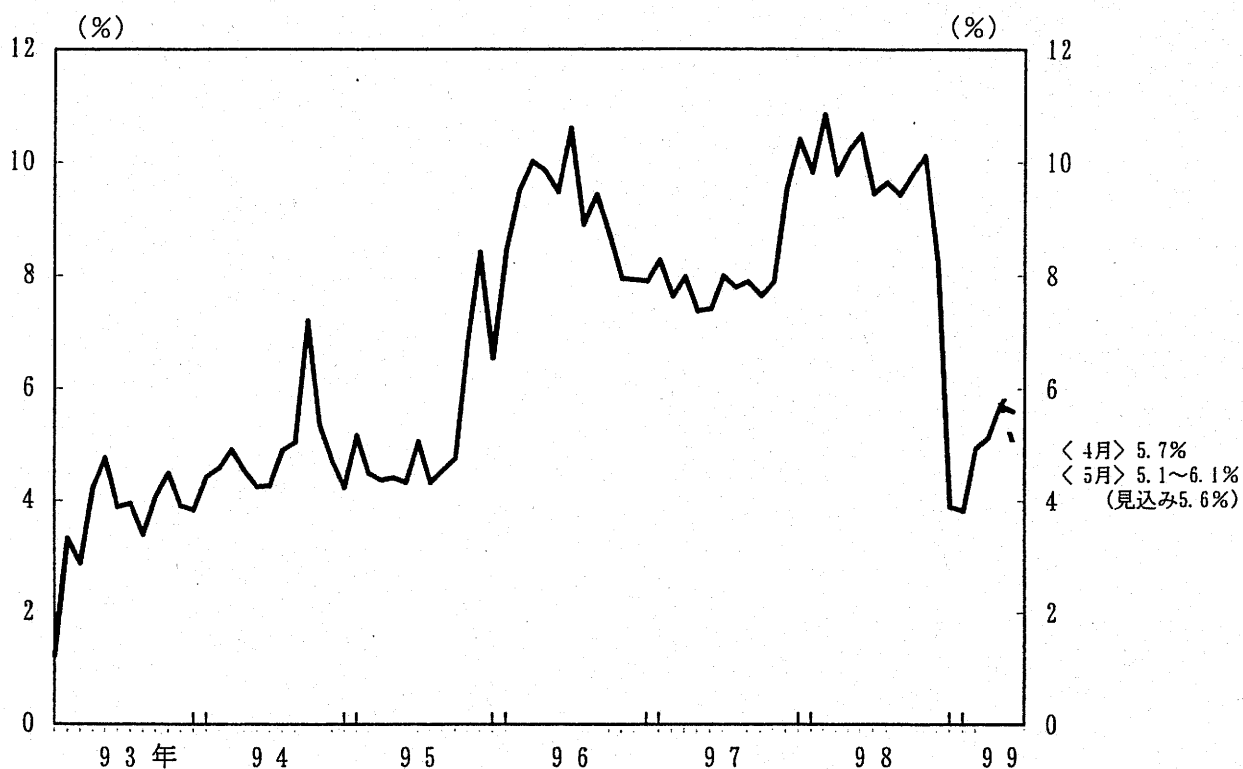


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

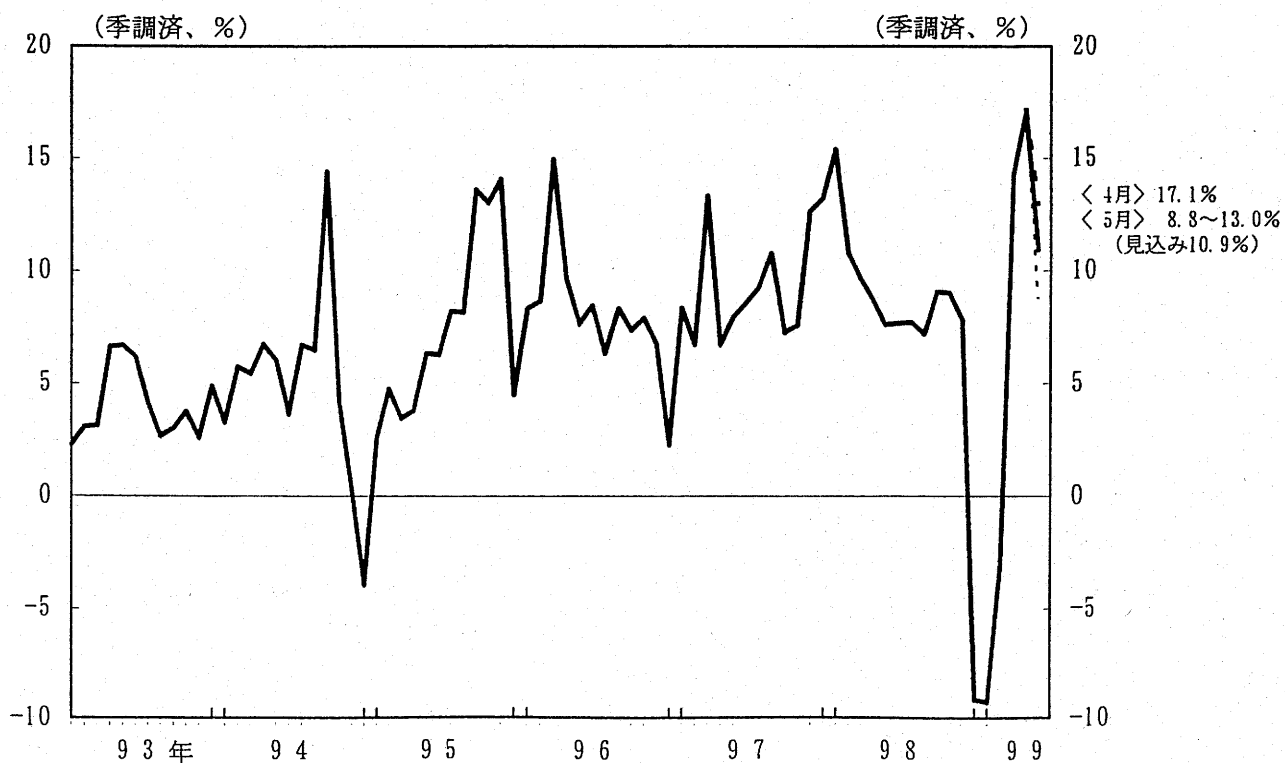
銀行券発行高 (平均残高)

99/5月見込み計数は
は対外非公表

(1) 前年比

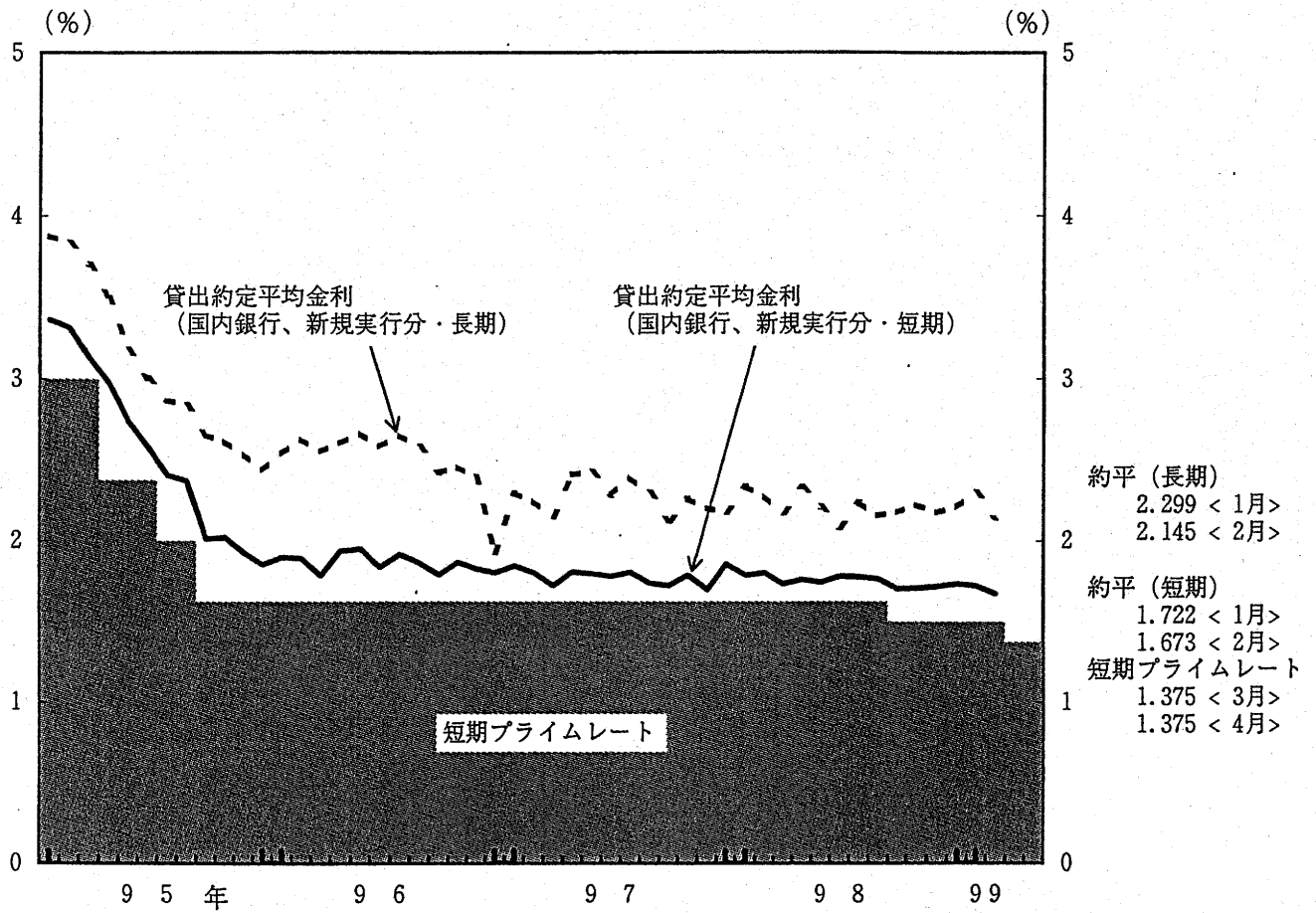


(2) 3か月前比年率



(図表36)

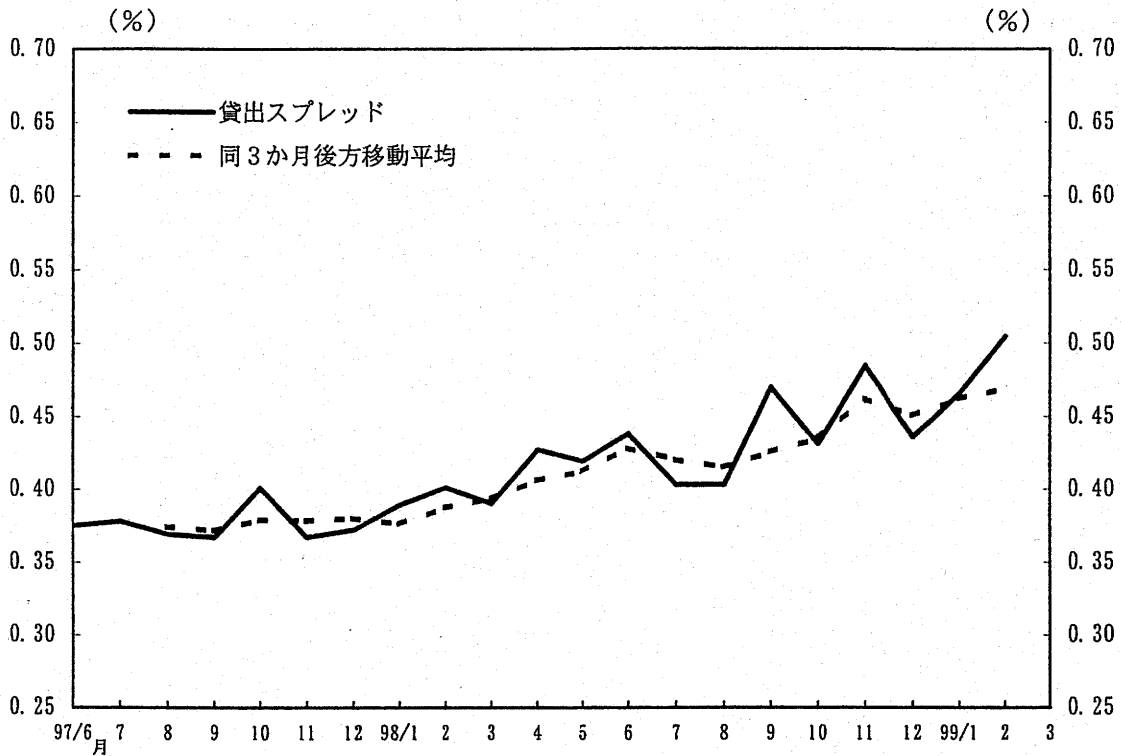
貸出金利



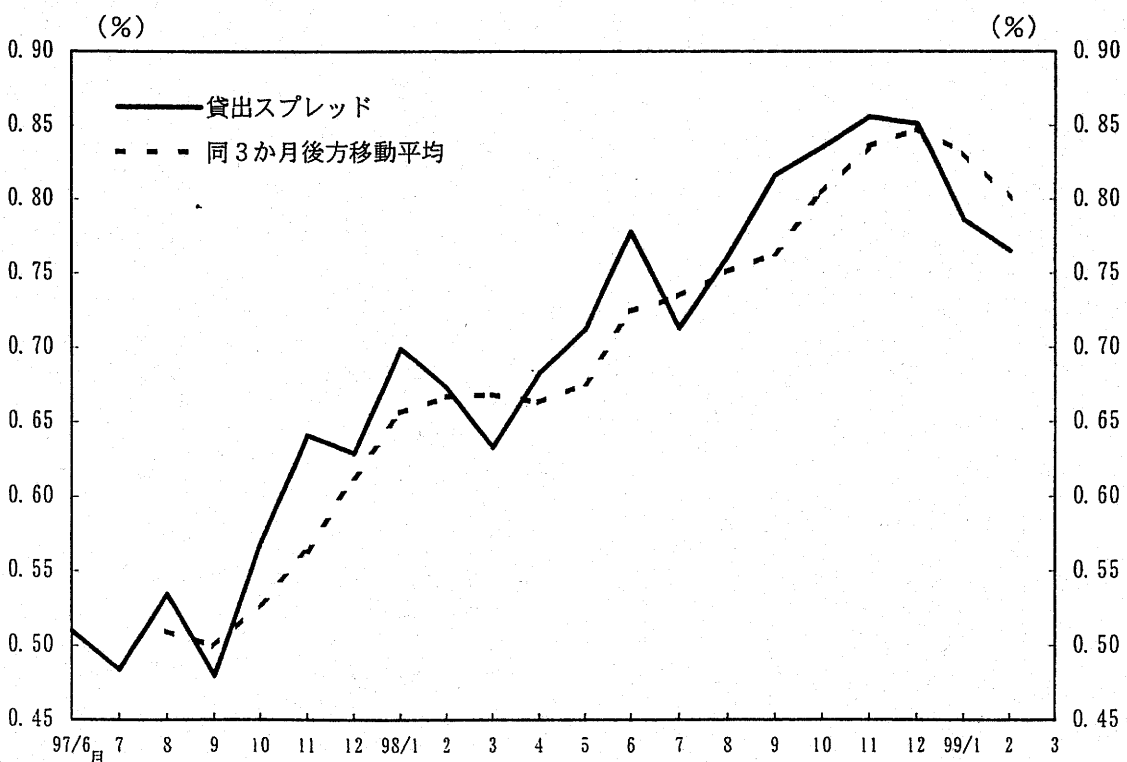
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



(2) 長期

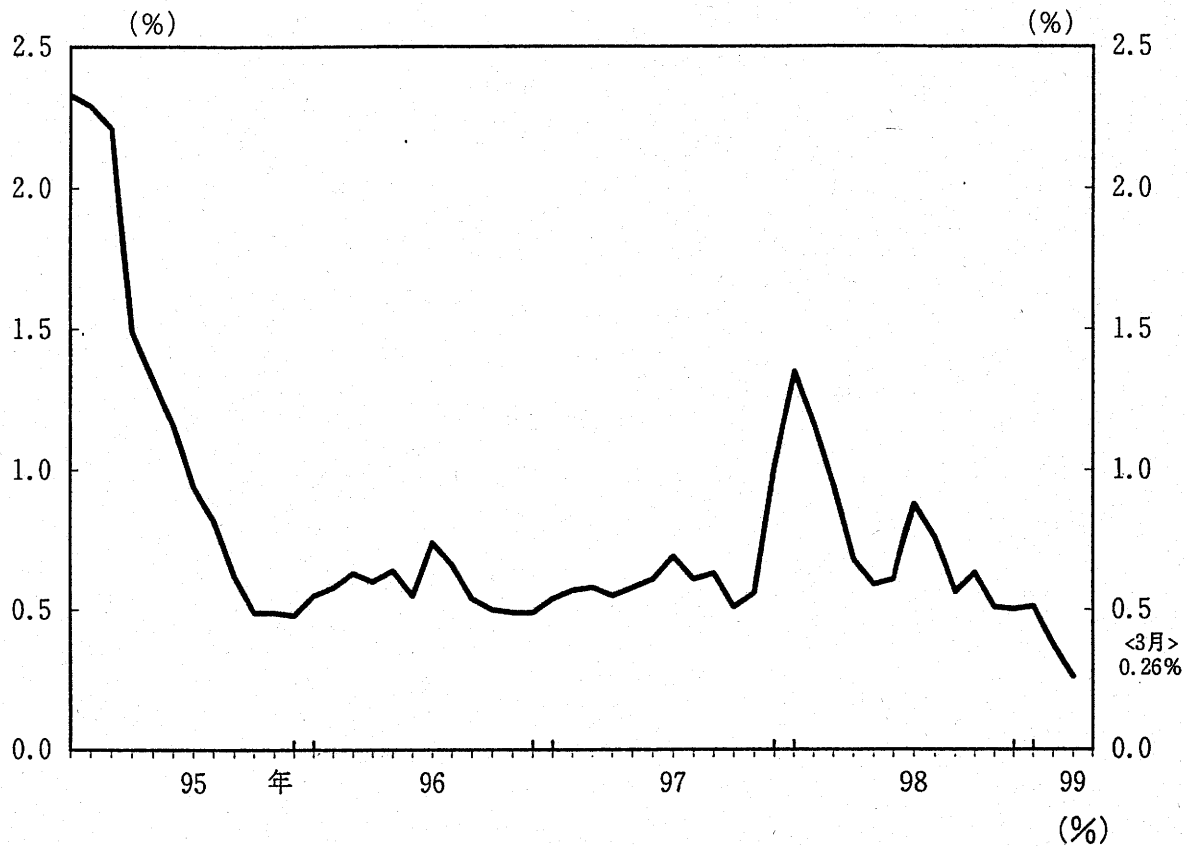


(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

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)



99/1月			2月			3月		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.56	0.49	0.49	0.42	0.35	0.36	0.40	0.18	0.21

(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)

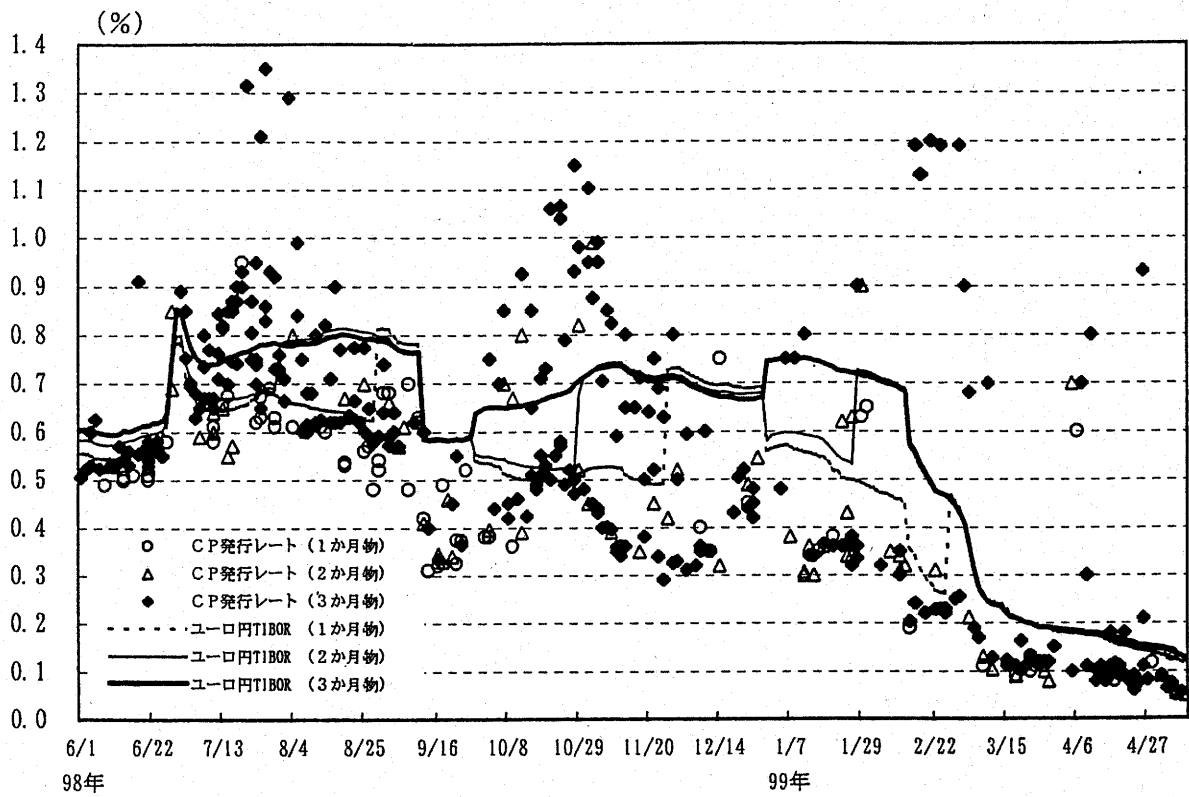
	97/4-11月	12月	98/1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	99/1-3月	2月	3月	4月
AAA	1.65	1.49	1.56	1.38	1.26	0.95	1.32	1.45	1.04	0.88
	(-0.16)	(0.02)	(0.02)	(0.08)	(0.08)	(0.06)	(0.04)	(0.04)	(-0.06)	(-0.06)
AA	1.89	1.83	2.05	1.72	1.61	1.44	1.72	1.82	1.62	1.58
	(0.08)	(0.36)	(0.51)	(0.42)	(0.43)	(0.55)	(0.44)	(0.41)	(0.52)	(0.64)
A	2.14	2.17	2.58	2.18	2.08	2.03	2.35	2.54	2.19	1.92
	(0.33)	(0.70)	(1.04)	(0.38)	(0.90)	(1.14)	(1.07)	(1.13)	(1.09)	(0.98)
(A/BBB)	2.35	2.55	2.96	2.59	2.44	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	(0.53)	(1.08)	(1.42)	(1.29)	(1.26)	(n.a.)	(n.a.)	(n.a.)	(n.a.)	(n.a.)
BBB	2.67	2.69	n.a.	n.a.	2.85	2.88	2.73	2.89	n.a.	2.95
	(0.86)	(1.22)	(n.a.)	(n.a.)	(1.67)	(1.99)	(1.45)	(1.48)	(n.a.)	(2.01)

スワップレート (5年) 1.81 1.47 1.54 1.30 1.18 0.89 1.28 1.41 1.10 0.94

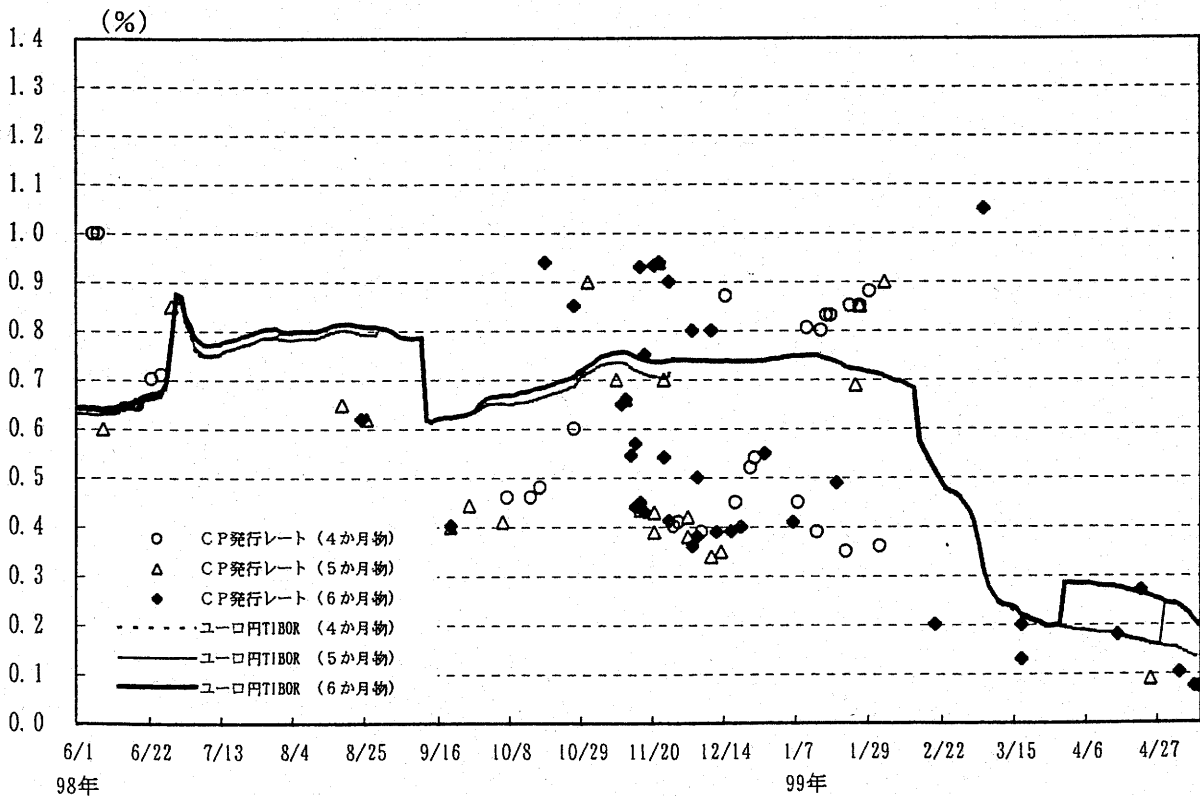
(注) ここでの「クーポン」は、年限5年の社債だけではなく期間中に発行された全ての社債のクーポンを対象に計算したスプレッド(カッコ内)に、5年物スワップ・レートを足し上げるにより算出している。

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。

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。それらが今後の実体経済に及ぼす影響をどうみるか。
- (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、とりわけ公共投資の減衰が見込まれる本年度下期以降を、どのように展望するか。
- (5) 物価の先行きについて、「デフレ懸念の払拭」が展望できるかどうかを中心に、どのようにみるか。

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)

最終需要や生産の動向等からみて、足許の景気は下げ止まっている。金融面でも、長期金利の低下や株価の堅調など金融市況の改善がみられるほか、金融機関の与信姿勢の緩和が、零細・中小企業を中心に企業活動の下支えに寄与し始めているようにも窺われる。

確かに、企業収益や雇用・所得環境は悪化を続けており、ただちに景気が回復に向かうとは考え難い。しかし、金融環境が好転している間に、財政政策の効果等によって最終需要がともかくも持ち直せば、生産活動の増加等を通じて、実体経済と金融面との好循環が次第に形成されていくと期待できる。そうしたもとの、物価が今後下落していく可能性は小さく、デフレ懸念の払拭が展望できる状況になってきていると判断してよい。

以上を踏まえると、現在の異例の低金利をこのまま長期間にわたって続けていくことの妥当性には疑問があり、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、できるだけ低めに推移するよう促す。

（考え方）

最終需要や生産の動向等からみて、足許の景気は下げ止まっている。金融面でも、長期金利の低下や株価の堅調など金融市況の改善がみられるほか、金融機関の与信姿勢も一頃に比べれば緩和してきている。当面、財政政策の効果等から、最終需要はある程度持ち直すと見込まれる。

