

99. 9. 6

企 画 室

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引き続きゼロ%近傍で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。また、ターム物金利は、3か月物は弱含んでいる一方で、年末越えとなる期間の長めのものについては、「コンピュータ 2000 年問題」の影響もあって、引き続き幾分高めで推移している。

長期国債流通利回りは、景況感の改善や補正予算に対する思惑などを背景に一時 2.0%まで上昇したが、その後は反落し、最近では再び 1.8%台で推移している。株価も、大手銀行 3 行による総合金融グループ結成の合意などを受け、一時 1 万 8 千円台を回復したが、その後は円高の進行や米国株価の調整などを受けて幾分反落し、最近では概ね 1 万 7 千円台後半での動きとなっている。

この間、ジャパン・プレミアムの動向をみると、年末越えの金利については若干のプレミアムが観察されるが、それ以外のものについてはほぼゼロの状態が続いている。また、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドの縮小傾向はここにきて一服しているが、スプレッドの水準は一頃に比べればかなり低下しており、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は前向きとなった状態が維持されているように窺われる。

金融の量的側面をみると、民間銀行は、基本的には慎重な融資スタンスを維持している。ただ、銀行自身の資金繰りや自己資本面での制約が緩和してきていることや、経営健全化計画に示された貸出計画への対応もあって、大手行を中心に、融資先の信用力などを見極めつつ、徐々に融資を回復させようとする姿勢にある。

しかし、資金需要の面をみると、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、最近では、資金繰り懸念の後退を背景に、企業がこれまで多めに積み上げていた手許資金を取り崩して借入金を返済する動きもみられている。これらの結果、民間の資金需要は引き続き減退しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債、CP等の発行も緩やかな減速傾向が続いている。

この間、マネーサプライ（M2 + CD）は、財政資金の支払いなどに支えられるかたちで、前年比 + 4 % 程度の伸びとなっている。

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どのように進み、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。

1. 金融市況等

(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)）、引き続き、加重平均値では 0.03% で推移している。なお、短資会社各社が仲介手数料を引き下げたことを受け、最近では 0.02% での出会いが増えてきている。

—— 超過準備の動向をみると（図表3）、都銀が超過準備を持たな

いスタンスを維持していることに加え、これまで超過準備を多めに保有していた外銀や地銀2でも、資金繰り不安の後退などを受け、最近では超過準備を減らす傾向にある。このため、今8月積み期の超過準備額は、前積み期間に比べて減少している。このなかで日本銀行が潤沢な資金供給を続けていることを受け、結果的に、準備預金非適用先（短資会社等）の日銀当座預金が積み上がる傾向が、一段と強まっているように窺われる。

▽ 超過準備額等（1日当たり、億円）

	3月 積み期	4月 積み期	5月 積み期	6月 積み期	7月 積み期	8月積み期 (9/5日まで)
超過準備額	3,550	3,179	3,055	3,550	3,090	1,790
準備預金非適用先 日銀当預残高	4,928	4,773	4,077	3,923	6,203	8,819

ターム物金利の動向をみると（前掲図表2、図表4(1)）、3か月物など期間の短めのものについては、ゼロ金利政策の早期解除や9月中間期末越えに対する市場の警戒感が一段と後退していることを背景に、弱含みで推移している。具体的にみると、3か月物TB・FBレートは、8月中旬に比べ軟化し、最近では無担保コール・オーバーナイト金利を下回る水準となっている。また、ユーロ円レート（TIBOR、3か月物）も同様に軟化し、現在は概ね既往ボトム（5月下旬～6月上旬の0.10%）の水準にある（9/6日0.10%）。

一方、期間の長めのターム物金利は、①「コンピュータ2000年問題」の影響や、②先行き1年程度まで視野に入ればゼロ金利政策解除の可能性が無視できないとの市場の見方を背景に、引き続き幾分高めで推移している。

—— なお、長めのターム物金利のなかで、6か月物TBレートは低下が目立っている（図表4(1)）。これには、「コンピュータ2000年問題」に絡んで、年末越えの資金調達リスクが引き続き意識されるなか、流動性の高いTBについては、担保としての需要が

このところ強まっていることが影響している模様である。

コール市場残高は（図表6）、6月以降、概ね横這いで推移している。

—— 6月以降、無担保、有担保の各市場でそれぞれ約10兆円、合計約20兆円の残高で推移している。この市場規模は、2月の金融緩和措置前に比べ、全体で約6割、うち無担保では約4割の水準に相当する。

（2）長期市場金利の動向

長期国債（新発債）の流通利回りは（図表7、8）、景況感の改善や補正予算を巡る思惑などを背景に、8月下旬（25日）には一時、2月下旬以来の2.0%をつけた。もともと、その後は反落し、最近では再び1.8%台で推移している（9/6日1.800%）。

—— この間、国債先物オプションのインプライド・ボラティリティは高止まりを続けている（図表10(1)）。これは、景況感や補正予算を巡る思惑、さらには「コンピュータ2000年問題」への懸念などから、価格変動リスクに対する市場の警戒感が根強いことを示唆している。

—— ただし、ボラティリティ・スプレッドをみると（図表10(2)）、最近ではむしろ低下傾向にある。このことは、金利の上昇に対する市場の警戒感が、足許で特に強まっているわけではないことを示唆している。

（3）金利のリスクプレミアムの動向

ジャパン・プレミアム（東京三菱—バークレイズ、3か月物）は（図表12）、ほぼゼロの状態が続いている。また、ユーロ円とTBの金利格差（3か月物）も、97年秋以前の水準よりも低位で推移している。

—— ただし、6か月物のジャパン・プレミアムは、年末越えとなっ

た7月入り後若干上昇し、その後も残存している(0.1%程度の水準)。

民間債と国債の流通利回り格差をみると(図表13、14)、利回り格差の縮小傾向はこのところ一服しているが、スプレッド自体の水準は一頃に比べればかなり低下しており、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は前向きとなった状態が維持されているように窺われる。

—— なお、景気の下げ止まりやリストラの動きなどを背景に、格付けは不変でも、企業の信用リスク自体が低下してきている可能性がある。したがって、これまでのクレジット・スプレッド縮小のすべてが、投資家のリスクテイク姿勢の前傾化を反映したものとは言い切れない。

(4) 株価の動向

株価(日経平均株価)は(前掲図表7)、大手銀行3行による総合金融グループ結成の合意などを受け、一時1万8千円台を回復した。もっとも、その後は円高の進行や米国株価の調整などを受けて幾分反落し、最近では概ね1万7千円台後半での動きとなっている(9/6日17,756円)。

—— 業種別にみると(図表15)、輸出関連株は、円高の進行を受けて軟調な展開が続く一方、金融株は、大手銀行3行による総合金融グループ結成の合意を受け、事業再編へ向けた動きが加速するのではないかとの期待から、水準を大きく切り上げている。

—— 売買主体別にみると(図表17)、海外投資家は7月下旬以降買い姿勢を後退させていたが、大手3行の総合金融グループ結成合意が公表された8月第3週(8/16~8/20日)には、再び買い姿勢を積極化させている。

このように、8月中旬以降の金融市況の動きを全体としてみると、円

高が一段と進行するもとの、株価、長期金利は、8月中旬との比較では、いずれも総じて横這い圏内の動きとなっている。

こうした動きの背景としては、

- ①日本経済の回復期待の強まり（株高、長期金利上昇、円高）
- ②米国経済に関する不確実性の高まり（株安、長期金利低下、円高）

という、2つの要因が作用しているように窺われる。この間、

- ①国債の需給悪化懸念については、総じてみれば、これが長期金利の目立った上昇圧力とはなっていない。
- ②株価や長期金利からみる限り、これまでの円高が景気や企業収益全体を大きく下押しする要因として強く意識されるには至っていないように窺われる。

今後の金融市況をみる上では、①米国経済の先行きに対する市場の見方、②補正予算を巡る思惑（需給悪化懸念などを通じて長期金利に影響を及ぼすことがあるか）、③円高の株式市場への影響、などについて、引き続き留意していく必要があると考えられる。

（5）実質金利の動向

実質金利の試算値は（図表 19～22）、CPI（除く生鮮）や国内WPIの前年比にさほど変化がないため、足許は横這い圏内で推移している。

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）、計数の判明している7月までの実績とその後ヒアリング情報から判断する限り、引き続き弱含み基調にあるよ

うに窺われる（5業態計平残前年比・償却要因等調整後：4月▲0.8%→5月▲0.9%→6月▲1.2%→7月▲1.6%）。

また、民間銀行借入以外のルートからの資金調達も（図表 24、25）、低調な動きが続いている。

- 8月の社債発行（普通社債＋転換社債＋ワラント債）は、前月に引き続き1兆円を下回った（5,184億円、ネット2,134億円）。ただ、引き続き低格付け先による普通社債の発行がみられており、起債環境そのものは良好と判断される。
- CP発行残高は、企業の資金需要そのものが低調であることに加え、銀行借入や社債発行など代替的な資金調達の環境が改善してきていることもあって、緩やかな減少傾向が続いている。
- 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の伸び率も、引き続き緩やかな鈍化傾向にある。

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、設備投資など、企業の実体経済活動に伴う資金需要は低迷が続いている。さらに最近では、資金繰り懸念の後退を背景に、企業がバランスシート調整の一環として、これまで多めに積み上げていた手許資金を取り崩して借入金を返済する動きもみられている。これらの結果、民間企業の資金需要は引き続き減退している。

- 企業ヒアリングによれば、年末越え資金の調達を本格化させるのは、例年同様10月以降との先が多い。

一方、民間銀行の融資姿勢をみると、基本的には慎重なスタンスが維持されている。しかし、銀行自身の資金繰りや自己資本面での制約が緩和してきていることや、経営健全化計画に示された貸出計画への対応も

あって、大手行を中心に、融資先の信用力などを見極めつつ、徐々に融資を回復させようとする姿勢にある。

—— 民間銀行の融資姿勢に関して、中小企業を含めた企業側の認識を各種アンケート調査からみると（図表 26）、97 年以前に比べればなお厳しい状況ながら、昨年に比べれば明確に改善してきている。ヒアリング情報でも、信用力の高い企業では、金融機関からの借入れ要請の強まりなどを背景に、「必要な資金はいつでも調達できる」との認識を持つ先が増えている。

—— 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）、8 月末時点で 94.0 万件、16.9 兆円に達した。

—— 企業倒産件数は（図表 28、29）、本年初に比べればやや増加してきているが、前年比では引き続き 3 割程度の減少となっている。

以上のような資金需要、資金供給の状況を背景に、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。もっとも、先行きについては、民間銀行が、収益性の向上や資産の健全性の確保を引き続き最優先の経営目標と位置づけているなかで、今後、さらにどの程度融資姿勢を前傾化していくのかといった点など、なお見極め難い点も多い。

7 月のマネーサプライ (M2 + CD) 前年比は（図表 30、31）、+4.0% と、前月に比べ伸び率が幾分低下した（4 月 +4.0% → 5 月 +4.1% → 6 月 +4.3% → 7 月 +4.0%）。

—— 供給要因別にみると（図表 31）、「財政要因」が引き続き押し上げに働いている一方、「民間資金調達」の低迷が続いている。

—— 通貨種類別にみると（図表 32）、低金利を反映し、預金通貨（流動性預金）が一段と伸びを高めている一方、準通貨 + CD（定期性預金）の前年比は、わずかながらマイナスとなった。

マネタリーベースの前年比伸び率は（図表 35、36）、4 月以降、+5%

台後半～＋6％台後半のレンジで推移している（4月＋5.9％→5月＋6.8％→6月＋5.6％→7月＋6.7％→8月＋6.0％）。

—— マネタリーベースの大部分を占める日銀券の動きをみると（図表 37）、総じて底固い推移を続けている（5月＋6.3％→6月＋6.0％→7月＋6.0％→8月＋6.0％→9月＋6.3％＜9/6 日まで＞）。これには、①夏季ボーナスの大幅減にもかかわらず、個人消費が横這い圏内の動きとなっていることや、②金利低下を反映した現金需要の増大などが、寄与している可能性が高い。

—— なお、7月から8月にかけての前年比伸び率の低下には、昨年同時期における準備預金の不規則な動きが影響している。すなわち、昨年は、長銀の経営不安を背景に6月積み期（6/16日～7/15日）の積みの進捗が早まったことから、準備預金の伸びが6月に大きく高まり、7月には逆に低下するという現象がみられた。この結果、本年7月の準備預金の前年比伸び率は、前年7月が低い分だけ、やや高めに出たと考えられる。

（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、7月の新規貸出約定平均金利は（図表 38）、6月から7月にかけての市場金利の上昇を反映してやや上昇した。一方、貸出スプレッドは（図表 39）、7月は短期、長期とも縮小した。

—— なお、貸出約定平均金利は、相対的にリスクが大きい貸出（中小企業向けなど）のウエイトが増加すれば上昇する。最近、大企業がバランスシート調整の一環として借入金の返済に努めている結果、大企業向け貸出のウエイトが低下しているとのヒアリング情報もあり、貸出約定平均金利の上昇には、こうしたことも作用している可能性がある。

CP発行金利をみると（図表 40）、年末越えとなる長めの金利はやや

高止まりしているが、最優良銘柄の3か月物は引き続きTB・FBレートとほぼ同水準で推移するなど、低位安定が続いている。社債発行金利も（図表 41）、企業の発行意欲が強くないなかで、投資家のリスクテイク姿勢が引き続き前向きであることなどを背景に、スワップ・レート対比でのスプレッドは、一頃に比べかなり低い水準となっている。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

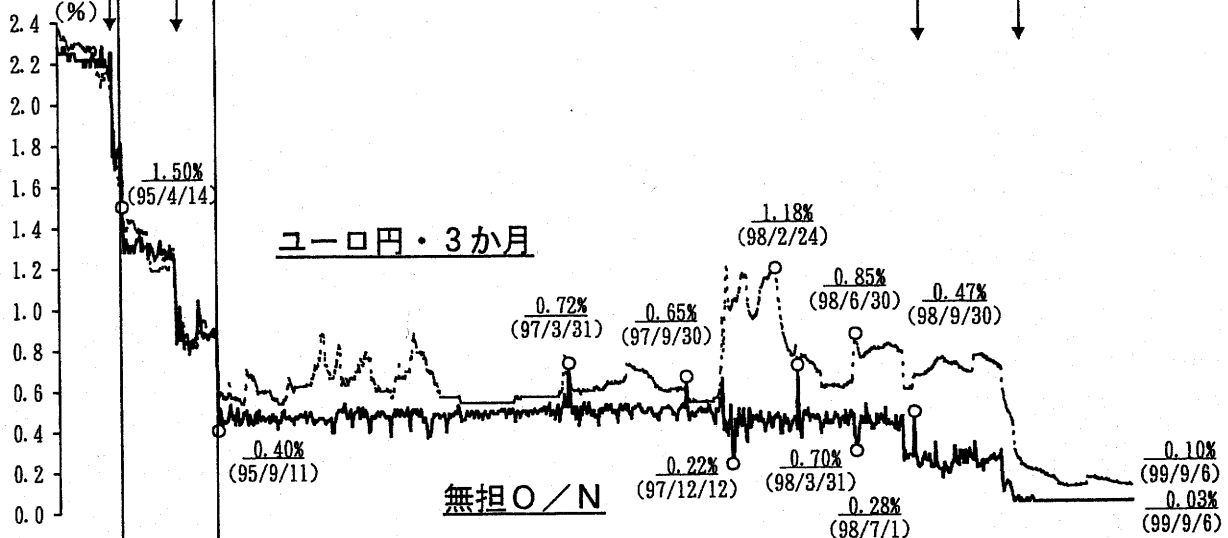
(図表 1)	金融市況
(図表 2)	短期金融市場
(図表 3)	準備預金積立て状況等
(図表 4)	ターム物金利
(図表 5)	ユーロ円金利先物
(図表 6)	コール市場資金残高
(図表 7)	長期金利と株価
(図表 8)	国債のイールドカーブ
(図表 9)	1年物インプライド・フォワード・レート
(図表 10)	債券価格変動に対する市場の見方
(図表 11)	主体別公社債売買状況
(図表 12)	短期金融市場の金利格差
(図表 13)	金融債流通利回り
(図表 14)	社債流通利回り
(図表 15)	業種別株価
(図表 16)	株価変動に対する市場の見方
(図表 17)	主体別株式売買状況
(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)	M2 + CD増減の通貨種類別内訳
(図表 33)	法人・個人別実質預金 + CD
(図表 34)	マネーサプライの対名目GDP比率
(図表 35)	マネタリーベース
(図表 36)	マネタリーベース増減の寄与度分解
(図表 37)	銀行券発行高
(図表 38)	貸出金利
(図表 39)	スプレッド貸出のスプレッド
(図表 40)	CP発行レート
(図表 41)	社債発行コスト

金融市況

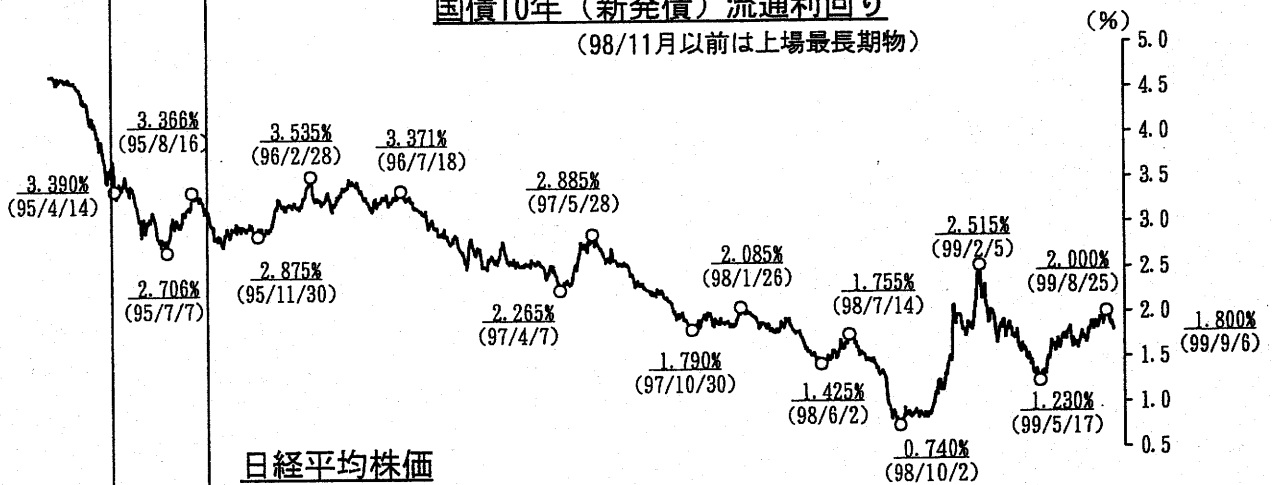
公定歩合引下げ (95/4/14) 公定歩合引下げ (95/9/8)

市場金利引下げ措置 (95/3/31) 市場金利引下げ措置 (95/7/7)

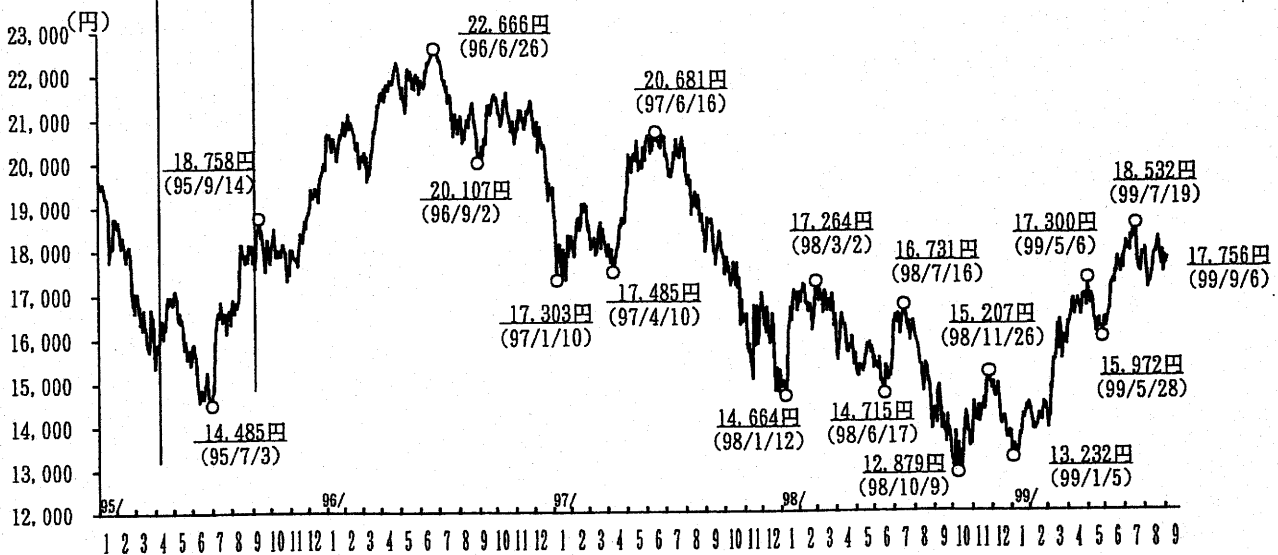
市場金利引下げ措置 (98/9/9) 市場金利引下げ措置 (99/2/12)



国債10年 (新発債) 流通利回り
(98/11月以前は上場最長期物)

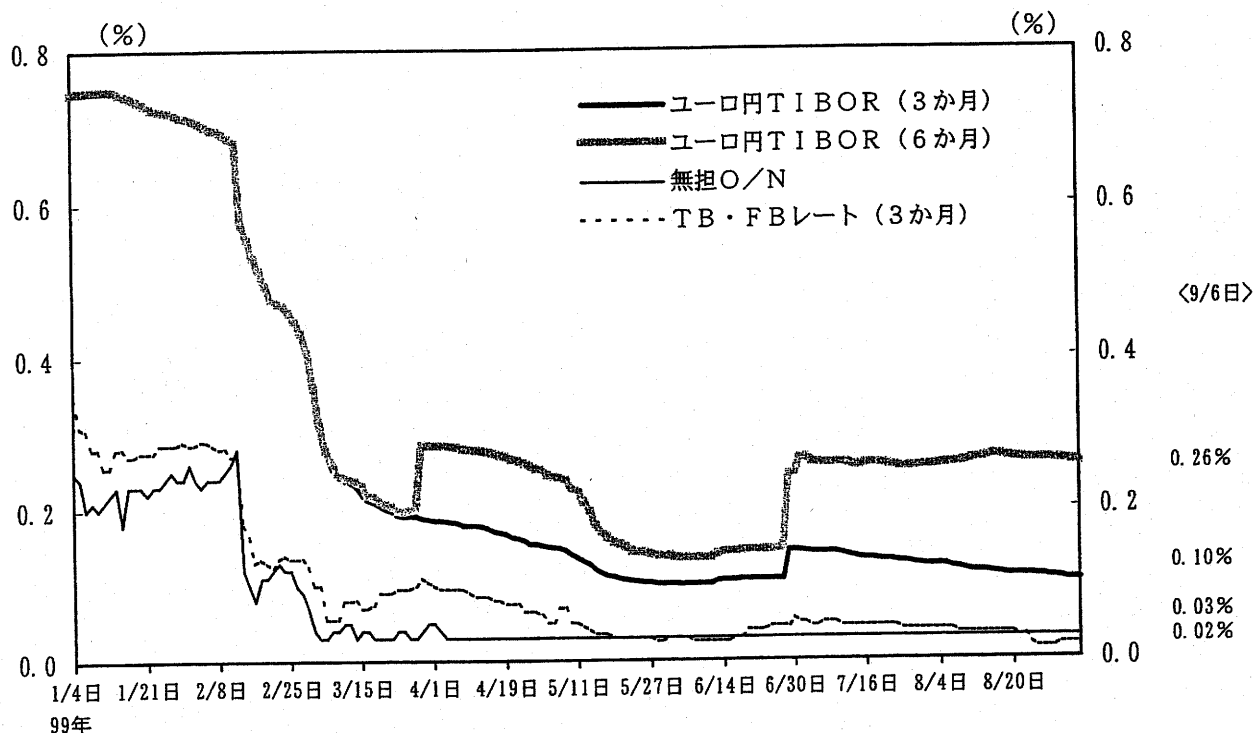


日経平均株価

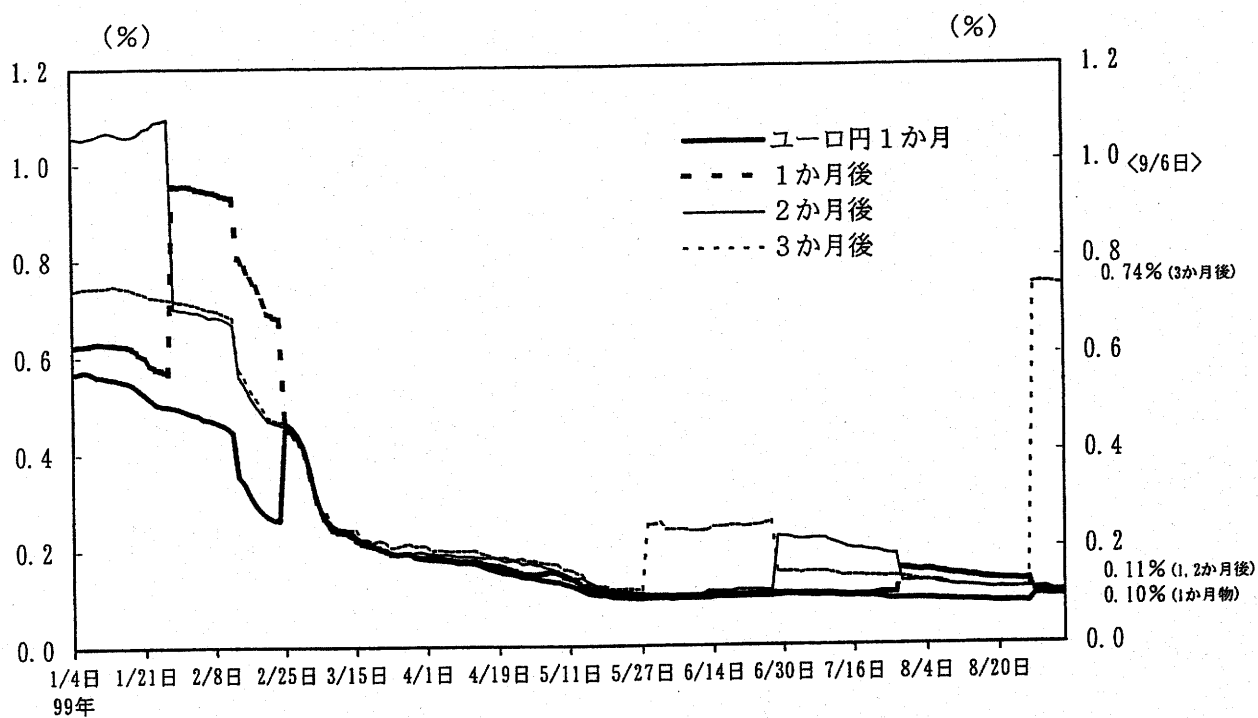


短期金融市場

(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)

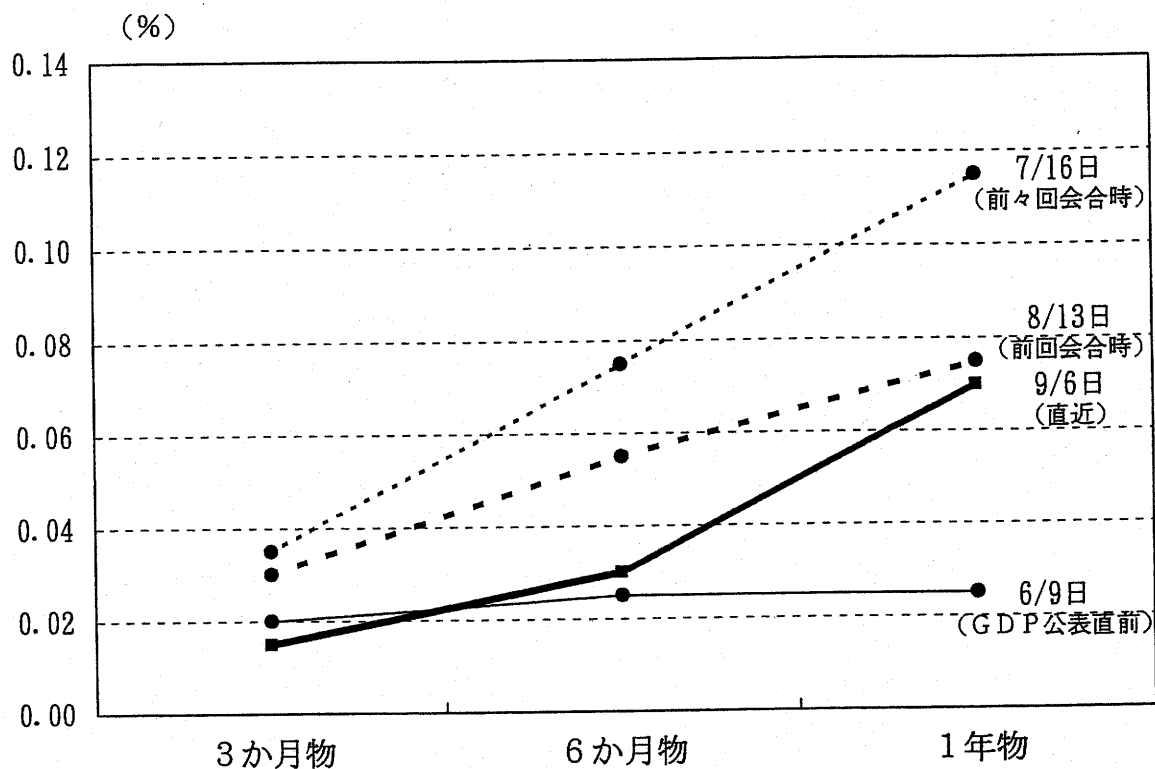
	積み期間中の累計額(積数) (当月16日～翌月15日)			
	準備預金制度の適用先			非適用先* の日銀当座 預金残高
	準備預金 残高 A	所要準備 B	A - B	
97年4月	1,009,800	1,007,940	1,860	2,152
5月	1,049,722	1,045,413	4,309	1,805
6月	1,023,960	1,021,050	2,910	850
7月	1,063,734	1,061,998	1,736	1,099
8月	1,066,555	1,064,230	2,325	1,365
9月	1,029,180	1,026,090	3,090	1,504
10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	1,093,204	1,051,848	41,356	63,510
3月	1,300,698	1,190,648	110,050	152,766
4月	1,244,910	1,149,540	95,370	143,185
5月**	1,297,500	1,202,800	94,700	126,400
6月**	1,263,600	1,157,100	106,500	117,700
7月**	1,296,000	1,200,200	95,800	192,300
1日当り	—	—	(3,090)	(6,203)

