

## 最近の金融情勢について

### （概 況）

金融市場では、オーバーナイト金利がゼロ%近傍での推移を続けており、金融機関の流動性確保に対する安心感は一段と浸透している。ターム物金利は、日本銀行による現在の金融緩和政策がしばらく続くとの見方のもとで、一段と低下している。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。また、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドも縮小してきており、市場参加者の信用リスクテイク姿勢は徐々に前向きになってきている。

コール市場残高は、機関投資家による普通預金等への運用シフトが一段と進んだことなどから、2月の金融緩和措置前に比べ、約6割の規模に縮小してきている。

長期国債流通利回りは、補正予算論議やそれに伴う国債の需給悪化懸念の台頭をきっかけに、幾分上昇した。この間、株価は、総じて1万6千円台での動きを続けている。

金融の量的側面に関連して、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。

しかし、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、手許資金積み上げの動きも明瞭に収まってき

ている。この結果、民間の資金需要は一段と低調になっており、民間銀行貸出は、4月まで前年比マイナス幅を縮小したあと、5月は再びマイナス幅を拡大するなど、一進一退の動きとなっている。また、社債、CP等の発行も緩やかに減速している。

この間、マネーサプライ（M2+CD）は、企業による最近の手許資金取り崩しの動きが前年の同時期ほど広範ではないことから、前年比での伸び率は緩やかな上昇となっている。

以上のような金融環境のもとで、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行の融資態度の変化がさらにどの程度進み、こうした金融環境の改善が企業の投資意欲など实体经济活動にどのような影響を与えていくか、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、事実上のゼロ%水準（0.03%）での推移を続けている。

—— オーバーナイト金利は、4月中旬以降、0.03%に張り付いた状態となっており、日中の変動もみられなくなっている。このことは、流動性確保に対する安心感が市場に一段と浸透してきたことを示唆している。

—— 今5月積み期（5/16日～6/15日）の超過準備額は（図表3）、1日当たり平均3,000億円前後と、引き続き高い水準となる見込み。

もともと、3、4月積み期との比較では、小幅ながら減少傾向を辿っている（1日当たり超過準備額：3月積み期 3,500 億円→4月積み期 3,177 億円）。

金融機関別にみると、都銀など大手行は、流動性確保に対する強い安心感のもとで、超過準備は保有しないスタンスを維持している。また、特別公的管理銀行も、資金繰りが安定化しつつあることなどから、超過準備を徐々に縮小させている。こうしたなかで、もっぱら外銀が多めの超過準備を保有するスタンスを続けている。

—— この間、5月積み期中における準備預金制度非適用先の日銀当座預金残高も、1日当たり平均 4,600 億円程度と、依然として高水準で推移しているが、4月積み期（同 4,773 億円）比では小幅ながら減少している。

—— このように、金融緩和感が市場に一段と浸透し、多くの参加者が、必要な資金はいつでも調達できるとの意識を強めている。このため、金融機関の資金調達ニーズは、一段と低下してきているように窺われる（日銀オペの応札が予定額割れとなったことも、こうしたことを示唆している）。

ターム物金利をみると（前掲図表 2 (1)）、日本銀行のゼロ金利政策がしばらく続くとの見方が広がるもとの、T B ・ F B レートは、3か月物だけでなく、6か月物、1年物に至るまで、オーバーナイト金利と同じ水準の 0.03% 程度に低下している（図表 4 (1)）。また、ユーロ円レート (T I B O R、3か月物)も、じりじりと軟化を続け、現在は 0.1% 程度まで低下している（6/9 日 0.10%）。

ジャパン・プレミアムは（東京三菱—バークレイズ、図表 5 (2)）、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、足許から8月スタート物（8月スタート、9月エンド）までのレートが、いずれも0.1%前後の水準で推移している（前掲図表2(2)）ほか、9月末越えや12月末越えのレートも、かなり低下してきている（前掲図表4(2)）。このように、市場では、目先の金利上昇リスクに対する警戒感が後退している。

コール市場残高は（図表7）、上記のようなターム物金利の低下を受け、機関投資家による普通預金等への運用シフトが一段と進んだことなどから、2月の金融緩和措置前に比べ、市場全体（有担+無担）では約4割の減少、うち無担保コール市場では5割強の減少となっている（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>→6/8日 20.0兆円<10.8兆円>）。

## （2）長期市場金利の動向

長期国債<新発債>流通利回りは（図表8(1)）、5月中旬にかけて1.2%台まで低下を続けたのち、補正予算論議やそれに伴う国債の需給悪化懸念の台頭をきっかけに反発し、現在は1.6%前後と、概ね4月上旬の水準まで上昇してきている（6/9日1.570%、5/17日<直近ボトム>1.230%）。

—— この間の長期金利上昇については、これまでのところ、上昇ピッチが加速する状況ではなく、足許では幾分低下しているほか、株価に対して大きな下落圧力ともなっていない。こうした状況からみると、補正予算論議等を契機に、これまで買い進んできた投資家のポジション調整が行われ、2月以降の急激な低下傾向が調整局面を迎えたものと考えられる。

—— 公社債売買を取引主体別にみると（図表9）、長期金利が大きく



低下した3、4月に、金融機関の投資勘定や生損保が大幅な買い越しに転じていたことが改めて確認される。

—— 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4月上旬と比べてみると(図表11)、長期ゾーンが上昇している一方で、短期ゾーンはむしろ低下している。

—— この間、国債先物オプションのインプライド・ボラティリティは(図表12)、5月下旬以降、拡大に転じているほか、ボラティリティ・スプレッドも(同)、金利上昇方向への動きを示している。ここからみる限り、市場では、5月半ばにかけて金利先安感が広がったが、最近では、再び悪材料にも敏感になっているように窺われる。

この間、民間債(金融債、社債)の流通利回りも若干上昇しているが、その上昇幅は国債より小さい(図表13、14)。この結果、国債と民間債の流通利回りスプレッドは、明確に縮小してきている。

以上のような金融市場動向を踏まえると、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、徐々に前向きになってきているように窺われる。

#### ▽ 国債・民間債の流通利回り

	国債 (a)	金融債 (b)	社債 (c)	(b)-(a)	(c)-(a)
5/17日	0.50	0.99	1.42	0.48	0.92
6/2日	0.77	1.14	1.60	0.37	0.82
差	+0.27	+0.16	+0.17	-0.11	-0.09

(注) 残存5年。金融債は興銀債。社債はA格(ムーディーズ)。

#### (3) 株価の動向

株価(日経平均株価)は(前掲図表8(2))、5月上旬に17千円台を回復

したあと、米国株価の先行き不透明感の強まりなどを受けて反落し、その後には16千円台での動きとなっている(6/9日16,622円)。

—— 業種別にみると(図表15)、3月からの上昇幅が大きかった証券、銀行株や建設株で反落が目立っている。この間、外国人投資家が5月第3週に売り越しに転じたもとの、投資対象銘柄を絞り込む動きもみられるようになっており、出来高は一頃に比べかなり減少している。

—— イールド・スプレッドは(図表18)、昨年末以降プラスを維持してきたが、5月末は、予想株式益回りの上昇を反映して再びマイナスに転化した。

#### (4) 実質金利の動向

実質金利についてみると(図表19~22)、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、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。

## 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23(1))、本年入り後、前年比マイナス幅が緩やかに縮小してきたが、5月については僅かながらマイナス幅を拡大した(5業態計平残前年比・償却要因等調整後:12月▲1.4%→1月▲1.4%→2月▲1.3%→3月▲1.1%→4月▲0.8%→5月▲1.0%)。

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24、25)、緩やかにスローダウンしてい

る。

—— 5月の社債・株式発行（銀行による増資を除く）は、日産・ルノーの提携に伴う株式発行の増加（約6千億円）を主因に、ネット9千億円の発行超となった。もともと、現在、大型の社債・株式発行を計画する企業はきわめて限られており、均してみれば、資本市場調達は、引き続き鈍化傾向にあると判断される。

—— 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。

こうした計数面の動きの背後にある、資金需要および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、最近の住宅着工の増加を受け、これに伴う資金需要が夏場頃から見込まれる。一方、企業の資金需要は、設備投資に伴う資金需要が低迷しているほか、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、明瞭に収まってきている。また、大企業を中心に、有利子負債を圧縮する動きもみられている。この結果、民間企業の資金需要は一段と低調な状態となっている。

一方、民間銀行の融資姿勢をみると、基本的には慎重な融資姿勢が維持されている。しかし、民間銀行自身の流動性確保に対する安心感が浸透しているほか、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。

—— 主要行に対するヒアリングでは、従来に比べれば貸出ボリュームの増加も重視していく動き（ボリューム面での営業店の業績評価復活など）が散見され始めている。

—— 企業自身の、民間銀行の融資スタンスに関する受け止め方は依然警戒的ながら、各種アンケート調査をみると（図表 26）、中小企業では、金融機関の融資姿勢が「厳しい」、ないし、借入が「難しくなった」といった見方は、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（図表 27）、5月末時点で 82.7 万件、15.4 兆円に達した。こうしたもとで、企業倒産件数は（図表 28、29）、年初来、前年を 4 割方下回って推移している。

このように、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。ただ、各金融機関とも、引き続き、収益性の向上や健全性の確保を最優先の経営目標として掲げており、企業業績が悪化を続けているもとで、今後、融資姿勢をさらにどの程度緩和していくかは、依然として見極め難い。

4月のマネーサプライ（M2+CD）前年比は（図表 30）、前月に続き伸び率が上昇した（1月+3.6%→2月+3.4%→3月+3.7%→4月+3.9%＜旧ベース+4.0%＞）。ただし、これには、前年の同時期に伸び率が低下していたことの反動が大きく寄与している。ちなみに、季調済3か月前比年率で見ると、伸びは逆に鈍化している（1月+5.0%→2月+3.9%→3月+3.9%→4月+2.6%＜旧ベース+3.1%＞）。

—— 前年の同時期には、金融システム不安が一時鎮静化したことを受け、企業が手許資金を取り崩す動きが広範にみられ、マネーサプラ

イの伸びも急激に低下した（M2 + CD前年比：98年2月+5.0% → 3月+4.5% → 4月+3.6%）。

—— マネー増減の要因分解をみると（図表 31）、「財政要因」が緩やかながらプラス寄与を高めてきている。この間、「民間資金調達」は、「民間金融機関借入」のマイナス寄与が縮小する一方で、「社債」、「CP」のプラス寄与が大きく低下していることから、全体では、横這い圏内の動きとなっている。

—— 実質預金 + CDの主体別内訳をみると（図表 32）、とくに法人預金で、定期性預金から流動性預金へのシフトが顕著となっている。

5月のマネタリーベース前年比は（図表 34）、準備預金、流通現金ともに持ち直したことから、伸び率が一段と上昇した（1月+3.6% → 2月+4.9% → 3月+5.6% → 4月+5.9% → 5月+6.8%）。

—— 準備預金（所要準備額 + 超過準備）は（図表 35）、超過準備の積み上がりに加え、上述のような定期性預金から流動性預金へのシフトを受けて、所要準備額自体も増加していることから、プラス寄与を拡大した。

—— 日銀券の前年比は（図表 36）、1月の+3%台をボトムに、足許は+6%台まで持ち直している（1月+3.8% → 2月+4.9% → 3月+5.1% → 4月+5.7% → 5月+6.3%）。ただし、今夏のボーナスは、昨冬と同様、大幅減が見込まれており、これが、夏場にかけての日銀券の伸びを押し下げる可能性がある。

## （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 37）、2、3月は長短市場金利の低下を受けて低下したあと、4月はごく小幅の上昇となっている。

—— これは、貸出採算改善に向けての金融機関のスタンスが堅固であることを反映していると考えられる。ちなみに、スプレッド貸出のスプレッド幅をみると(図表 38)、4月 は明確な上昇を示している。

加えて、約定平均金利やスプレッド幅は、相対的にリスクが大きい金利水準が高い貸出(中小企業向け貸出など)のウエイトが増加すれば上昇することから、大企業の有利子負債圧縮の動きが続く一方で、このところ、金融機関の信用リスク回避のスタンスが幾分緩和しつつあることが影響している可能性もある。

CP発行金利、社債発行金利は、企業の発行意欲が乏しいなかで、機関投資家の投資意欲がむしろ強まっていることを背景に、5月までは一段の低下をみた(図表 39(1)、40)。

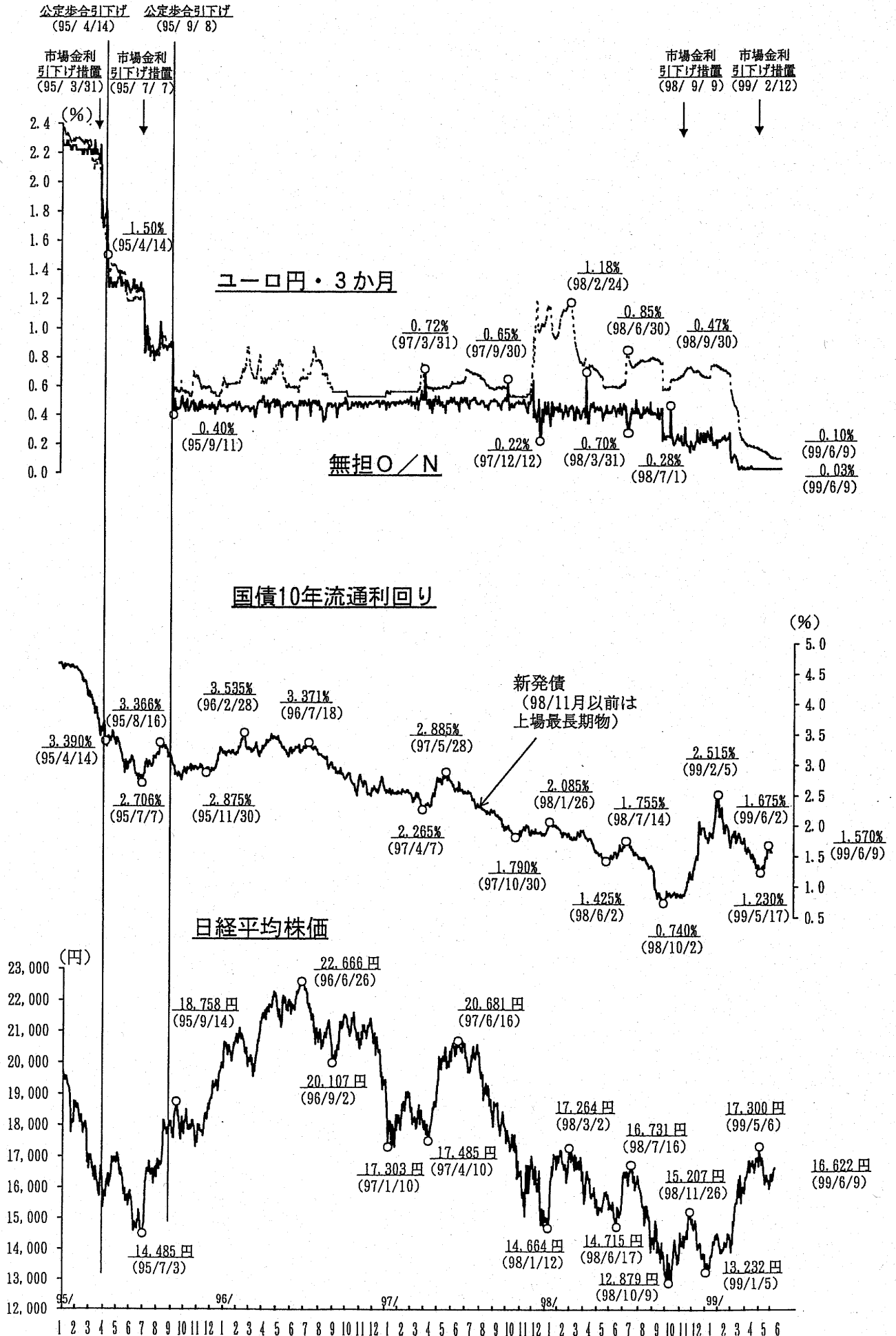
—— CP発行金利は、最優良銘柄の3か月物では、オーバーナイト金利やTB・FBレートと同程度まで低下している。また、SB発行クーポンのスプレッドも、4、5月と明確に縮小してきている。

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)	ターム物金利
(図表 5)	短期金融市場の金利格差
(図表 6)	ユーロ円金利先物
(図表 7)	コール市場資金残高
(図表 8)	長期金利と株価
(図表 9)	主体別公社債売買状況
(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)	金融債流通利回り
(図表 14)	社債流通利回り
(図表 15)	業種別株価
(図表 16)	主体別株式売買状況
(図表 17)	株価変動に対する市場の見方
(図表 18)	イールド・スプレッド
(図表 19~22)	実質金利 (試算値)
(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)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 27)	信用保証制度の利用状況
(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)	マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
(図表 31)	M2 + CD増減とバランスシート項目の対応
(図表 32)	法人・個人別実質預金 + CD
(図表 33)	マネーサプライの対名目 GDP 比率
(図表 34)	マネタリーベース
(図表 35)	マネタリーベース増減の寄与度分解
(図表 36)	銀行券発行高
(図表 37)	貸出金利
(図表 38)	スプレッド貸出のスプレッド
(図表 39)	資本市場調達コスト
(図表 40)	CP発行レート

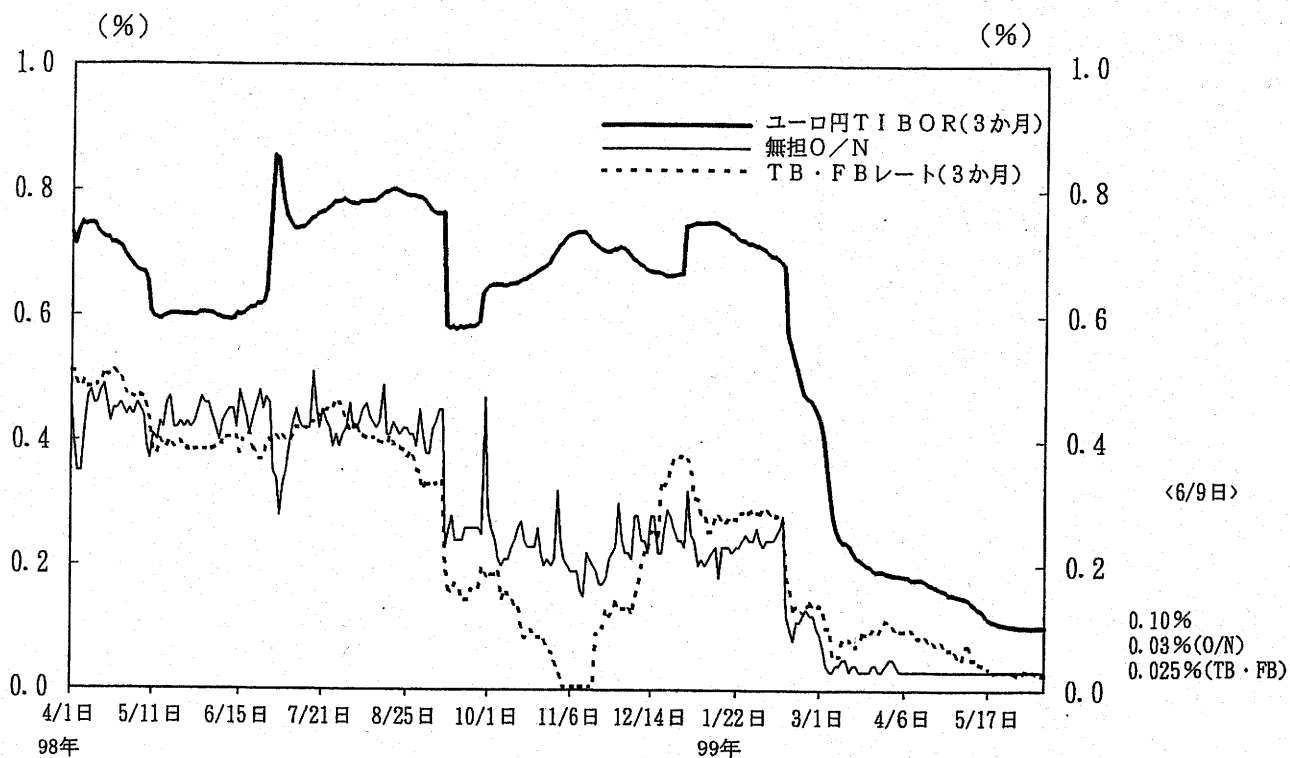
# 金融市況



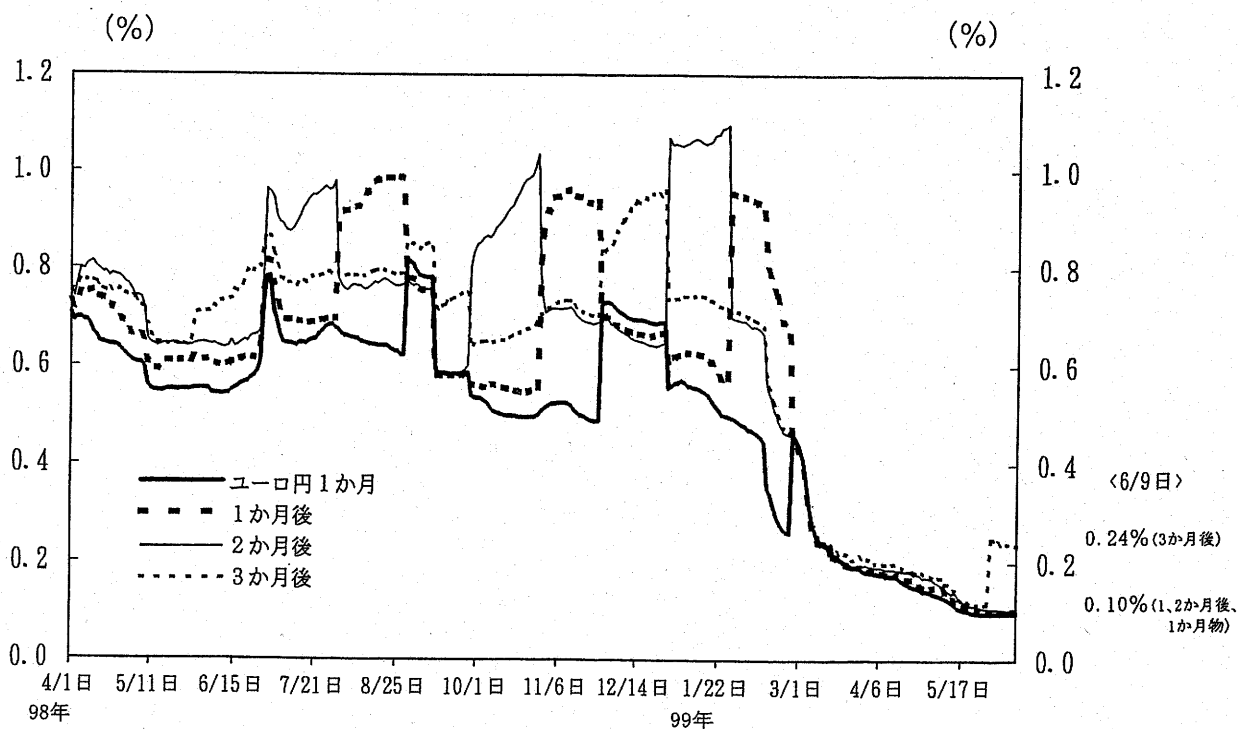


### 短期金融市場

#### (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	1,163,399	21,421	13,955
99年1月	1,179,550	1,165,910	13,640	17,385
2月**	1,093,200	1,051,700	41,500	63,500
3月**	1,298,900	1,190,400	108,500	152,800
4月**	1,244,800	1,149,500	95,300	143,200
1日当り	—	—	(3,177)	(4,773)

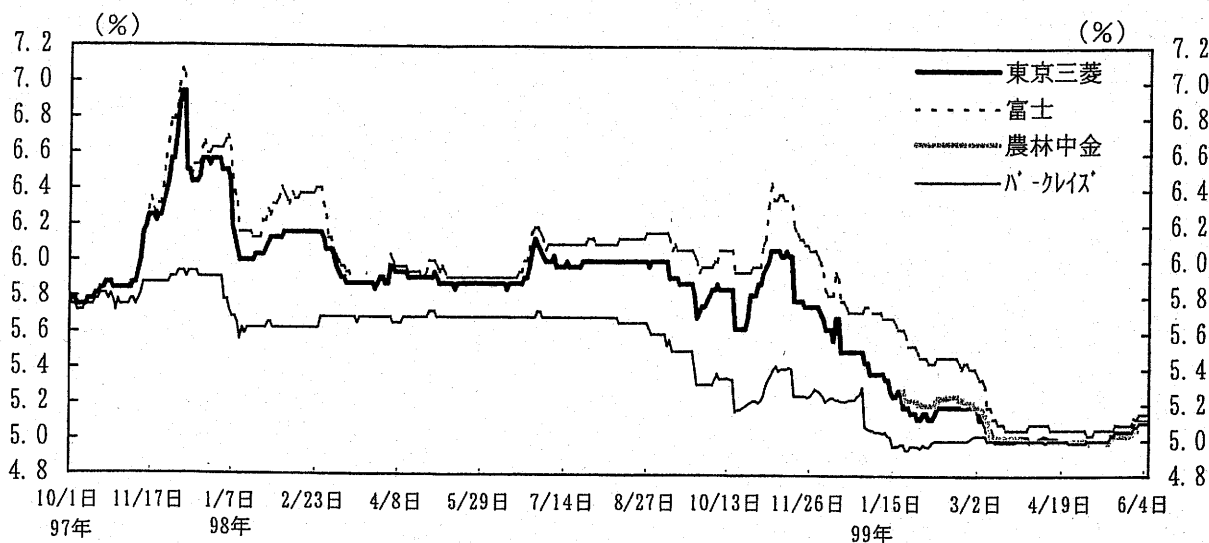
\* 証券会社、証券金融会社、短資会社等。

\*\* 速報値。

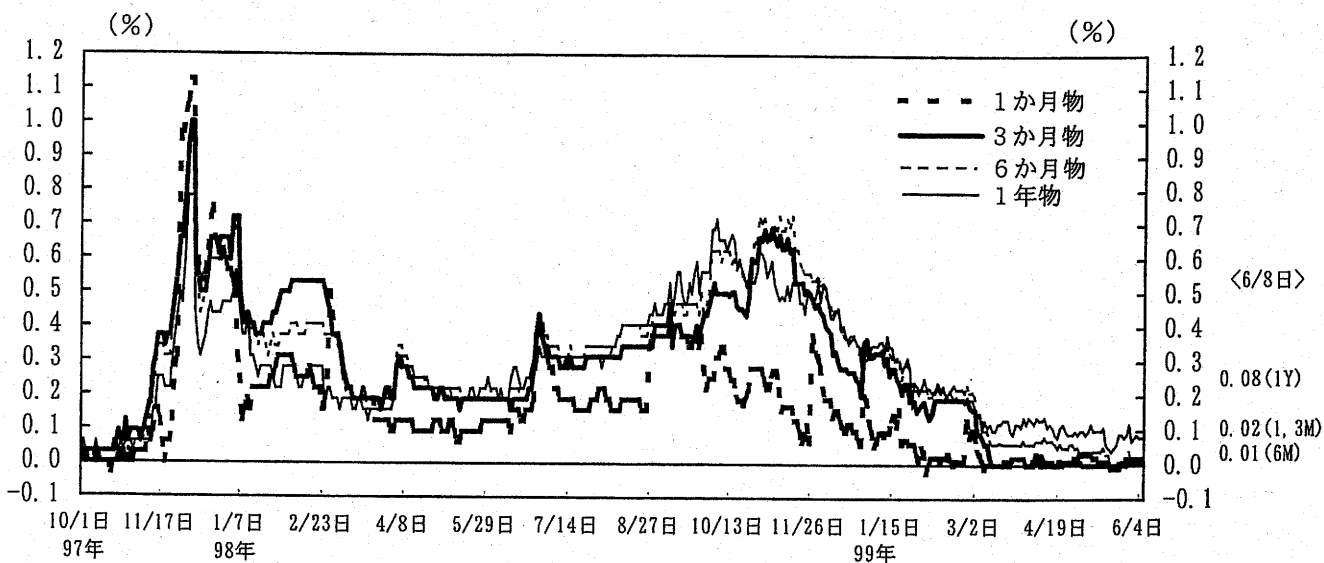


### 短期金融市場の金利格差

#### (1) 各行別ユーロドルLIBOR (3か月)

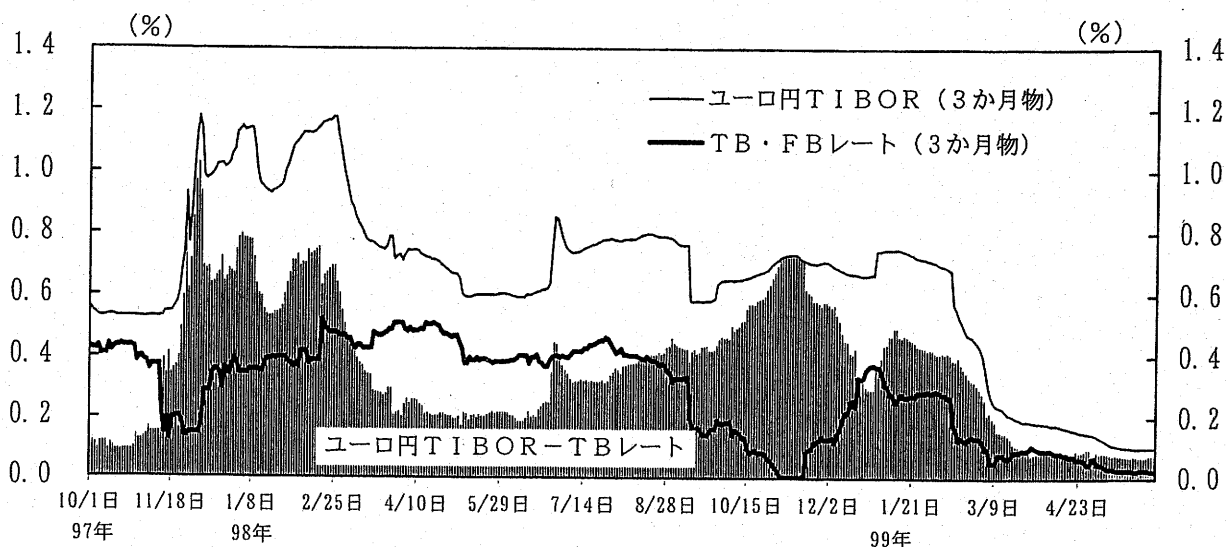


#### (2) ジャパン・プレミアム



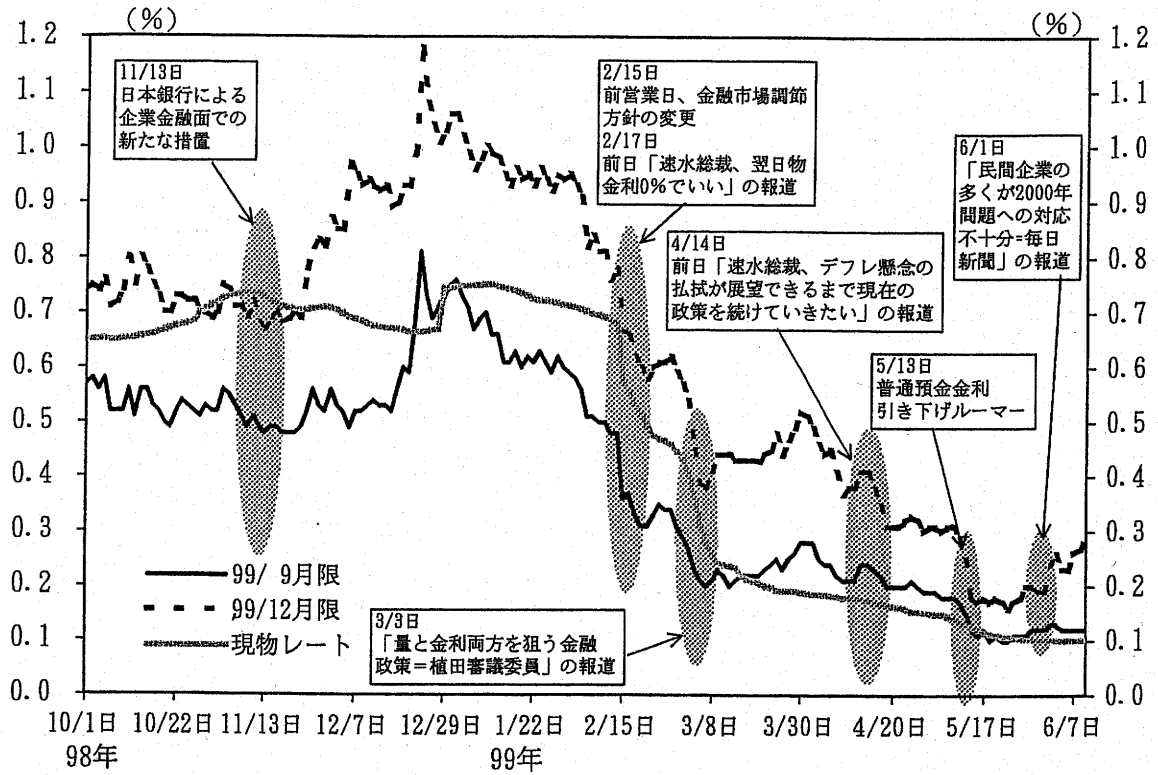
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-パークレイズ・ユーロドルLIBOR

#### (3) ユーロ円とTBの金利格差

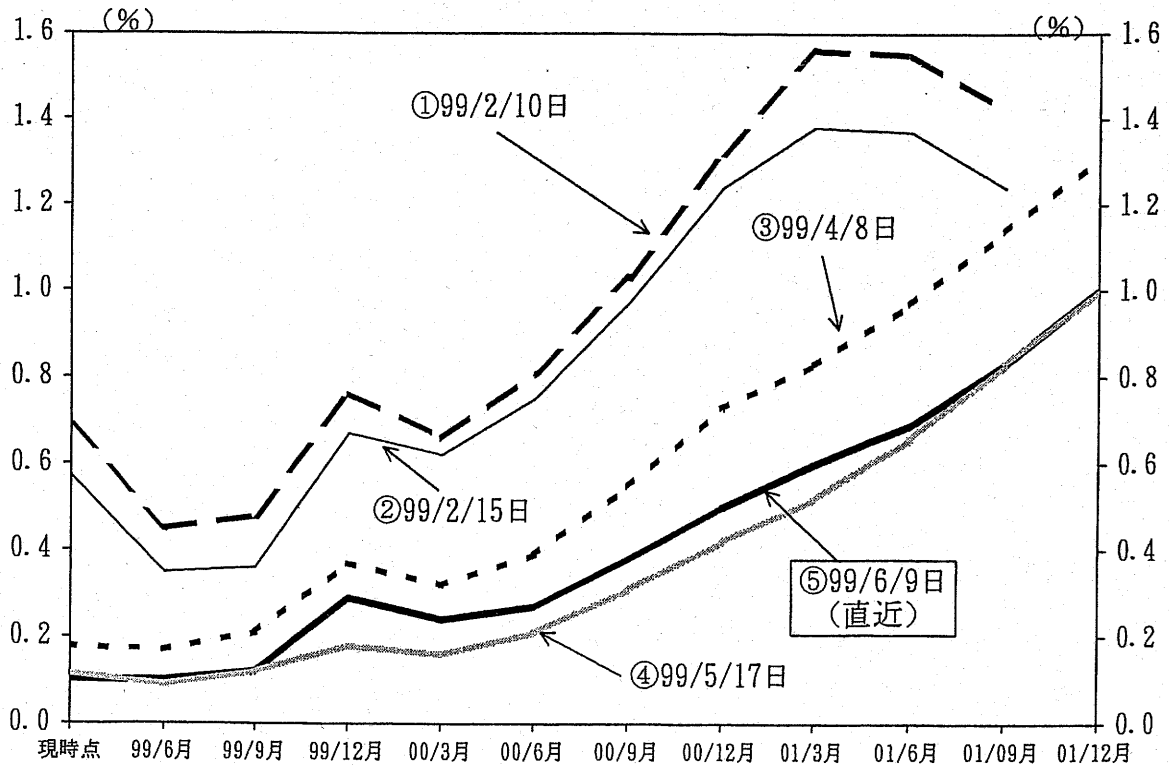


### ユーロ円金利先物

#### (1) 時系列

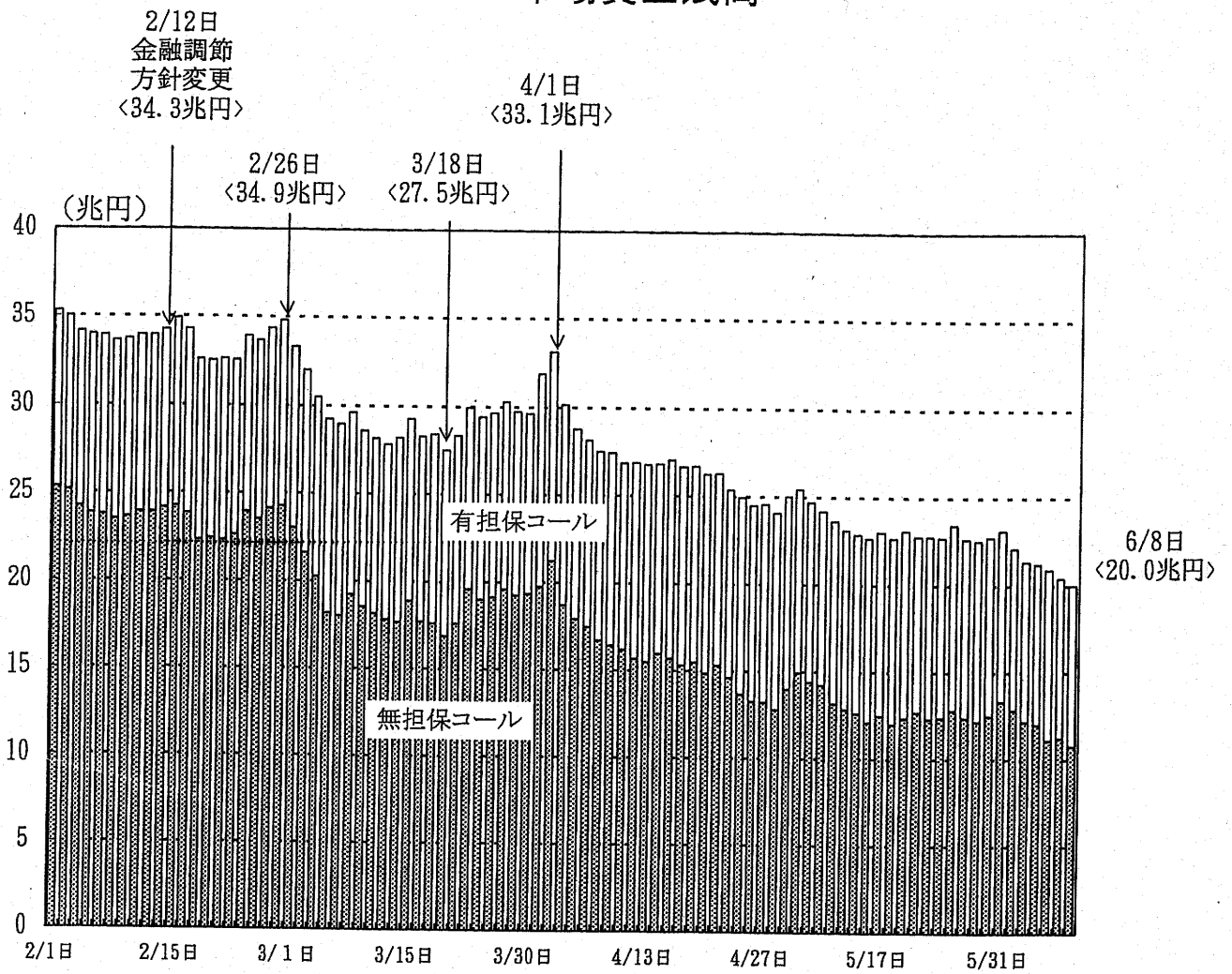


#### (2) 金先カーブ



- (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  
④ 99/5/17日：5/18日決定会合開催日前日

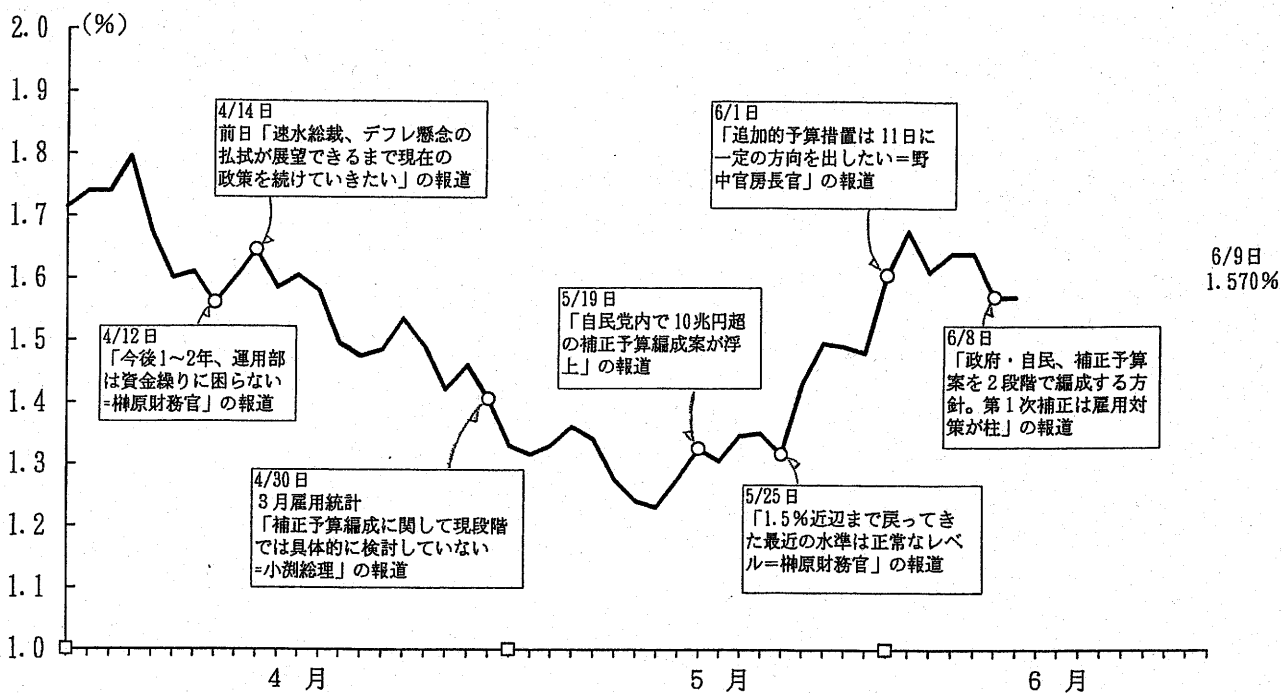
### コール市場資金残高



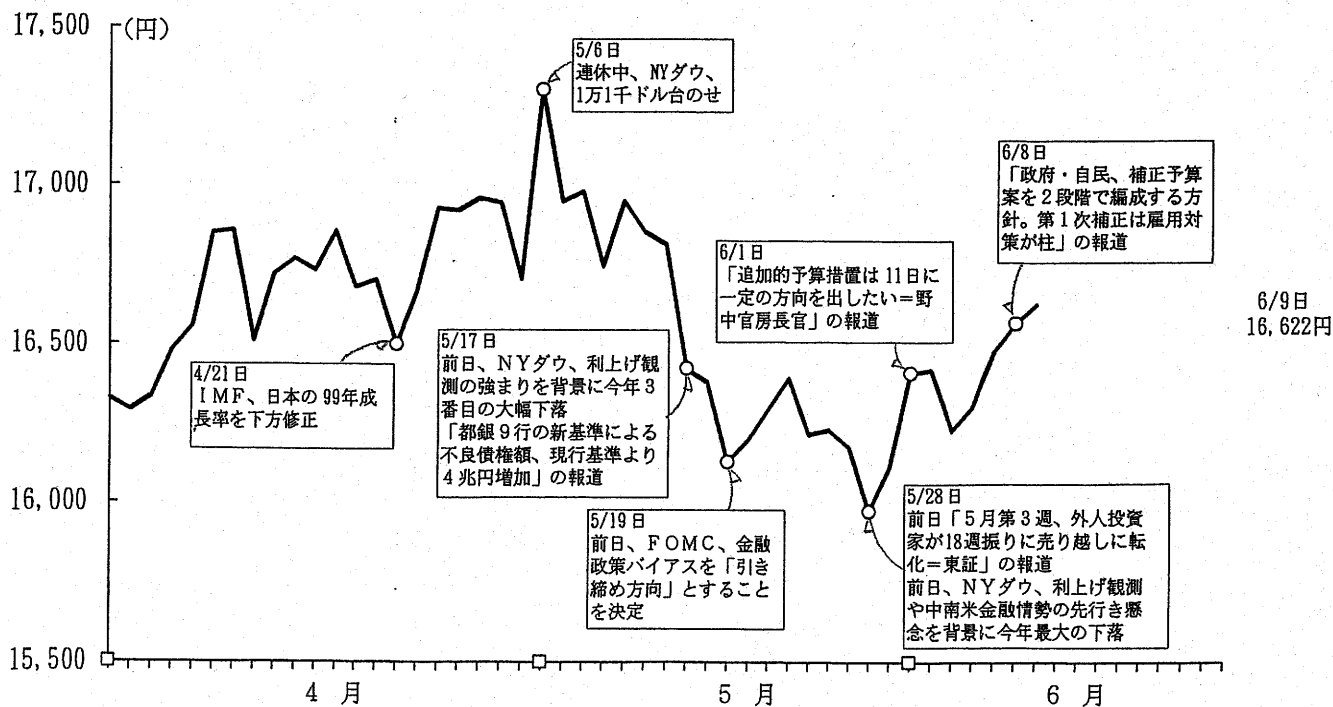
(注) 3市場(東京、大阪、名古屋)合計。

# 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



## 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
4月	10,486	2,318	8,492	3,903	1,511	▲ 12,747	▲ 1,195

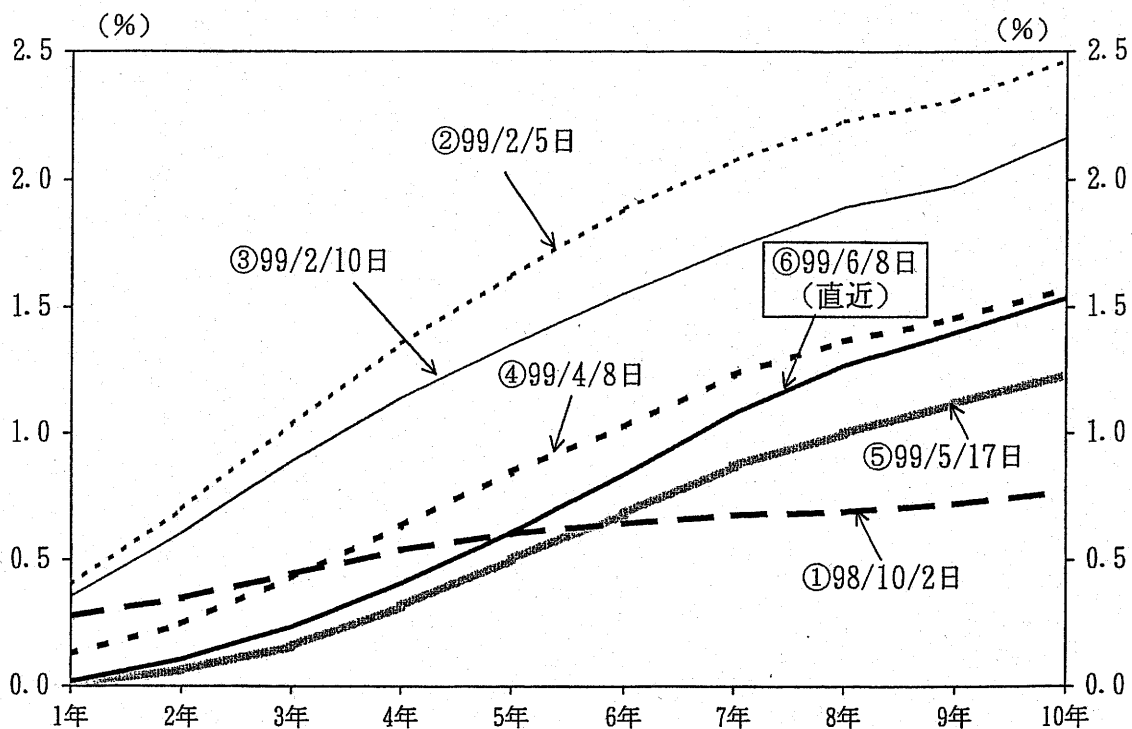
注 1. 現先売買を除く。

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。

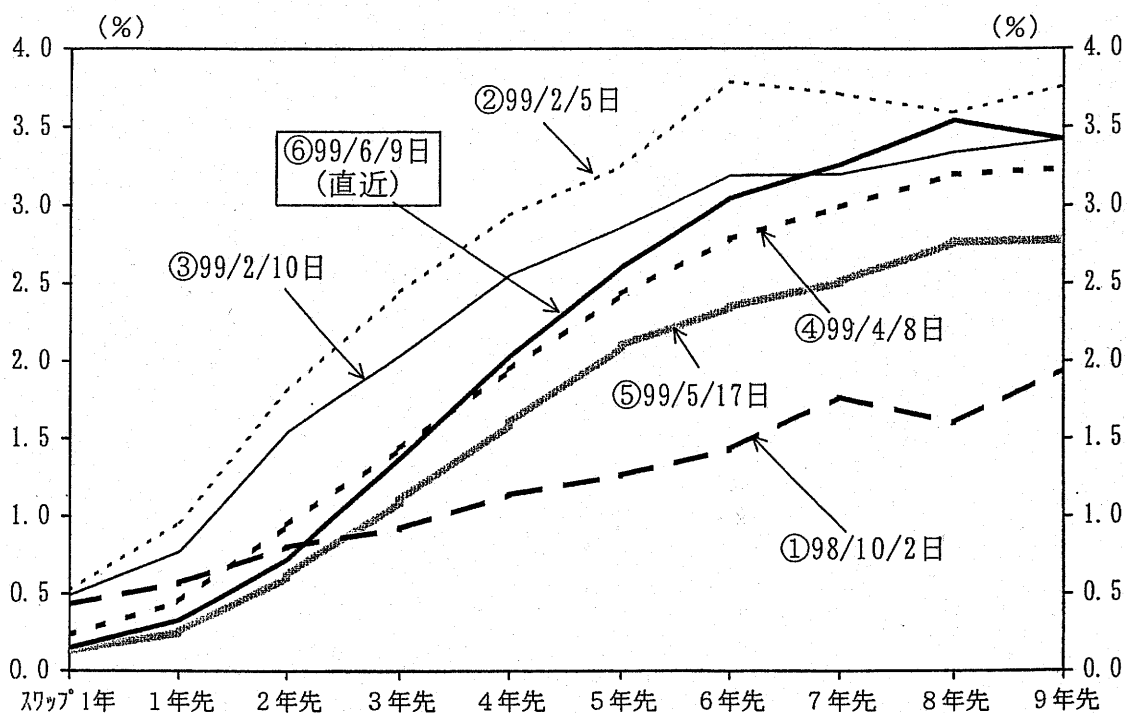


### 国債のイールドカーブ



(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%）  
⑤99/5/17日：5/18日決定会合開催日前日（ " 1.230%）