しかし、企業収益や雇用・所得環境が悪化を続けているもとで、企業の生産姿勢や、家計の消費行動は慎重である。企業リストラの影響や、株価を含めた金融市況の持続性など、なお慎重に見きわめるべきポイントが多い。これらを踏まえると、景気が自律的な回復に向かうかどうかについては、引き続き不確実性が大きい。そうしたもとで、財政政策の効果が減衰する本年度後半に需給ギャップが一段と拡大する可能性も否定できないため、デフレ懸念の払拭が展望できる情勢にはなっていない。

以上に鑑みると、金融政策面では、現状の思い切った緩和スタンスを継続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する。

その具体的な方法は別途検討する。

(考え方)

最終需要や生産の動向等からみて、足許の景気は下げ止まっている。金融面でも、長期金利の低下や株価の堅調など金融市況の改善がみられるほか、金融機関の与信姿勢も一頃に比べれば緩和してきている。当面、財政政策の効果等から、最終需要はある程度持ち直すと見込まれる。

しかし、企業収益や雇用・所得環境が悪化を続けているもとで、企業の生産姿勢や、家計の消費行動は慎重である。企業リストラの影響や、株価を含めた金融市況の持続性など、なお慎重に見きわめるべきポイントが多い。これらを踏まえると、景気が自律的な回復に向かうかどうかについては、引き続き不確実性が大きい。そうしたもとで、財政政策の効果が減衰する本年度後半に需給ギャップが一段と拡大する可能性も否定できないため、デフレ懸念の払拭が展望できる情勢にはなっていない。

以上に鑑みると、景気回復の展望を明確なものとし、デフレ懸念を早期に払拭するためには、先般の金融緩和措置では不十分であり、さらに思い切った異例の金融緩和に踏み込んでいく必要がある。

以上

5月20日(木) 8時50分公表
公表まで準機密

1999年5月20日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(9 9 年 5 月)

本稿は、5月18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⁾】

足許の景気は、下げ止まっているが、回復へのはっきりとした動きはみられていない。

最終需要面をみると、設備投資は減少基調を続けており、個人消費についても、全体として回復感に乏しい状態が続いている。また、純輸出（輸出－輸入）は横這い圏内の推移となっている。一方、住宅投資は、このところ持ち直しており、公共投資は、春先の発注大幅増を受けて、高水準で工事が進捗しているとみられる。

このような最終需要の動向や、在庫調整が引き続き進捗していることを背景に、鉱工業生産は下げ止まっている。これらに加えて、金融システム不安の緩和や株価の持ち直し等の金融環境の改善もあって、企業・消費者心理は下げ止まっているように窺われる。ただ、企業収益は引き続き低迷しているほか、失業率が既往ピークを更新し続けるなど、家計の雇用・所得環境も悪化している。また、企業金融面でも、改善の動きが続いているものの、先行きの資金繰りに対する不安感は、未だ払拭し切れてはいない模様である。

今後の経済情勢については、在庫調整の進展により生産回復の条件が次第に整いつつあるもとで、政府の経済対策や日本銀行による金融緩和措置などが、引き続き下支え効果を発揮することが見込まれる。また、金融環境の改善も、景気に対して徐々に好影響を及ぼしていくことが期待される。しかし他方で、企業行動をみると、収益の長期低迷が続き、リストラの動きが本格化しつつあ

¹⁾ 本「基本的見解」は、5月18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。

る。こうした企業リストラは、生産性向上につながると期待される一方、短期的には、設備投資の抑制に働くほか、雇用・所得環境の悪化などを通じて家計支出にもマイナスの影響を及ぼす可能性がある。これらを踏まえると、民間需要の速やかな自律的回復は依然として期待しにくい状況にある。今後は、このような点に留意しつつ、経済情勢全般の動向を注意深くみていくとともに、経済の中期的な成長力確保に向けた構造改革を、その環境を整備しつつ、円滑に進めることが重要と考えられる。

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。一方、消費者物価は引き続き弱含みで推移している。先行きについては、足許の景気が下げ止まっているもとで、当面、需給ギャップが明確に縮小することは依然見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることなども、物価の低下要因として作用すると考えられることから、物価は、今後とも軟調に推移する公算が大きい。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利がゼロ%に近い水準で推移するもとで、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が広がっている。また、ターム物金利は、金融緩和が長期化するのではないかとの市場の見方などを背景に、一段と低下した。ジャパン・プレミアムも、ほぼ解消された状態が続いている。

長期金利は、景気回復のはっきりとした動きが依然窺われないもとで、ターム物金利の動向などを受けて、全般に低下した。株価も、米国株価の上伸もあって、総じて底固い動きを示している。

この間、コール市場残高は、緩やかな減少傾向を続けている。これまでのところ資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、今後ともそ

の動向を注視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、設備投資などの实体经济活動に伴う資金需要は低迷が続けている。資金調達環境の厳しさを意識した手許資金積み上げの動きも収まってきている。この結果、民間の資金需要は一段と低調な状態にある。

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。ただ、民間銀行自身を巡る資金繰り面や自己資本面からの制約は緩和されてきており、そうしたもとで、大手行などでは、信用リスクの小さい融資案件を手はじめに、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。今後、民間銀行の融資態度の変化がさらにどの程度進み、企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、十分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、経済対策の効果から、2、3月と連続して大幅増となった。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引き続き増加傾向を辿っている。今後については、発注の増加テンポは鈍化するとみられるが、これまでの高水準の発注を反映して、公共投資は当面増勢が続く見込みである。

実質輸出についてみると（図表3～5）、季節調整済前期比でみて、10～12月-1.9%の後、1～3月は+1.8%となっており、基調的には横這いで推移している。地域別には、欧州向けが、引き続き減少している一方で、昨年まで大幅な落ち込みを示していたアジア向けが、このところ増加している。また、米国向けは、総じて底固く推移している。一方、実質輸入は、10～12月が前期比-1.8%となった後、1～3月は+5.0%と高い伸びとなっている。ただし、これには航空機輸入の集中（2月）といった一時的とみられる要因がかなり影響しており、それを除いた基調としては、国内民需の低迷などを背景に、横這い圏内で推移していると考えられる。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支²でみた純輸出（実質輸出-実質輸入）は、足許は輸入の増加から減少しているが、基調としては横這い圏内で推移しているとみられる。なお、名目経常収支の黒字幅は、貿易以

² 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。

外の要因が影響して、振れの大きな展開となっている。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替面では、昨秋以降の円高が、輸出抑制の方向に作用しつつあるものとみられる（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一方、米国景気が堅調を維持し、アジア諸国の経済も持ち直しの方向にあることが（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、欧州では景気が減速しつつあるほか、現状、高成長を続けている米国経済も、株価上昇に支えられている面が少なくないと考えられるだけに、海外経済の先行きについては、引き続き注意深くみていく必要がある。

設備投資は、足許の減少テンポはやや鈍化しているように窺われるが、基調としては引き続き減少傾向を辿っている。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、10～12月に季節調整済前期比-4.1%となった後、1～3月は+3.3%となっている。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）、足許はやや増加している。しかし、法人企業動向調査の99年度の大企業、中堅企業の設備投資計画が（図表8）、大幅に前年度を下回っていることから窺われるように、設備投資の減少基調自体に変化はないと考えられる。

今後の設備投資を取り巻く環境についてみると、企業金融面では、中小・零細企業を中心に、これまでの極めて厳しい逼迫感が幾分緩んできており（図表9）、こうしたことが、昨年中急減をみたこれら企業の設備投資の減少テンポを和らげている可能性がある³。しかし、先行きの資金繰りに対する不安感は、

³ この点、前述の1～3月の一般資本財出荷伸長の内訳をみると、事務用機械の寄与（前期比+7.4%、前期比寄与度+2.2%）が最も大きい。企業へのヒアリングを踏まえると、

未だ払拭し切れていない模様である。また、当面は、企業収益の低迷が持続すると予想されるほか、大幅な設備過剰感も残存するものと考えられる。こうした状況下、大企業などでは、収益性や財務健全性の向上を目的として、リストラへの取り組みを本格化させる動きが拡がりつつある。これらを踏まえると、設備投資は、なお暫くの間、減少傾向を辿る可能性が高い。

個人消費の動向をみると、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。関連指標の動向をみると（図表10）、家電販売は、パソコンを中心に高水準を維持している。また、これまで減少が続いてきた旅行取扱額も1～3月は持ち直している。一方、乗用車販売台数（除く軽乗用車）は、1～3月には新車投入効果などから幾分増加したが、4月は再び落ち込んだ。軽乗用車を含むベースでは、1～3月に小幅の増加となった後、4月も増加している。また、百貨店売上高は、2月に続き、3月も減少したほか、チェーンストア売上高も、2月には若干増加したものの、3月は再び落ち込んだ。この間、昨年未まで悪化傾向を続けてきた消費者心理は、足許、低水準ながら幾分改善している（図表11）⁴。

先行きの消費動向については、個人所得税減税の実施が下支えに寄与することが期待されるほか、株価の持ち直しや金融システム不安の後退も、好影響を及ぼすものと考えられる。しかし、一方で雇用・所得環境は、後述のように引

コピー機などをはじめ、これまで資金繰り不安などによって先送りされてきた中小・零細企業の小規模な合理化・情報化投資が一時的に集中した可能性を示唆しているものと考えられる。

⁴ 消費者コンフィデンス指数の中には、株価上昇の影響もあってか、かなりの改善を示すものもみられている。ただ、1～3月の家計調査ベース消費性向は、むしろ低下したことなどを踏まえると、このことが実際にどれだけの支出増に結び付くのか、慎重にみていく必要がある。

き続き厳しい状況にあることを踏まえると、当面、回復感に乏しい状態が続く可能性が高い。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 12）、季節調整済の年率戸数でみて、昨年後半から年初まで 115 万戸前後で推移した後、2月 119 万戸、3月 130 万戸と大幅な増加に転じている。内訳をみると、足許、持家着工の増加が目立っており、大幅増加となった 98 年度第 3 回の住宅金融公庫への借入れ申し込み分（98 年 11 月 2 日～12 月 25 日、個人住宅建設、前年比+49.9%）が着工に結びついているものとみられる。このように、新設住宅着工戸数は持ち直してきている。

先行きについては、貸家着工が、供給過剰感が強い中で、低迷を続けるとみられる。一方、分譲住宅に関しては、このところマンション販売が増加傾向を示すなど、需要面は上向いてきている。着工面では、依然として在庫過剰が続いているため、そうした販売動向が直ちに大幅な着工増に結びつくとは考えにくい。これまでの減少傾向から次第に増加に転じる可能性が出てきている。また、持家については、住宅金融公庫の第 3 回申し込みにつき、第 4 回の申し込み（99 年 1 月 18 日～3 月 26 日、個人住宅建設、前年比+75.1%）も、住宅減税や融資基準金利の低位据え置きの効果から、一段と増加したため、持家着工は、夏場にかけてかなりの増加となる可能性が高い。

以上のような最終需要動向のもとで、在庫調整が引き続き進捗していることを背景に（図表 13）、鉱工業生産は（図表 14）、98 年 10～12 月に季節調整済前期比-0.7%と小幅減少の後、99 年 1～3 月には小幅の増加（+0.4%）となるなど、下げ止まっている。

今後の生産を取り巻く環境をみると、公共投資に加え、住宅投資の増加も見

込まれている。しかし、設備投資の減少基調が続くとみられるほか、ウェイトの大きい自動車が生産を抑制するという事情もあって、企業の生産スタンスは総じて慎重なものに止まっている模様である。このため、企業からのヒアリングを踏まえると、鉱工業生産は、4～6月も横這い圏内で推移する可能性が高いとみられる。

雇用・所得環境は、引き続き悪化傾向にある。労働需給については（図表 15）、完全失業率（季節調整済）が、2月に 4.6%と統計作成開始（53 年）以来のピークを記録した後、3月は 4.8%とさらに上昇したほか、有効求人倍率（季節調整済）も、3月は2月と同じく 0.49 倍と、引き続き統計作成開始（63 年）以来のボトム圏で推移している。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、前年割れを続けている。一方、賃金面をみると（図表 16）、所定外給与が前年割れを続けているほか、所定内給与が前年水準を幾分割り込んできている。以上のような雇用者数・賃金の動きを反映して、雇用者所得は減少傾向にある。先行きについても、企業リストラの本格化に伴い、雇用・所得環境は、暫くの間、厳しい状態が続くものとみられる。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表 18(1)）、昨秋以降、原油を中心とした国際商品市況の低下や円高進行から、かなりのテンポでの下落を続けてきたが、足許は、為替相場がやや円安方向に振れていることや、原油市況の反発等から、上昇に転じている。

しかし、国内卸売物価については（夏季電力料金調整後⁵、図表 18(3)）、鉄

⁵ 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

鋼・建材関連やその他素材の下落が続いており、全体として引き続き下落している（98年10～12月前期比-0.5%→99年1～3月同-0.5%→99年4月の1～3月対比-0.5%）。

企業向けサービス価格も（図表 19(1)）、企業のコスト抑制姿勢の強まりなどを背景に、自動車修理、リース・レンタルをはじめ、全般に軟化している（98年7～9月前年比-0.4%→10～12月同-0.9%→99年1～3月同-1.0%）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比で見ると（図表 19(2)）、商品価格が前年割れを続けていることから、全体として弱含みで推移している（98年7～9月前年比-0.2%→10～12月同-0.3%→99年1～3月同-0.1%）。また、生鮮食品を含む消費者物価総合では、昨秋以降、天候不順に伴う生鮮食品価格の大幅上昇から、前年比プラスとなっていたが、その後生鮮食品価格が落ち着きを取り戻し、2月以降、再び前年比マイナスに転じている。

今後の物価を取り巻く環境についてみると、足許の景気が下げ止まっているもとで、当面、需給ギャップが明確に縮小するとは見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることなども、物価の低下要因として作用すると考えられることから、物価は、今後とも軟調に推移していく公算が大きい。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表 20(1)、21、22、23）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、0.03%

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。

と、ゼロ%に近い水準で推移している。そうした状況のもとで、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が広がっている。

ターム物金利も、金融緩和が長期化するのではないかとの市場の見方などを背景に、一段と低下している。すなわち、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）が0.1%台前半の水準まで軟化したほか、ユーロ円金利先物（金利ベース）も、全般に低下している。また、3か月物TB・FBレートは、銀行や機関投資家による運用姿勢の積極化もあって0.05%程度まで低下している。ジャパン・プレミアムも、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債の流通利回り（新発債、前掲図表 20(2)）は、景気回復のはっきりとした動きが依然窺われないもとで、ターム物金利の動向などを受けて、5月中旬には1.2%台の水準まで低下した。民間債の流通利回り（図表 25、26）も、国債利回りの動きと概ね歩調をあわせるかたちで軟化している。この間、民間債と国債との利回り格差は、わずかながら縮小した。

株価も（図表 27(1)）、米国株価の大幅な上伸などが好感されたこともあって、5月上旬に1万7千円台を回復し、その後も1万7千円を挟んだ展開となっている。

この間、コール市場残高は、機関投資家による普通預金等への資金シフトが続いていることから、緩やかな減少傾向を辿っている。これまでのところ資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、今後ともその動向を注視していく必要がある。

為替相場をみると（図表 28）、円の対米ドル相場は、ユーゴスラビア情勢などを材料に神経質な地合いが続くもとで、概ね 119~121 円での小動きとなっている。

(2) 量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると(図表29)、1~3月の $M_2 + CD$ 前年比は、+3.6%と、昨年10~12月に比べてやや低下した⁶(98年10~12月+4.0%→99年1~3月+3.6%→4~6月見通し+4%前後<99年1月+3.6%→2月+3.4%→3月+3.7%>)。

マネタリーベース(流通現金+準備預金)は(図表30)、昨年末から本年初にかけて大幅に低下したあと、その大宗を占める日銀券の伸びが持ち直したことから、2月以降、伸び率を回復している。

4月の民間銀行貸出は(5業態・月中平均残高、特殊要因調整後⁷、図表31)、引き続き前年比マイナス幅を緩やかながら縮小させている。一方、民間銀行以外からの資金調達は(図表33、34)、資金需要の低迷を主因にスローダウンしている。

企業の資金調達コストをみると、2月の新規貸出約定平均金利は(図表35)、市場金利の低下を反映して、長期、短期とも小幅の低下を示した。また、CPや社債の発行金利は、2月以降、低下を続けている。

こうした量的金融指標や企業の資金調達コストに関連して、民間企業の資金需要面をみると、設備投資の減少を背景に、実体経済活動に伴う資金需要は低迷を続けている。また、昨年秋に一時強まった企業の手許資金積み上げの動き

⁶ 前年1~3月は、金融システム不安の高まりを背景に、投信、信託等から現預金への大量資金シフトが生じたことや、企業による手許資金積み上げの動きが強まったことから、 $M_2 + CD$ の伸び率は急速に高まった。一方、本年1~3月は、こうした資金シフトの動きがみられなかったため、前年比は、統計上の「前年の裏」がでるかたちで低下した。

⁷ 「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。

も、明瞭に収まってきている。この結果、企業の資金需要は全体として一段と低調な状態となっている。

一方、民間金融機関の融資態度をみると、企業業績が悪化するもとで、基本的に慎重な融資姿勢が維持されている。しかし、金融機関自身を取り巻く資金調達環境はかなり好転している。また、自己資本面からの制約も、公的資本の投入などによって緩和されてきている。こうしたことを背景に、大手行などでは、信用リスクの小さい融資案件を手はじめに、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。企業倒産件数も、信用保証制度の拡充などを背景に、本年入り後、前年水準を大幅に下回って推移している（図表 36）

今後、民間銀行の融資態度の変化がさらにどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、十分注目していく必要がある。

以 上

5月20日(木) 8時50分公表
公表まで準機密

金融経済月報(99年5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)	設備投資計画
(図表 9)	企業金融関連指標
(図表 10)	個人消費関連指標
(図表 11)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 12)	住宅投資関連指標
(図表 13)	在庫循環
(図表 14)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 15)	労働需給
(図表 16)	雇用者所得
(図表 17)	物価
(図表 18)	輸入物価と卸売物価
(図表 19)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 20)	市場金利等
(図表 21)	短期金融市場
(図表 22)	ユーロ円金利先物(3か月)
(図表 23)	ジャパン・プレミアム
(図表 24)	長期金利の期間別分解
(図表 25)	金融債流通利回り
(図表 26)	社債流通利回り
(図表 27)	株価
(図表 28)	為替レート
(図表 29)	マネーサプライ(M ₂ +CD、広義流動性)
(図表 30)	マネタリーベース
(図表 31)	民間銀行貸出
(図表 32)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 33)	資本市場調達
(図表 34)	その他金融機関貸出
(図表 35)	貸出金利
(図表 36)	企業倒産

国内主要経済指標(1)

(前年比、%)

	98/7-9月	10-12月	99/1-3月	99/1月	2月	3月	4月
消費水準指数(全世帯)	-1.9	0.2	p-0.9	1.9	-3.2	p-1.3	n.a.
全国百貨店売上高	-4.5	-4.5	p-4.2	-1.9	-2.6	p-7.6	n.a.
チェーンストア売上高	-2.5	-1.4	-5.1	-4.2	-2.9	-8.0	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	319	296	305	319	301	297	284
家電販売額(NEBAベース)	8.2	10.1	10.4	8.8	15.0	8.3	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	-3.2	-7.0	-2.6	-4.2	-4.4	0.2	n.a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	115	113	122	116	119	130	n.a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-20.3	-17.8	n.a.	-22.9	-8.9	n.a.	n.a.
製造業	-22.0	-27.2	n.a.	-23.4	-16.0	n.a.	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-18.9	-10.2	n.a.	-22.7	-3.1	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-18.2	-22.9	-12.5	-19.6	-4.4	-14.0	n.a.
鉱工業	-38.1	-45.5	-37.8	-36.4	-27.8	-48.6	n.a.
非製造業	-10.5	-13.4	-2.5	-12.2	4.7	-1.3	n.a.
公共工事請負金額	4.9	10.4	52.7	0.0	38.8	89.0	n.a.
実質輸出 〈季調済前期(月)比、%〉	1.5	-1.9	1.8	7.8	-10.8	4.6	n.a.
実質輸入 〈季調済前期(月)比、%〉	2.4	-1.8	5.0	1.9	6.9	-5.1	n.a.
生産 〈季調済前期(月)比、%〉	0.1	-0.7	p 0.4	-0.9	1.3	p 2.2	n.a.
出荷 〈季調済前期(月)比、%〉	0.1	-0.2	p 1.0	1.4	-2.1	p 2.9	n.a.
在庫 〈季調済前期(月)比、%〉	-2.2	-3.7	p-2.1	-1.6	0.3	p-0.8	n.a.
在庫率 〈95年=100、季調済〉	109.8	108.4	p 105.2	105.0	110.1	p 105.2	n.a.
実質GDP 〈季調済前期比、%〉	-0.3	-0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

(図表1-2)

国内主要経済指標(2)

(前年比、%)

	98/7-9月	10-12月	99/1-3月	99/1月	2月	3月	4月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.49	0.47	0.49	0.49	0.49	0.49	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	4.26	4.38	4.62	4.43	4.64	4.80	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-8.7	-7.3	p-5.7	-6.2	-6.0	p-5.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.7	-0.5	-1.1	-0.7	-1.3	-1.2	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.1	-0.3	p-0.2	-0.2	-0.3	p-0.1	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.0	-2.3	p-1.6	-3.4	-0.6	p-0.8	n. a.
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-2.1	-2.3	-2.1	-1.9	-1.9
全国消費者物価	-0.2	0.5	-0.1	0.2	-0.1	-0.4	n. a.
除く生鮮食品	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	n. a.
企業向けサービス価格	-0.4	-0.9	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	n. a.
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	3.7	4.0	p 3.6	3.6	3.4	p 3.7	n. a.
取引停止処分件数	17.3	-17.5	-42.3	-40.5	-47.7	-39.2	n. a.

(注) 1. p は速報値。

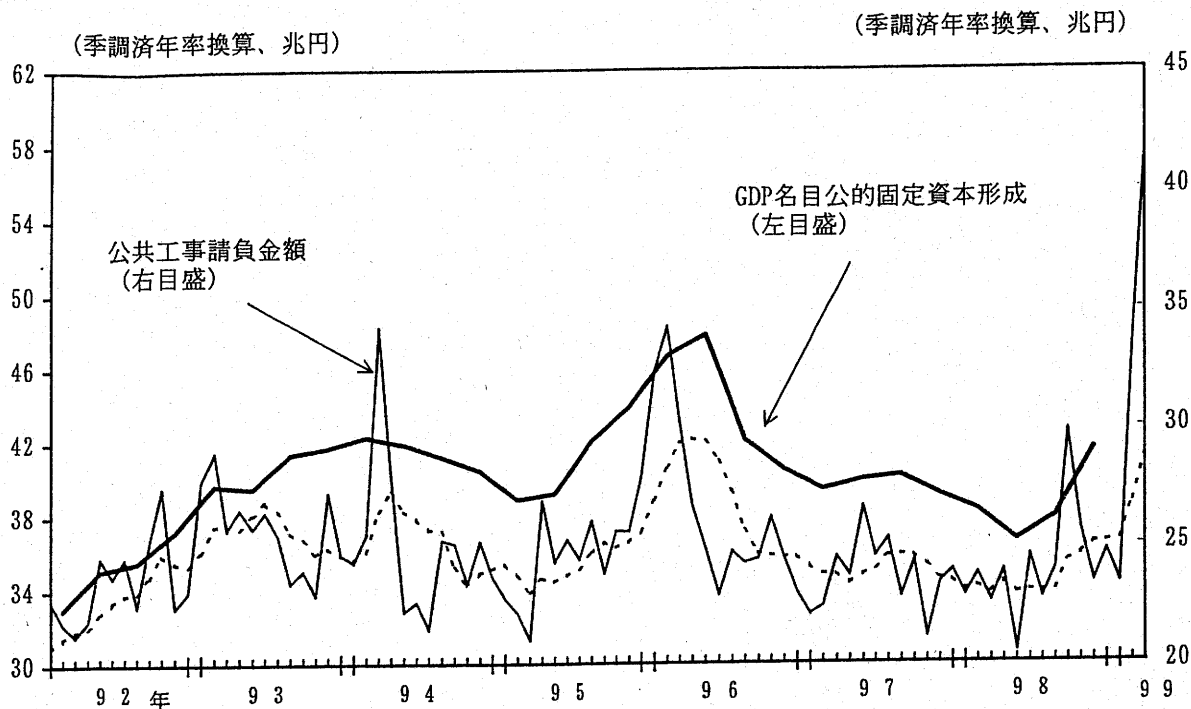
2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA($\beta \wedge$ -ジヨ)による季調済系列。

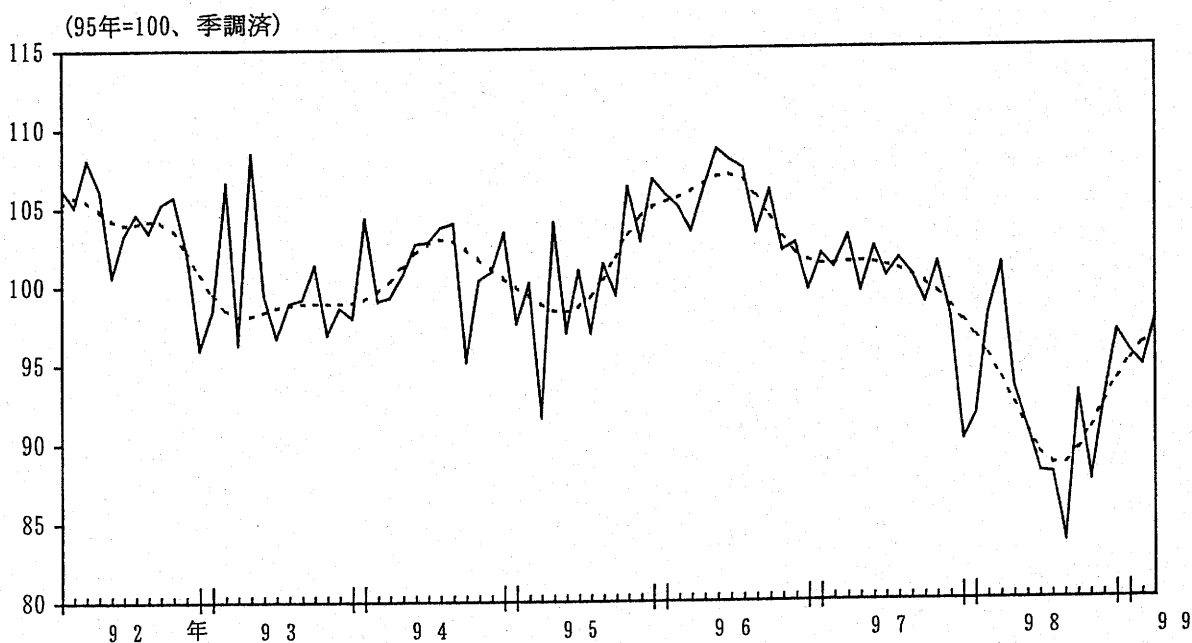
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協会連合会「全国取引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

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

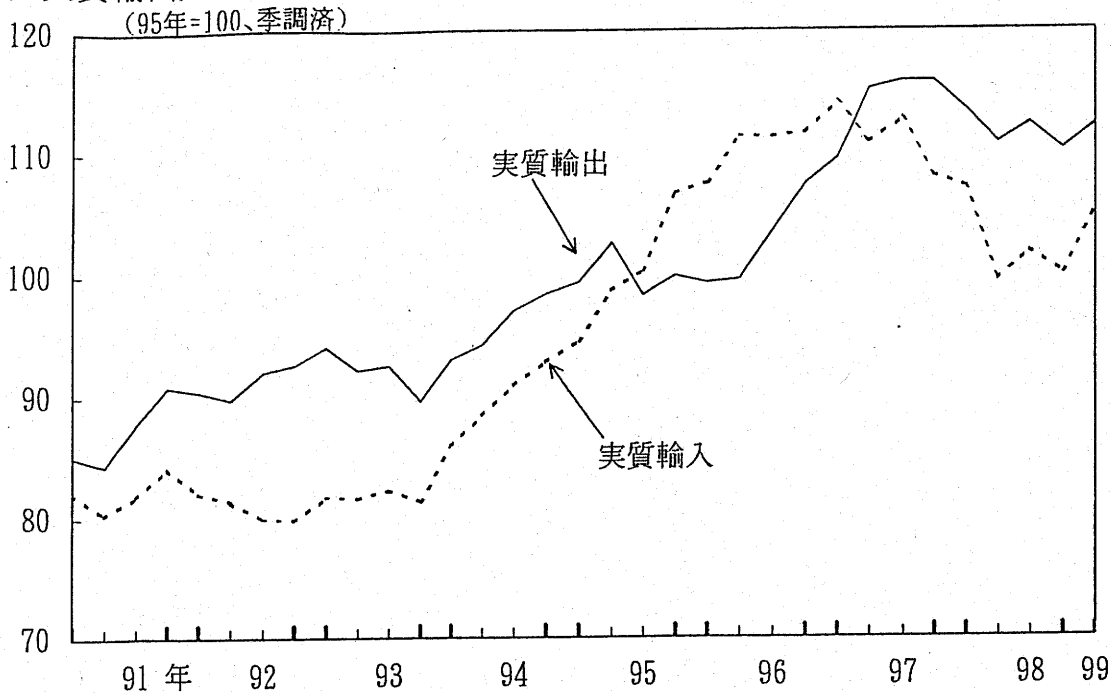


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(β バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
4. 公共投資関連財出荷指数の99/3月は速報値。