* 証券会社、証券金融会社、短資会社等。

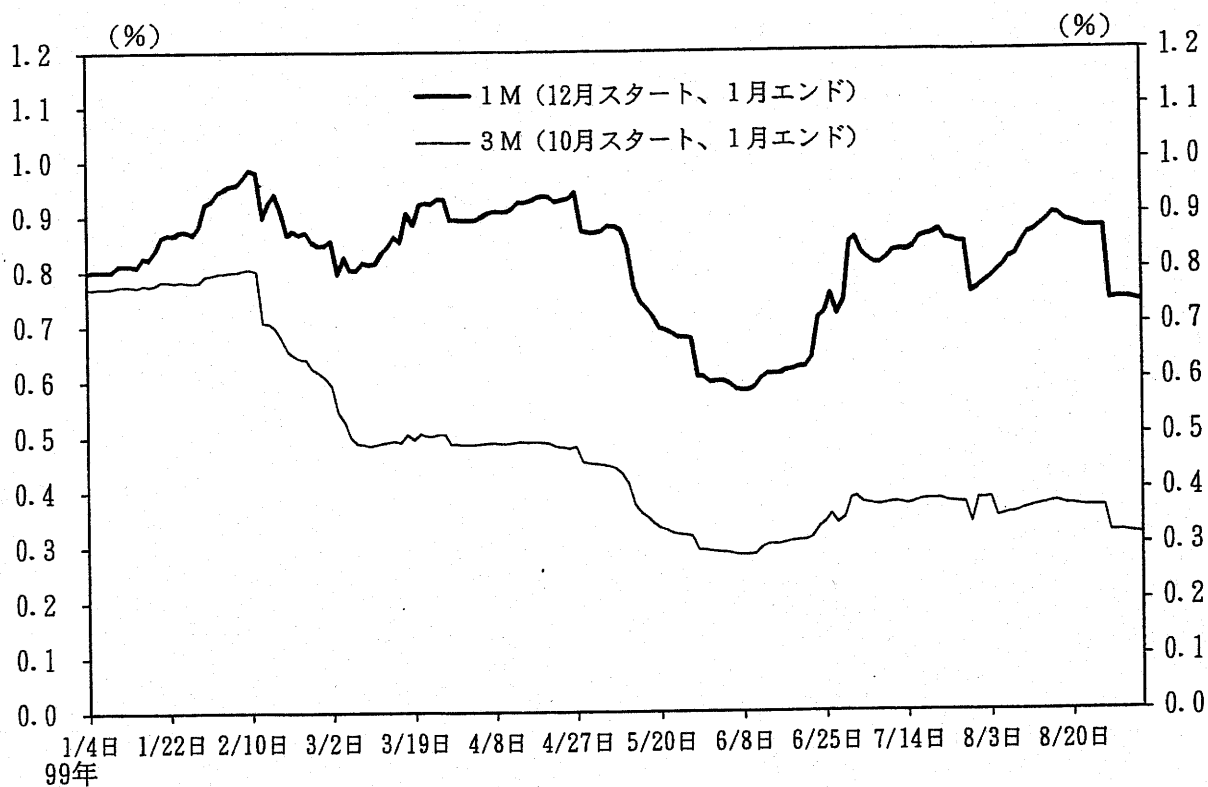
** 速報値。

ターム物金利

(1) TBレート



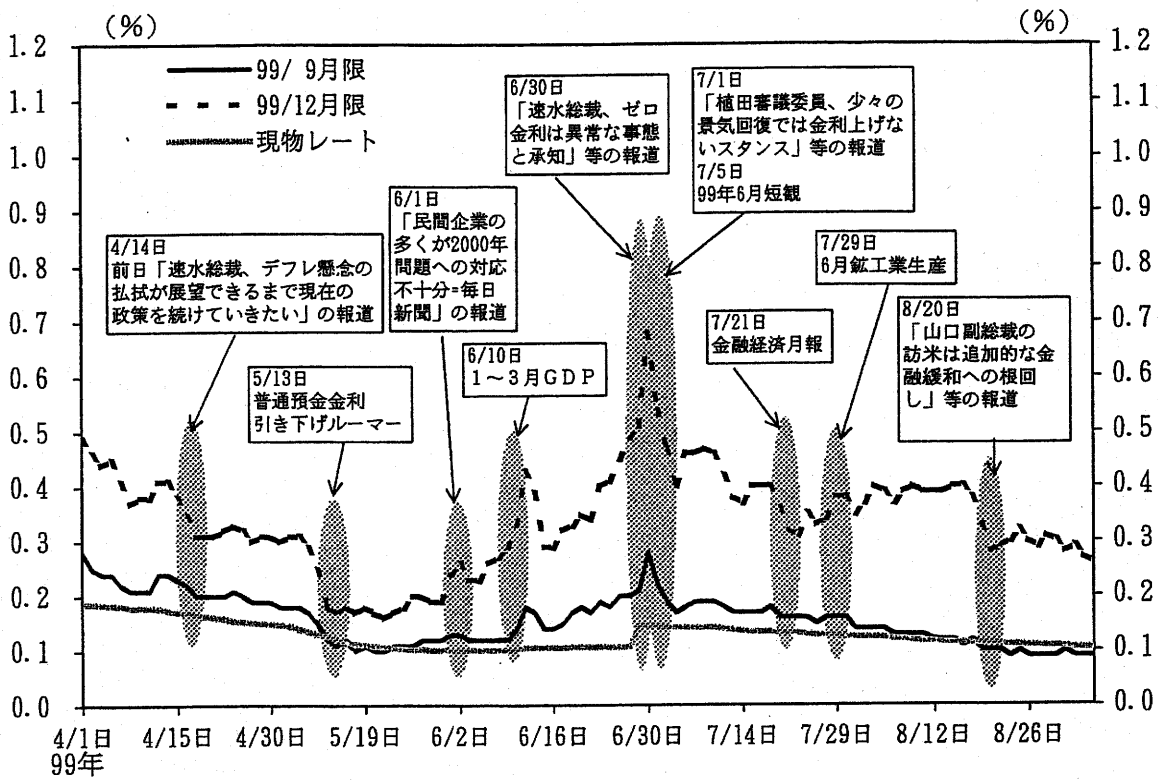
(2) インプライド・フォワード・レートの推移 (TIBORベース)



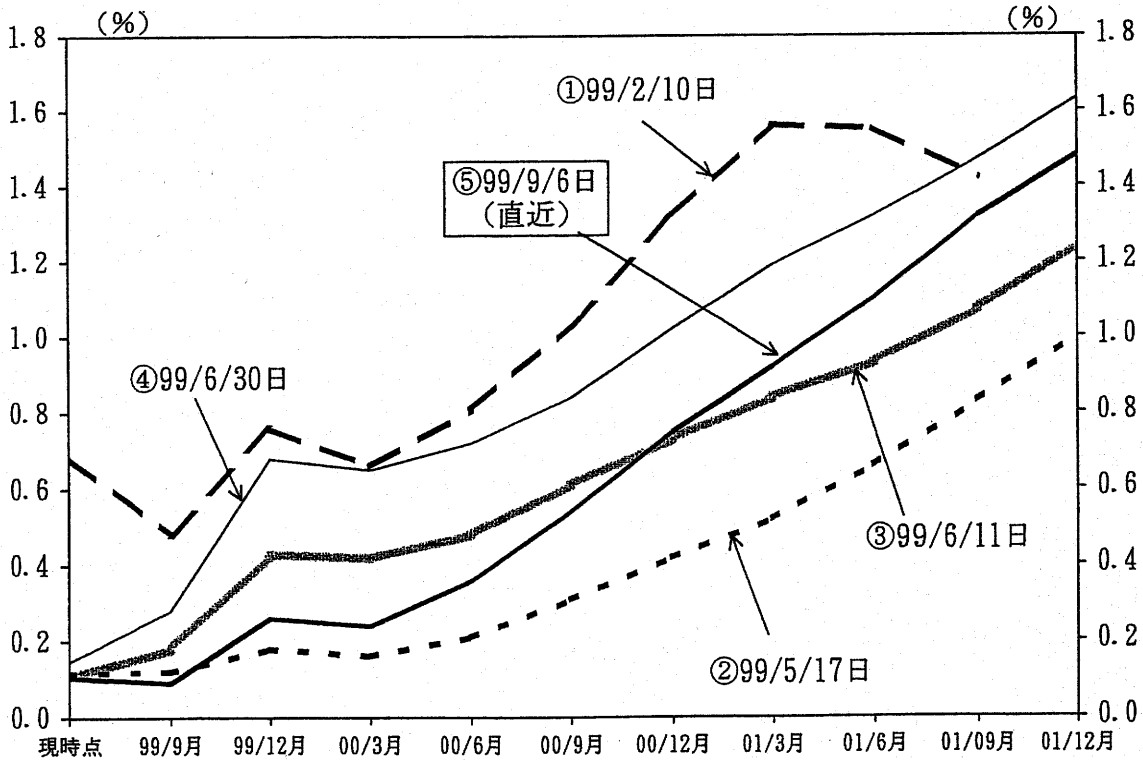
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

ユーロ円金利先物

(1) 時系列

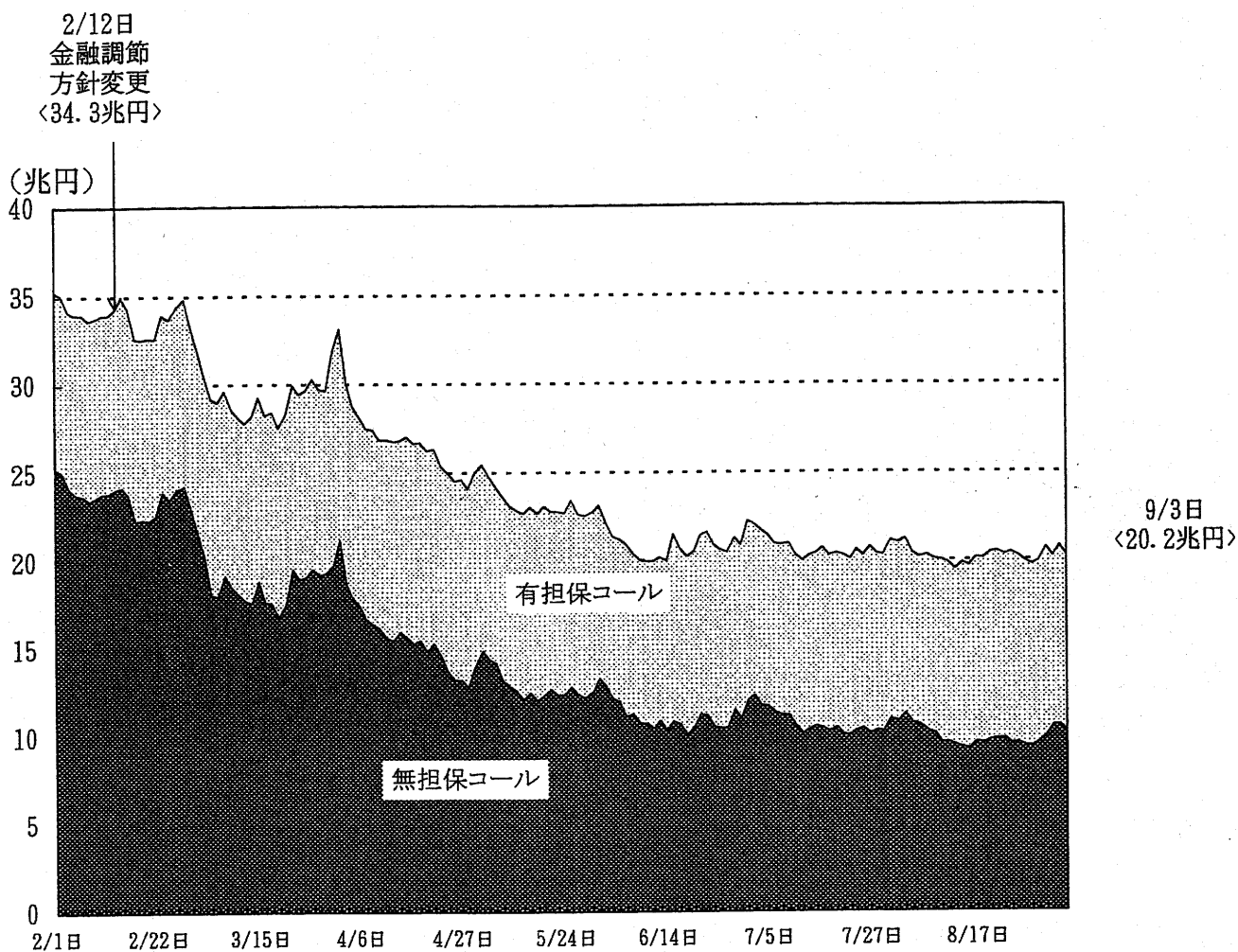


(2) 金先カーブ



(注) 3か月物。

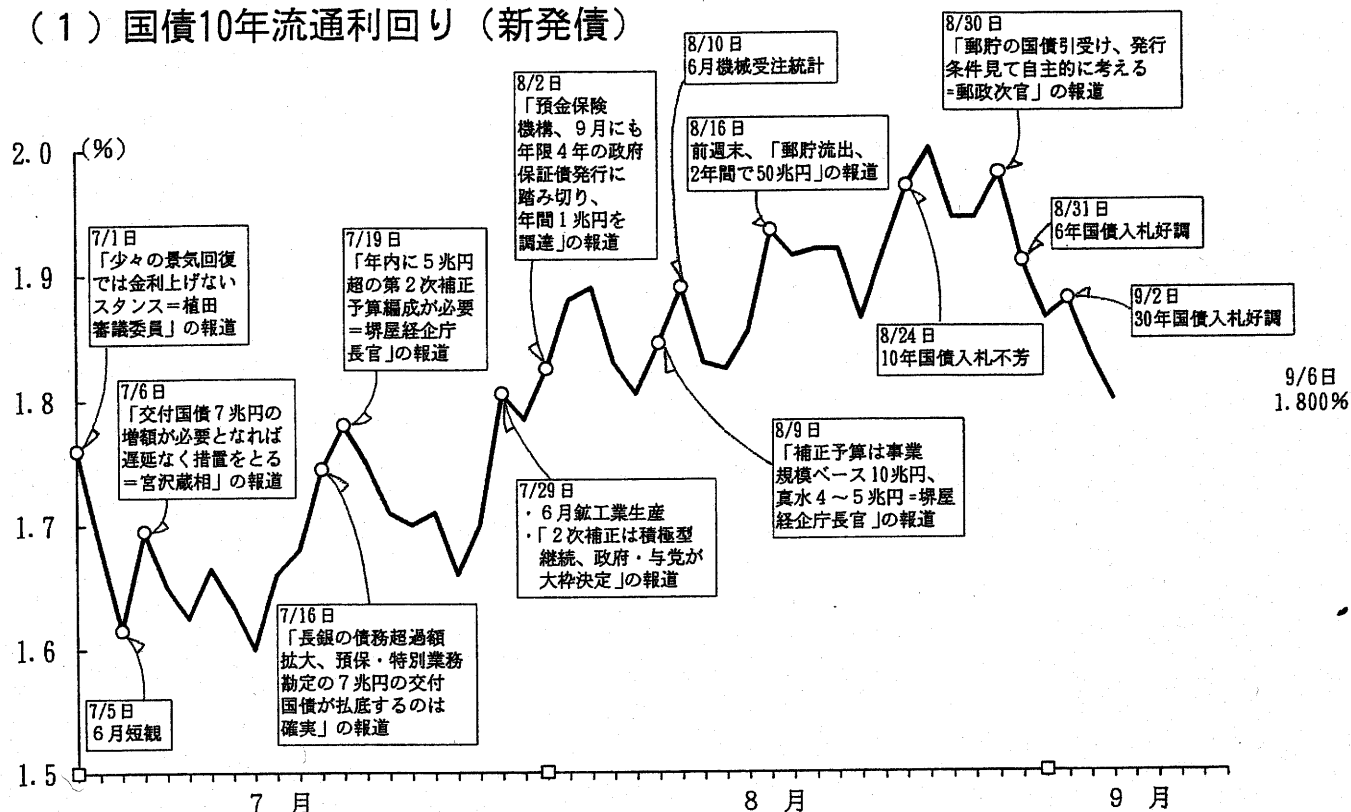
コール市場資金残高



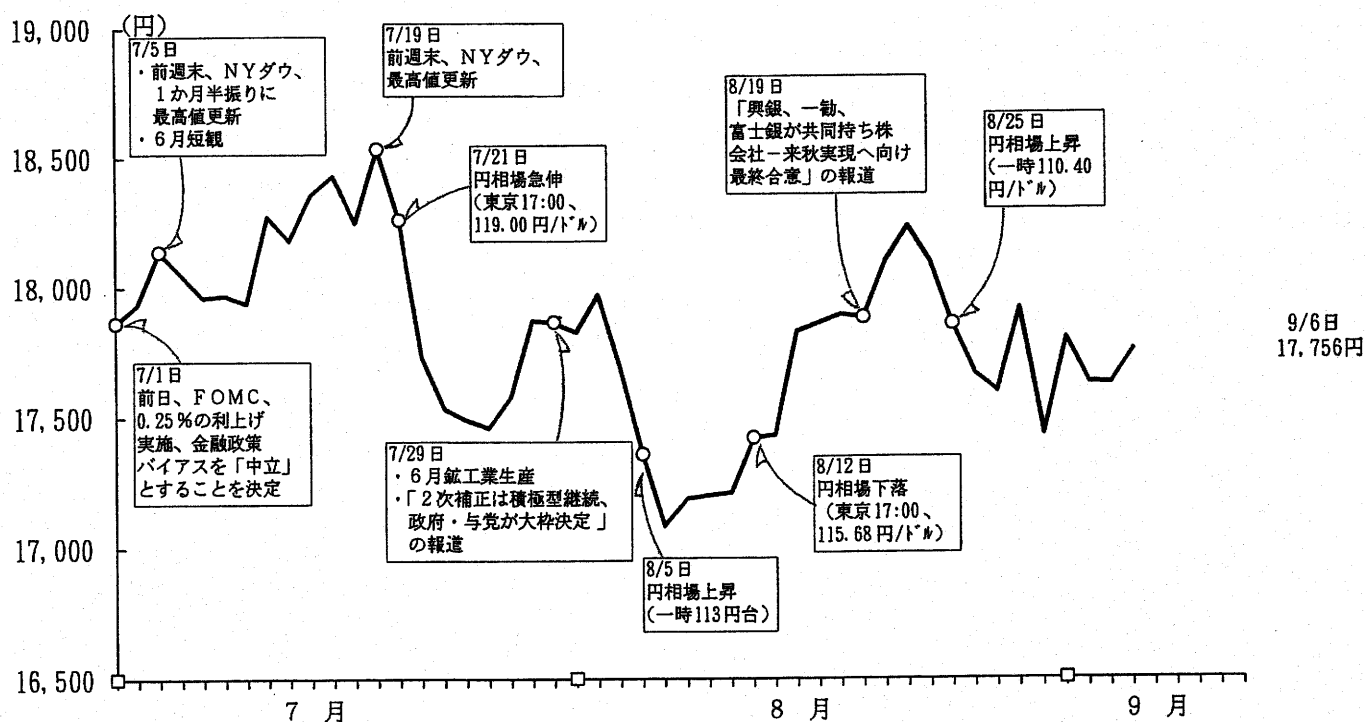
(注) 3市場(東京、大阪、名古屋)合計。

長期金利と株価

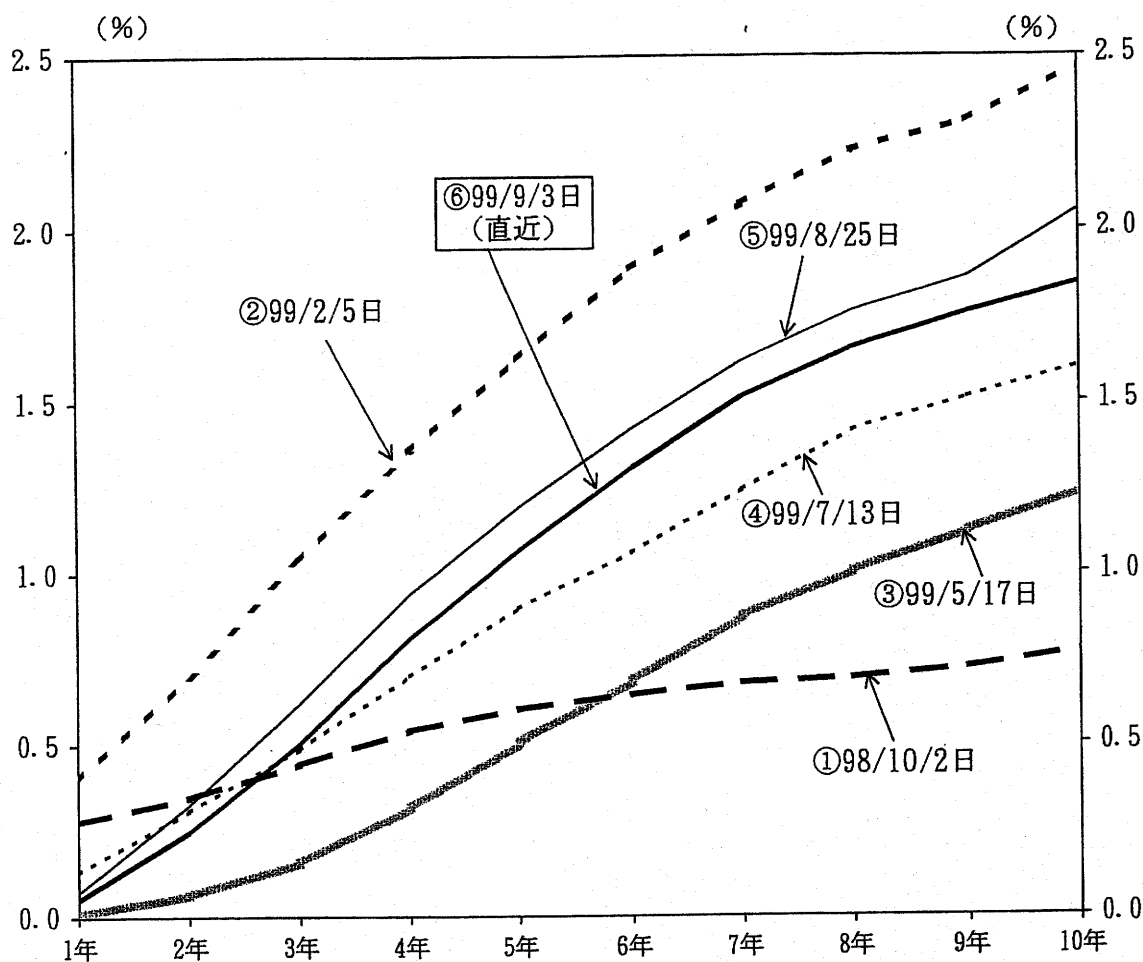
(1) 国債10年流通利回り(新発債)



(2) 日経平均株価

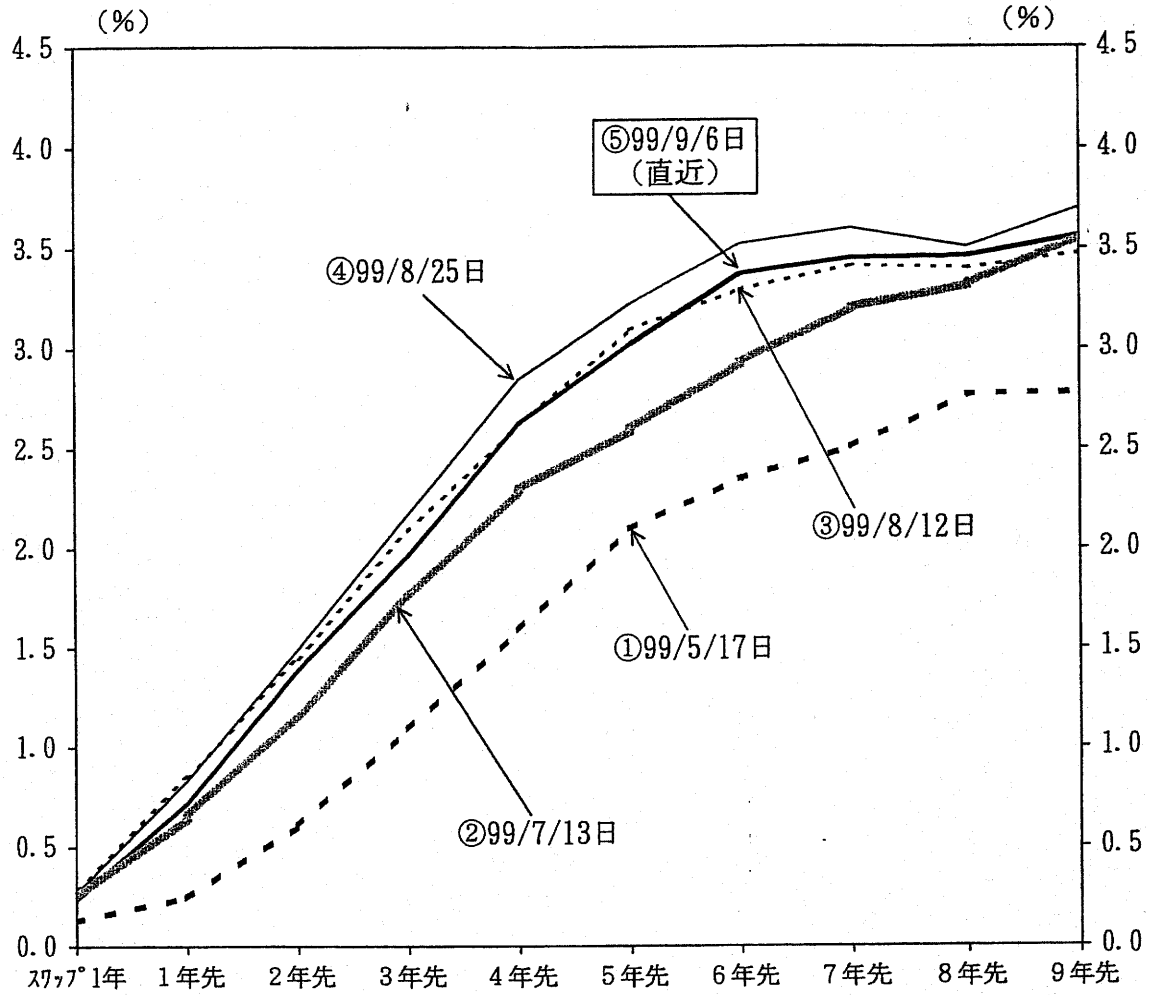


国債のイールドカーブ



(注) ①98/10/ 2日 : 上場最長期物利回り 0.740% (過去最低)
②99/ 2/ 5日 : 新発債利回り 2.515% (年初来ピーク)
③99/ 5/17日 : 新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
④99/ 7/13日 : 新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)
⑤99/ 8/25日 : 新発債利回り 2.000% (3月以降ピーク)

1年物インプライド・フォワード・レート

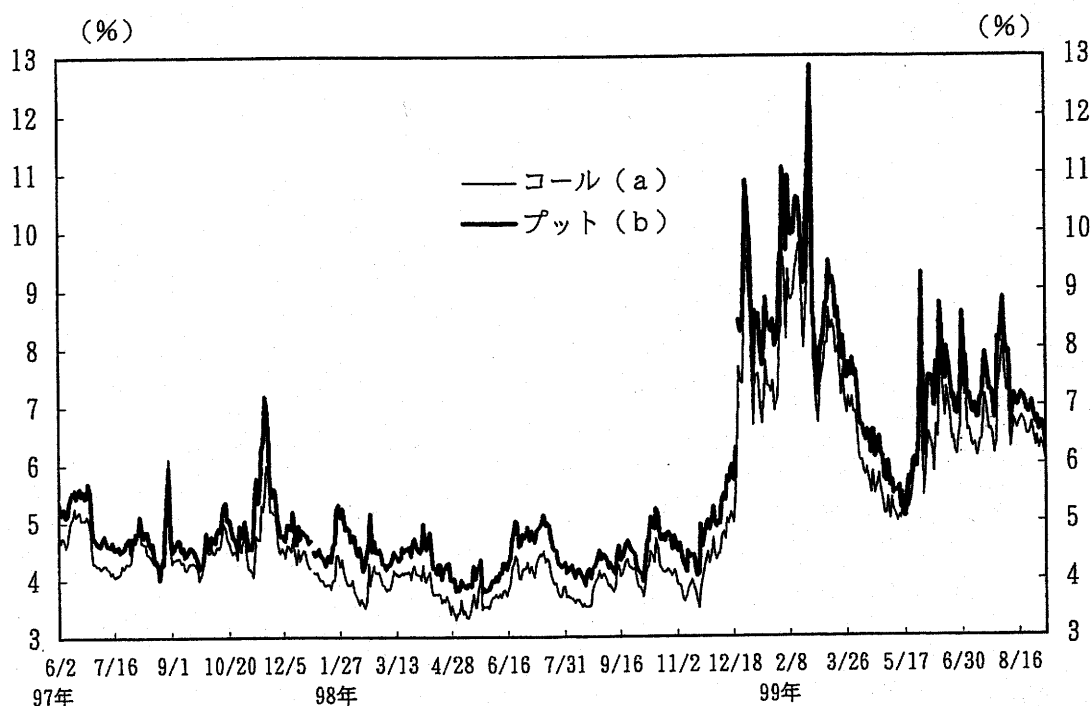


(注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。

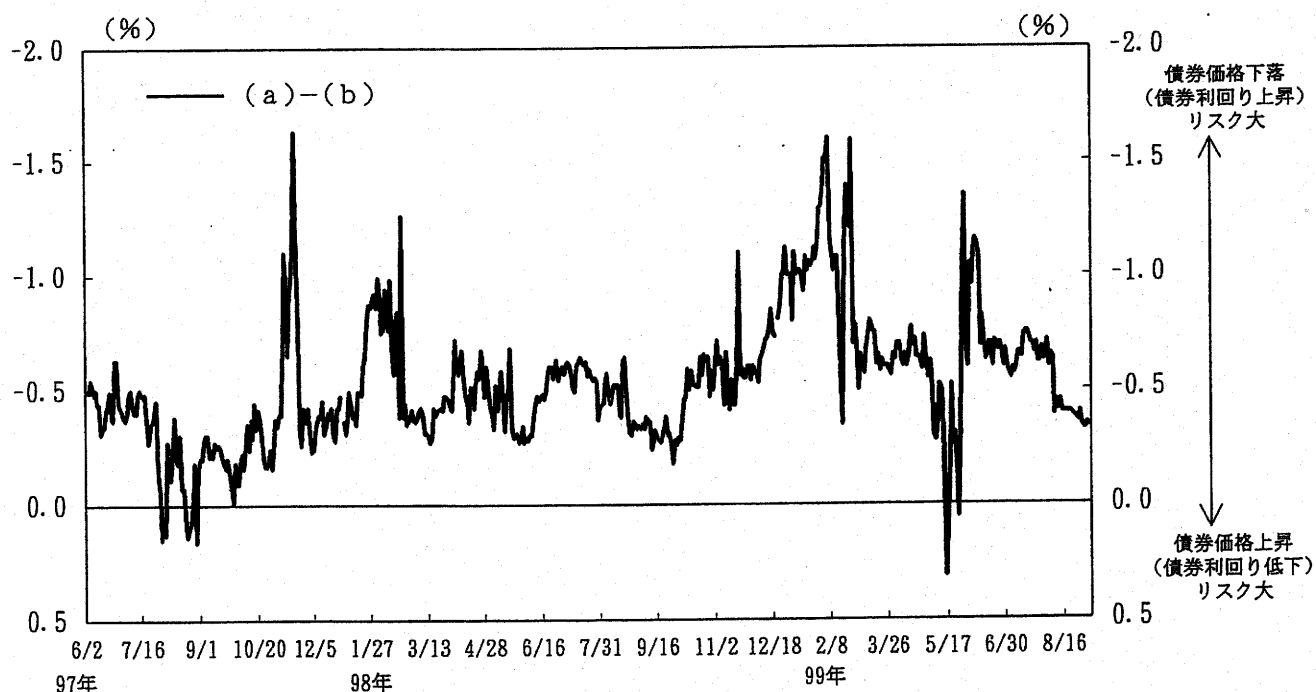
- 2. ①99/ 5/17日：新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
- ②99/ 7/13日：新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)
- ③99/ 8/12日：前回決定会合前日
- ④99/ 8/25日：新発債利回り 2.000% (3月以降ピーク)