### 1年物インプライド・フォワード・レート

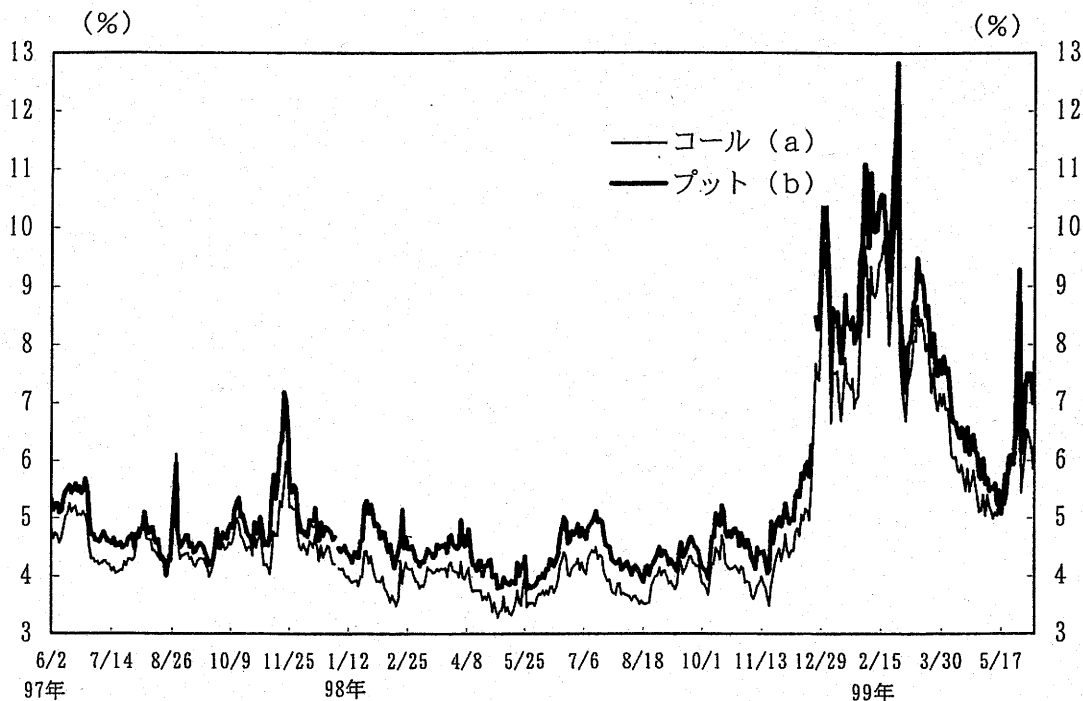


(注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。

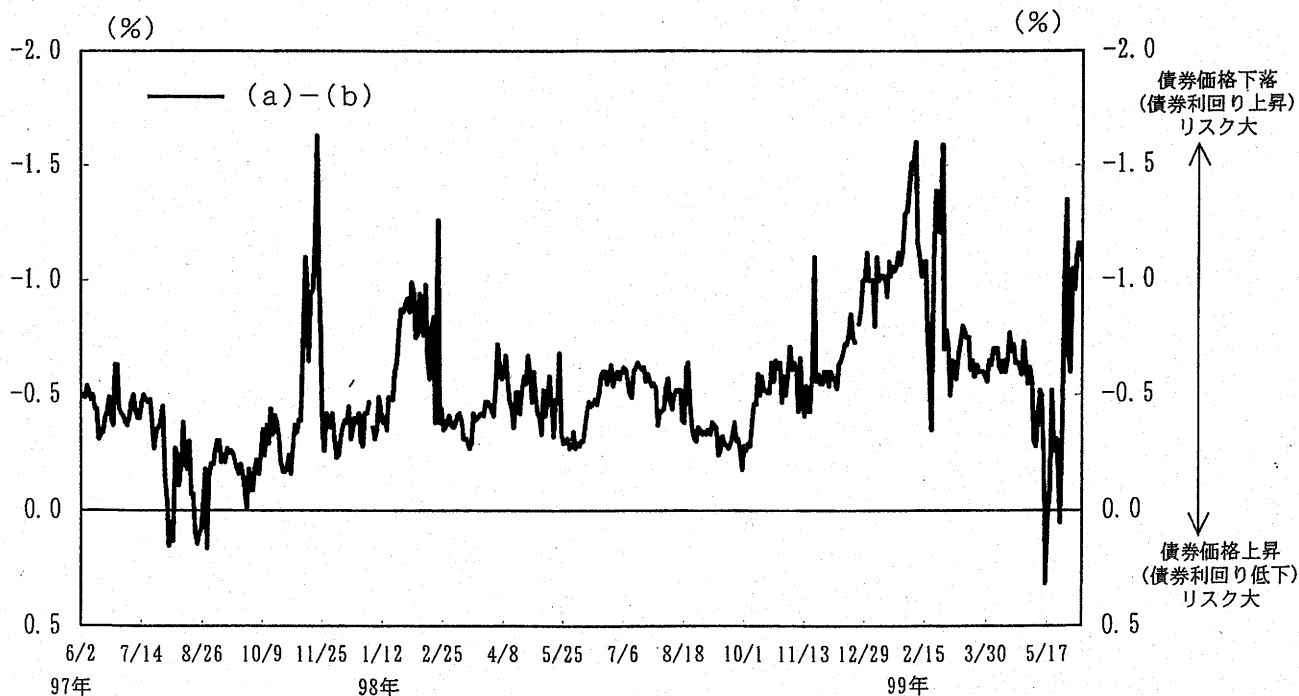
- 2. ①98/10/2日：長期国債流通利回りボトム (上場最長期物 0.740%)
- ②99/2/5日：長期国債流通利回り99年初来ピーク (新発債 2.515%)
- ③99/2/10日：市場金利引下げ措置前営業日 ( " 2.165%)
- ④99/4/8日：4/9日決定会合開催日前日 ( " 1.600%)
- ⑤99/5/17日：5/18日決定会合開催日前日 ( " 1.230%)

### 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



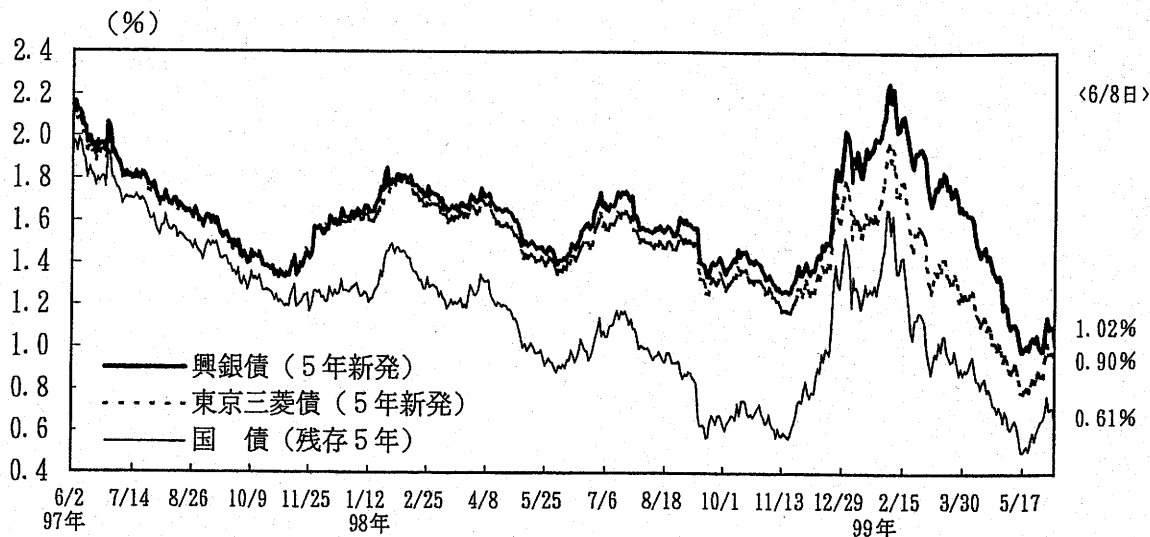
#### (2) ボラティリティ・スプレッド



(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

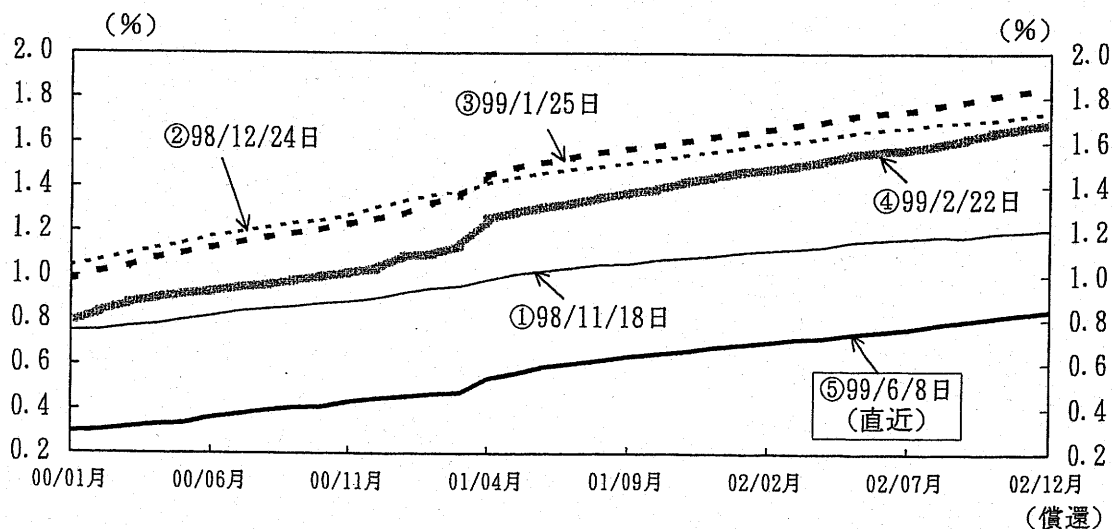
#### (1) 金融債流通利回り



#### (2) 利回り格差 (金融債流通利回り - 国債流通利回り)



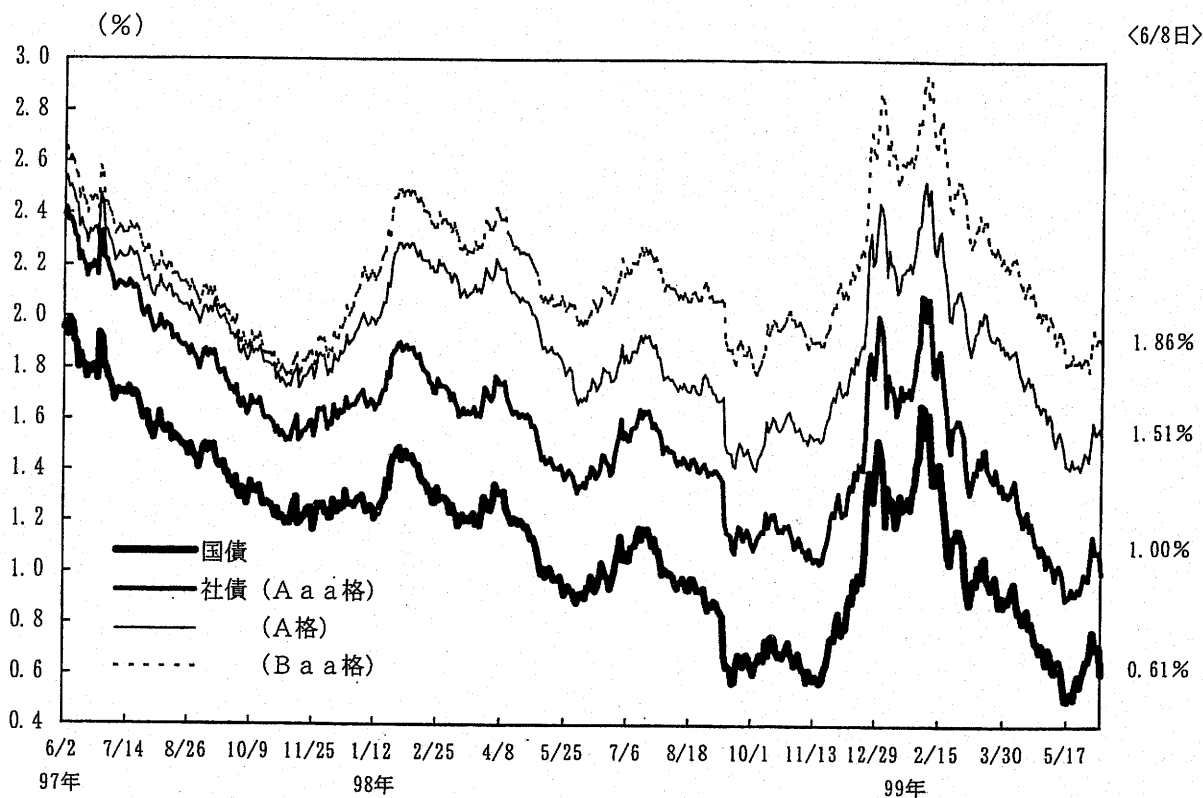
#### (3) 興銀債流通利回りのイールドカーブ



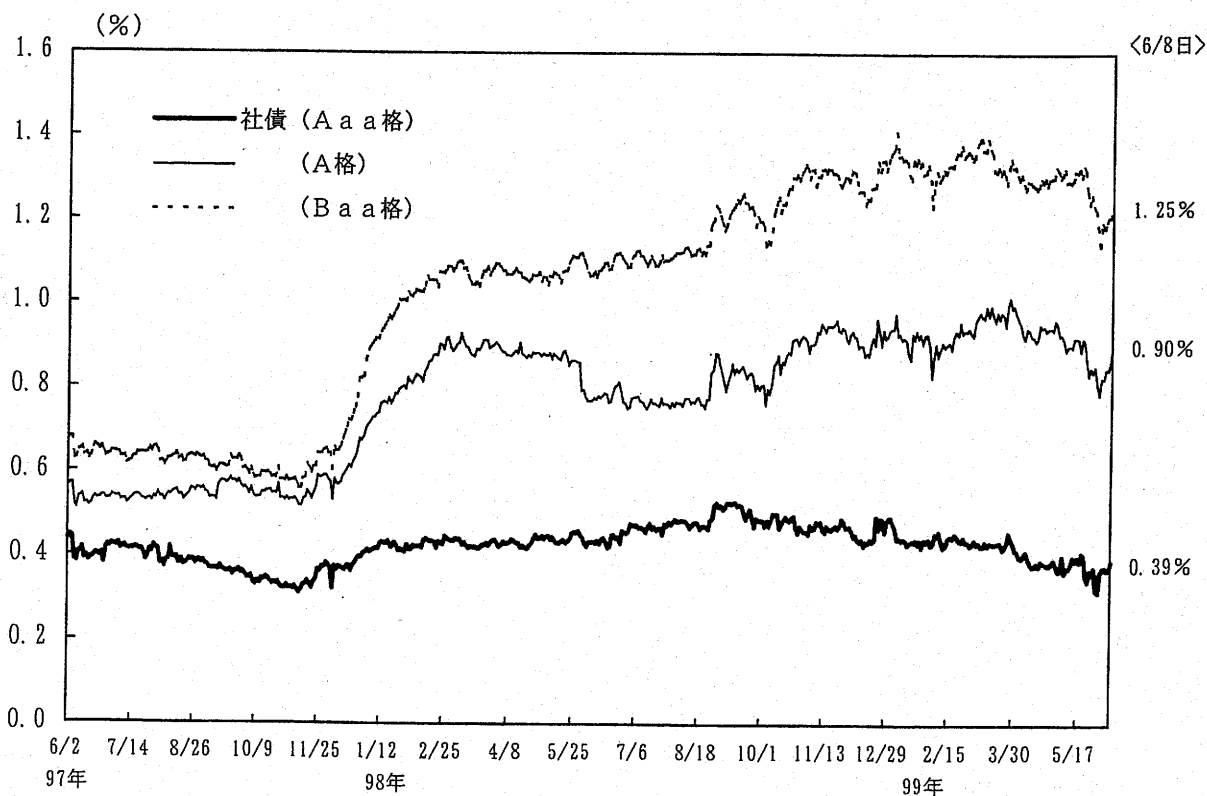
(注) ①98/11/18日：利回り過去最低 (5年新発、1.259%)  
②98/12/24日：格下げ翌営業日 (S&P、A-→BBB+)  
③99/1/25日：格下げ翌営業日 (ムーディーズ、A3→Baa1)  
④99/2/22日：国債との利回り格差ピーク (残存5年、0.82%)

# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



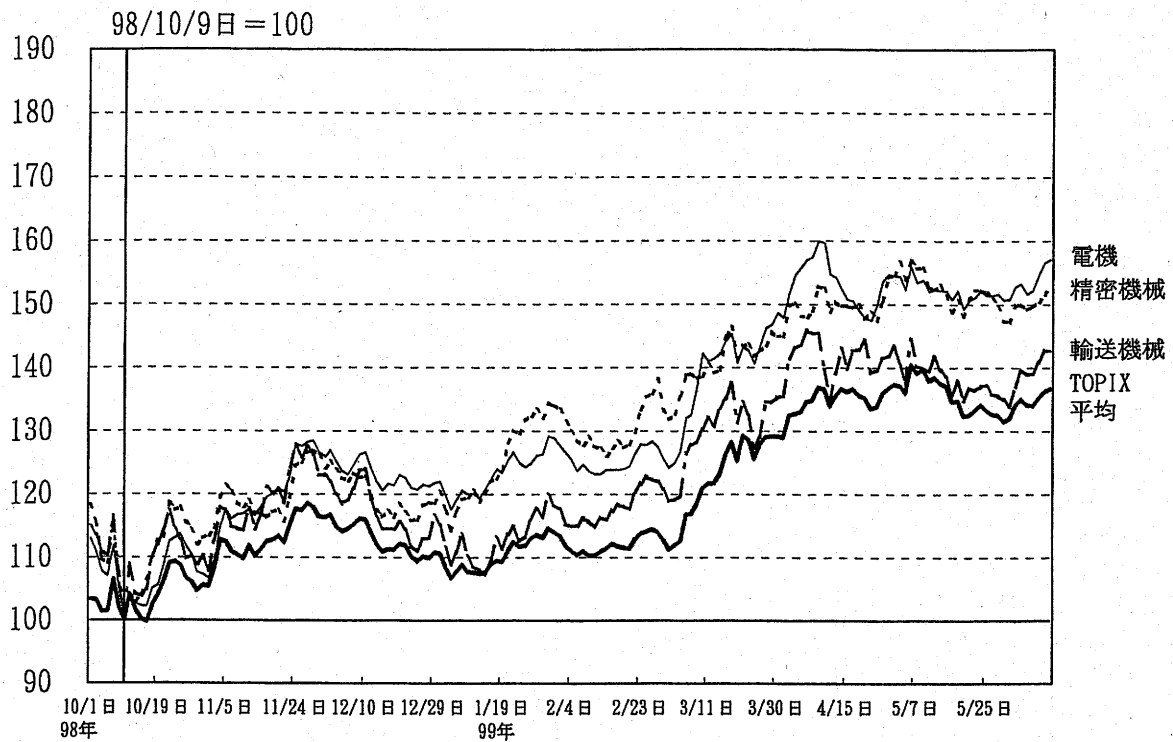
## (2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



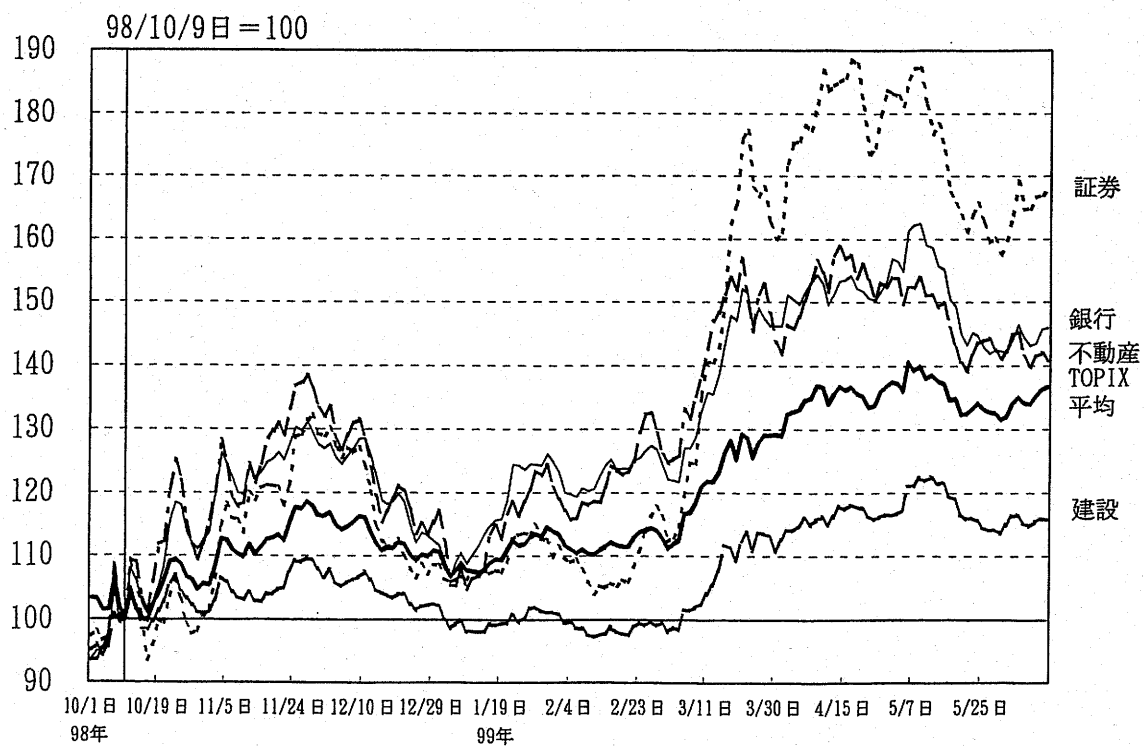
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

### 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)。

## 主体別株式売買状況

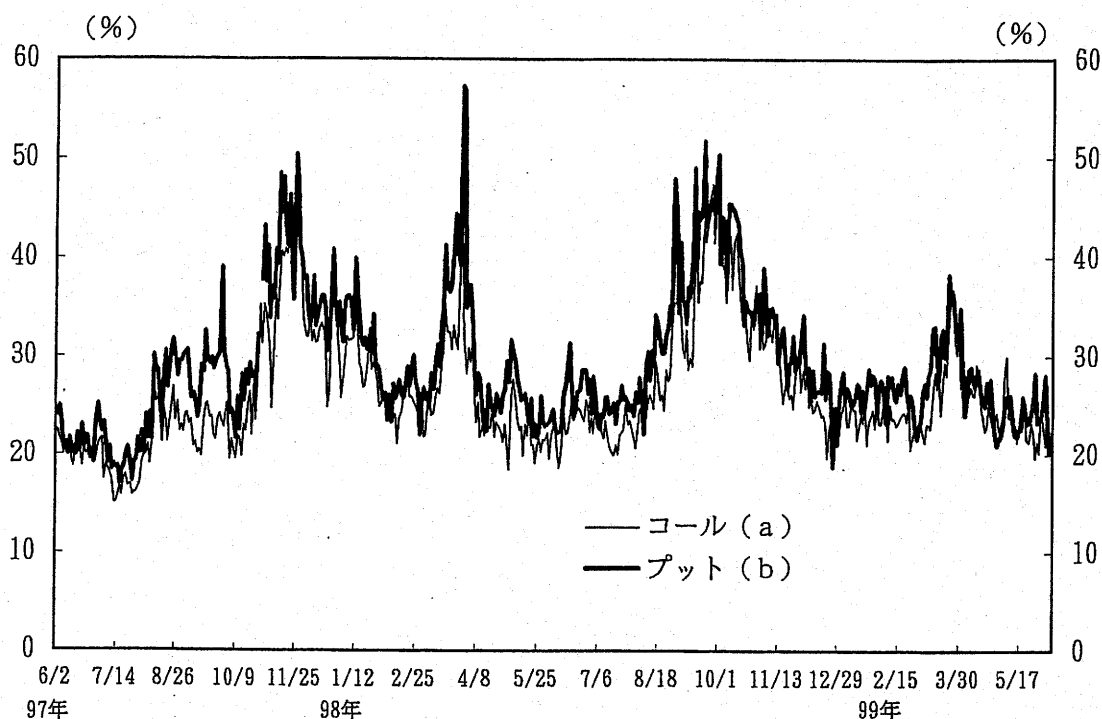
(▲売超、億円)

	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
5/6～5/7	▲147	295	▲323	▲53	▲774	▲313	1,788
5/10～5/14	774	941	▲58	0	▲519	▲388	1,484
5/17～5/21	685	546	37	257	▲92	▲187	▲783
5/24～5/28	▲203	153	▲209	336	537	▲204	184

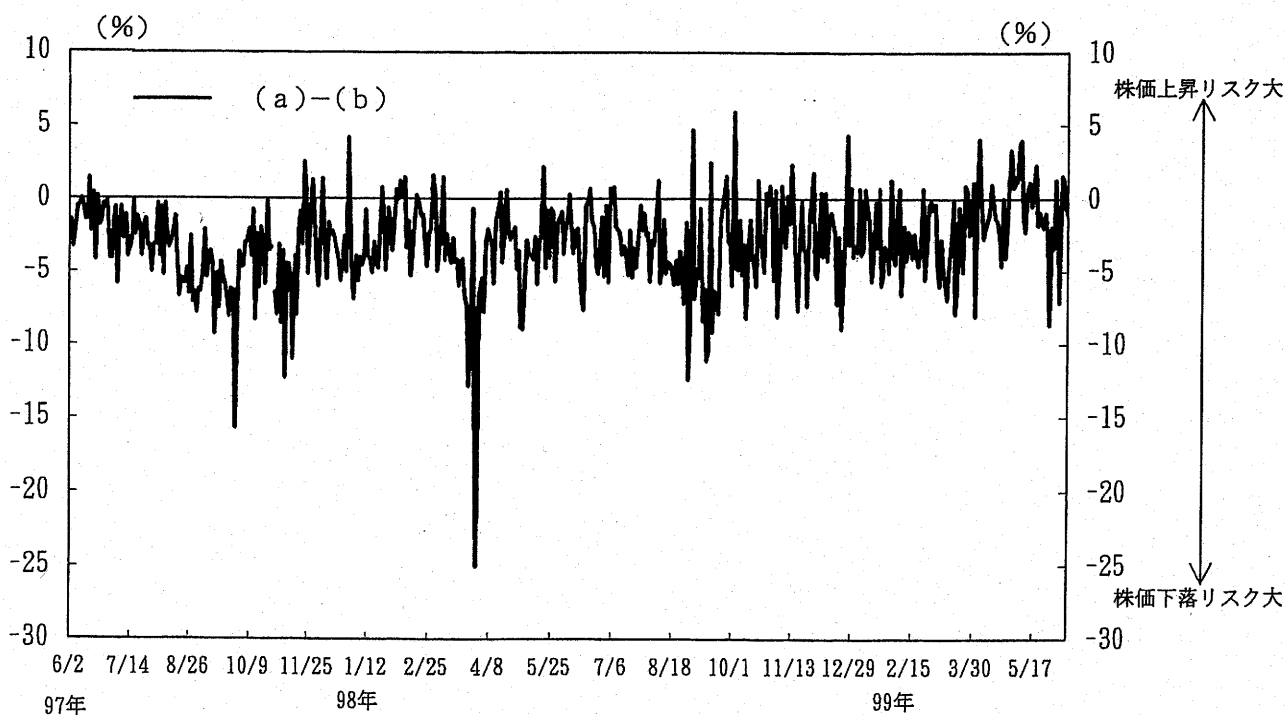
(注) 売買ネット額。3市場1・2部合計。主要65社約定ベース

## 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

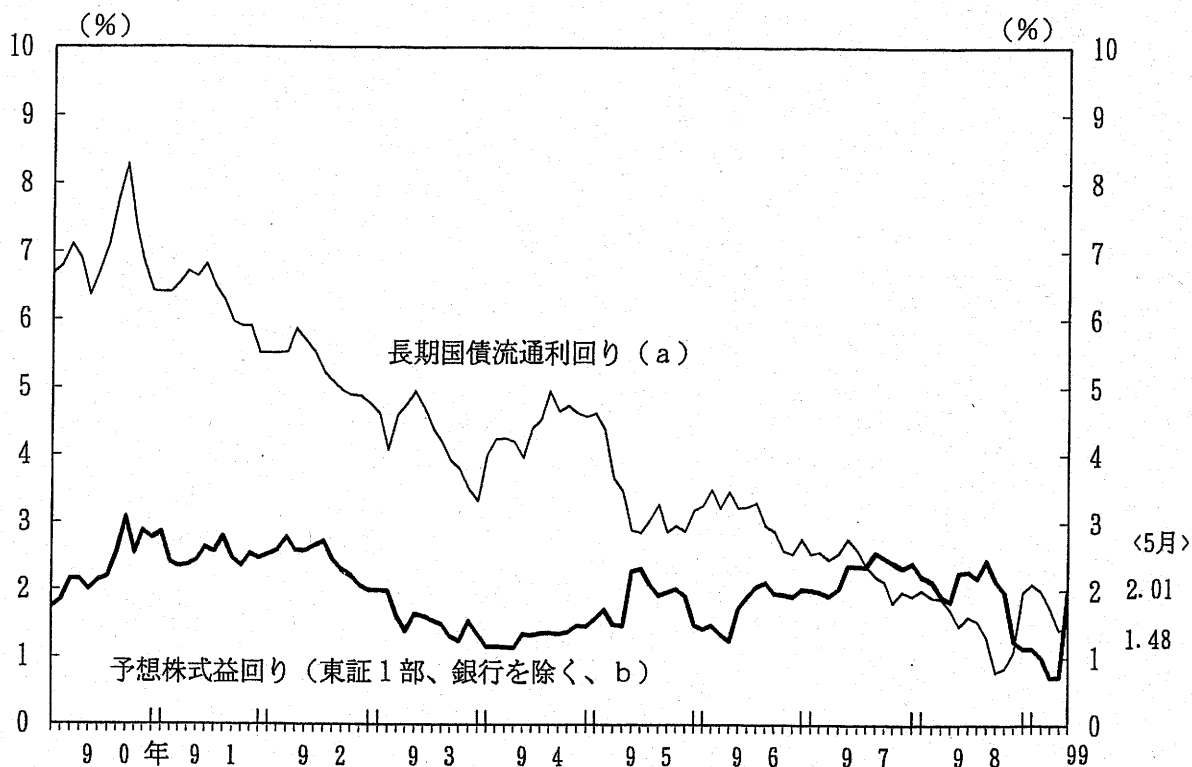


(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS が上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

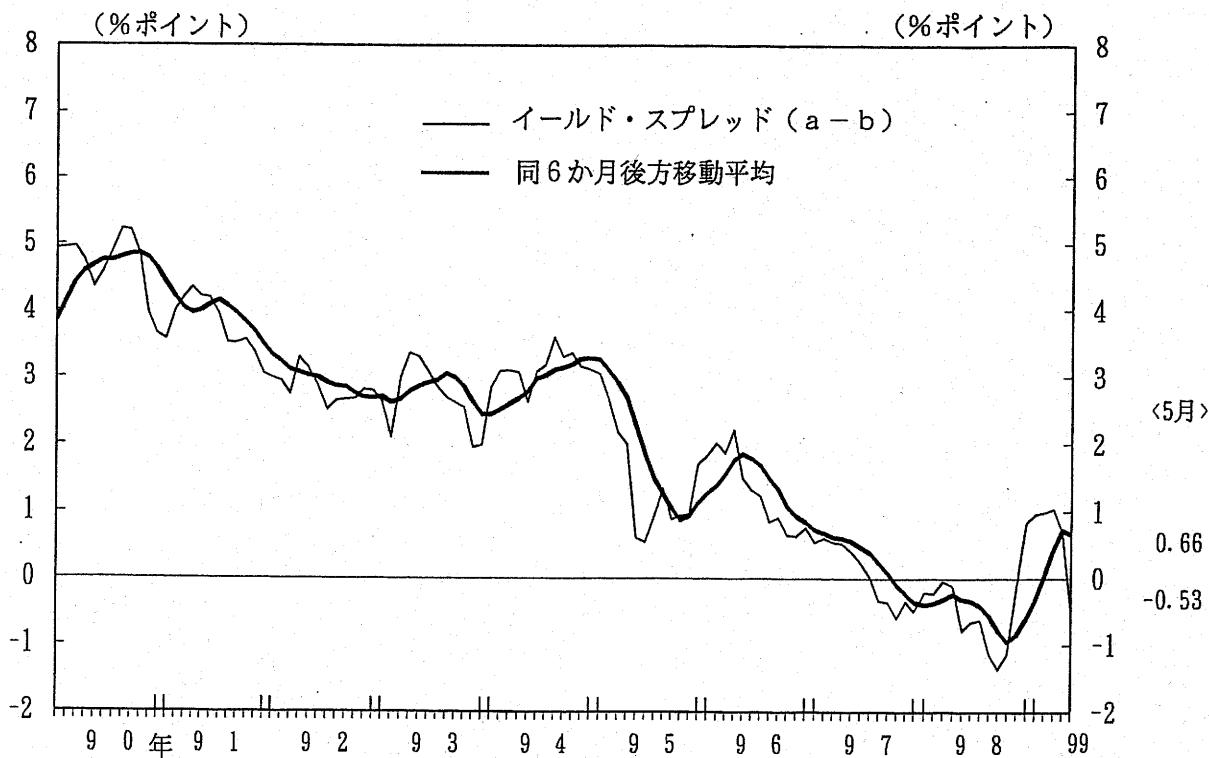


# イールド・スプレッド

## (1) 国債利回りと予想株式益回り



## (2) イールド・スプレッド

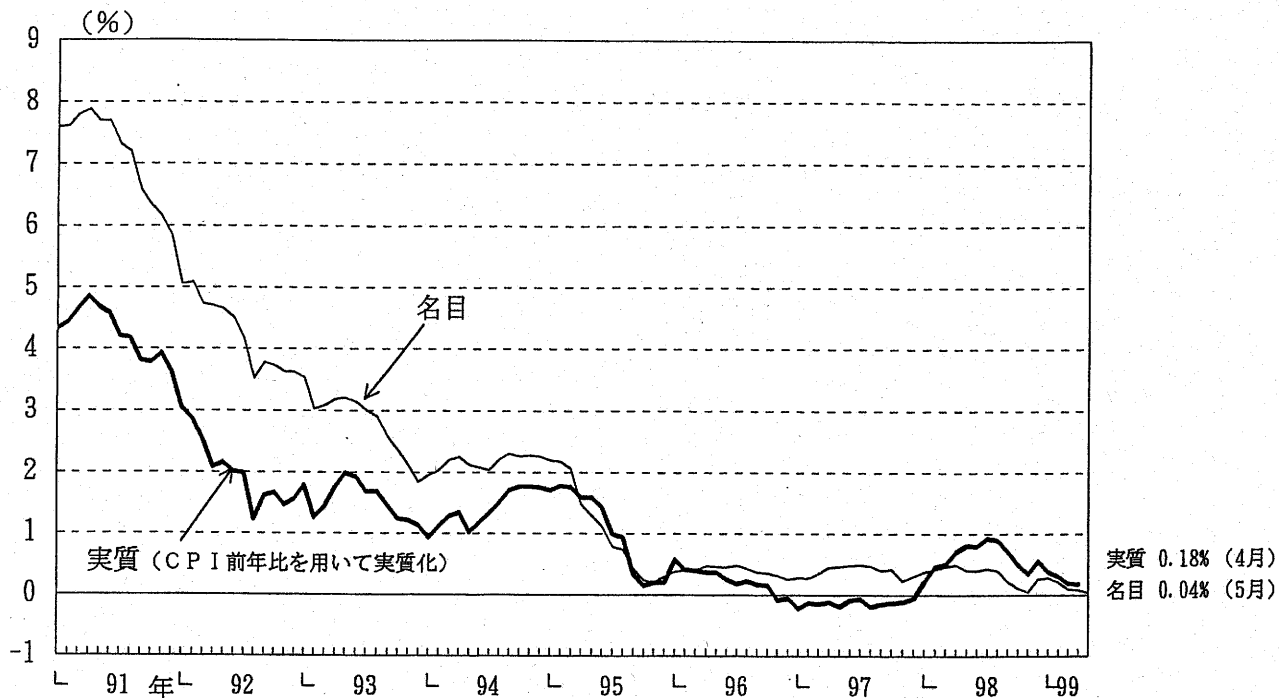


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益 / 株価)  
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム
- 2. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。
- 3. 予想株式益回りは大和総研調べ。
- 4. 月末値。