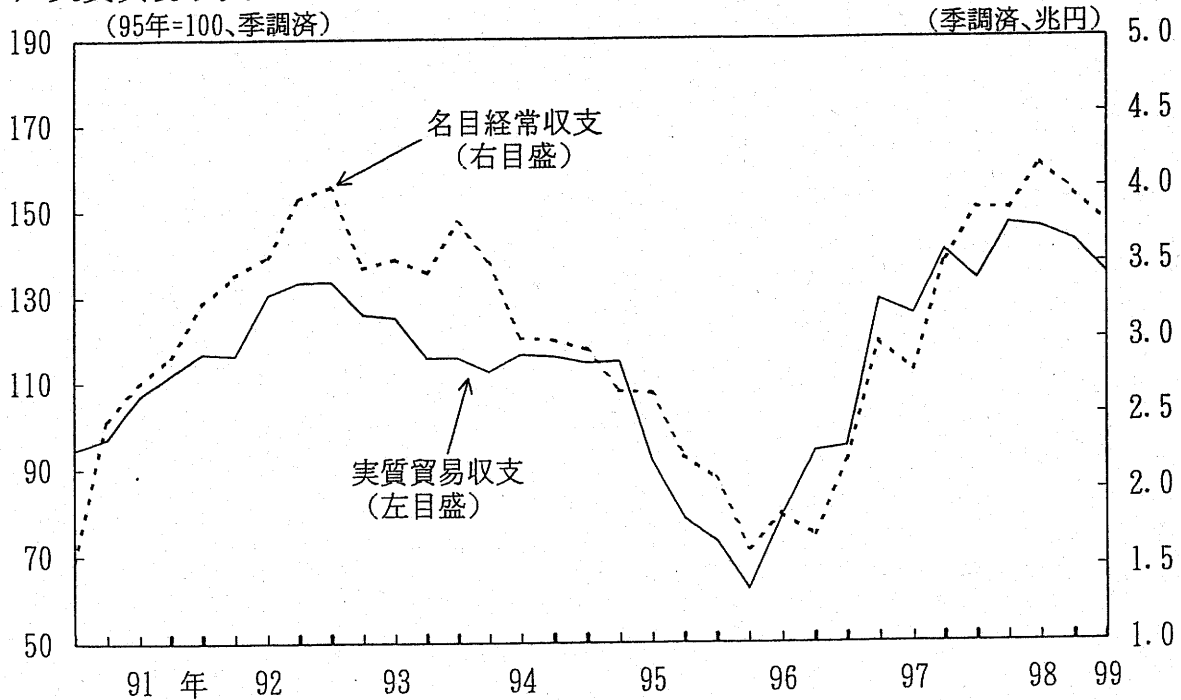
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

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. 99/1Qの名目経常収支は、1-2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	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
米国 <30.5>	14.6	6.8	5.8	-1.7	2.2	-2.5	1.4	12.4	-12.0	2.8
EU <18.4>	13.8	15.6	2.8	5.2	2.8	0.2	-2.3	0.2	-5.0	-0.3
東アジア <33.2>	8.6	-18.1	-10.5	-6.2	-1.7	-2.3	9.2	16.5	-16.1	9.9
中国 <5.2>	8.2	0.5	-3.4	4.0	-0.6	-4.3	20.3	38.6	-23.8	12.7
NIEs <20.2>	10.5	-16.5	-9.7	-7.5	-3.2	-1.9	6.8	13.4	-17.4	12.7
韓国 <4.0>	-1.5	-35.3	-27.3	-6.3	-2.9	10.5	23.2	18.4	-11.8	13.5
ASEAN4 <7.8>	5.0	-29.2	-15.7	-8.8	1.4	-2.2	8.1	10.7	-7.1	2.1
タイ <2.4>	-11.6	-29.4	-8.6	-3.9	-0.2	-2.3	10.9	14.0	-7.2	4.7
インドネシア <1.1>	22.6	-53.4	-34.1	-24.9	4.1	5.4	0.1	6.9	-11.1	0.7
実質輸出計	11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	1.8	7.8	-10.8	4.6

- (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	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
中間財 <14.5>	11.2	2.9	-1.9	1.9	3.2	-1.1	0.1	6.4	-12.2	8.5
自動車関連 <21.9>	14.6	1.3	-0.9	-1.0	3.2	2.4	-3.5	2.4	-12.7	3.9
消費財 <7.3>	6.3	5.0	2.8	0.4	-2.3	0.3	1.8	2.2	-1.2	1.1
情報関連 <17.2>	18.1	-7.0	-4.3	-4.2	0.9	-3.4	2.6	1.7	-4.9	6.1
資本財・部品 <28.7>	9.0	-5.4	-4.1	-3.6	0.0	-4.6	2.6	11.0	-9.2	2.9
実質輸出計	11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	1.8	7.8	-10.8	4.6

- (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。

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	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-0.3	-4.0	0.3	-3.6	10.0	7.3	27.6	-22.8
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	1.8	-6.3	3.3	1.6	3.8	0.3	2.8	6.5
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.0	-5.8	0.9	0.5	8.2	-0.7	10.0	-2.5
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.7	-4.3	0.6	-0.8	7.2	-2.5	17.5	-16.4
N I E s	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.1	-8.5	-0.2	4.3	13.2	0.5	15.8	-1.2
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	3.1	-9.8	-3.3	9.1	14.7	1.2	10.1	10.7
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-0.5	-5.0	2.2	-1.4	5.0	0.3	-2.6	13.4
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-3.1	-2.2	2.1	-4.3	5.4	4.9	-2.6	7.3
インドネシア	<3.9>	-2.3	-9.0	-1.0	-4.9	5.1	-1.7	1.7	-2.9	-8.7	26.7
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.0	1.9	6.9	-5.1

- (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。

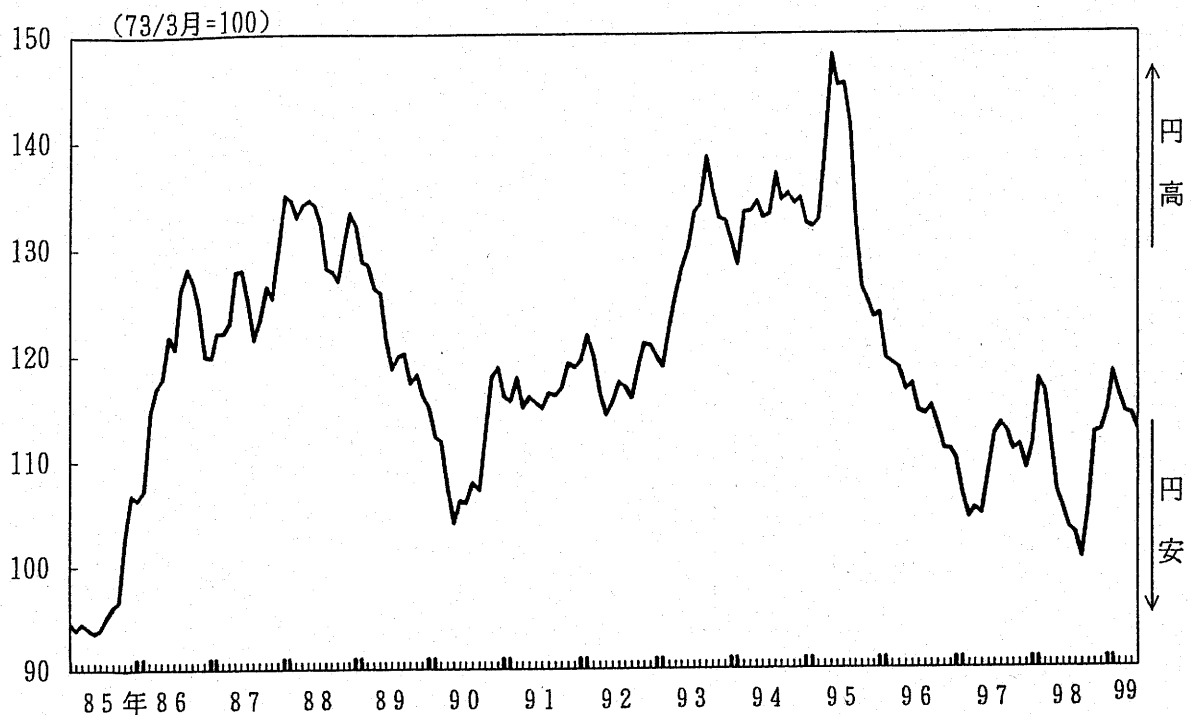
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-3.4	-4.7	2.3	-0.3	1.3	3.2	-7.7	12.1
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.5	-8.1	-0.2	0.2	1.8	-6.2	7.0	5.4
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	1.1	-2.1	2.6	-4.0	5.7	10.0	-3.6	-5.1
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-0.6	-8.4	5.3	-5.3	2.8	1.5	4.7	-3.4
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-3.2	-1.4	3.8	-2.0	6.3	4.2	5.1	-3.2
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	5.4	-8.3	-0.4	0.8	20.5	4.5	63.4	-36.8
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.0	1.9	6.9	-5.1

- (注) 1. < >内は、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。

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5月は、12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

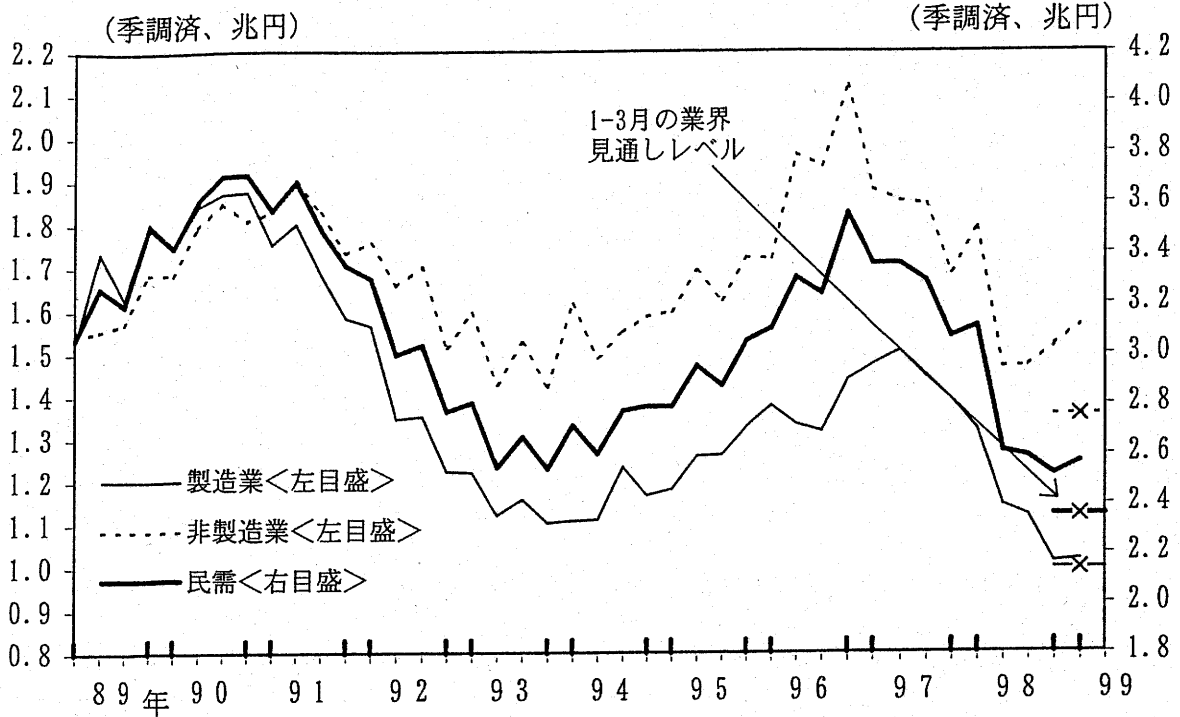
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		97年	98年	99年	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q
米 国		3.9	3.9	(3.5)	1.8	3.7	6.0	4.5
欧 州	E U	2.7	(2.7)	(1.9)	2.5	2.7	n. a.	n. a.
	ド イ ツ	2.2	2.8	(1.6)	-0.1	3.6	-1.5	n. a.
	フ ラ ン ス	2.3	3.2	(2.3)	3.6	1.5	2.9	n. a.
	英 国	3.5	2.1	(0.6)	1.2	1.1	0.3	0.4
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	(7.2)	(1~6月) 7.0	(1~9月) 7.2	(1~12月) 7.8	8.3
	N 韓 国	5.0	-5.8	(3.2)	-7.2	-7.1	-5.3	n. a.
	I 台 湾	6.8	4.8	(4.3)	5.2	4.7	3.7	n. a.
	E 香 港	5.3	-5.1	(-1.1)	-5.1	-6.9	-5.7	n. a.
	s シンガポール	8.0	1.5	(0.9)	1.6	-0.6	-0.8	n. a.
ア S E A N 4	タ イ	-1.3	(-8.0)	(0.5)	-12.0	-11.0	n. a.	n. a.
	インドネシア	4.9	-13.7	(-3.8)	-12.3	-18.4	-19.5	-10.3
	マレーシア	7.7	-6.7	(0.9)	-6.8	-9.0	-8.1	n. a.
	フィリピン	5.2	-0.5	(1.6)	-0.8	-0.7	-1.6	n. a.

- (注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。
 2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS(4/10日号)」(Aspen Publishers社)。
 他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(4/12日号)」(Consensus Economics社)による。

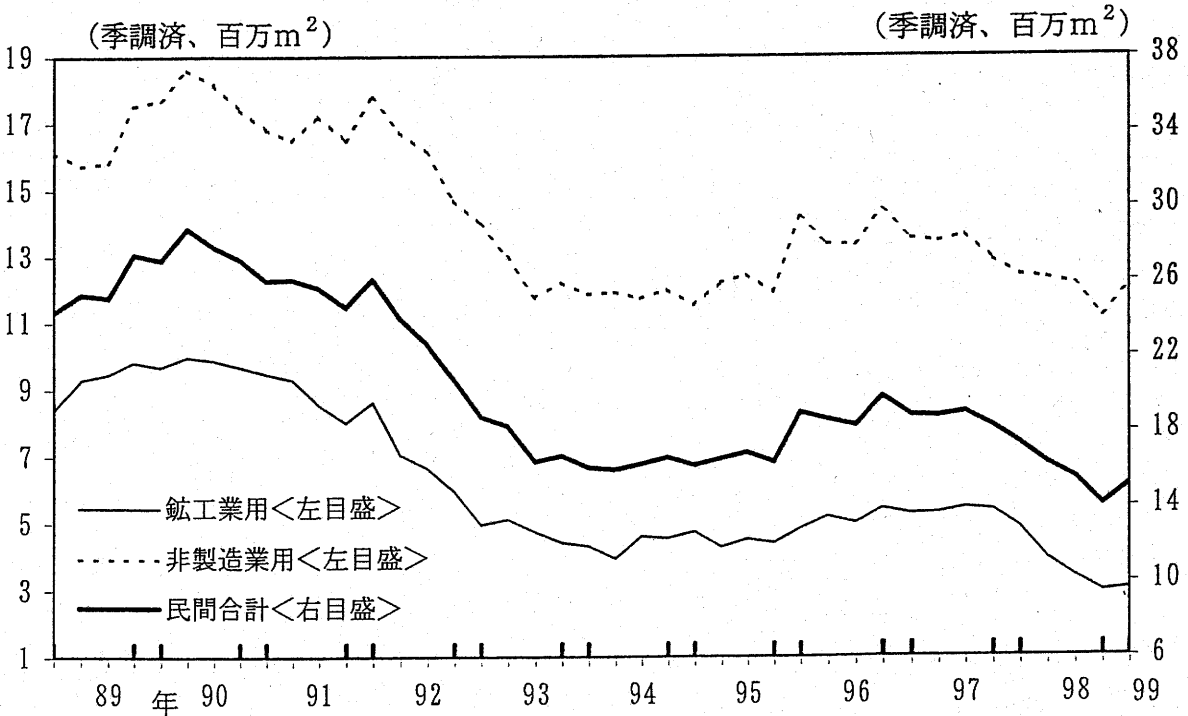
設備投資関連指標

(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. 99/1~3月は1、2月実績を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

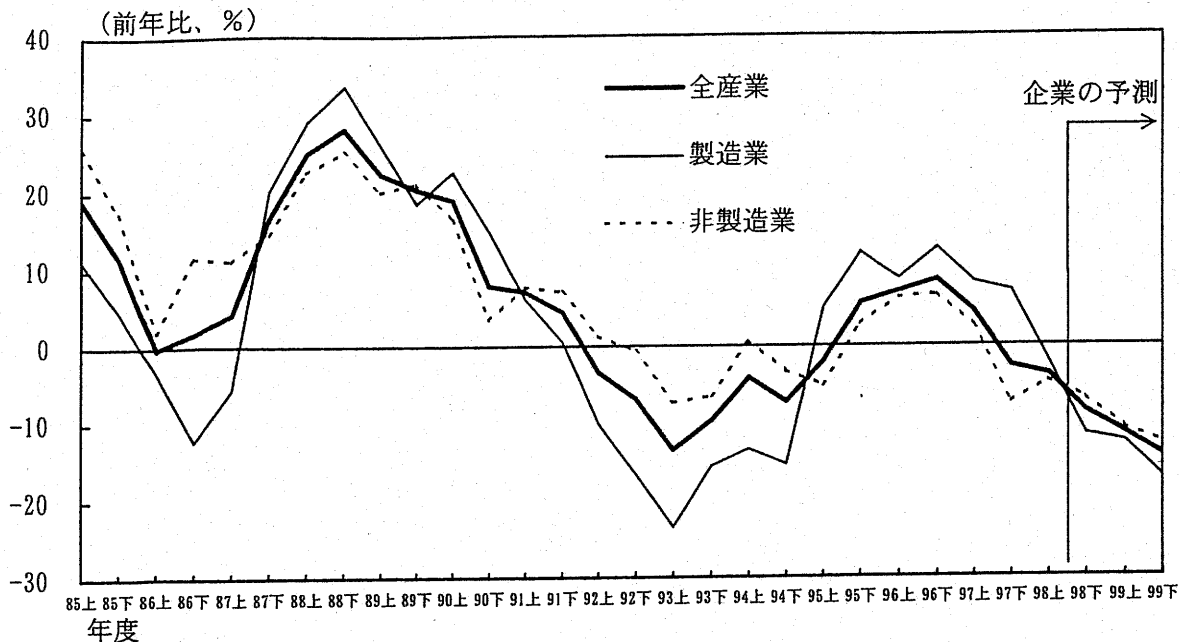


(注) X-11による季節調整値。

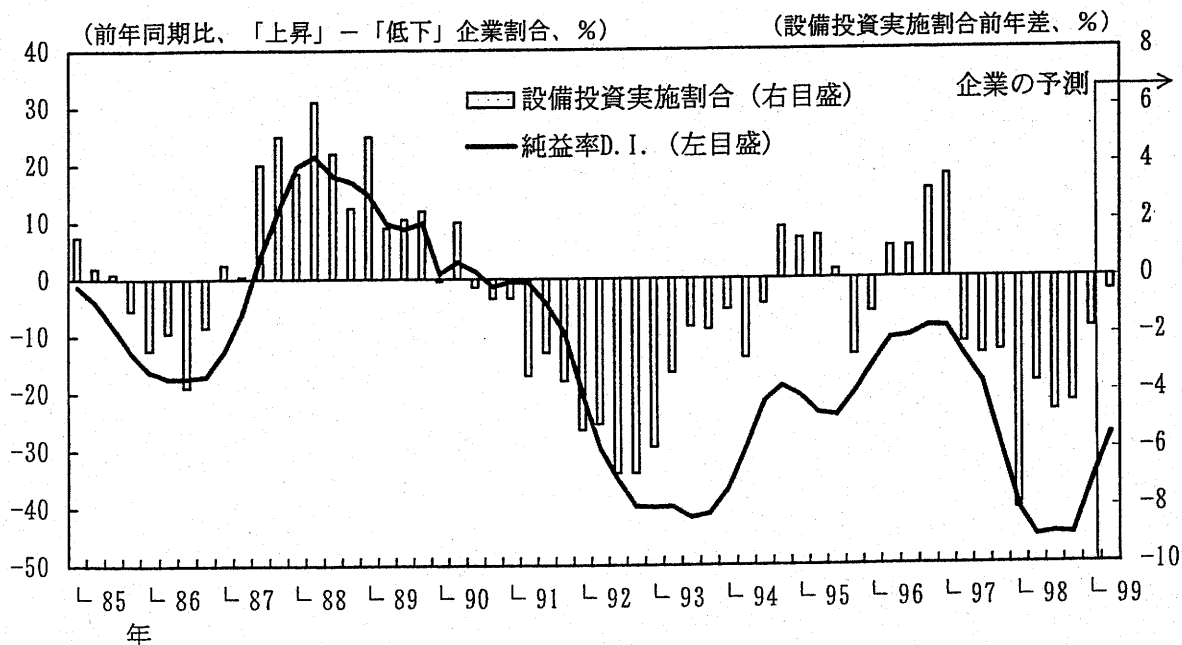
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備投資計画

(1) 法人企業動向調査 (経済企画庁)



(2) 中小企業動向調査 (中小企業金融公庫)

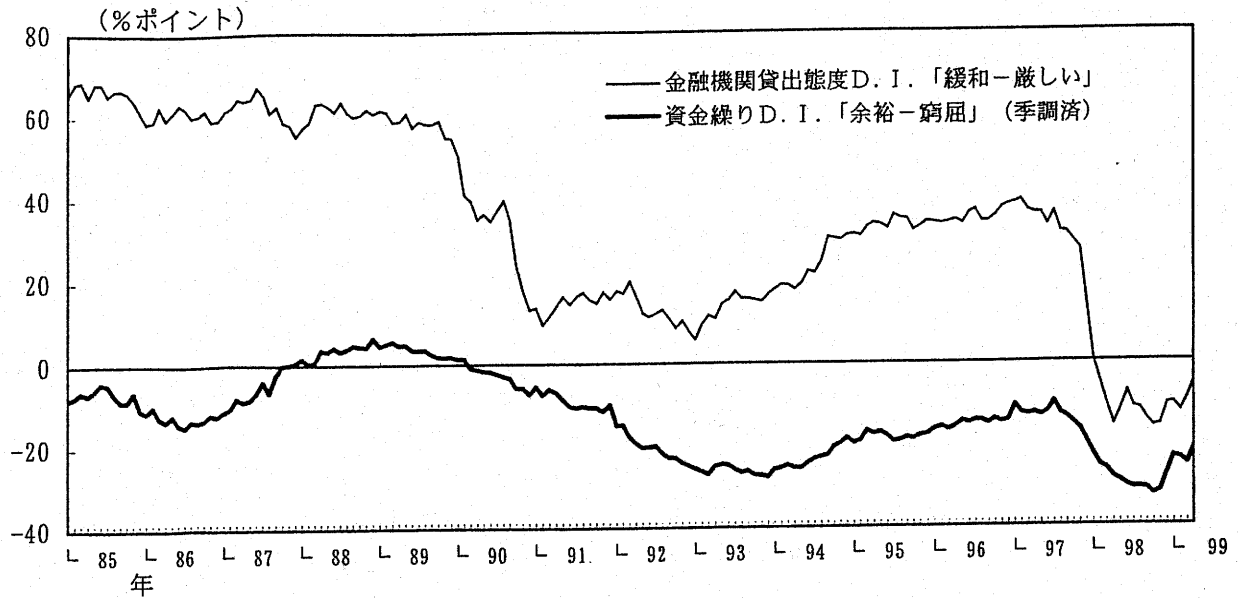


(注) 法人企業動向調査：調査対象 4,528社(回答社数 4,260社<99/3月調査>)
中小企業動向調査：調査対象 12,078社(回答社数 6,206社<99/3月調査>)

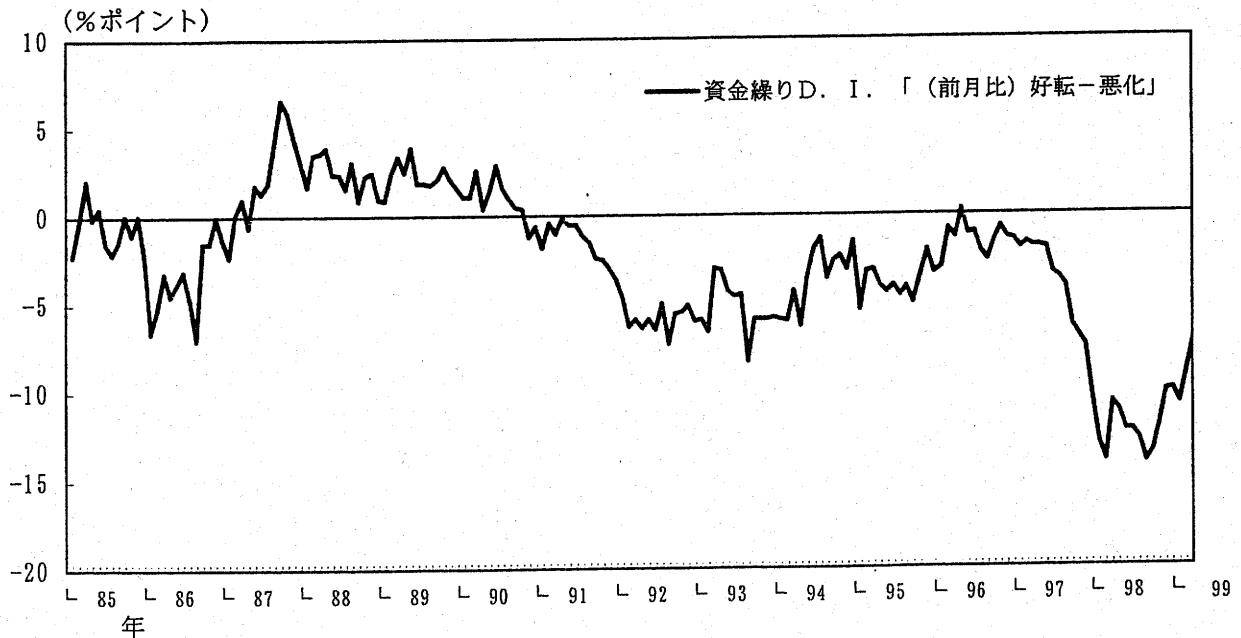
(資料) 経済企画庁「法人企業動向調査」、中小企業金融公庫「中小企業動向調査」

企業金融関連指標

(1) 中小企業景況調査 (中小企業金融公庫)



(2) 中小企業月次景況観測 (商工組合中央金庫)