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）。

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
5月	10,549	▲ 5,133	▲ 248	2,481	2,164	▲ 7,636	▲ 1,075
6月	29,637	▲ 4,146	10,962	▲ 3,426	2,649	▲ 19,568	▲ 5,133
7月	18,441	▲ 8,263	4,752	▲ 3,390	1,945	4,936	▲ 2,363

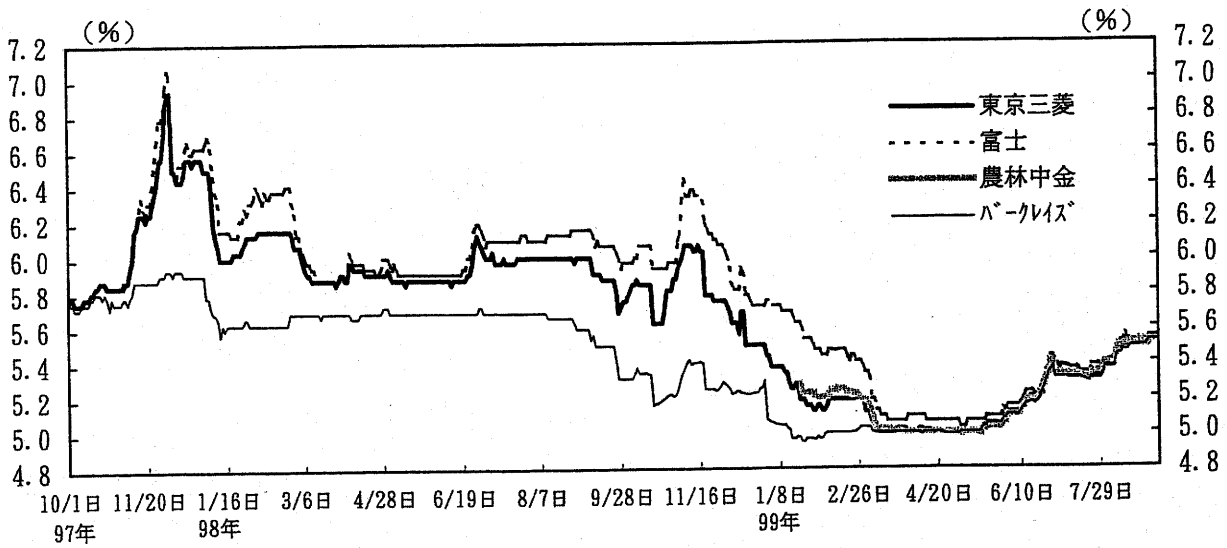
注 1. 現先売買を除く。

注 2. 短期証券（割引短期国債および政府短期証券）を除く。

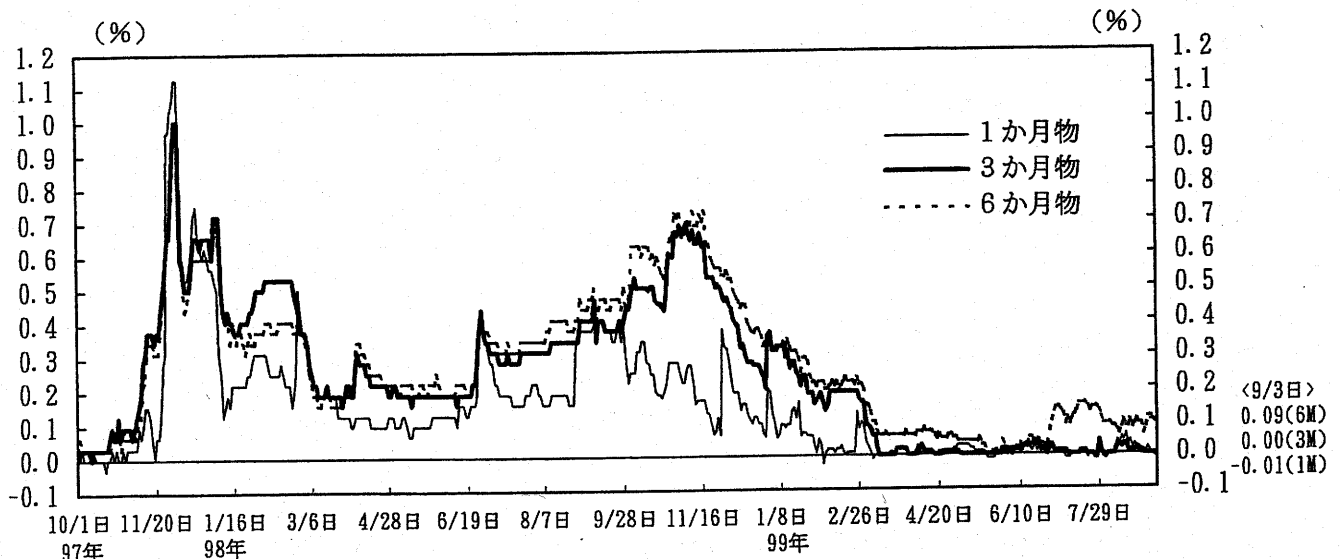
注 3. 投資勘定と商品勘定の両部門を持つ場合には、投資勘定部門は各業態、商品勘定部門は債券ディーラーに含まれる。

短期金融市場の金利格差

(1) 各行別ユーロドルLIBOR (3か月物)

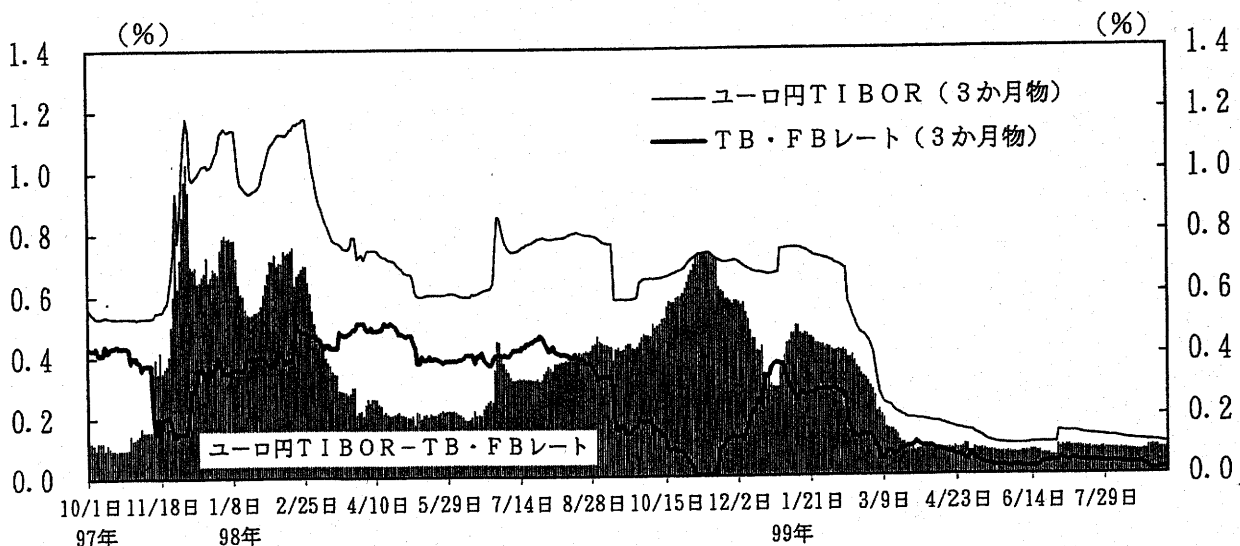


(2) ジャパン・プレミアム



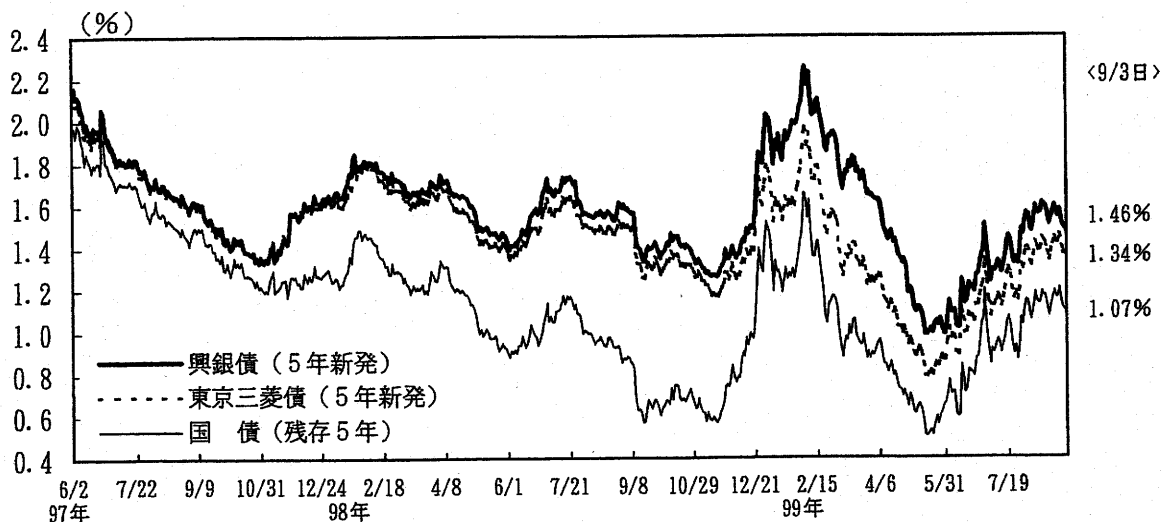
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-パークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差

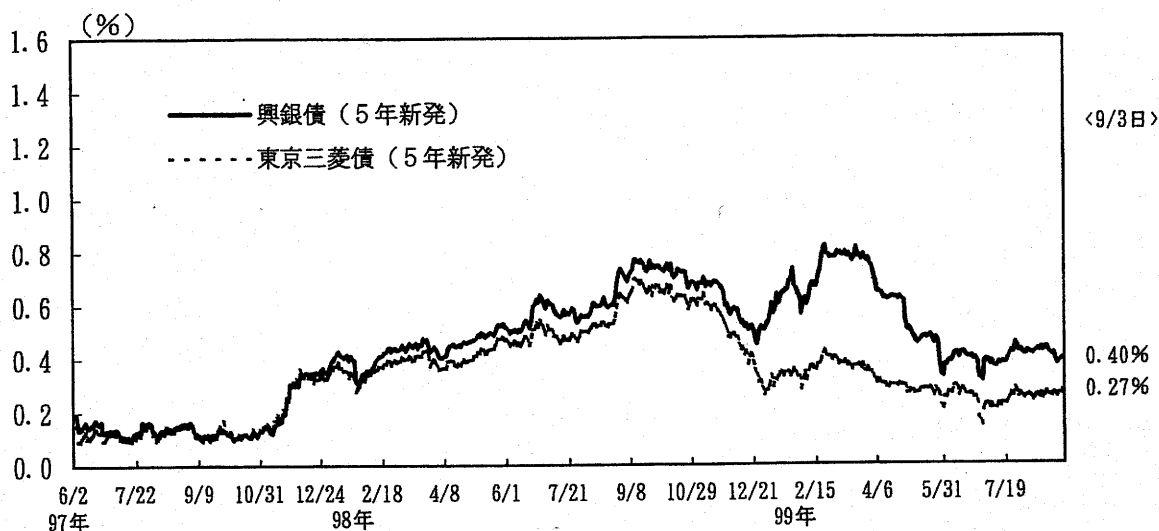


金融債流通利回り

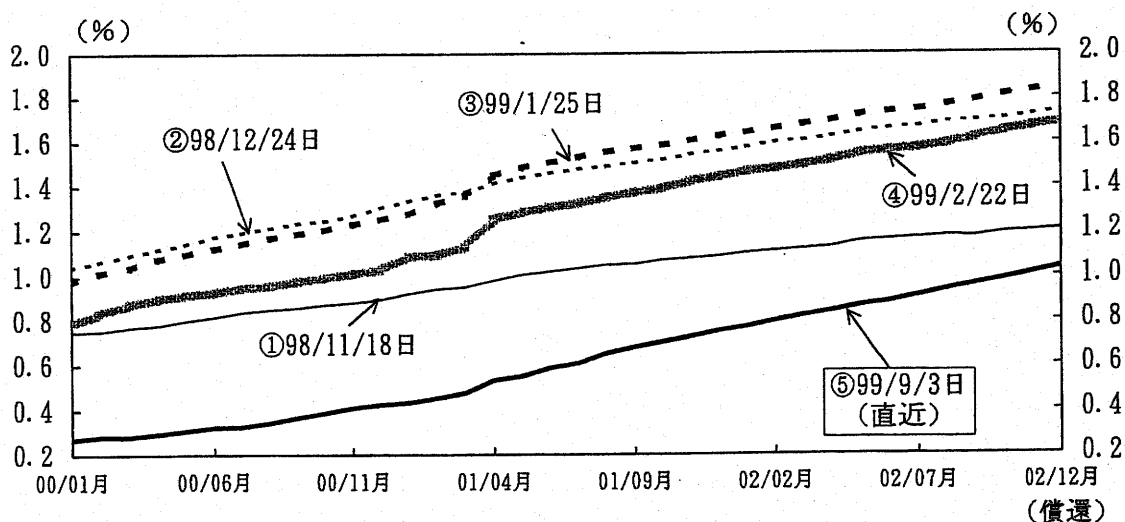
(1) 金融債流通利回り



(2) 利回り格差 (金融債流通利回り - 国債流通利回り)



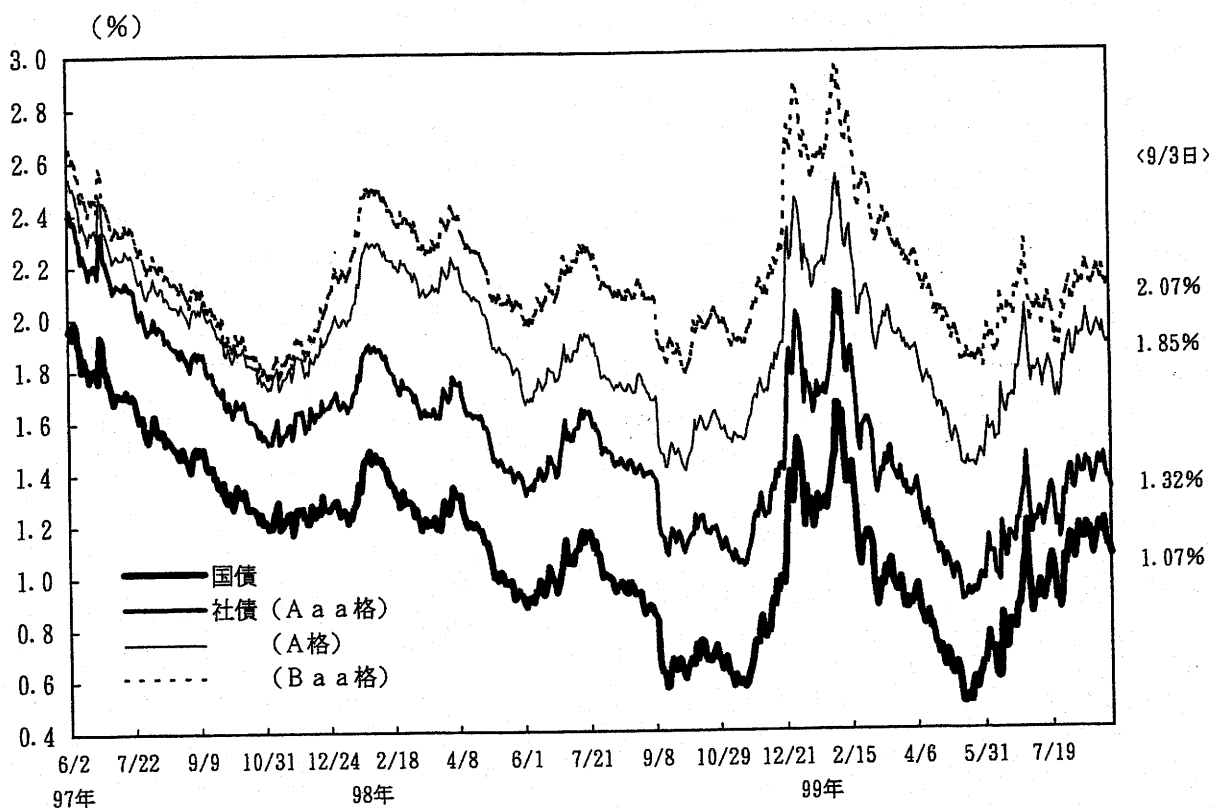
(3) 興銀債流通利回りのイールドカーブ



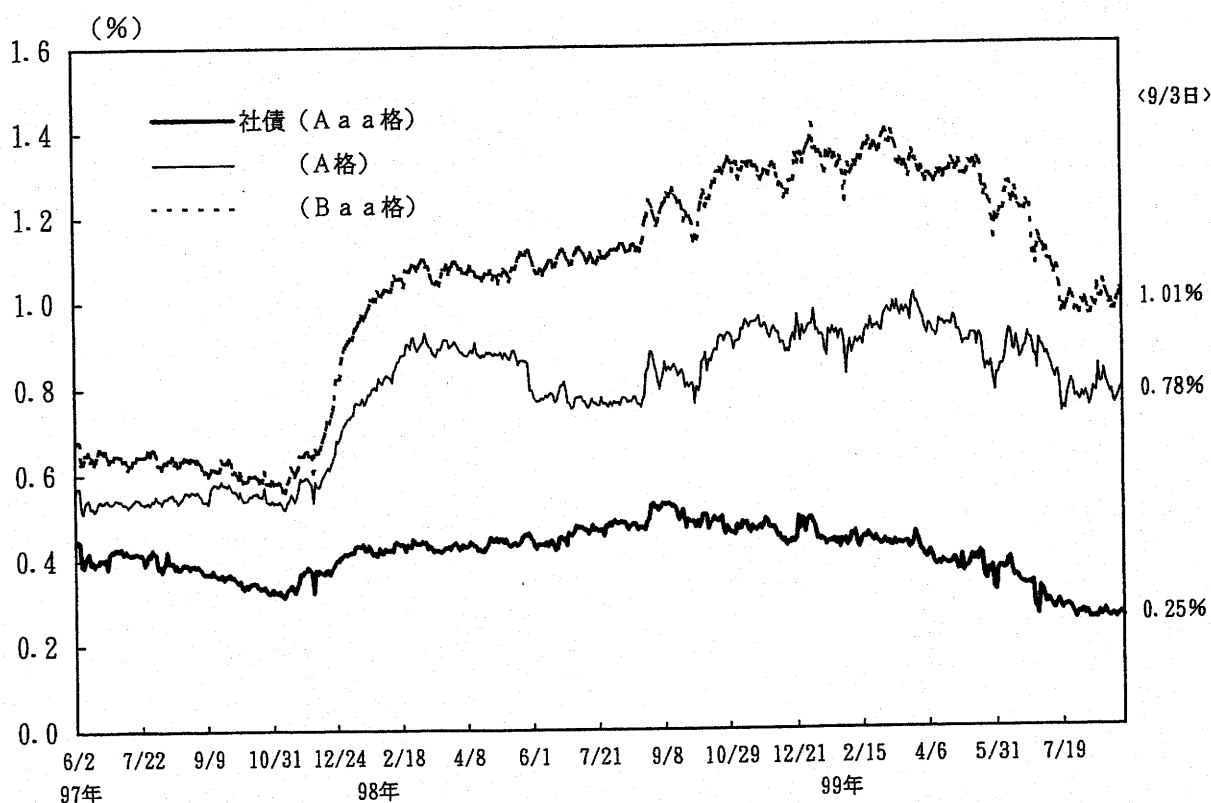
- (注) ① 98/11/18日 : 利回り過去最低 (5年新発、1.259%)
 ② 98/12/24日 : 格下げ翌営業日 (S&P、A- → BBB+)
 ③ 99/1/25日 : 格下げ翌営業日 (ムーディーズ、A3 → Baa1)
 ④ 99/2/22日 : 国債との利回り格差ピーク (残存5年、0.82%)

社債流通利回り

(1) 流通利回り



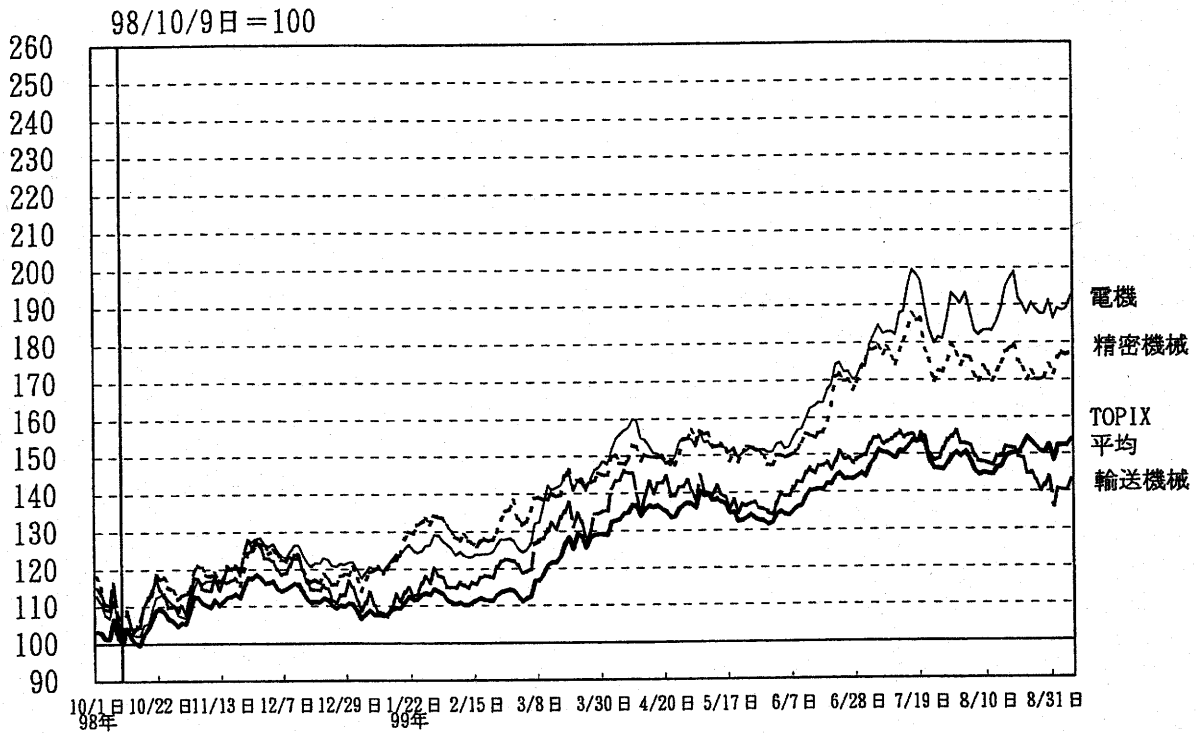
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



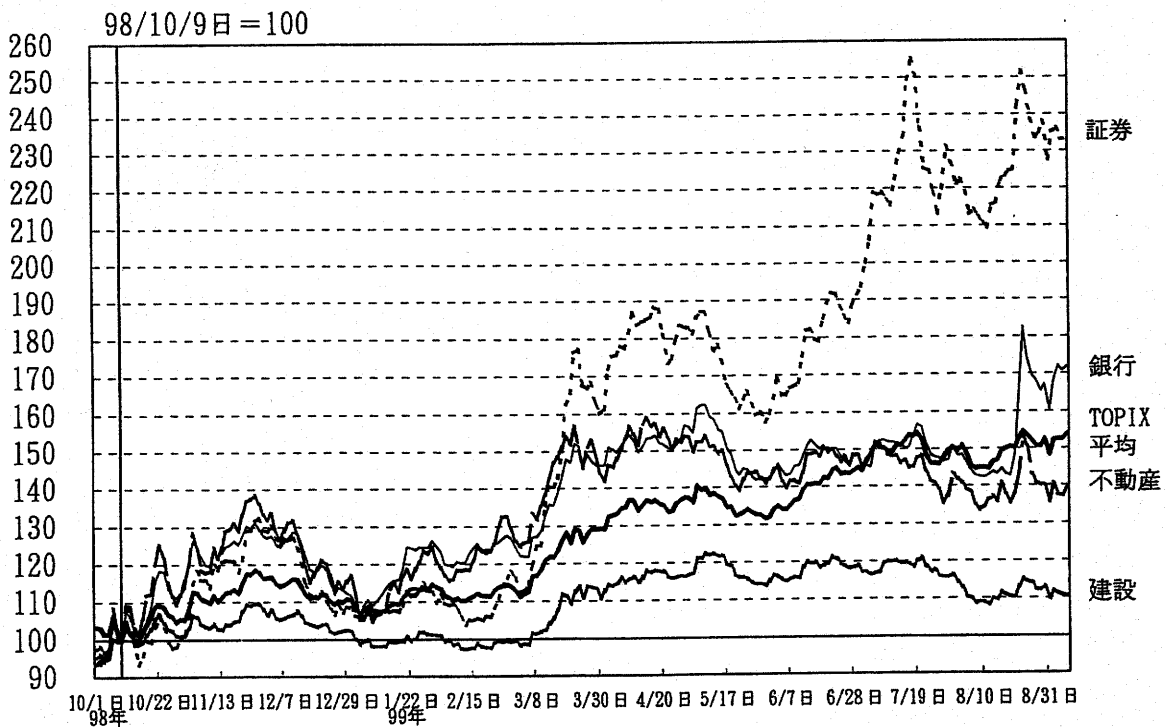
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



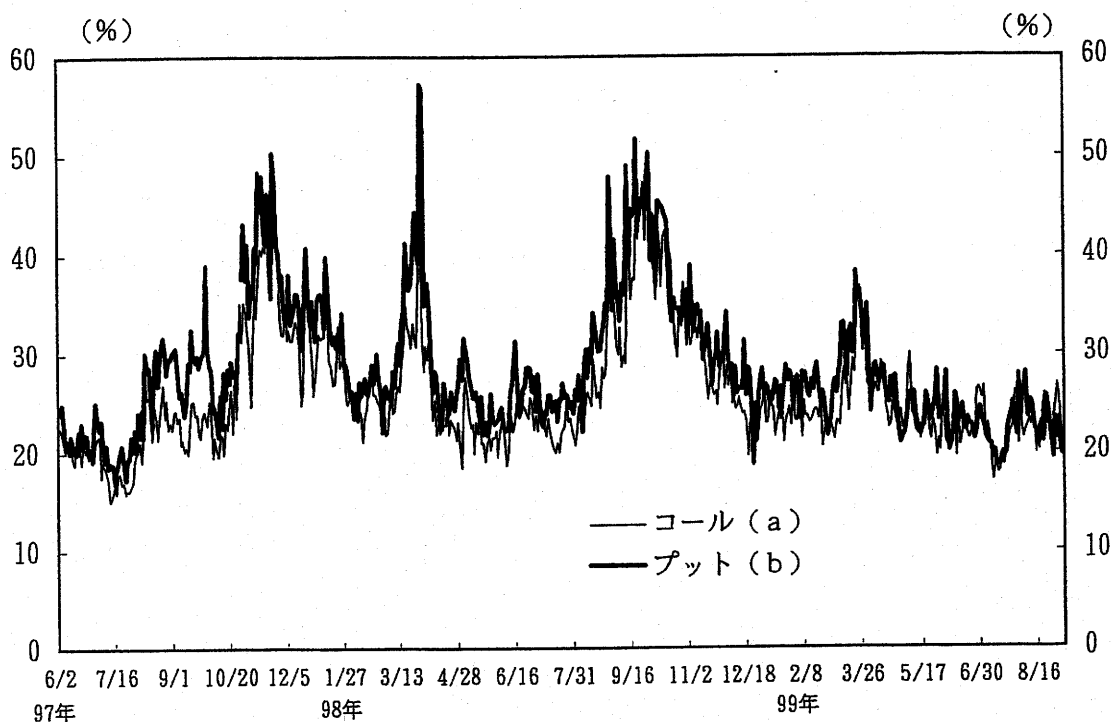
(2) 金融・建設・不動産



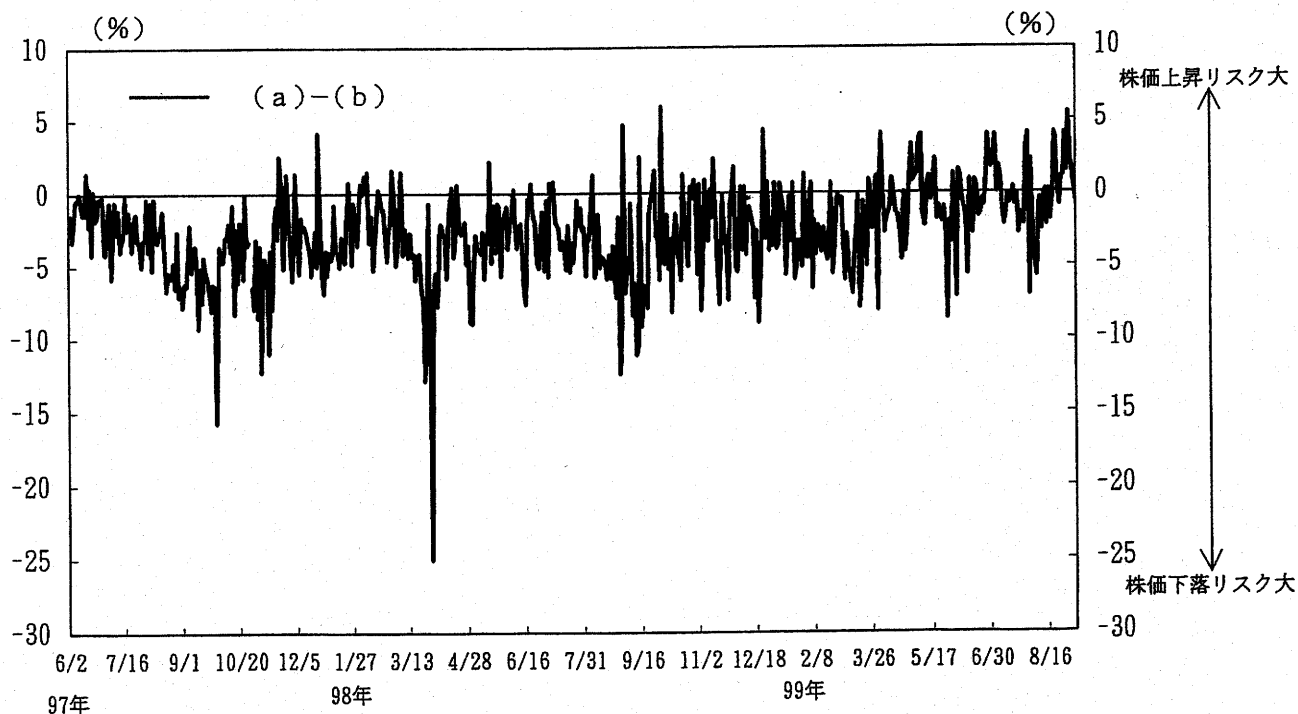
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