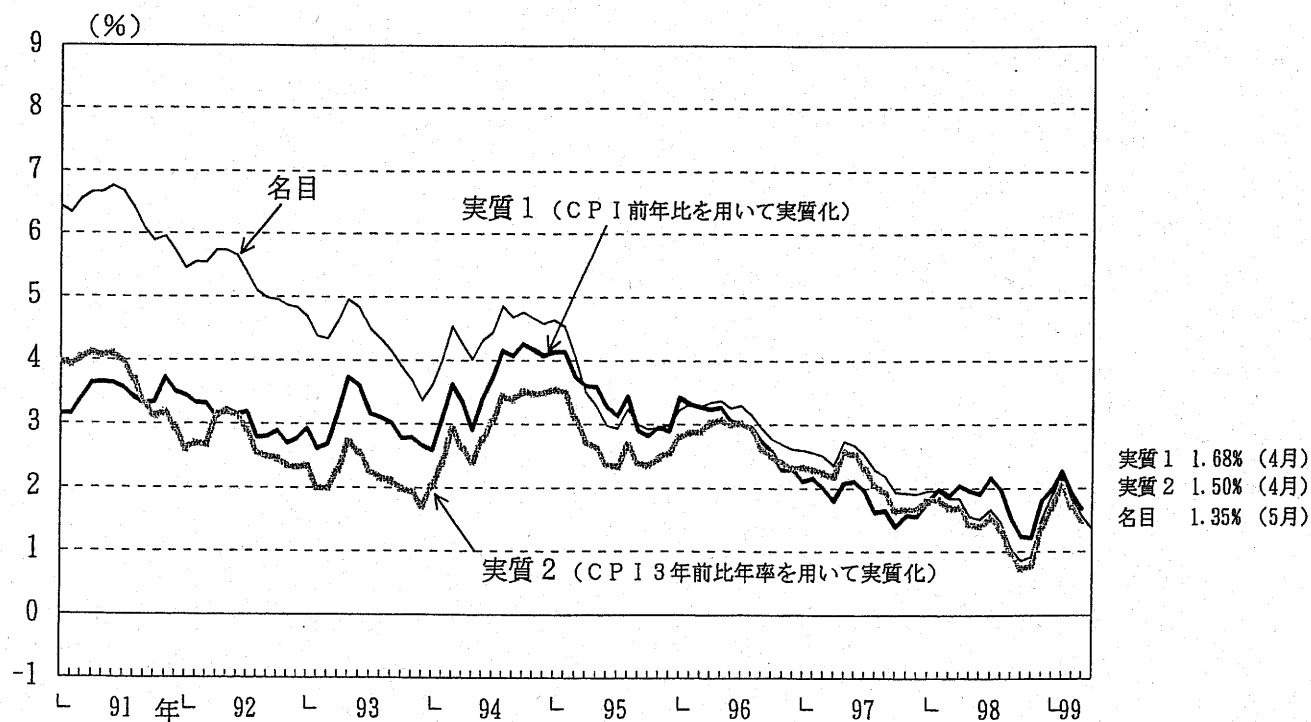
### 実質金利（試算値、1）

—— 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・FB3か月物利回り



#### (2) 長期国債流通利回り

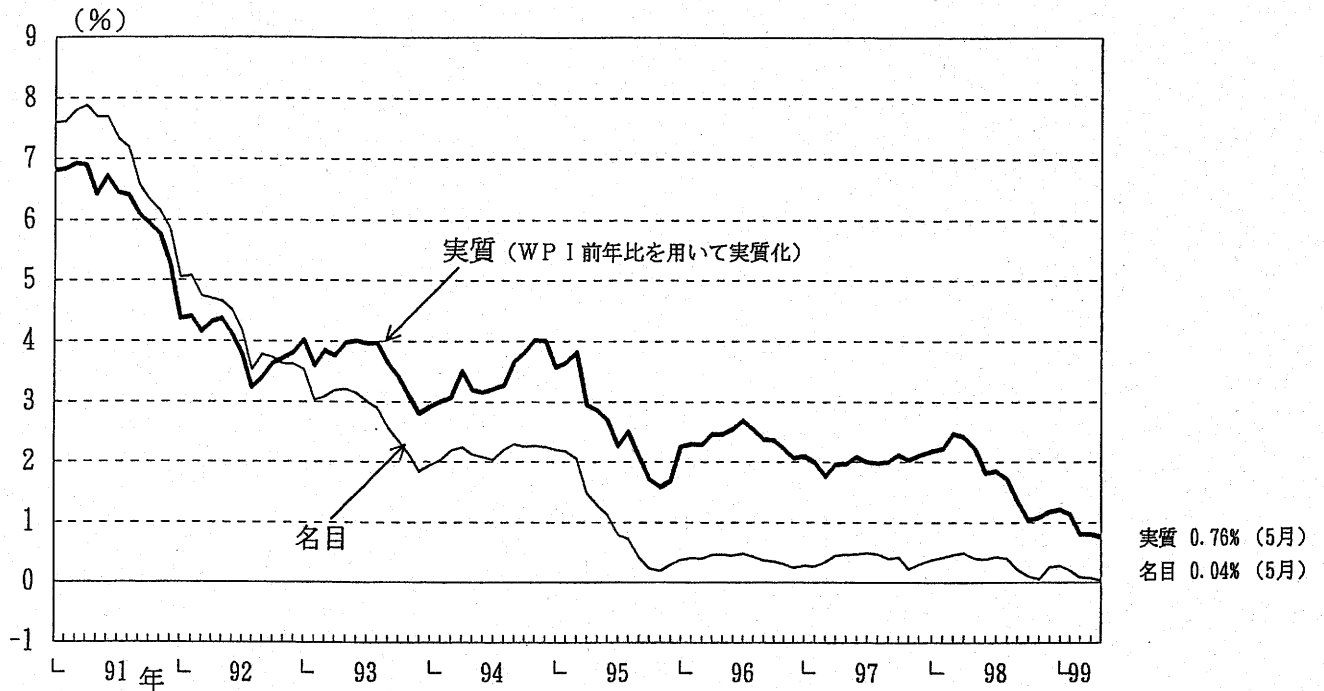


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

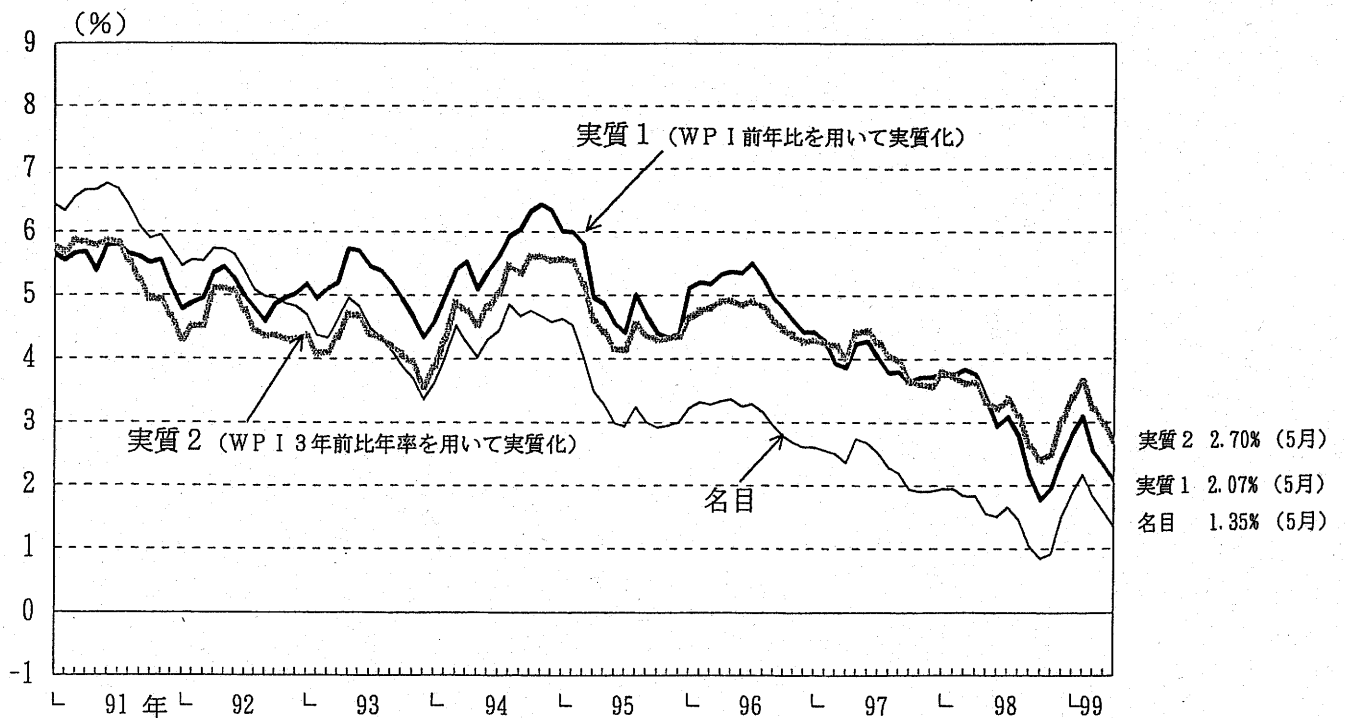
### 実質金利（試算値、2）

—— 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・FB3か月物利回り



#### (2) 長期国債流通利回り

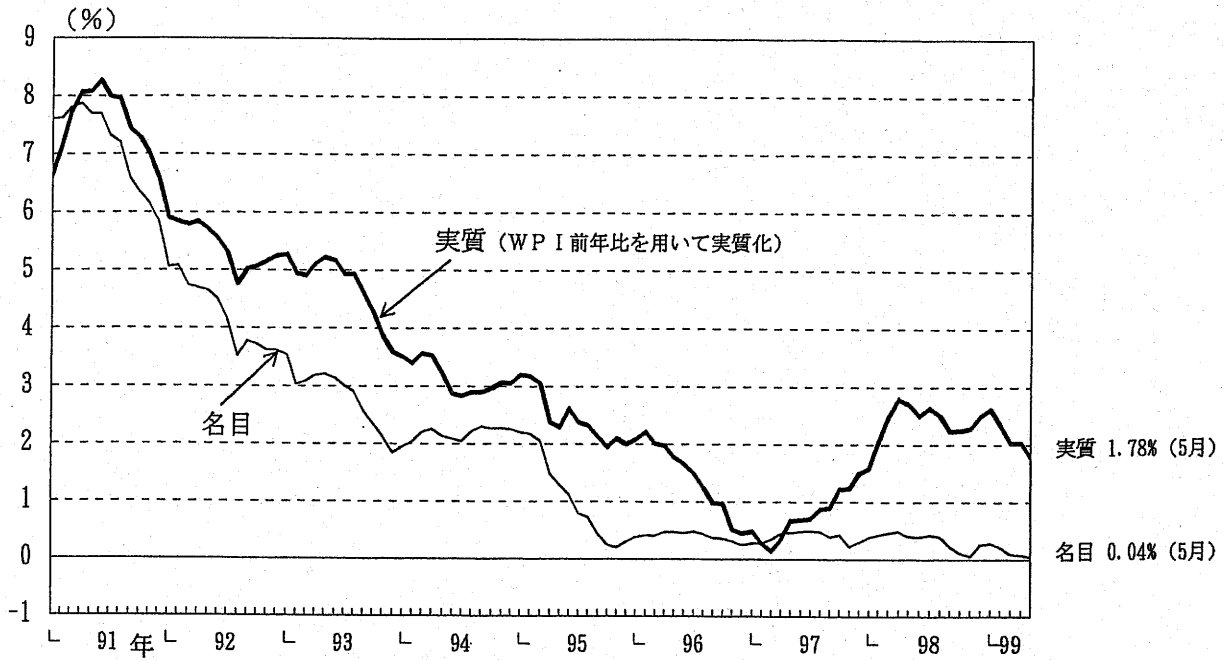


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

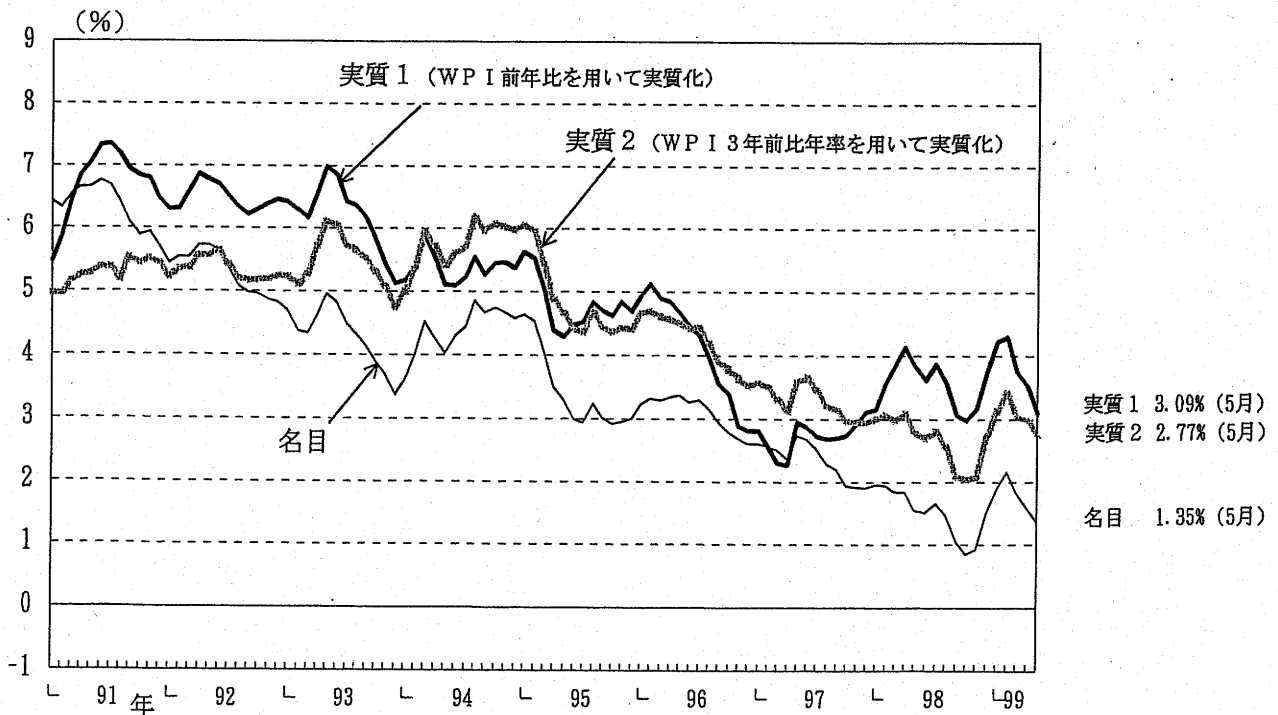
### 実質金利（試算値、3）

—— 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・FB3か月物利回り



#### (2) 長期国債流通利回り

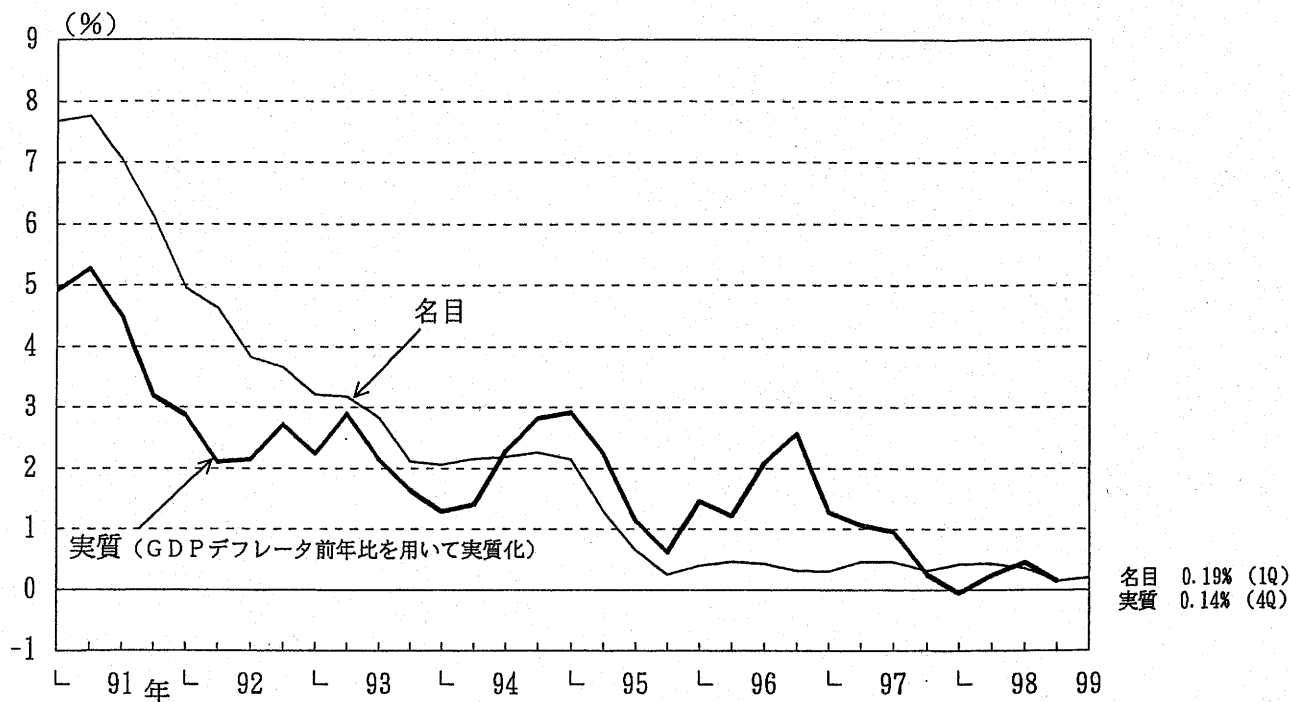


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

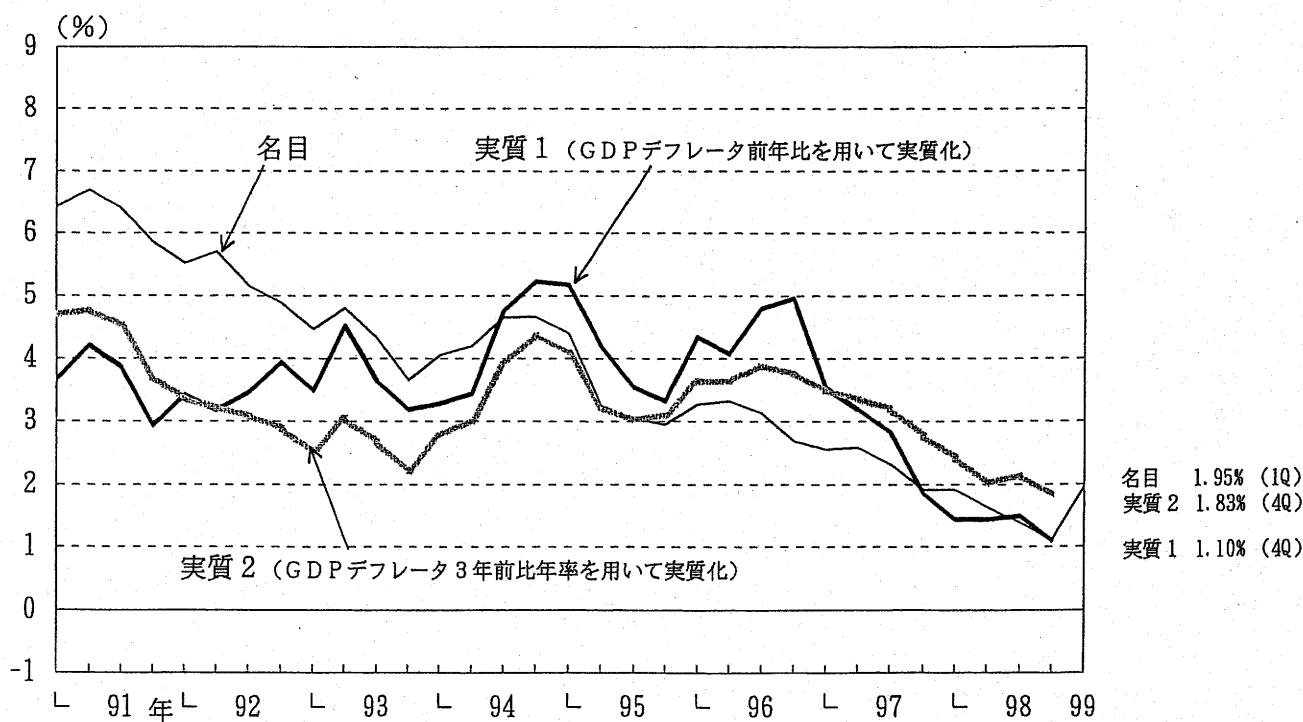
### 実質金利（試算値、4）

—— 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・FB 3か月物利回り



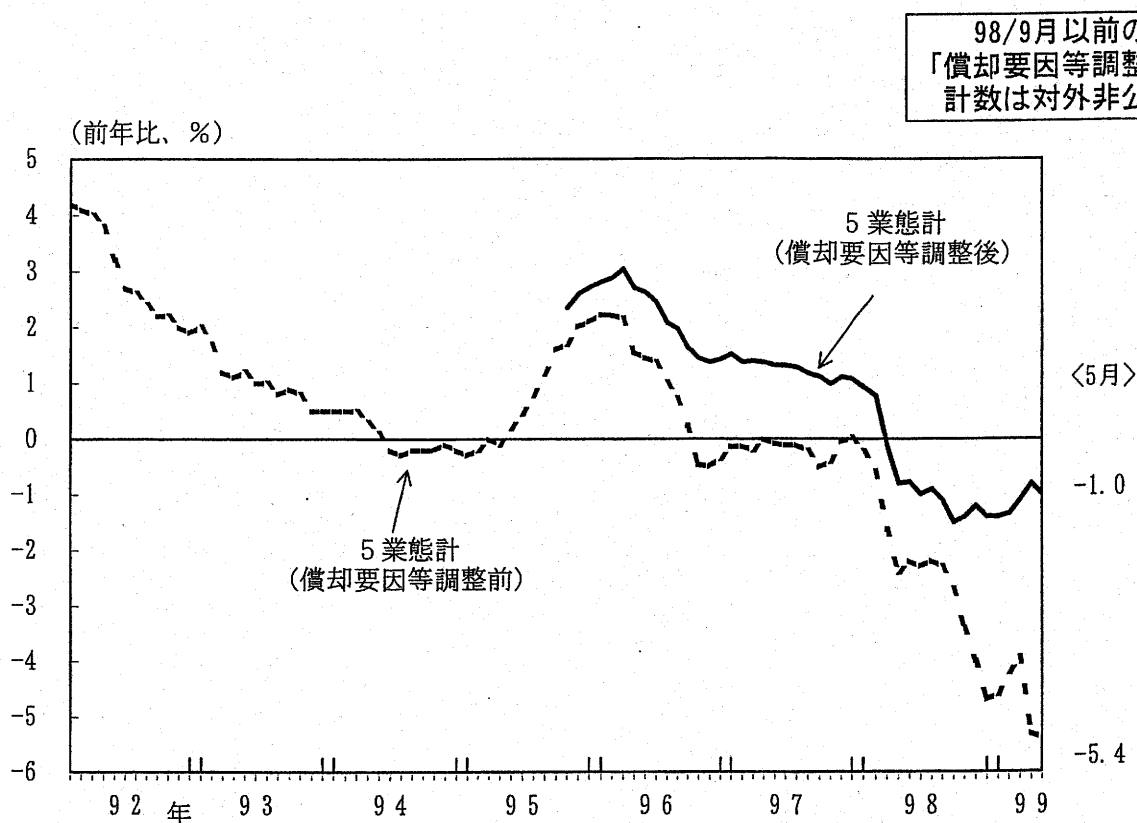
#### (2) 長期国債流通利回り



(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

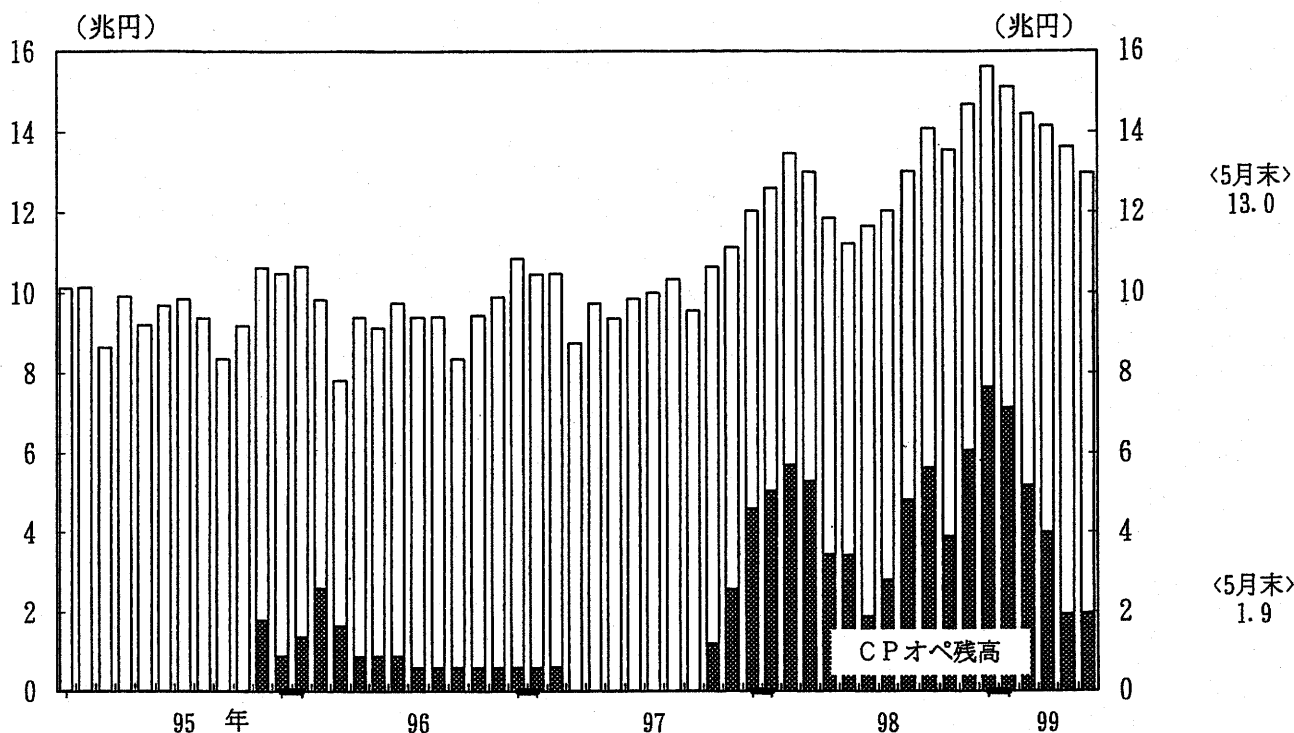
— 主要5業態の貸出実績（償却要因等調整後） —



- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態 (99/5月平残487兆円) は、都銀 (同219)、長信 (同38)、信託 (同43)、地銀 (同135)、地銀Ⅱ (同51)。  
 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、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構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

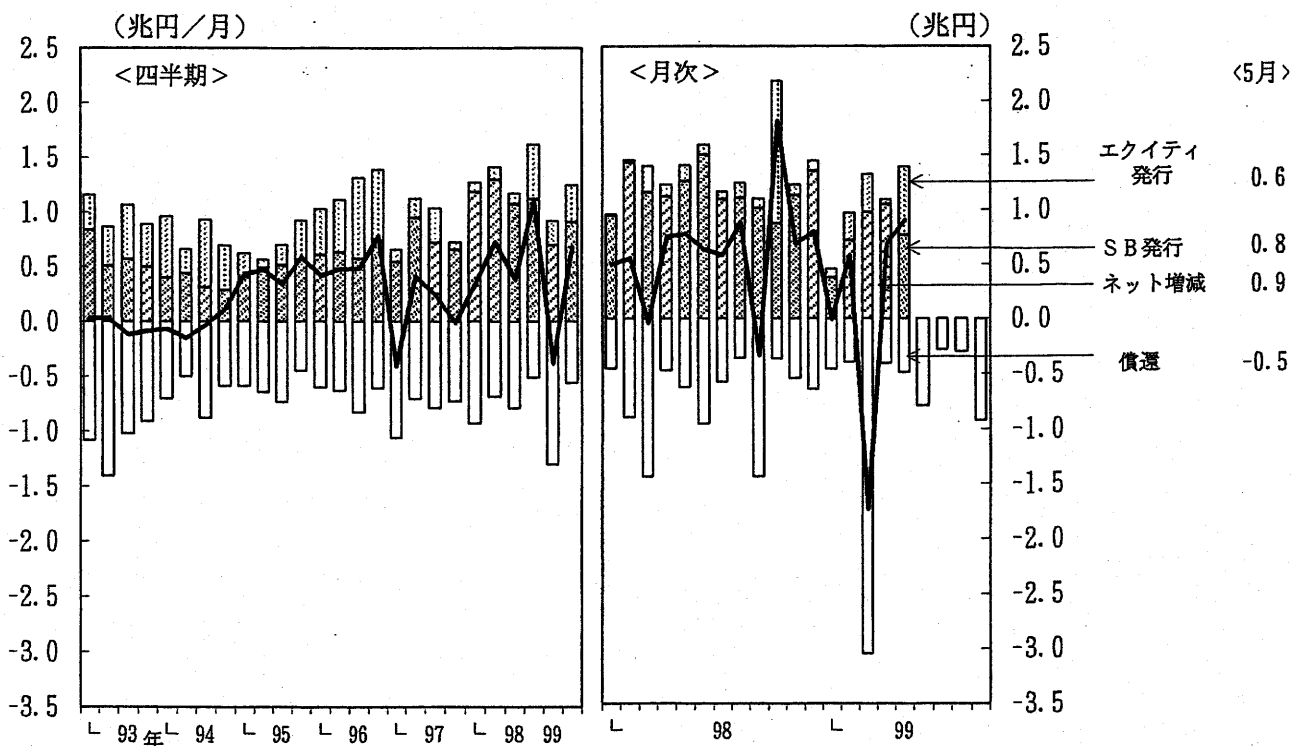
## (1) CP発行残高



(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

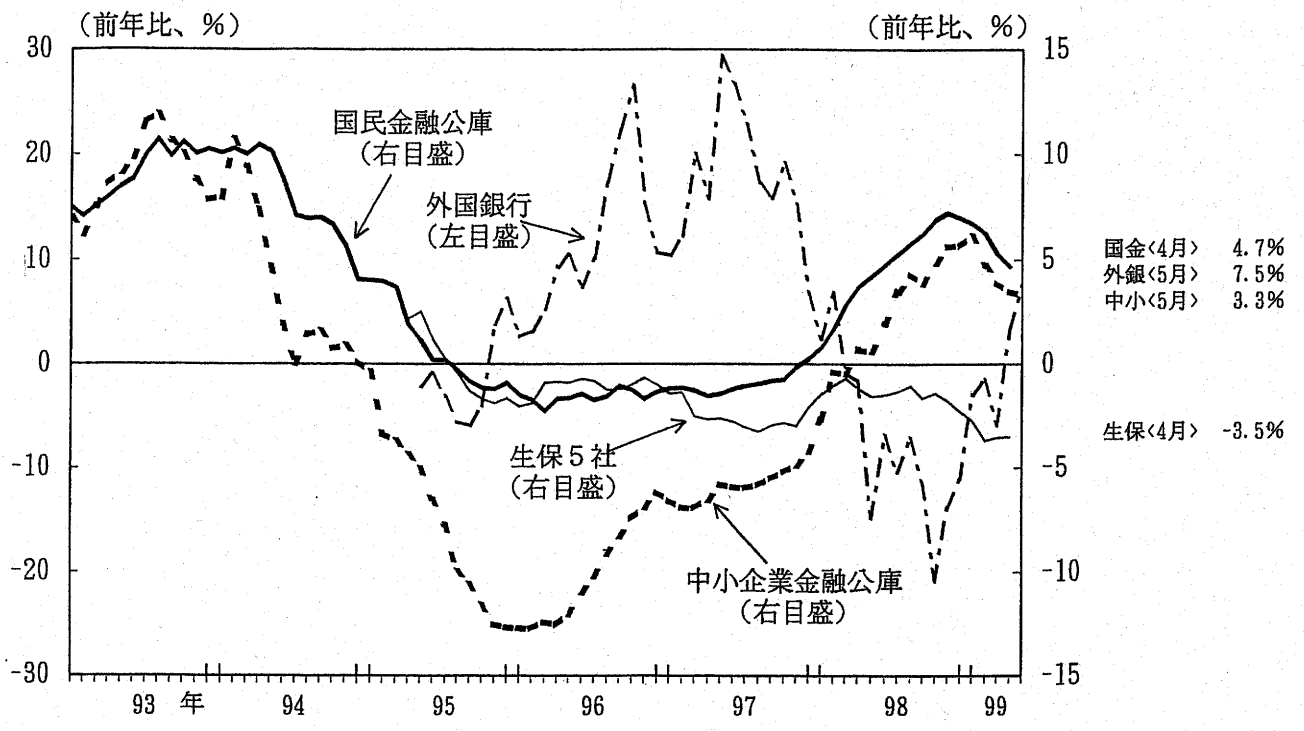


(注) 1. 民間部門（居住者）の調達額。98/4月以降は、銀行のエクイティ・ファイナンス（ヒアリング計数）を除く。  
2. エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。  
3. 99/2Qの発行額は99/4～5月の平均。  
4. 償還額は、アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

### その他金融機関貸出

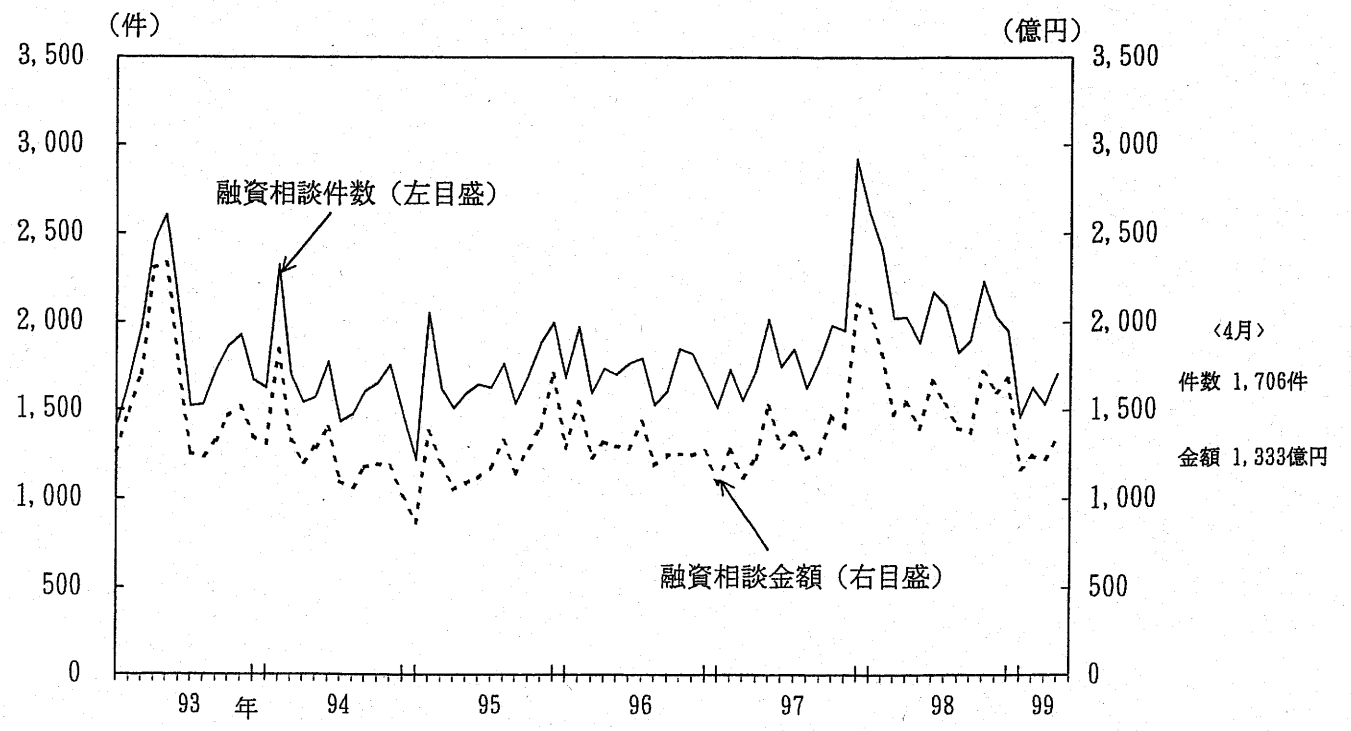
#### (1) その他金融機関貸出

生保5社計数は  
対外非公表



(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(7兆円)、生保5社(35兆円)。

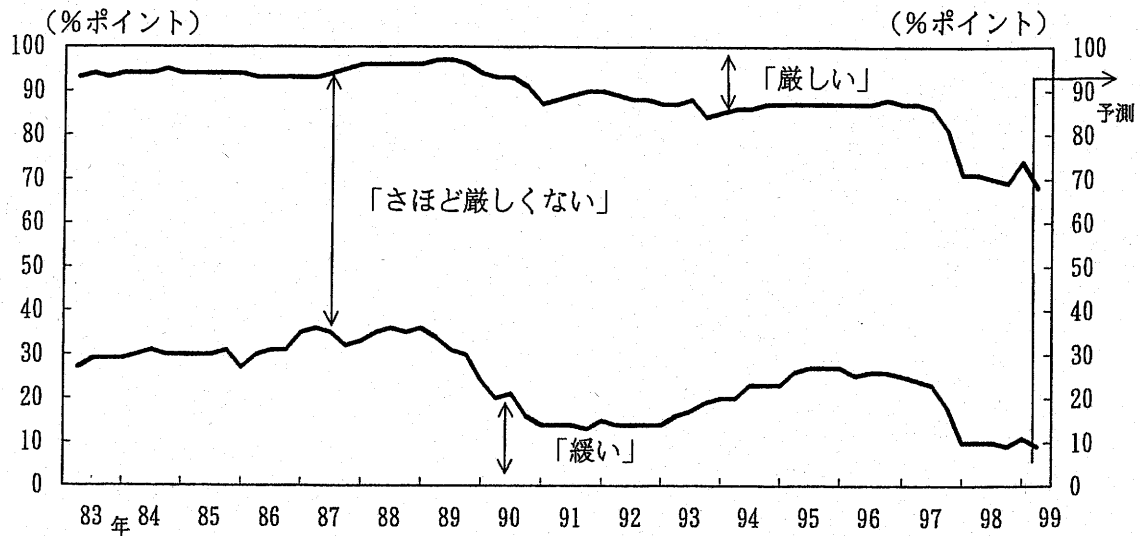
#### (2) 中小公庫の融資相談件数・金額(直貸分)



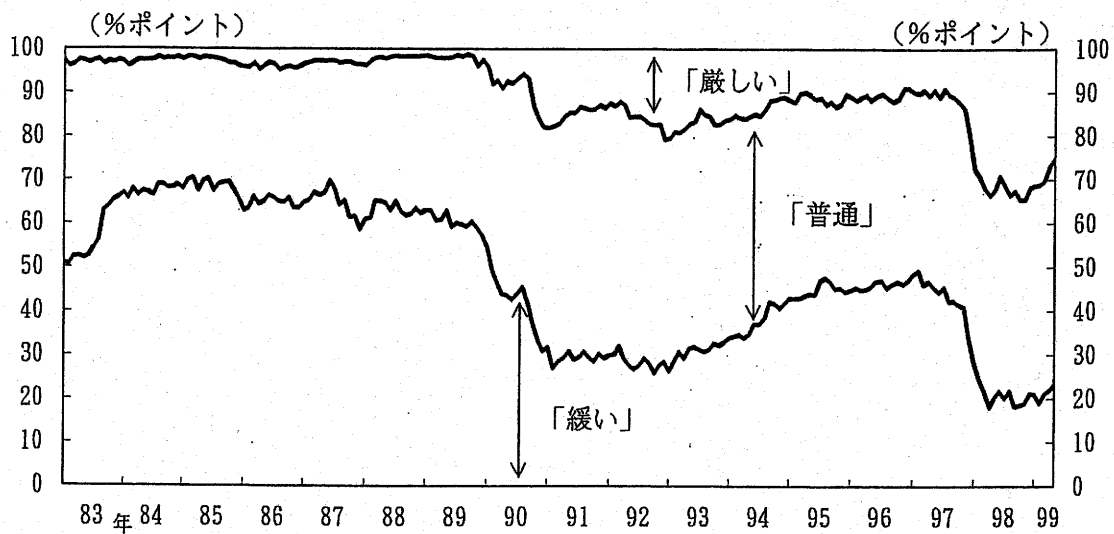


### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

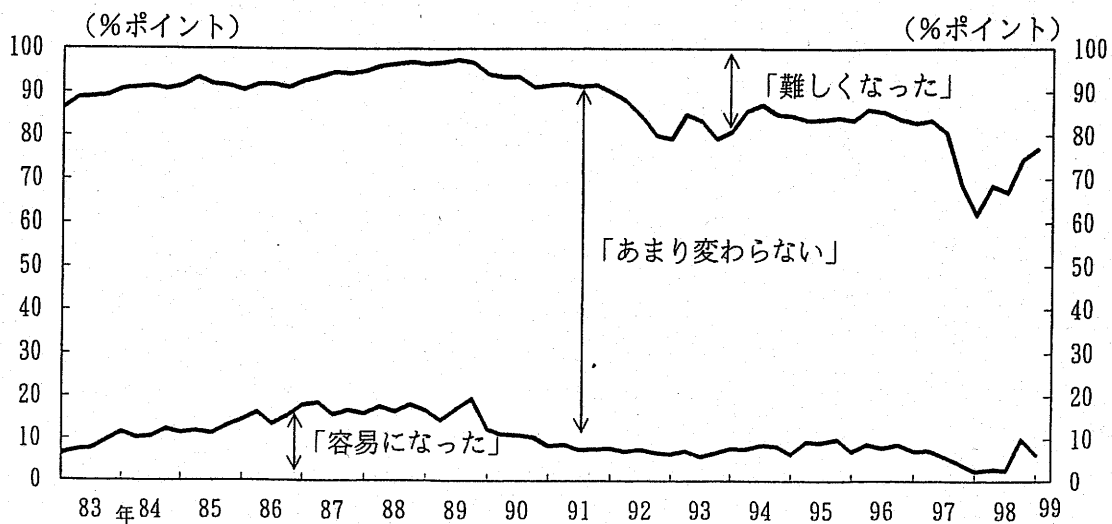
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点5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	3月	4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)	2.3 (26.7)	1.2 (23.3)
保証債務残高	29.5 (1.9)	29.9 (2.3)	39.5 (34.6)	40.6 (38.9)	41.2 (41.0)	42.0 (42.1)	42.2 (42.9)

(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	5月	合計
保証申込額	43,230	54,193	36,065	12,082	11,198	12,056	6,036	5,385	180,246
保証承諾額	26,060	46,368	40,879	9,766	9,837	11,314	5,042	4,396	153,662

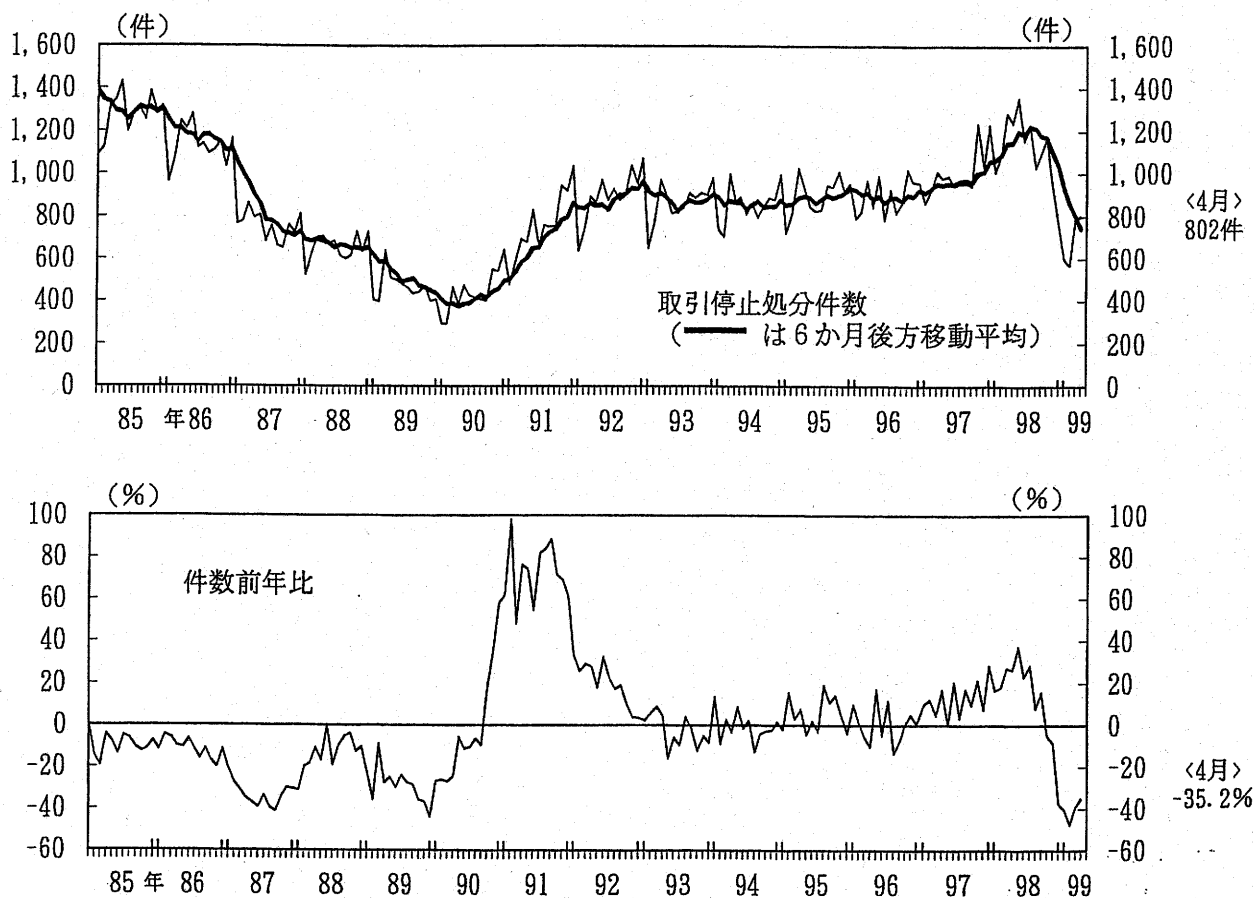
(参考)

「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」)

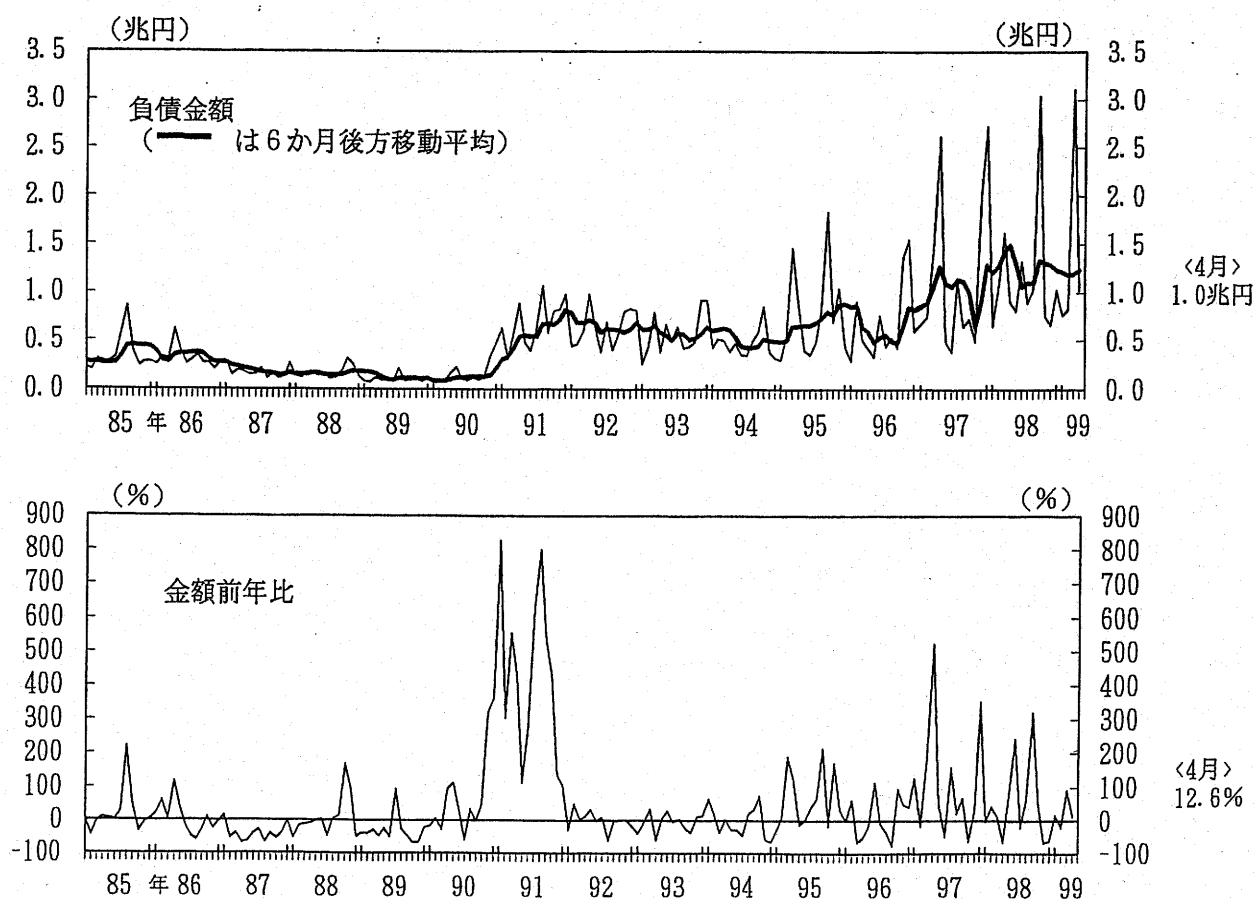
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業  
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2000年3月末まで(対象が②の場合は2001年3月末まで)

# 企業倒産

## (1) 銀行取引停止処分件数 (全国銀行協会調べ)

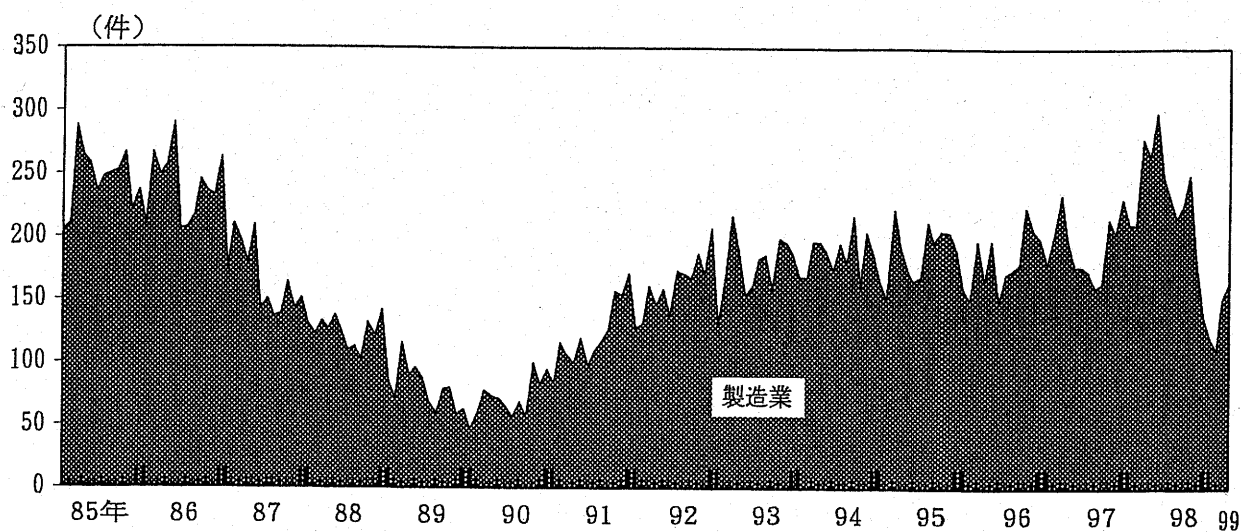


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

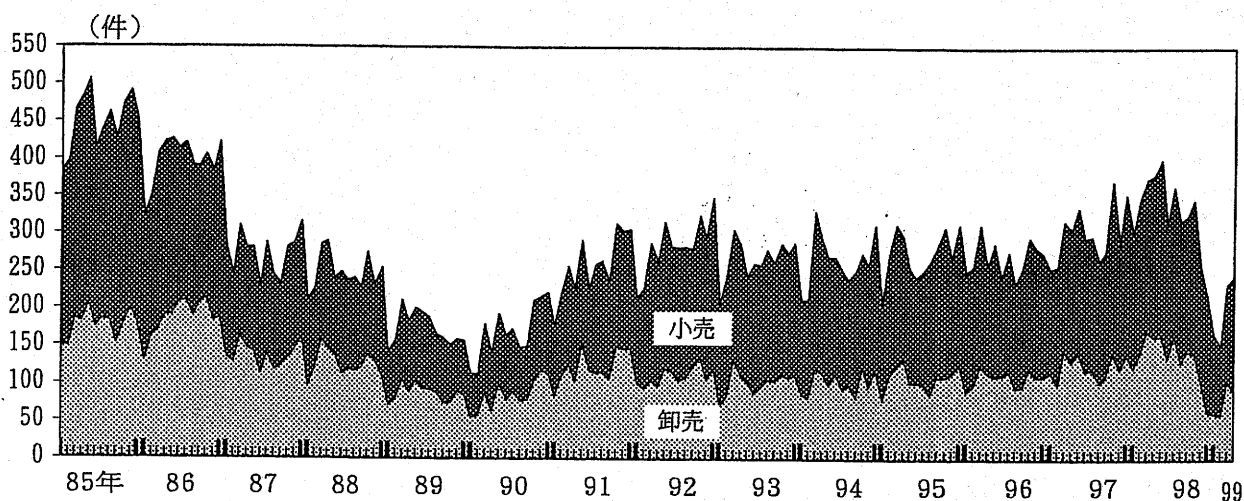


# 銀行取引停止処分件数の業種別内訳

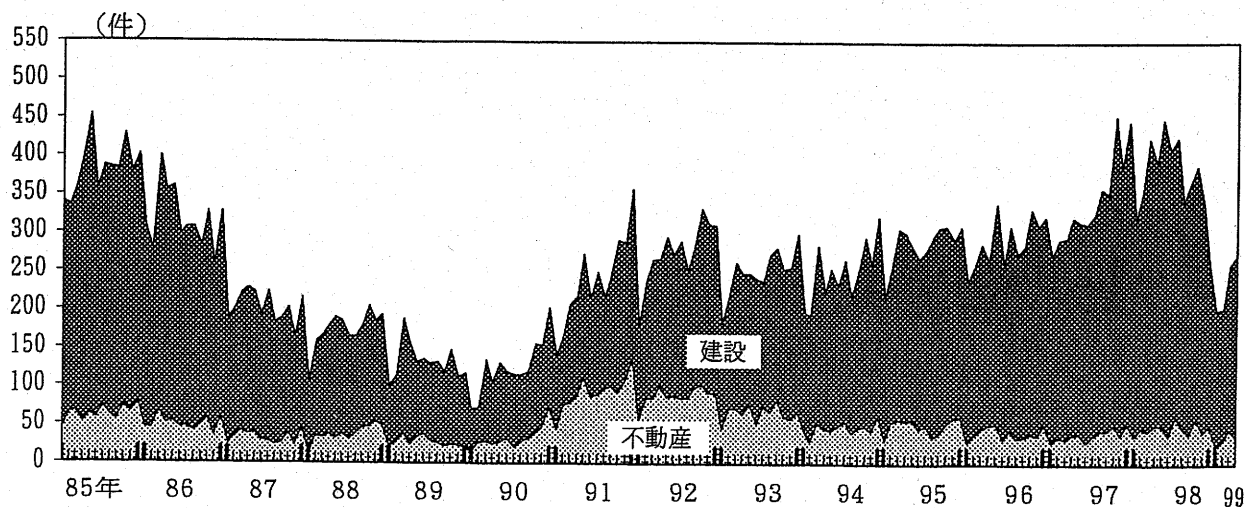
## (1) 製造業



## (2) 卸・小売



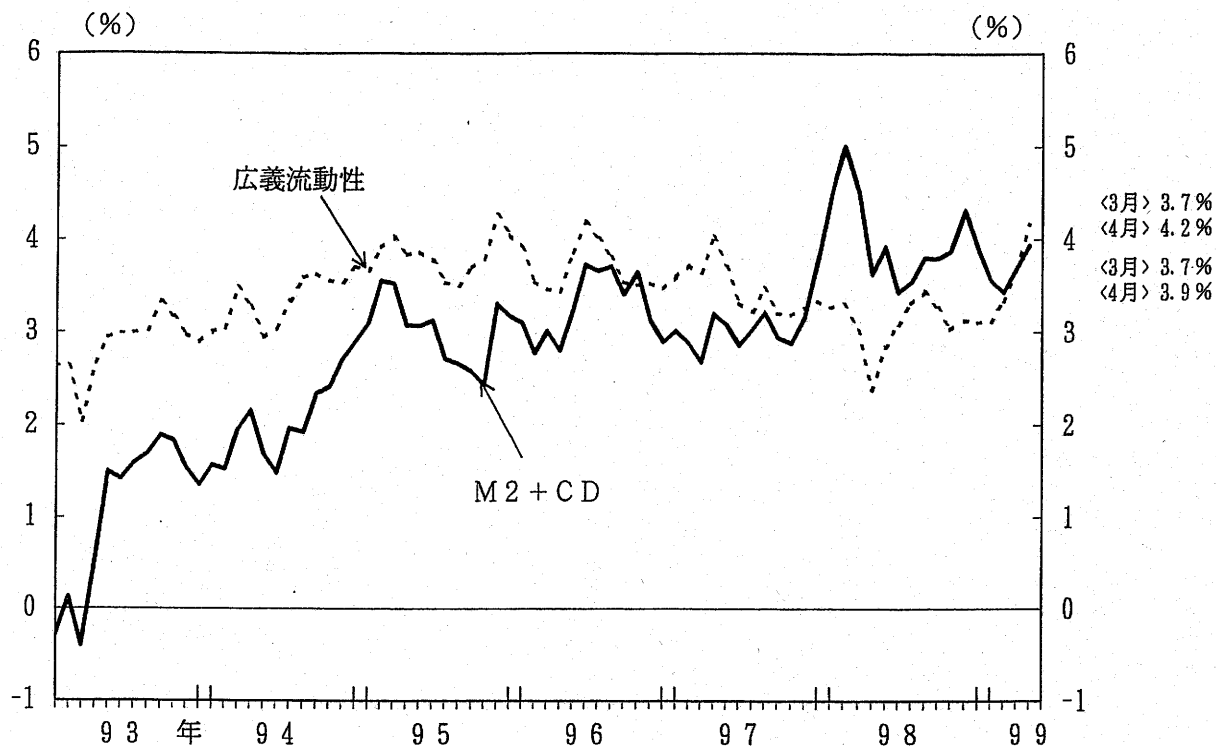
## (3) 建設・不動産



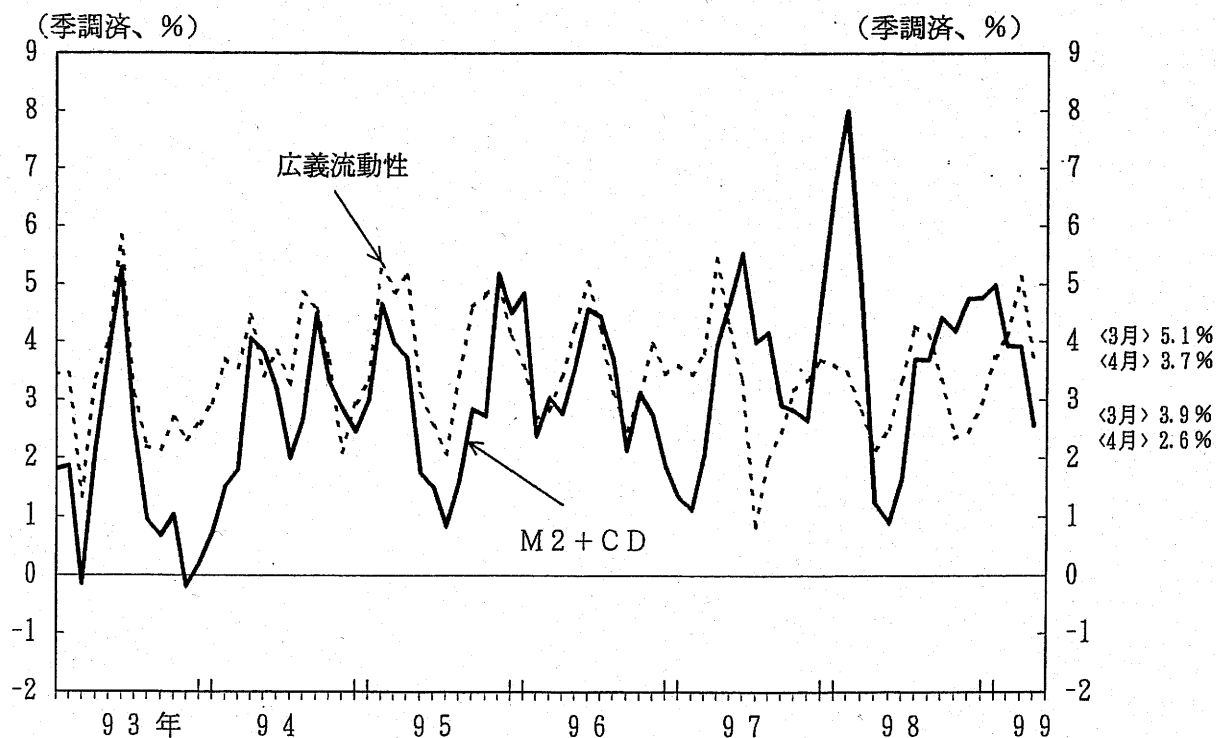
(注) 全国銀行協会調べ。

### 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



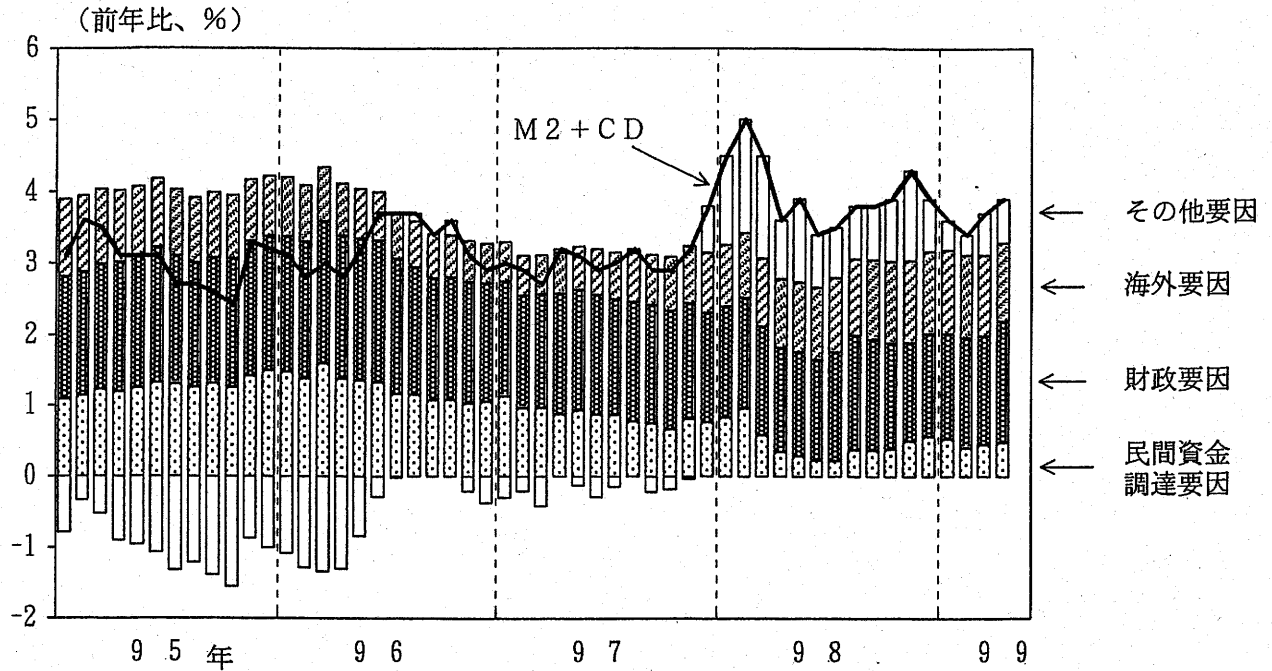
(注) マネーサプライ統計は、99/4月より新ベース統計に切り替えられた。

- ・ M2 + CD : 新ベース統計では、集計対象金融機関として在日外銀、外資系信託、全信連を追加。
- ・ 広義流動性 : 新ベース統計では、集計対象金融機関として在日外銀、外資系信託、全信連、全信組連、労金連、信農連および信漁連、対象金融資産として金融機関発行CPを追加。