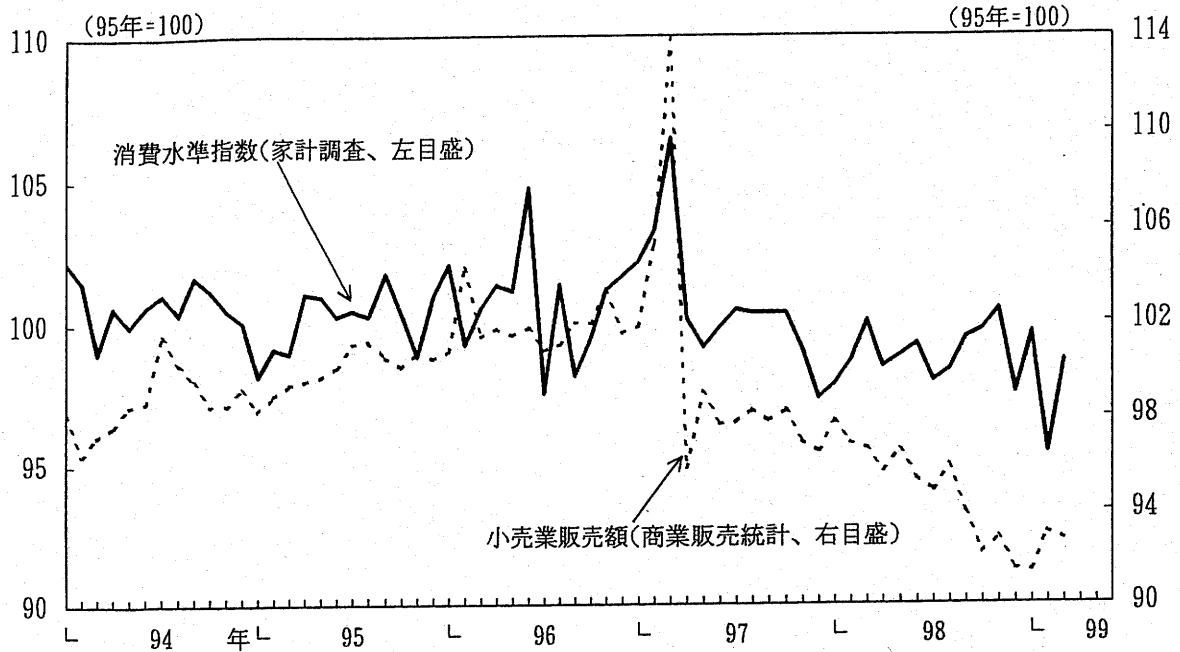


(注) 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数：655社<99/4月調査>)。
中小企業月次景況観測：調査対象 800社 (全数回答<99/4月調査>)。

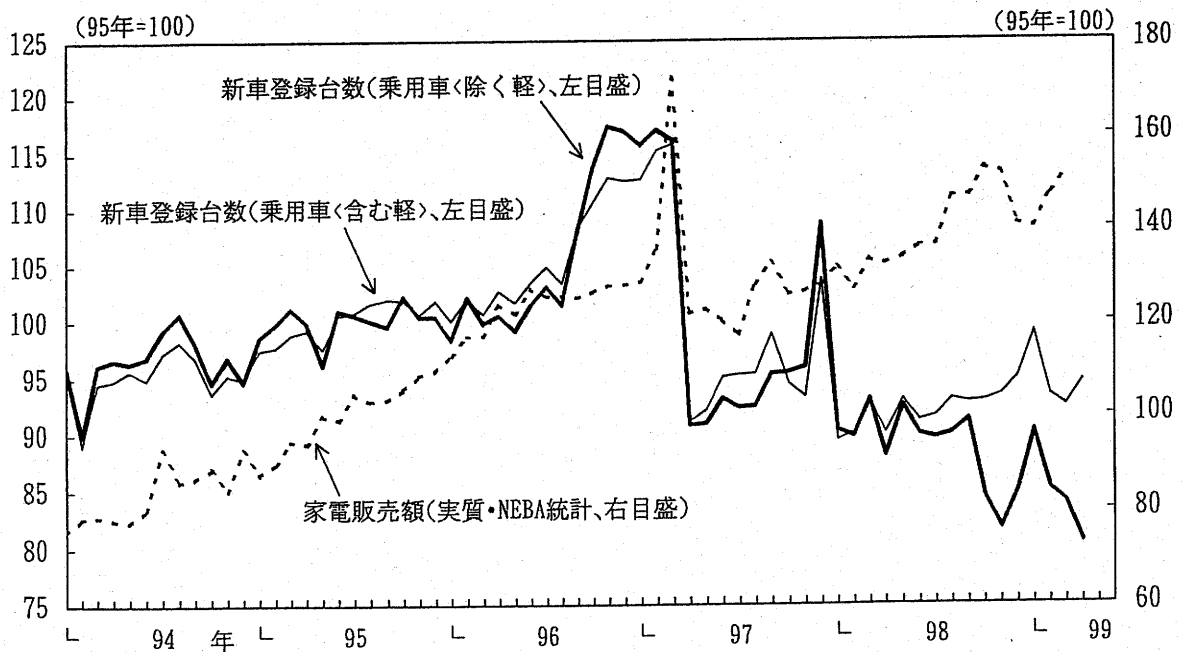
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、
商工組合中央金庫「中小企業月次景況観測」

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

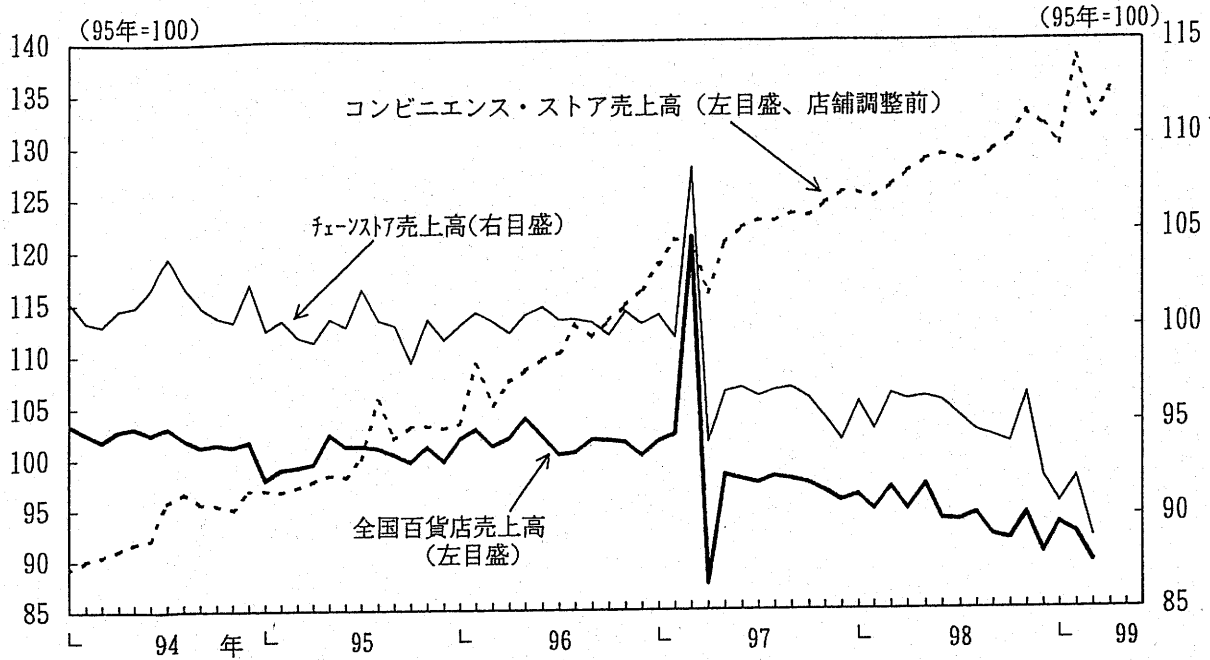


- (注) 1. X-12-ARIMA(β バージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

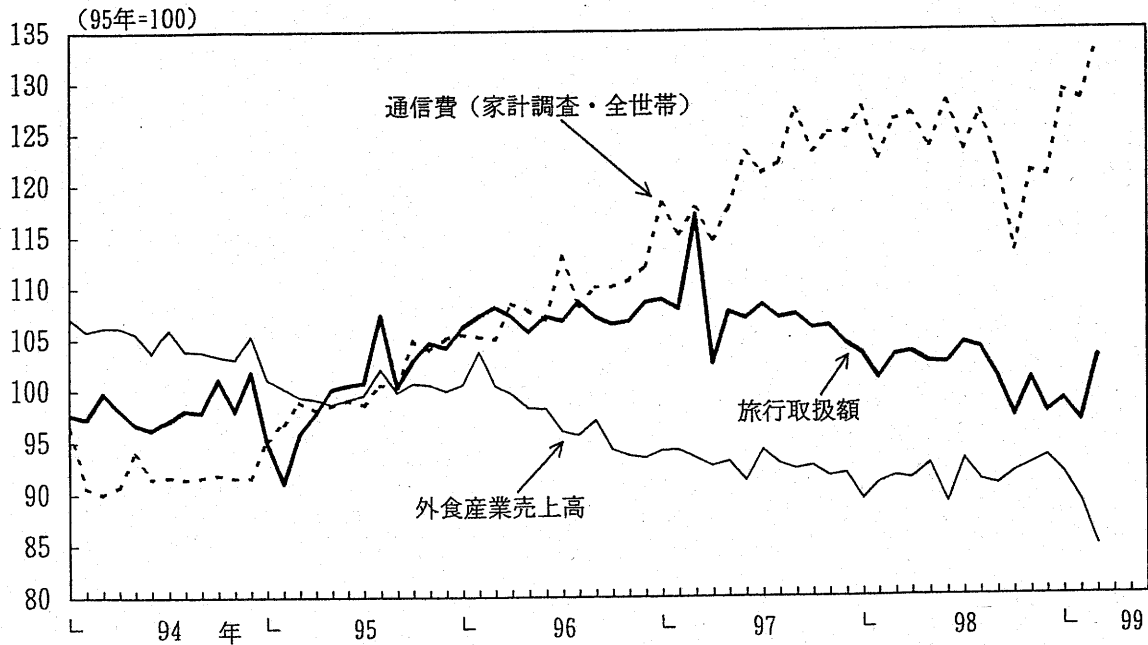
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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。

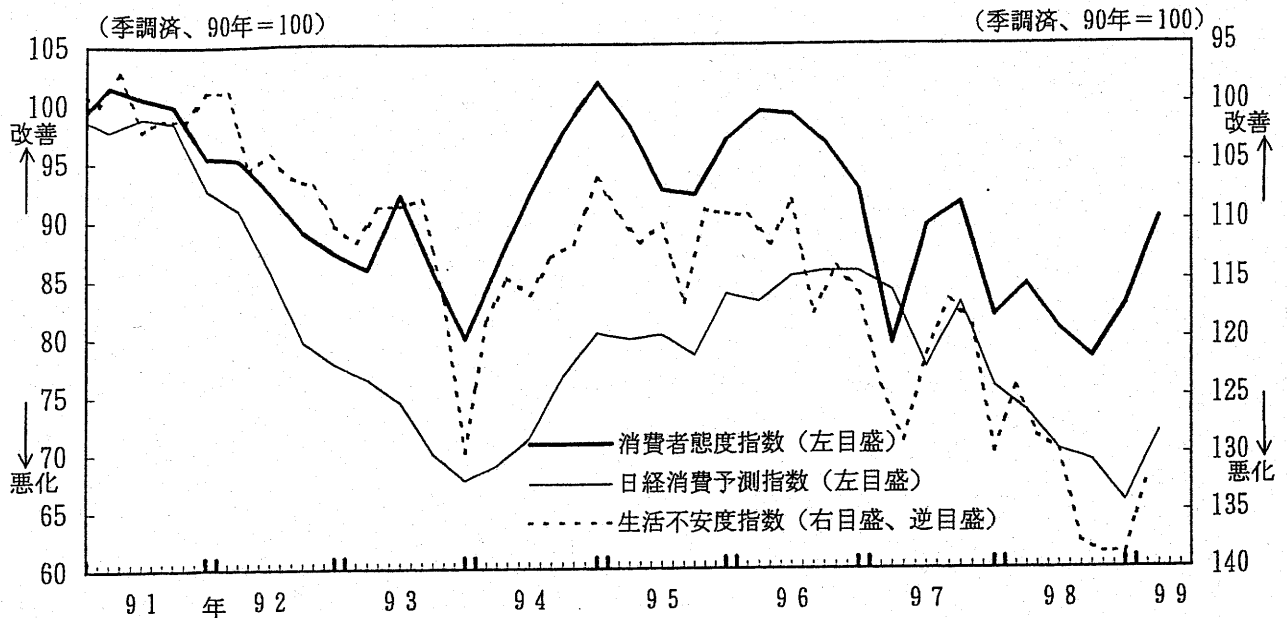
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。

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」

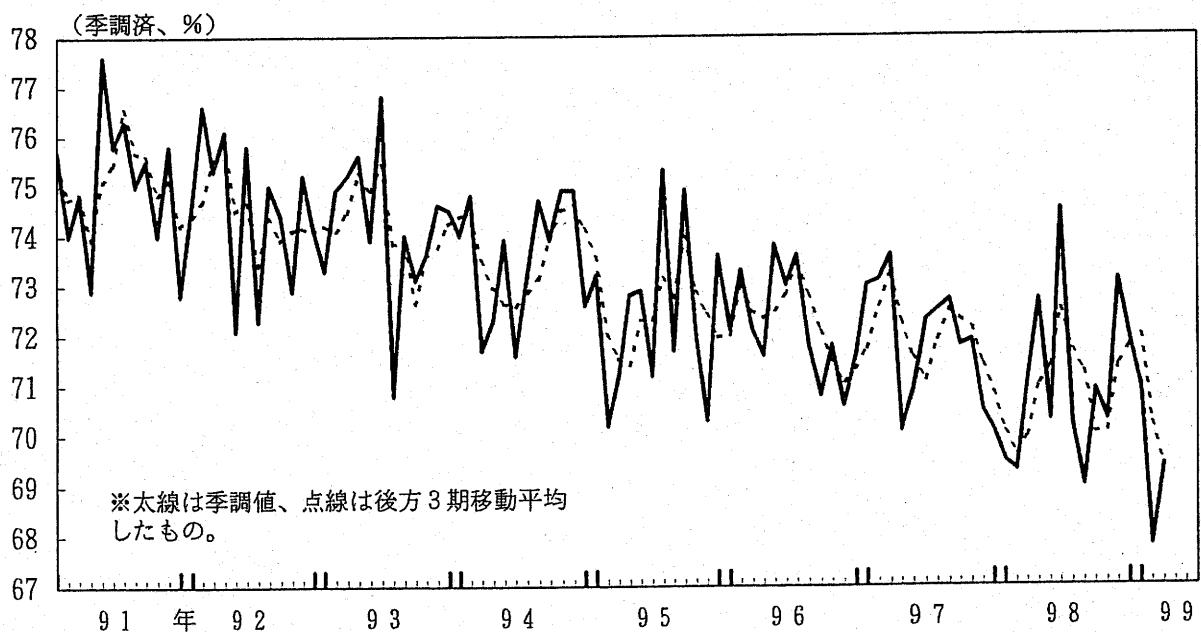
消費者コンフィデンスと消費性向

(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、日経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。

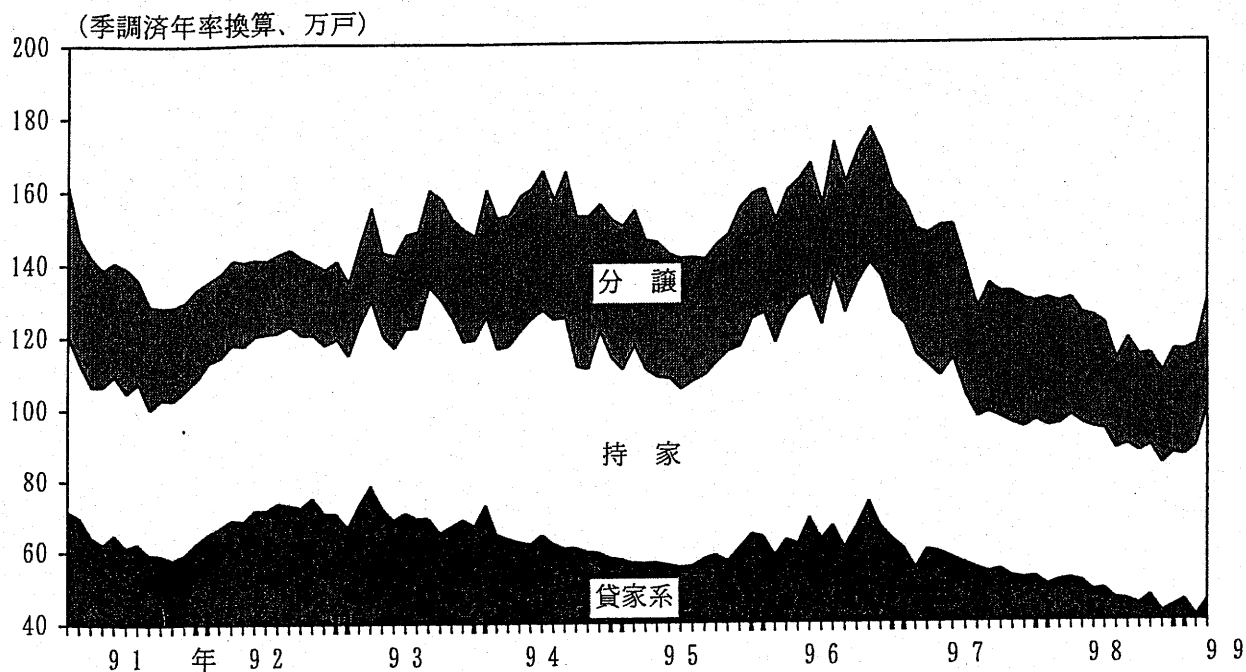
(2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



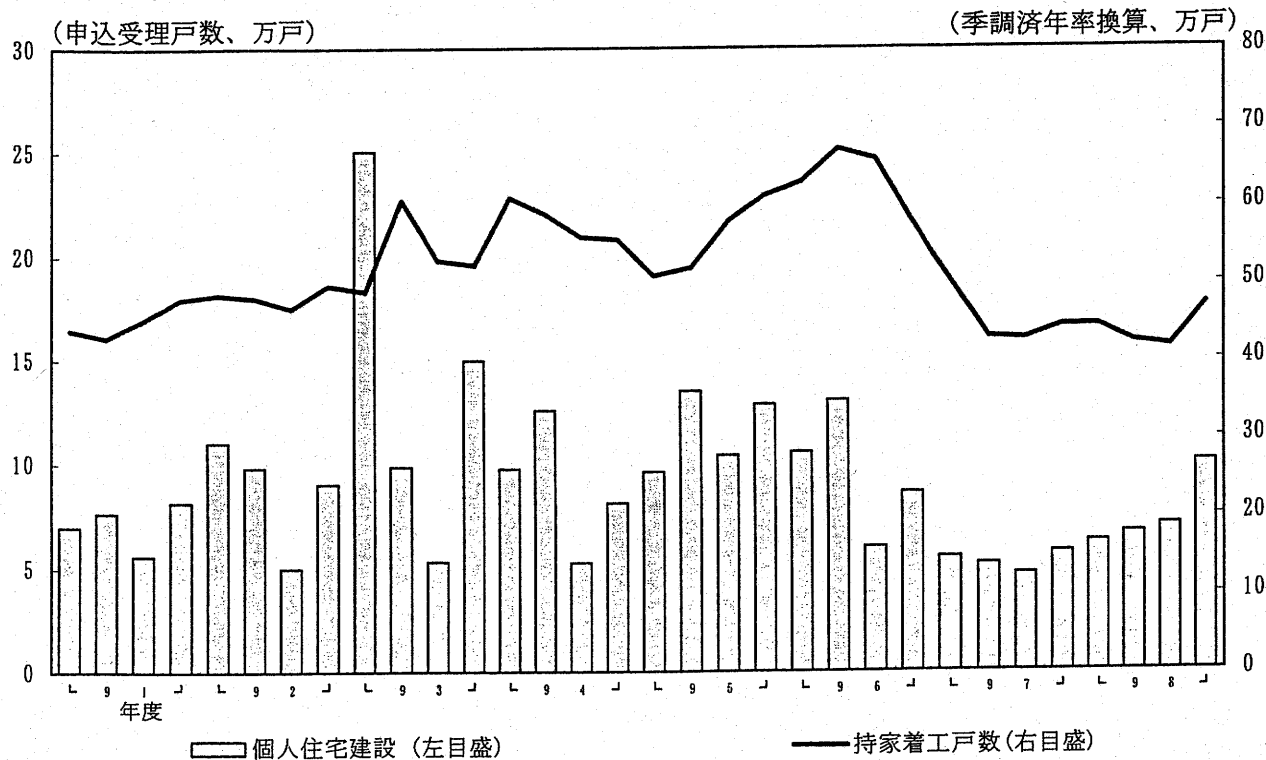
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

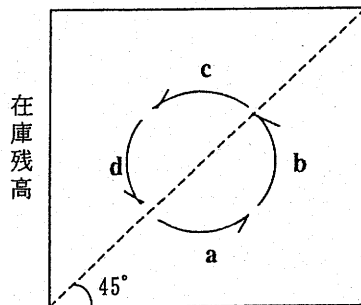
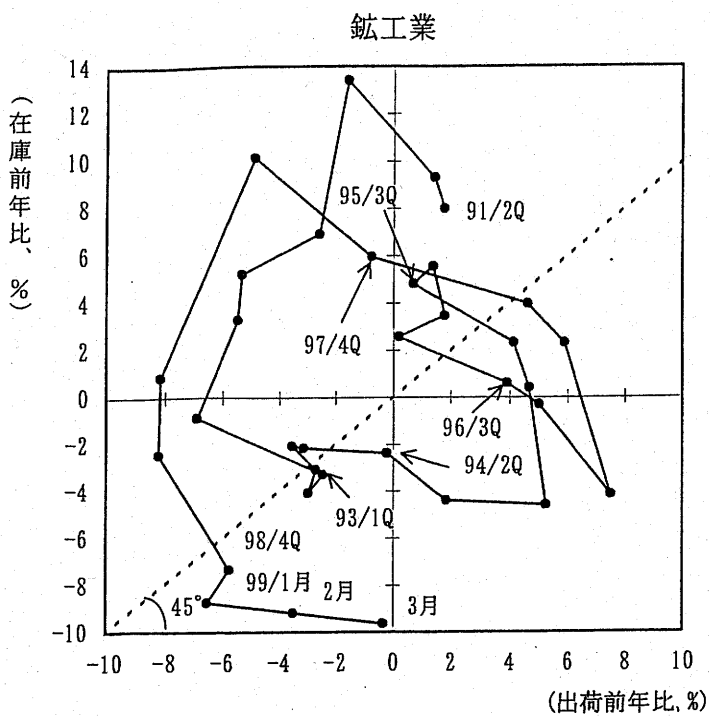


(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

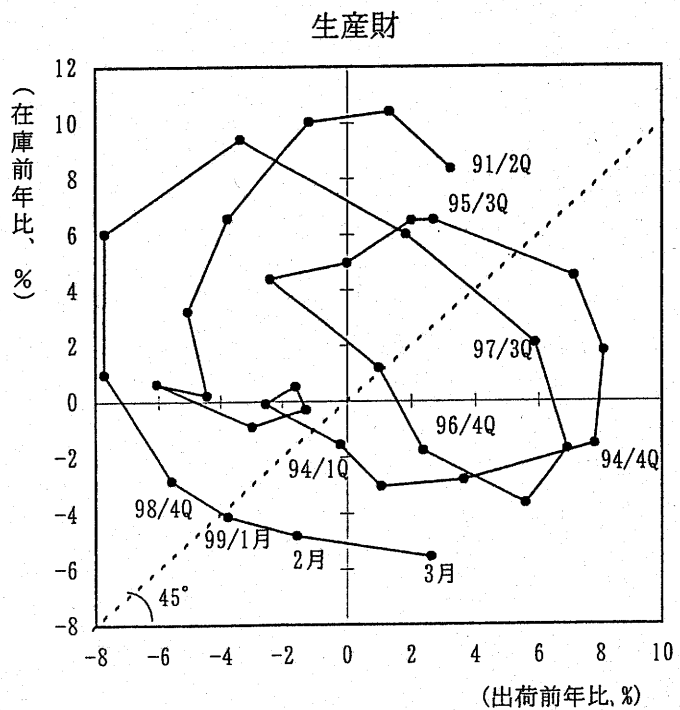
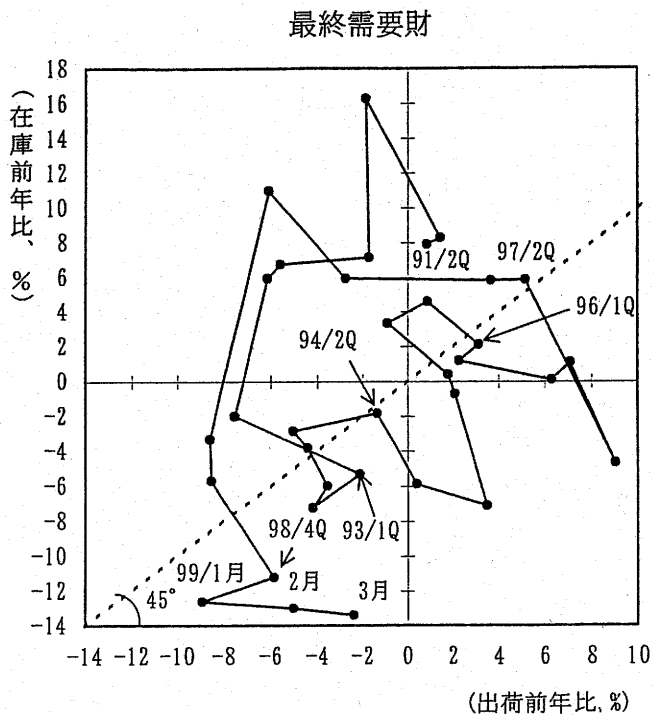


(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」

在庫循環



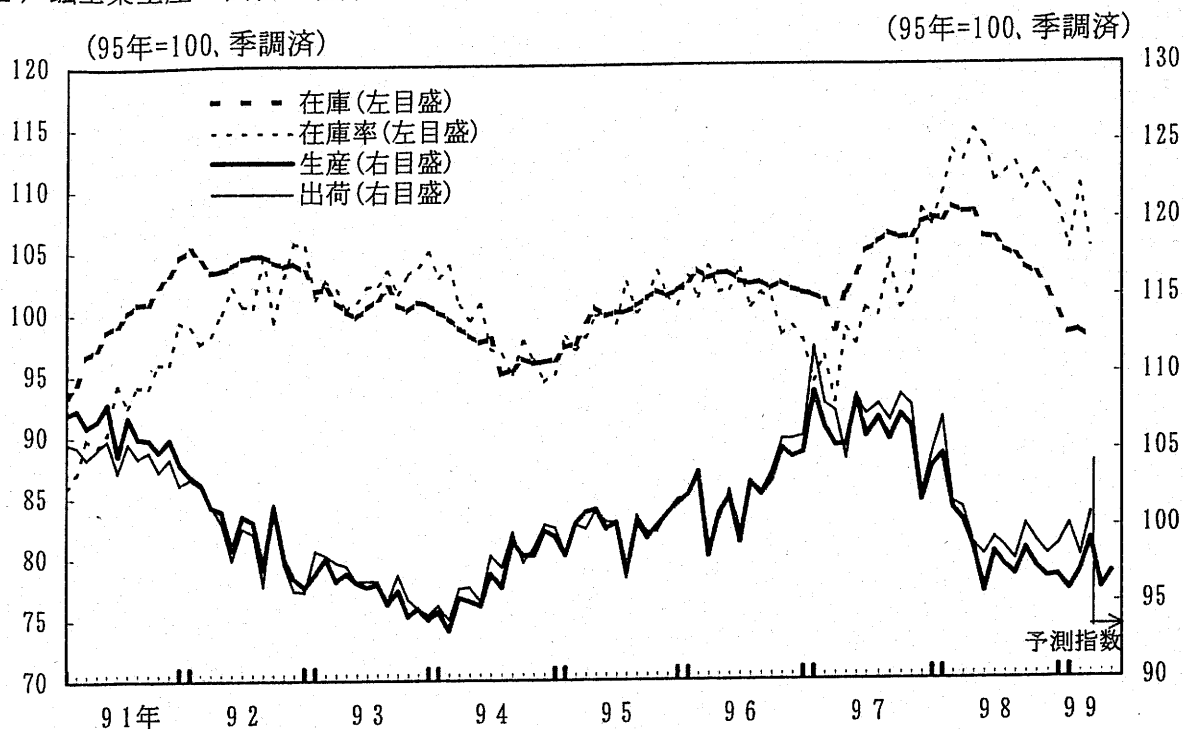
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