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)。

主体別株式売買状況

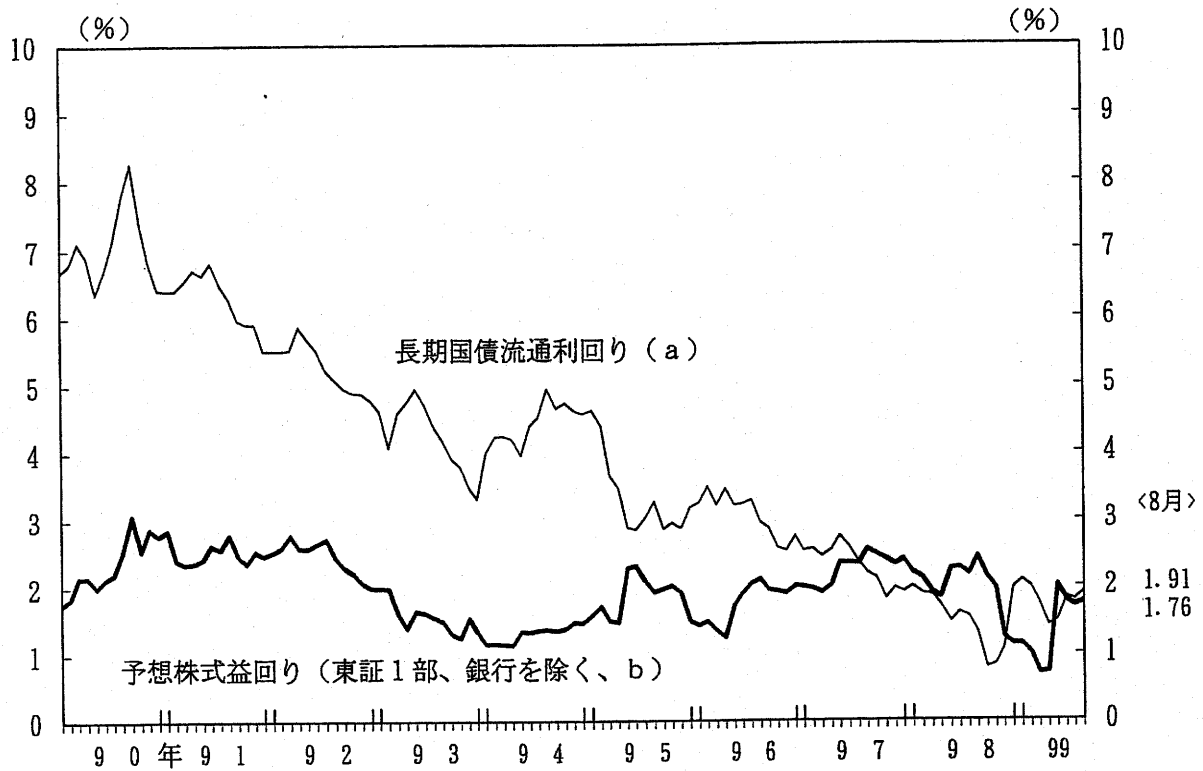
(▲売超、億円)

	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
98/7～9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
99/4～6月	▲3,699	8,002	▲3,448	419	▲9,210	▲4,536	23,760
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
5/31～6/4	▲416	90	▲299	273	▲43	▲219	367
6/7～6/11	▲1,947	▲16	▲829	39	▲1,754	▲617	969
6/14～6/18	▲1,600	384	▲461	▲258	▲1,155	▲389	4,506
6/21～6/25	▲155	1,371	▲278	▲191	▲611	▲248	2,892
6/28～7/2	▲976	958	▲263	77	▲1,917	▲303	3,795
7/5～7/9	743	1,839	▲287	▲131	▲1,189	▲327	4,027
7/12～7/16	▲542	1,508	218	▲92	▲1,701	▲306	4,788
7/19～7/23	1,673	1,436	52	▲339	▲692	▲185	206
7/26～7/30	51	126	▲208	351	1,326	▲412	431
8/2～8/6	634	670	▲67	478	▲566	▲443	693
8/9～8/13	193	229	▲168	319	▲523	▲386	▲122
8/16～8/20	▲1,535	323	▲906	95	▲460	▲483	2,541
8/23～8/27	▲1,109	898	▲1,072	39	▲1,995	▲594	4,711

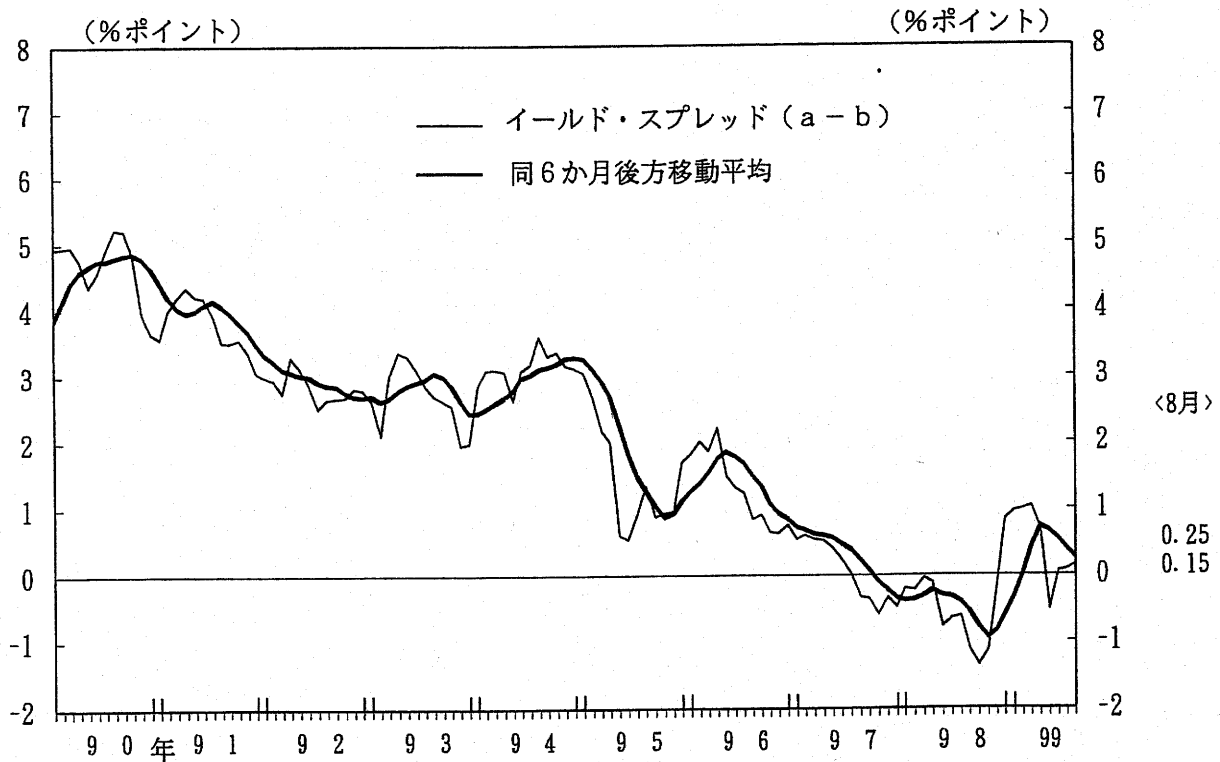
(注) 売買ネット額。3市場1・2部合計。主要65社約定ベース

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

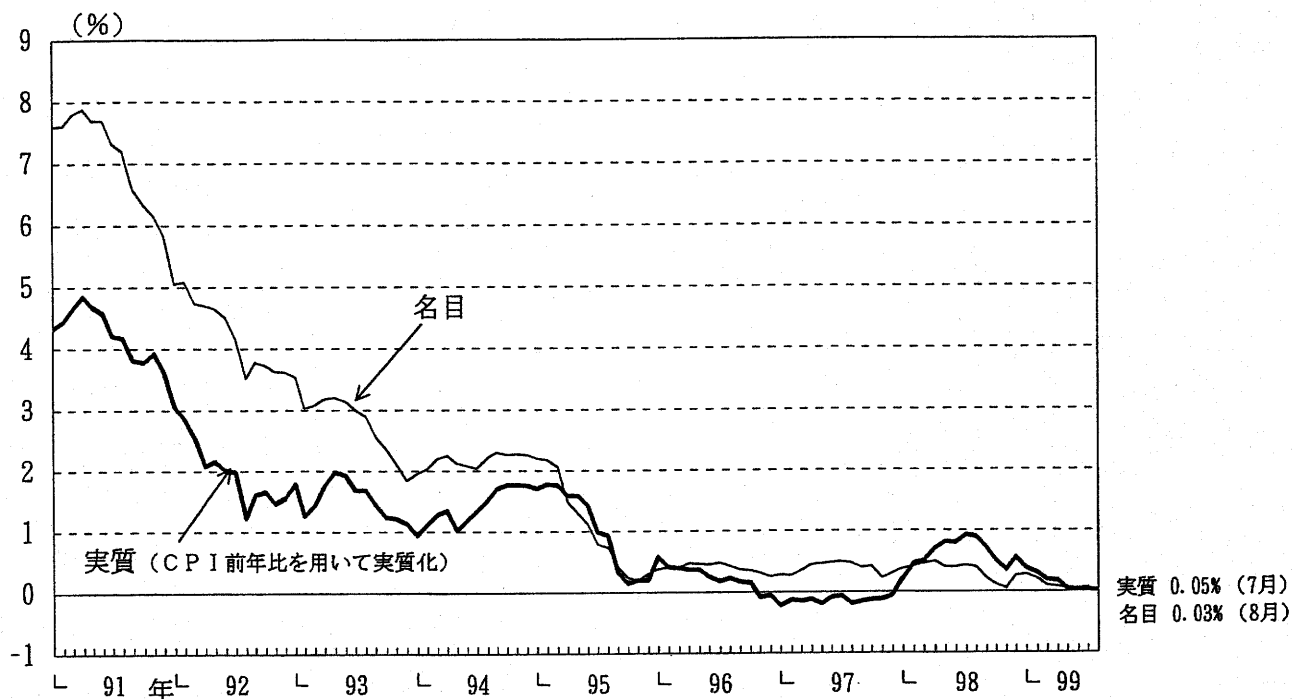


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益 / 株価)
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム
2. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。
3. 予想株式益回りは大和総研調べ。
4. 月末値。