# M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

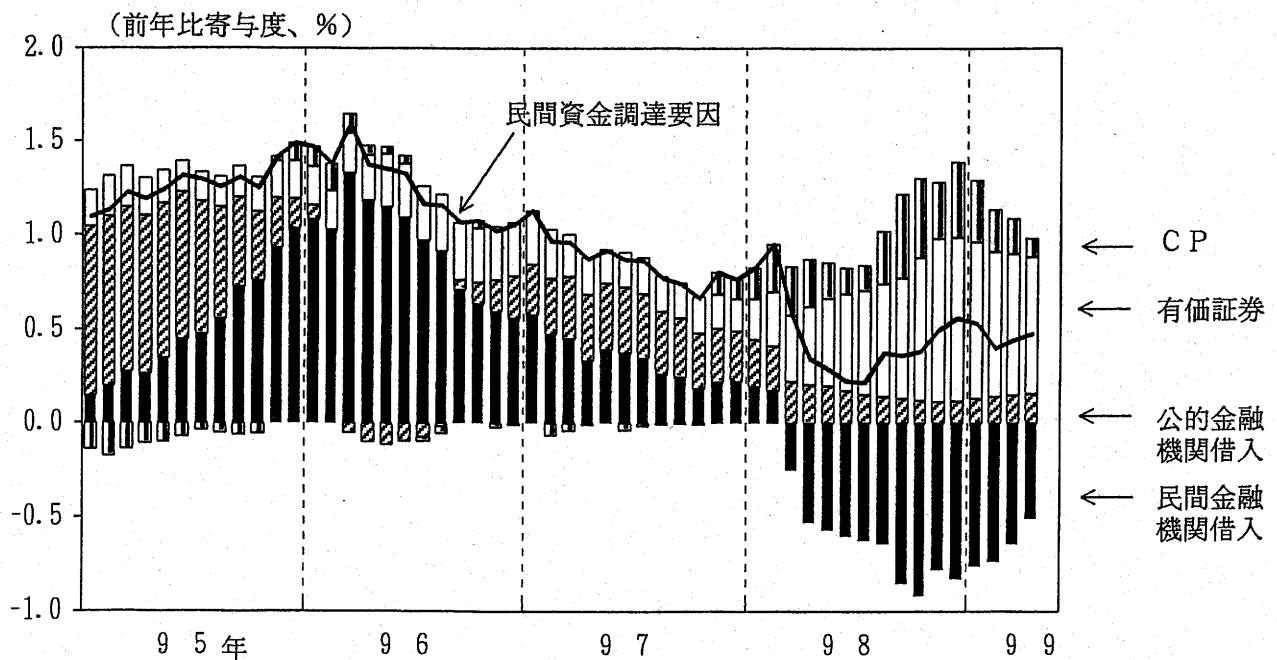
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

## (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。

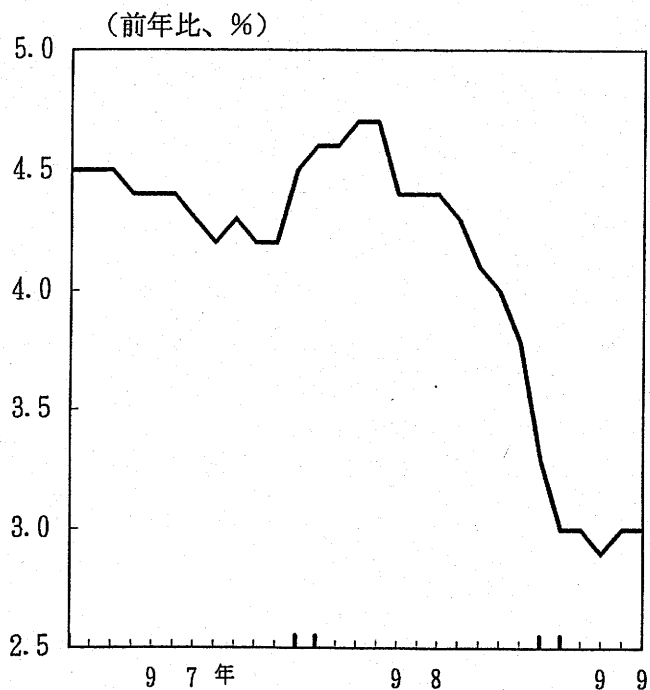
## (2) 資金調達増減の寄与度分解



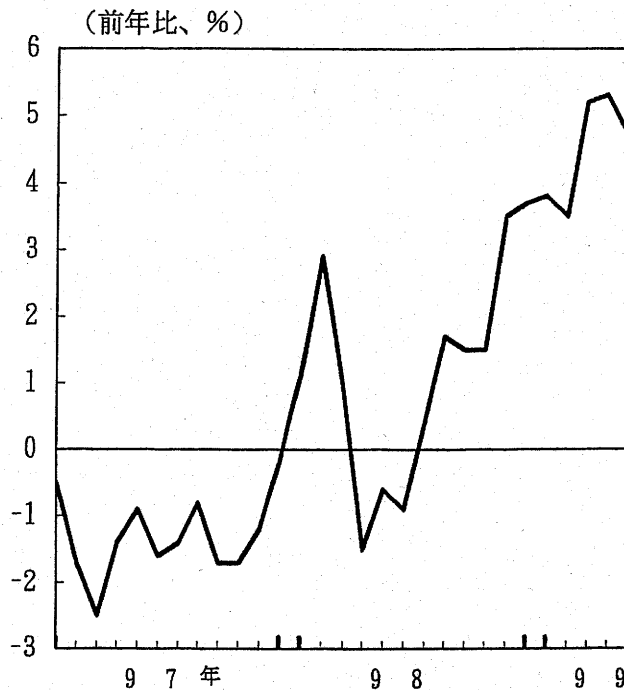
# 法人・個人別 実質預金+CD

—— 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）

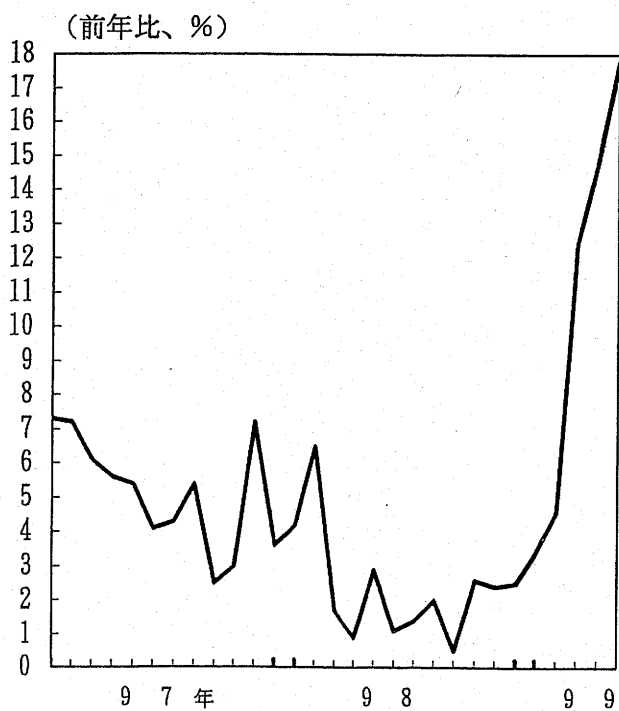
(1) 個人預金（5月平残264兆円）



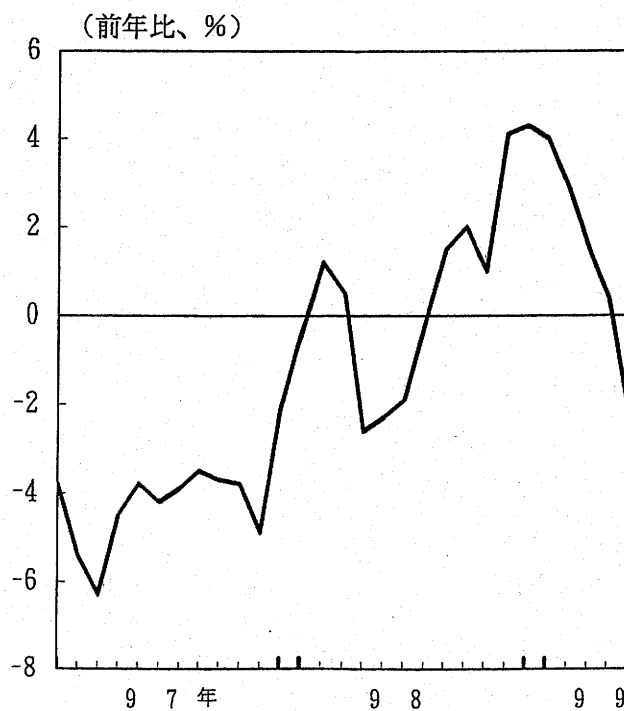
(2) 法人預金（同149兆円）



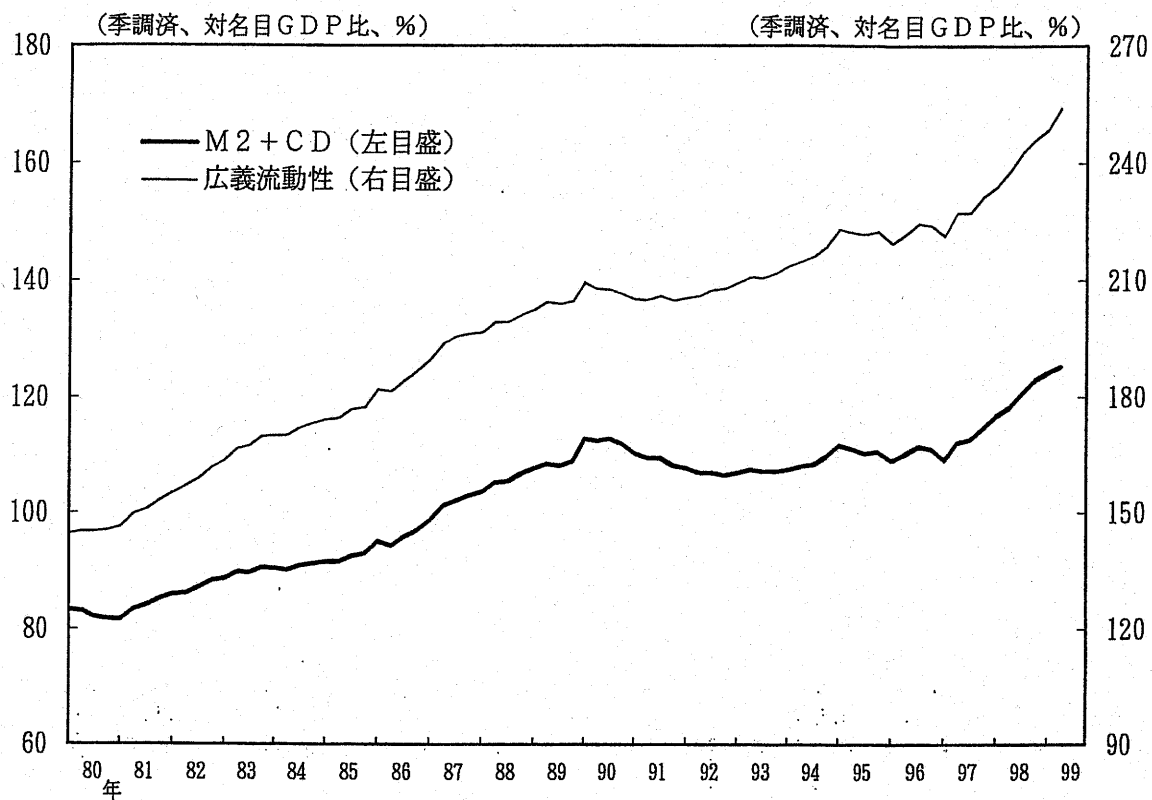
(2-1) 法人うち流動性（同58兆円）



(2-2) 法人うち定期性（同91兆円）



### マネーサプライの対名目GDP比率

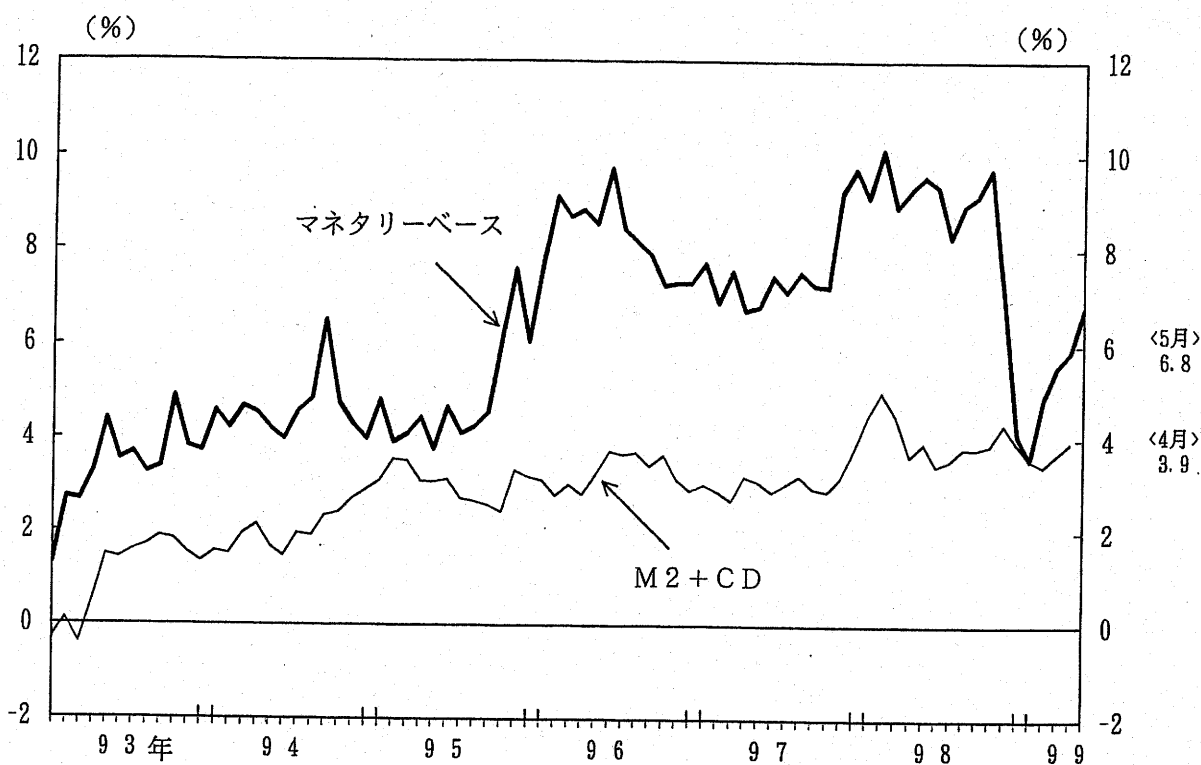


(注) 1. 99/2Qは4月の値。  
2. 99/1Q以降の名目GDPは98/4Q比横這いと想定。

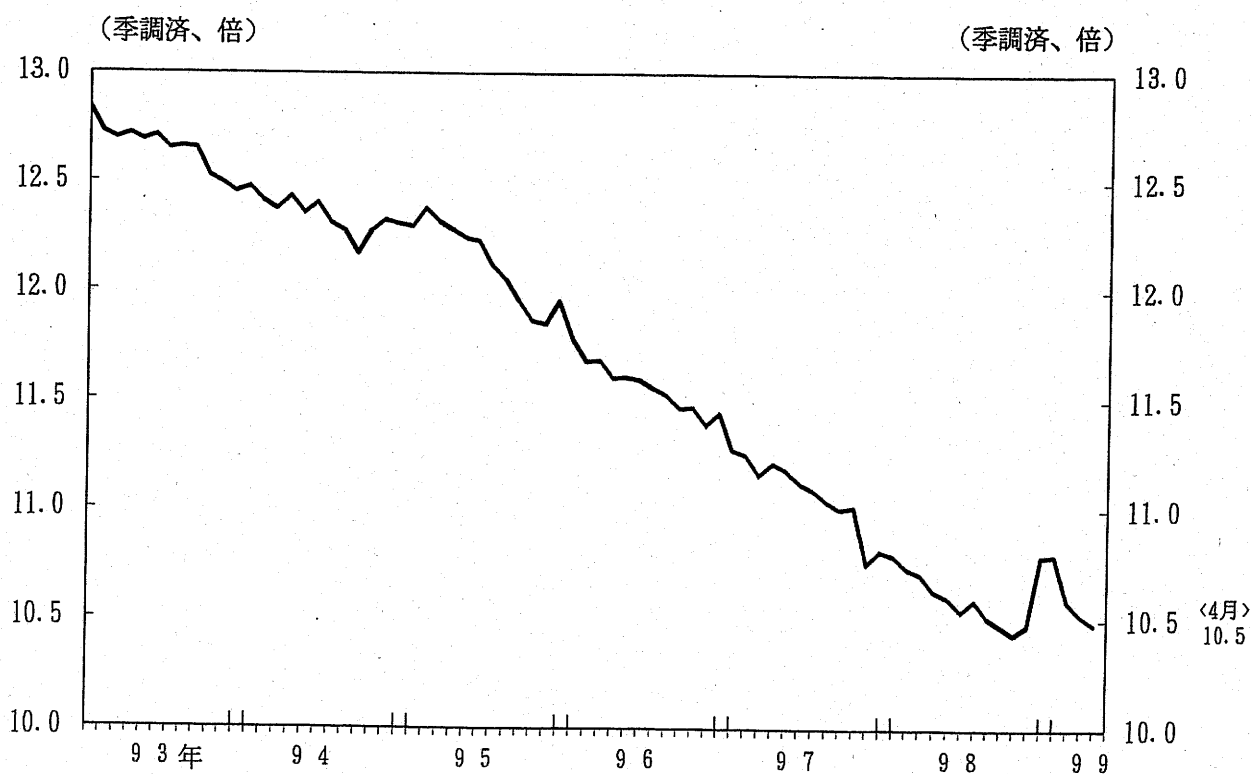


# マネタリーベース

## (1) 前年比

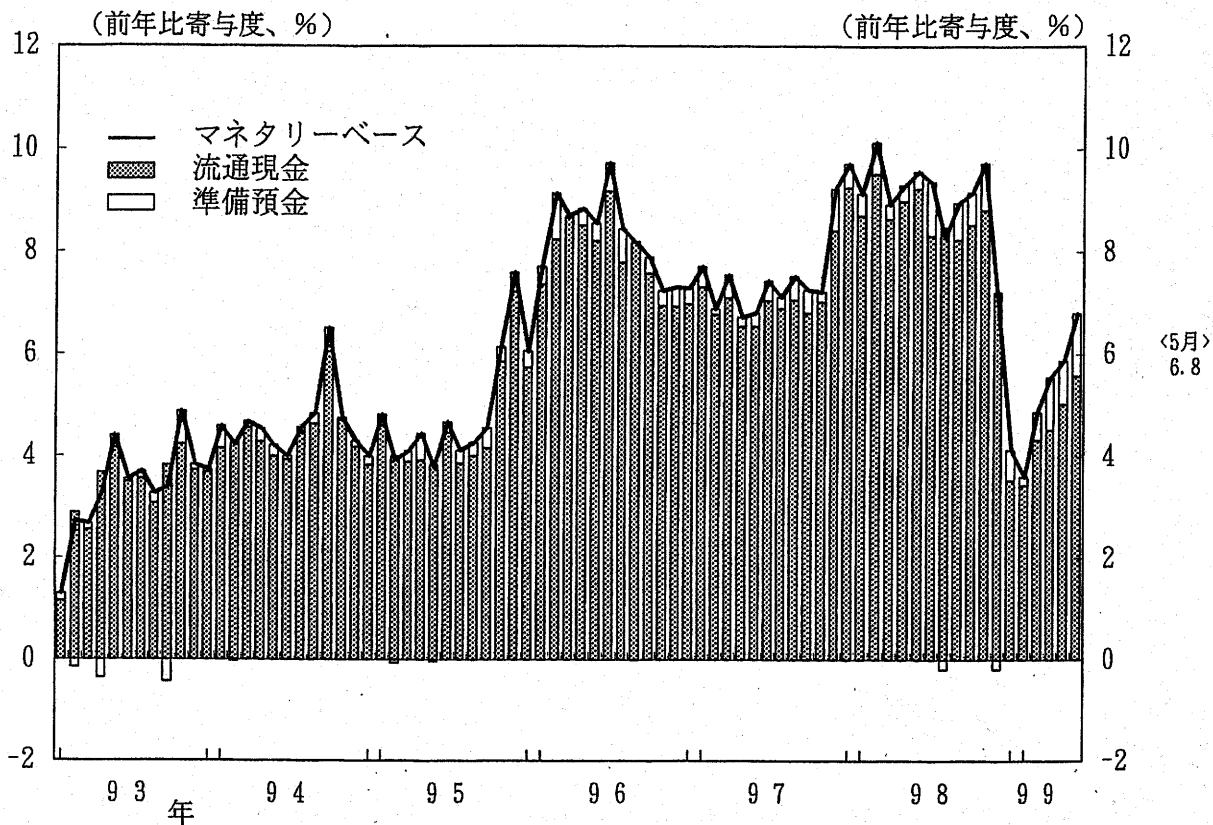


## (2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



(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

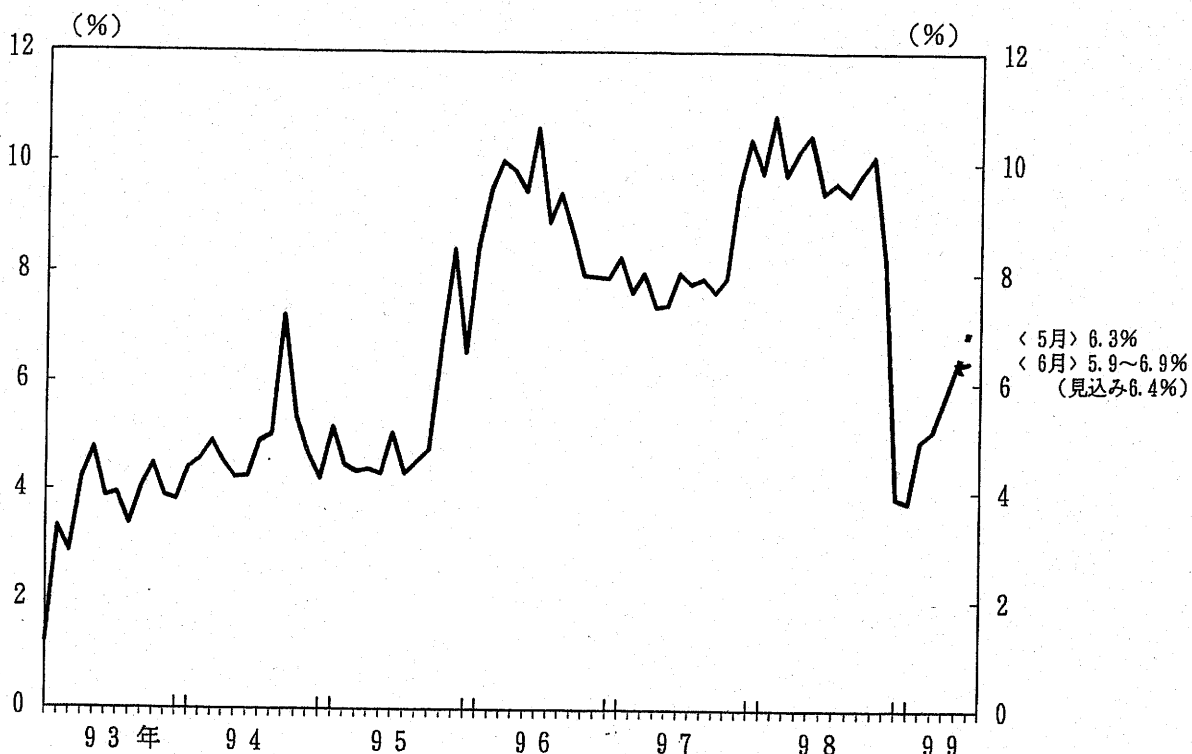


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+準備預金  
2. マネタリーベースは準備率調整前。

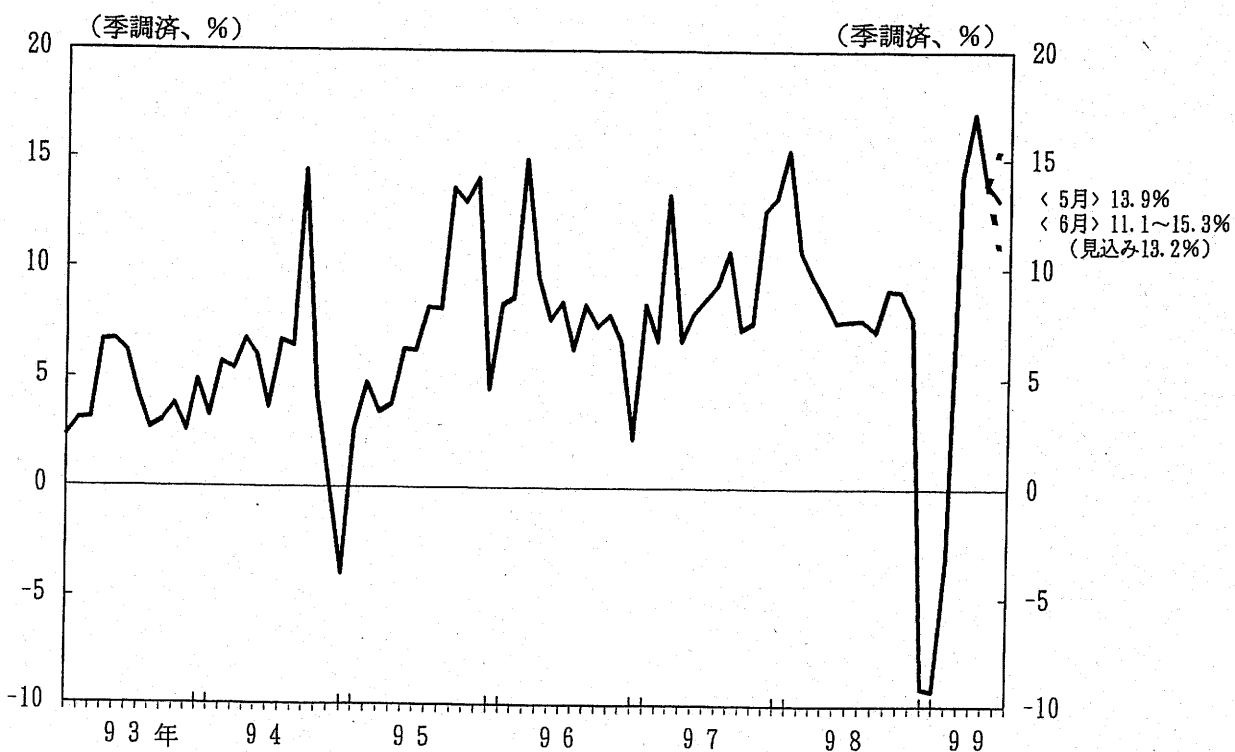
### 銀行券発行高 (平均残高)

99/6月見込み計数は  
は対外非公表

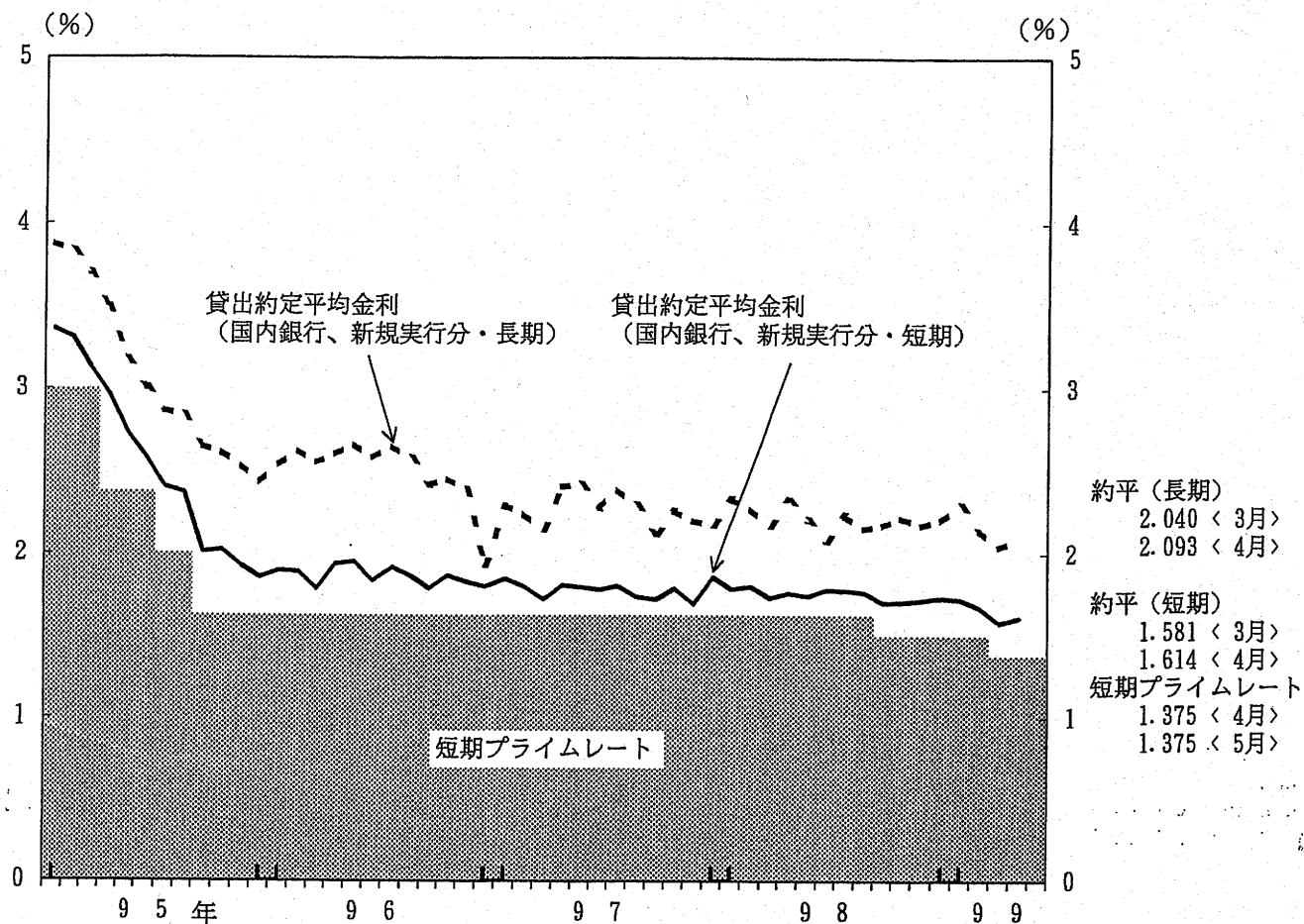
#### (1) 前年比



#### (2) 3か月前比年率



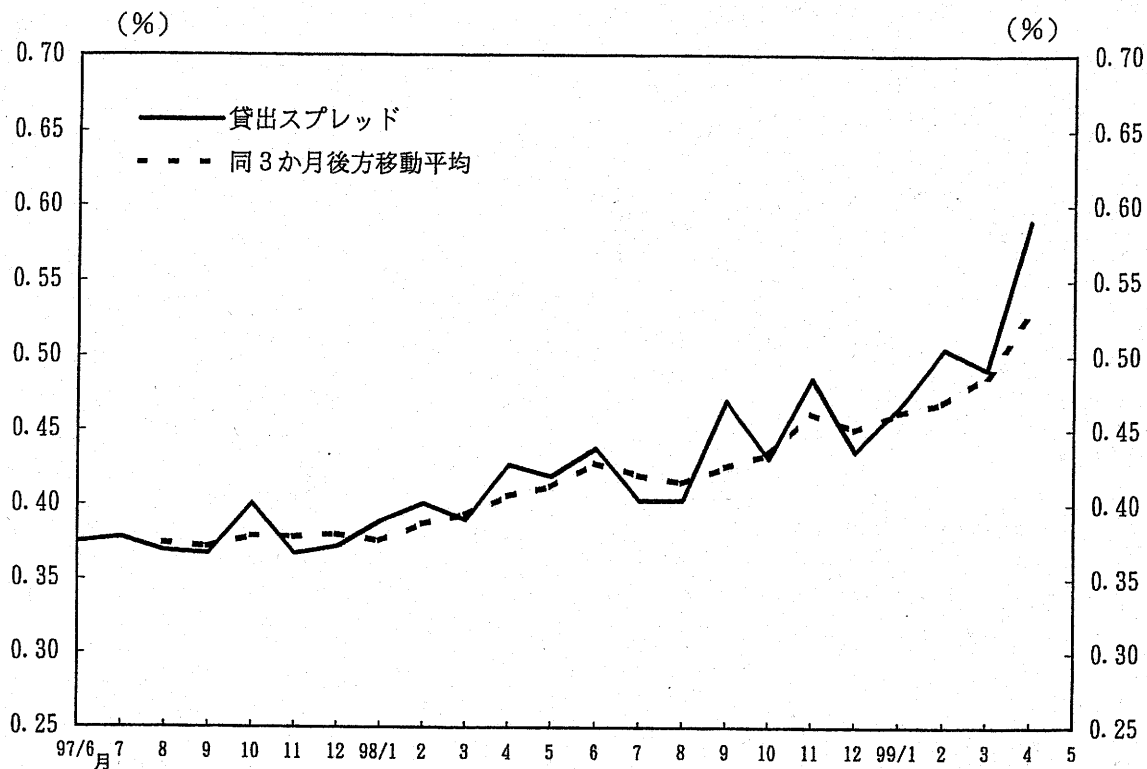
# 貸出金利



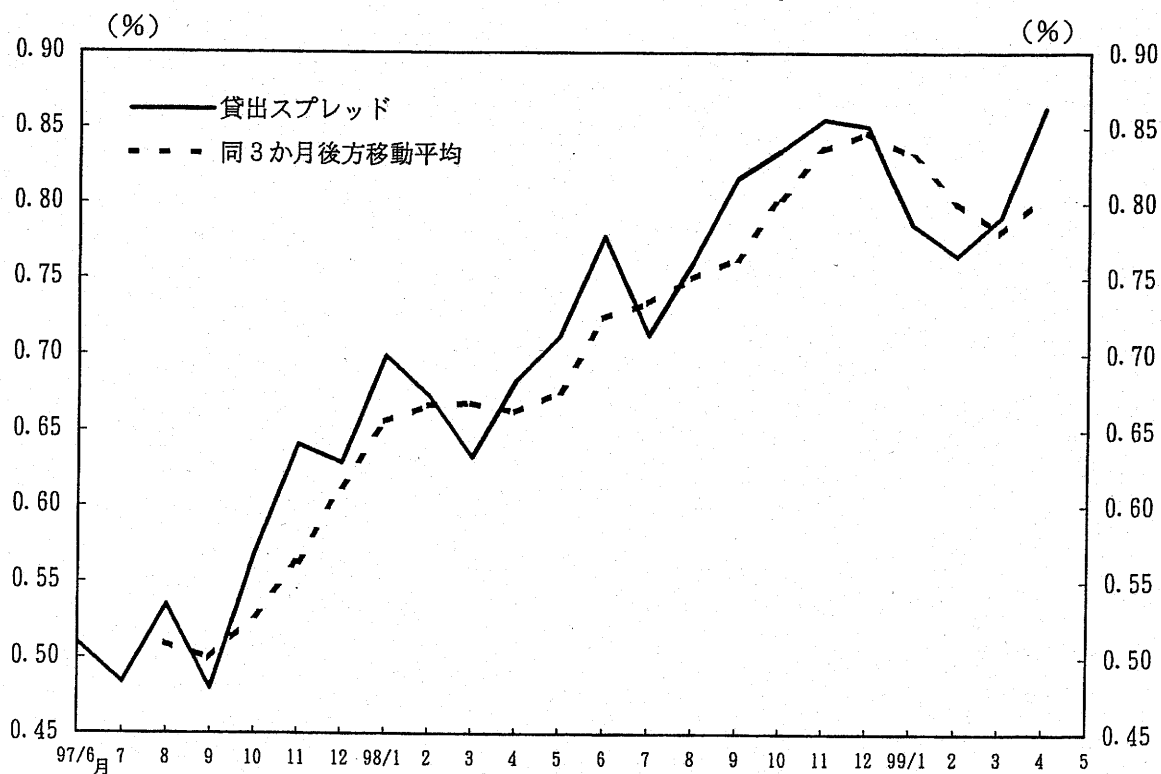
(注) 短期プライムレートは月末時点。

### スプレッド貸出のスプレッド

#### (1) 短期



#### (2) 長期

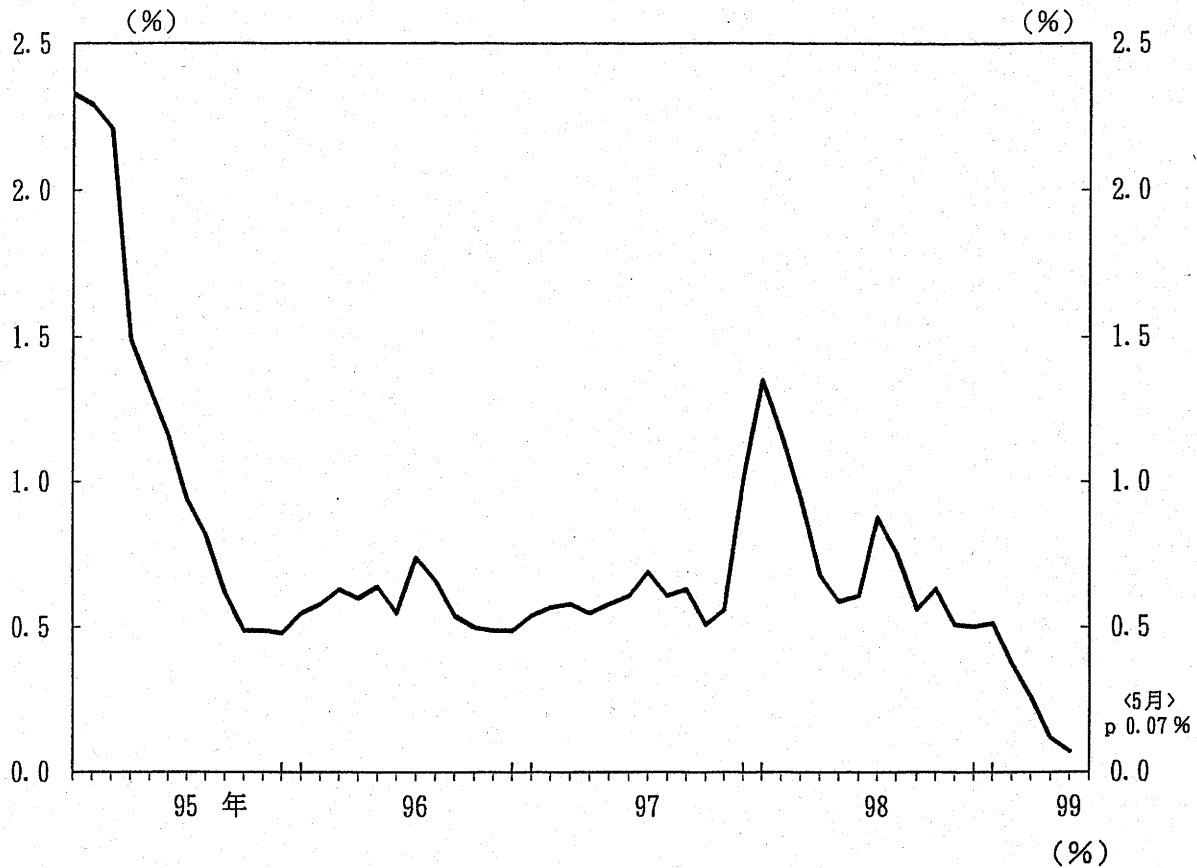


(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

## 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)



99/3月			4月			5月p		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.40	0.18	0.21	0.13	0.13	0.10	0.10	0.06	0.06

(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)

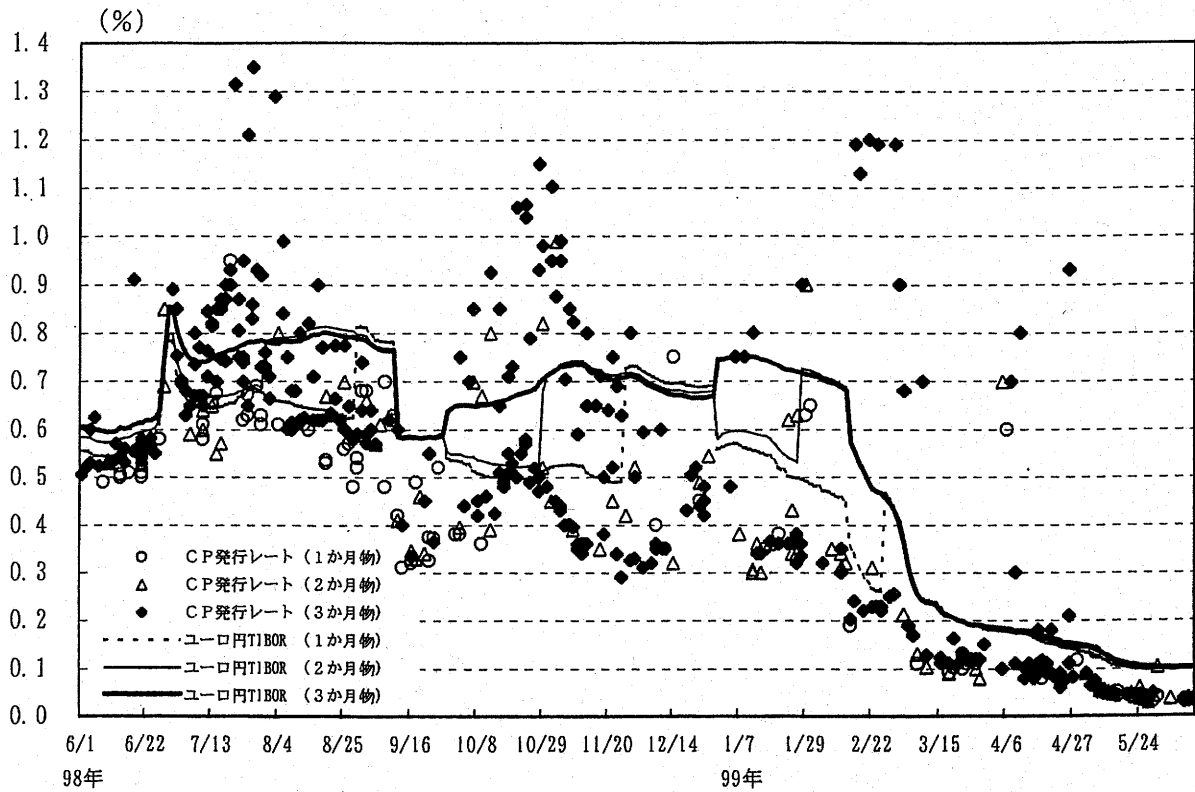
	(%)									
	97/4-11月	12月	98/1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	99/1~3月	3月	4月	5月
AAA	1.65	1.49	1.56	1.38	1.26	0.95	1.32	1.04	0.88	0.70
	(-0.16)	(-0.02)	(-0.02)	(-0.08)	(-0.08)	(-0.06)	(-0.04)	(-0.06)	(-0.06)	(-0.09)
AA	1.89	1.83	2.05	1.72	1.61	1.44	1.72	1.62	1.58	1.19
	(-0.08)	(-0.36)	(-0.51)	(-0.42)	(-0.43)	(-0.55)	(-0.44)	(-0.52)	(-0.64)	(-0.40)
A	2.14	2.17	2.58	2.18	2.08	2.03	2.35	2.19	1.92	1.49
	(-0.33)	(-0.70)	(-1.04)	(-0.88)	(-0.90)	(-1.14)	(-1.07)	(-1.09)	(-0.98)	(-0.70)
(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	n.a.	2.95	2.71
	(-0.86)	(-1.22)	(n.a.)	(n.a.)	(-1.67)	(-1.99)	(-1.45)	(n.a.)	(-2.01)	(-1.92)

スワップレート (5年) 1.81 1.47 1.54 1.30 1.18 0.89 1.28 1.10 0.94 0.79

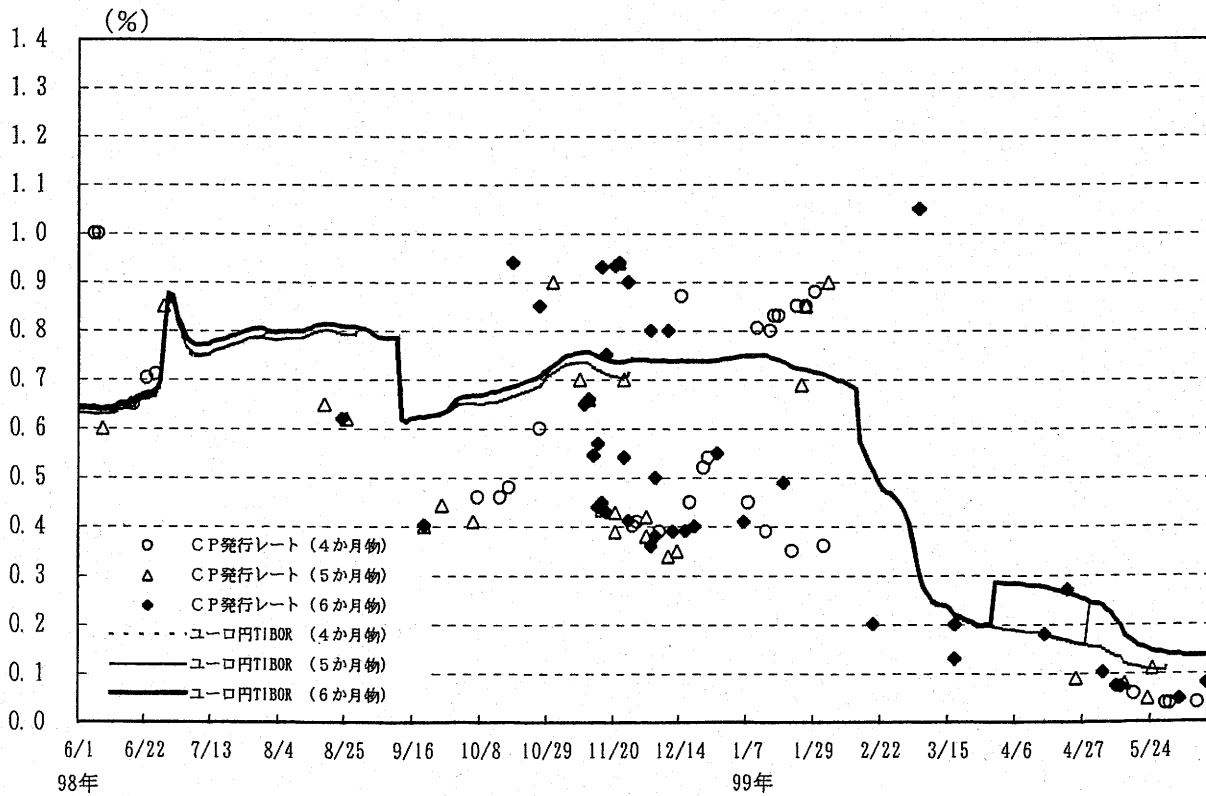
(注) ここでの「クーポン」は、年限5年の社債だけではなく期間中に発行された全ての社債のクーポンを対象に計算したスプレッド(カッコ内)に、5年物スワップ・レートを足し上げるにより算出している。