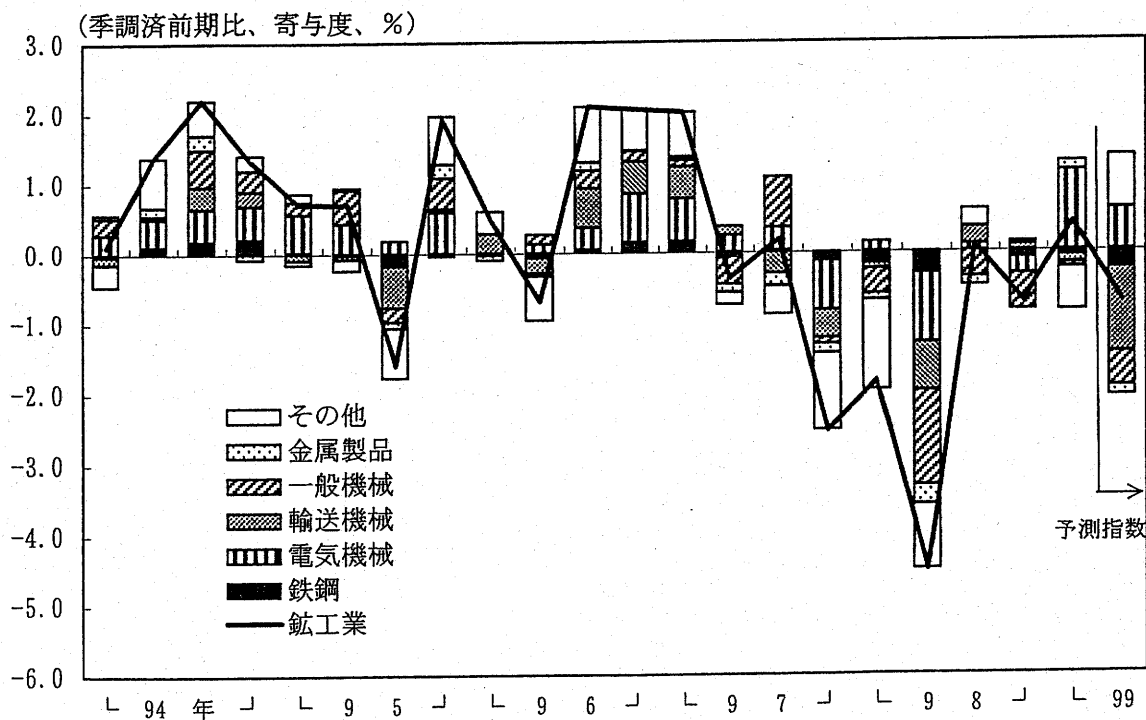
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

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

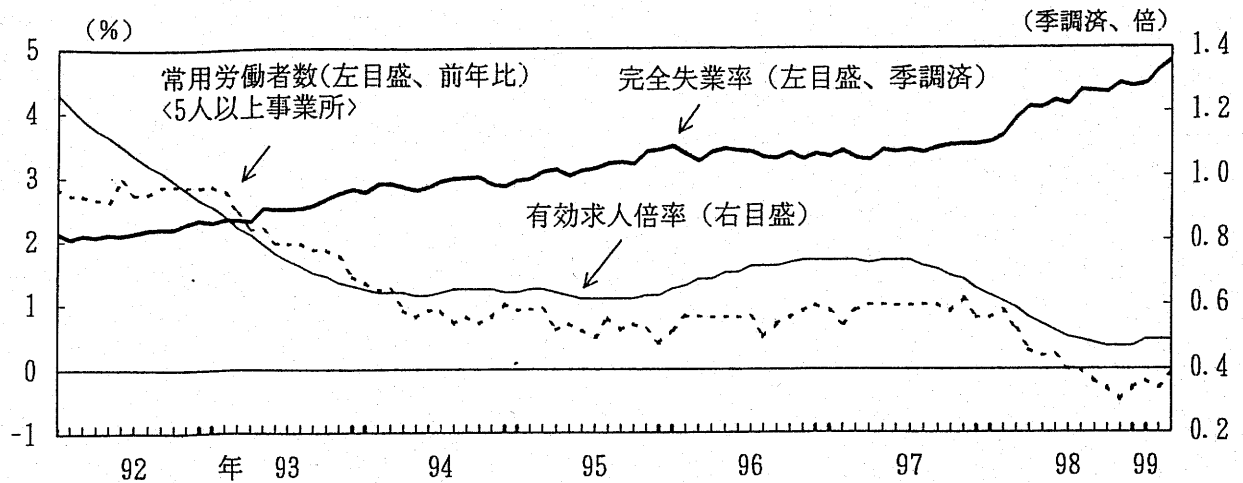


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 99/2Qは、99/6月を5月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

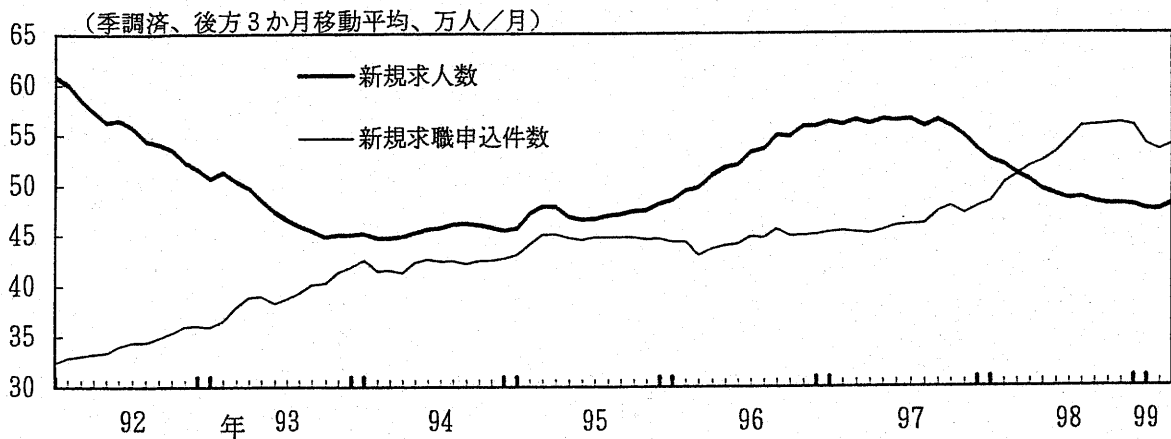
労働需給

(1) 雇用関連指標



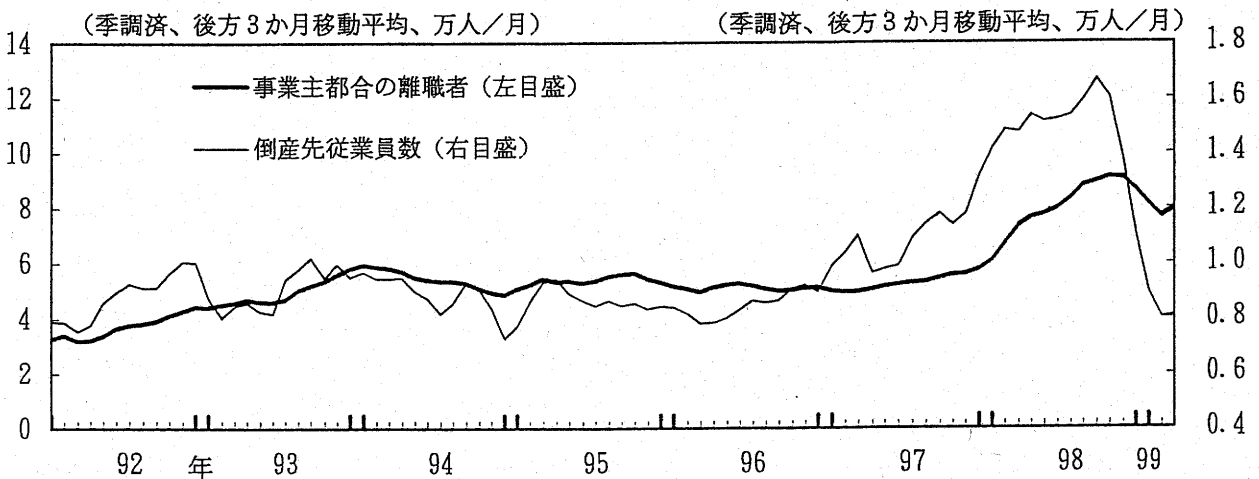
(注) 常用労働者数の99/3月は速報値。

(2) 新規求人数・求職者数の動向



(注) 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。

(3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向



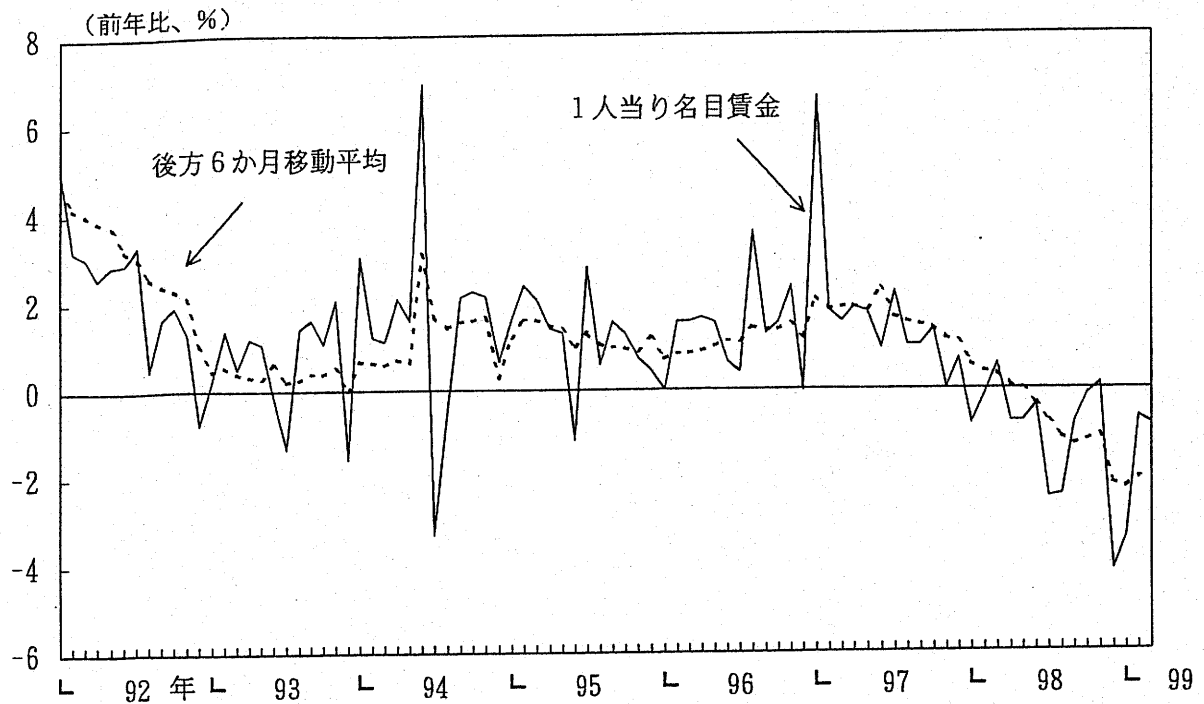
(注) 1. ともにX-11による季調済系列。

2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

(資料) 労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、総務庁「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

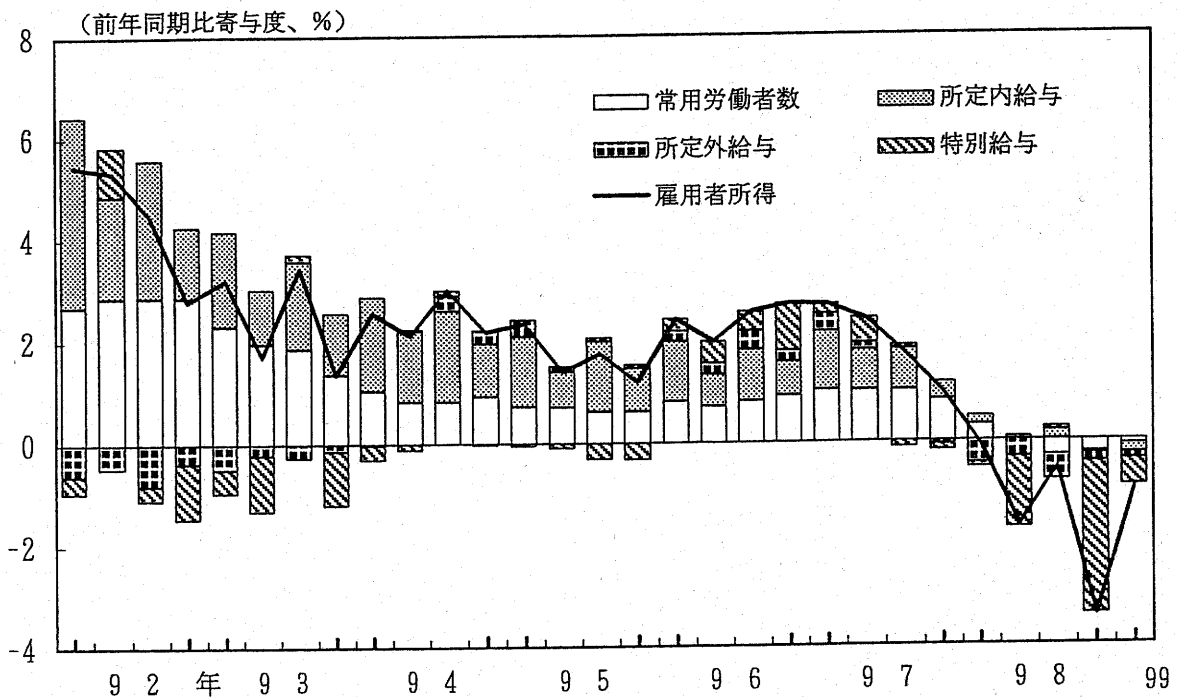
雇用者所得

(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. 99/3月は速報値 (以下同じ)。

(2) 雇用者所得

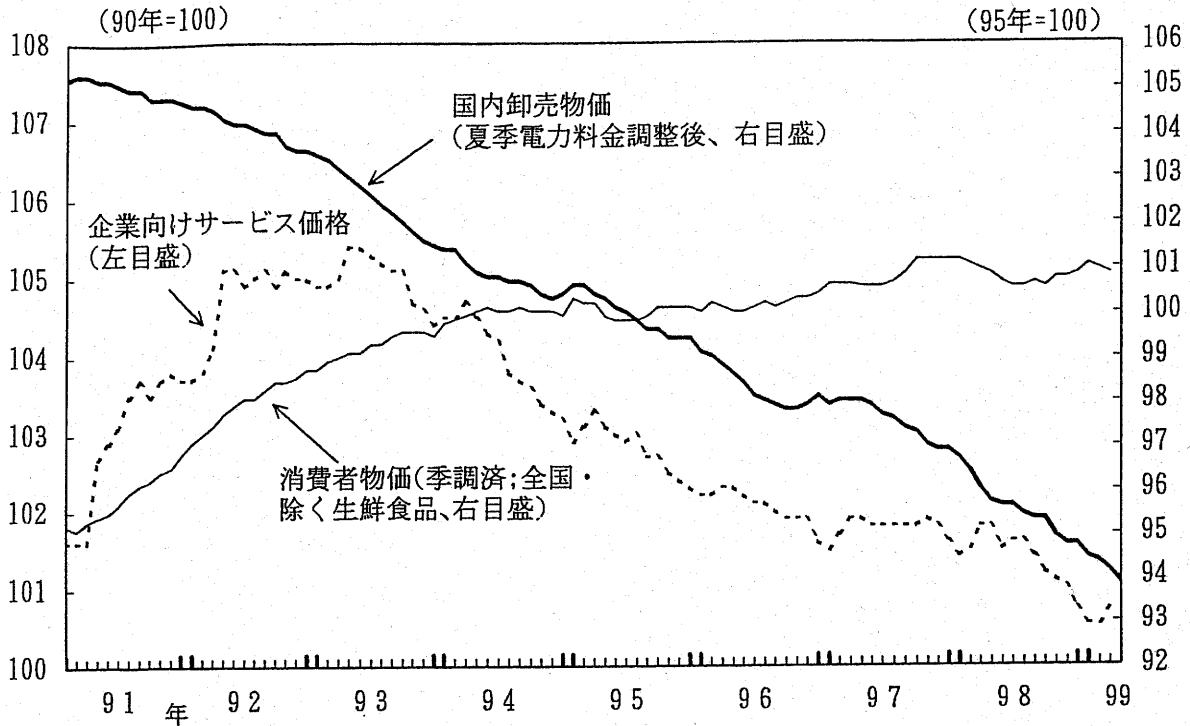


(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 99/1Qは99/3月の前年同期比寄与度。

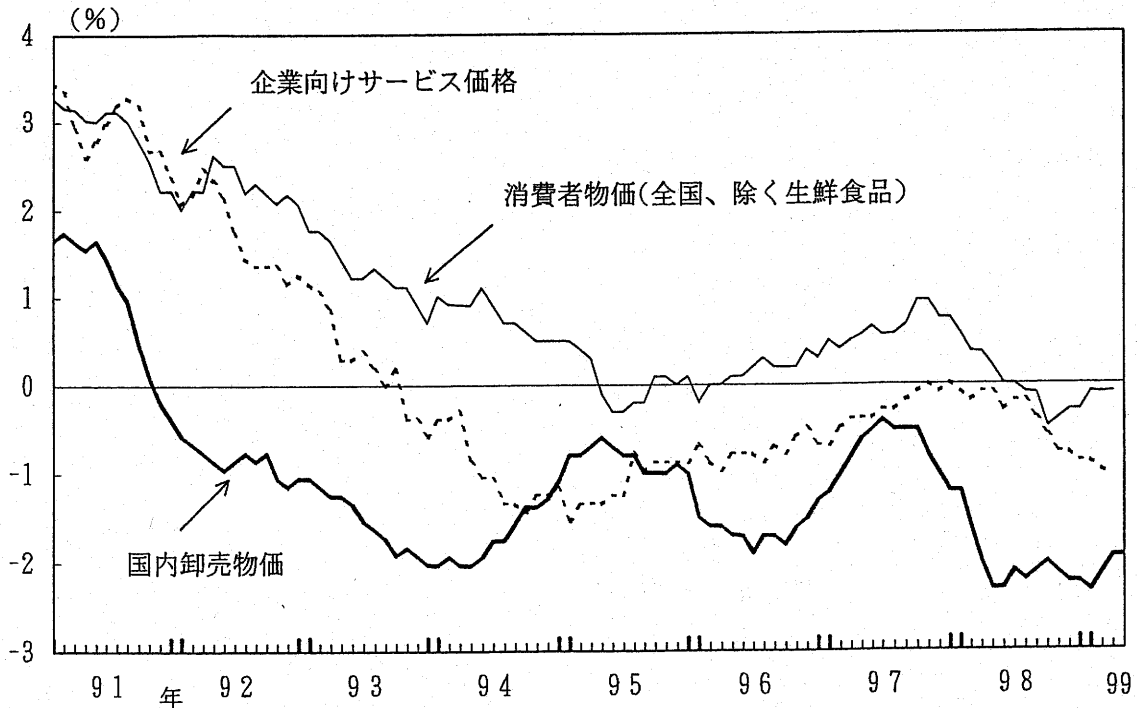
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

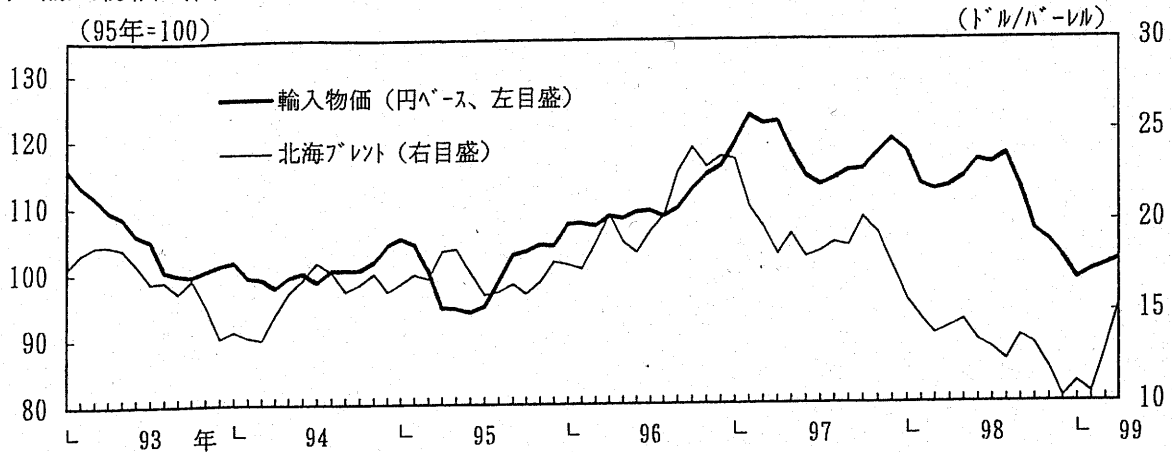


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

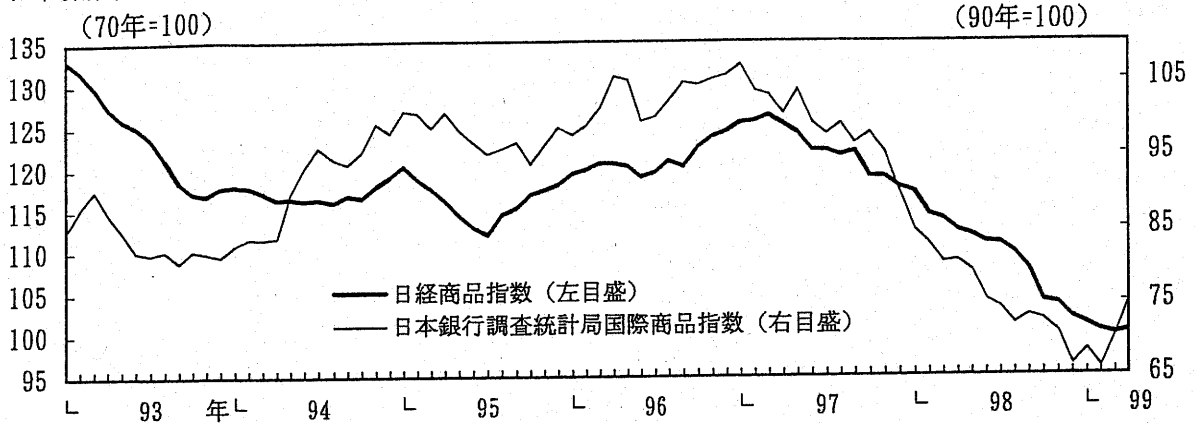
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と卸売物価

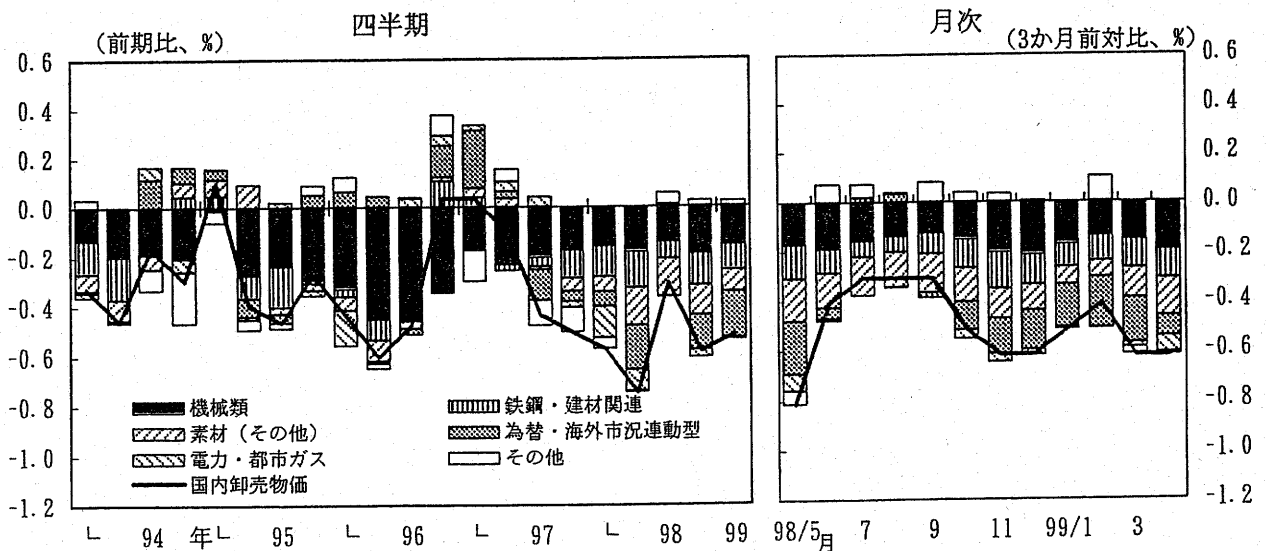
(1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



(2) 商品市況



(3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)

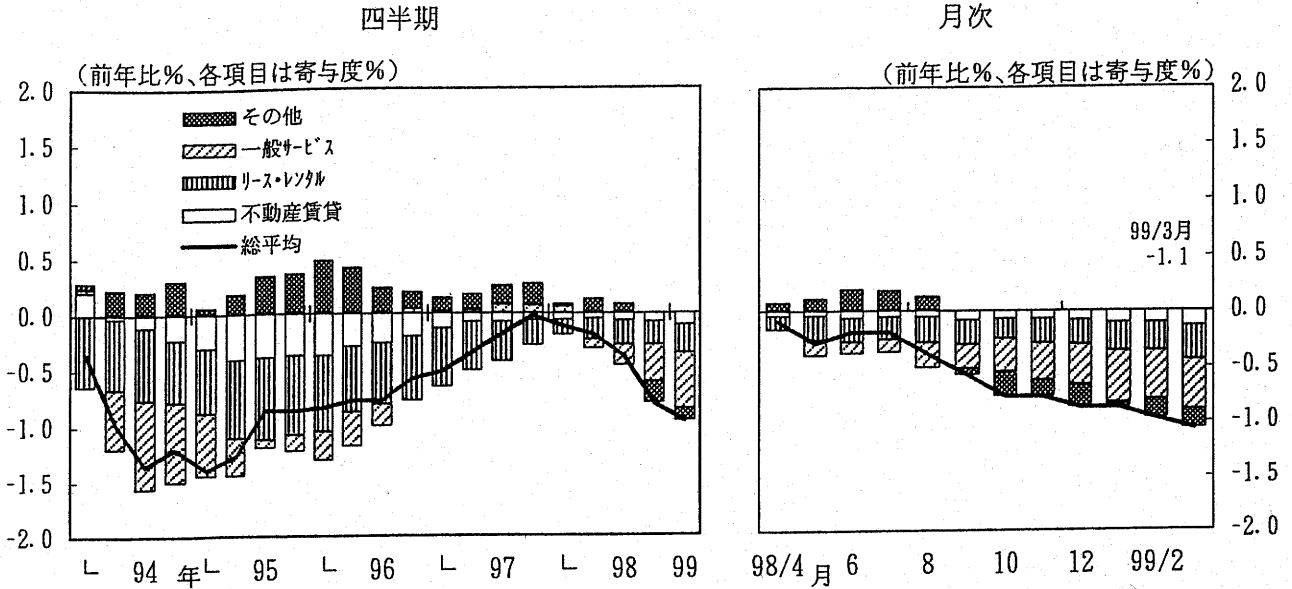


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」「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」