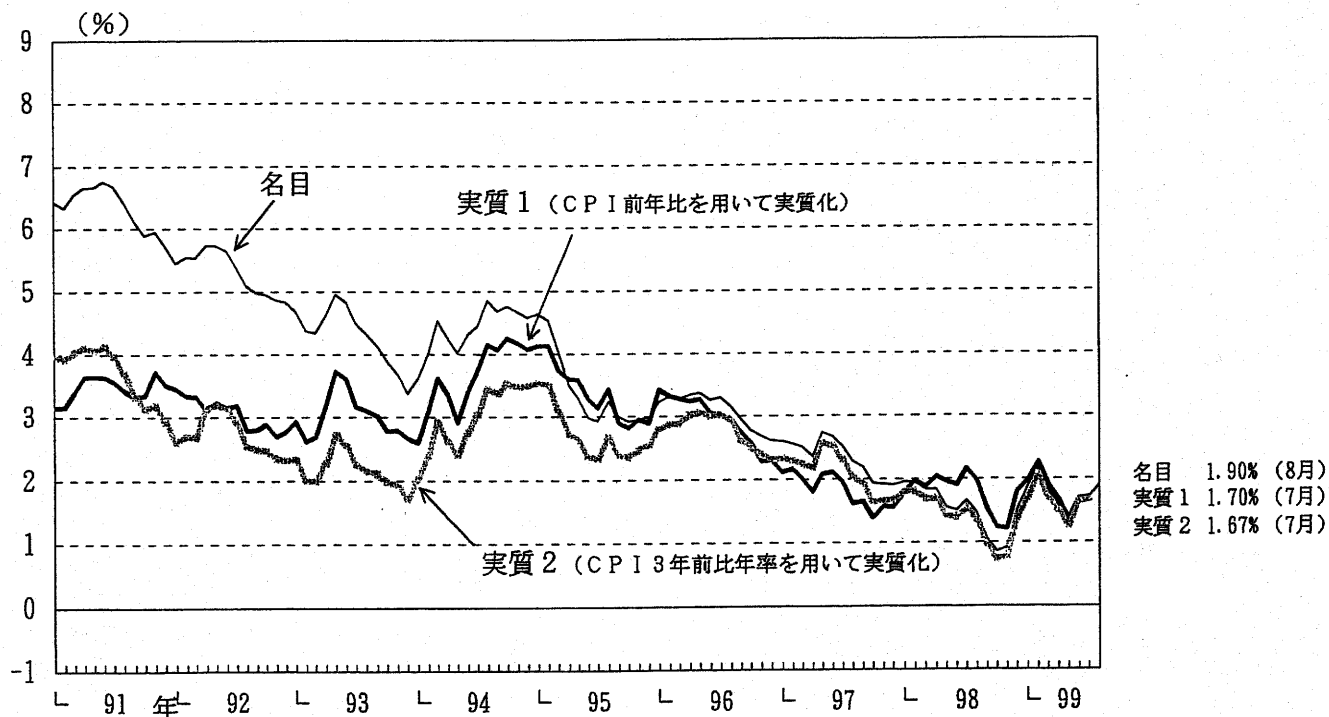
実質金利（試算値、1）

—— 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・FB3か月物利回り



(2) 長期国債流通利回り

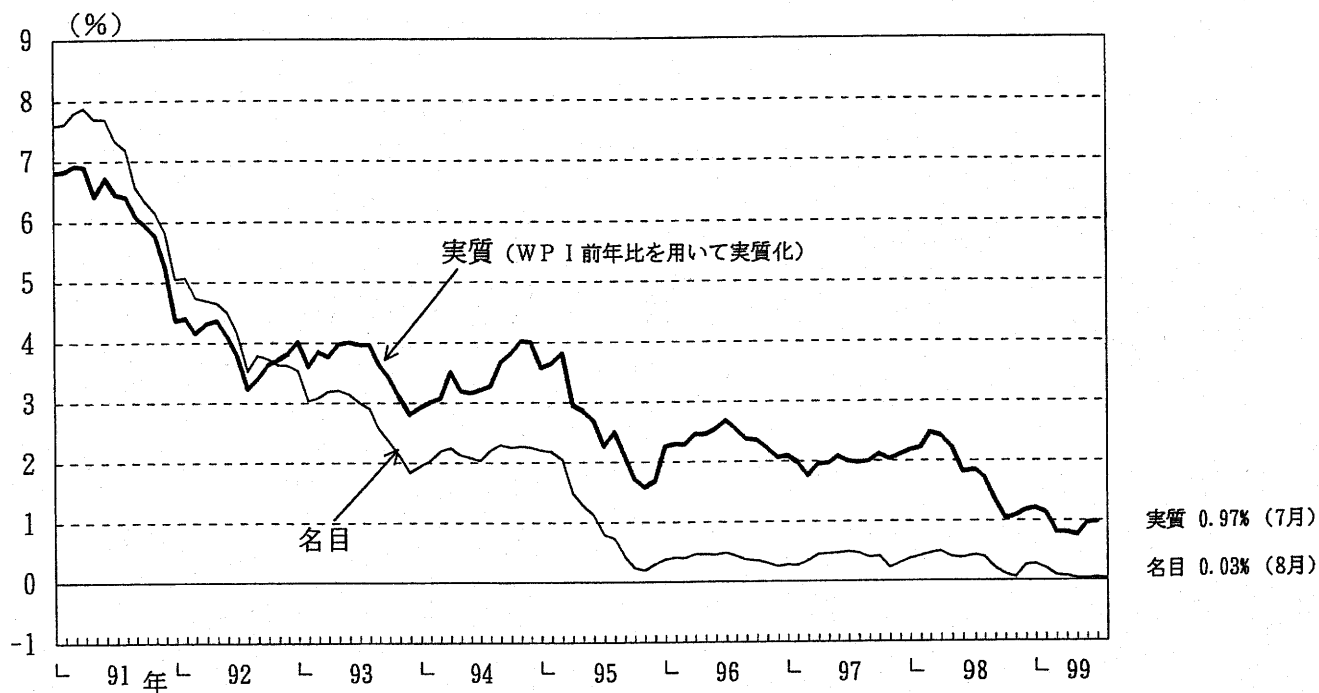


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

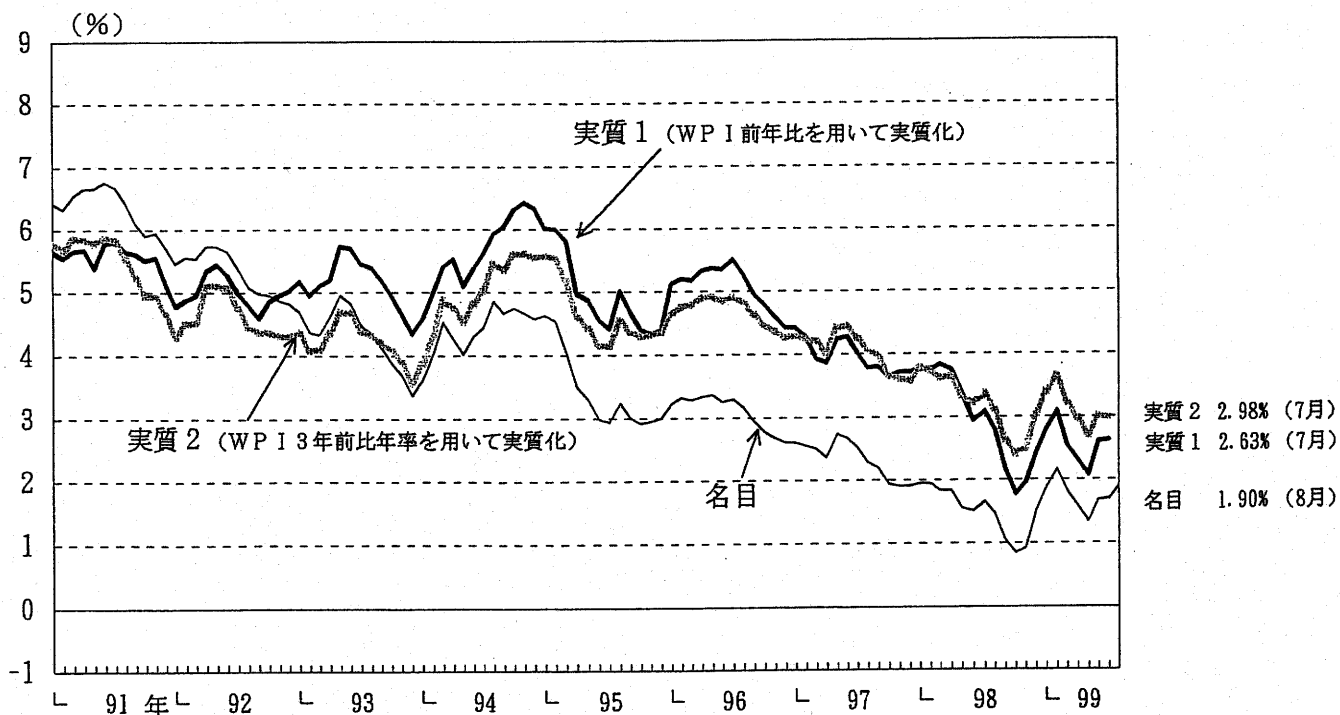
実質金利（試算値、2）

—— 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

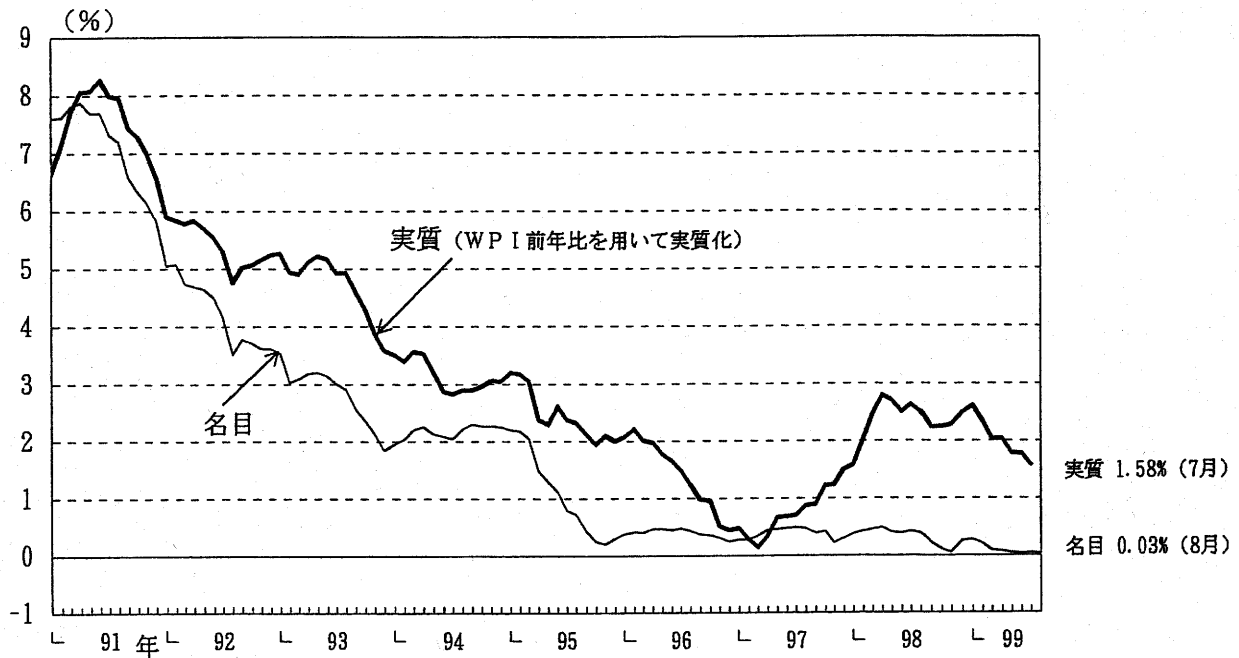


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

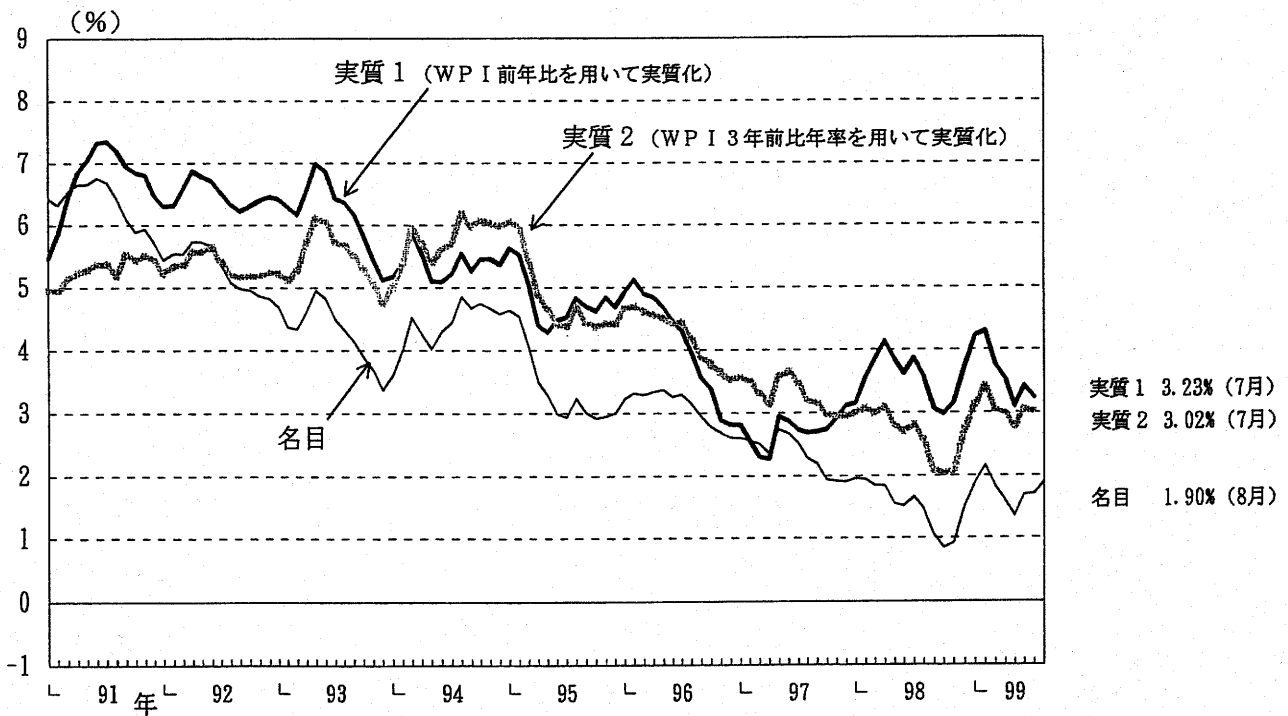
実質金利（試算値、3）

—— 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

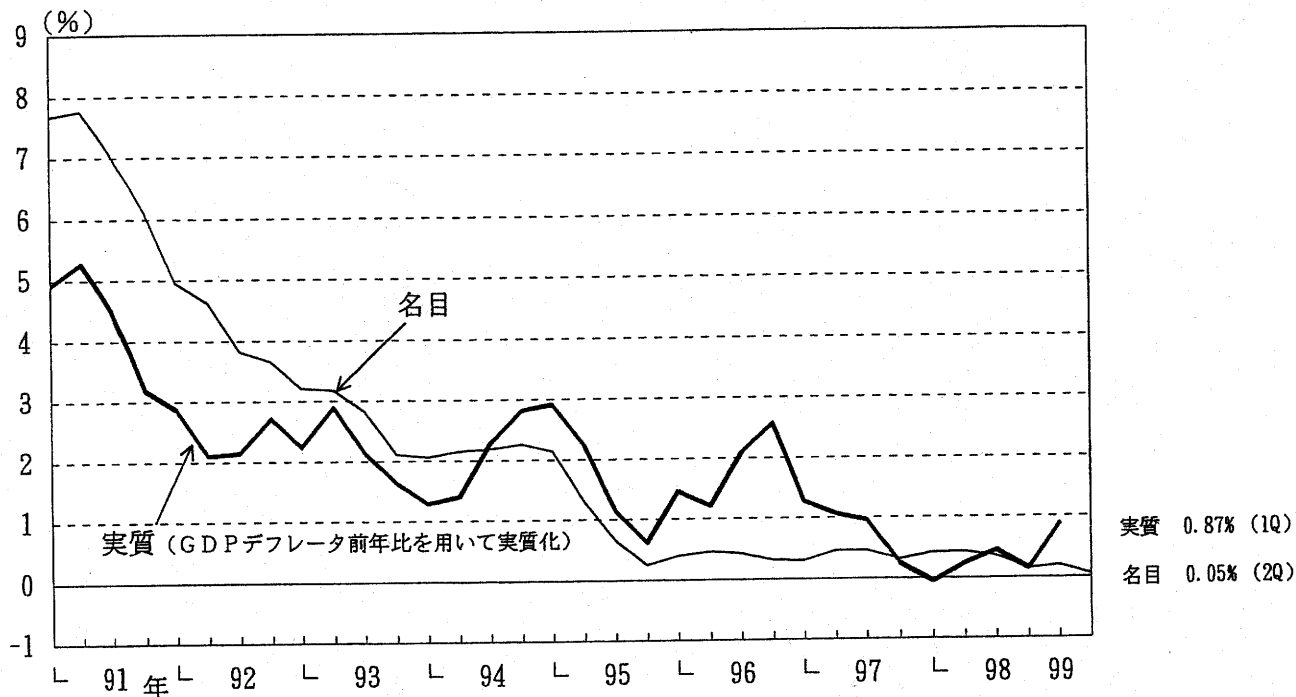


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

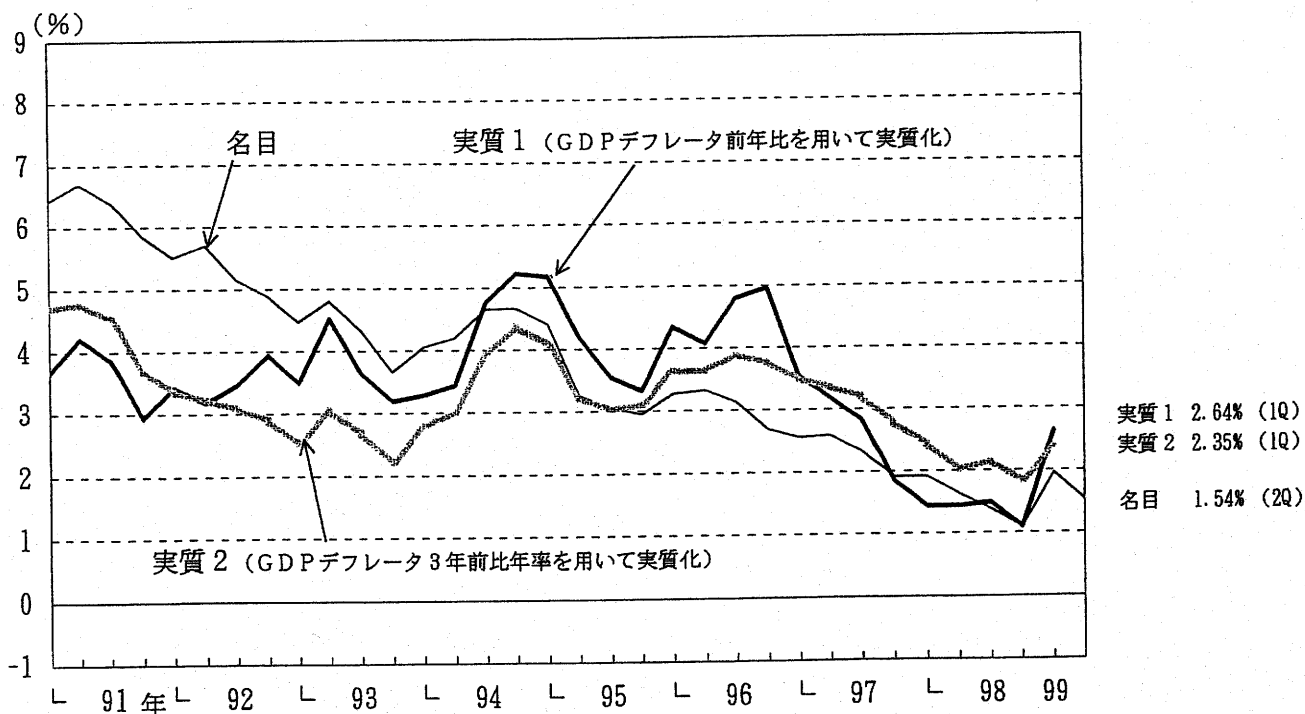
実質金利（試算値、4）

—— 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・FB3か月物利回り



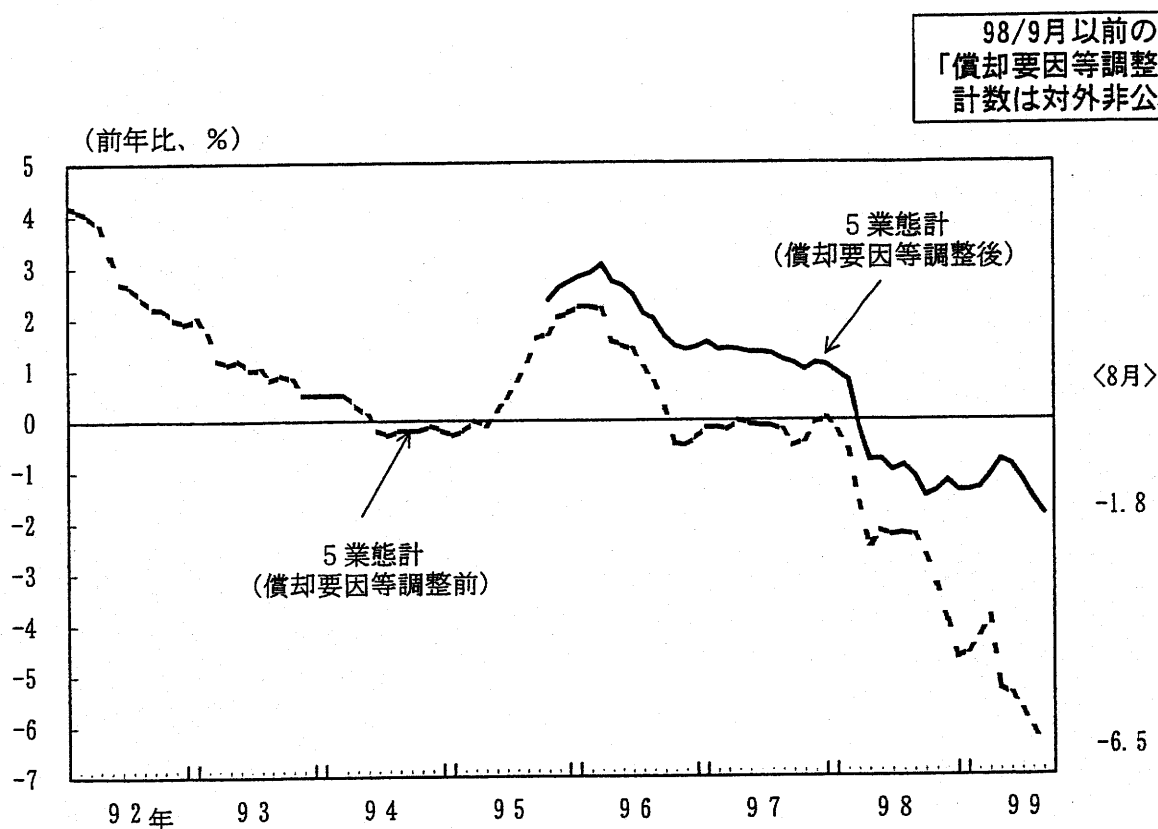
(2) 長期国債流通利回り



(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。

民間銀行貸出

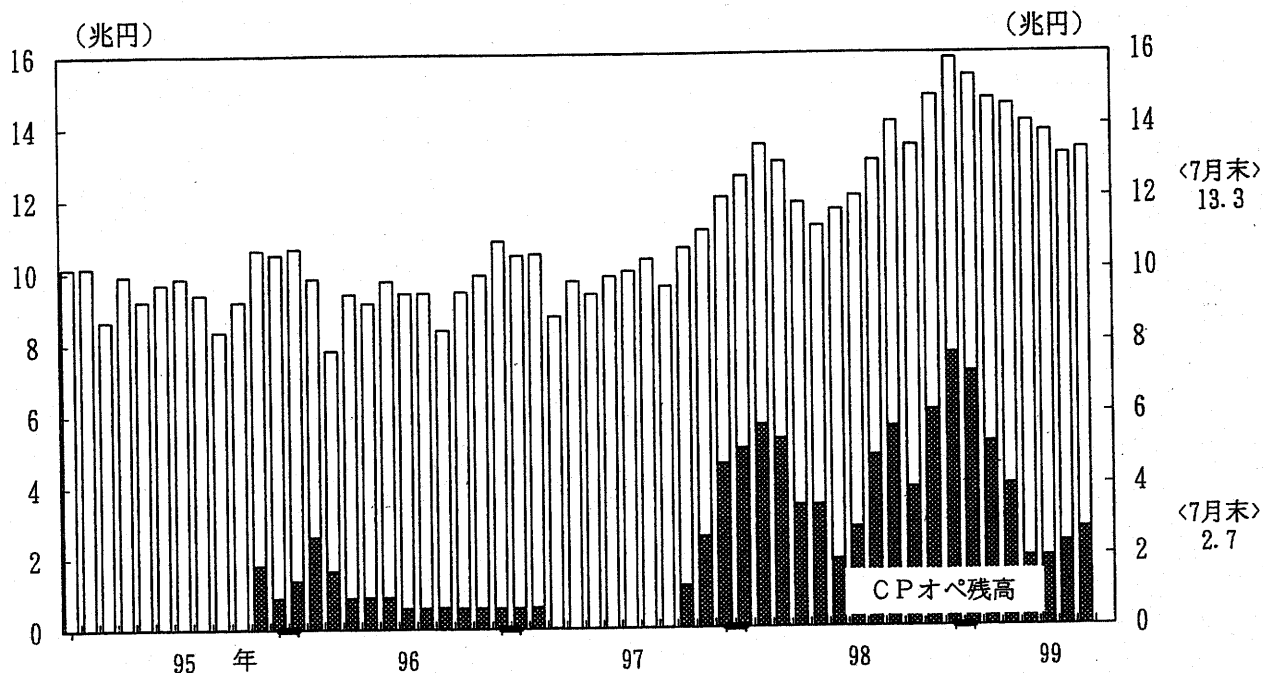
— 主要5業態の貸出実績（償却要因等調整後） —



- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態(99/8月平残482兆円)は、都銀(同219)、長信(同36)、信託(同43)、地銀(同133)、地銀Ⅱ(同51)。
 3. 償却要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①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(末残)



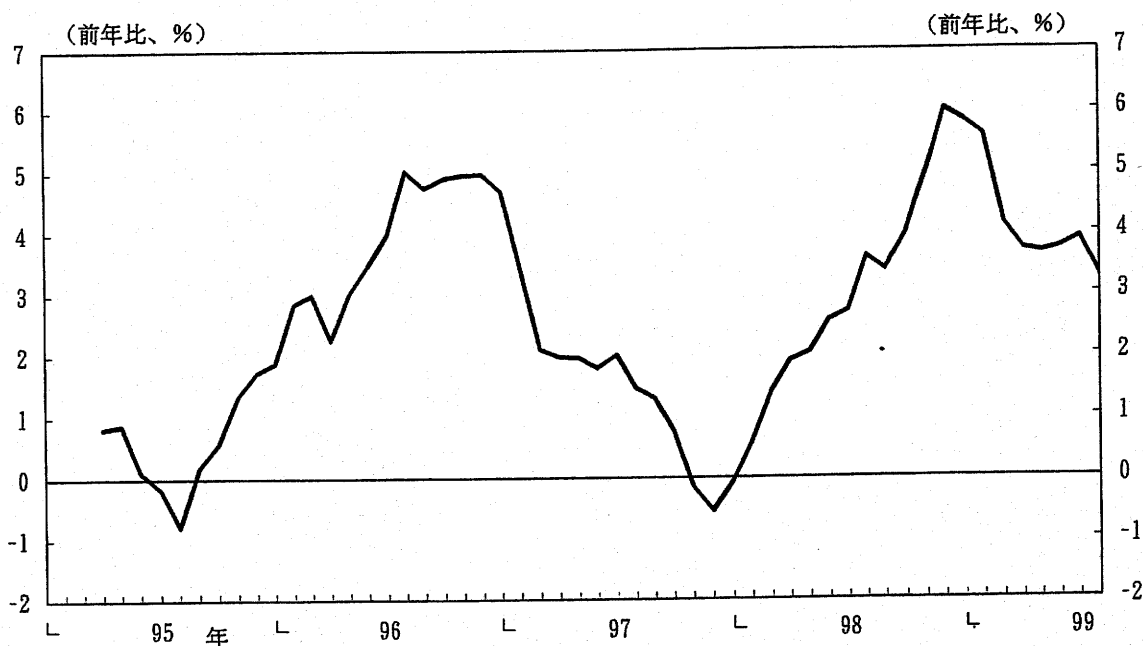
(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

(億円)

	99/3月	4月	5月	6月	7月	8月
発行額	11,556	8,807	10,688	14,923	9,678	5,184
(前年)	(15,862)	(11,493)	(12,578)	(15,378)	(11,046)	(11,148)

(3) 社債発行残高(末残前年比)

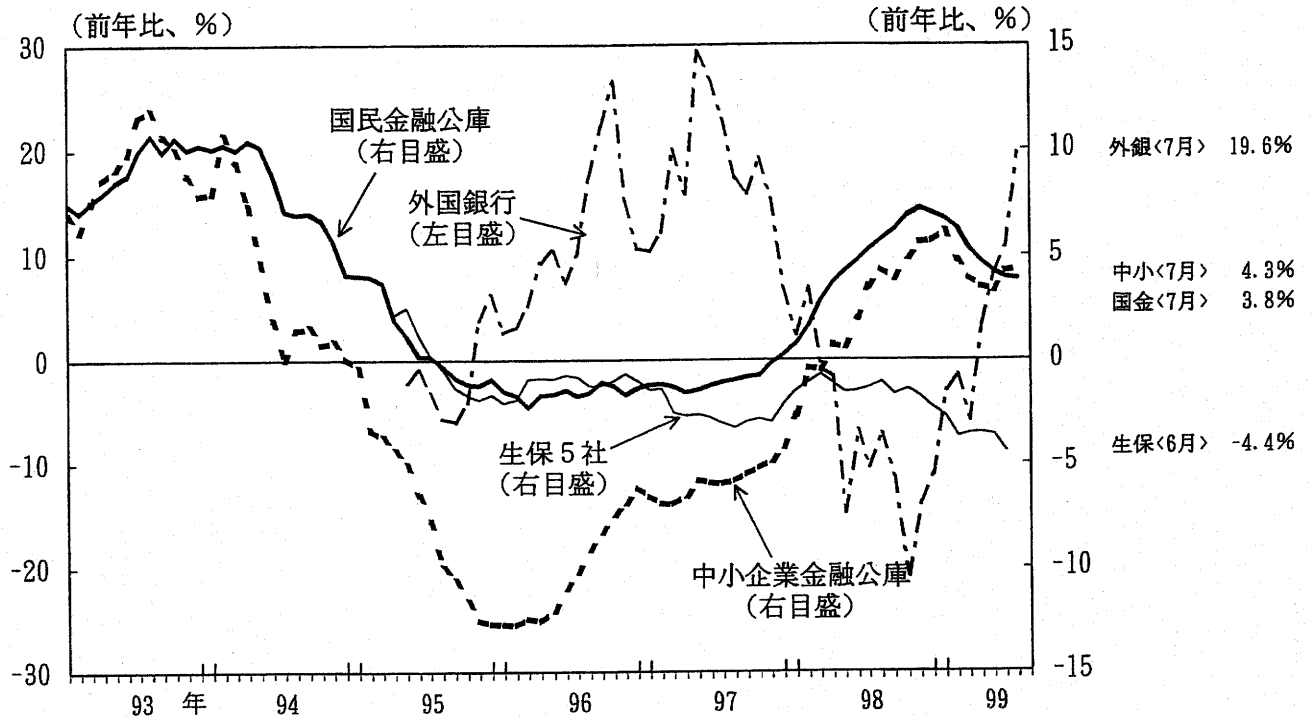


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

その他金融機関貸出

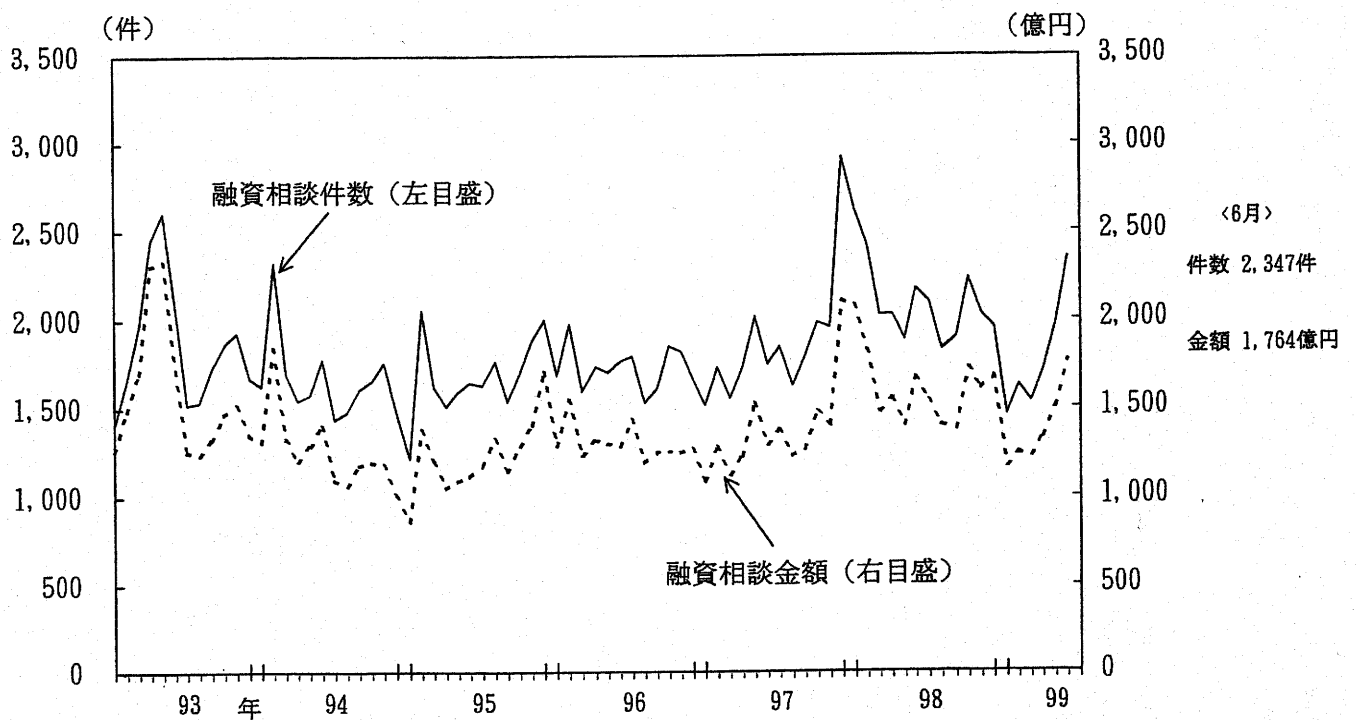
生保5社計数は
対外非公表

(1) その他金融機関貸出



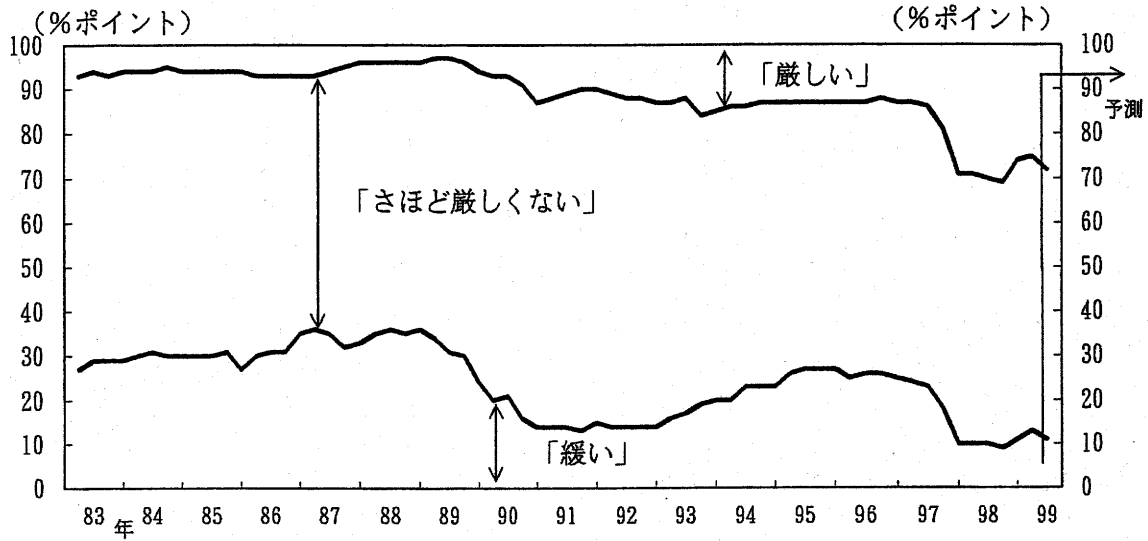
(注) 1. 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。
 2. 直近月の残高は、国金(10兆円)、中小(8兆円)、外銀(7兆円)、生保5社(35兆円)。

(2) 中小公庫の融資相談件数・金額(直貸分)

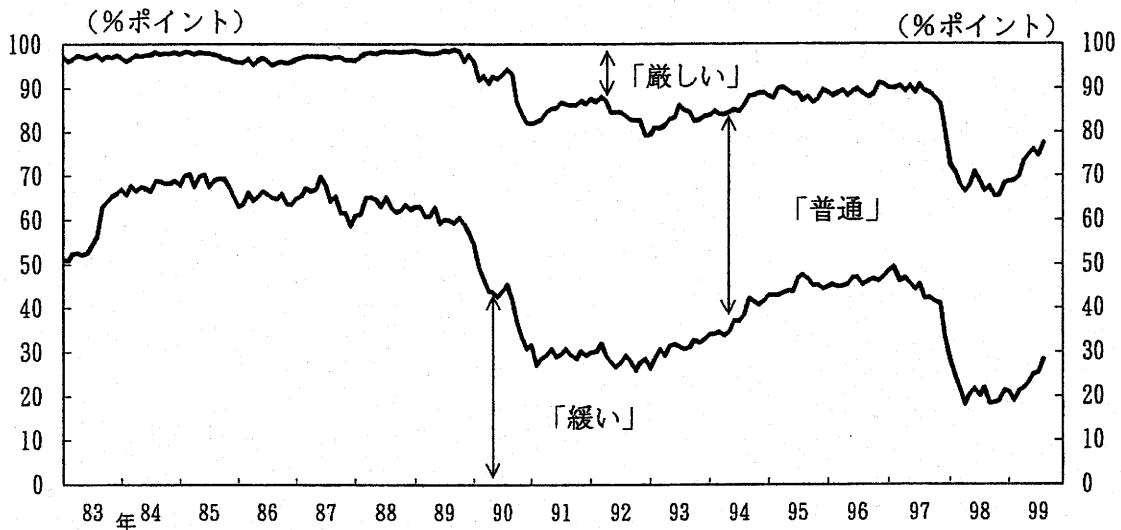


中小企業からみた金融機関の貸出態度

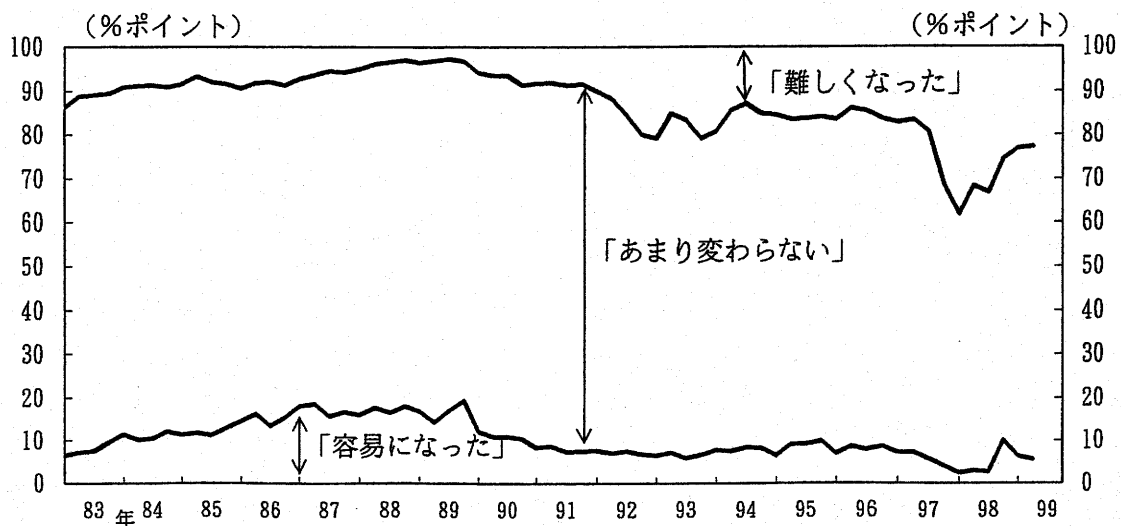
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点8月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6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	99/3月	6月	7月
保証承諾額	1.6 (12.4)	1.6 (7.1)	5.6 (208.4)	2.3 (26.7)	1.7 (6.8)	1.5 (4.5)
保証債務残高	29.5 (1.9)	29.9 (2.3)	39.5 (34.6)	42.0 (42.1)	42.2 (43.1)	42.4 (42.6)

(参考) 保証債務残高 (99/3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/ 10-12月	99/ 1-3月	4-6月	7月	8月	合計
保証申込額	133,488	35,336	18,146	5,988	5,368	198,327
保証承諾額	113,307	30,917	14,948	4,915	4,500	168,587

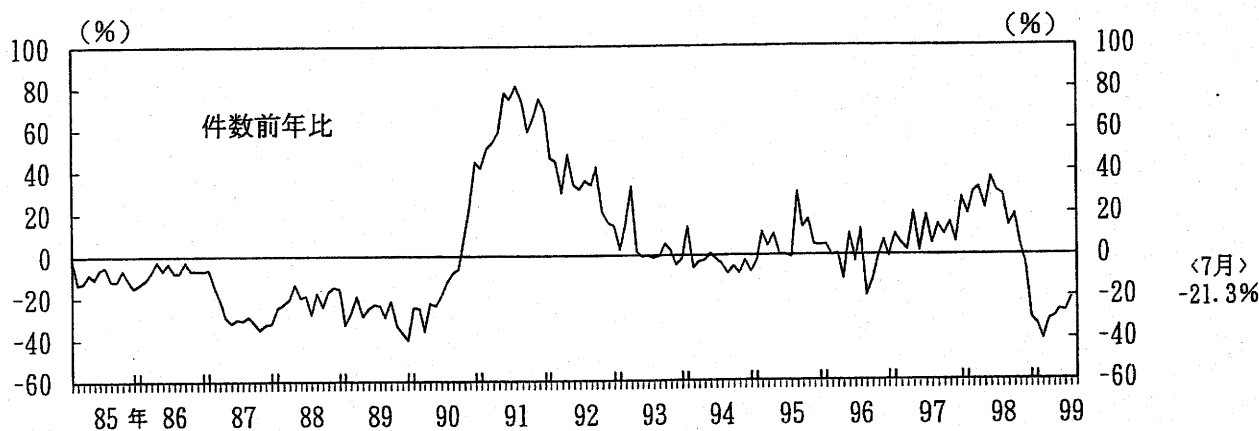
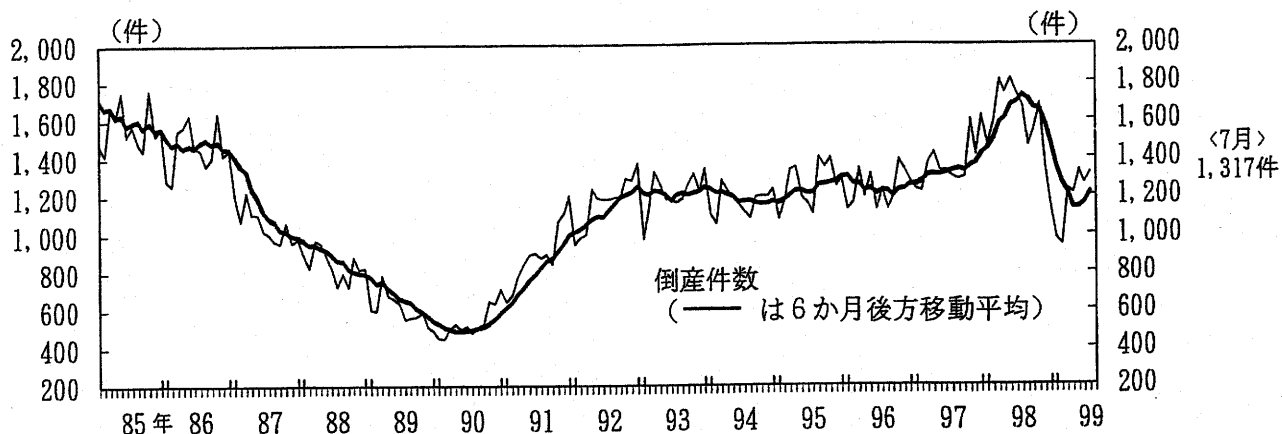
(参考)

「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」)

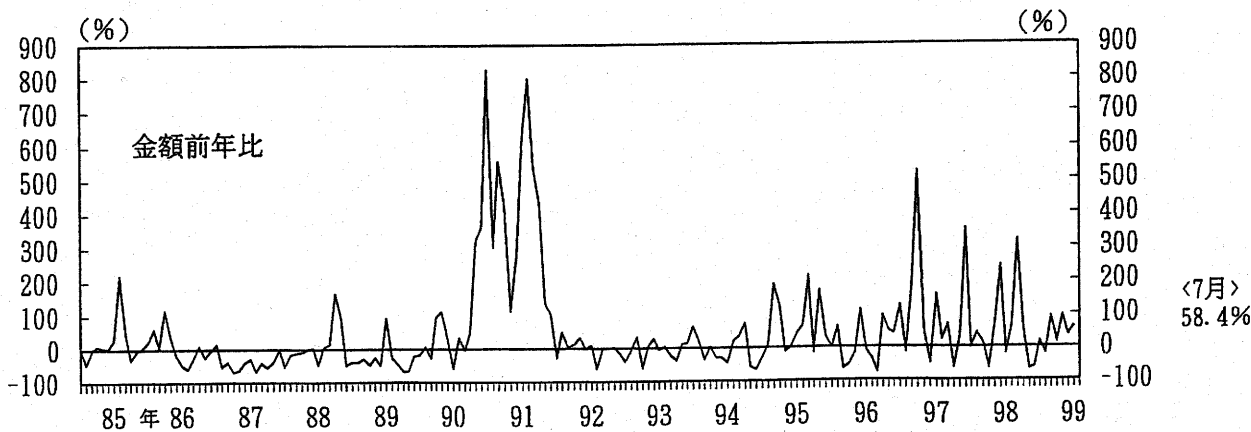
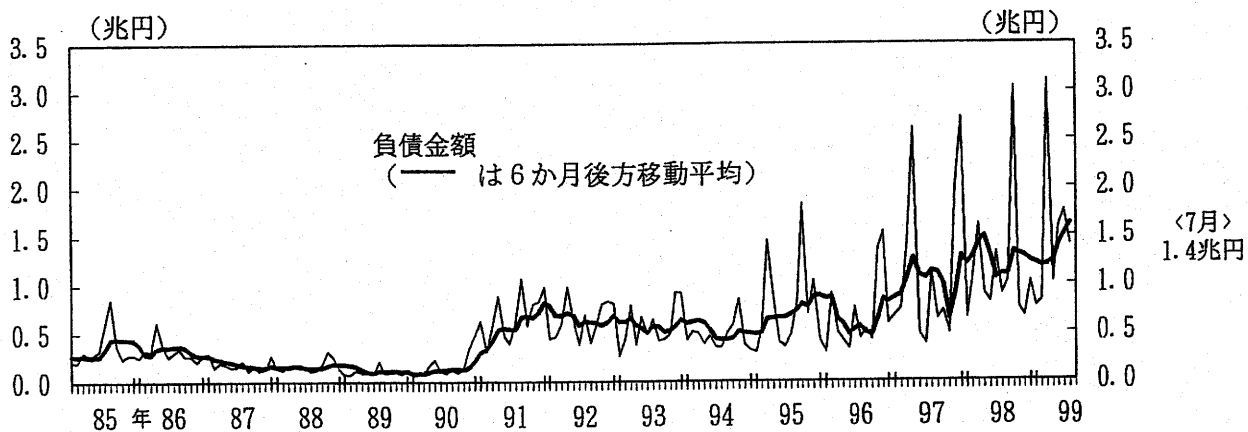
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2000年3月末まで(対象が②の場合は2001年3月末まで)