# 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。
- (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、とりわけ財政政策の効果が減衰すると見込まれる本年度下期以降を、どのように展望するか。
- (5) 物価の先行きには、「デフレ懸念の払拭が展望できる」ようなファクターが出てきているか。



## 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。また、金融市況の改善した状態が基本的に維持されるもとで、金融機関の融資態度は一頃に比べて緩和しており、企業活動の下支えに寄与し始めているように窺われる。

確かに、企業収益や雇用・所得環境は引き続き厳しい環境にある。しかし、高水準の公共投資、住宅投資の持ち直しに加え、最近は、堅調な米国景気やアジア諸国経済の持ち直しなど輸出環境も改善している。現下の良好な金融環境のもとで、今後、実体経済と金融面の好循環が次第に形成されていくものと期待できる。物価は、こうした景気動向などを背景に、横這いの動きとなる可能性があり、「デフレ懸念の払拭が展望できる」情勢になりつつあると判断される。

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。金融市況面でも、改善した状態が概ね維持されている。また、金融機関の融資態度は、流動性確保に対する安心感などを背景に一頃に比べて緩和している。当面、財政政策の効果や輸出の増加などから、景気は小康状態を維持していく可能性が高い。

しかし、企業収益や雇用・所得環境が引き続き厳しい状況にあるもとで、企業や家計の支出行動は依然慎重である。企業リストラの影響、米国金融経済情勢の今後の帰趨、さらには夏季賞与の動向など、慎重に見きわめるべきポイントは多い。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。

物価は、原油価格の上昇や景気の下げ止まりなどを背景に、一時的に横這い圏内で推移する可能性がある。しかし、需給ギャップの明確な縮小が見込み難く、賃金の軟化が続いていることなどを考慮すると、物価全体の潜在的な下落圧力は引き続き残存するとみられる。

以上に鑑みると、「デフレ懸念の払拭が展望できる」情勢に至ったとは判断できない。したがって、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。金融市況面でも、改善した状態が概ね維持されている。また、金融機関の融資態度は、流動性確保に対する安心感などを背景に一頃に比べて緩和している。当面、財政政策の効果や輸出の増加などから、景気は小康状態を維持していく可能性が高い。

しかし、企業収益や雇用・所得環境が引き続き厳しい状況にあるもとで、企業や家計の支出行動は依然慎重である。企業リストラの影響、米国金融経済情勢の今後の帰趨、さらには夏季賞与の動向など、慎重に見きわめるべきポイントは多い。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。

物価は、原油価格の上昇や景気の下げ止まりなどを背景に、一時的に横這い圏内で推移する可能性がある。しかし、需給ギャップの明確な縮小が見込み難く、賃金の軟化が続いていることなどを考慮すると、物価全体の潜在的な下落圧力は引き続き残存するとみられる。

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

6月16日(水) 8時50分公表  
公表まで準機密

1999年6月16日  
日 本 銀 行

# 金 融 経 済 月 報

## ( 9 9 年 6 月 )

本稿は、6月14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>】

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、更年後やや持ち直したが、基調としては引き続き減少傾向を辿っており、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、輸入の増加を主因に、足許はやや減少している。一方、住宅投資は、このところ持ち直しており、公共投資も、春先の発注大幅増を受けて、引き続き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、金融システムの建て直しに向けた取り組みなどの効果もあって、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、企業収益の低迷が続いているほか、失業率が既往ピークで推移し、賃金水準の前年割れが続くなど、家計の雇用・所得環境は引き続き悪化している。また、企業金融面でも、先行きの資金繰りに対する不安感は、一頃に比べ後退しているものの、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ほか、金融システム不安の緩和等金融環境の改善も、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。また、アジアを

---

<sup>1)</sup> 本「基本的見解」は、6月14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。

はじめとする海外景気の持ち直しは、生産面にいずれプラス効果をもたらすとみられる。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、円滑に進めていくことが重要と考えられる。

物価面をみると、原油など国際商品市況の底入れを映じて輸入物価が引き続き上昇している。国内卸売物価においても、石油製品等一部市況関連商品が上昇に転じていることから、足許下落テンポは鈍化している。一方、企業向けサービス価格は下落が続いている。また、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、軟調に推移している物価が、輸入物価上昇の影響などから、一時的に横這い圏内で推移する可能性もある。しかし、景気の下げ止まりが続くもとでも、需給ギャップの明確な縮小は当面見込み難く、賃金の軟化が続いていることなども考慮すると、物価に対する潜在的な低下圧力は、引き続き残存するものと考えられる。

金融面をみると、金融市場では、オーバーナイト物金利がゼロ%に近い水準での推移を続けており、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が浸透している。ターム物金利は、金融緩和がしばらく続くとの見方のもとで、一段と低下している。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。また、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドも縮小してきて

いる。

長期国債流通利回りは、5月下旬以降上昇し、最近では1.6%前後での推移となっている。株価は、概ね1万6千円台での動きを続けている。

この間、コール市場残高は、引き続き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、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。

しかし、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、手許資金積み上げの動きも明瞭に収まってきている。この結果、民間の資金需要は一段と低調な状態となっている。

マネーサプライ ( $M_2 + CD$ ) は、企業による最近の手許資金取り崩しの動きが前年の同時期ほど広範ではないことから、前年比での伸び率は緩やかな上昇となっている。

以上のような金融環境のもとで、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行の融資態度の変化がさらにどの程度進み、こうした金融環境の改善が、企業の投資意欲など実体経済活動にどのような影響を与えていくか、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、2、3月に経済対策分の発注が集中した反動から、4月は大幅減となった。ただし、工事進捗ベースでは、既往の高水準の発注を反映して、基調としては増加傾向を辿っている。今後についても、公共投資は、これまでの高水準の発注を反映して、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）、基調的には、横這いで推移している。地域別には、欧州向けの減少が続く一方で、昨年まで大幅な落ち込みを示していたアジア向けが、引き続き回復基調を辿っている。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、航空機輸入の集中（2月）といった一時的とみられる要因を除けば、国内民需の低迷を背景に、これまでは横這い圏内の動きを続けてきたが、足許は、情報関連財を中心にやや強含んでいる。

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、足許輸入の増加からやや減少している。また、1～3月の名目経常収支の黒字幅は、所得・移転収支の赤字幅拡大から、かなりの縮小となった。

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

---

<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。



出抑制の方向に作用しているものとみられる（図表6(1)）。次に、内外景気面をみると、国内民需は足許下げ止まっているものの、なお、低調が続く一方、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から（図表6(2)）、純輸出は、基調としては今後強含む可能性が大きい。しかし、欧州では景気が減速しているほか、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、更年後やや持ち直したが、基調としては引き続き減少傾向を辿っている。業種・規模別の動きを、法人企業統計でみると（図表7）、製造業大企業の設備投資が引き続き減少した一方、昨年来大幅な落ち込みを示してきた中堅中小企業の設備投資は、更年後非製造業を中心にやや持ち直した<sup>3</sup>。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、1～3月に季節調整前期比+3.6%となった後、4月には1～3月対比で-7.6%と再び減少した。一方、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ると（図表8）、足許はやや増加している。ただし、機械受注の4～6月の業界見通しは、季節調整前期比でみて再び減少しているほか、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9）、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。

---

<sup>3</sup> この点、後述の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、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。

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・零細企業を中心とした資金繰り制約の緩和に伴い（図表 10）、昨年中急減をみたこれら企業の設備投資は足許やや持ち直したが、先行きの資金繰りに対する不安感は、未だ払拭し切れていない模様である。また、当面は、98年度に大きく落ち込んだ企業収益の急速な改善は見込み難いほか、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、多くの企業では、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ている。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、一部指標に幾分持ち直しの動きがみられるものの、全体としては、依然回復感に乏しい状態が続いている。具体的にみると（図表 11）、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足許幾分持ち直している。乗用車販売台数（除く軽乗用車）については、1～3月に新車投入効果などから幾分増加した後、足許は再び低迷している一方、軽乗用車を含むベースでは、緩やかながら、増加傾向を辿っている。百貨店売上高、チェーンストア売上高についても、これまで減少が続いてきたが、最近ではそのテンポがやや減速しているように窺われる。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 12）。

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、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、後述のように引き続き厳しい状況にあり、夏季賞与もかなりの減少が見込まれることなどを踏まえると、当面、はっきりとした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 13）、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、足許は 120 万戸台後半にまで回復している。内訳をみると、持家着工が引き続き増加基調を辿っており、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。が、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、夏場にかけて増加傾向を辿る可能性が高い。

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 14）、鋳工業生産は（図表 15）、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（+0.6%）となり、4～6 月も、5、6 月の生産予測指数を前提とすると、若干の増加が見込まれている（+0.3%）。

生産の先行きについて考えると、設備投資の減少基調が続くとみられるものの、在庫調整圧力が弱まる中で、公共投資に加え、住宅投資の増加が見込まれ

るほか、アジア経済の持ち直しを映じて、輸出も夏場にかけて幾分増加するとみられることから、当面は底固く推移するものと考えられる。

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 16）、完全失業率（季節調整済）が、3月に 4.8%と統計作成開始（53 年）以来のピークを記録した後、4月も同じ水準となったほか、有効求人倍率（季節調整済）も、4月は 0.48 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。常用労働者数（毎月勤労統計ベース、事業所規模 5 人以上）は、公共投資に下支えされた建設業の持ち直しを反映して、4月は前年比若干のプラスとなった。一方、賃金面をみると（図表 17）、所定外給与が前年割れを続けているほか、所定内給与も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 19(1)）、3月以降の原油など国際商品市況の底入れを映じて、上昇に転じている。

国内卸売物価については（夏季電力料金調整後<sup>4</sup>、図表 19(3)）、建材関連の下落が続いているものの、石油製品等市況関連商品が上昇に転じたことから、足許下落テンポは鈍化している（99 年 1～3 月前期比 -0.5%→99 年 4～5 月

---

<sup>4</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。

の1～3月対比-0.4%)。

一方、企業向けサービス価格は(図表 20(1))、企業のコスト抑制姿勢の強まりなどを背景に、機械修理、不動産をはじめ、全般に下落傾向が続いている(99年1～3月前年比-1.0%→99年4月同-1.3%)。

消費者物価(除く生鮮食品)を前年比で見ると(図表 20(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(99年1～3月前年比-0.1%→99年4月同-0.1%)。また、生鮮食品を含む消費者物価総合でも、前年比マイナスが続いている。

この間、地価の動向について、四半期別地価動向指数で見ると(図表 21)、商業地地価、住宅地地価のいずれについても、下落が続いているが、そのテンポは幾分鈍化している。

今後の物価を取り巻く環境についてみると、軟調に推移している物価が、輸入物価上昇の影響などから、一時的に横這い圏内で推移する可能性もある。しかし、景気の下げ止まりが続くもとでも、需給ギャップの明確な縮小は当面見込み難く、賃金の軟化が続いていることなども考慮すると、物価に対する潜在的な低下圧力は、引き続き残存するものと考えられる。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

短期市場金利についてみると(図表 22(1)、23、24、25)、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%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浸透している。

ターム物金利も、金融緩和がしばらく続くとの見方が市場に広がるなかで、一段と低下している。すなわち、TB・FBレートは、3か月物だけでなく、6か月物、1年物に至るまで、オーバーナイト物金利と同じ水準の0.03%程度に低下している。また、3か月物ユーロ円金利(TIBOR)も、0.1%程度まで軟化している。ジャパン・プレミアムも、3月以降、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22(2))は、5月中旬にかけて1.2%台まで低下を続けたのち反発し、現在は、概ね1.6%前後での推移となっている。市場では、補正予算論議やそれに伴う国債の需給悪化懸念の台頭が材料視されたとの見方が多い。この間、民間債(金融債、社債)の流通利回り(図表27、28)も若干上昇しているが、その上昇幅は国債より小さい。この結果、国債と民間債の流通利回りスプレッドは、明確に縮小してきている。

以上のような金融市場動向を踏まえると、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、徐々に前向きになってきているように窺われる。

株価は(図表29(1))、5月上旬に1万7千円台を回復したあと、米国株価の先行き不透明感の強まりなどを受けて反落し、その後は概ね1万6千円台での動きを続けている。

この間、コール市場残高は、ターム物金利の低下を受けて、機関投資家による普通預金への運用シフトが一段と進んだことなどから、引き続き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30)、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120~123円での動きとなっ

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 31)、4月の $M_2 + CD$ 前年比は+3.9%と、前月に続き伸び率が上昇した(2月+3.4%→3月+3.7%→4月+3.9%)。ただし、これには、前年の同時期に伸び率が大きく低下していたことの反動が大きく寄与している<sup>5</sup>。ちなみに季調済3か月前比年率では、伸びは鈍化している(2月+3.9%→3月+3.9%→4月+2.6%)。

マネタリーベース(流通現金+準備預金)は(図表 32)、流通現金、準備預金ともに持ち直したことから、伸び率が一段と上昇した。

民間銀行貸出は(5業態・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>6</sup>、図表 33)、本年入り後、前年比マイナス幅が緩やかに縮小してきたが、5月については僅かながらマイナス幅を拡大した。この間、民間銀行以外からの資金調達は(図表 35、36)、緩やか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、新規貸出約定平均金利は(図表 37)、2、3月に長短市場金利の低下を受けて低下したあと、4月はごく小幅の上昇となっている。CPや社債の発行金利は、企業の発行意欲が乏しいなかで、機関投資家の投資意欲がむしろ強まっていることを背景に、5月は一段の低下をみた。

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

---

<sup>5</sup> 前年の同時期には、金融システム不安が一時鎮静化したことを受け、企業がいったん積み上げた手許資金を取り崩す動きが広範にみられ、 $M_2 + CD$ の伸び率も急激に低下した( $M_2 + CD$ 前年比：98年2月+5.0%→3月+4.5%→4月+3.6%)。

<sup>6</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などを調整した計数である。

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しているほか、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、明瞭に収まってきている。この結果、企業の資金需要は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、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。

以上のような金融環境のもとで、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（図表 38）、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。

今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行の融資態度の変化がさらにどの程度進み、こうした金融環境の改善が企業の投資意欲など実体経済活動にどのような影響を与えていくか、十分注目していく必要がある。

以 上



6月16日(水)8時50分公表  
公表まで準機密

## 金融経済月報(99年6月) 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	公共投資
(図表 3)	輸出入
(図表 4)	実質輸出の内訳
(図表 5)	実質輸入の内訳
(図表 6)	純輸出を取り巻く環境
(図表 7)	業種別・規模別の設備投資動向(法人季報)
(図表 8)	設備投資関連指標
(図表 9)	設備投資計画
(図表 10)	企業金融関連指標
(図表 11)	個人消費関連指標
(図表 12)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 13)	住宅投資関連指標
(図表 14)	在庫循環
(図表 15)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 16)	労働需給
(図表 17)	雇用者所得
(図表 18)	物価
(図表 19)	輸入物価と卸売物価
(図表 20)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 21)	四半期別地価動向指数
(図表 22)	市場金利等
(図表 23)	短期金融市場
(図表 24)	ユーロ円金利先物(3か月)
(図表 25)	ジャパン・プレミアム
(図表 26)	長期金利の期間別分解
(図表 27)	金融債流通利回り
(図表 28)	社債流通利回り
(図表 29)	株価
(図表 30)	為替レート
(図表 31)	マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD、広義流動性)
(図表 32)	マネタリーベース
(図表 33)	民間銀行貸出
(図表 34)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 35)	資本市場調達
(図表 36)	その他金融機関貸出
(図表 37)	貸出金利
(図表 38)	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	99/2月	3月	4月	5月
消費水準指数(全世帯)	-1.9	0.2	-0.9	-3.2	-1.3	p-0.2	n.a.
全国百貨店売上高	-4.5	-4.5	-4.2	-2.6	-7.5	p-3.4	n.a.
チェーンストア売上高	-2.5	-1.4	-5.1	-2.9	-8.0	-5.3	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	318	297	304	300	296	291	305
家電販売額(NEBAベース)	8.2	10.1	10.4	15.0	8.3	12.5	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	-3.2	-7.0	-2.6	-4.4	0.2	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	115	113	122	119	130	125	n.a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-20.3	-17.8	-14.8	-8.9	-13.6	n.a.	n.a.
製造業	-22.0	-27.2	-21.8	-16.0	-24.0	n.a.	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-18.9	-10.2	-9.1	-3.1	-5.3	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-18.2	-22.9	-12.5	-4.4	-14.0	-5.8	n.a.
鉱工業	-38.1	-45.5	-37.8	-27.8	-48.6	-38.7	n.a.
非製造業	-10.5	-13.4	-2.5	4.7	-1.3	4.8	n.a.
公共工事請負金額	4.9	10.4	52.7	38.8	89.0	-12.2	n.a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	1.5	-1.9	1.8	-10.8	4.6	1.4	n.a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	2.4	-1.8	5.0	6.9	-5.1	2.5	n.a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	0.1	-0.7	0.6	1.3	2.7	p-2.7	n.a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	0.1	-0.2	1.3	-2.1	3.6	p-4.3	n.a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	-2.2	-3.7	-2.3	0.3	-1.0	p-0.4	n.a.
在庫率 <95年=100、季調済>	109.8	108.4	104.0	110.1	104.0	p 105.6	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	99/2月	3月	4月	5月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.49	0.47	0.49	0.49	0.49	0.48	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	4.26	4.38	4.62	4.64	4.80	4.81	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-8.7	-7.3	-5.7	-6.0	-5.0	p -4.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.7	-0.5	-1.1	-1.3	-1.2	-0.7	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	-0.2	-0.3	-0.1	p 0.3	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.0	-2.3	-1.5	-0.6	-0.5	p -0.1	n. a.
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1	-1.9	-1.9	-1.7
全国消費者物価	-0.2	0.5	-0.1	-0.1	-0.4	-0.1	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	-1.0	-1.1	-1.3	n. a.
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	3.7	4.0	p 3.6	3.4	p 3.7	p 3.9	n. a.
取引停止処分件数	17.3	-17.5	-42.3	-47.7	-39.2	-35.2	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。

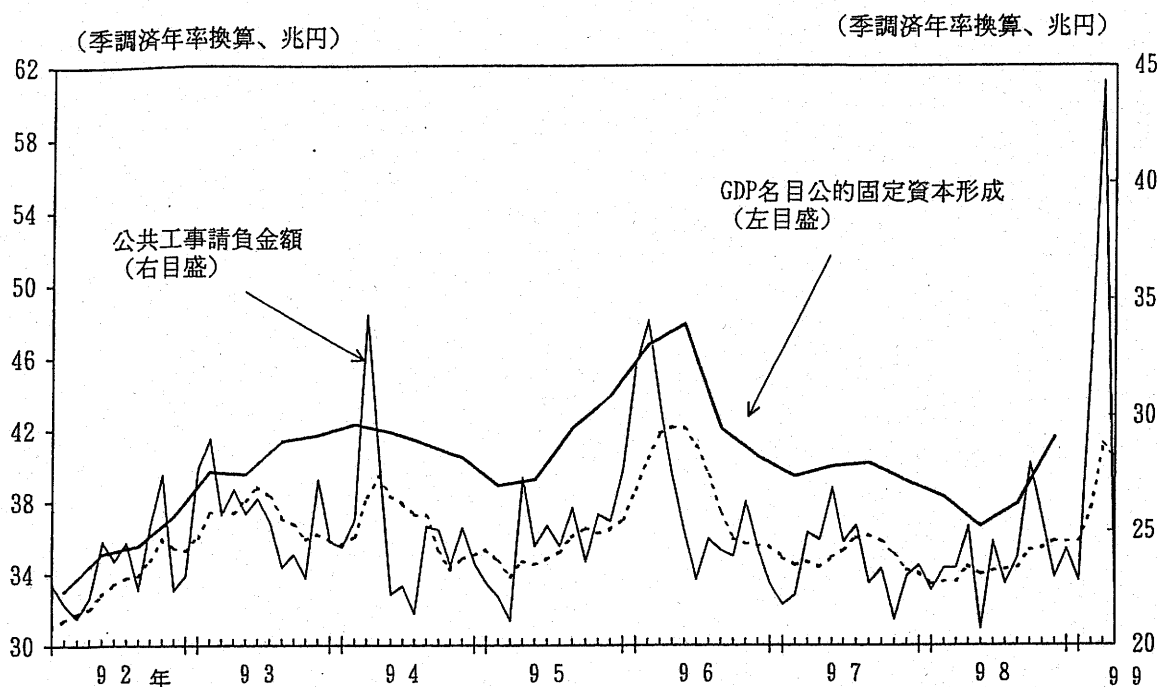
3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA ( $\beta \wedge \sim \text{ジヨソ}$ ) による季調済系列。

4. 99年4月以降のマネーサプライ(M2+CD)は、集計対象金融機関として在日外銀、外資系信託、全信連を加えた新ベース。

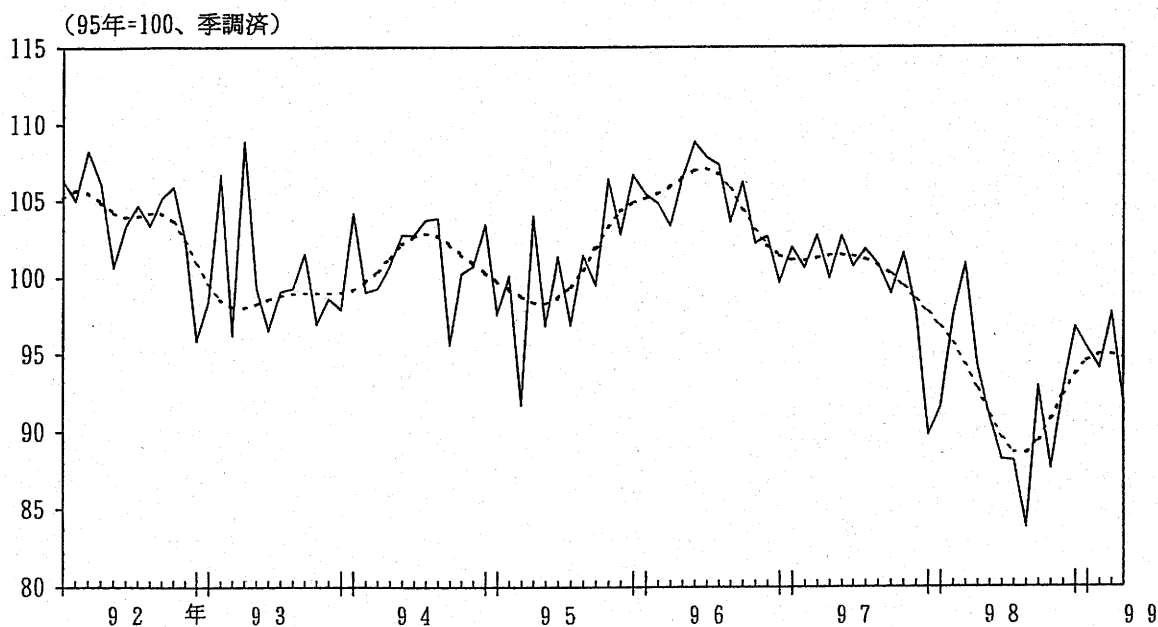
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、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

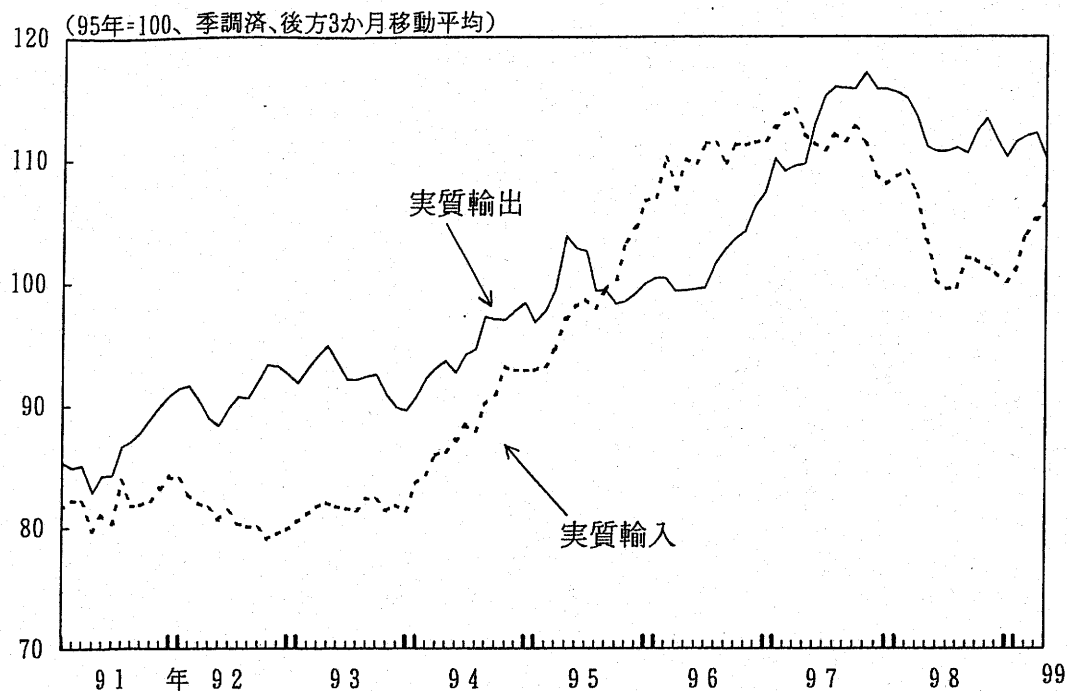


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれ95年基準の出荷ウェイトで加重平均。  
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。  
4. 公共投資関連財出荷指数の99/4月は速報値。

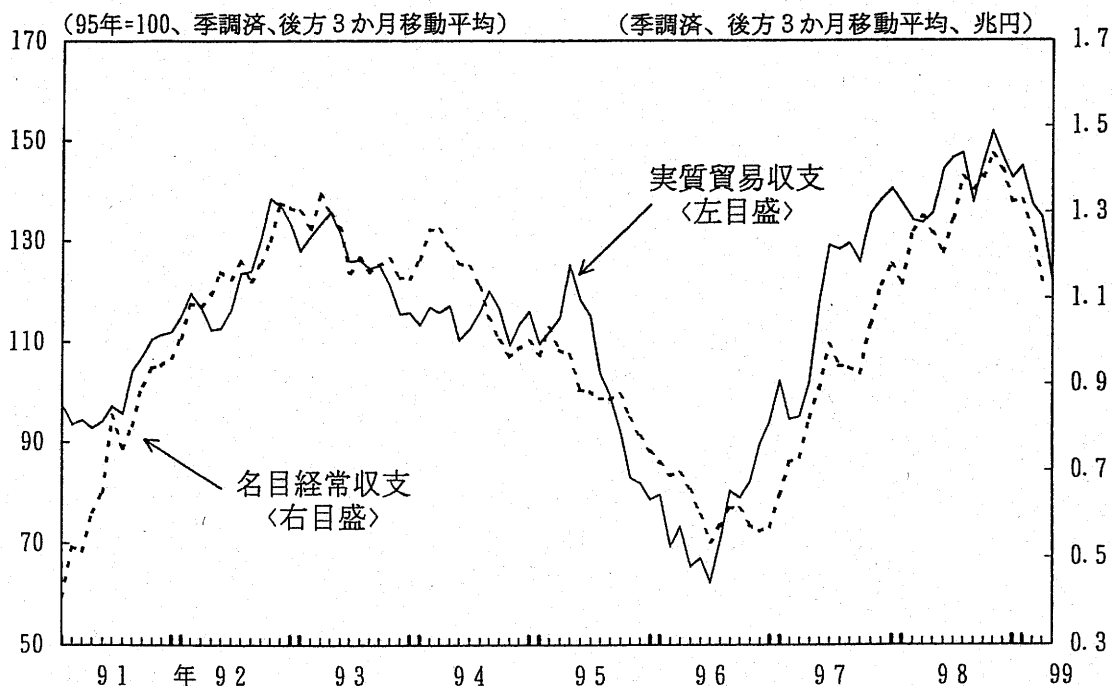
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

# 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。

(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 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 2月	3	4
米国	<30.5>	14.6	6.8	-1.7	2.2	-2.5	1.4	3.3	-12.0	2.8	6.0
EU	<18.4>	13.8	15.6	5.2	2.8	0.2	-2.3	-1.3	-5.0	-0.3	0.6
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-6.2	-1.7	-2.3	9.2	3.1	-16.1	9.9	2.9
中国	<5.2>	8.2	0.5	4.0	-0.6	-4.3	20.3	0.0	-23.8	12.7	1.7
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-7.5	-3.2	-1.9	6.8	3.4	-17.4	12.7	2.1
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-6.3	-2.9	10.5	23.2	6.8	-11.8	13.5	2.5
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-8.8	1.4	-2.2	8.1	4.6	-7.1	2.1	5.8
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-3.9	-0.2	-2.3	10.9	-2.8	-7.2	4.7	-3.4
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-24.9	4.1	5.4	0.1	-7.8	-11.1	0.7	-4.5
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	0.5	-10.8	4.6	1.4

- (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。なお、99/2Qは4月実績の四半期換算値。

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 2月	3	4
中間財	<14.5>	11.2	2.9	1.9	3.2	-1.1	0.1	5.4	-12.2	8.5	4.4
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-1.0	3.2	2.4	-3.5	-2.8	-12.7	3.9	-0.6
消費財	<7.3>	6.3	5.0	0.4	-2.3	0.3	1.8	2.9	-1.2	1.1	2.6
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.2	0.9	-3.4	2.6	2.3	-4.9	6.1	0.1
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-3.6	0.0	-4.6	2.6	-0.8	-9.2	2.9	0.6
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	0.5	-10.8	4.6	1.4

- (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。なお、99/2Qは4月実績の四半期換算値。

## 実質輸入の内訳

## (1) 地域別

	暦年 97年	(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)		
		98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 2月	3	4
米国 <23.9>	1.1	-3.7	-4.0	0.3	-3.6	10.0	-6.1	27.6	-22.8	3.7
EU <13.9>	-3.6	-6.5	-6.3	3.3	1.6	3.8	-5.9	2.8	6.5	-10.5
東アジア <34.9>	0.9	-7.7	-5.8	0.9	0.5	8.2	5.9	10.0	-2.5	4.4
中国 <13.2>	8.8	-4.4	-4.3	0.6	-0.8	7.2	6.4	17.5	-16.4	14.0
NIEs <10.2>	-8.1	-10.9	-8.5	-0.2	4.3	13.2	6.0	15.8	-1.2	2.0
韓国 <4.3>	-3.9	-9.5	-9.8	-3.3	9.1	14.7	11.1	10.1	10.7	0.9
ASEAN4 <11.4>	2.2	-8.1	-5.0	2.2	-1.4	5.0	5.2	-2.6	13.4	-2.2
タイ <2.9>	-0.5	-7.1	-2.2	2.1	-4.3	5.4	1.2	-2.6	7.3	-2.6
インドネシア <3.9>	-2.3	-9.0	-4.9	5.1	-1.7	1.7	6.9	-8.7	26.7	-5.5
実質輸入計	0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	1.2	6.9	-5.1	2.5

- (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。なお、99/2Qは4月実績の四半期換算値。

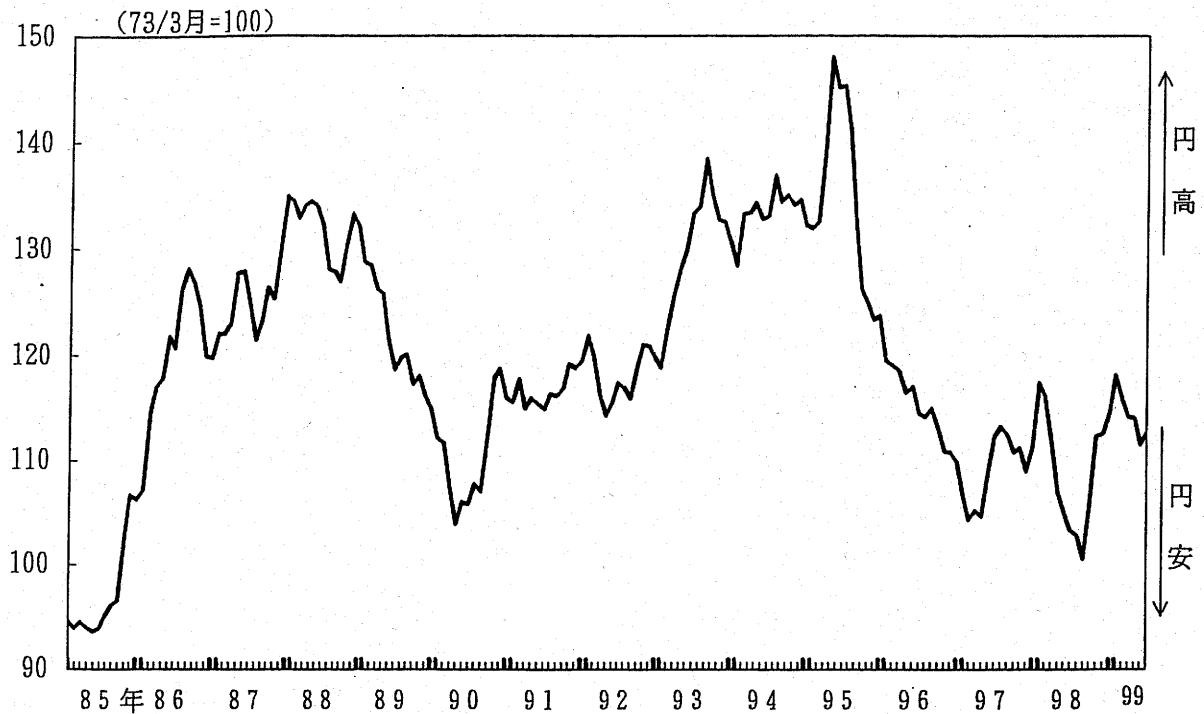
## (2) 財別

	暦年 97年	(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)		
		98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 2月	3	4
素原料 <23.2>	-0.5	-6.0	-4.7	2.3	-0.3	1.3	2.6	-7.7	12.1	-2.2
中間財 <14.0>	2.7	-7.1	-8.1	-0.2	0.2	1.8	-1.2	7.0	5.4	-6.6
食料品 <14.8>	-3.5	-4.0	-2.1	2.6	-4.0	5.7	3.5	-3.6	-5.1	8.6
消費財 <10.7>	-10.0	-13.8	-8.4	5.3	-5.3	2.8	10.1	4.7	-3.4	11.0
情報関連 <13.2>	8.0	-5.8	-1.4	3.8	-2.0	6.3	4.4	5.1	-3.2	5.0
資本財・部品 <13.3>	13.6	2.7	-8.3	-0.4	0.8	20.5	-9.2	63.4	-36.8	7.4
実質輸入計	0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	1.2	6.9	-5.1	2.5

- (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。なお、99/2Qは4月実績の四半期換算値。

## 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6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、%)

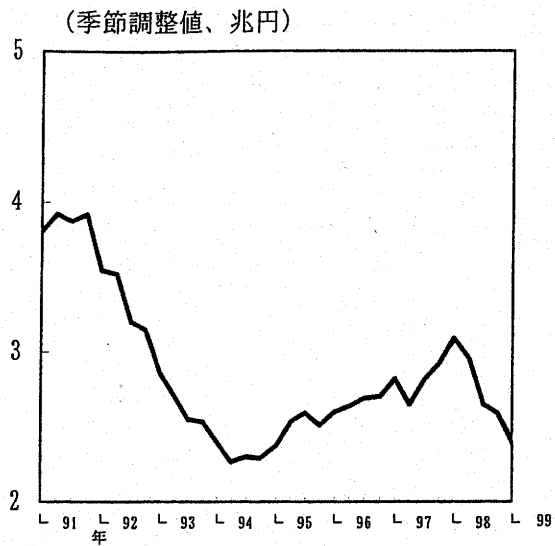
		97年	98年	99年	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q
米 国		3.9	3.9	( 3.8)	1.8	3.7	6.0	4.1
欧 州	E U	2.7	2.7	( 1.9)	2.3	2.6	1.0	n. a.
	ド イ ツ	1.8	2.3	( 1.6)	-0.5	1.9	-0.6	n. a.
	フ ラ ン ス	2.0	3.2	( 2.3)	3.4	1.2	3.0	1.4
	英 国	3.5	2.1	( 0.8)	1.2	1.1	0.3	-0.1
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	( 7.3)	(1~6月) 7.0	(1~9月) 7.2	(1~12月) 7.8	8.3
	N 韓 国	5.0	-5.8	( 3.7)	-7.2	-7.1	-5.3	4.6
	I 台 湾	6.8	4.8	( 4.5)	5.2	4.7	3.7	4.3
	E 香 港	5.3	-5.1	(-0.6)	-5.1	-6.9	-5.7	-3.5
	s シンガポール	8.0	1.5	( 2.1)	1.6	-0.6	-0.8	1.2
ア S E A N 4	タ イ	-1.3	(-8.0)	( 0.8)	-12.0	-11.0	n. a.	n. a.
	インドネシア	4.9	-13.7	(-3.0)	-12.3	-18.4	-19.5	-10.3
	マレーシア	7.7	-6.7	( 1.3)	-6.8	-9.0	-8.1	n. a.
	フィリピン	5.2	-0.5	( 1.5)	-0.8	-0.7	-1.6	1.2

- (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(5/10日号)」(Aspen Publishers社)。  
 他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(5/10日号)」(Consensus Economics社)による。

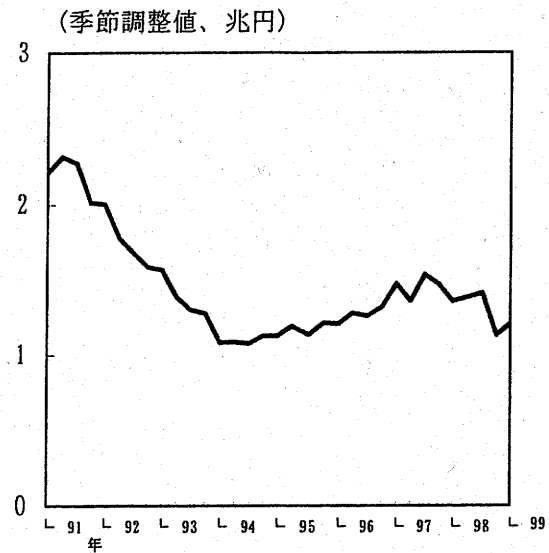


## 業種別・規模別の設備投資動向 (法人季報)

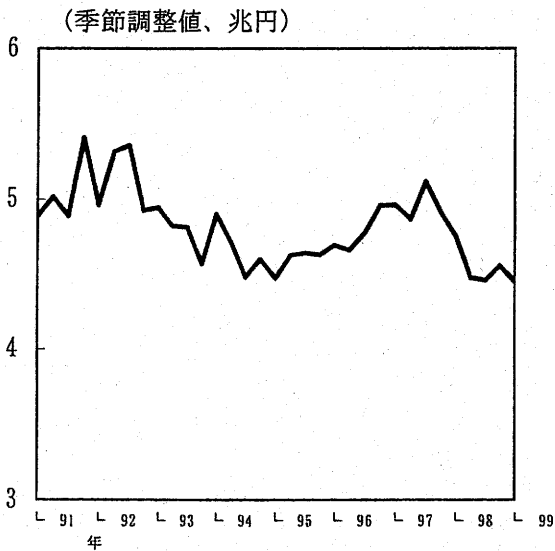
製造業・大企業



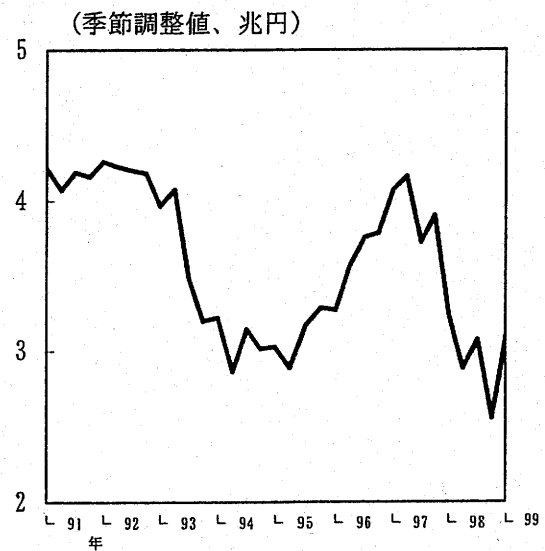
製造業・中堅中小企業



非製造業・大企業



非製造業・中堅中小企業

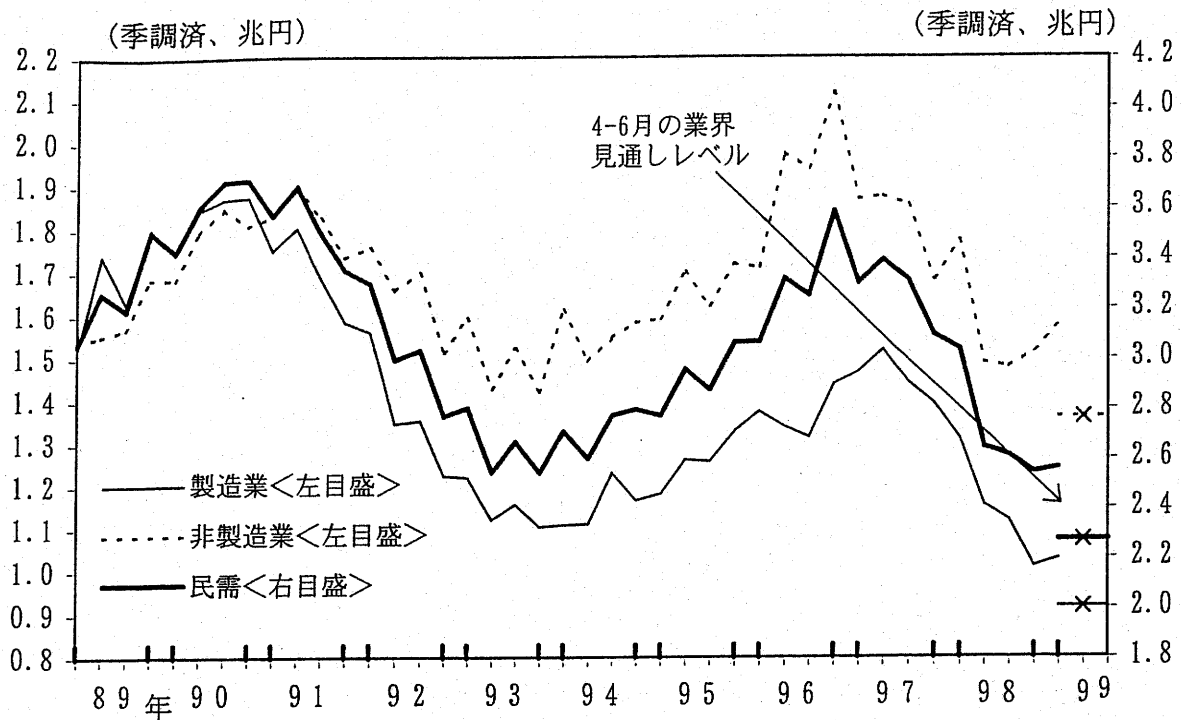


(注) 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は同1,000万円以上10億円未満の企業。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

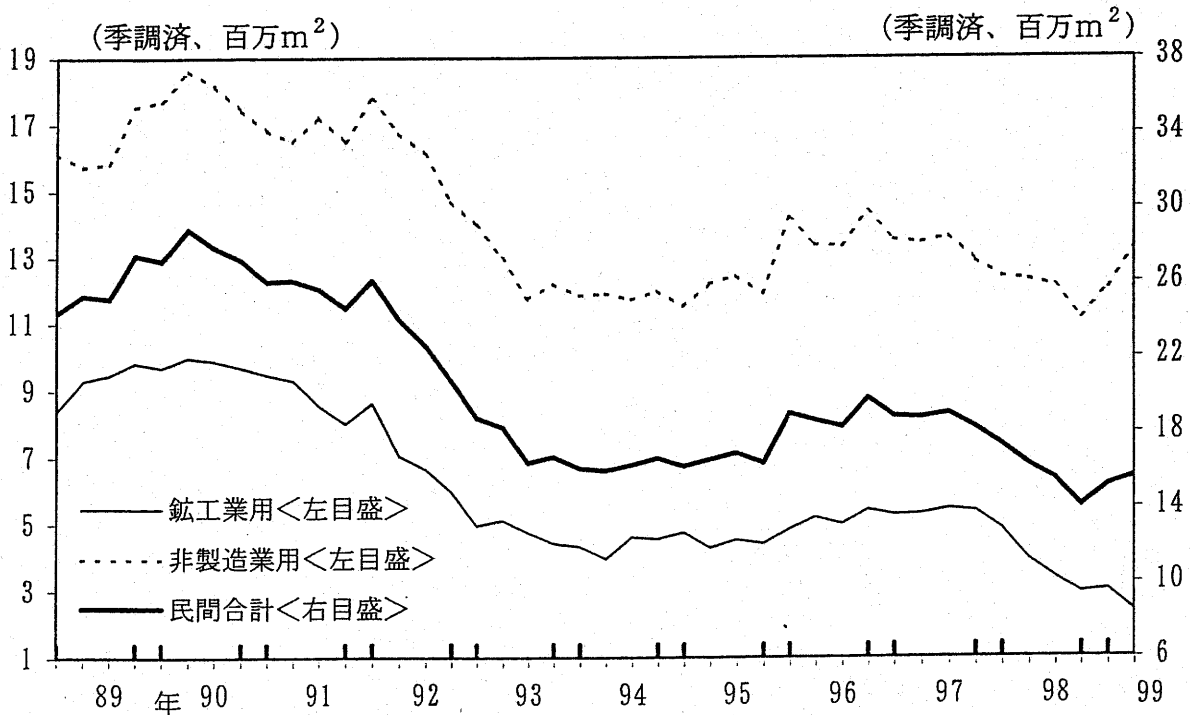
# 設備投資関連指標

## (1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

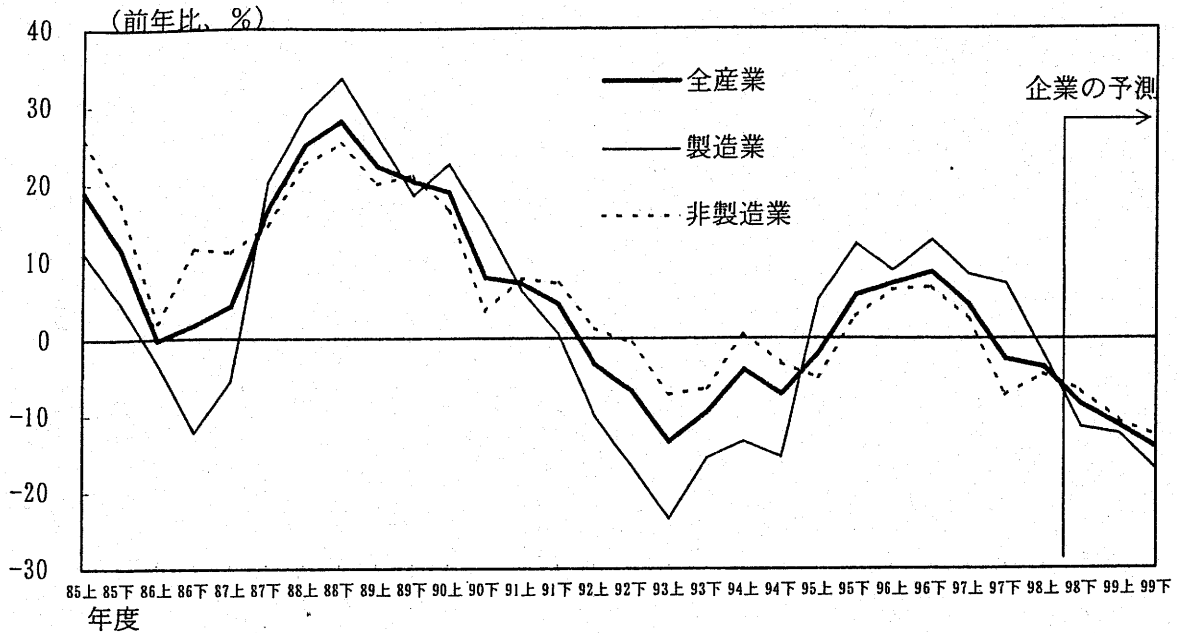


(注) 1. X-11による季節調整値。  
2. 99/4~6月は4月の計数を四半期換算。

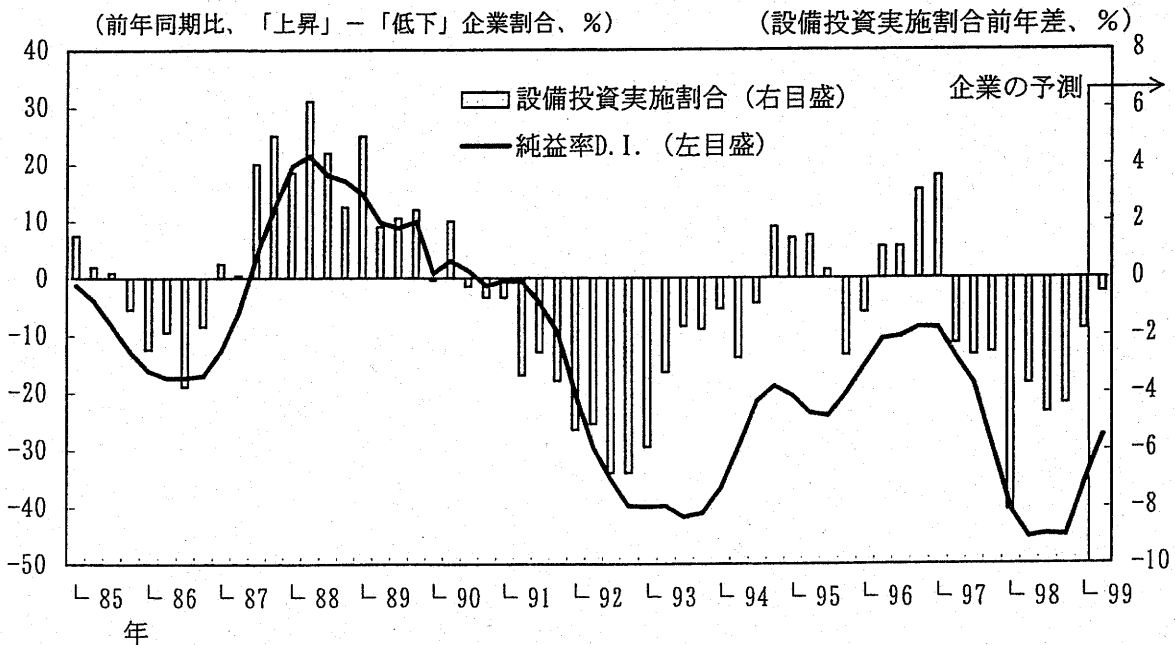
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