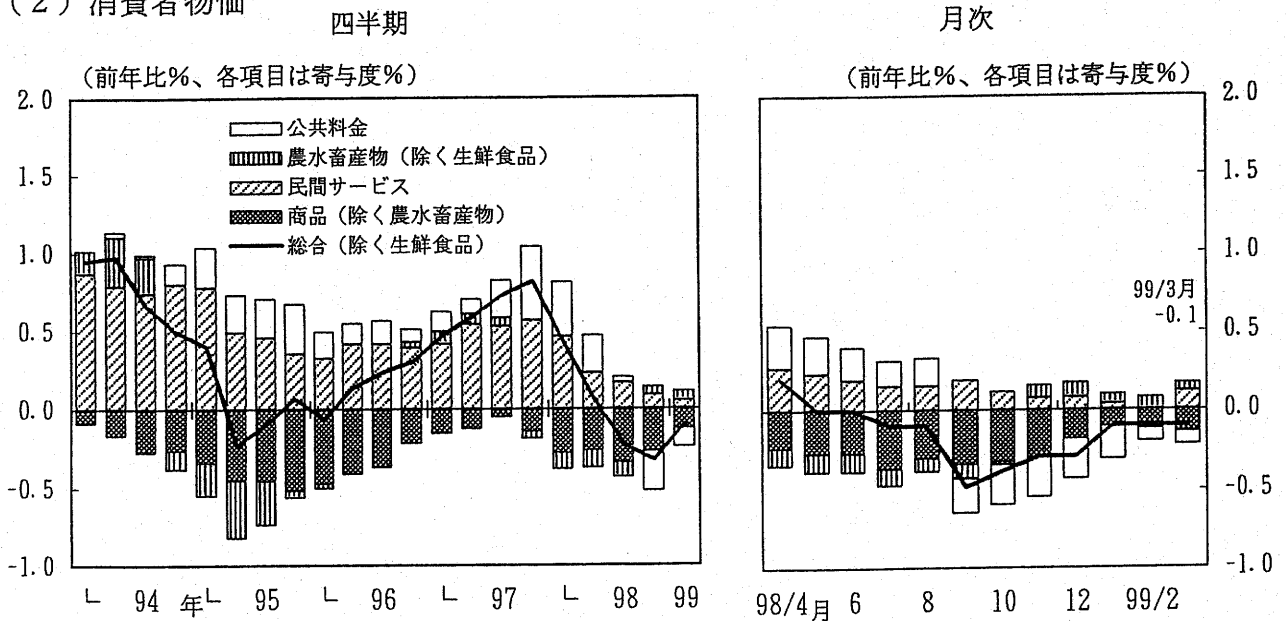
企業向けサービス価格と消費者物価

(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

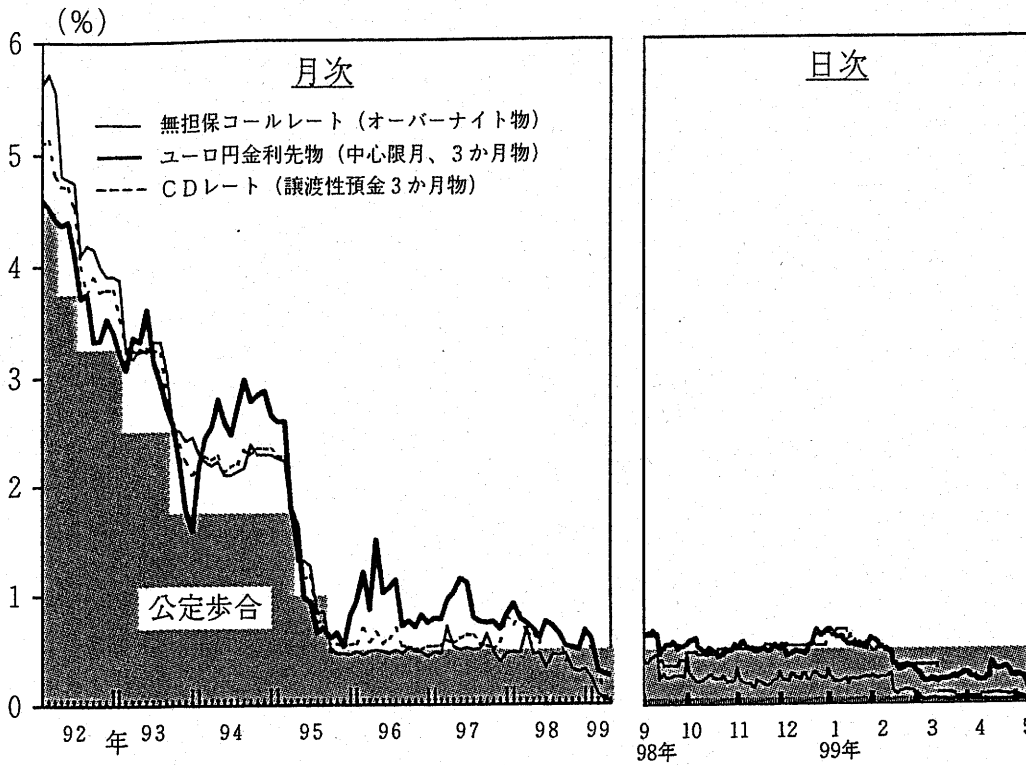


- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

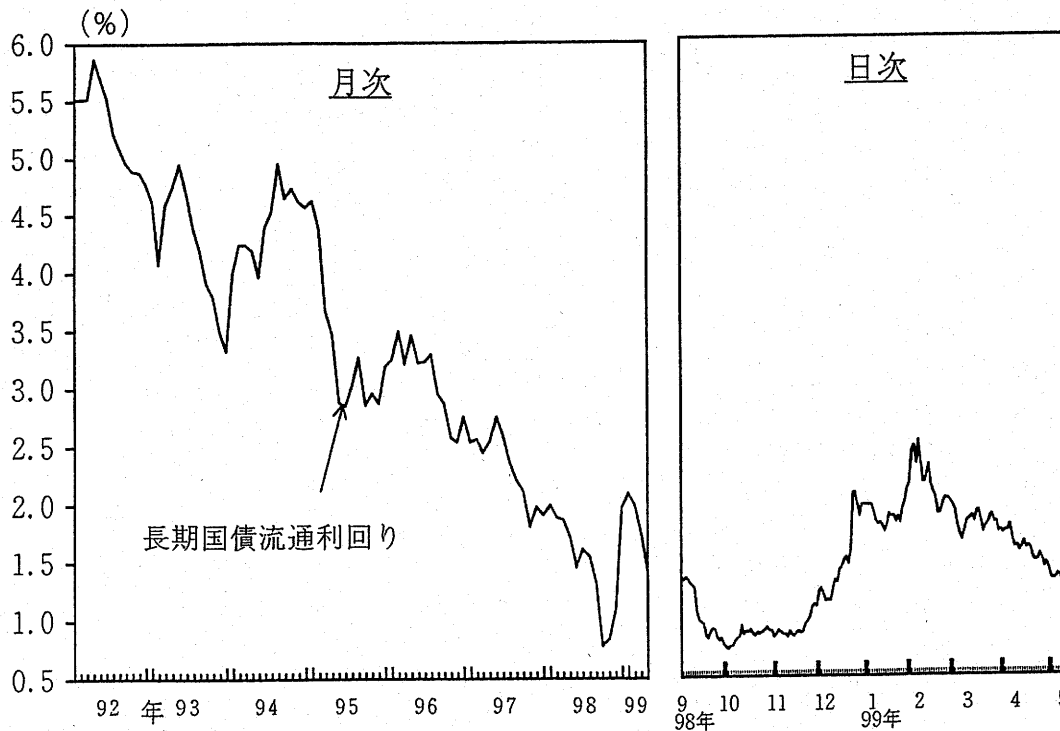
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

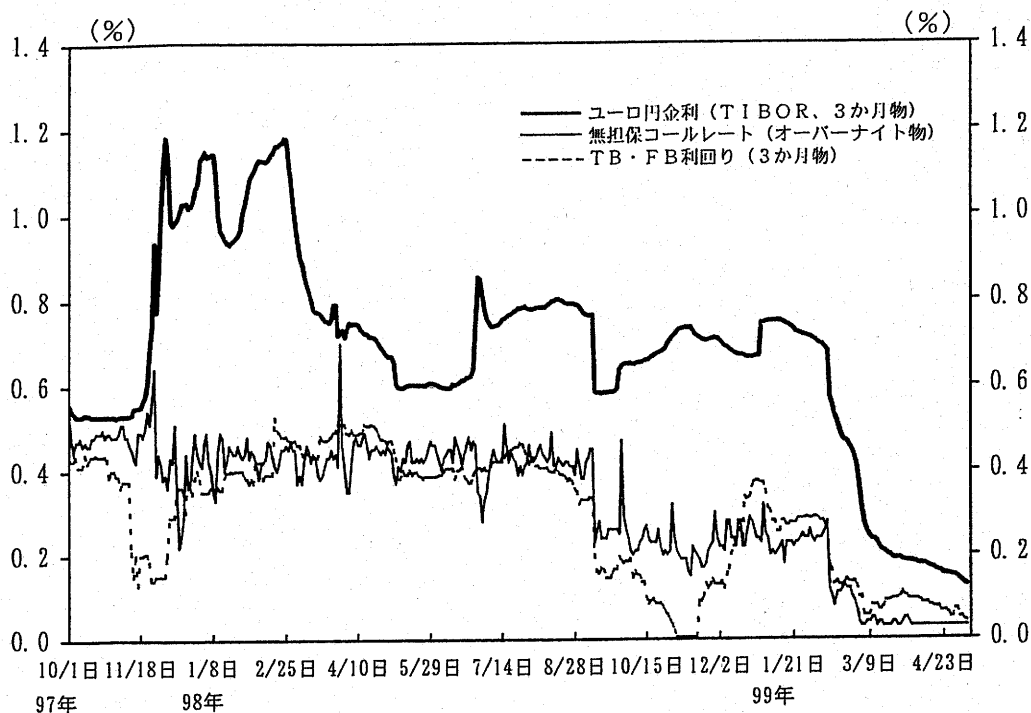


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

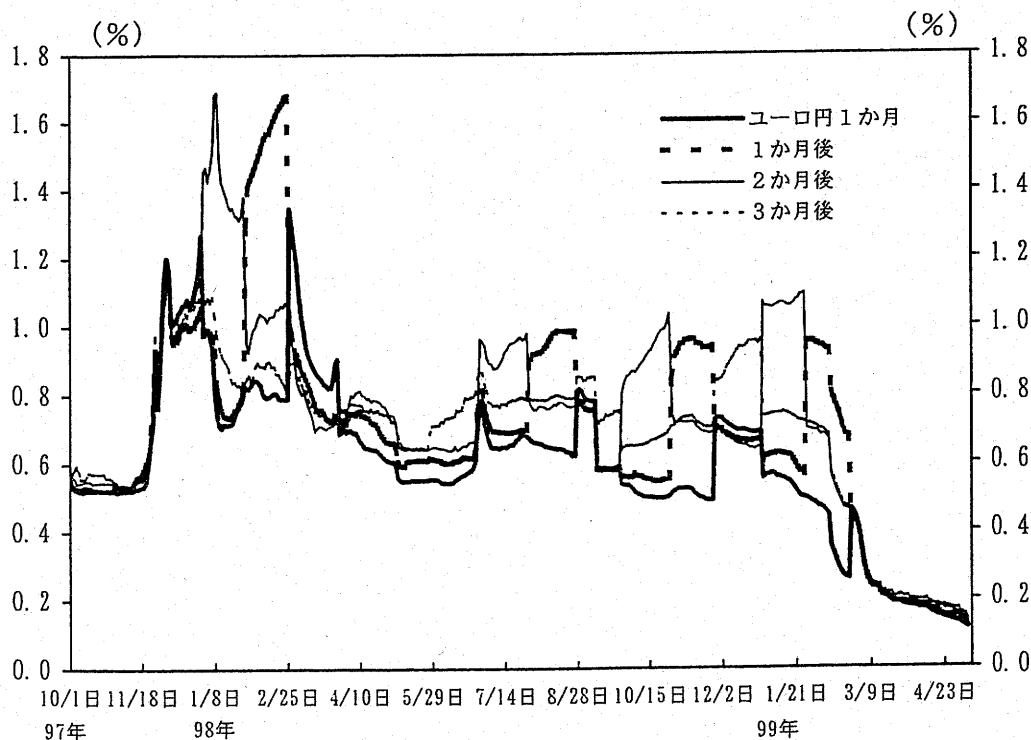
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利

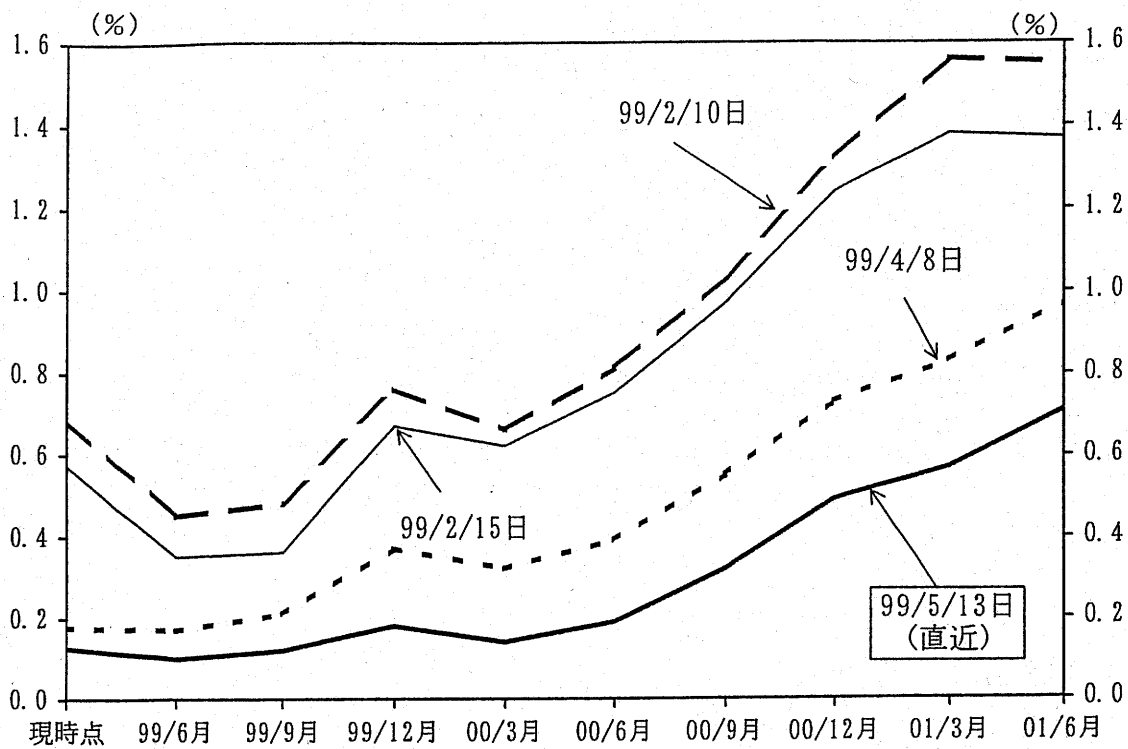


(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



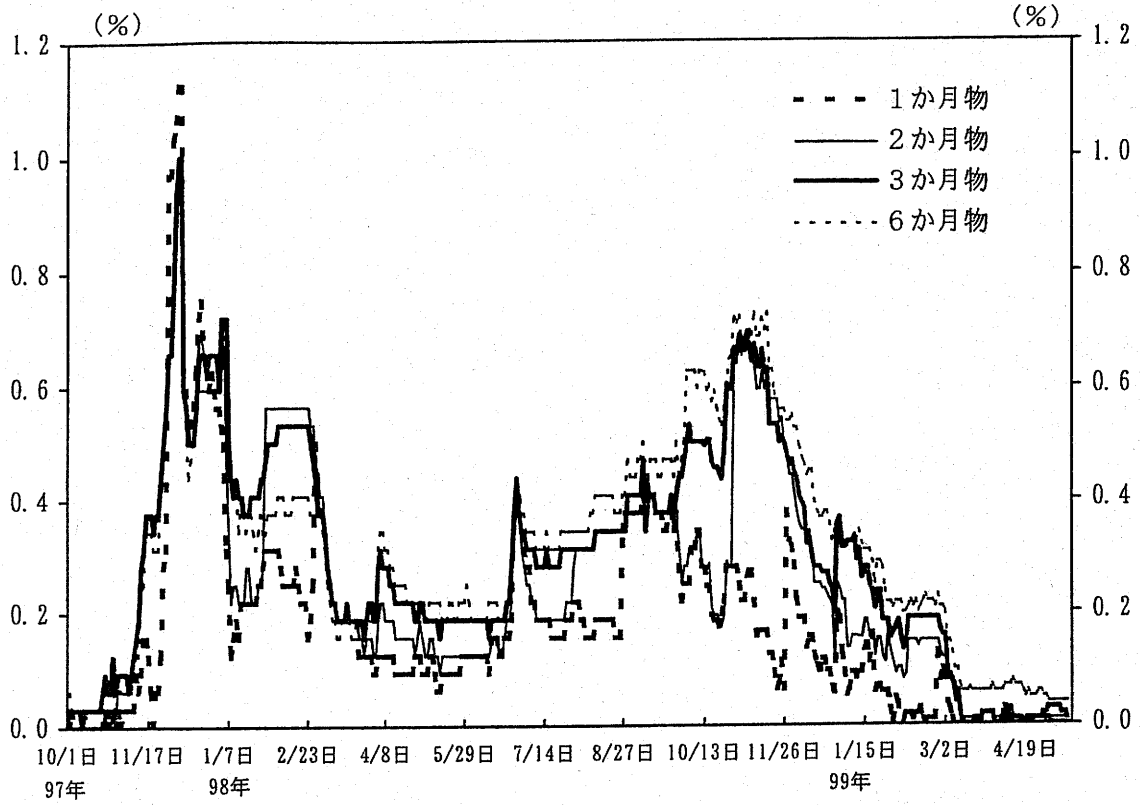
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

ユーロ円金利先物 (3 か月)



(資料) 東京金融先物取引所

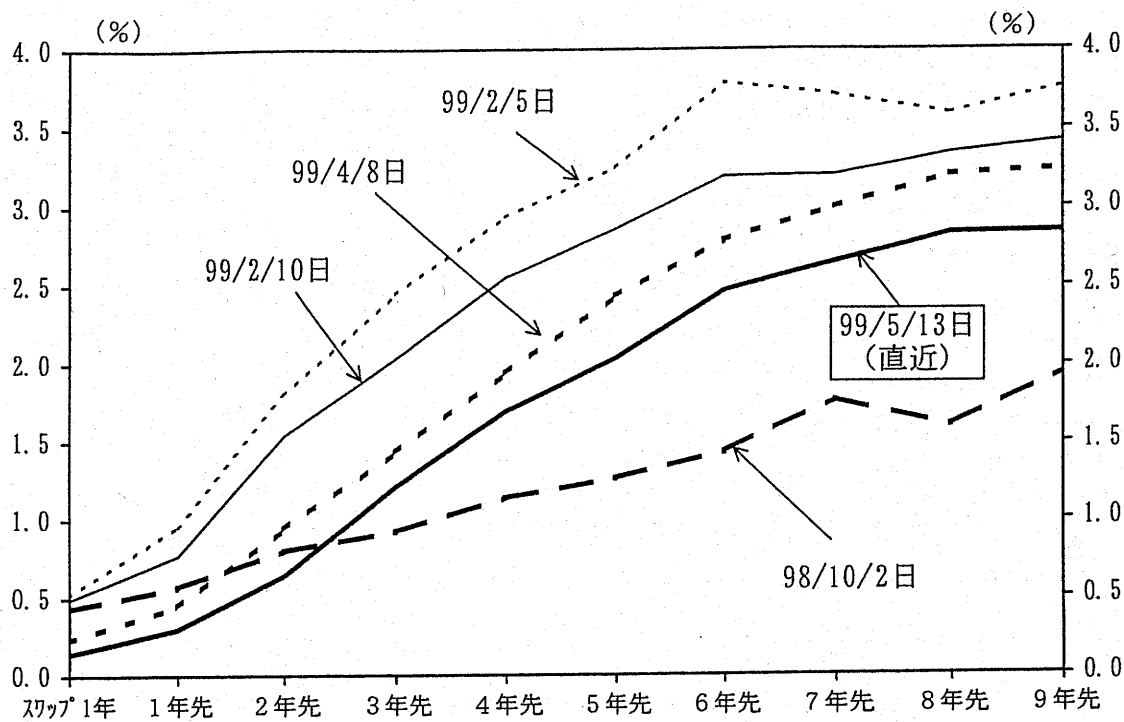
ジャパン・プレミアム



(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

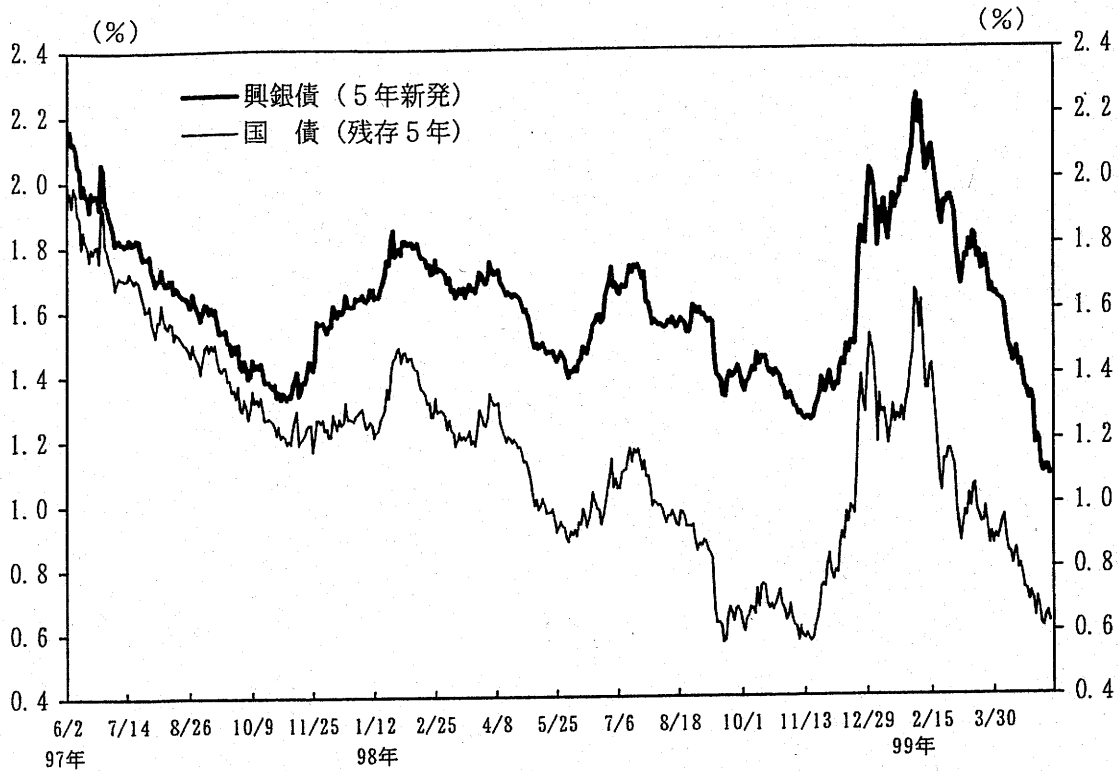


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

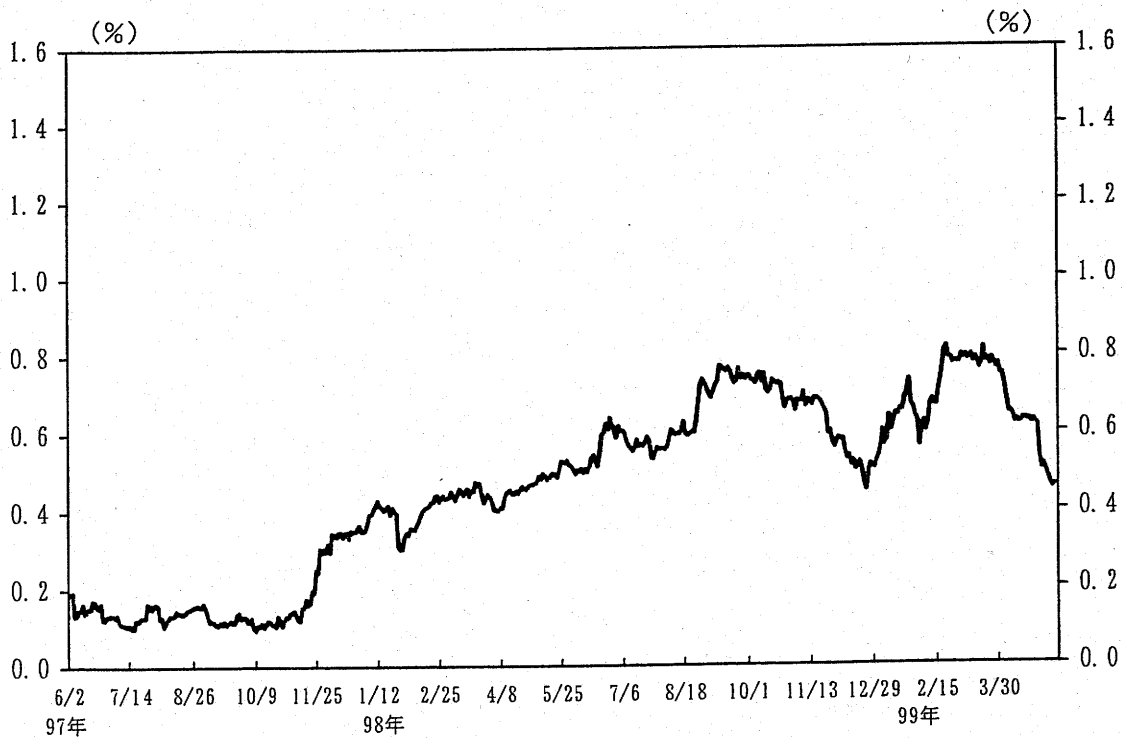
(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



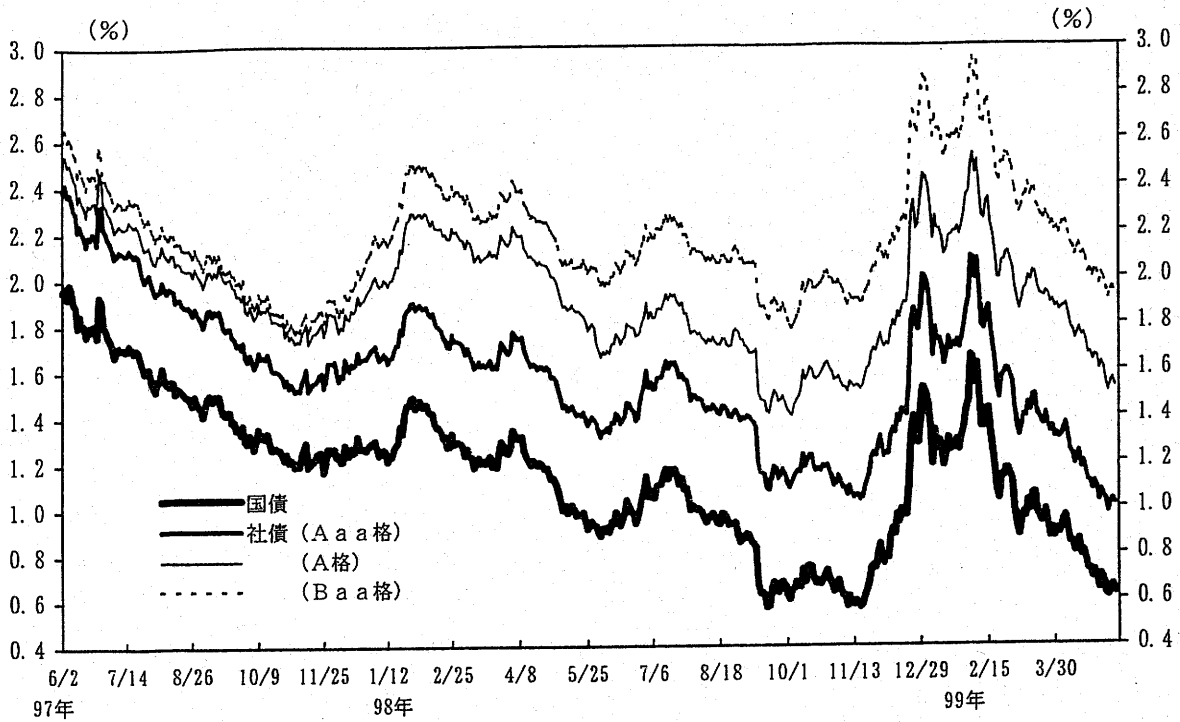
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