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

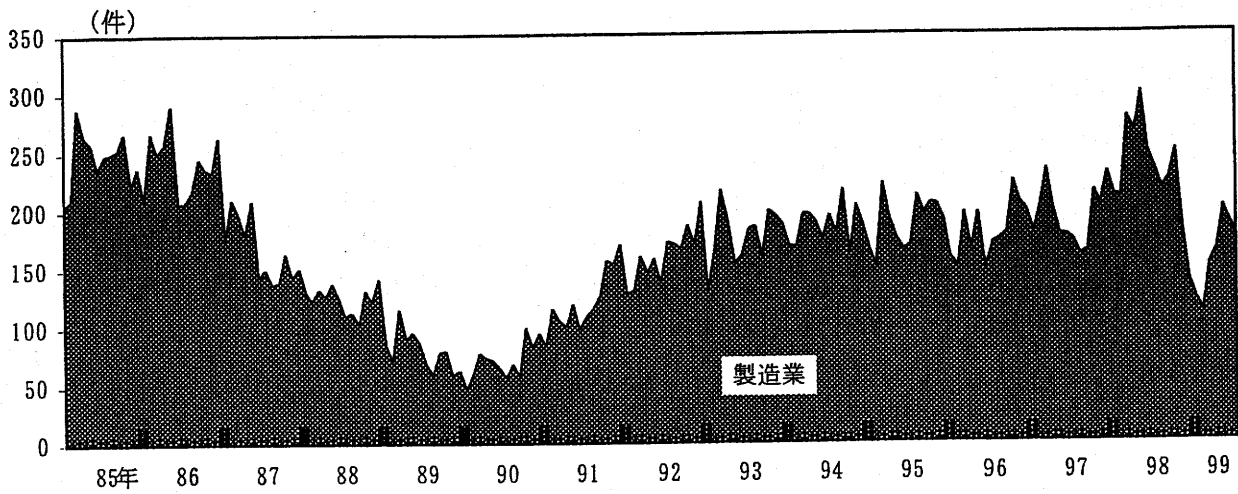


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

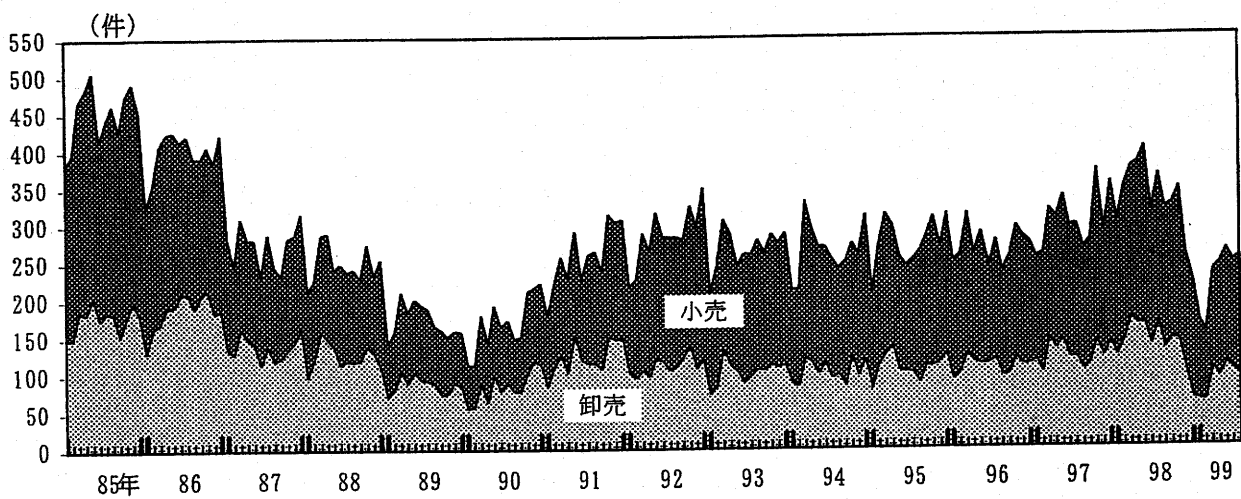


銀行取引停止処分件数の業種別内訳

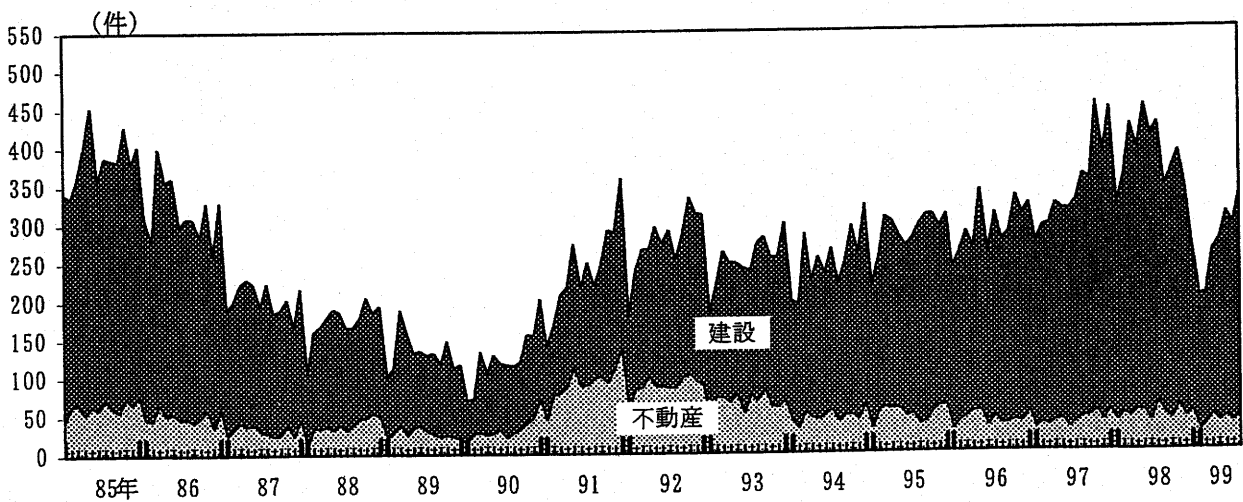
(1) 製造業



(2) 卸・小売



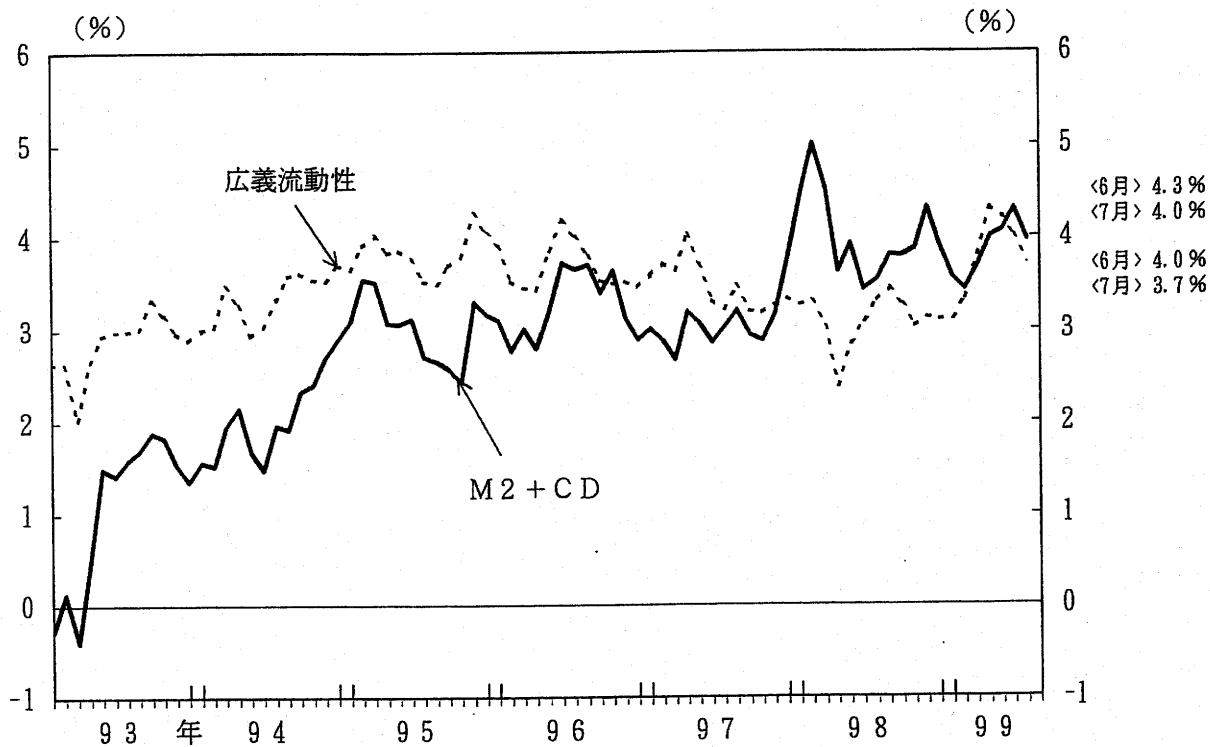
(3) 建設・不動産



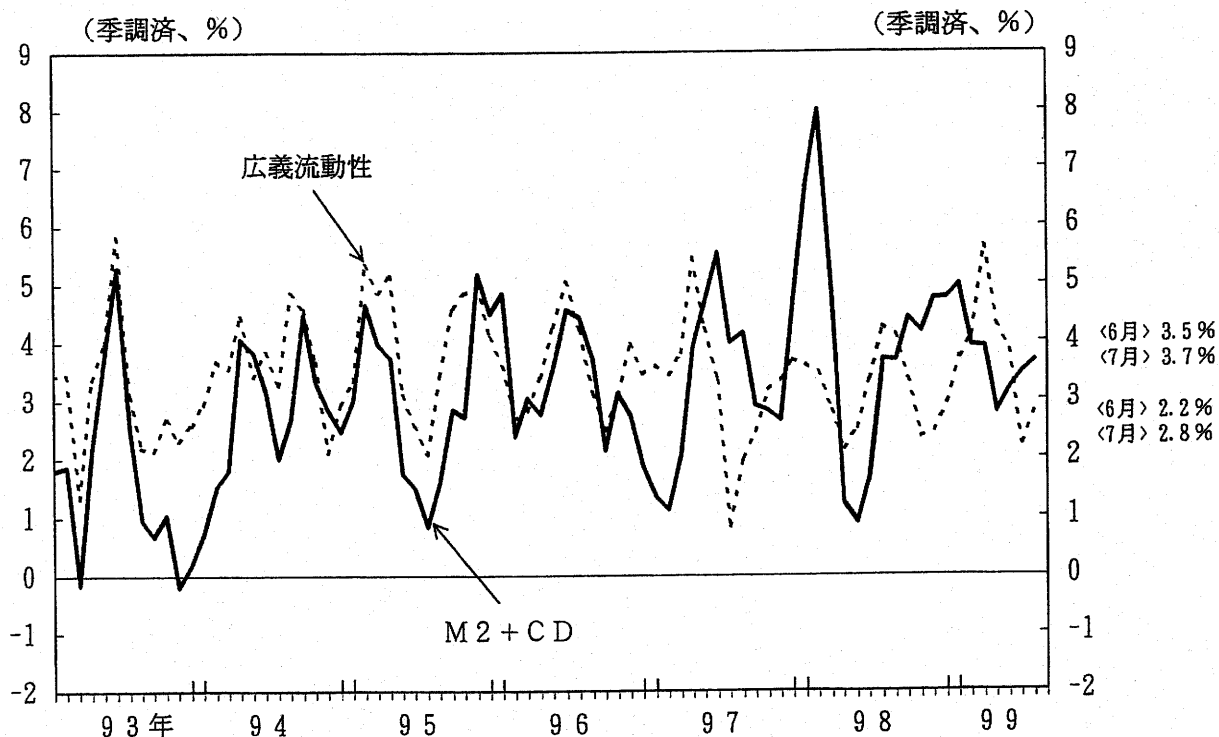
(注) 全国銀行協会調べ。

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



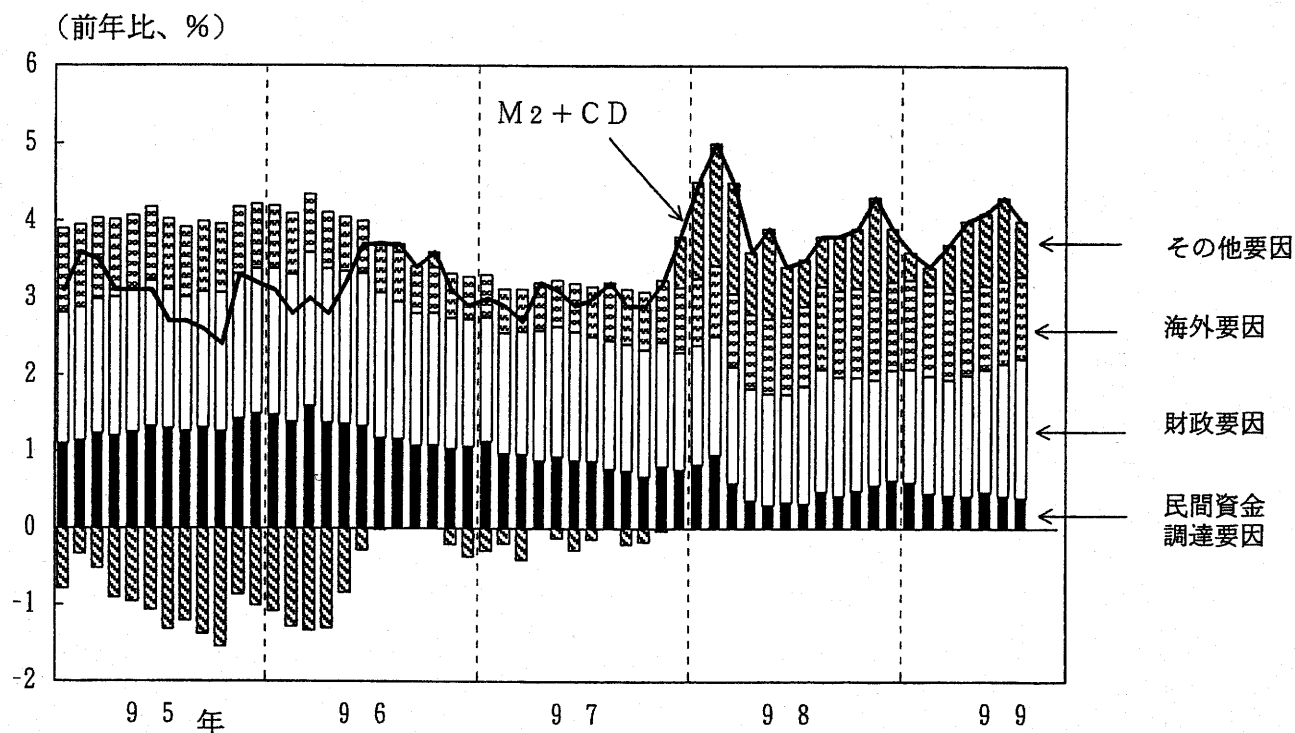
(2) 3か月前比年率



M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

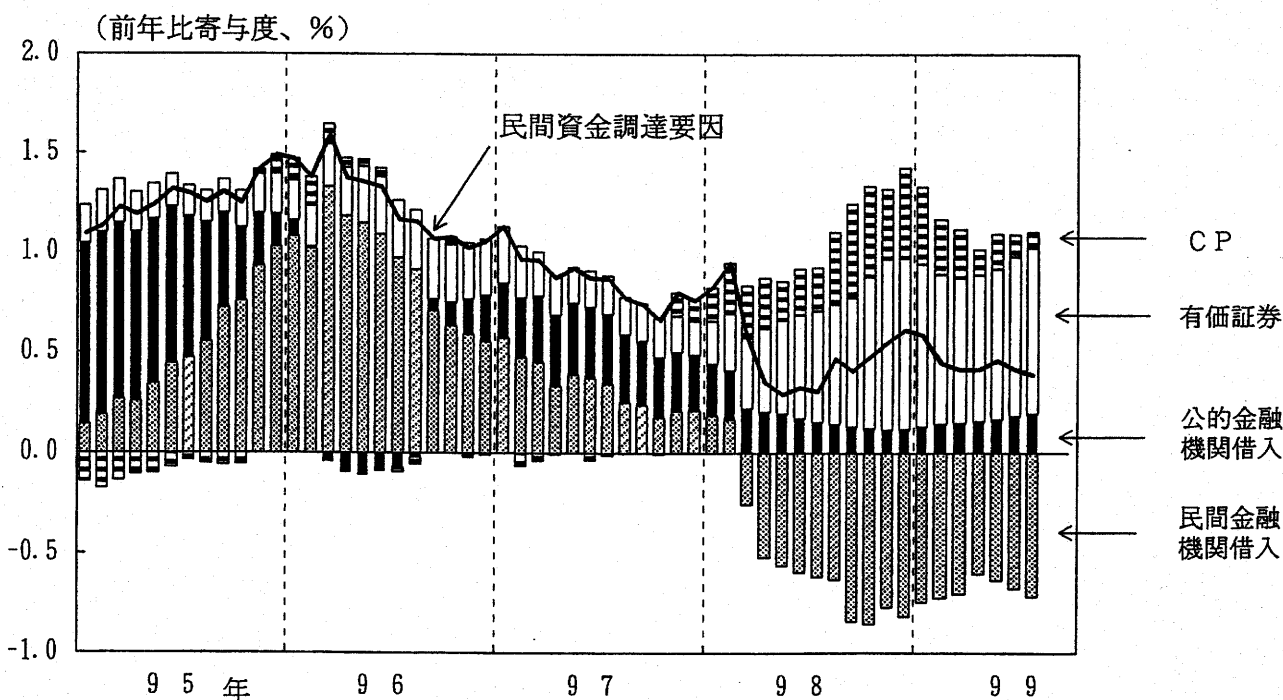
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CDの要因分解

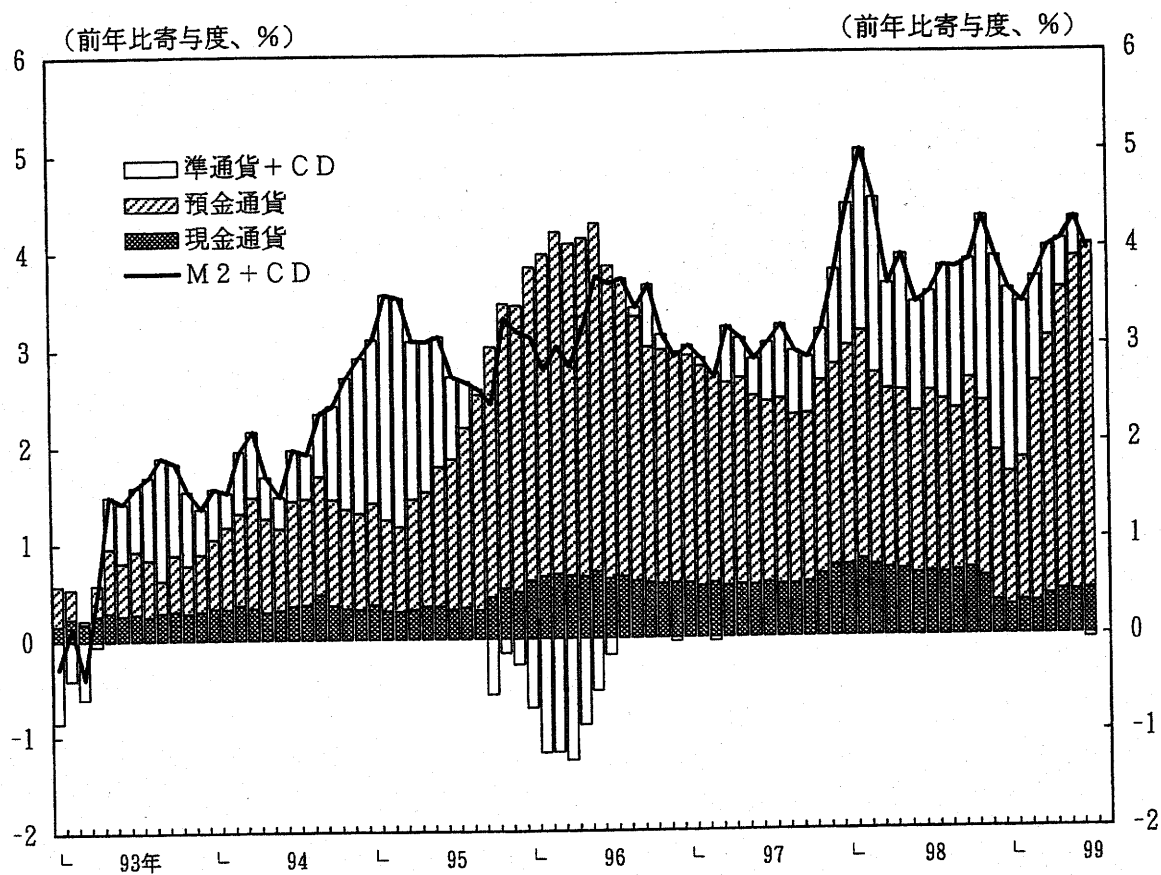


(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解



M2 + CD増減の通貨種類別内訳

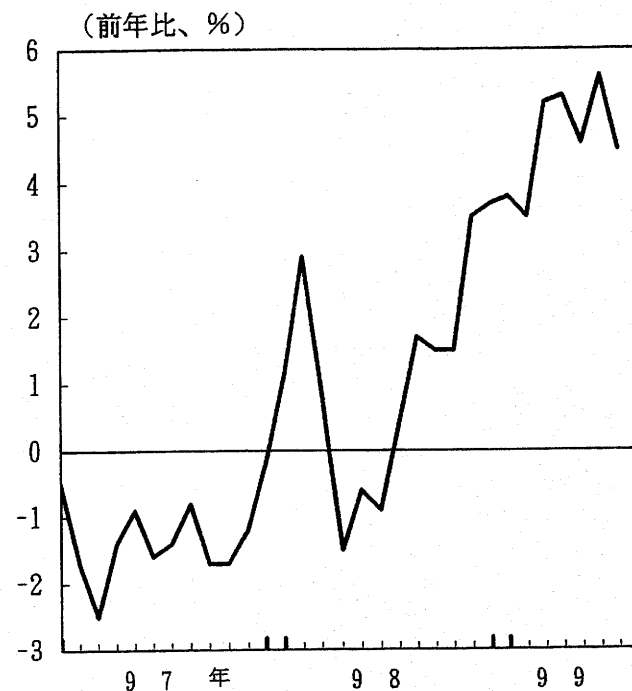
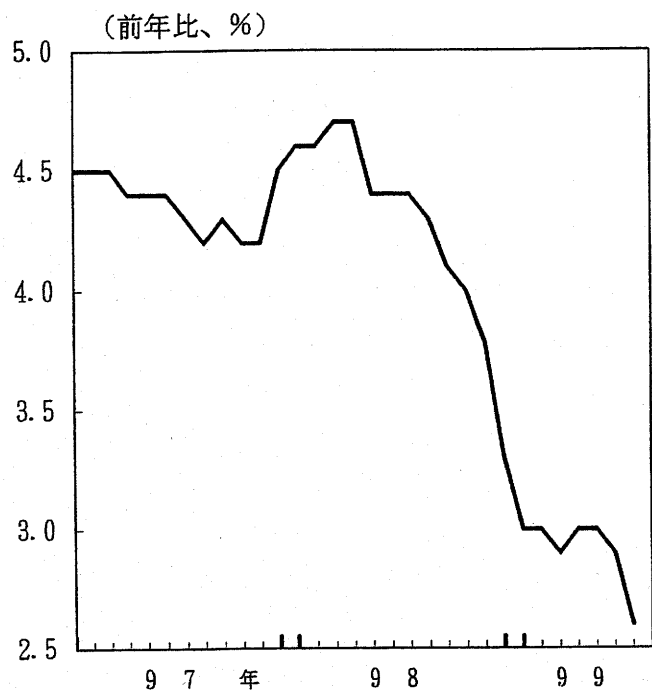


法人・個人別 実質預金 + CD

—— 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）

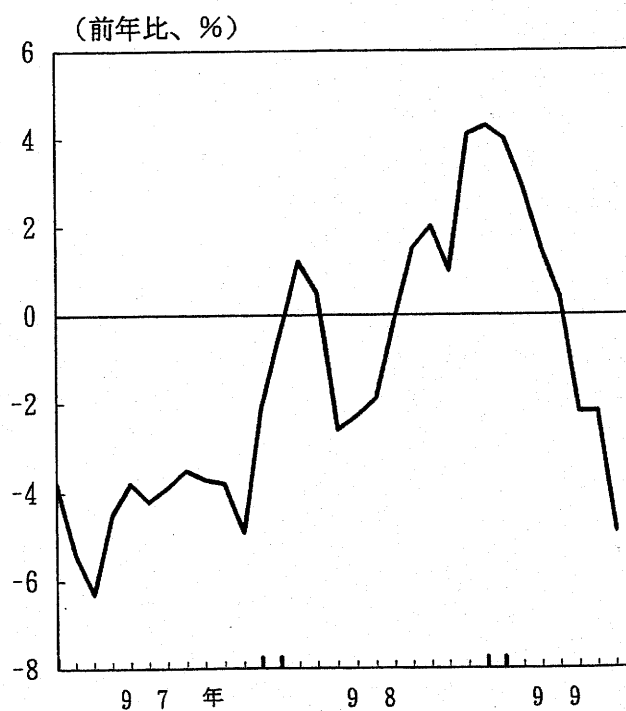
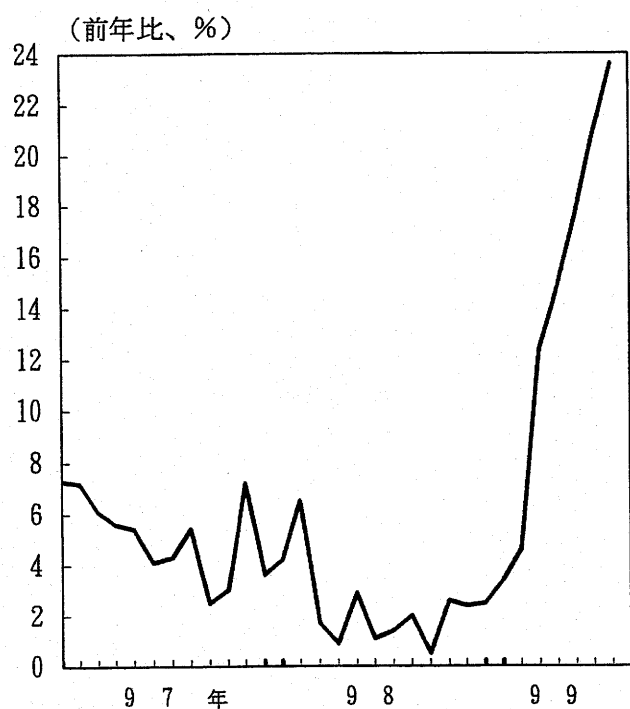
(1) 個人預金（7月平残269兆円）

(2) 法人預金（同141兆円）

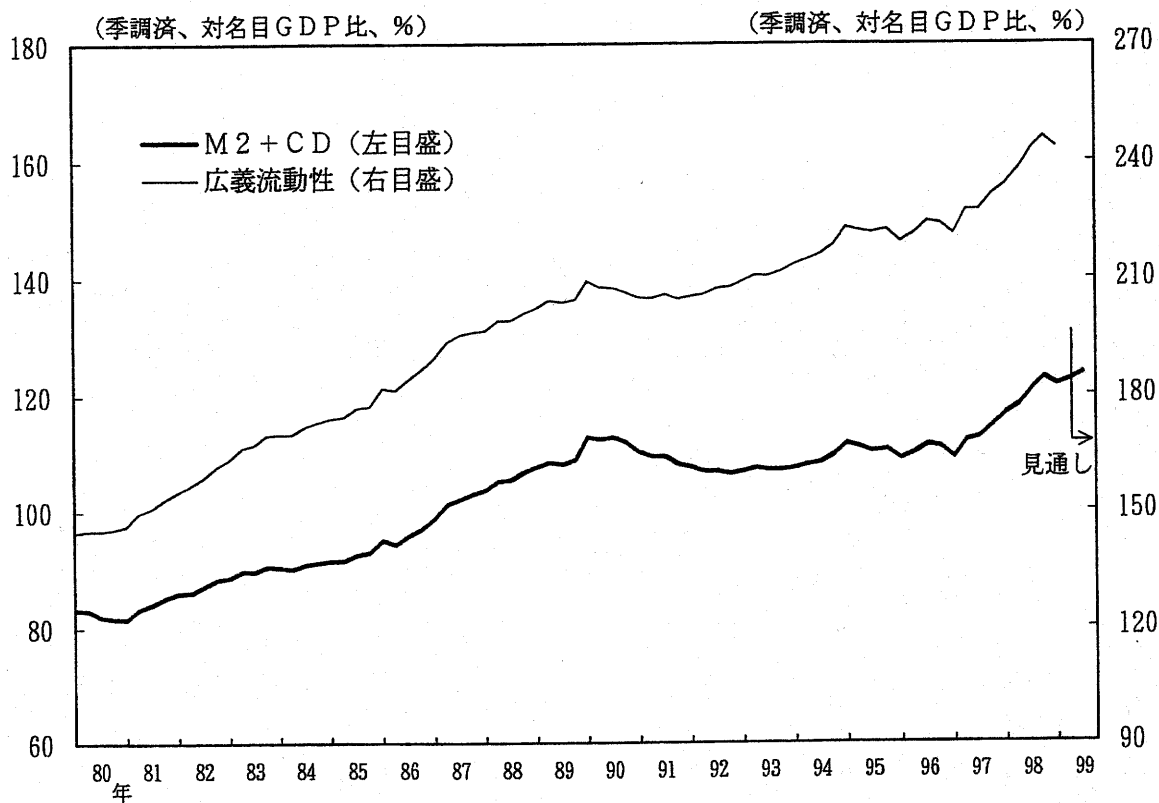


(2-1) 法人うち流動性（同55兆円）

(2-2) 法人うち定期性（同86兆円）



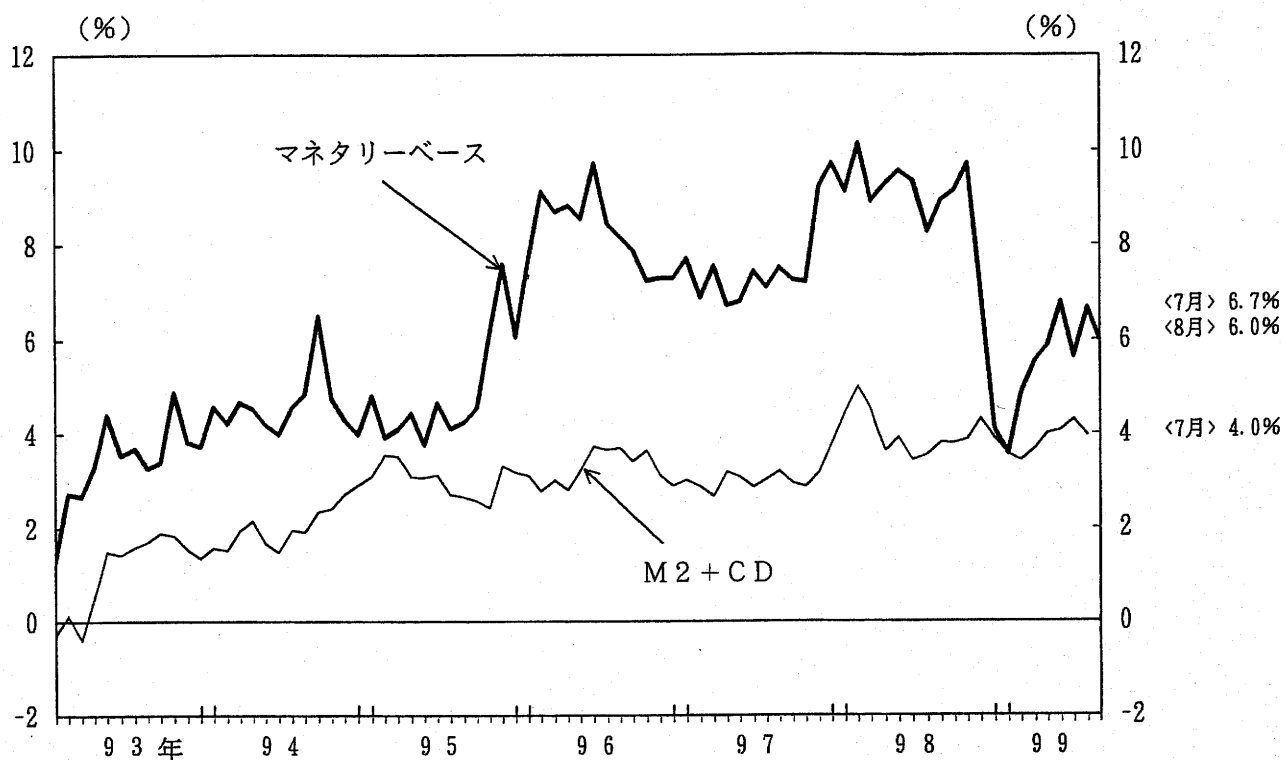
マネーサプライの対名目GDP比率



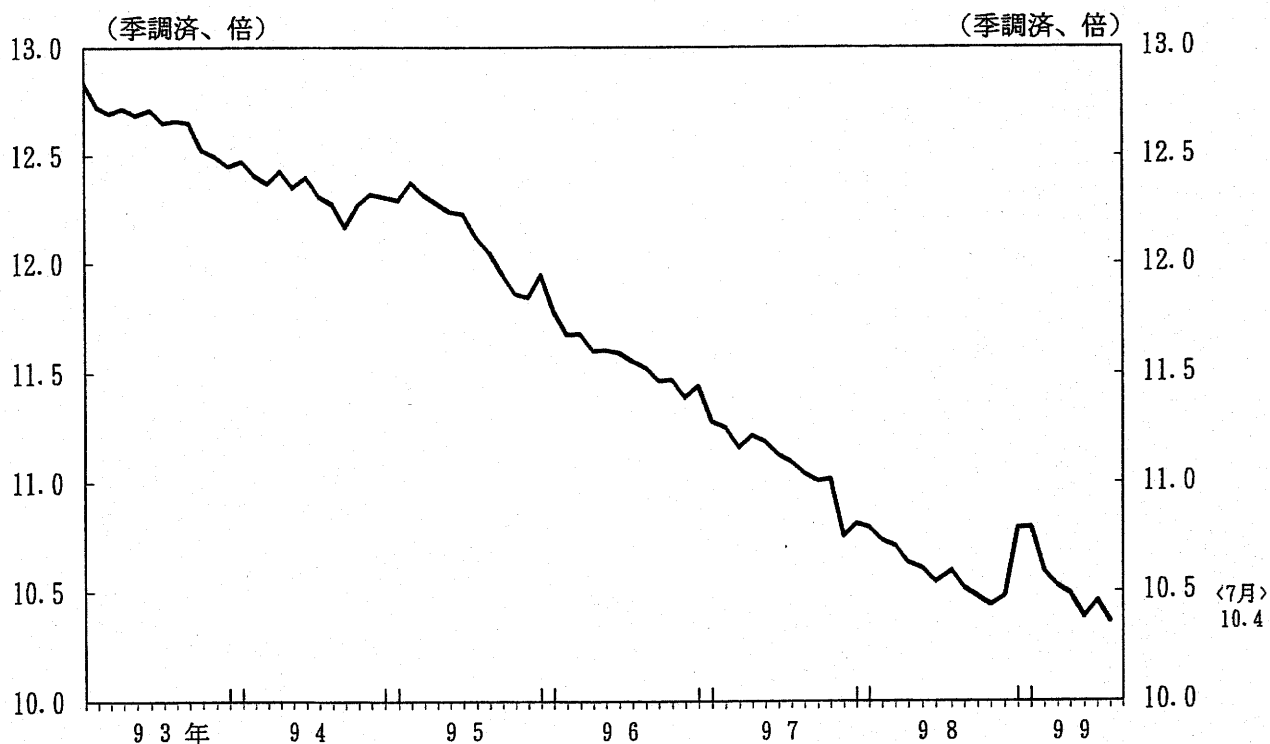
- (注) 1. 99/3QのM2 + CDは見通し。
2. 99/2Q以降の名目GDPは99/1Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比