# 設備投資計画

## (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)

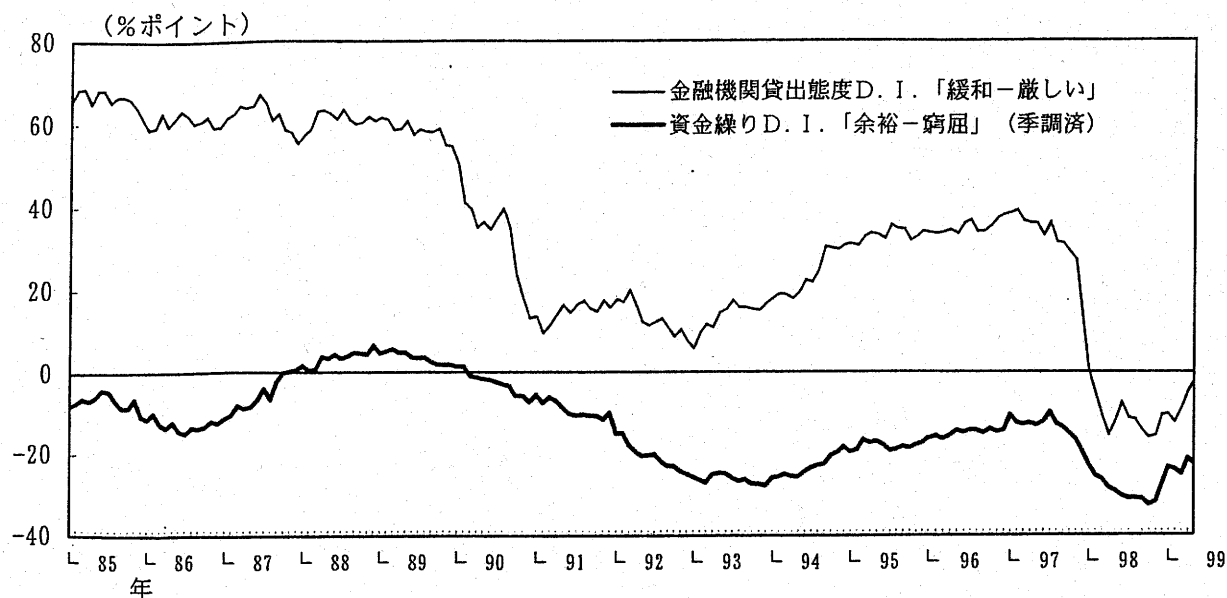


(注) 法人企業動向調査：調査対象 4,528社(回答社数 4,260社<99/3月調査>)  
中小企業動向調査：調査対象 12,078社(回答社数 6,206社<99/3月調査>)

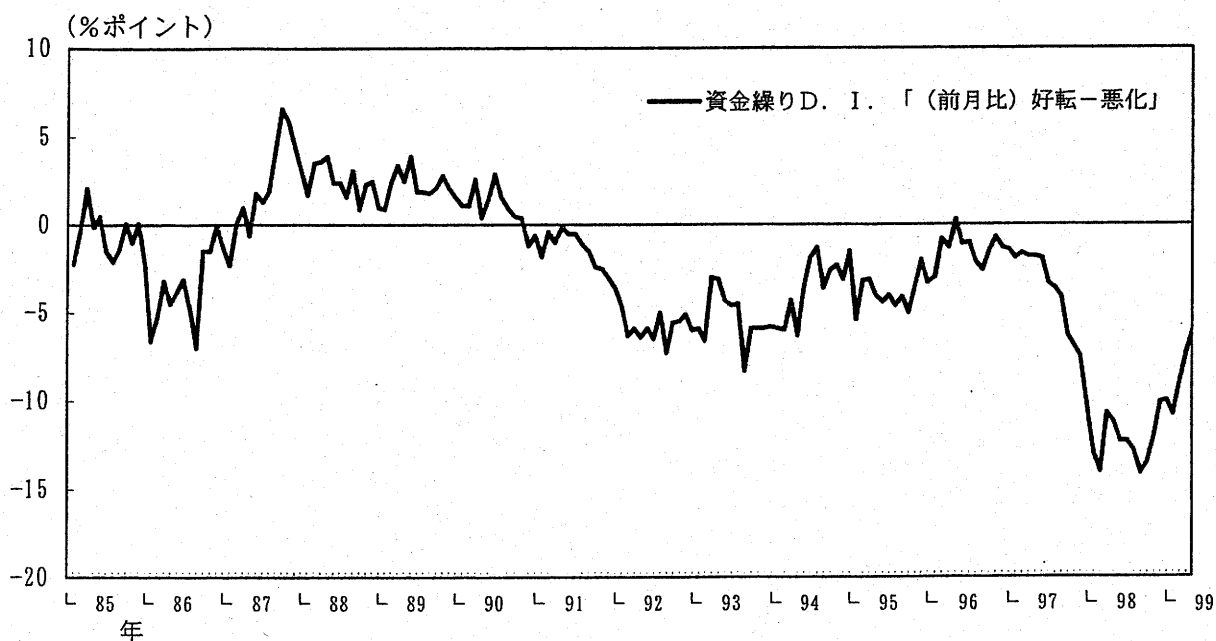
(資料) 経済企画庁「法人企業動向調査」、中小企業金融公庫「中小企業動向調査」

## 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)

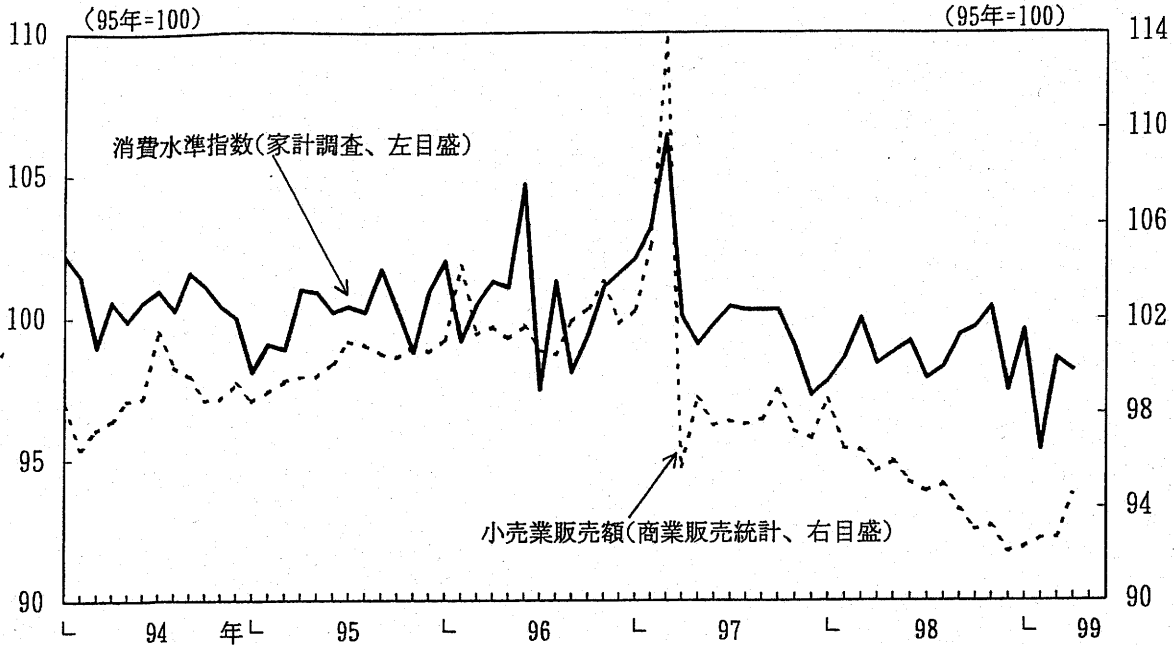


(注) 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数：657社<99/5月調査>)。  
中小企業月次景況観測：調査対象 800社 (全数回答<99/5月調査>)。

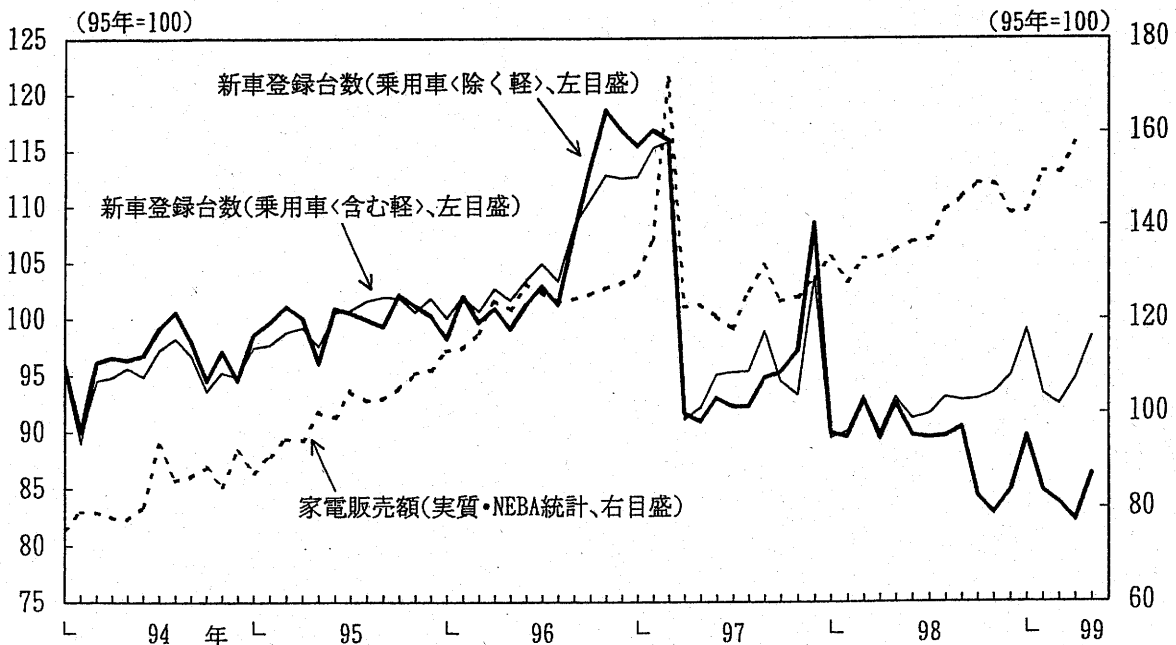
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、  
商工組合中央金庫「中小企業月次景況観測」

## 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



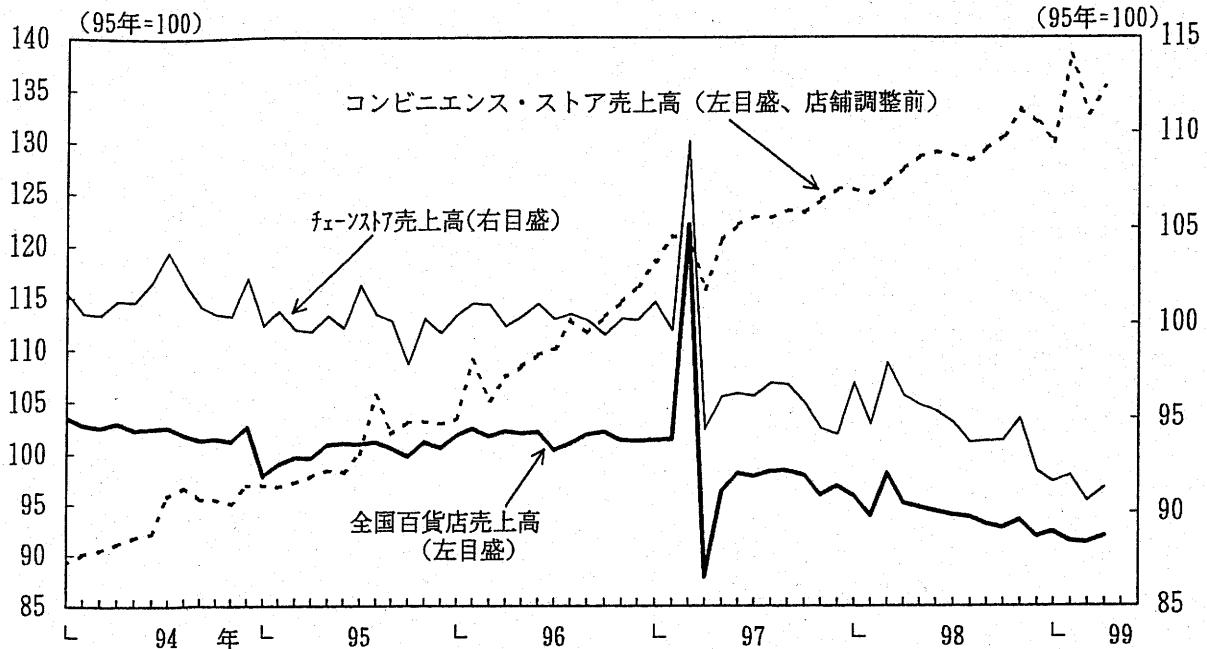
(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。

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)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

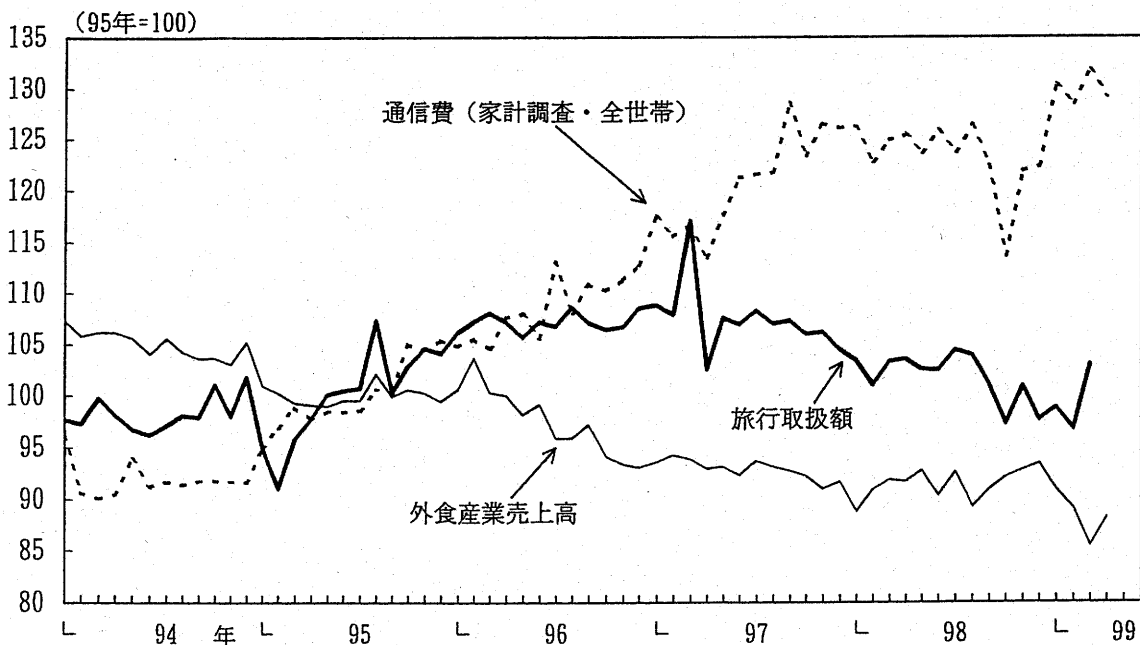
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

## 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)



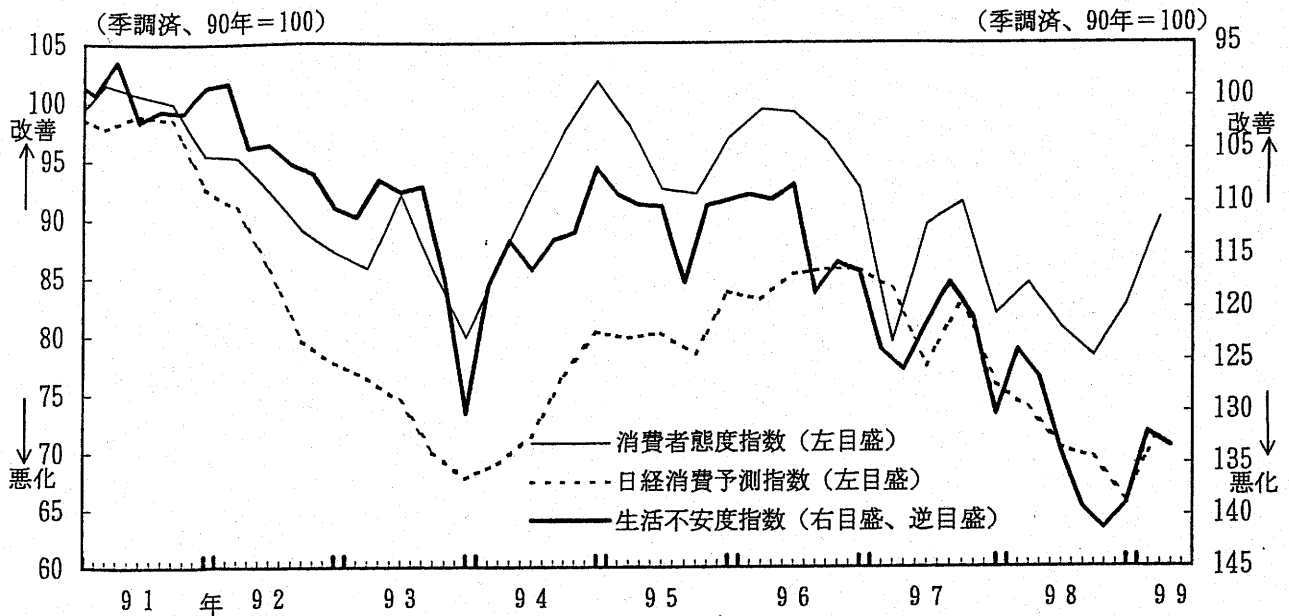
- (注) 1. X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)による季調済系列。  
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(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」

(図表12)

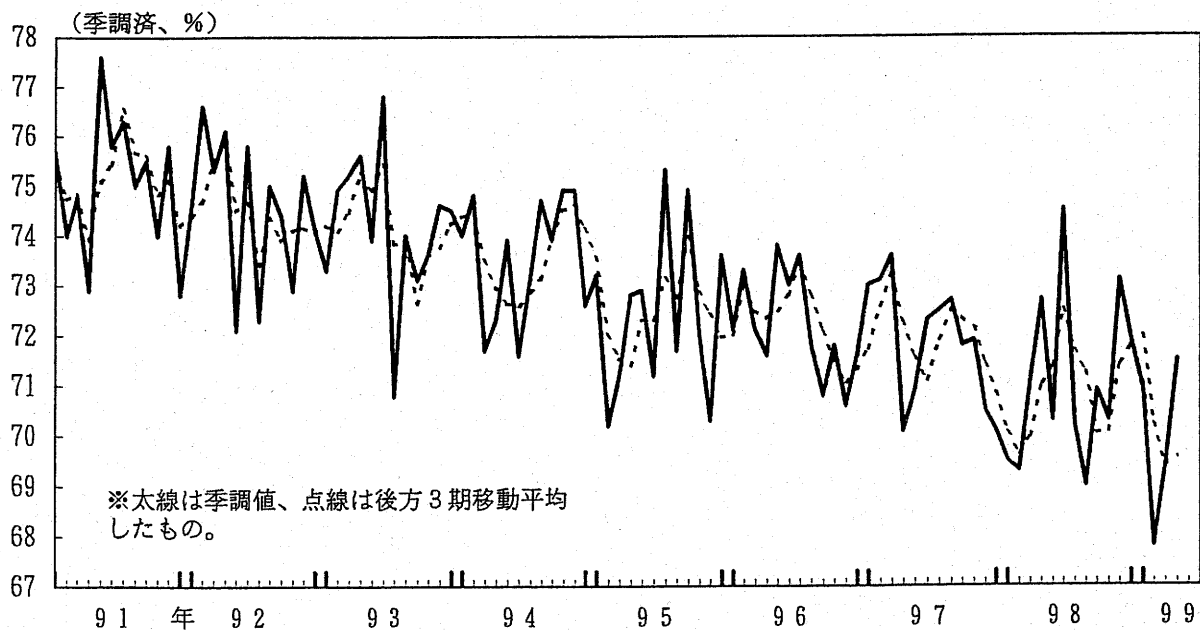
## 消費者コンフィデンスと消費性向

### (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。

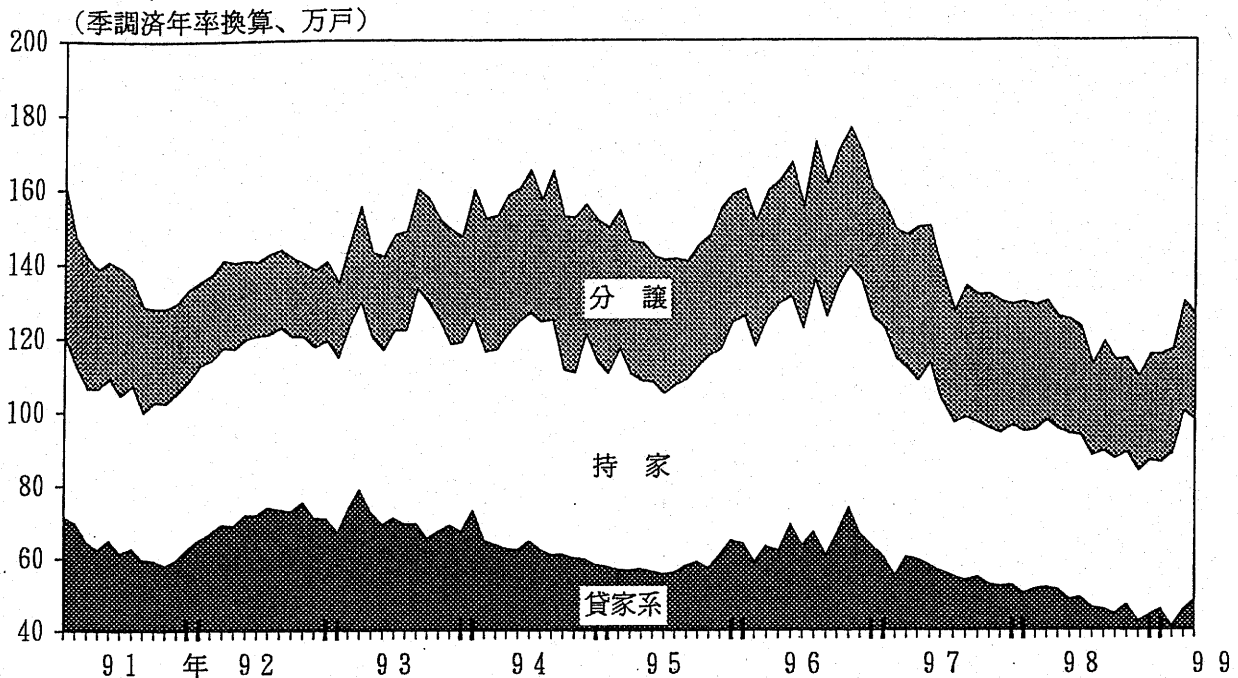
### (2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



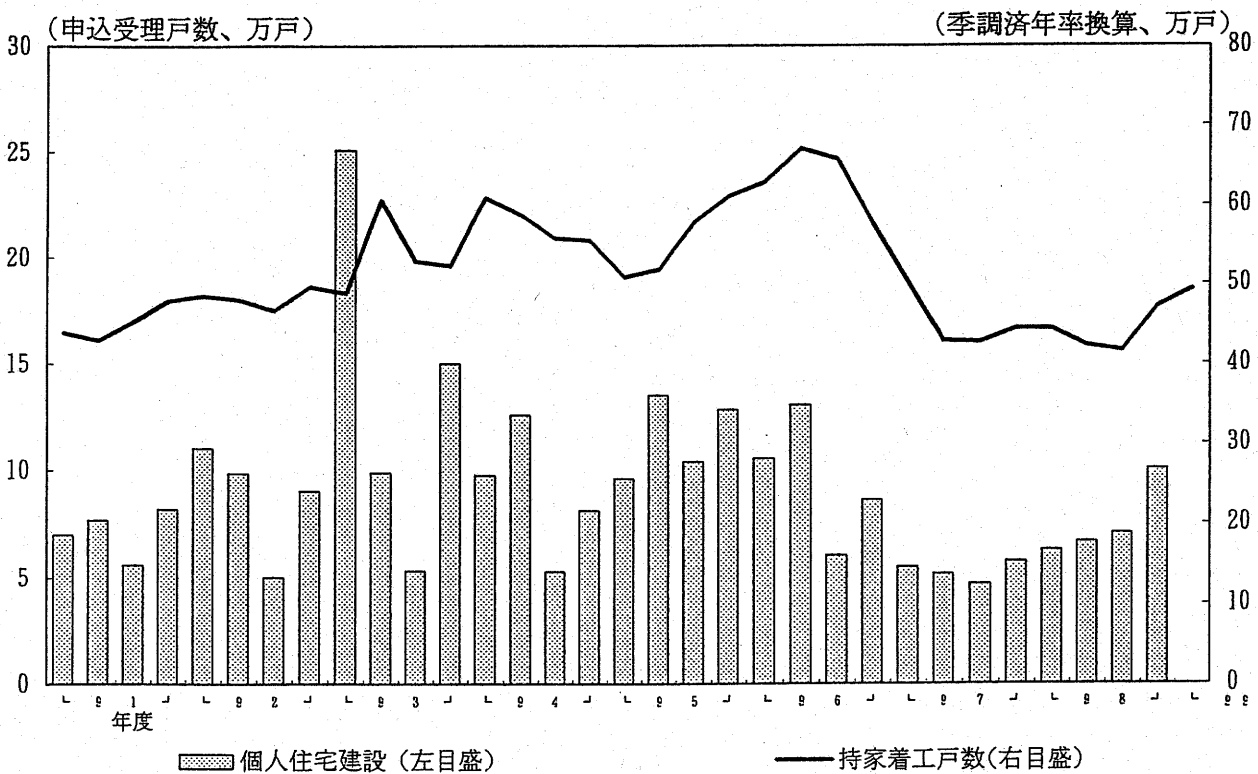
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

# 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

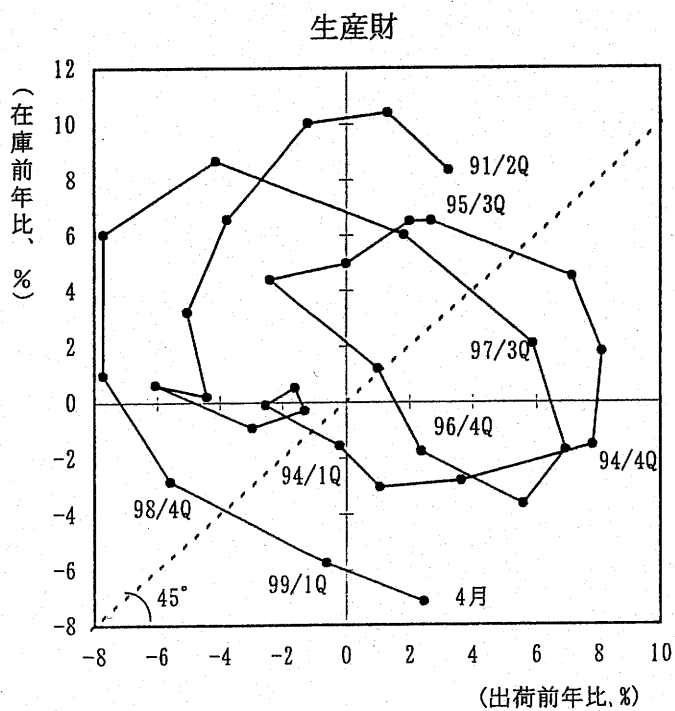
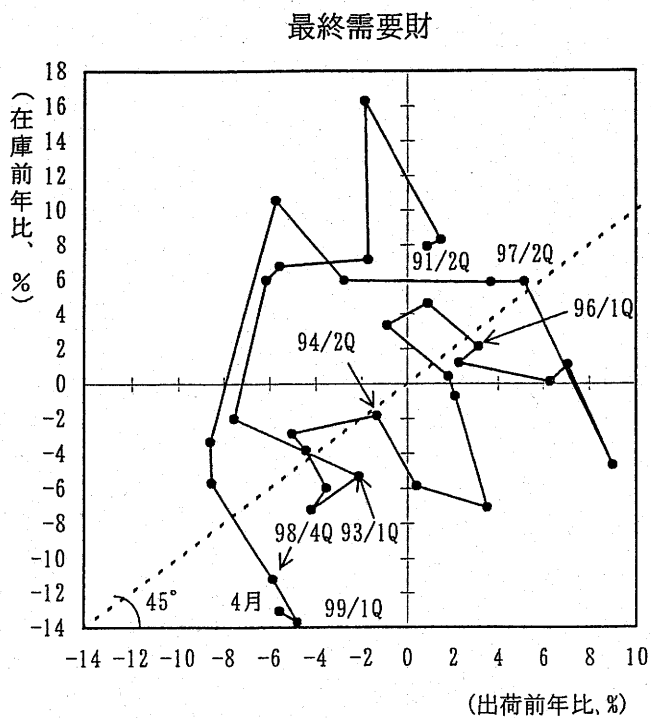
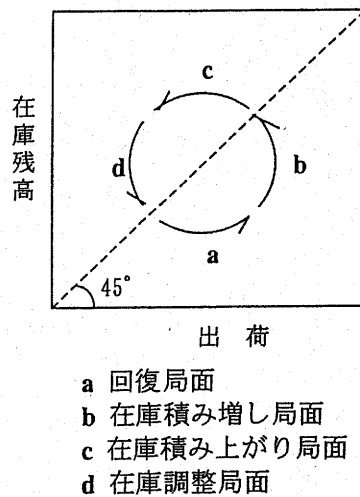
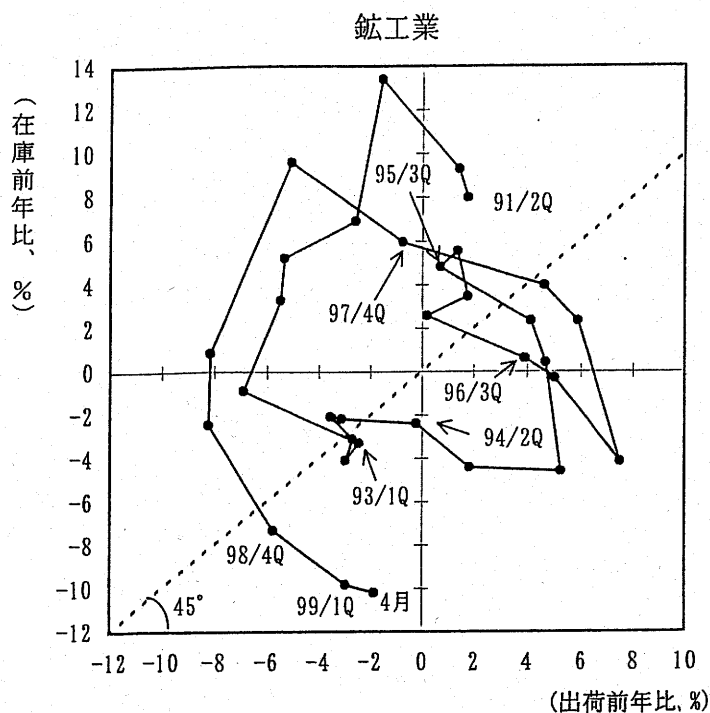


(注) 持家着工戸数の99年度1Qは99/4月の値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」



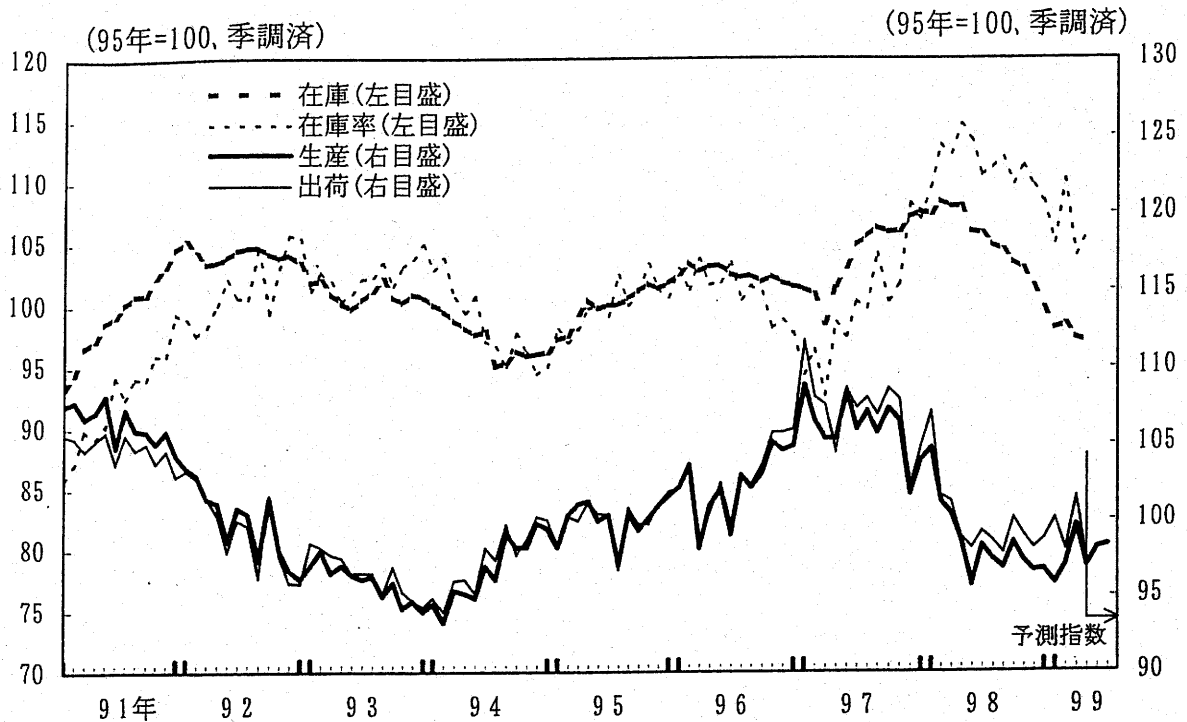
# 在庫循環



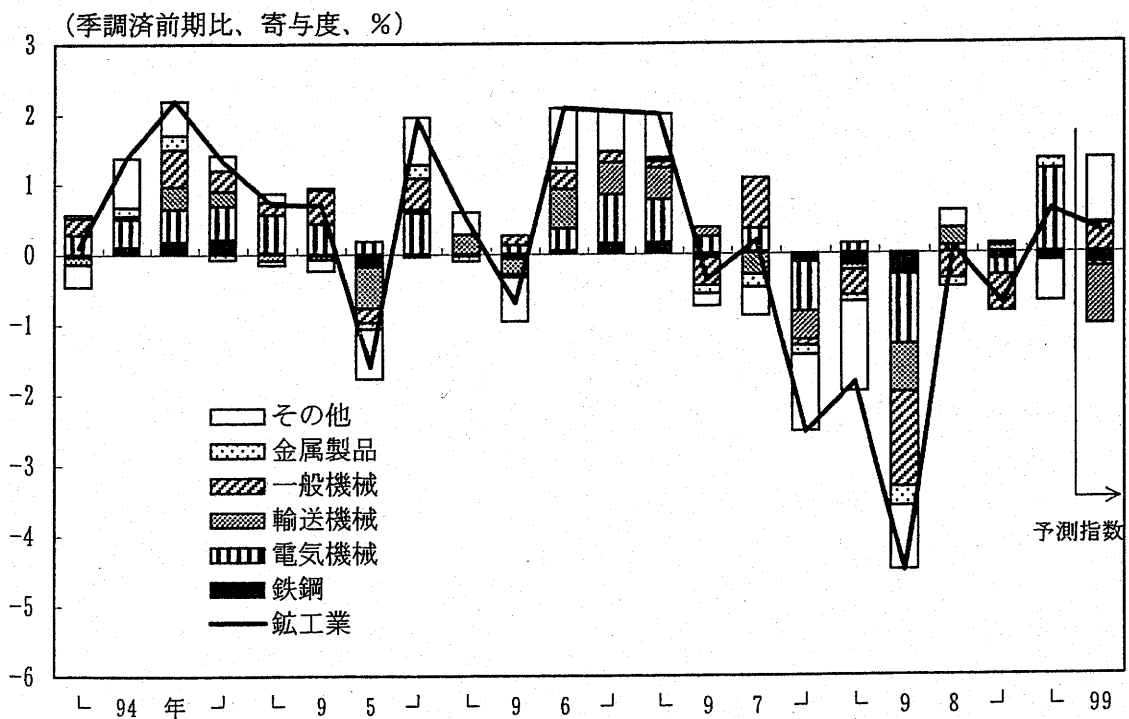
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

# 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

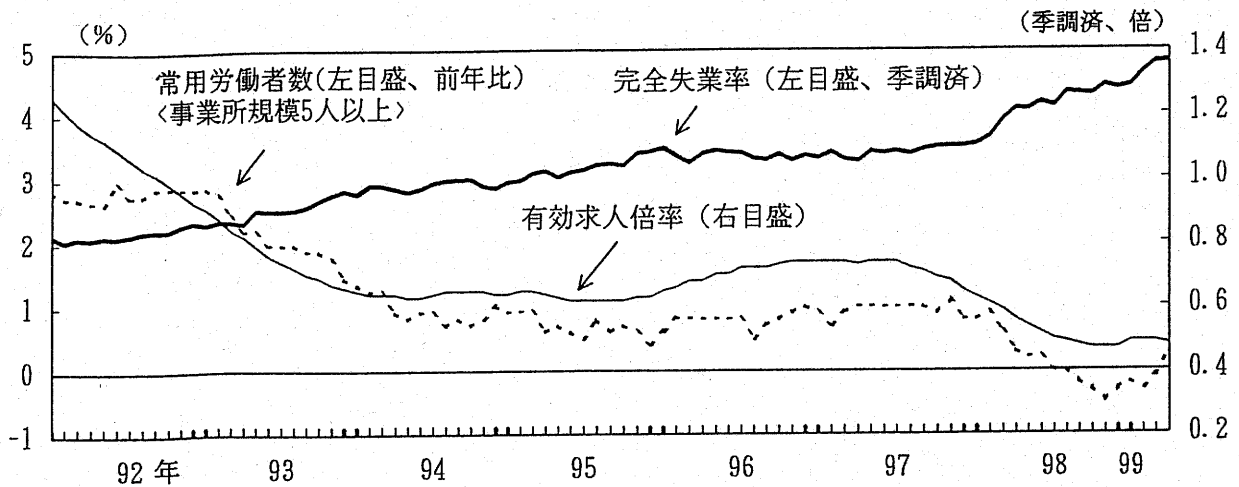


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

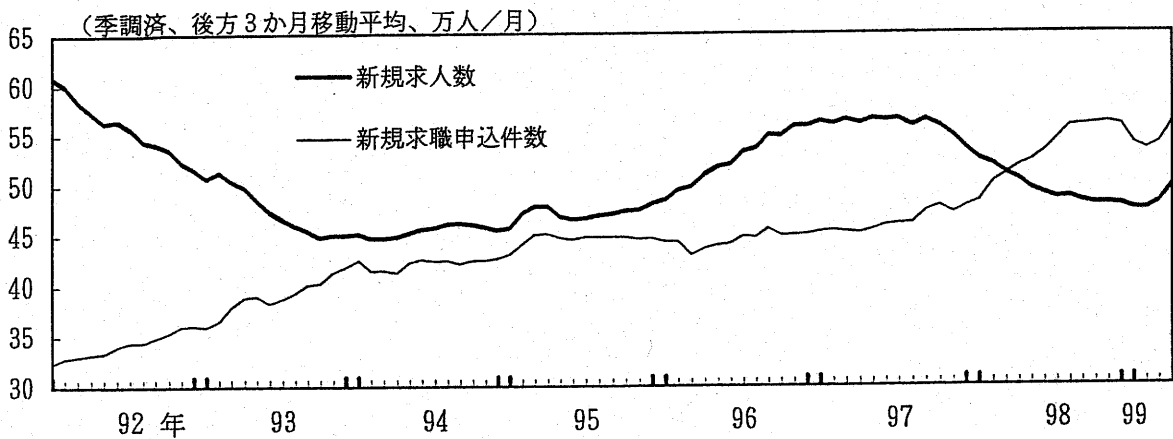
# 労働需給

## (1) 雇用関連指標



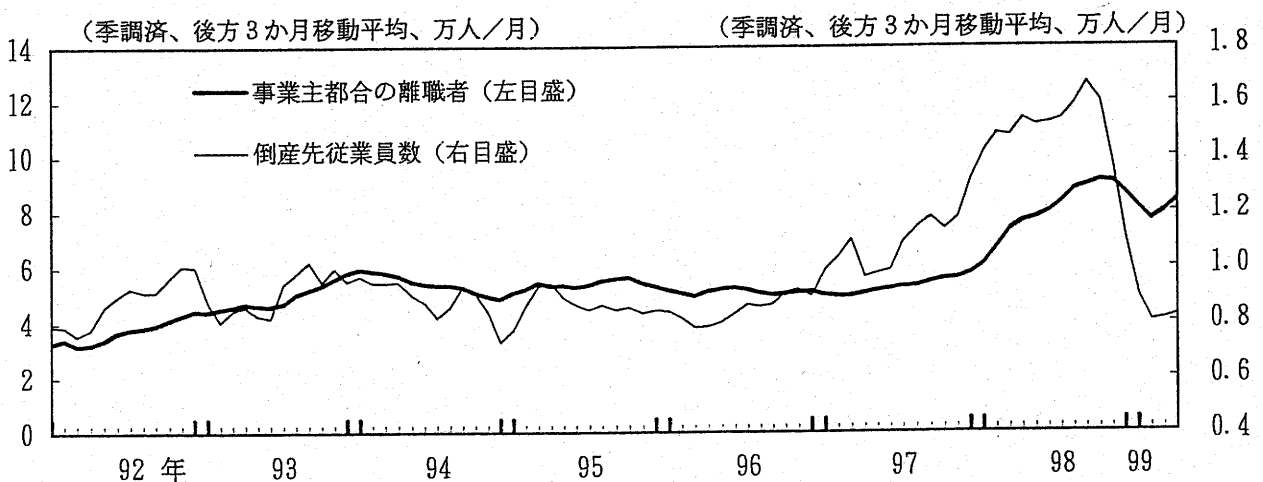
(注) 常用労働者数の99/4月は速報値。

## (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



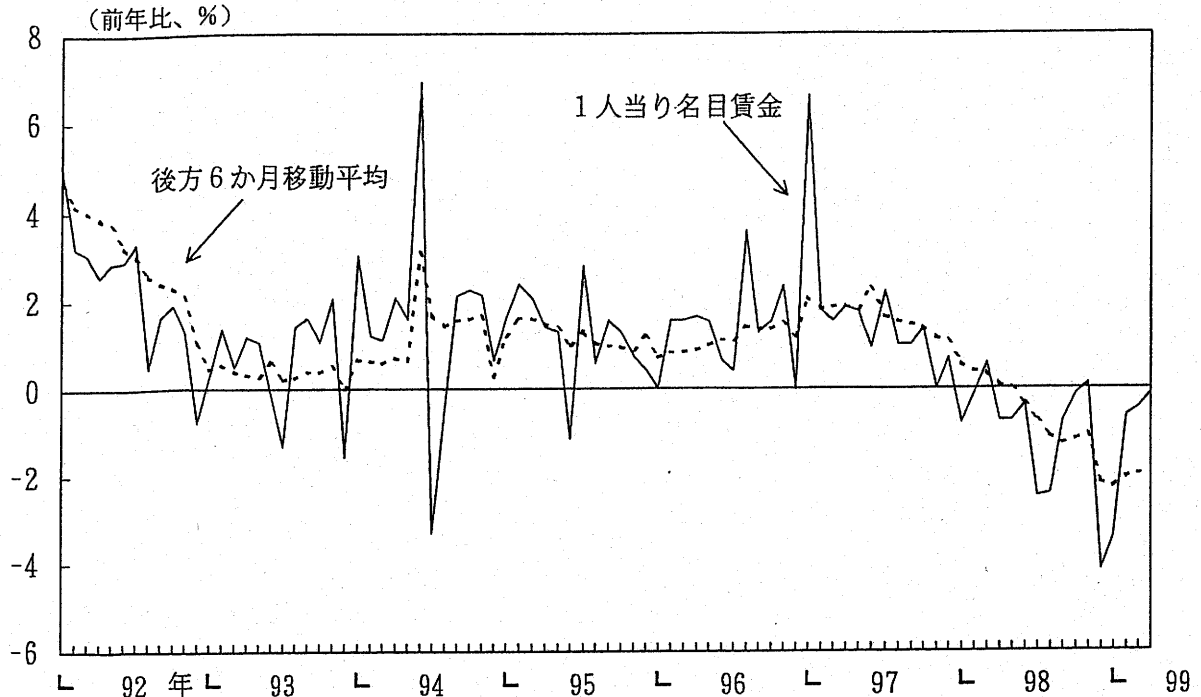
(注) 1. とともにX-11による季調済系列。

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」

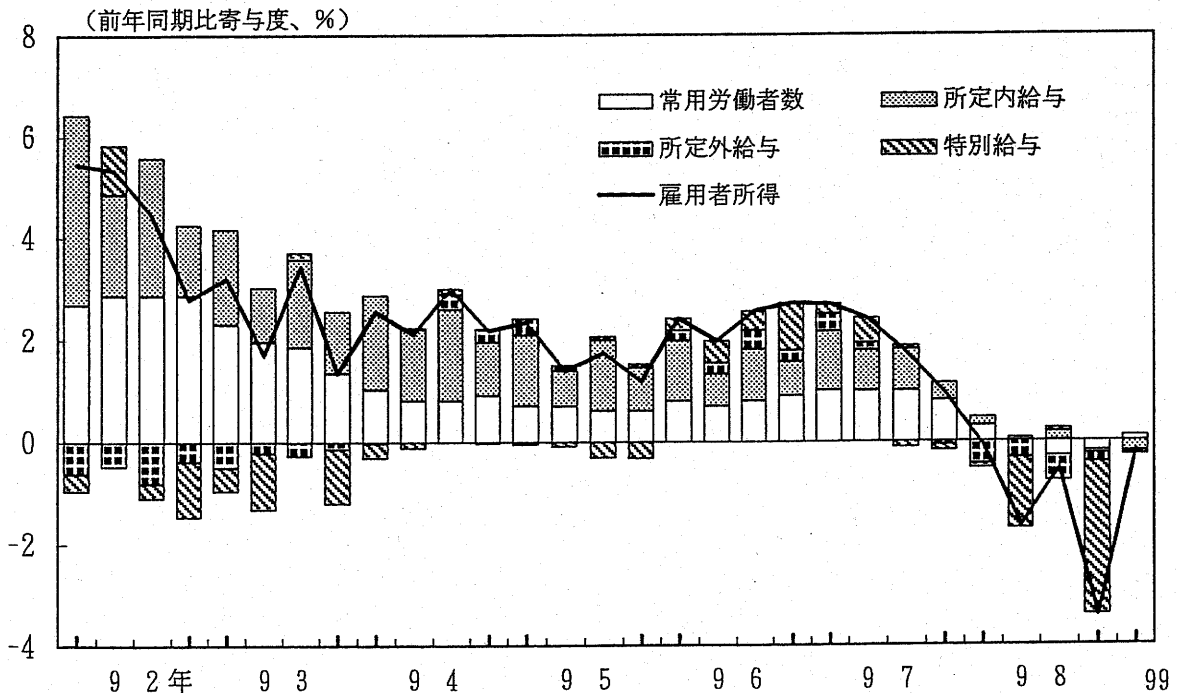
# 雇用者所得

## (1) 1人当り名目賃金



(注) 1. 事業所規模5人以上(以下同じ)。  
2. 99/4月は速報値(以下同じ)。

## (2) 雇用者所得

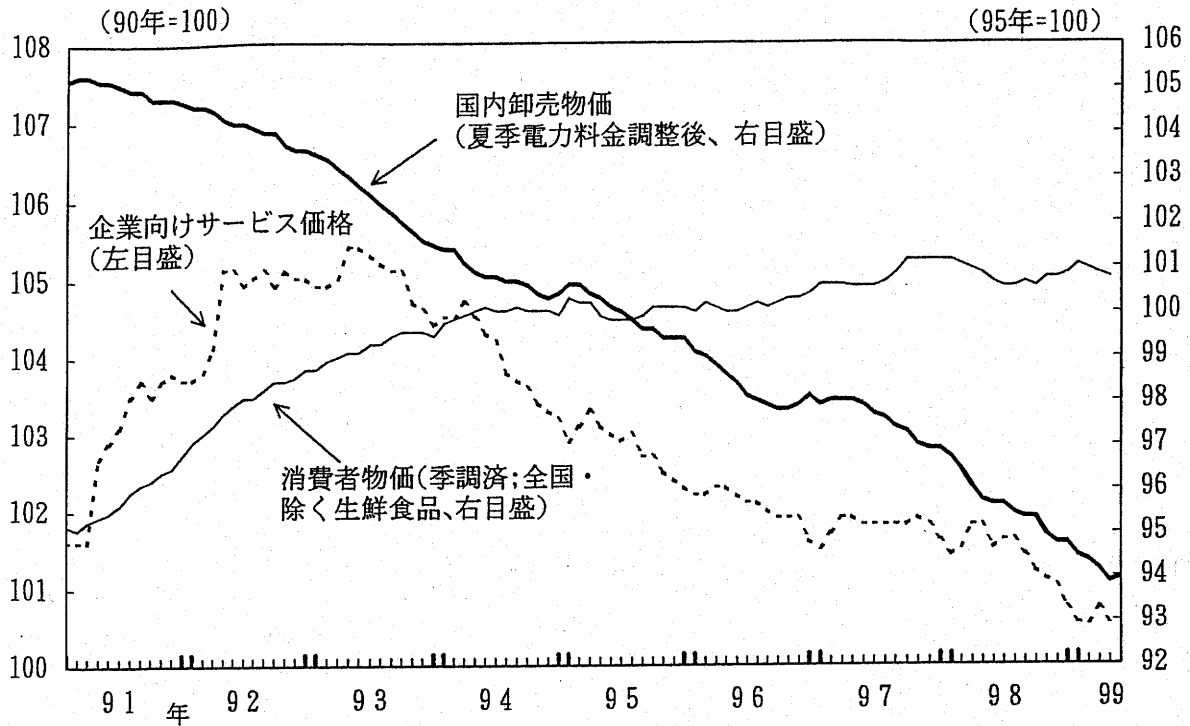


(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
2. 99/1Qは99/3-4月の前年同期比寄与度。