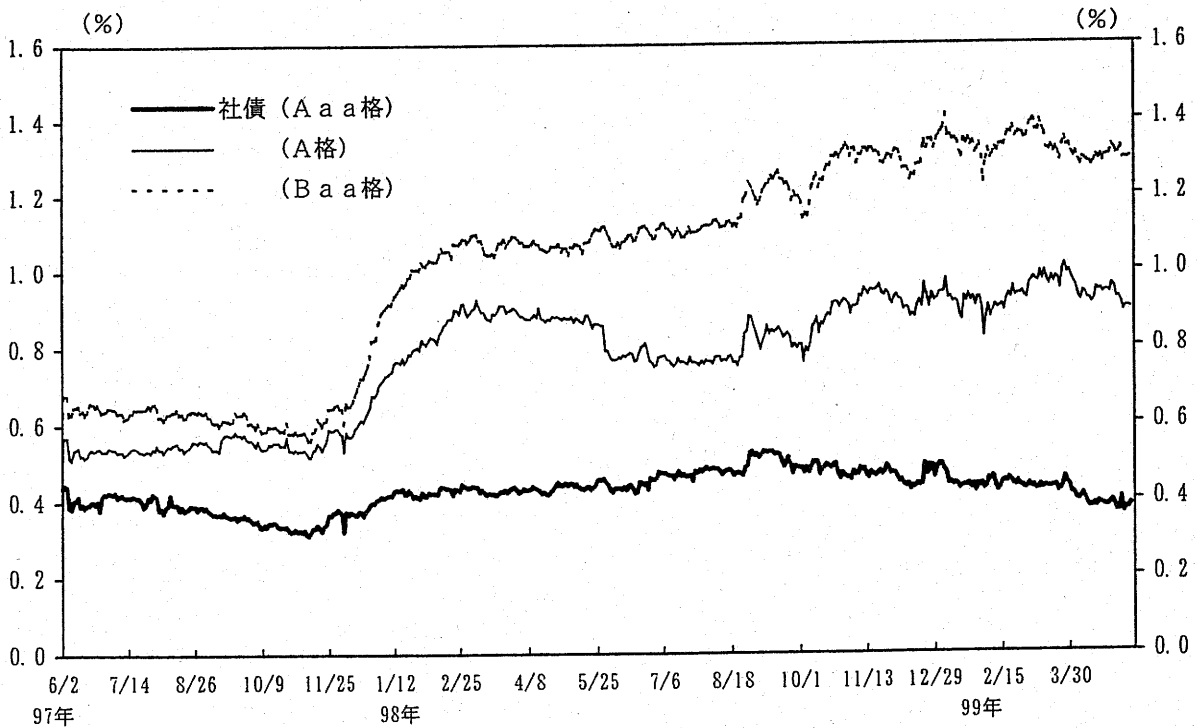
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



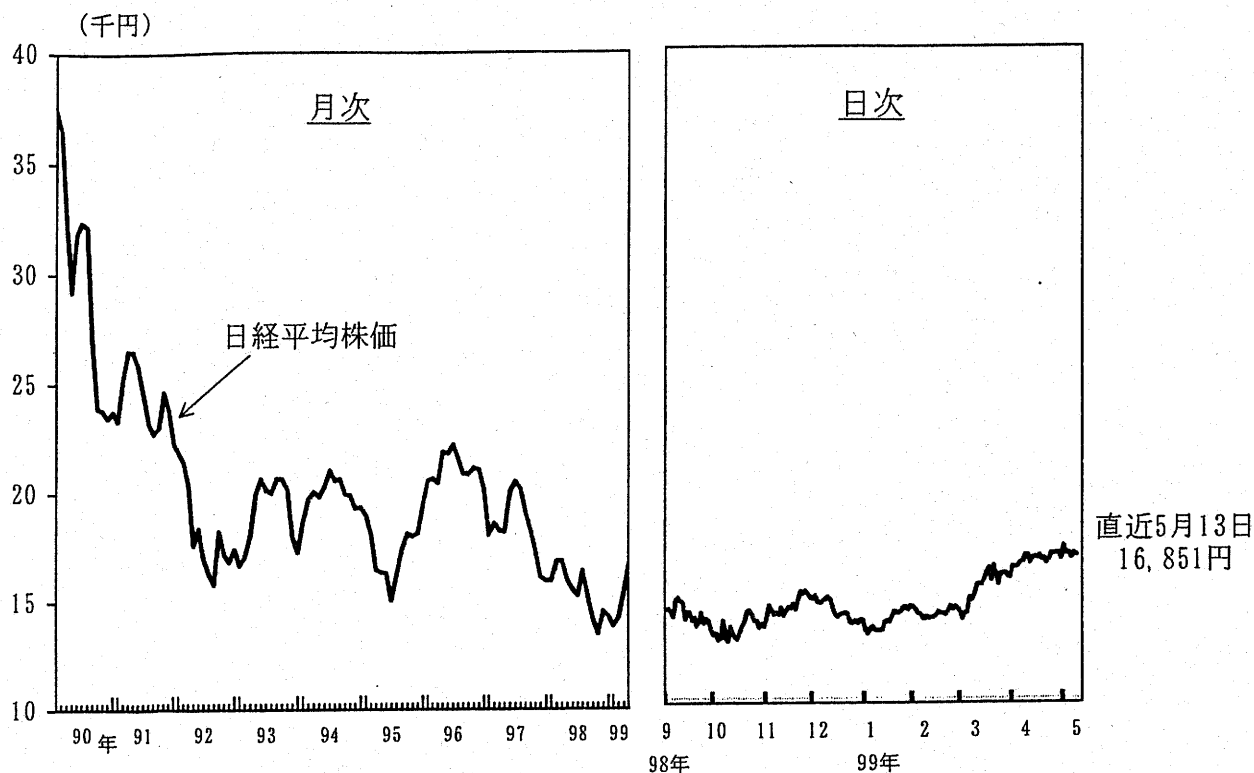
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



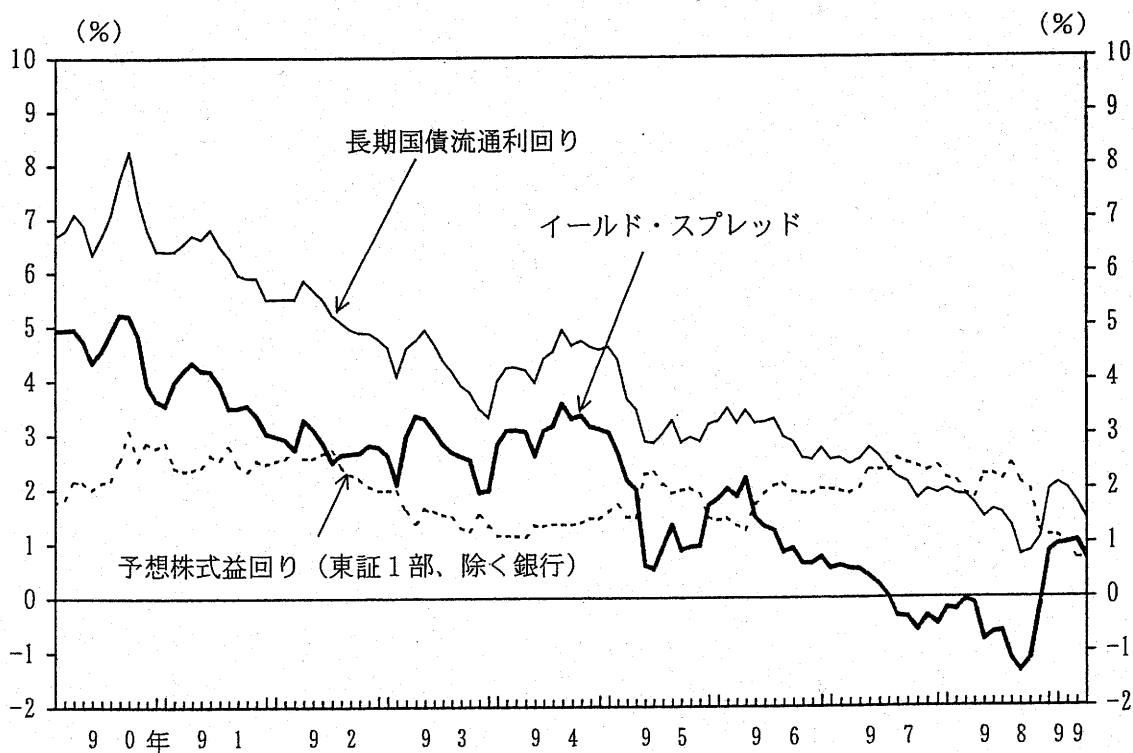
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

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=長期国債流通利回り-予想株式益回り

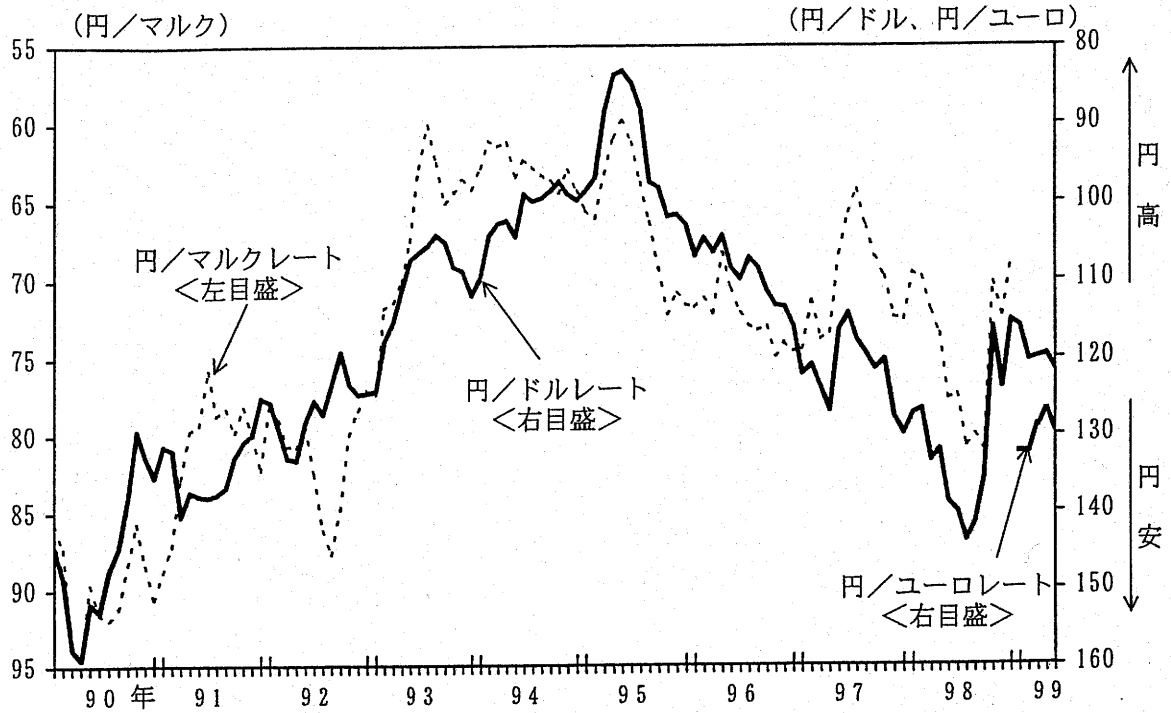
予想株式益回り=1/予想PER

2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

(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

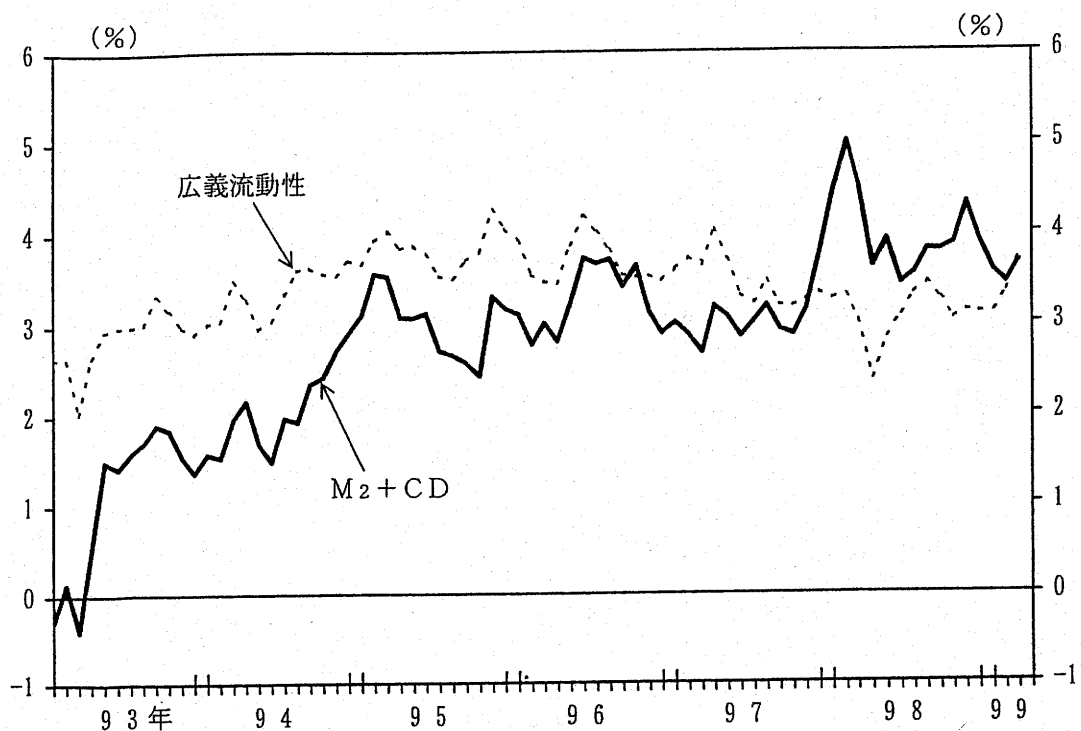


(注) 月末値。ただし、99/5月は5月13日計数。

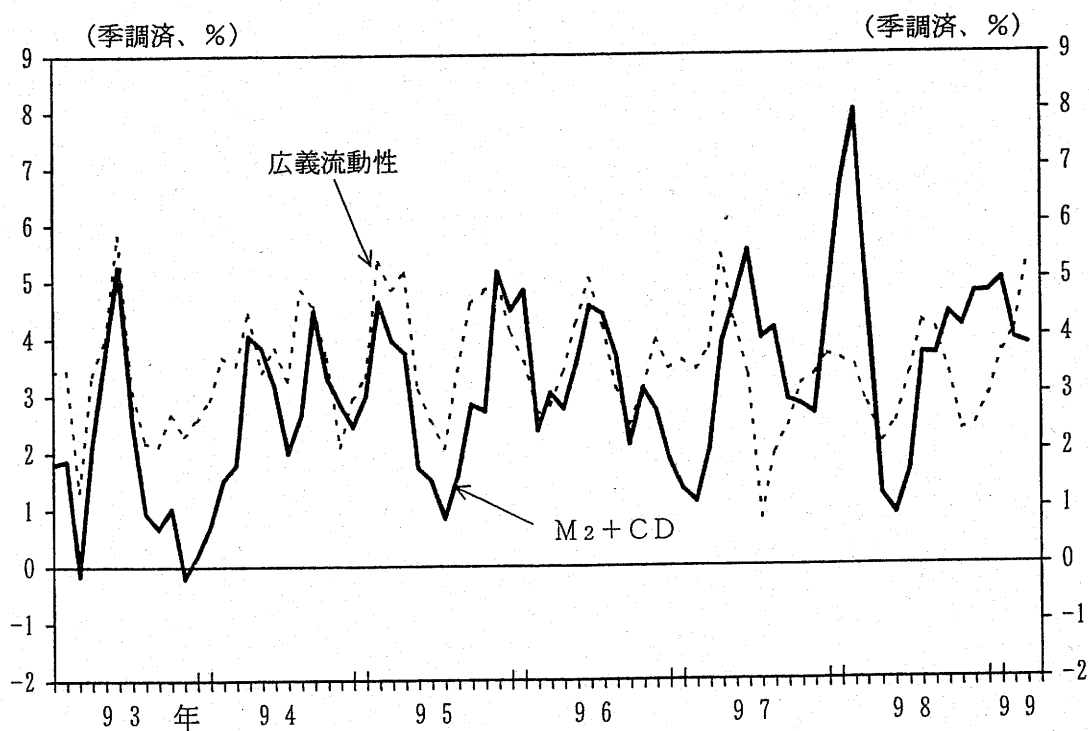
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M₂+CD、広義流動性)

(1) 前年比



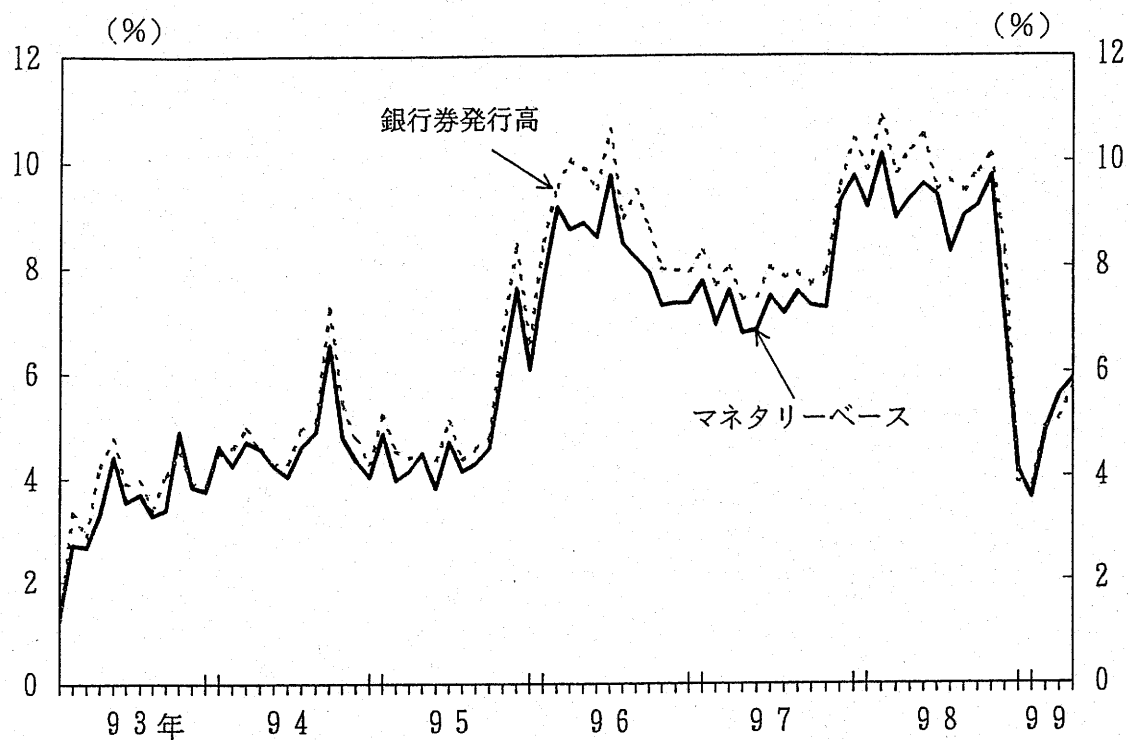
(2) 3か月前比年率



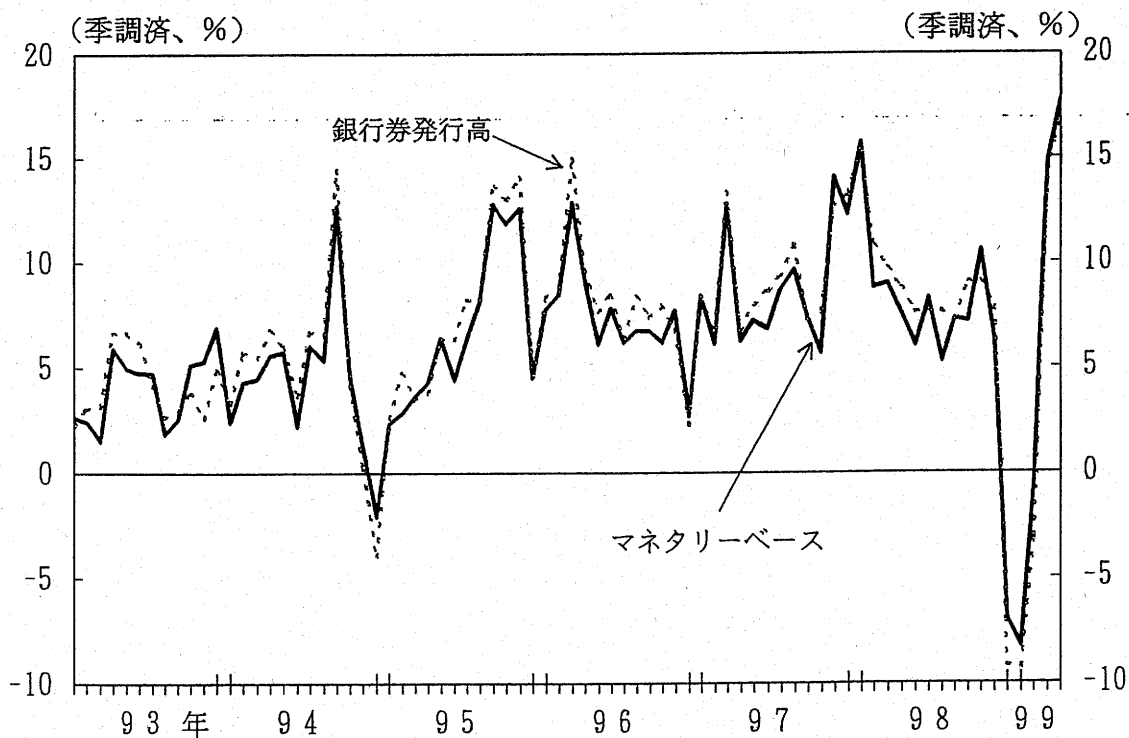
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



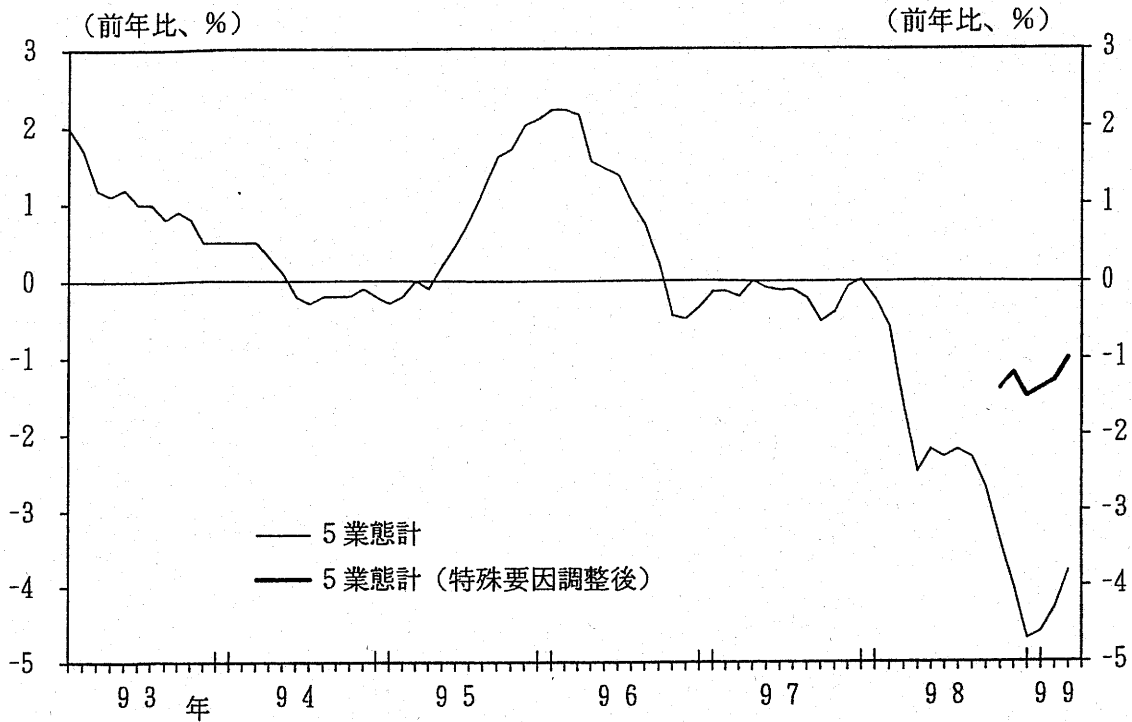
(2) 3か月前比年率



(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

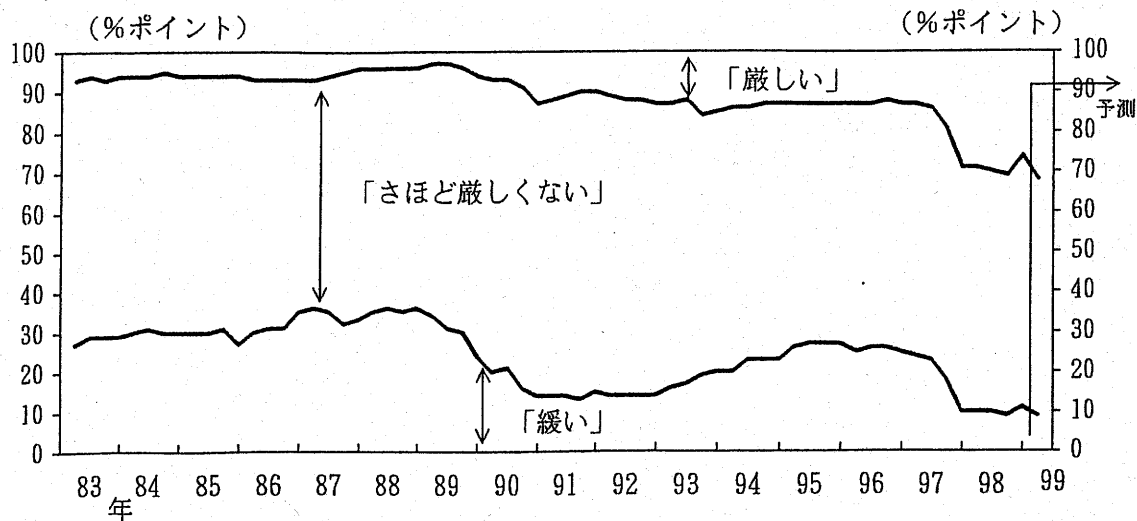


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、および④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

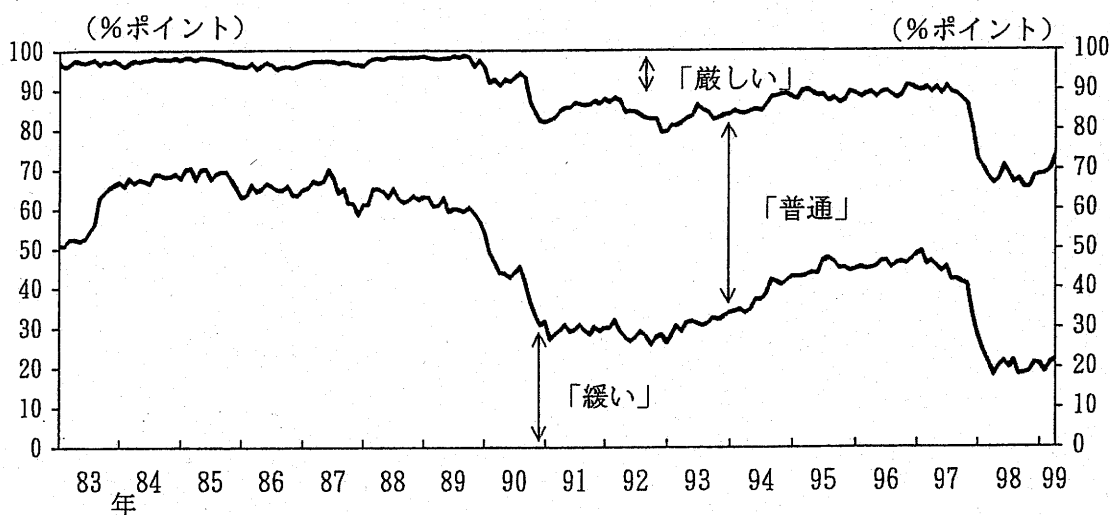
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