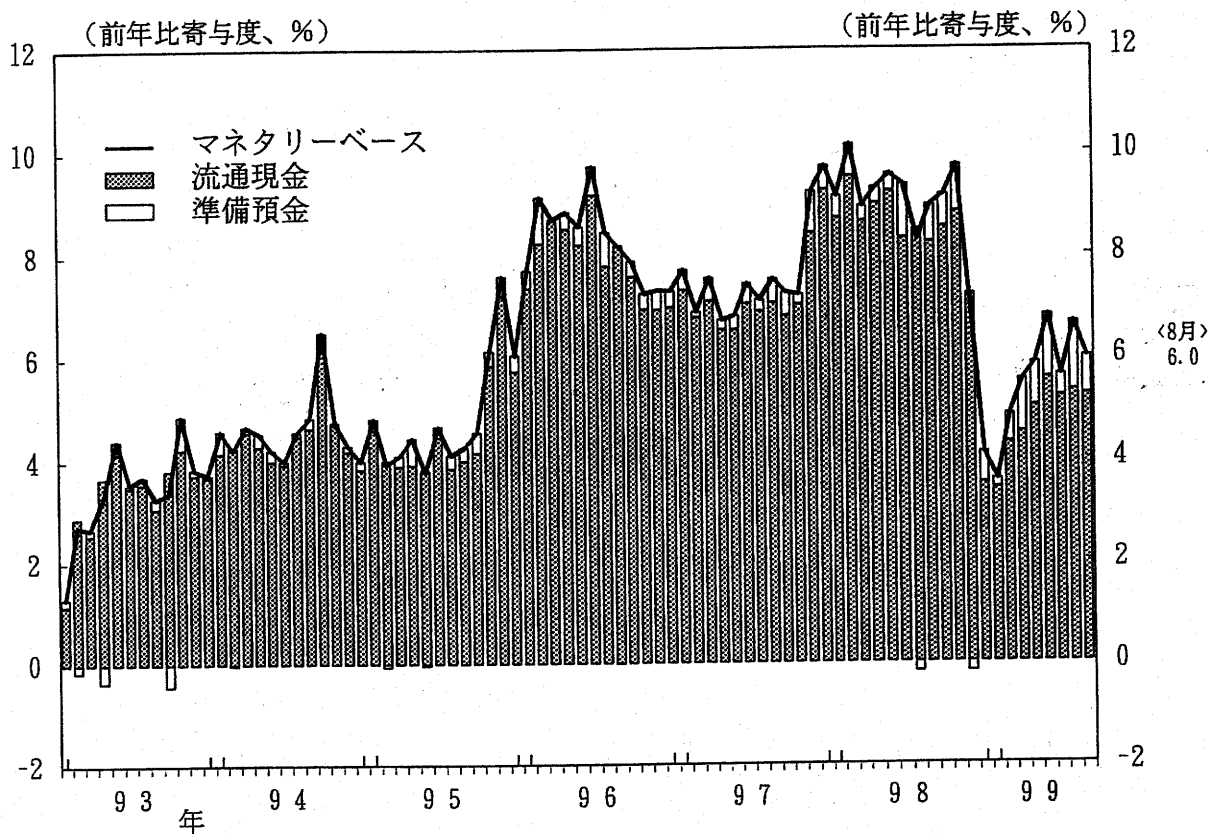


(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



(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

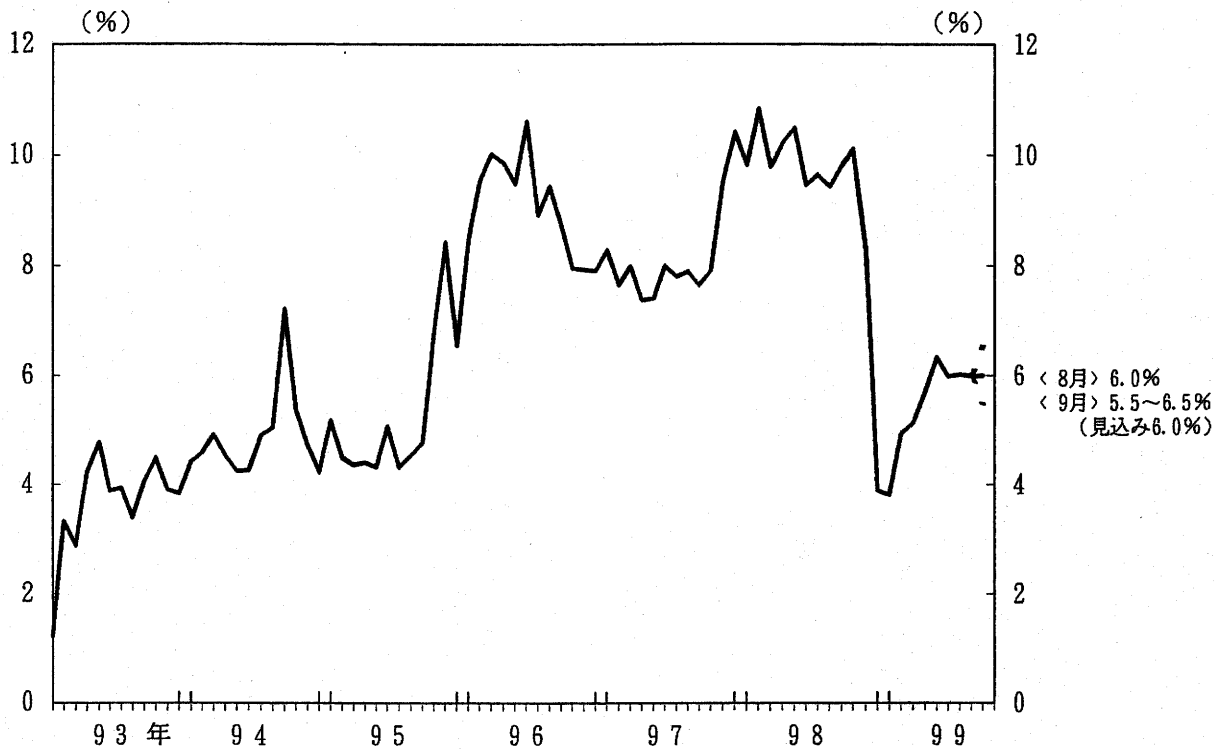


(注) 1. マネタリーベース=流通現金 (銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

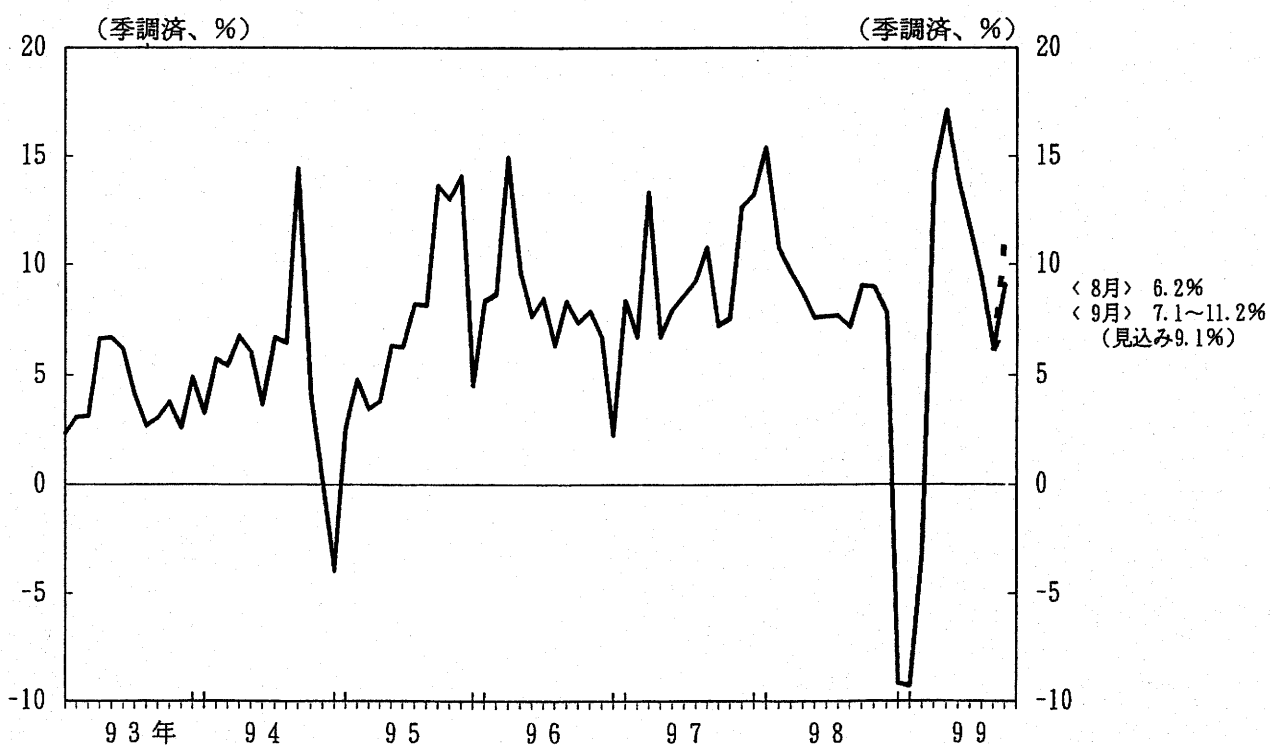
銀行券発行高 (平均残高)

99/9月見込み計数は
対外非公表

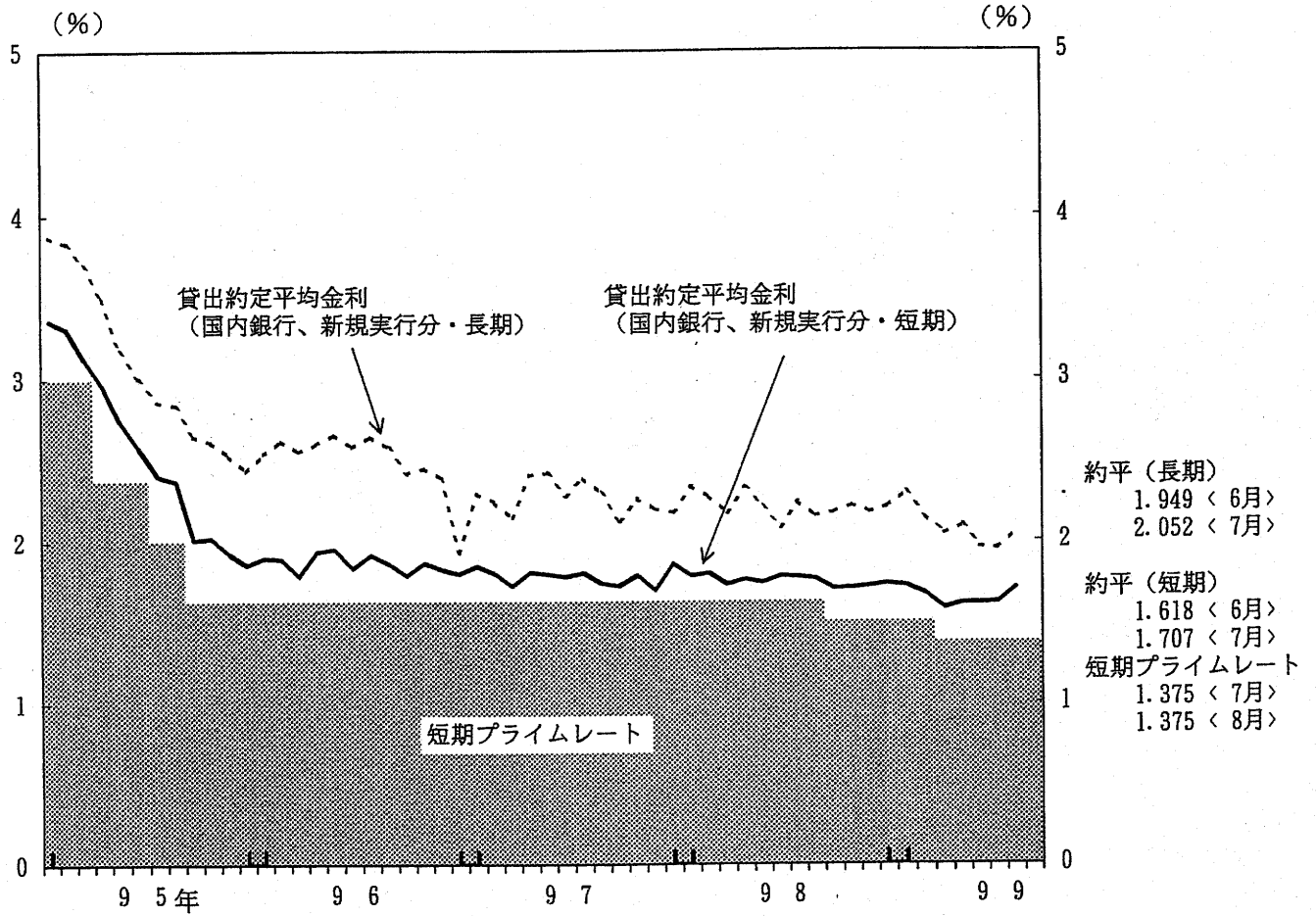
(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



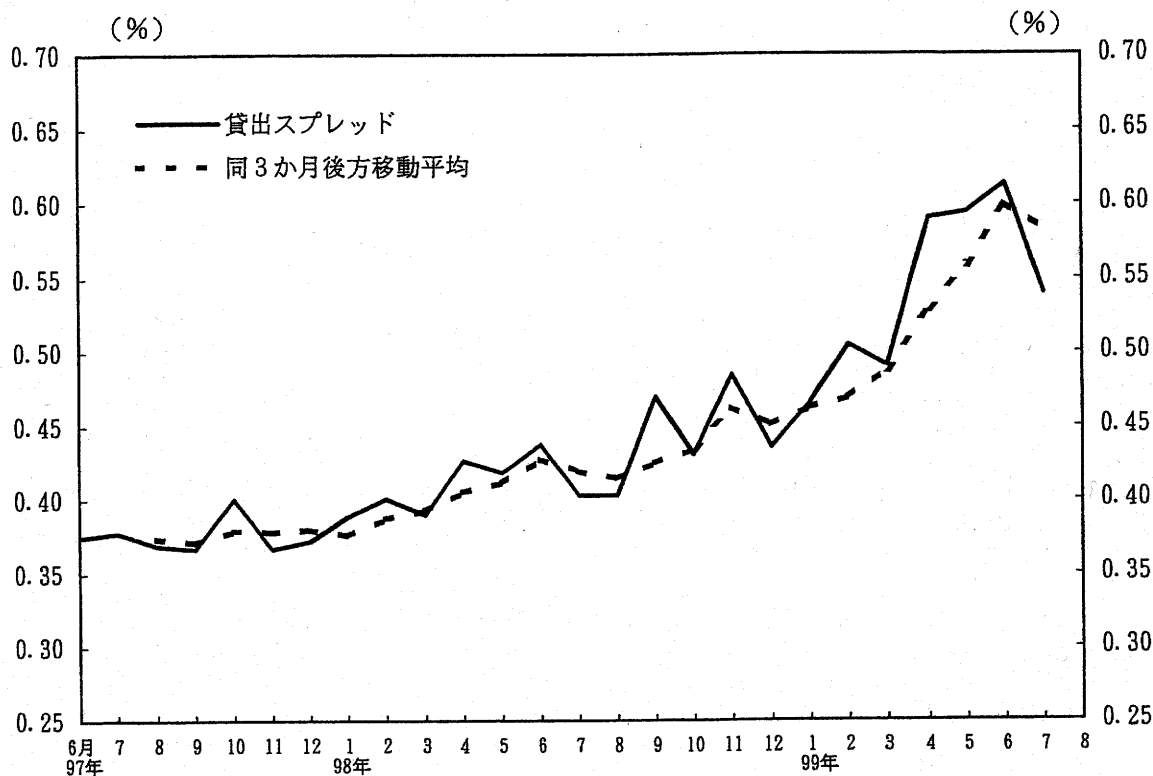
貸出金利



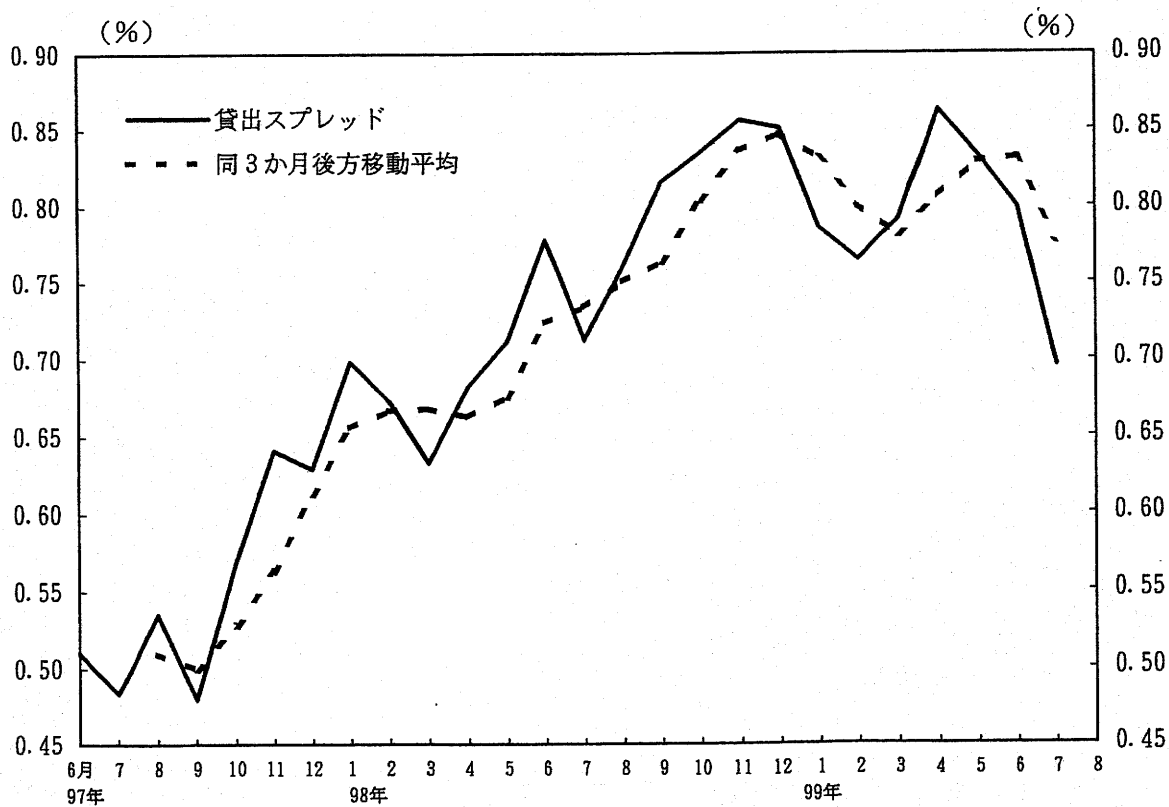
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



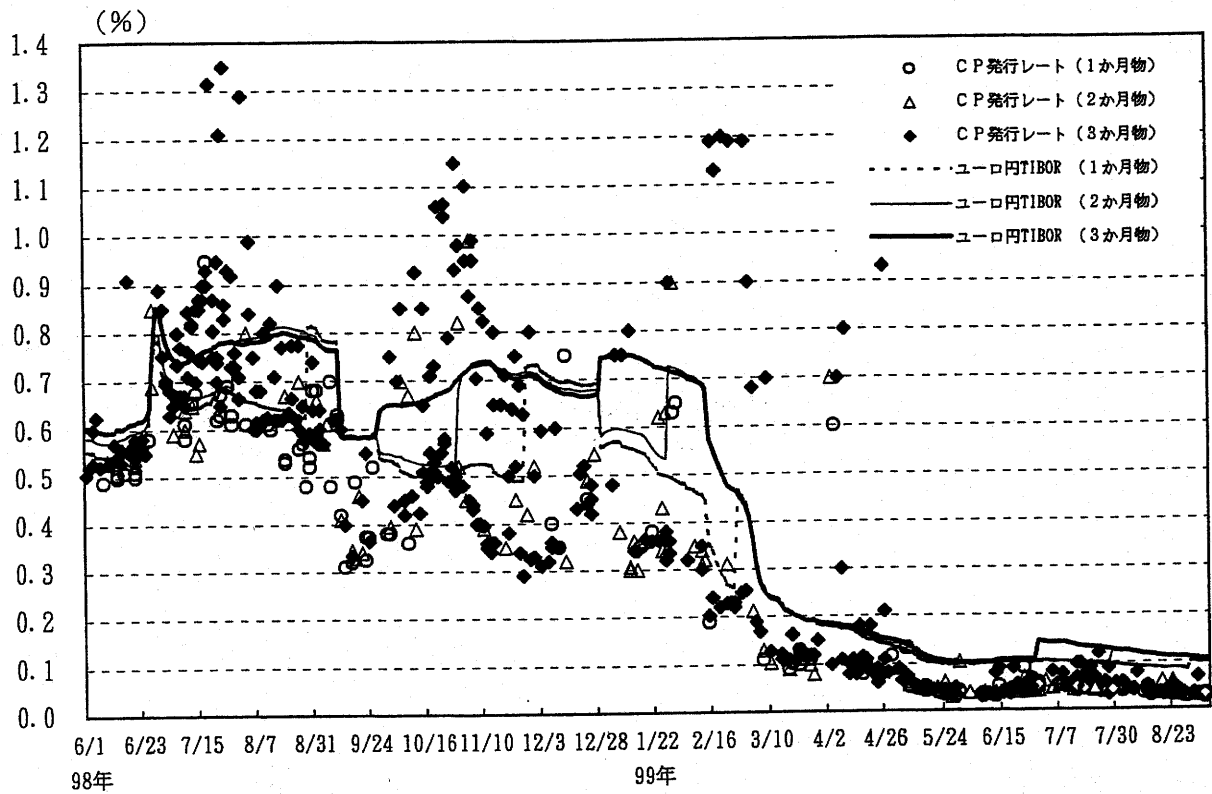
(2) 長期



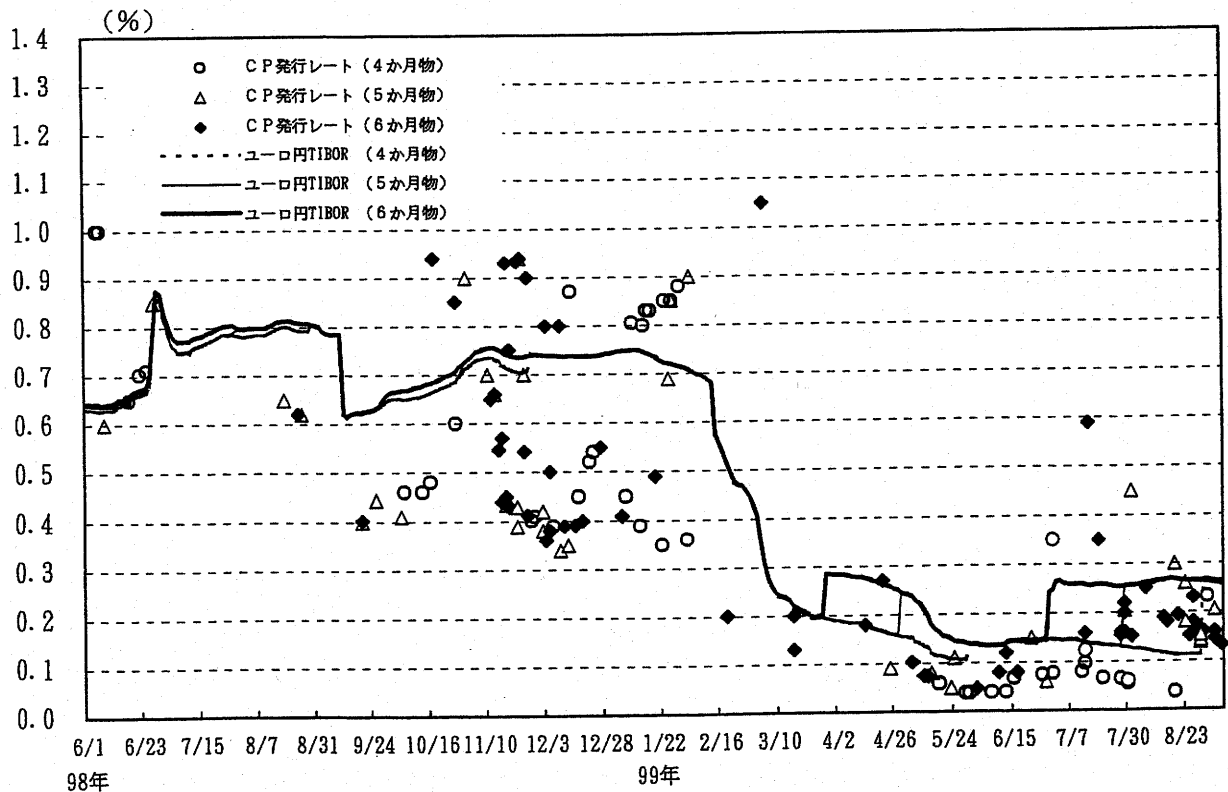
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

CP発行レート

(1) 1～3か月物



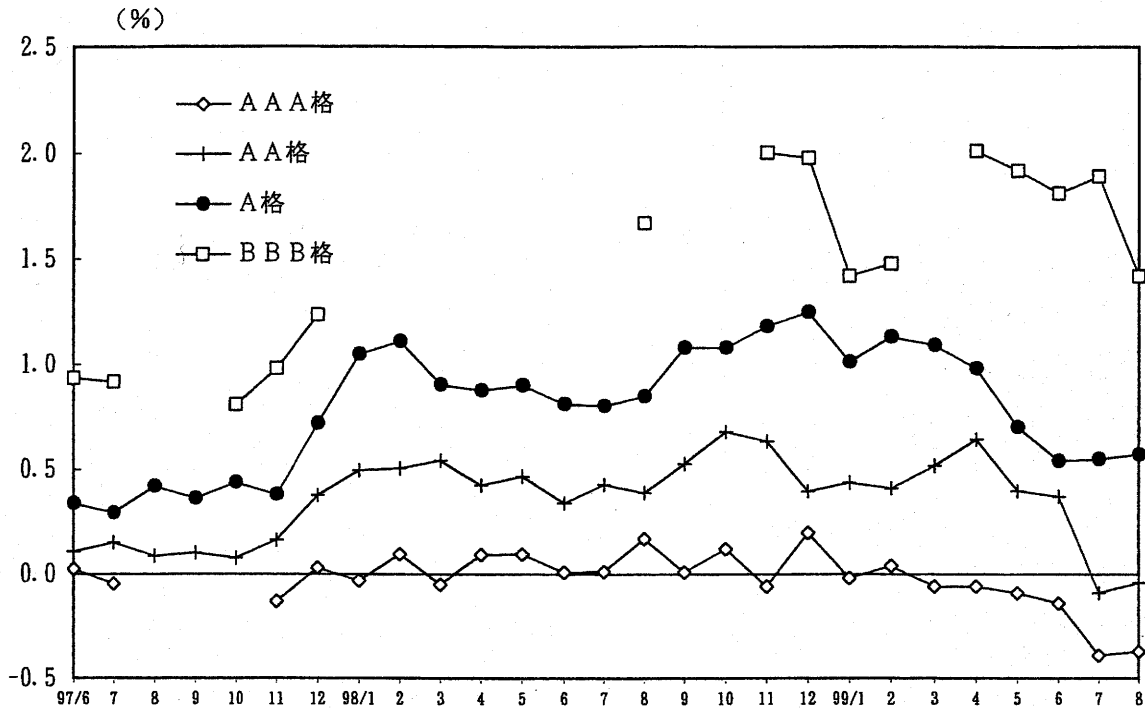
(2) 4～6か月物



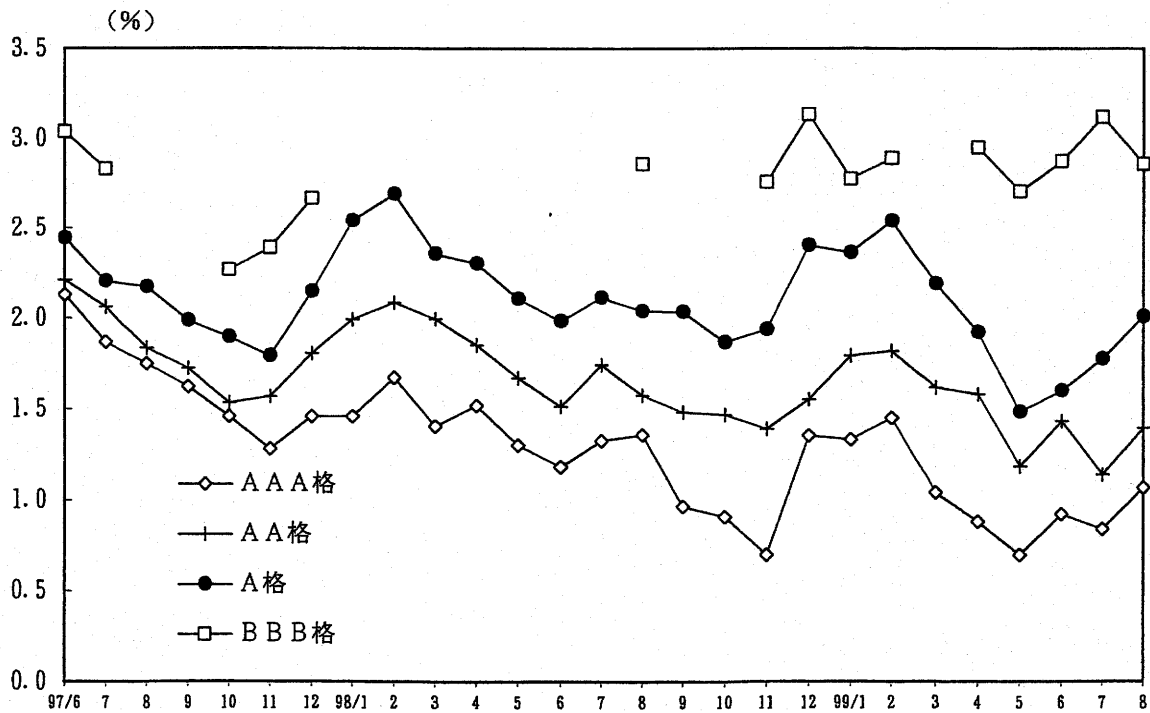
(注) ヒアリング計数。

社債発行コスト

(1) 格付別普通社債発行スプレッド (スワップレート対比)