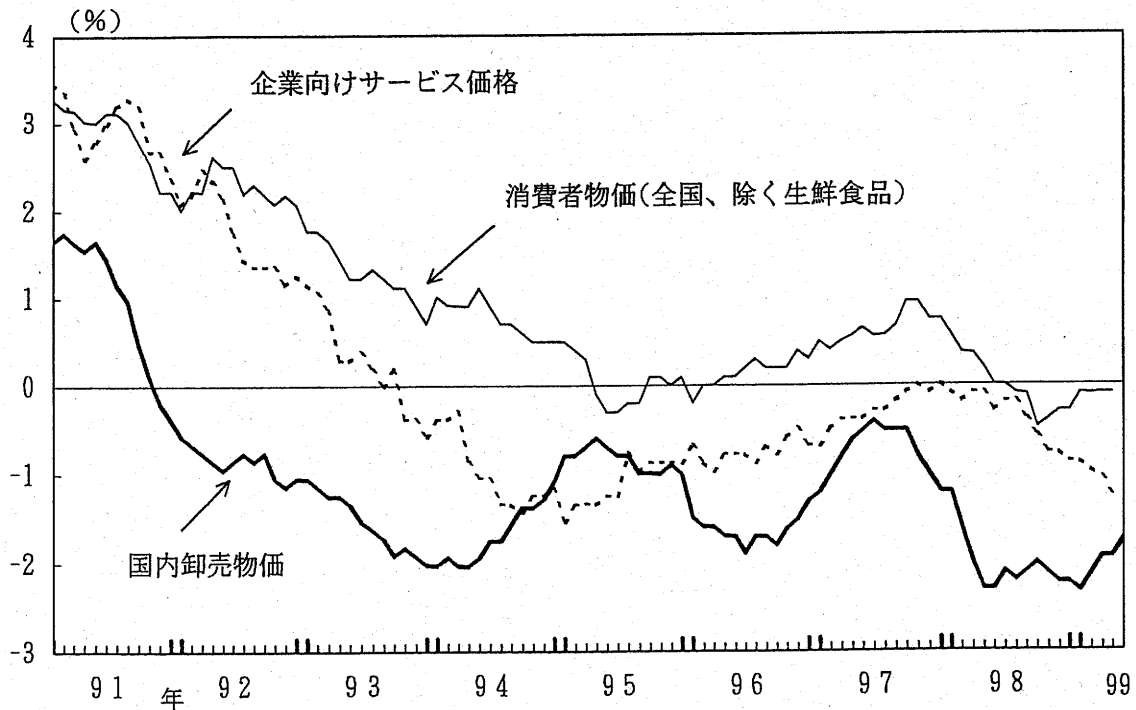
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

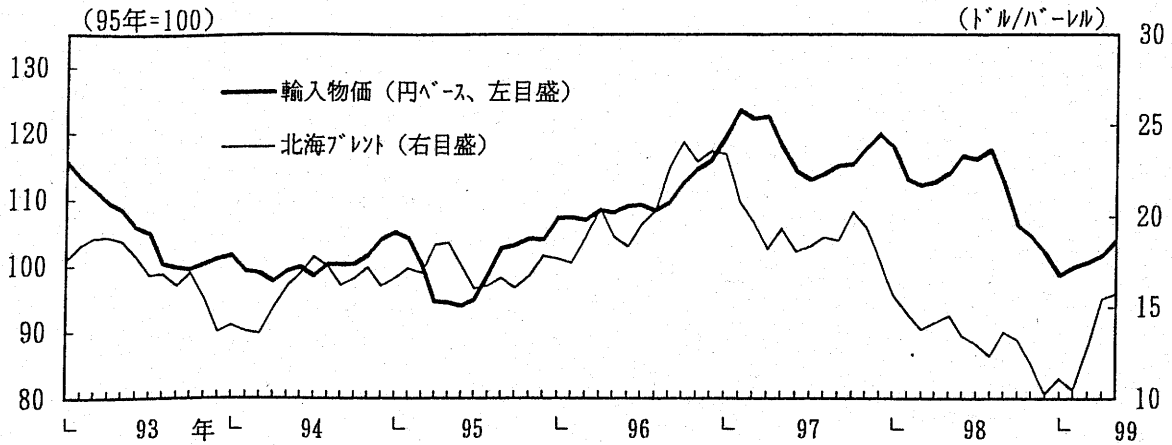


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

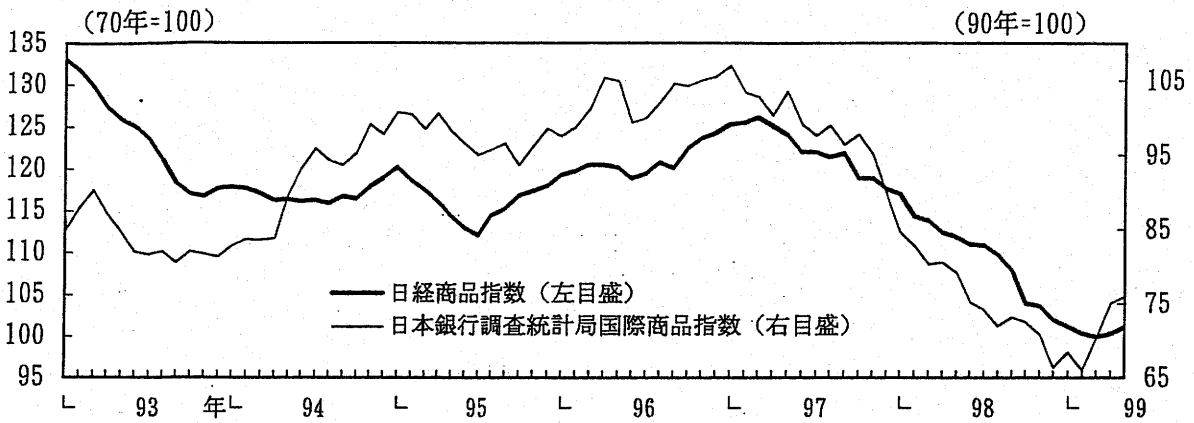
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と卸売物価

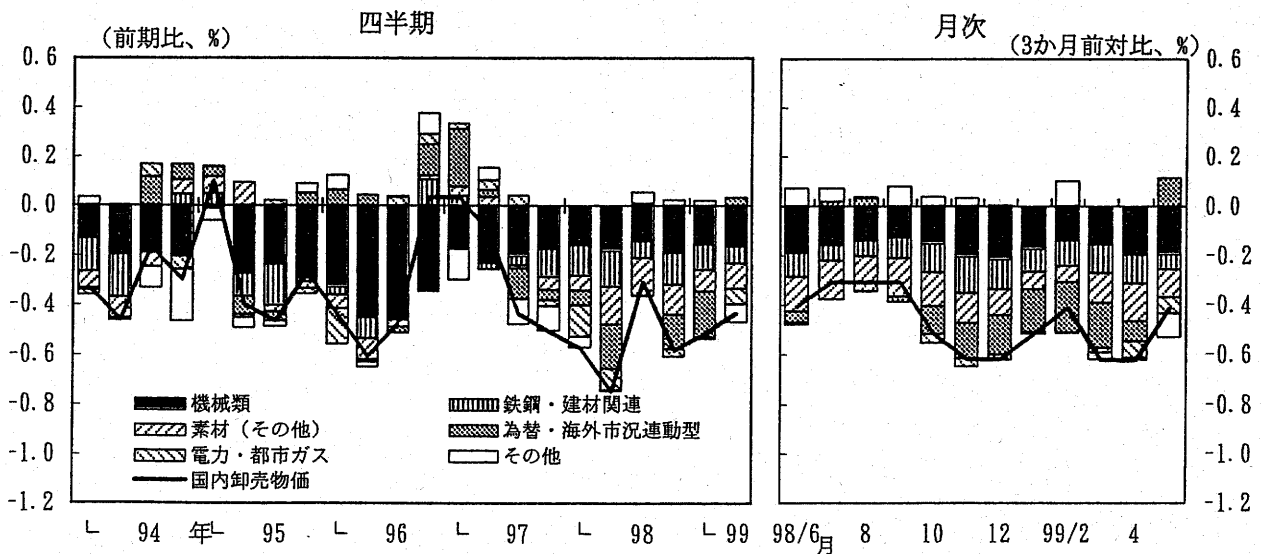
## (1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



## (2) 商品市況



## (3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)

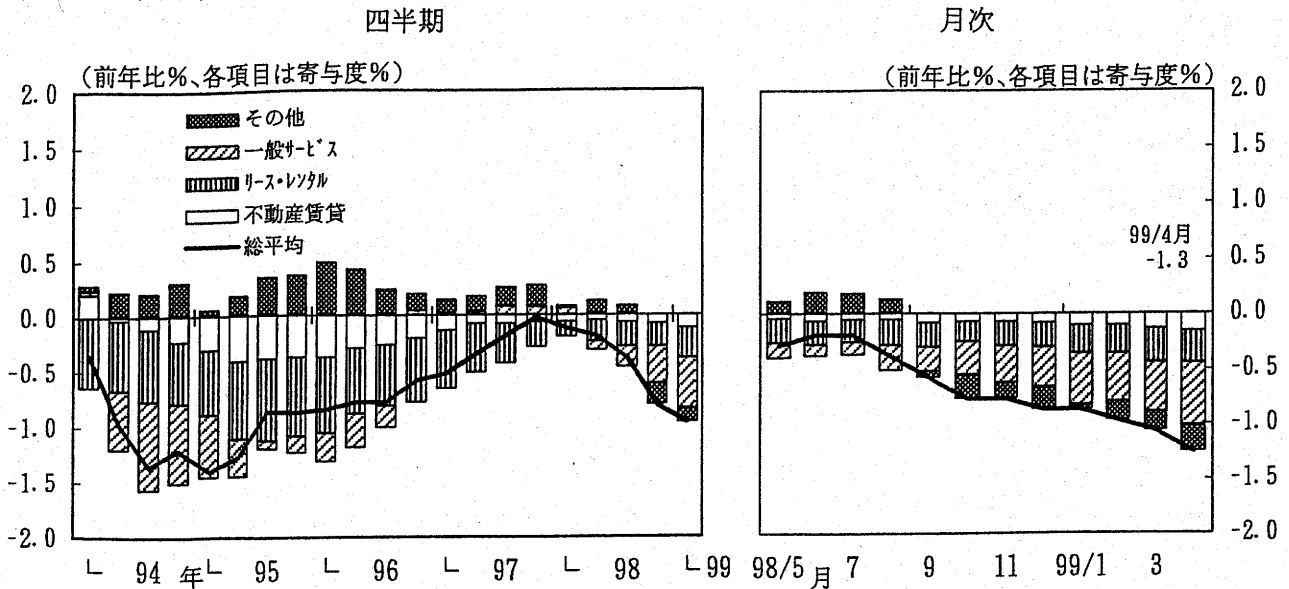


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラック類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道  
 6. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
 7. 99/2Qは、99/4-5月平均の99/1-3月平均対比。

(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」

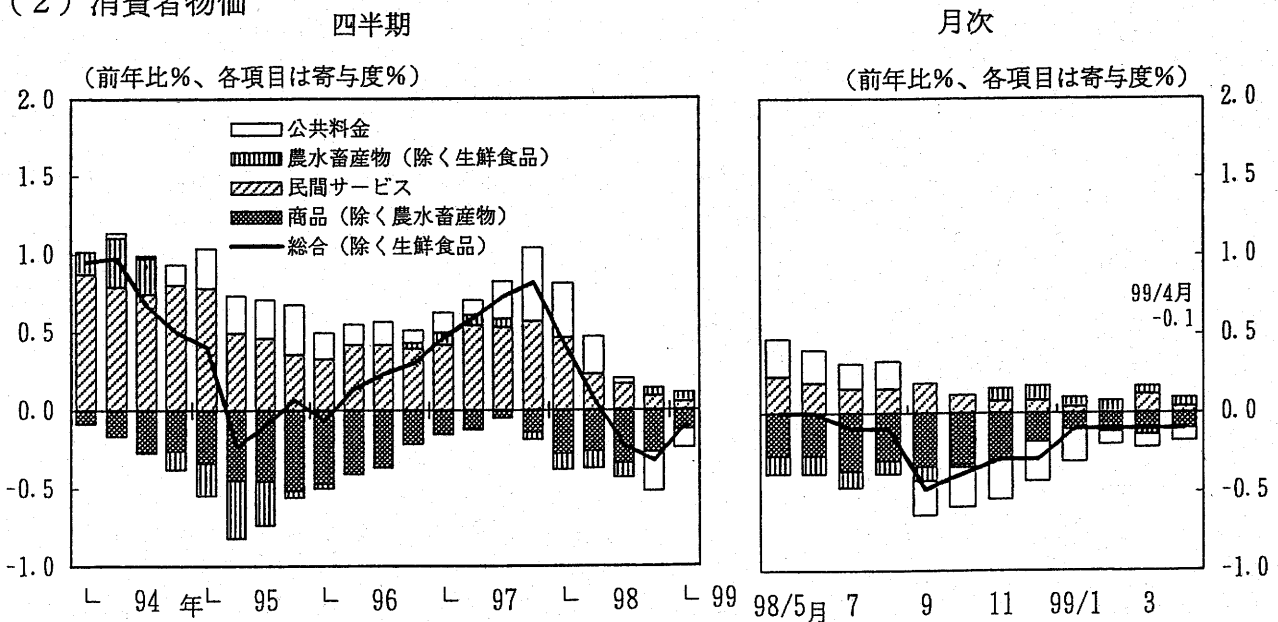
## 企業向けサービス価格と消費者物価

### (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）。

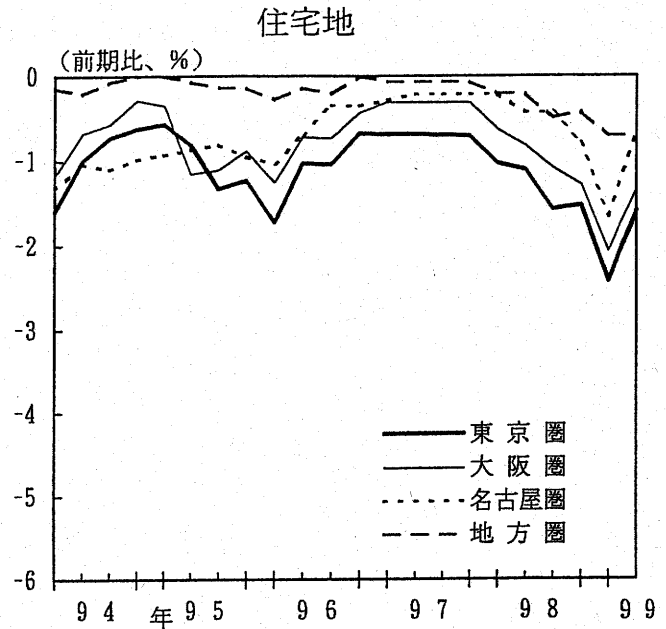
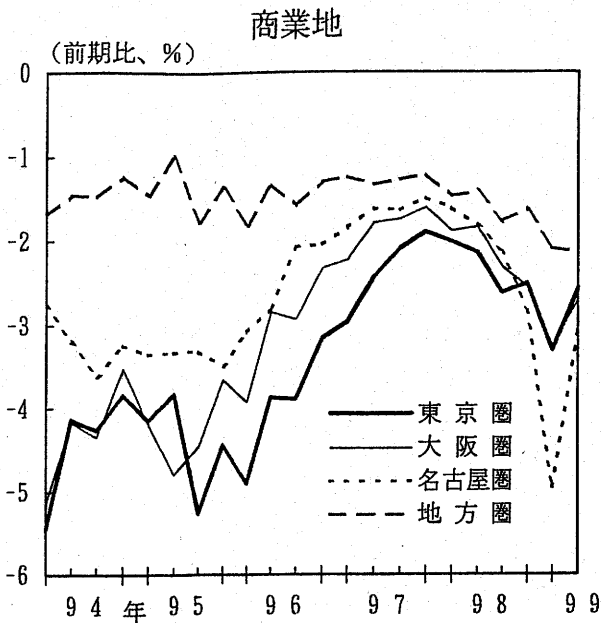
### (2) 消費者物価



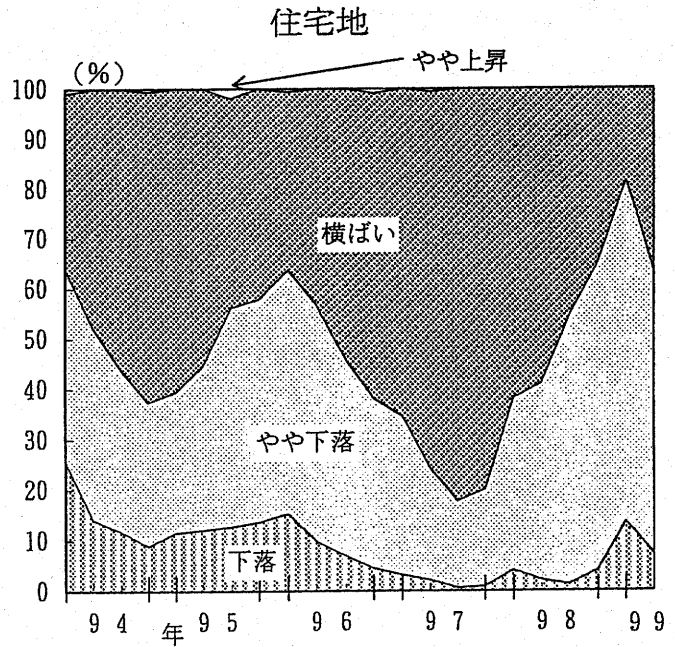
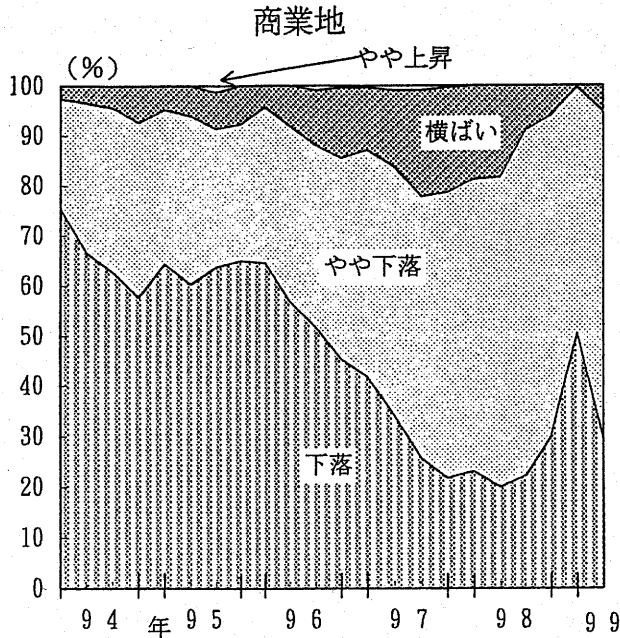
- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

# 四半期別地価動向指数

(1) 四半期別地価動向指数 (前期比)



(2) 傾向別地点数割合 (3大都市圏)



(注) 1. 「傾向別地点数割合」の「やや上昇」は前期比変動率+1~+3%、「横ばい」は同-1%~+1%、「やや下落」は同-3%~-1%、「下落」は同-3%未満。

2. 98/4月調査以降は速報値。

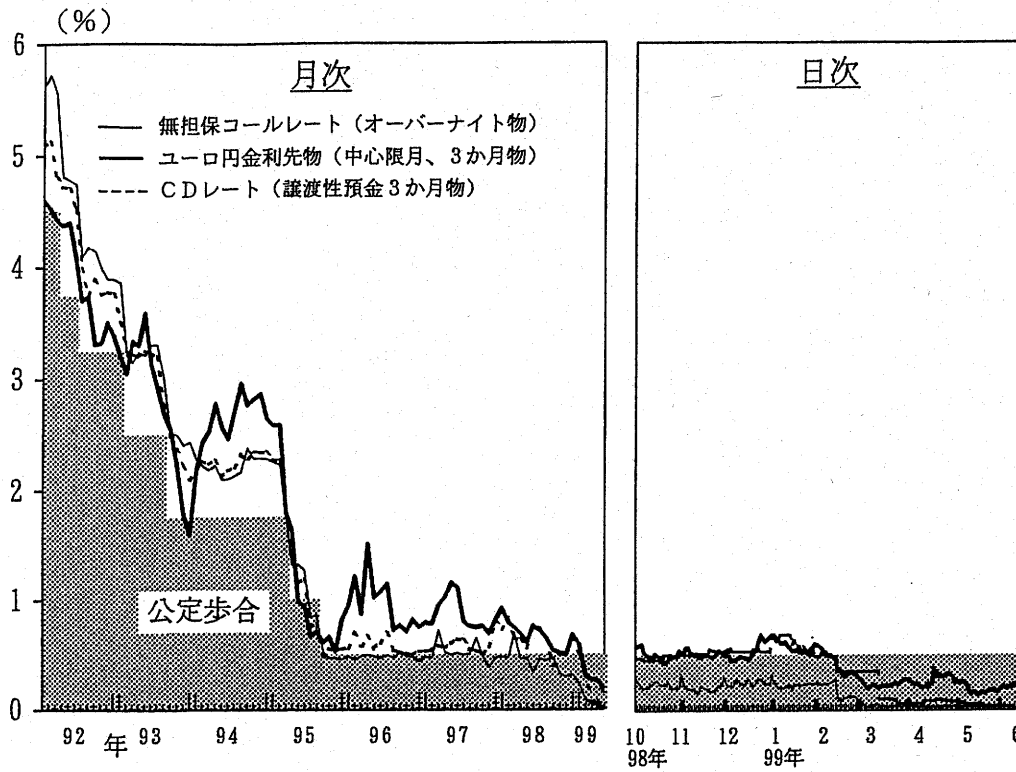
3. 「四半期別地価動向指数」は、国土庁が実施している「短期地価動向(1、4、7、10各月1日時点の調査)」をもとに土地総合研究所が算出しているもの。

(資料) 土地総合研究所「四半期別地価動向指数」、国土庁「短期地価動向」

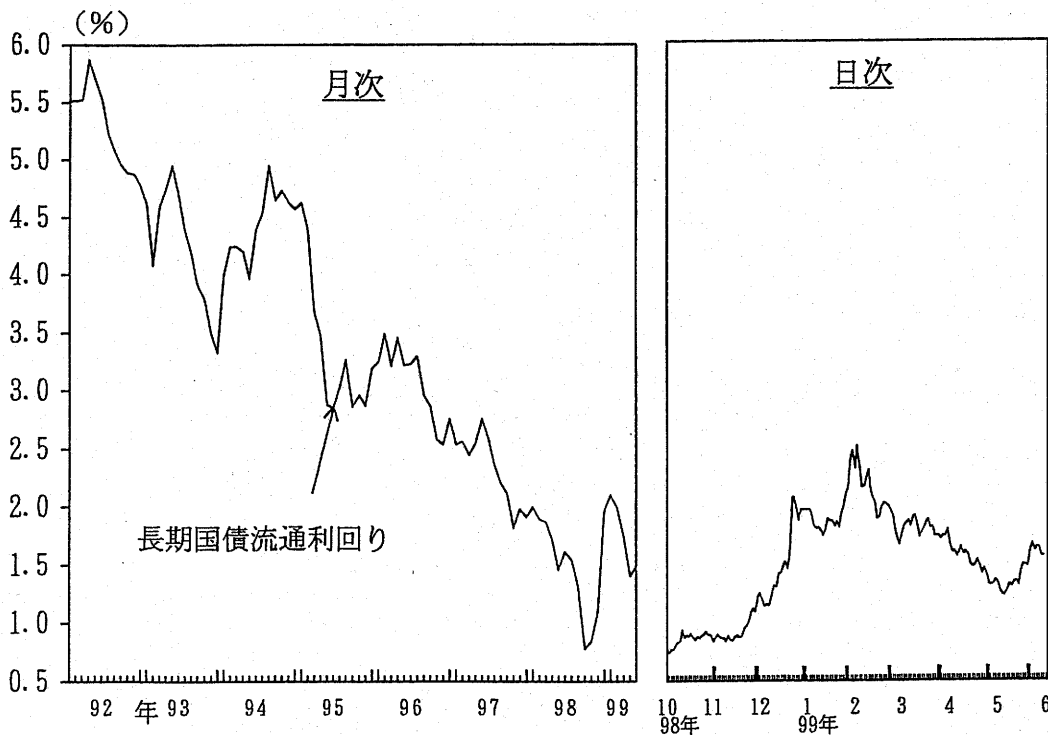


# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

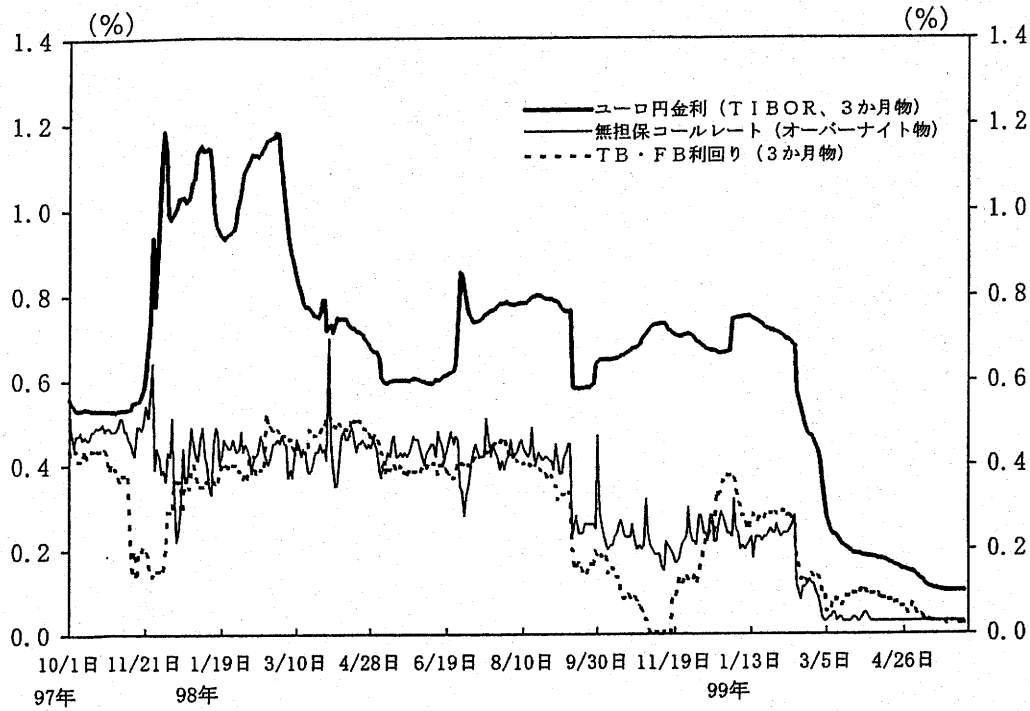


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

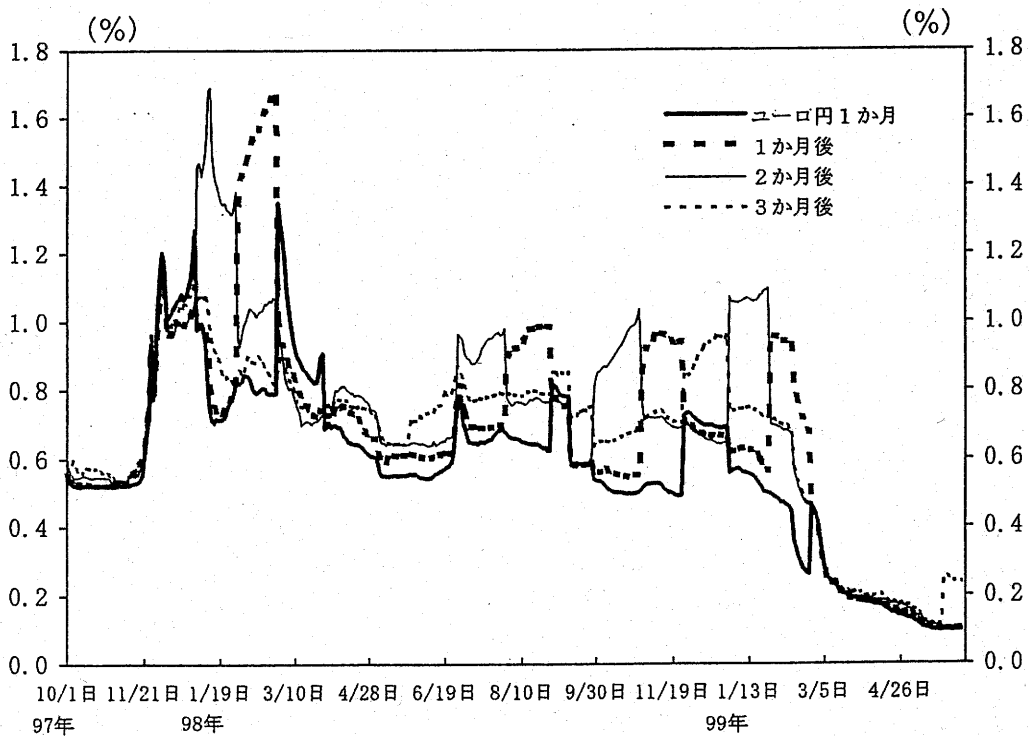
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利

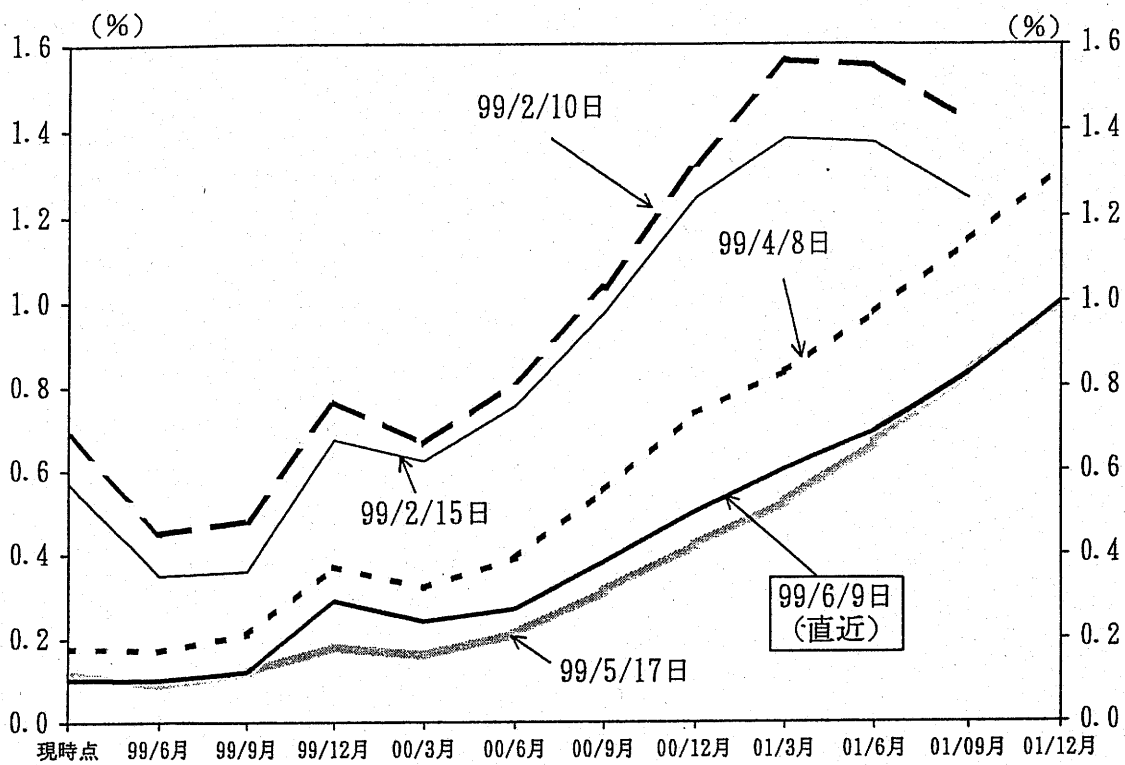


## (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



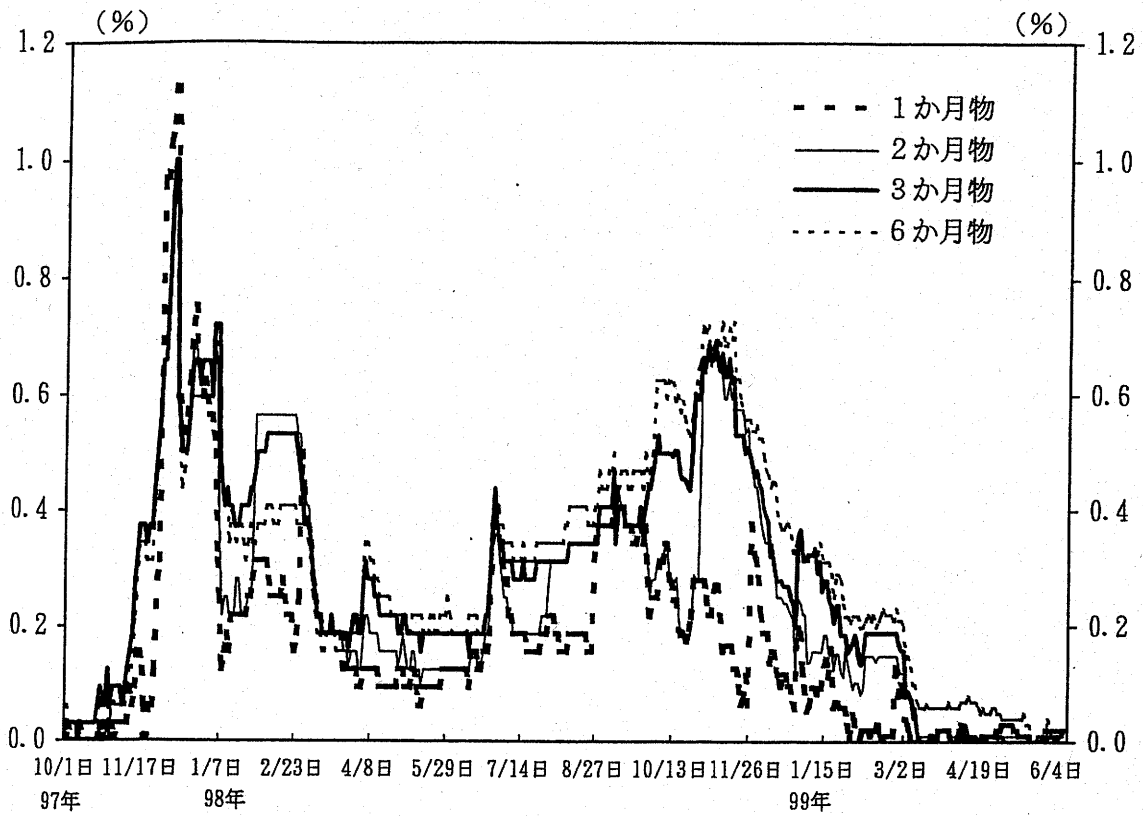
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

### ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

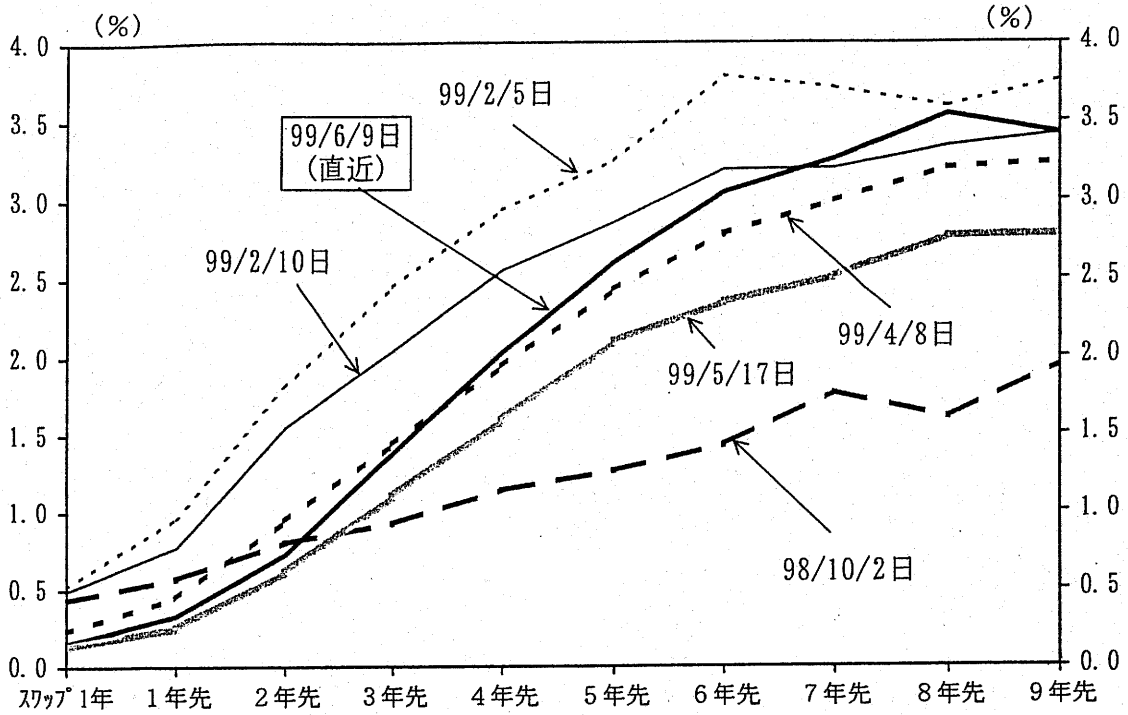
# ジャパン・プレミアム



(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

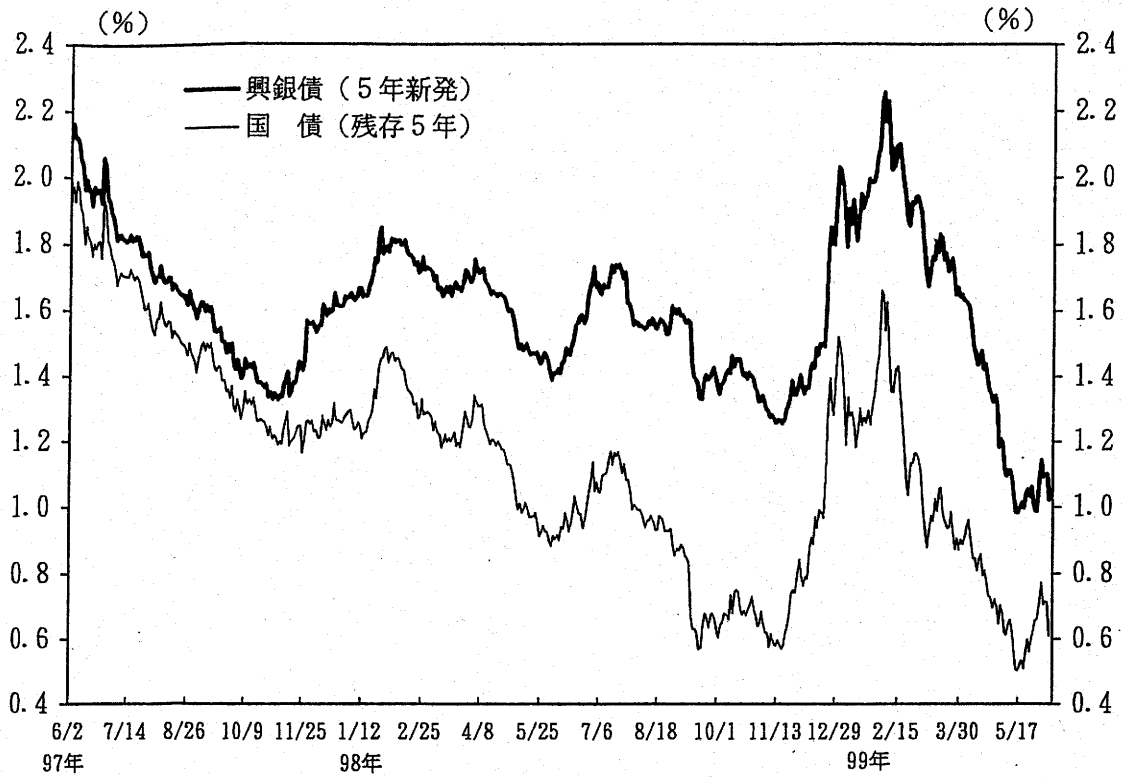


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

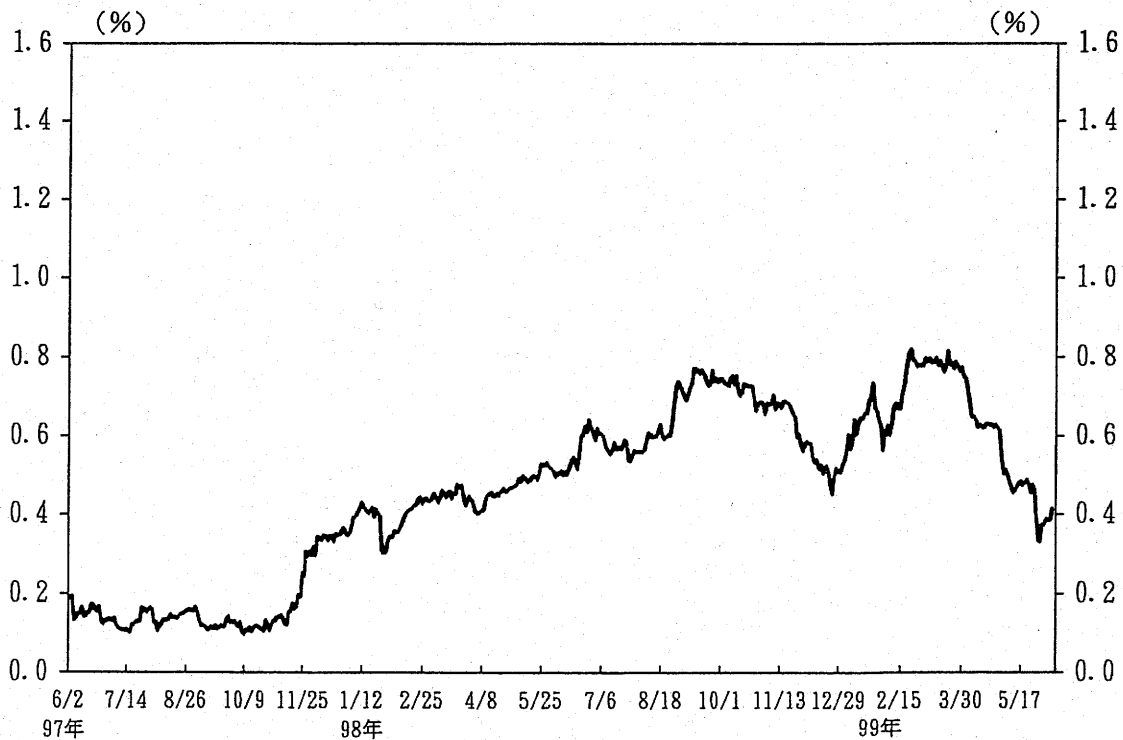
(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」

# 金融債流通利回り

## (1) 流通利回り

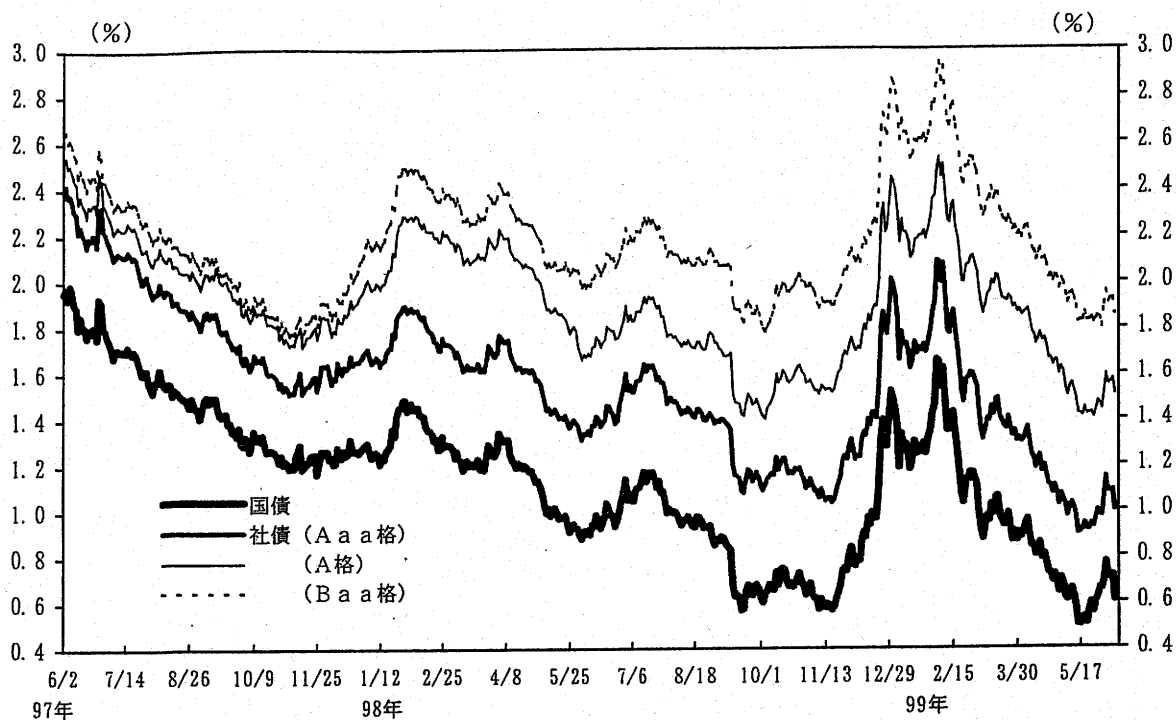


## (2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)

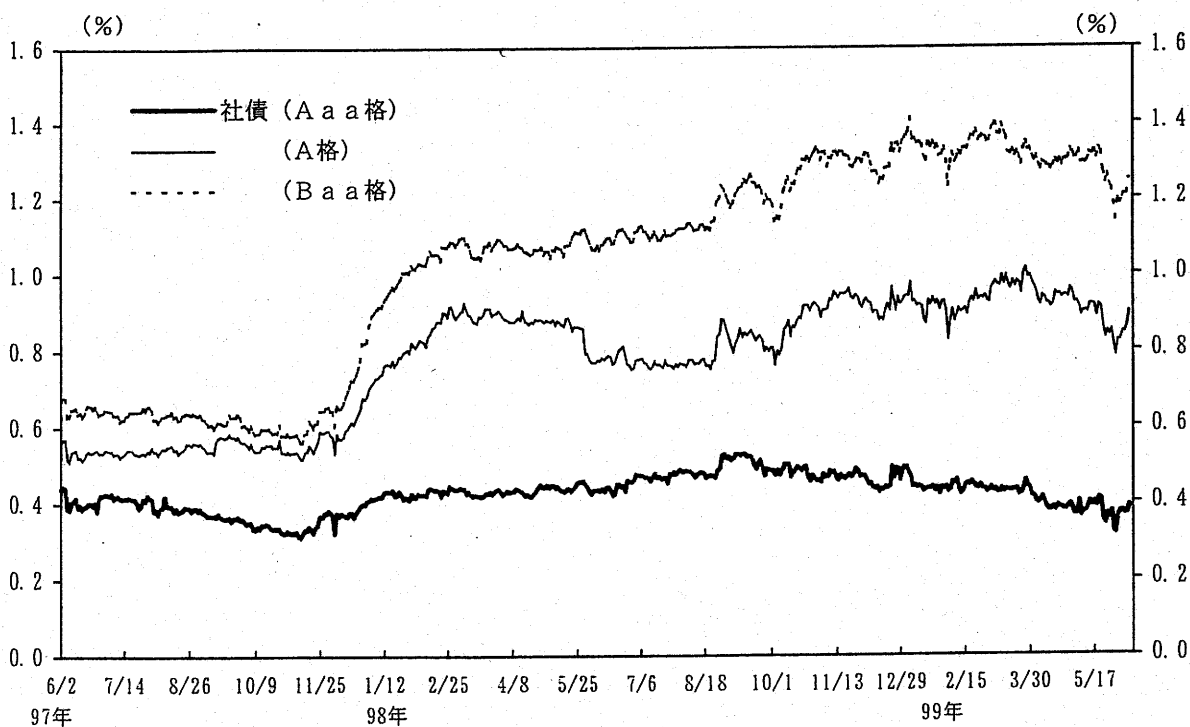


# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



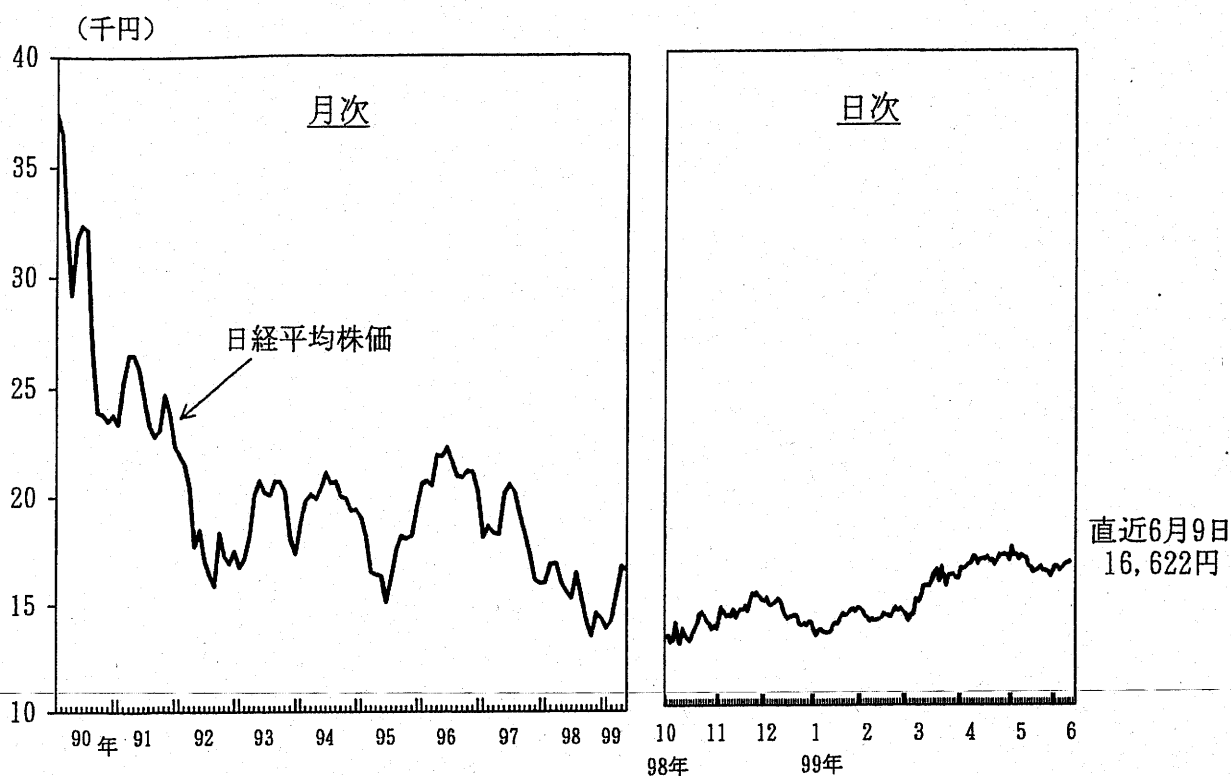
## (2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