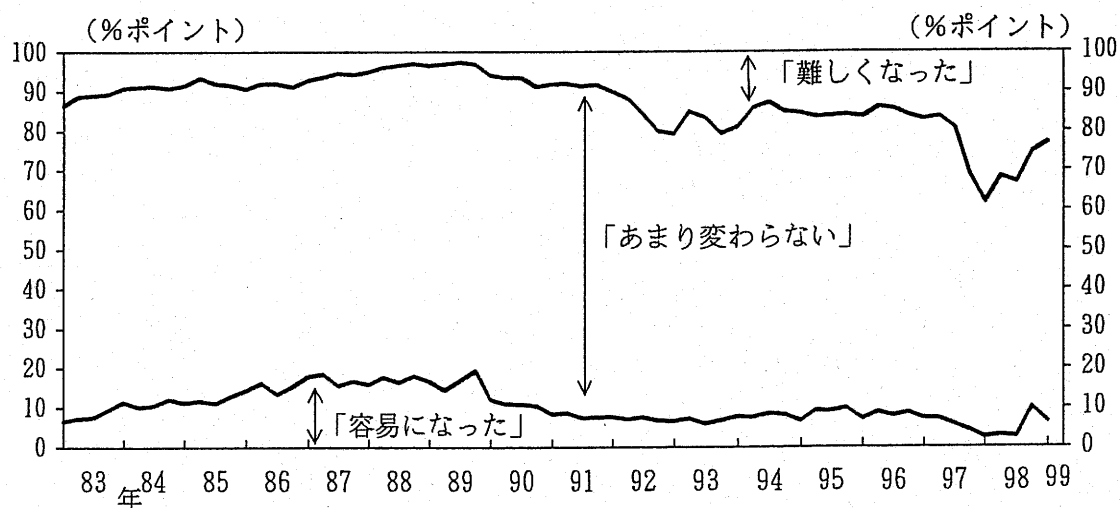
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点4月中旬)



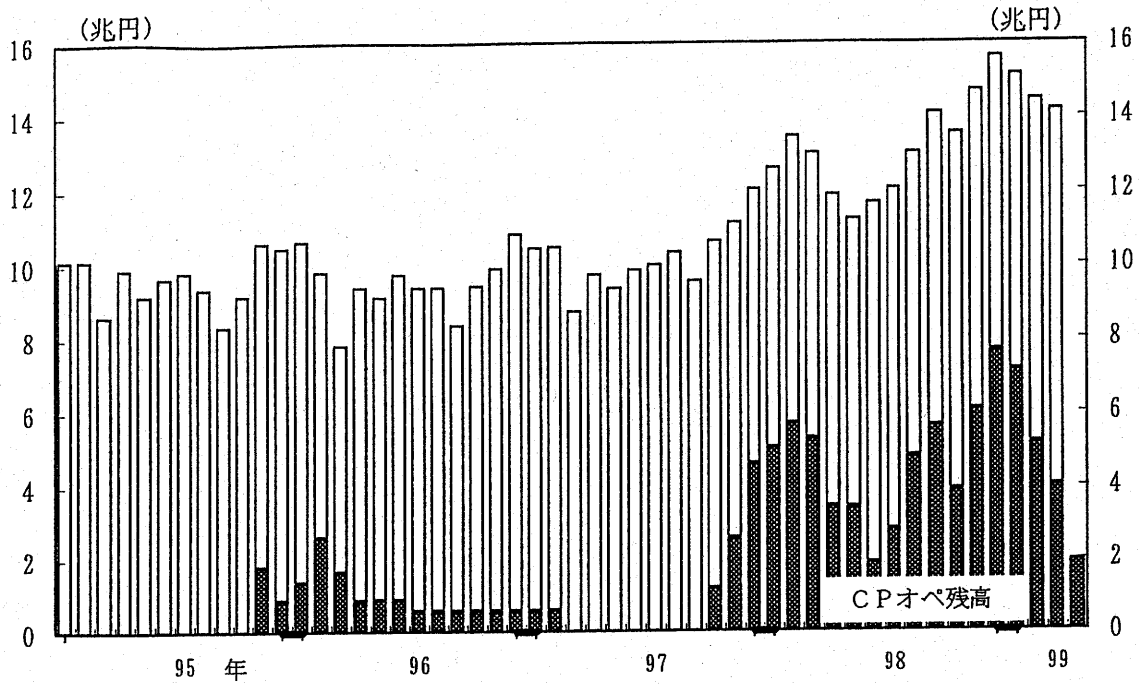
(3) 国民金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3月中旬)



(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」

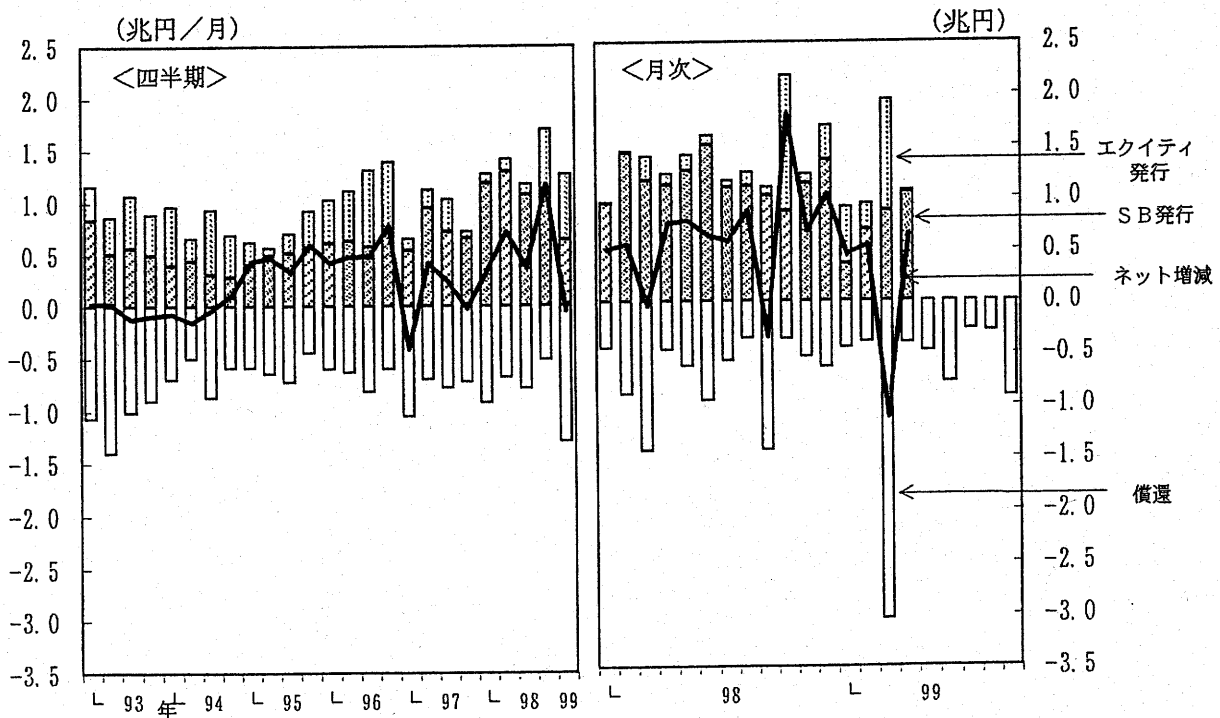
資本市場調達

(1) CP発行残高



(注) 1. 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. 銀行CPを含まない。

(2) 社債・株式発行、償還額

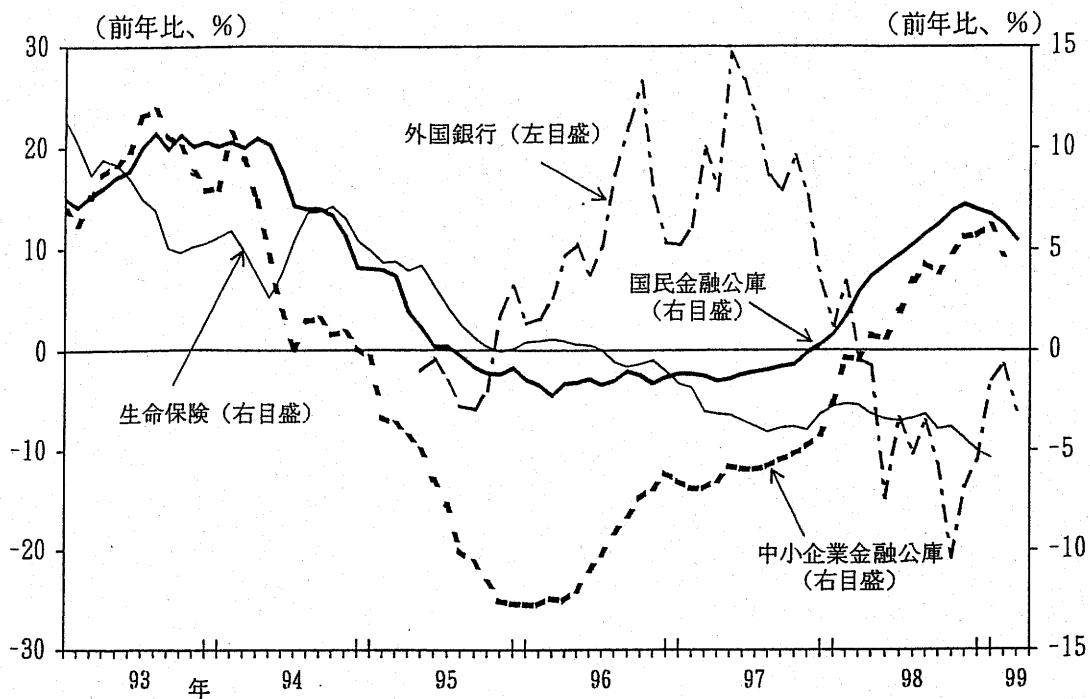


(注) 1. 民間部門（居住者）の調達額。銀行のエクイティ・ファイナンスを含む。
 2. 99/3月は、上記のほか、都銀等により「金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律」に基づく優先株および劣後債の発行（6.9兆円）が行われた。
 3. エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。
 4. 償還額は日本銀行推計。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「証券業報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

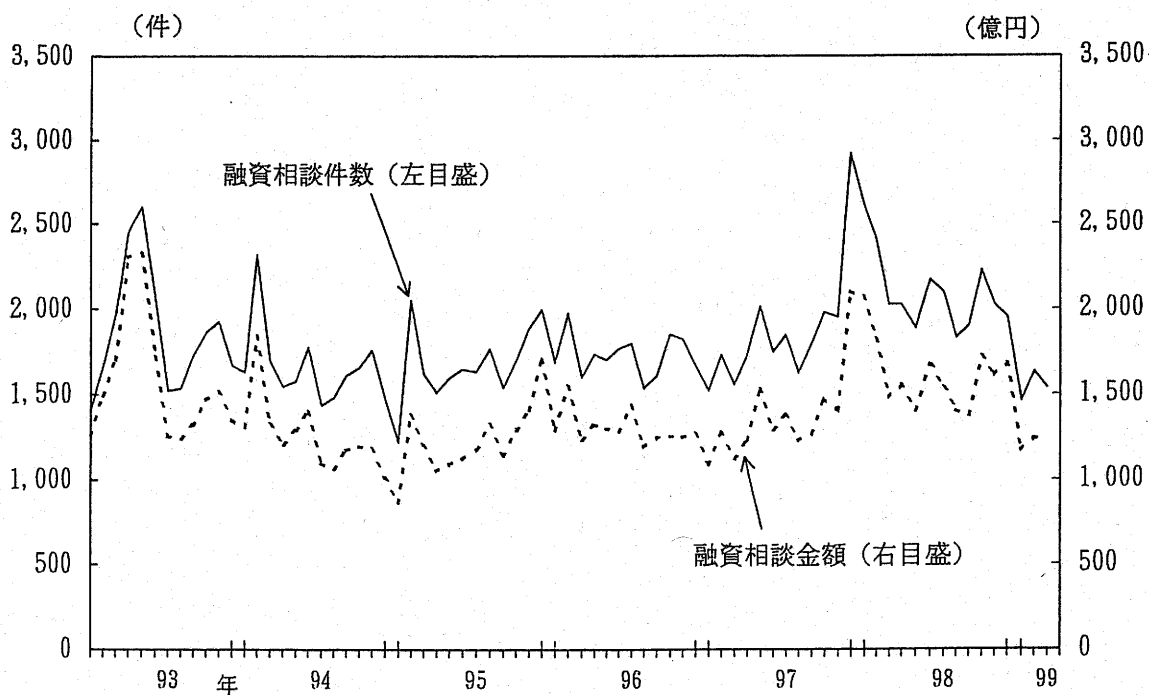
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



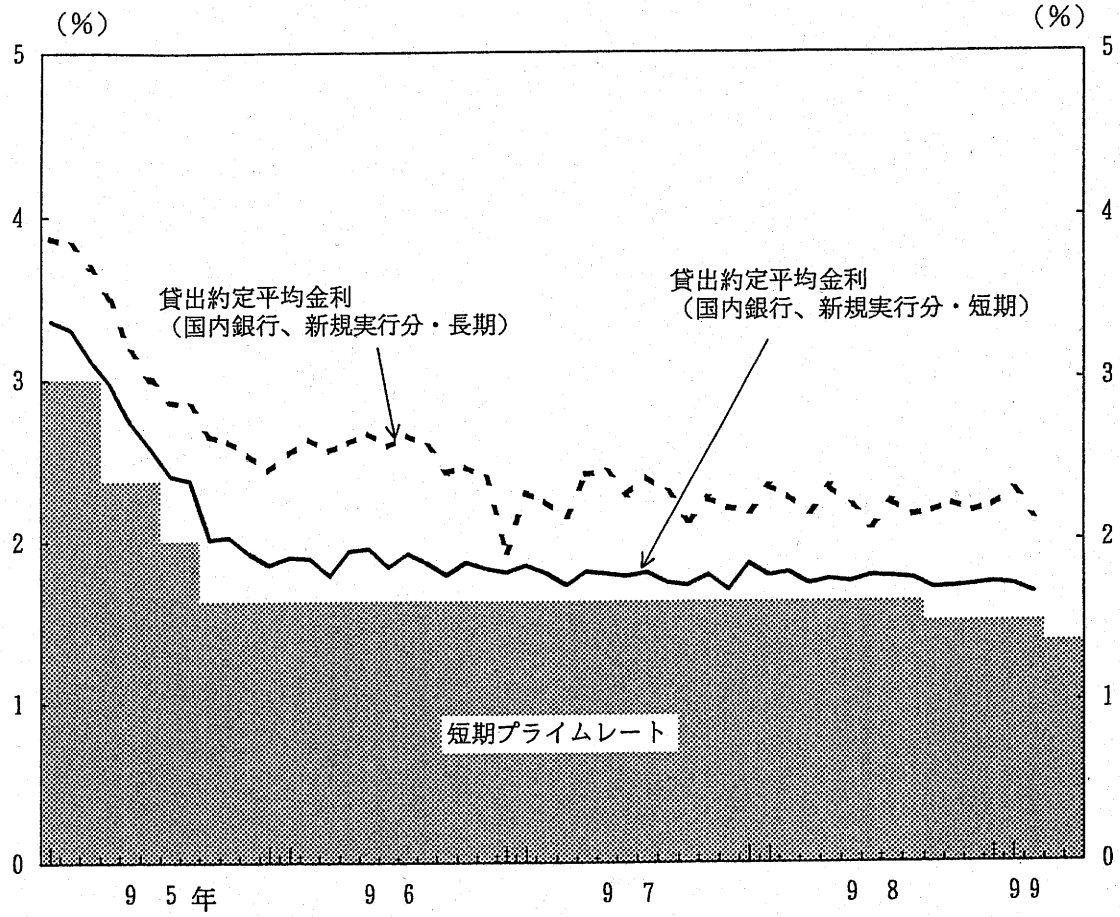
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

貸出金利

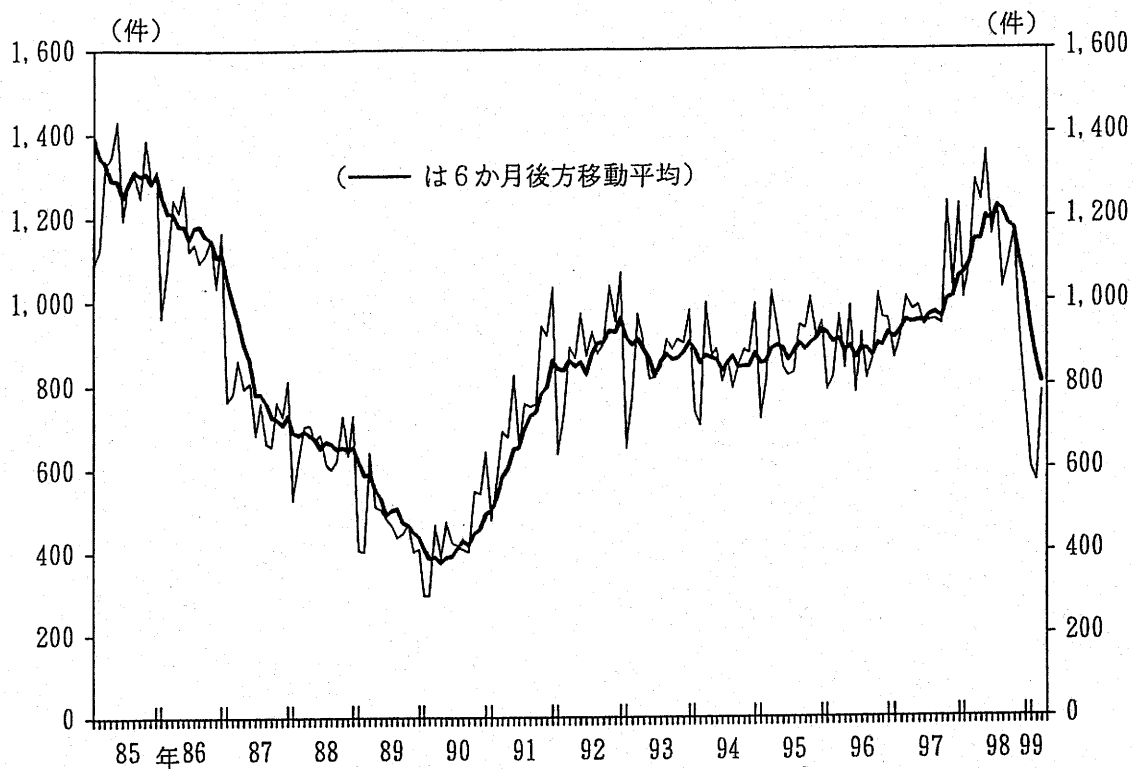


(注) 短期プライムレートは月末時点。

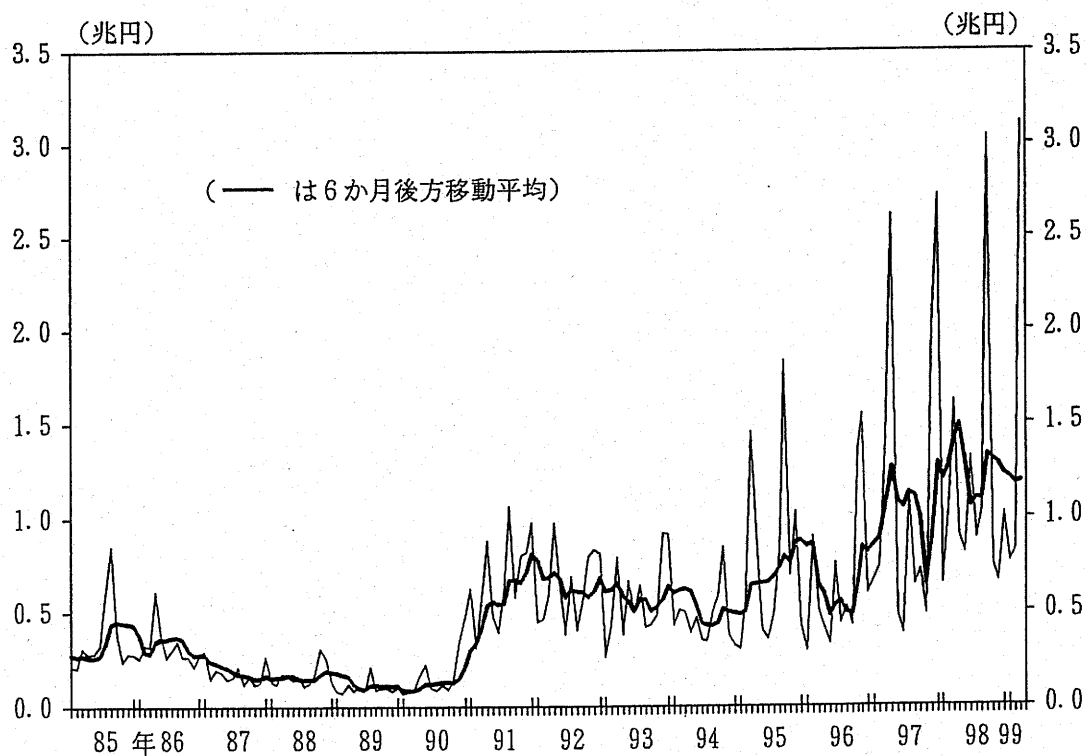
(資料) 日本銀行

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「全国取引停止処分者の状況」、東京商工リサーチ「倒産月報」

5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5月

99年4月

(総論) 足許の景気は、下げ止まっているが、回復へのはつきりとした動きはみられていない。

- (各論) 設備投資 … 減少基調を続けている。
- 住宅投資 … このところ持ち直している。
- 個人消費 … 全体として回復感に乏しい状態が続いている。
- 純輸出 … 横這い圏内の推移となっている。
- 公共投資 … 春先の発注大幅増を受けて、高水準で工事が進捗しているとみられる。
- 在庫 … 在庫調整が引き続き進捗している。
- 鉱工業生産 … 下げ止まっている。
- 所得形成 … 企業収益は引き続き低迷しているほか、失業率が既往ピークを更新し続けるなど、家計の雇用・所得環境も悪化している。
- 企業金融 … 改善の動きが続いているものの、先行きの資金繰りに対する不安感は、未だ払拭し切れてはいない模様である。
- 企業消費者心理 … 下げ止まっているように窺われる。

(先行き) 今後の経済情勢については、在庫調整の進展により生産回復の条件が次第に整いつつある下で、政府の経済対策や日本銀行による金融緩和措置などが、引き続き下支え効果を発揮することが見込まれる。また、金融環境の改善も、景気に対して徐々に好影響を及ぼしていくことが期待される。しかし他方で、企業行動をみると、収益の長期低迷が続く、リストラの動きが本格化しつつある。こうした企業リストラは、生産性向上につながるが期待される一方、短期的には、設備投資の抑制に働くほか、雇用・所得環境の悪化などを通じて家計支出にもマイナスの影響を及ぼす可能性がある。これらを踏まえ、民間需要の速やかな自律的回復は依然として期待しにくい状況にある。今後は、このような点に留意しつつ、経済情勢全般の動向を注意深くみていくとともに、経済の中期的な成長力確保に向けた構造改革を、その環境を整備しつつ、円滑に進めることが重要と考えられる。

(物価) 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。一方、消費者物価は引き続き弱含みで推移している。先行きについては、足許の景気が下げ止まっている下で、当面、需給ギャップが明確に縮小することは依然見込みが難しい。また、賃金の軟化が続いていることなども、物価の低下要因として作用することを考え、今後は、物価は、今後とも軟調に推移する公算が大きい。

景気は、足許、下げ止まりの様相を呈している。

- 設備投資 … 減少を続けている。
- 住宅投資 … このところ持ち直しつつある。
- 個人消費 … 全体として回復感に乏しい状態が続いている。
- 純輸出 … 横這い圏内の推移となっている。
- 公共投資 … 発注は、足許大幅に増加している。
- 在庫 … 在庫調整の進捗。
- 鉱工業生産 … 下げ止まっている。
- 所得形成 … 企業収益は引き続き低迷しているほか、家計の雇用・所得環境も悪化を続けている。
- 企業金融 … 先行きの資金繰りに対する不安感は、徐々に薄らいできてきているものの、なお払拭し切れてはいない模様である。
- 企業消費者心理 … 悪化には歯止めがかかっているように窺われる。

今後の経済情勢については、在庫調整の観点からは生産回復の条件が次第に整いつつある中で、政府の経済対策や日本銀行による金融緩和措置などが、下支え効果を発揮することが見込まれる。また、金融機関に対する公的資本投入などを背景に金融システムへの不安感が増え、一頃に比べ株価が持ち直しているといった、金融面での環境の改善も、景気に対して徐々に好影響を及ぼしていくことが期待される。しかし他方で、企業行動をみると、収益低下が続く、リストラの動きが本格化しつつある。こうした企業リストラは、生産性向上につながるが期待される一方、短期的には、設備投資の抑制に働くほか、雇用・所得環境の悪化などを通じて家計支出にもマイナスの影響を及ぼす可能性がある。これらを踏まえ、民間需要の速やかな自律的回復は依然として期待しにくい状況にある。今後は、このような点に留意しつつ、経済情勢全般の動向を注意深くみていくとともに、経済の中期的な成長力確保に向けて、構造改革が円滑に進み得るよう、環境を整備していくことが重要と考えられる。

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。また、消費者物価も弱含みで推移している。今後の物価を取り巻く環境については、足許の景気は下げ止まりの様相を呈していること、当面、需給ギャップが明確に縮小することは見込みが難しい。また、賃金の軟化が続いていることなども、物価の低下要因として作用することを考え、今後は、物価は、今後とも、下落基調を続けるものとみられる。

5月金融経済月報「基本的見解」の前月からの相違点（金融部分）

99年5月

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利がゼロ%に近い水準で推移するも、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が広がっている。また、ターム物金利は、金融緩和が長期化するのではないかと市場の見方などを背景に、一段と低下した。ジャパン・プレミアムのほぼ解消された状態が続いている。

長期金利は、景気回復のはっきりとした動きが依然窺われないうちで、ターム物金利の動向などを受けて、全般に低下した。株価も、米国株価の上伸もあり、総じて底固い動きを示している。

この間、コール市場残高は、緩やかな減少傾向を続けている。これまでのところ資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、今後ともその動向を注視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、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要は低迷が続いている。資金調達環境の厳しさを意識した手許資金積み上げの動きも収まってきている。この結果、民間の資金需要は一段と低調な状態にある。

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。ただ、民間銀行自身を巡る資金繰り面や自己資本面からの制約は緩和されてきており、そうしたもとの、大手行などでは、信用リスクの小さい融資案件を手はじめに、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。今後、民間銀行の融資態度の変化がさらなるどの程度進み、企業の投資意欲がどのどのような影響を与えていくことになるか、十分注目していく必要がある。

99年4月

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利がゼロ%に近い水準で推移するも、金融機関の流動性確保に対する懸念は急速に後退している。さらに公的資本の投入もあって、ジャパン・プレミアムのほぼ解消された状態にあるほか、ターム物金利も低水準で推移している。

この間、コール市場残高は、期末に一時その規模を回復したものの、新年度入り後は、機関投資家による普通預金等への資金シフトから、再び縮小傾向を辿っている。これまでのところ資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、今後ともその動向を注視していく必要がある。

長期金利は、民間の資金需要の低迷などを反映して、緩やかに低下している。一方、株価は、企業の経営合理化効果などに対する期待や、米国株価の堅調を背景に、底固い動きを示している。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要面をみると、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要は低迷が続いている。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、このところ収まってきている。

一方、民間銀行の融資姿勢をみると、企業業績の悪化を踏まえて、基本的に慎重な姿勢が維持されている。ただ、金融機関の資金繰り面や自己資本面からの制約は緩和されてきている。こうしたもとの、民間銀行も信用リスクの小さい融資案件を手はじめに、徐々に積極的な取り組み姿勢を示し始めているように窺われる。

これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。ただ、格付けが低めの企業などでは依然厳しい資金調達環境にある先も少なくなく、引き続き注意が必要である。また、民間銀行の融資態度の変化が今後さらなるどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、注目していく必要がある。

[篠塚委員案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

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、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

[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

中期的目標としてCPI（除く生鮮）の前年比が1%程度となること（注1）を企図して、超過準備額を今積み期間（5月16日～6月15日）について前積み期間対比で平残ベース5,000億円程度増額し、その後も継続的に超過準備額を増加させることにより、本年第4四半期（10～12月）のマネタリーベースの前年比（注2）が10%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。

（注1）2000年10～12月平均の対前年同期比：0.5～2.0%

（注2）四半期平均対前年同期比

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

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意しつつ、当初（注）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。

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上

(別 添)

平成11年5月18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）。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下の通りである。

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意しつつ、当初（注）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。

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上