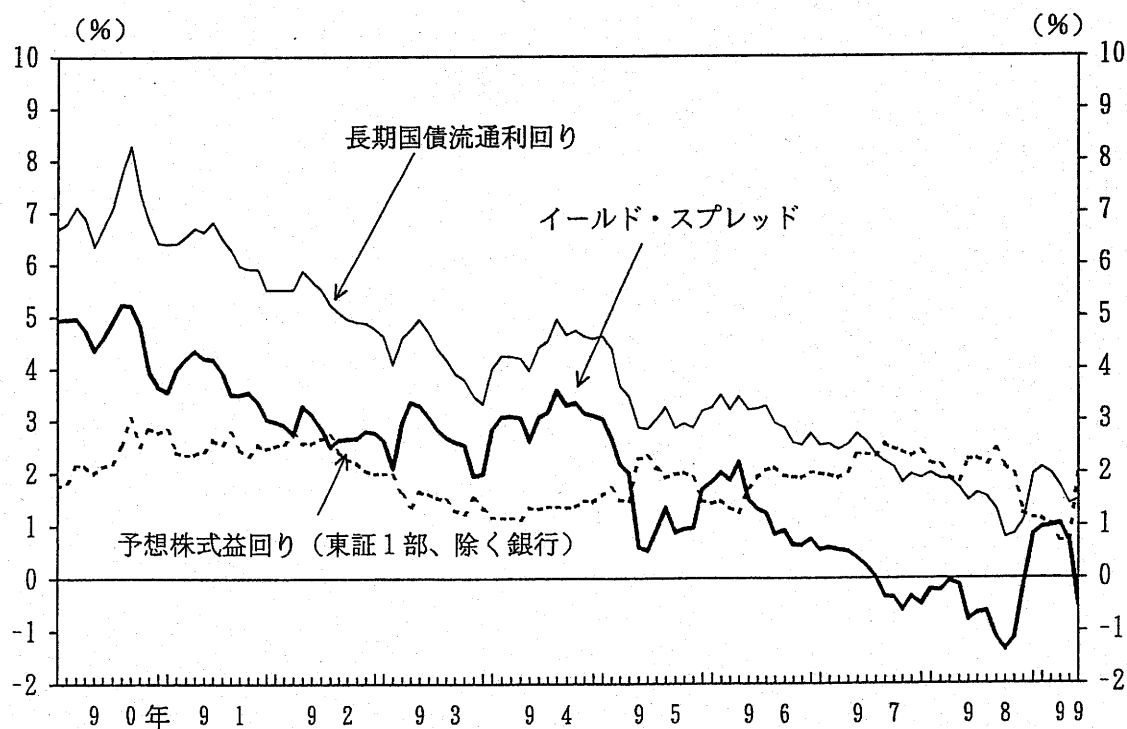
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 株 価

## (1) 株式市況



## (2) イールド・スプレッド

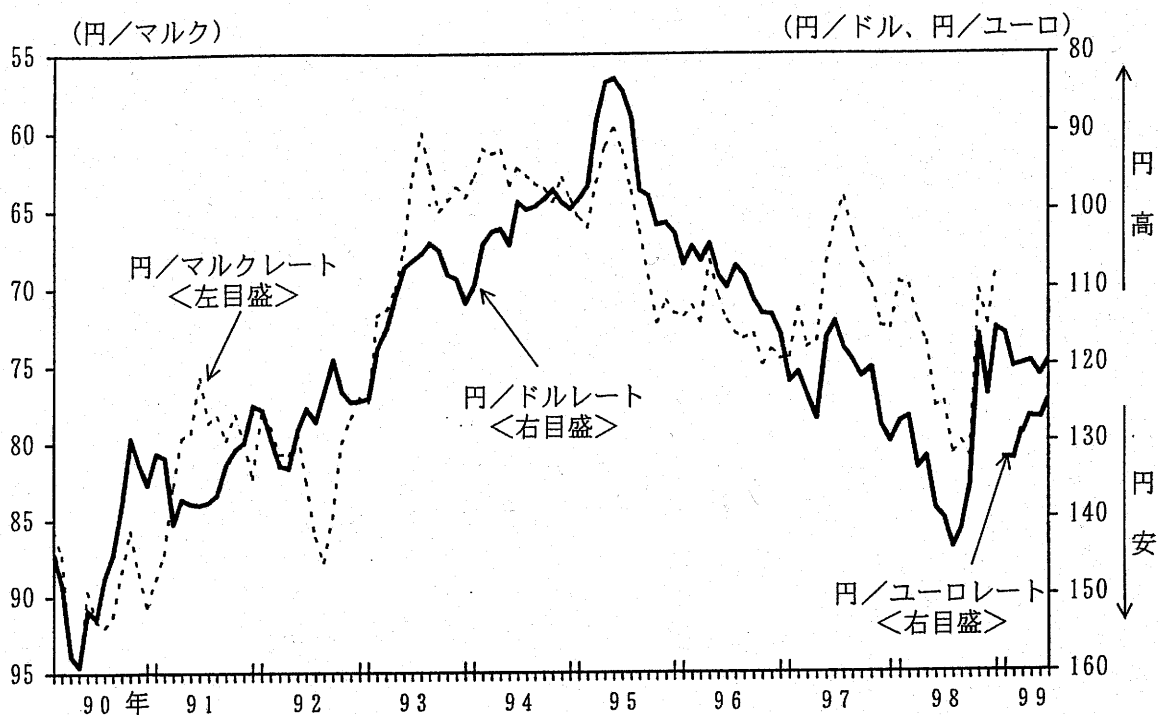


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り  
予想株式益回り =  $1 / \text{予想PER}$   
2. 予想株式益回りは大和総研調べ。  
3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

(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

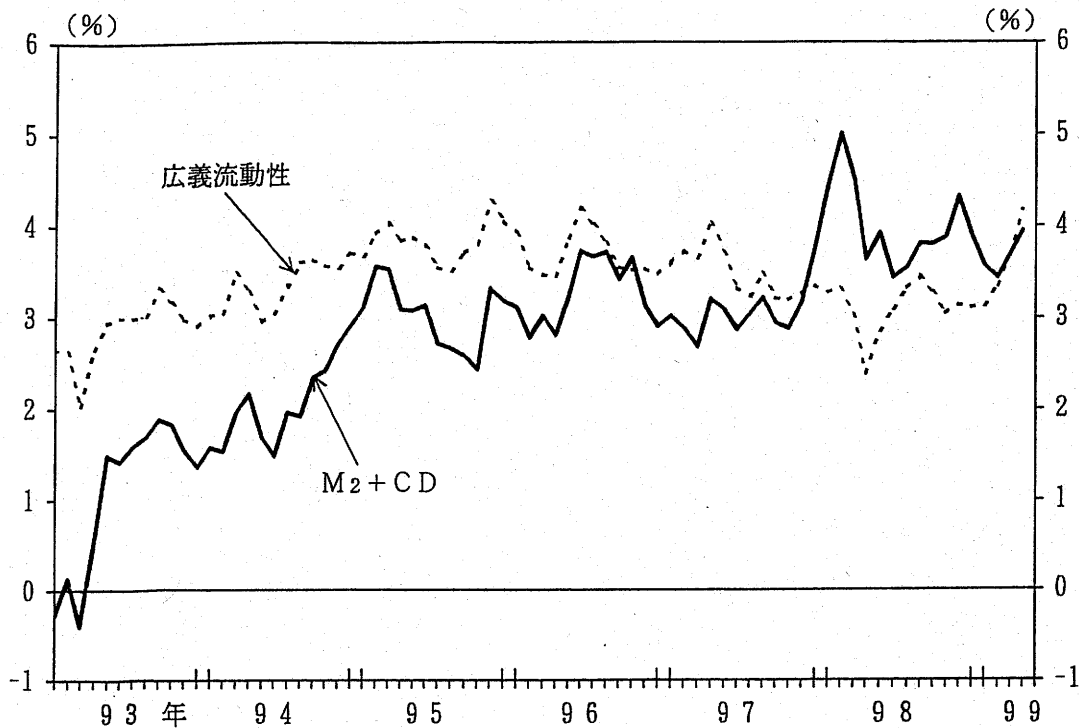


(注) 月末値。ただし、99/6月は6月9日計数。

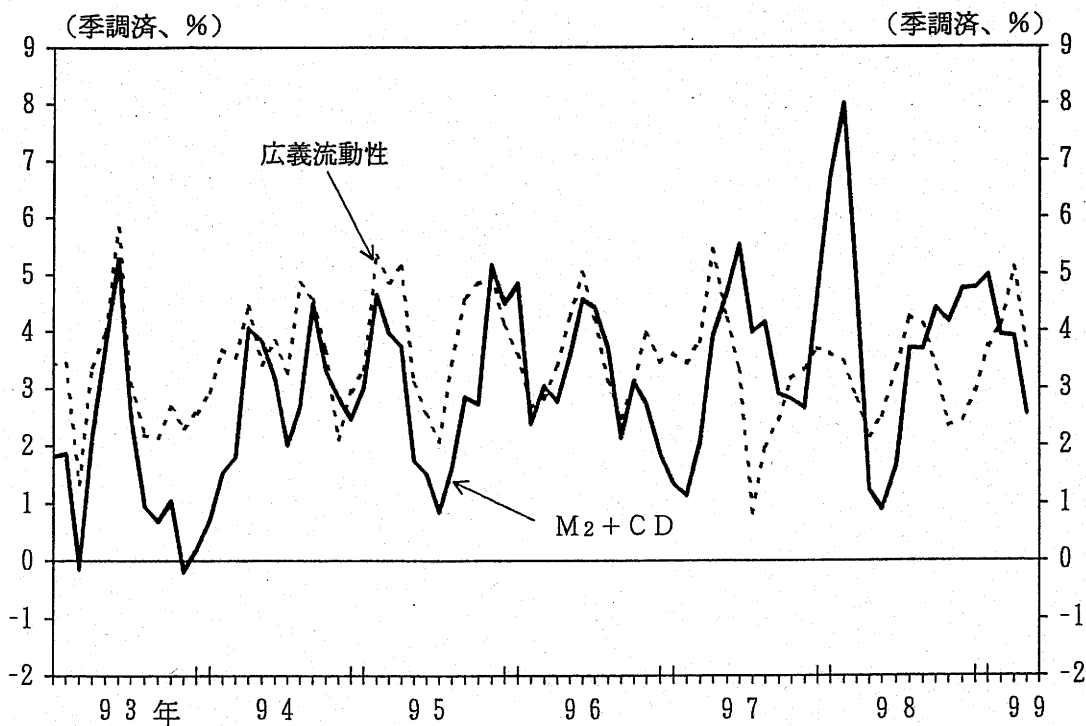
(資料) 日本銀行

# 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



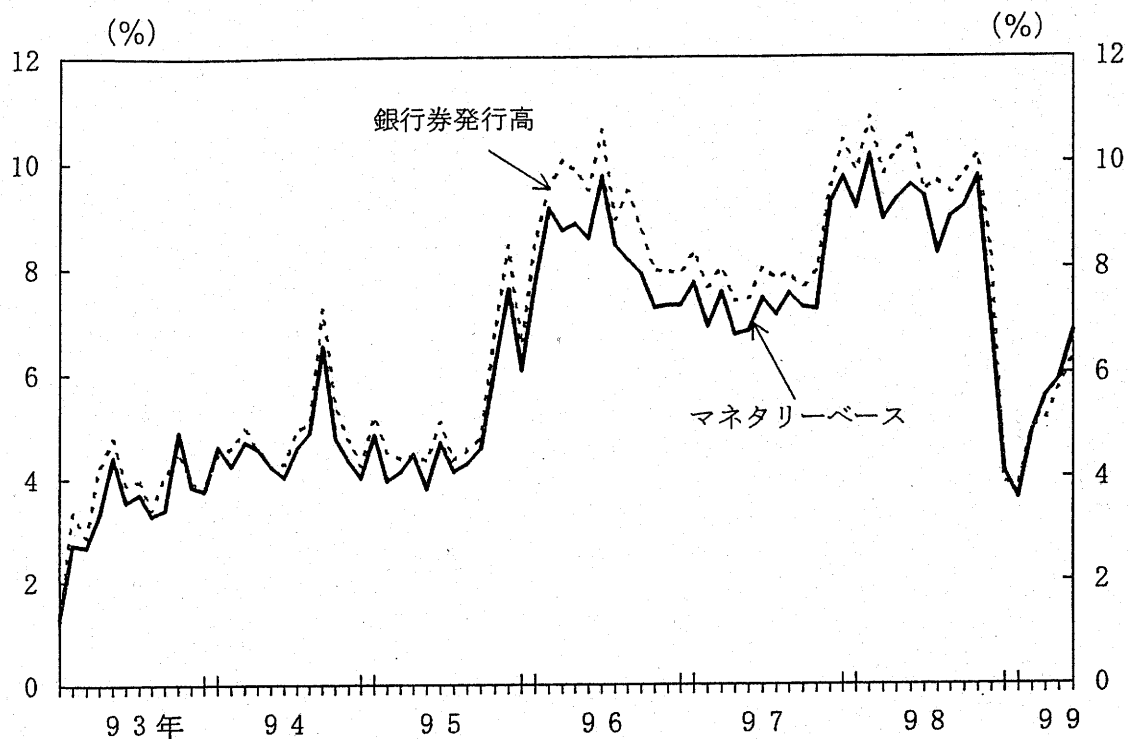
(注) 99/4月より、ベースが以下のように変更された。

- ・ M2 + CD : 集計対象金融機関として在日外銀、外資系信託、全信連を加えたベースに変更。
- ・ 広義流動性 : 集計対象金融機関として在日外銀、外資系信託、全信連、全信組連、労金連、信農連、信漁連を加えるとともに、金融機関発行CPを含めたベースに変更。

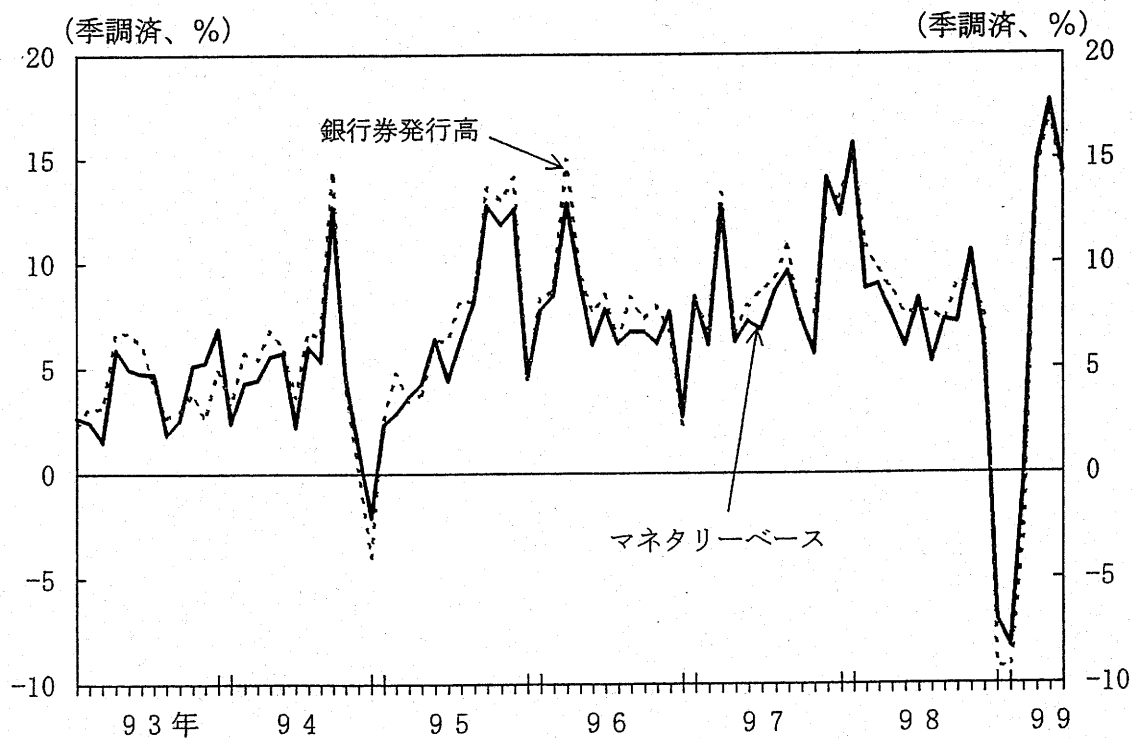
(資料) 日本銀行

# マネタリーベース

## (1) 前年比

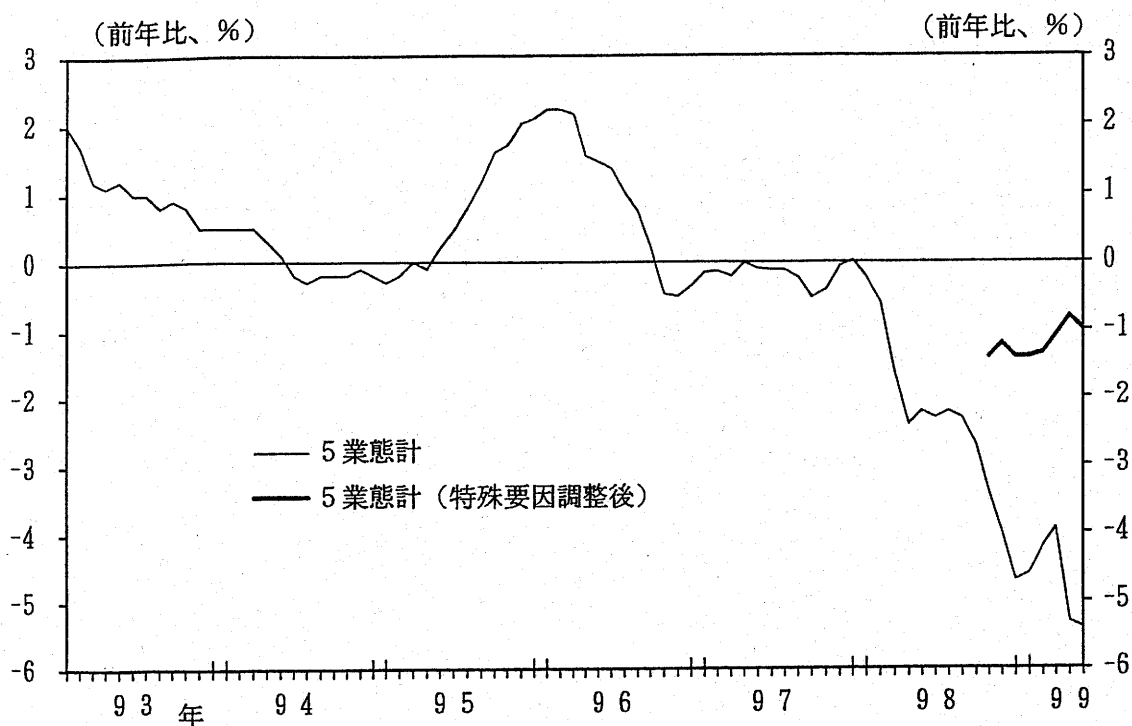


## (2) 3か月前比年率



(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。

## 民間銀行貸出

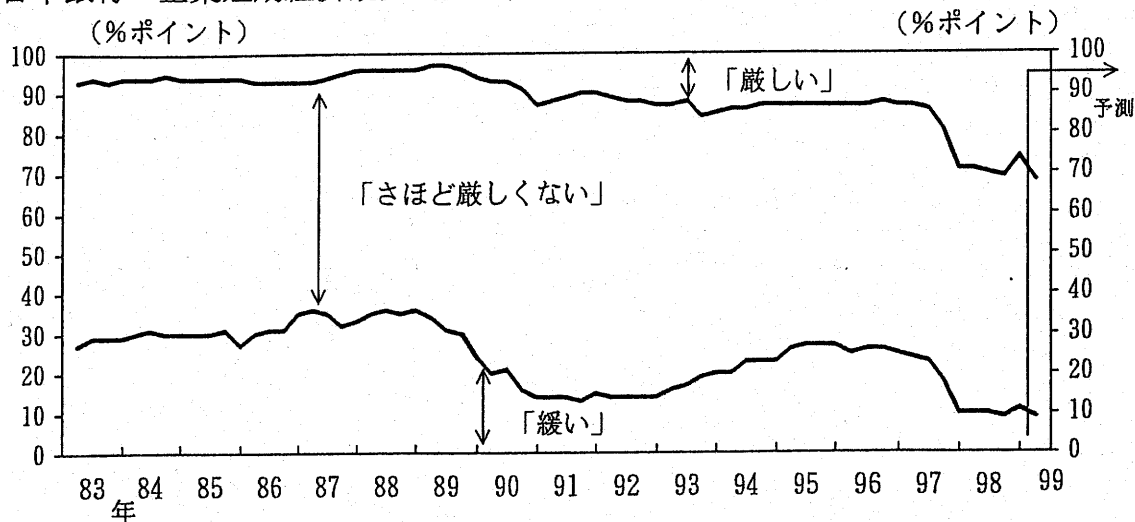


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

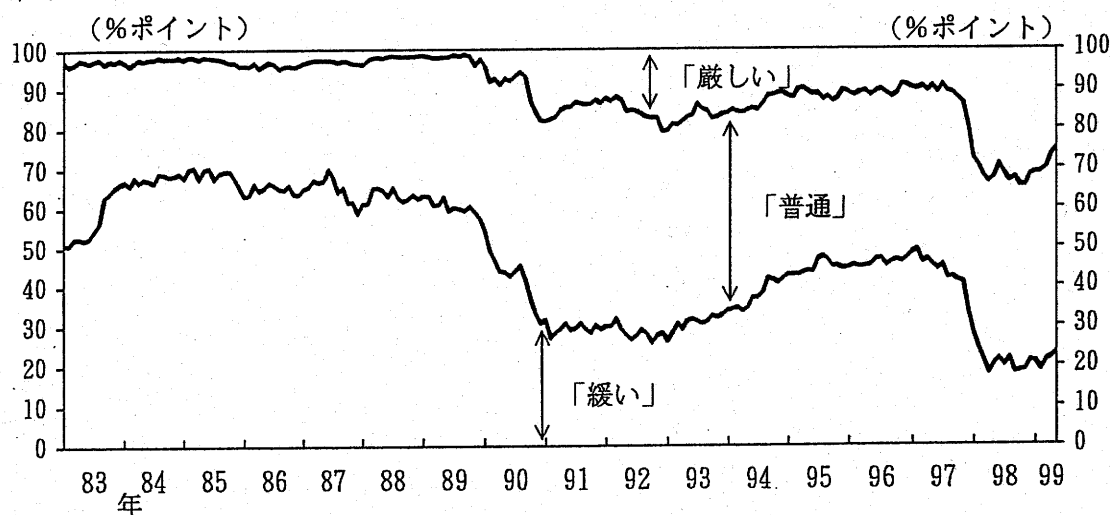
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

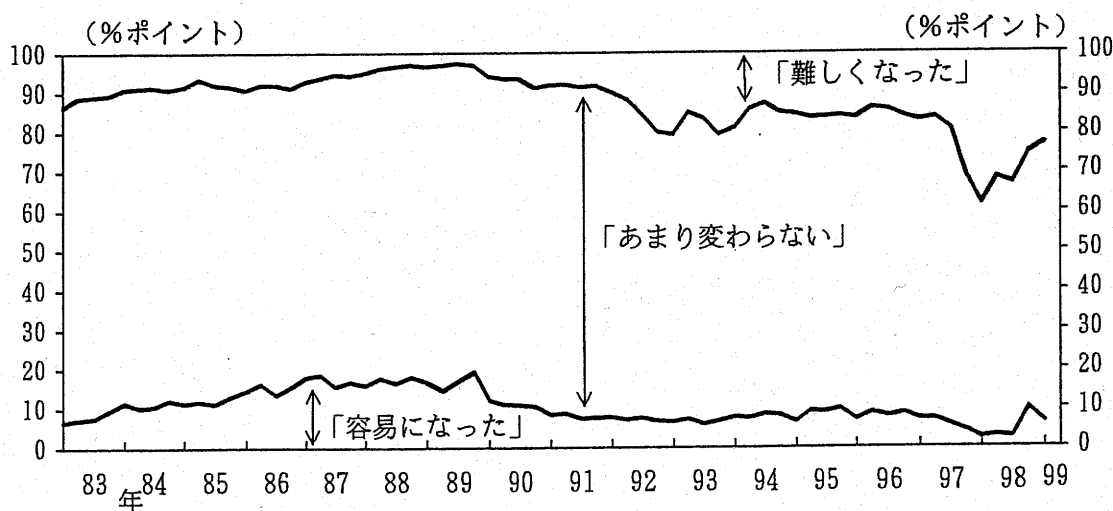
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点5月中旬)



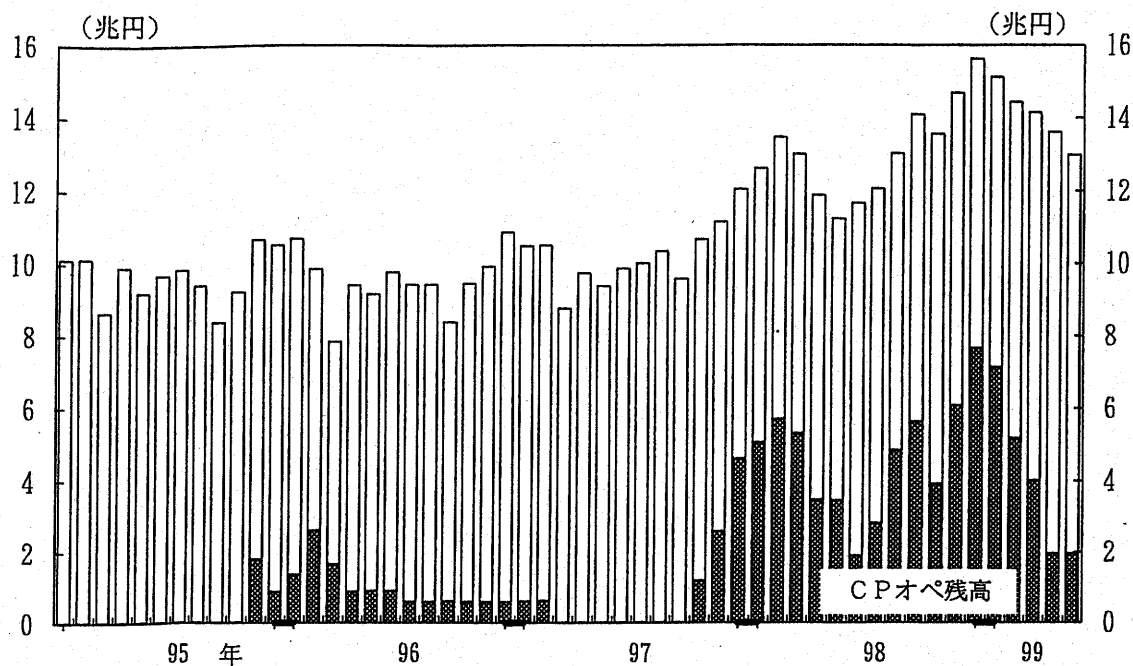
(3) 国民金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3月中旬)



(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」

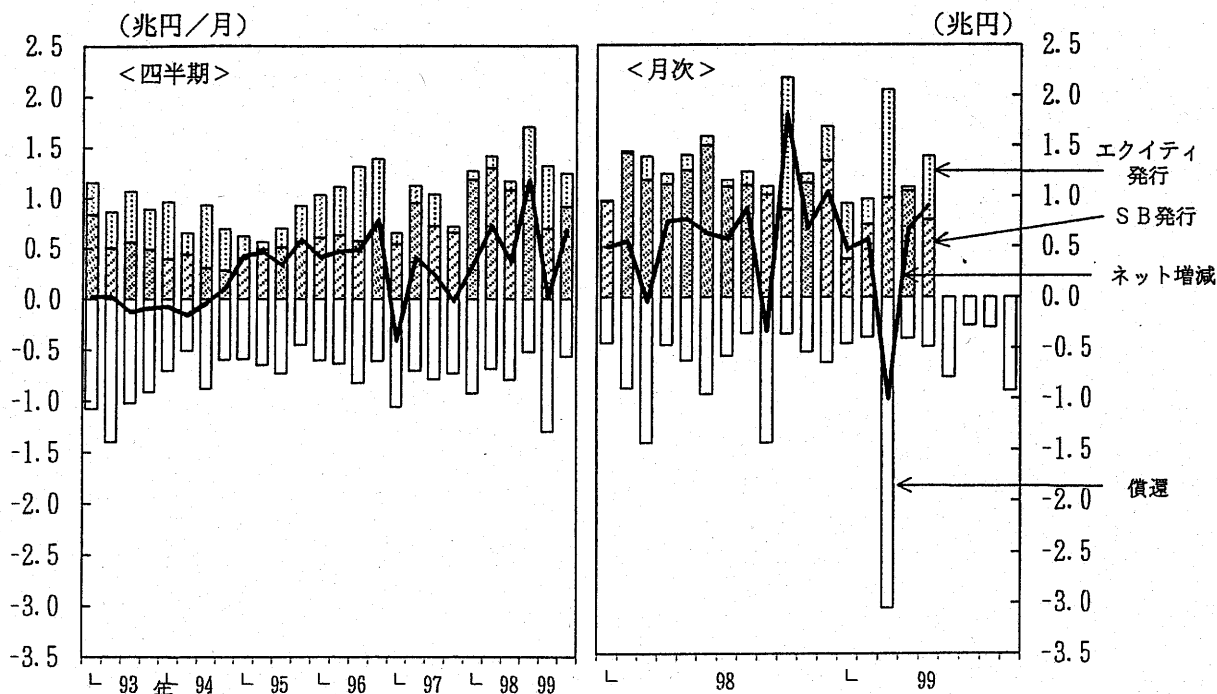
# 資本市場調達

## (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

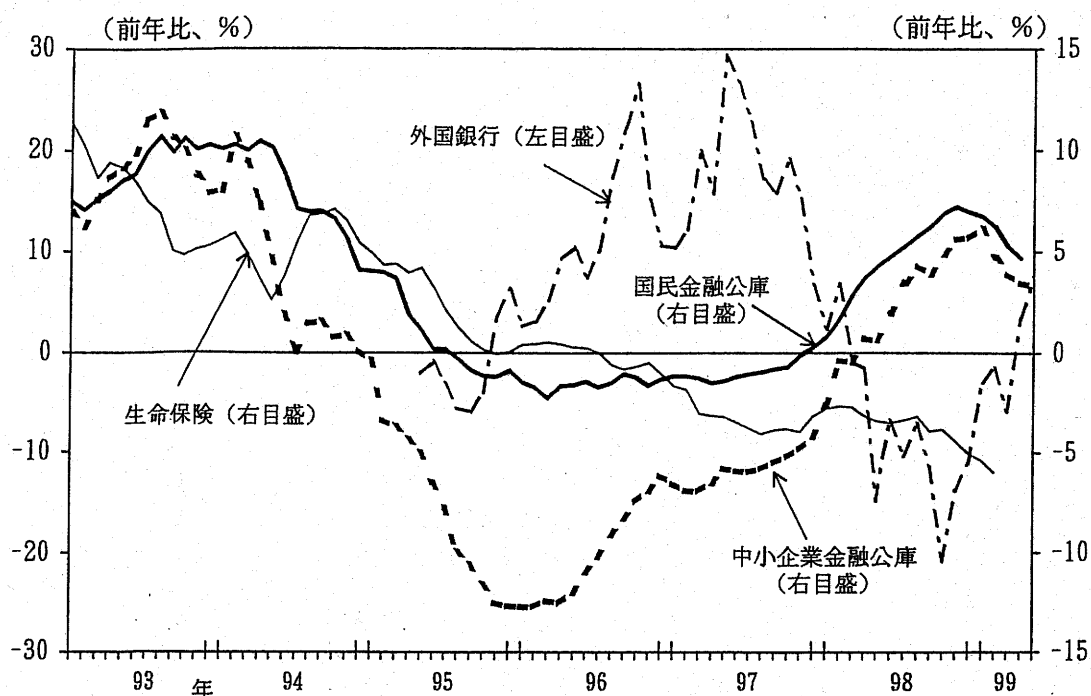


(注) 1. 民間部門（居住者）の調達額。銀行のエクイティ・ファイナンスを含む。  
 2. 99/3月は、上記のほか、都銀等により「金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律」に基づく優先株および劣後債の発行（6.9兆円）が行われた。  
 3. エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。  
 4. 99/2Qの発行額は99/4～5月の平均。  
 5. 償還額は、アイ・エヌ情報センターのデータに基づき日本銀行が推計。

(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」

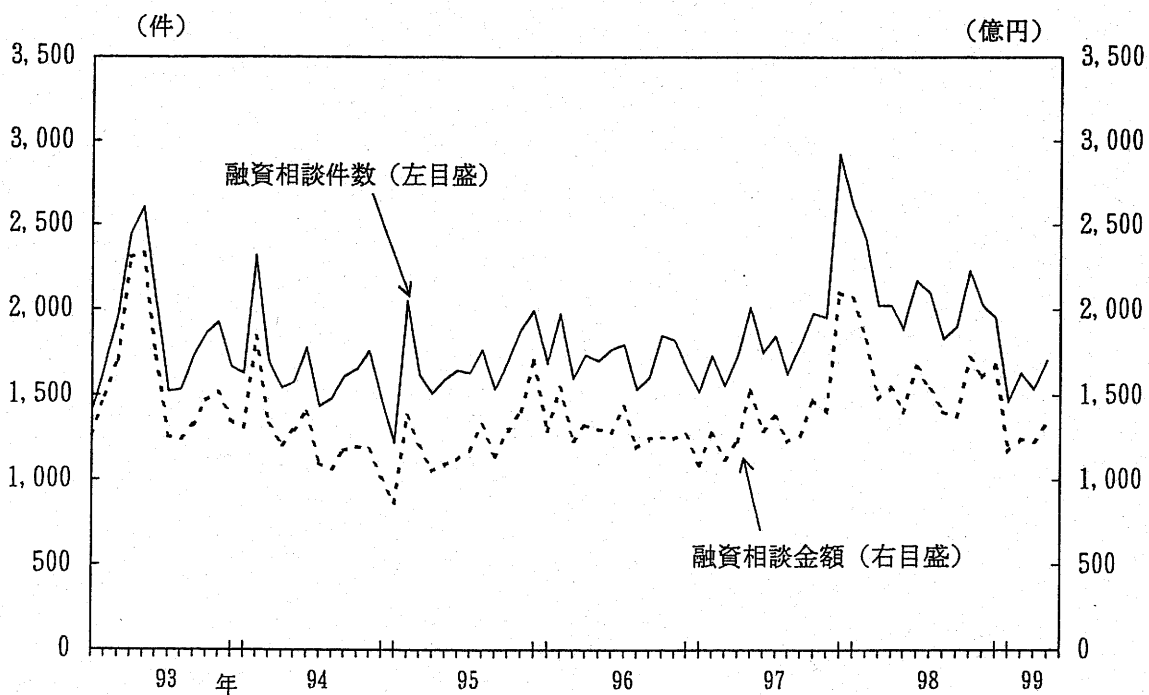
## その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



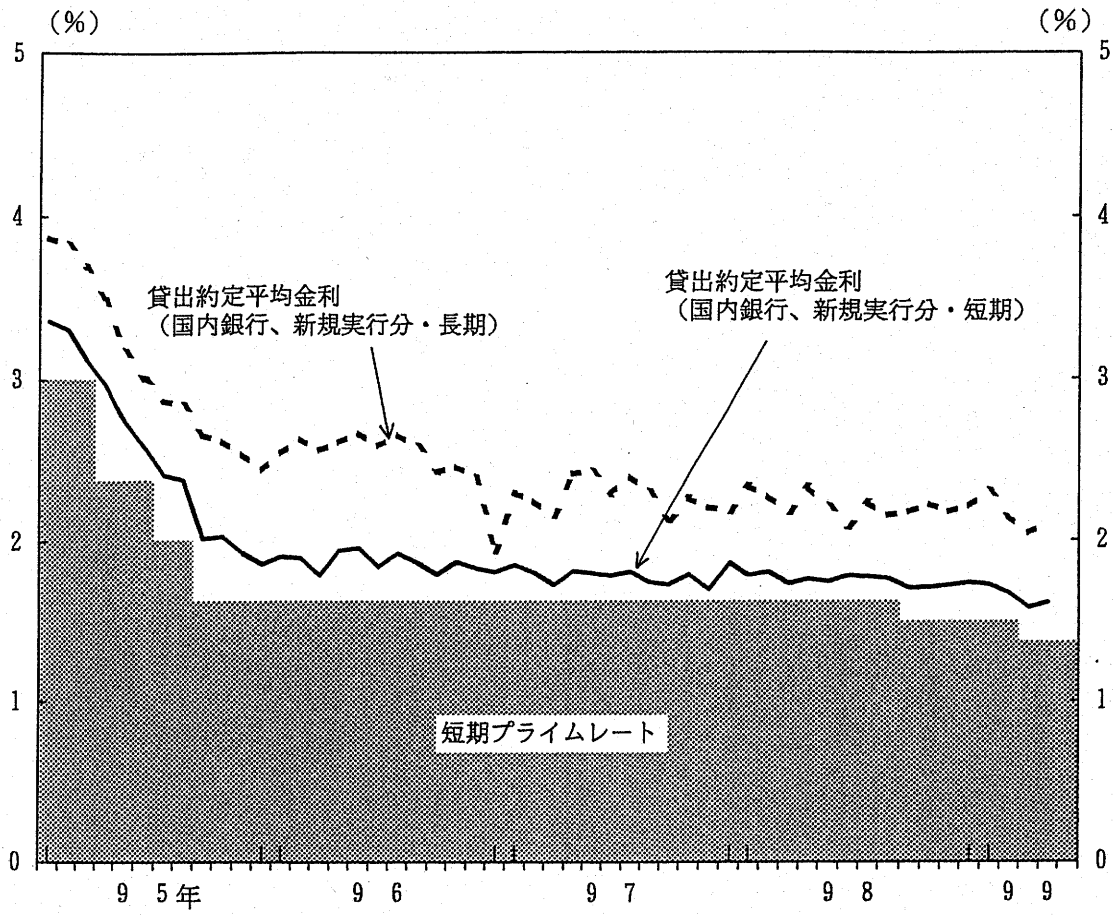
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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



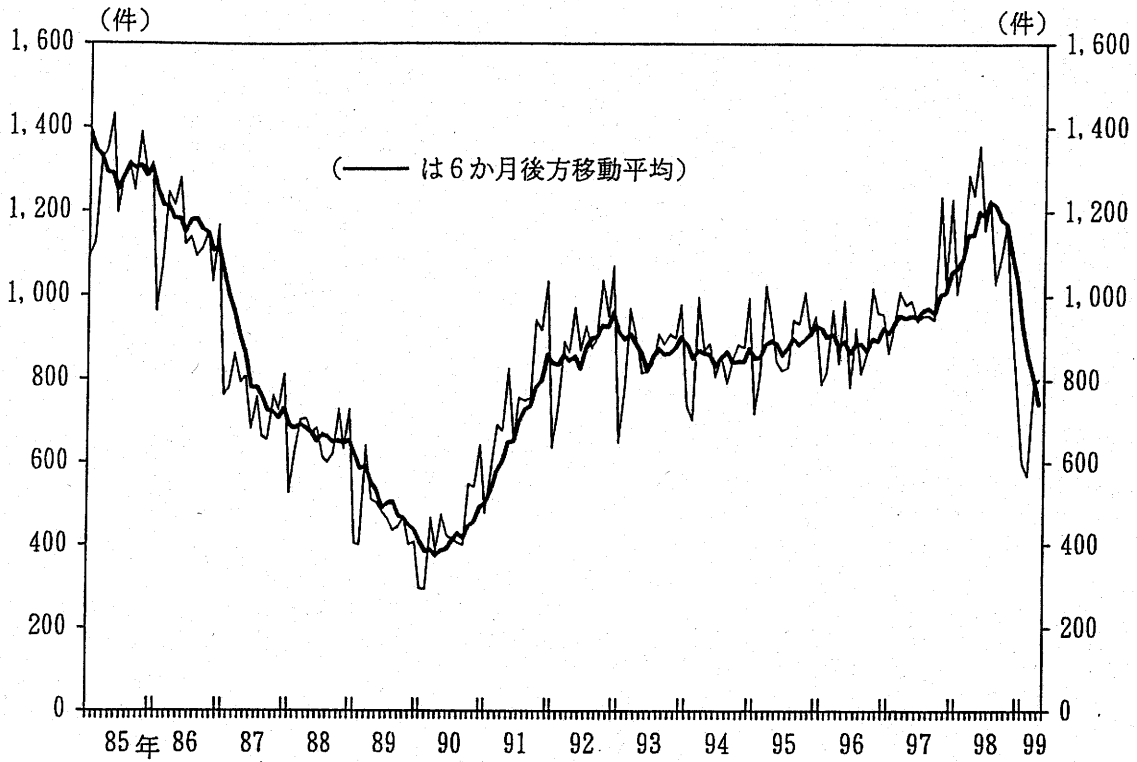
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

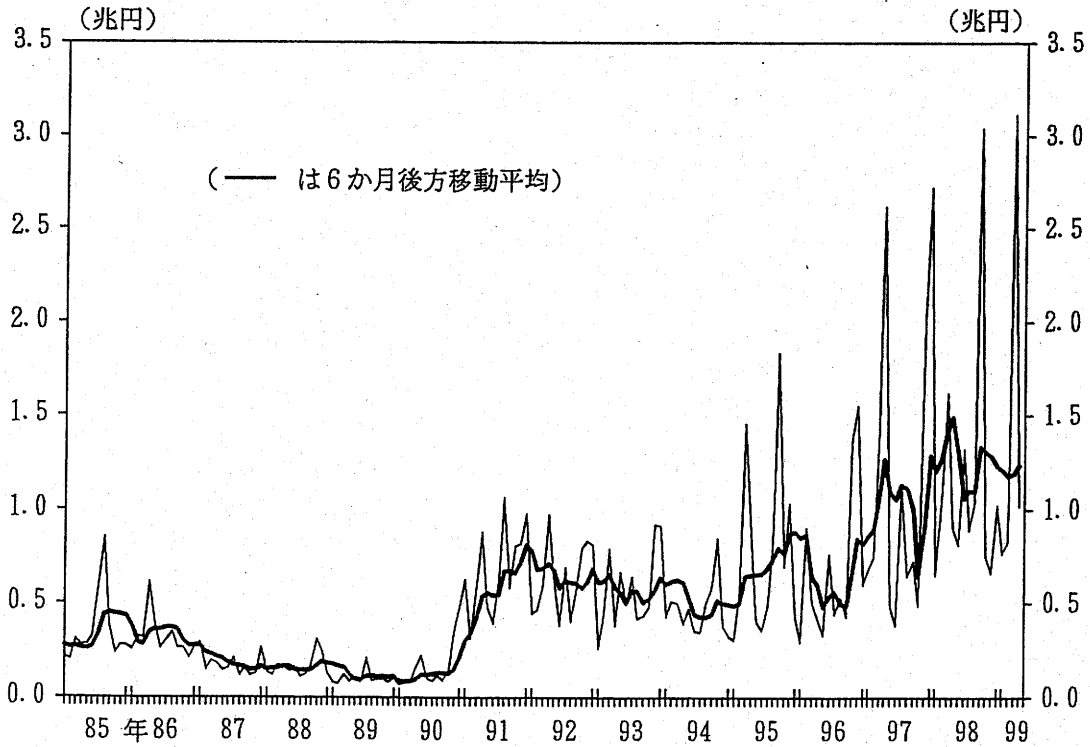


# 企業倒産

(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」

6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6月

99年5月

(総論) 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。

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。

(各論) ・設備投資… 更年後やや持ち直しているが、基調としては引き続き減少傾向を辿っている。

・設備投資… 減少基調が続けている。

・住宅投資… このところ持ち直している。

・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。

・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… 輸入の増加を主因に、足許はやや減少している。

・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、引き続き高水準で工事が進捗しているとみられる。

・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。

・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。

・鉱工業生産… 下げ止まっている。

・所得形成… 企業収益の低迷が続いているほか、失業率が既往ピークで推移し、賃金水準の前年割れが続くなど、家計の雇用・所得環境は引き続き悪化している。

・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、など、家計の雇用・所得環境も悪化している。

・企業金融… 先行きの資金繰りに対する不安感は、一頃に比べ後退しているものの、一律に払拭し切れていない模様である。（今回は、金融部分にまとめて記述。）

・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。

・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整いつつあるもので、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ほか、金融システム不安の緩和等金融環境の改善も、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。また、アジアをはじめとする海外景気は持ち直しは、生産面にはプラス効果をもたらすとみられる。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る。こうした企業リストラは、生産性向上につながることを期待される一方、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。これは、このように留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、円滑に進めていくことが重要と考えられる。

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ので、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ことを期待される一方、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。これは、このように留意しつつ、経済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、原油など国際商品市況の底入れを映じて輸入物価が引き続き上昇している。国内卸売物価においても、石油製品等一部市況関連商品が上昇に転じていることから、足許下落テンボは鈍化している。一方、企業向けサービス価格は下落が続いている。また、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、軟調に推移している物価が、輸入物価上昇の影響などから、一時的に横這い圏内で推移する可能性もある。しかし、景気の下げ止まりが続くも、需給ギャップの明確な縮小は当面見込み難く、賃金の軟化が続いていることなども考慮すると、物価に対する潜在的な低下圧力は、引き続き残存するものと考えられる。

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。なお、輸入物価については、原油など国際商品市況の底入れを映じて上昇している。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、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。

## 6 月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

99年6月

金融面をみると、金融市場では、オーバーナイト物金利がゼロ%に近い水準での推移が続いており、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が浸透している。ターム物金利は、金融緩和がしばらく続くとの見方のもとで、一段と低下している。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。また、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドも縮小してきている。

長期国債流通利回りは、5月下旬以降上昇し、最近では1.6%前後での推移となっている。株価は、概ね1万6千円台での動きを続けている。  
*〜1.7%程度  
1.6%前後での推移  
だが足許は、1万7千円台に上昇した。*

この間、コール市場残高は、引き続き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、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。

しかし、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が続いているほか、手許資金積み上げの動きも明瞭に収まってきている。この結果、民間の資金需要は一段と低調な状態となっている。

マネーサプライ（M<sub>2</sub>+CD）は、企業による最近の手許資金取り崩しの動きが前年の同時期ほど広範ではないことから、前年比での伸び率は緩やかな上昇となっている。

以上のような金融環境のもとで、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行の融資態度の変化がさらなるどの程度進み、こうした金融環境の改善が、企業の投資意欲など実体経済活動にどのような影響を与えていくか、十分注目していく必要がある。

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こ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、景気回復へ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、3月以降の米国株価の一段の上伸などもあって、総じて底固い動きを示した。

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なるどの程度進み、企業の投資意欲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。

[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（6月16日～7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。

なお、無担保コールレート（オーバーナイト物）が大幅に上昇する等金融市場が不安定化した場合には、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、一層の量的拡大を図る。

（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、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6月14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