(2) 格付別普通社債発行クーポン (5年物)



(注) ここでのスプレッドは、年限5年の社債だけでなく、期間中に発行された全ての社債を対象に計算。また、クーポンは、このスプレッドに、5年物スワップ・レートを足し上げることにより算出。

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

（考え方）

足許の景気は下げ止まっており、輸出や生産には明るい動きもみられている。金融面の良好な環境も維持されている。こうしたもとで、企業や家計のマインドも改善した状態にある。

確かに、企業収益や雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にある。また、足許の円高の影響もよくみていく必要がある。ただ、公共投資、住宅投資は依然経済を下支えしている。輸出は、米国、アジア向けを中心に増加に転ずる可能性が高い。このため、生産は増加する方向にある。こうしたもとで、良好な金融環境が維持されれば、今後、実体経済と金融面の好循環が本格化するものと期待できる。物価は、このような景気動向や在庫調整の進捗などを背景に、概ね横這いの動きとなっている。

以上を踏まえると、「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。また、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も問題がある。したがって、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)

足許の景気は下げ止まっており、輸出や生産には明るい動きもみられている。金融面の良好な環境も維持されている。こうしたもとで、企業や家計のマインドも改善した状態にある。

しかし、今後については、企業リストラの強化や雇用・所得環境の厳しい状況の継続が見込まれる。また、最近の円高の動きがもたらすマイナスの作用にも留意する必要がある。このため、金融緩和効果の一段の浸透や、輸出・生産面の動きが、個人消費や設備投資など、民間需要の自律的な回復に速やかに結びついていく展望は依然として拓けていない。

物価は、原油価格の上昇や国内の在庫調整の進捗などを背景に、当面、横這いで推移すると予想される。しかし、大幅な需給ギャップの存在や、円高の進行などを踏まえると、物価全体に対する潜在的な下落圧力は引き続き残るとみられる。

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)

足許の景気は下げ止まっており、輸出や生産には明るい動きもみられている。金融面の良好な環境も維持されている。こうしたもとで、企業や家計のマインドも改善した状態にある。

しかし、今後については、企業リストラの強化や雇用・所得環境の厳しい状況の継続が見込まれる。また、最近の円高の動きは、景気に対する下押し圧力として作用する。このため、金融緩和効果の一段の浸透や、輸出・生産面の動きが、個人消費や設備投資など、民間需要の自律的な回復に速やかに結びついていく展望は依然として拓けていない。

物価は、原油価格の上昇や国内の在庫調整の進捗などを背景に、当面、横這いで推移すると予想される。しかし、大幅な需給ギャップの存在、賃金の軟化傾向、円高の進行などを踏まえると、物価に対する潜在的な下落圧力は引き続き残るとみられる。

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、現在の金融緩和措置では不十分であり、さらに思い切った金融緩和に踏み込んでいく必要がある。

以 上

要注意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

公表時間

9月13日(月)8時50分

1999年9月13日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(9 9 年 9 月)

本稿は、9月9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】

足許の景気をみると、下げ止まりの状況が続く中で、輸出、生産等一部に明るい動きがみられる。しかし、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない。

最終需要面をみると、設備投資は、引き続き減少傾向を辿っており、個人消費も、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。また、これまで持ち直し傾向にあった住宅投資も、このところ頭打ちとなっている。一方、公共投資は増加しているほか、純輸出（輸出－輸入）も、輸出の増加から、増加に転じている。

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もとで、鉱工業生産は、増加に転じつつある。こうした中で、企業・消費者心理は一頃に比べ改善をみているが、企業の業況感の改善は、設備・雇用過剰感が根強く、収益の低迷も続く中で、必ずしも積極的な企業行動に繋がっていない。また、消費者心理の改善は、雇用・所得環境が悪化するもとで、家計支出の下支えに寄与しているが、個人消費全体の回復をもたらすまでには至っていない。

今後の経済情勢については、日本銀行による金融緩和措置などによる金融環境全般の改善や政府による一連の経済対策が、引き続き下支え効果を発揮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のリcoveryが生産面に及ぼすプラス効果も当面継続するとみられる。しかし、他方で、住宅投資は、先行指標の動きからみて、秋以降緩やかな減少に転じる可能性が高い。また、企業部門では、慎重な売上計画のもと、リストラの強化により収益改善を図る

¹ 本「基本的見解」は、9月9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。

動きが引き続き目立っている。こうした企業リストラは、生産性の向上に繋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と考えられる。また、このところの円高は、当面企業収益の減少要因として作用するとみられる。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、輸入物価は、原油など国際商品市況が上昇しているものの、足許については、円高の進行に伴い、幾分下落している。国内卸売物価は、石油製品等一部市況関連商品の上昇に加え、在庫調整の進捗もあって、横這いの動きとなっている。また、消費者物価も、引き続き横這いで推移している。企業向けサービス価格は下落が続いているが、そのテンポは鈍化している。先行きについても、既往の輸入物価上昇を反映した国内商品市況の下げ止まりを背景に、物価は当面、概ね横這いで推移していくものと考えられる。しかし、民間需要の回復に支えられた需給ギャップの本格的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、短期金融市場では、オーバーナイト物金利が引き続きゼロ%に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。ターム物金利は、3か月といった期間の短めのもの弱含んでいる一方で、年末越えとなる期間の長めのものについては、「コンピュータ 2000 年問題」の影響もあって、引き続き幾分高めで推移している。

この間、ジャパン・プレミアムは、期間の短い取引では、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、8月下旬に一時2.0%まで上昇したが、その後は反落し、最近では再び1.8%台で推移している。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは縮小傾向が一服している。

株価は、8月下旬に一時1万8千円台を回復したが、その後は円高の進行や米国株価の調整などを受けて幾分反落し、最近では概ね1万7千円台後半での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、8月中旬以降、円高方向の動きが一段と進み、足許では110円前後で推移している。

コール市場残高は、6月中旬以降、横這い圏内での推移が続いている。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。

金融の量的側面をみると、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おり、そうしたもとで、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、徐々に融資を回復させようとする姿勢にある。

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、最近では、企業が手許資金を取り崩して借入金を返済する動きもみられている。この結果、民間の資金需要は引き続き減退しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債、CP等の発行も緩やかな減速傾向が続いている。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、財政資金の支払いなどを背景に、前年比

4%程度の伸びとなっている。

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どのように進み、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。

【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、1～3月に経済対策分の発注が集中した反動から、4～6月に大幅に減少した後、7月も概ね横這いで推移している。一方、工事進捗に伴う関連財出荷は、このところ増加しており、今後暫くは底固く推移すると見込まれる。

実質輸出は（図表3～5）、増加に転じている。地域別にみると、NIEs、ASEAN 諸国向けが、引き続き回復基調を辿っており、米国向けも、底固く推移しているほか、これまで減少が続いてきた欧州向けも下げ止まっている。一方、実質輸入は、原油等の素原料の一時的な減少から、足許は横這いの動きとなっているが、基調としては、情報関連財を中心に、引き続き強含みで推移しているとみられる。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支²でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、増加に転じている。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替面では、足許の円高が、採算面から、輸出を抑制する方向に作用するとみられる（図表6(1)）。次に内外景気面をみると、国内民需が足許下げ止まっているものの、なお自律的回復のはっきりとした動きがみられない一方、米国景気が堅調を維持し、NIEs、ASEAN 諸国の経済も回復が一段と鮮明になってきている（図表6(2)）。こうした内外の景気を映じて、純輸出は、当面増加が続く可能性が高い。しかし、中国経済に

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。

は減速の兆しがみられるほか、拡大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、一部指標に持ち直しの動きもみられるものの、全体としては、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、4～6月に季節調整済前期比-6.6%と減少した後、7月は4～6月対比で小幅の増加となった³。但し、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7）、減少傾向が続いている⁴。

今後の設備投資を取り巻く環境についてみると、企業金融面では改善をみているものの（図表8）、企業収益は引き続き低迷しているほか、設備の過剰感も依然強い⁵。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、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。各種売上指標をみると（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。一方、百貨店売上高、チェーンストア売上高は、4～6月に概ね横這いで推移した後、7月以降はやや弱含んでいる⁶。旅行取扱額も、このと

³ 7月の一般資本財出荷の増加には、一部輸出の増加が寄与しており、この点は割り引いてみておく必要がある。

⁴ なお、機械受注（民需、除く船舶・電力）の7～9月業界見通しは、季節調整済前期比+4.0%の増加となっている。

⁵ 但し、電子部品等については、国内・海外需要の好調を映じて、ほぼフル操業の状態となっているとみられる。

⁶ 7月の百貨店売上高の減少は、主に法人向け中元需要の減少によるものであり、個人向けの衣料品、身の回り品等は、天候要因がプラスに作用したこともあって、比較的堅調に推移した模様である。

ころ、やや減少している。乗用車販売台数（除く軽乗用車）は、振れを伴いつつも、引き続き減少傾向を続けている。また、軽乗用車を含むベースでも、小幅の減少となっている。

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。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、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 12）、季節調整済の年率戸数でみて、6月に一旦130万戸台まで回復した後、7月は115万戸と大きく減少しており、これまで持ち直し傾向にあった新設住宅着工戸数は、このところ頭打ちとなっている。内訳をみると、持家着工が大きく減少しているが、これは、一時的な着工進捗の遅れによるところが大きいものとみられる⁷。

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。また、持家についても、住宅金融公庫への99年度第1回借入れ申し込み分（99年4月26日～6月18日、個人住宅建設、6.2万戸、前年比0.0%）が前回申し込み分（98年度第4回、99年1月18日～3月26日、個人住宅建設、10.1万戸、前年比+75.1%）に比べ減少していることから、基調としては、今後は緩やかな減少傾向を辿ると考えられる。一方、分譲住宅については、マンション販売の好調を背景に新規供給に動意が窺われ、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。

以上のような最終需要動向や、在庫調整が引き続き進捗しているもとで（図

⁷ 7月の持家着工の減少には、住宅金融公庫の設計合格率が、例月に比べ低下したという一時的要因も作用しており、今後こうした要因の解消に伴い持家着工が一旦は持ち直すことも考えられる。

表 13)、鉱工業生産は (図表 14)、増加に転じつつある (99 年 1～3 月季節調整前期比 +0.6% → 4～6 月同 -1.0% → 7～9 月同 +4.4% < 8、9 月の生産予測指数を前提 >)。

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、これまで増加基調を辿ってきた公共投資からの波及が本格化するほか、アジアをはじめとする海外景気の持ち直し等を映じて、輸出も当面増加が続くとみられることから、秋口までは増加すると予想される。

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、7 月に 4.9% と、前月に続き統計作成開始 (53 年) 以来のピークを記録したほか、有効求人倍率 (季節調整済) も、7 月は 0.46 倍と、5 月以降統計作成開始 (63 年) 以来のボトムで推移している。また、常用労働者数 (毎月勤労統計ベース、事業所規模 5 人以上) も、前年割れが続いている。一方、賃金面をみると (図表 16)、夏季賞与の減少から特別給与が大幅に減少したことにより、下落傾向が続いている。このような雇用者数・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))、原油など国際商品市況が上昇しているものの、足許については、円高の進行に伴い、幾分下落している。

国内卸売物価については（夏季電力料金調整後⁸、図表 18(3)）、電気機器等の下落が続いているものの、石油製品等の上昇や一部素材の下げ止まり等から、前月比でみて横這いの動きとなっている（99年6月前月比 0.0%→7月同 0.0%）。

一方、企業向けサービス価格は（図表 19(1)）、機械修理等の低下から下落傾向が続いているが、そのテンポは鈍化している（99年4～6月前年比-1.2%→7月同-1.1%）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比で見ると（図表 19(2)）、石油製品の上昇に伴い商品価格のマイナス幅が縮小する一方、電力・ガス料金の値下げから、公共料金のマイナス幅が拡大したため、引き続き横這いで推移している（99年5月前年比 0.0%→6月同 0.0%→7月同 0.0%）⁹。

先行きについては、既往の輸入物価の上昇を反映した国内商品市況の下げ止まりを背景に、物価は当面概ね横這いで推移していくものと考えられる。しかし、民間需要の回復に支えられた需給ギャップの本格的な縮小は当面見込み難しく、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。

⁸ 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。

⁹ なお、7月の生鮮食品を含む消費者物価総合は、天候不順による生鮮野菜の上昇から、前年比マイナス幅を縮小した（99年6月前年比-0.3%→7月同-0.1%）。

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)、日本銀行による潤沢な資金供給を受け、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、0.03%と、ゼロ%に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。

ターム物金利の動向をみると、3か月といった期間の短めのターム物金利は、9月中間期末越えに対する市場の懸念が一段と後退していることなどを背景に弱含んでいる。すなわち、3か月物TB・FBレートは、8月中旬にはオーバーナイト物金利を若干上回る水準となっていたが、最近ではオーバーナイト物金利を下回る水準まで低下している。また、3か月物ユーロ円金利(TIBOR)も、同様に低下し、現在は概ね既往ボトム(5月下旬~6月上旬の0.10%)の水準にある。一方、年末越えとなる期間の長めのターム物金利は、いわゆる「コンピュータ 2000 年問題」の影響もあって、引き続き幾分高めで推移している。

この間、ジャパン・プレミアムは(図表 23)、期間の短い取引では、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、景況感の改善などを背景に、8月下旬には一時 2.0%まで上昇した。もともと、その後は反落し、最近では再び 1.8%台で推移している。この間、民間債(金融債、社債)と国債との流通利回りスプレッド(図表 25、26)の縮小傾向はここにきて一服しているが、スプレッドの水準は一頃に比べ低くなっており、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、前向きとなった状態が維持されているよう

に窺われる。

株価は（図表 27(1)）、大手銀行 3 行による総合金融グループ結成の合意などを受け、8 月下旬には一時 1 万 8 千円台を回復した。もともと、その後は円高の進行や米国株価の調整などをを受けて下落し、最近では概ね 1 万 7 千円台後半での動きとなっている。

この間、コール市場残高は、6 月中旬以降、横這い圏内での推移が続いている。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、わが国の景況感の改善や米国経済の先行き不透明感の強まりを受けて、8 月中旬以降、円高方向への動きが一段と進み、最近では 110 円前後で推移している。

（2）量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると（図表 29）、 $M_2 + CD$ の前年比は、財政資金の支払いなどを背景に、4%程度の伸びとなっている（4月+4.0%→5月+4.1%→6月+4.3%→7月+4.0%）。

マネタリーベース（流通現金+準備預金）の前年比は（図表 30）、このところ、5%台後半～6%台後半のレンジで推移している。

この間、民間金融機関の融資態度をみると、基本的には慎重な融資姿勢が維持されている。しかし、金融機関自身の資金繰りや自己資本面での制約は緩和されており、こうしたことを背景に、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、徐々に融資を回復させようとする姿勢にある。

一方、民間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、最近では、企業が手許資金を取り崩して借

入金を返済する動きもみられている。これらの結果、企業の資金需要は引き続き減退している。

このため、民間銀行貸出は（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後¹⁰、図表31）、前年比マイナス幅が緩やかながら拡大を続けている（4月-0.8%→5月-0.9%→6月-1.2%→7月-1.6%）。また、民間銀行以外からの資金調達も（図表33、34）、低調な動きが続いている。

企業の資金調達コストをみると、7月の新規貸出約定平均金利は（図表35）、短期、長期とも小幅の上昇となった。一方、CPや社債の発行金利は、企業の発行意欲が強くないなかで、機関投資家の投資意欲が引き続き強いことを背景に、低水準で推移している。

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。企業倒産件数も（図表36）、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どのように進み、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

¹⁰ 「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。

金融経済月報（99年9月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	公共投資
(図表 3)	輸出入
(図表 4)	実質輸出の内訳
(図表 5)	実質輸入の内訳
(図表 6)	純輸出を取り巻く環境
(図表 7)	設備投資関連指標
(図表 8)	企業金融関連指標
(図表 9)	設備投資計画
(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、%)

	98/10-12月	99/1-3月	4-6月	99/ 5月	6月	7月	8月
消費水準指数(全世帯)	0.2	-0.9	0.8	2.8	-0.1	p 1.1	n. a.
全国百貨店売上高	-4.5	-4.2	-2.6	-2.5	-2.0	p -2.0	n. a.
チェーンストア売上高	-1.4	-5.1	-4.7	-5.0	-3.6	-5.1	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	297	304	295	305	290	269	294
家電販売額(NEBAベース)	10.1	10.4	9.7	5.3	11.2	6.7	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-7.0	-2.6	-3.6	-4.5	-5.1	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	113	122	126	123	131	115	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-17.8	-14.8	-9.9	-7.5	-7.7	n. a.	n. a.
製造業	-27.2	-21.8	-12.2	-5.2	-12.6	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-10.2	-9.1	-7.9	-9.0	-3.3	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-22.9	-12.5	-15.4	-29.8	-10.2	-30.0	n. a.
鉱工業	-45.5	-37.8	-32.2	-31.1	-26.9	-32.5	n. a.
非製造業	-13.4	-2.5	-9.8	-29.4	-4.3	-29.3	n. a.
公共工事請負金額	10.4	52.7	-8.1	-6.7	-2.7	-0.9	n. a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	-1.9	1.8	0.0	-5.5	9.8	0.5	n. a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	-1.8	5.0	-0.5	-6.4	8.4	-3.8	n. a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	-0.7	0.6	-1.0	-1.0	3.2	p -0.6	n. a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	-0.2	1.3	-1.9	0.6	3.6	p -1.0	n. a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	-3.7	-2.3	-1.0	-0.5	-0.3	p -1.6	n. a.
在庫率 <95年=100、季調済>	108.4	104.0	102.9	107.1	102.9	p 101.3	n. a.
実質GDP <季調済前期比、%>	-0.8	2.0	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、%)

	98/10-12月	99/1-3月	4-6月	99/4月	5月	6月	7月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.47	0.49	0.47	0.48	0.46	0.46	0.46
完全失業率 <季調済、%>	4.38	4.62	4.77	4.81	4.63	4.86	4.90
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-7.3	-5.7	-2.7	-4.0	-2.1	-2.1	p -2.0
雇用者数(労働力調査)	-0.5	-1.1	-0.9	-0.7	-0.6	-1.3	-1.2
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	p -0.4
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.3	-1.5	-1.5	0.0	-0.1	-3.3	p -1.3
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-1.7	-1.9	-1.7	-1.7	-1.5
全国消費者物価	0.5	-0.1	-0.3	-0.1	-0.4	-0.3	-0.1
除く生鮮食品	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
企業向けサービス価格	-0.9	-1.0	-1.2	-1.3	-1.1	-1.2	-1.1
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	4.0	3.6	4.1	4.0	4.1	4.3	p 4.0
取引停止処分件数	-17.5	-42.3	-30.7	-35.2	-32.2	-24.1	-25.7

(注) 1. p は速報値。

2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

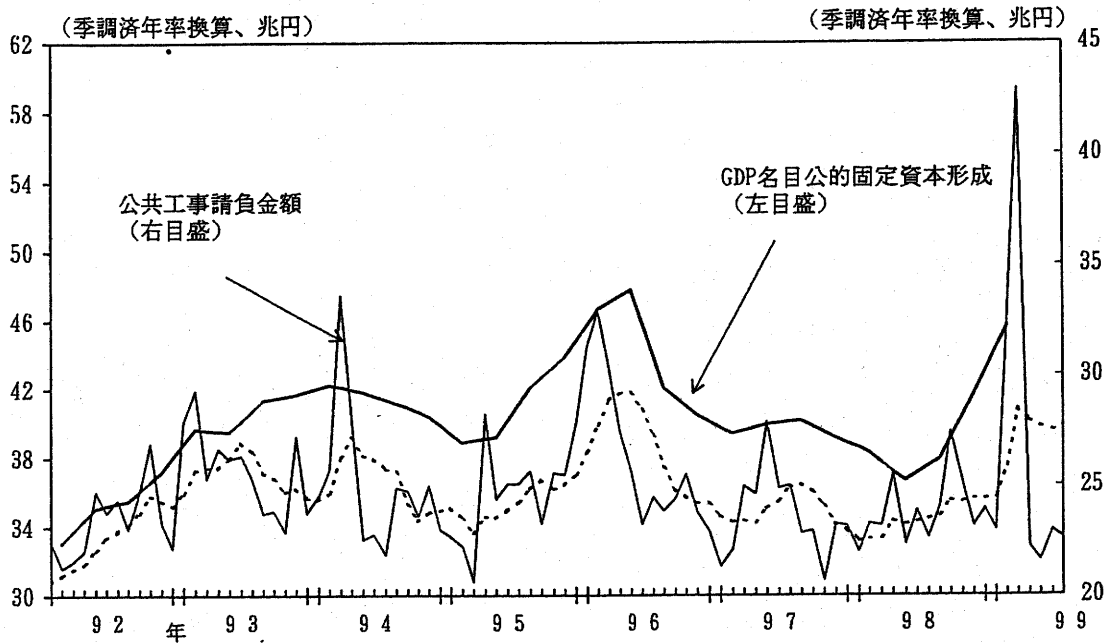
3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA(β ハズレ)による季調済系列。

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」

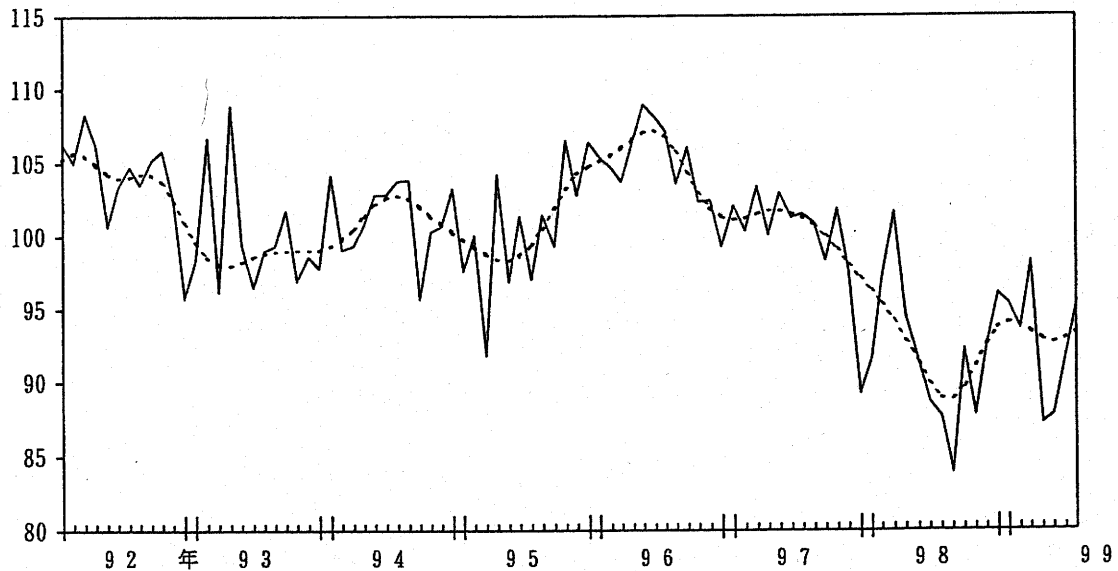
公共投資

(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

(95年=100、季調済)

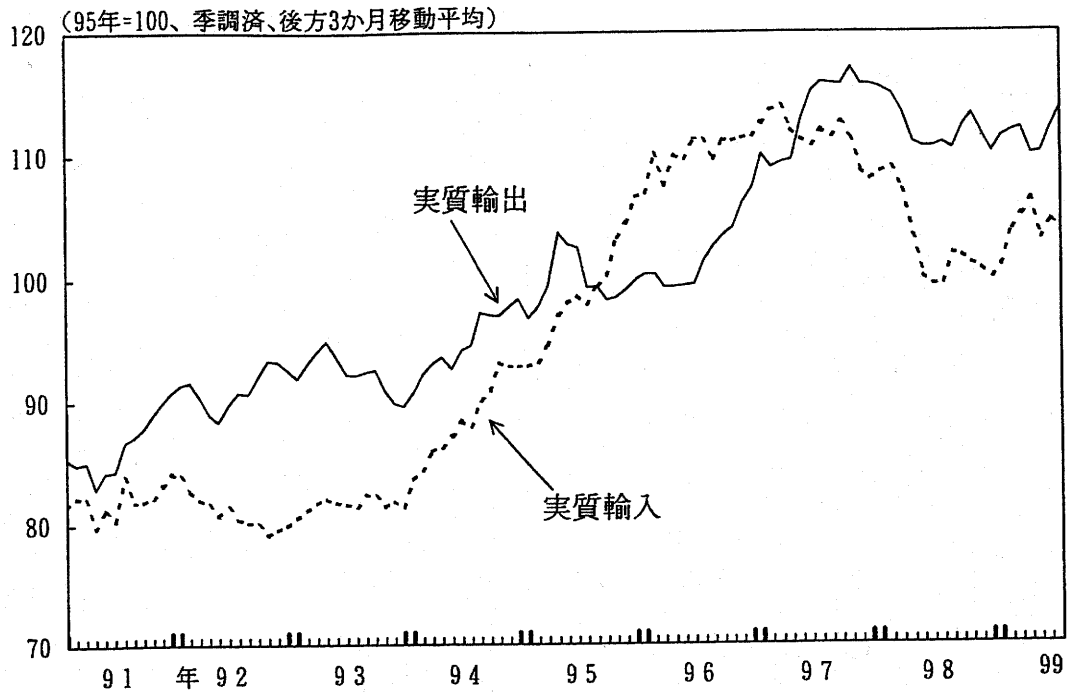


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準出荷指数ウェイトで加重平均。
 3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(βバージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
 4. 公共投資関連財出荷の99/7月の値は速報値。

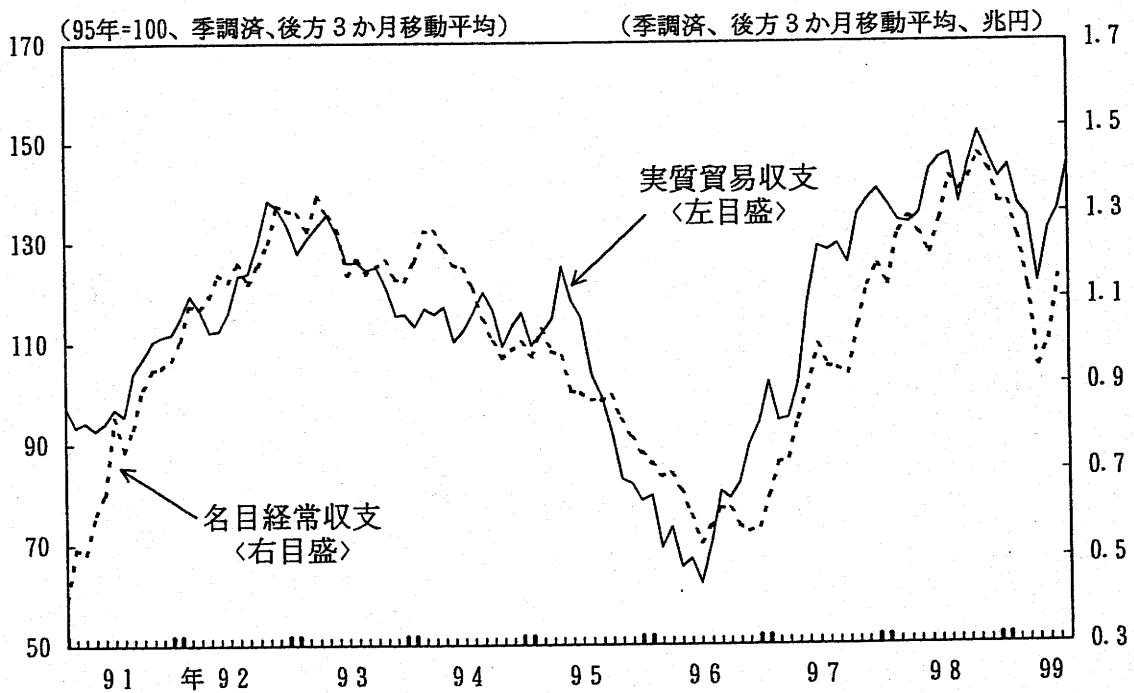
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 5月	6	7
米国	<30.5>	14.6	6.8	2.2	-2.5	1.4	2.4	2.6	-4.3	6.2	0.0
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	0.2	-2.3	-4.3	6.6	-8.4	8.5	4.0
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-1.7	-2.3	9.2	2.6	7.3	-5.3	9.8	2.7
中国	<5.2>	8.2	0.5	-0.6	-4.3	20.3	-6.5	5.6	-14.9	12.0	3.6
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-3.2	-1.9	6.8	4.5	6.9	-4.0	11.8	0.7
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	0.7	-2.0	2.8	3.7	4.1	0.2	11.6	-3.2
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-2.9	10.5	23.2	3.9	7.4	-8.9	10.6	3.8
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	1.4	-2.2	8.1	4.5	9.3	-2.2	4.2	7.1
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-0.2	-2.3	10.9	-1.7	8.3	-6.4	17.4	-0.3
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	4.9	-5.5	9.8	0.5

- (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、99/3Qは7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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 5月	6	7
中間財	<14.5>	11.2	2.9	3.2	-1.1	0.1	4.5	2.8	-4.6	6.8	-0.1
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	3.2	2.4	-3.5	-2.4	2.2	-1.9	5.0	-0.4
消費財	<7.3>	6.3	5.0	-2.3	0.3	1.8	-0.6	6.6	-8.0	5.9	5.5
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	0.9	-3.4	2.6	2.9	7.6	-3.0	7.9	3.4
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	0.0	-4.6	2.6	-1.1	7.8	-5.8	11.7	2.3
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	4.9	-5.5	9.8	0.5

- (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、99/3Qは7月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 97年	98	98年 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 5月	6	7
米国	<23.9>	1.1	-3.7	0.3	-3.6	10.0	-12.3	-6.0	-12.3	5.3	-5.0
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	3.3	1.6	3.8	-4.8	10.6	-4.5	12.9	3.7
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.9	0.5	8.2	6.1	-0.6	-3.1	7.3	-4.1
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.6	-0.8	7.2	5.8	-2.0	-4.4	7.4	-5.1
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.2	4.3	13.2	4.8	-0.2	-6.3	9.8	-4.1
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	1.5	3.2	13.9	5.0	4.1	2.0	0.8	2.9
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-3.3	9.1	14.7	6.1	-3.2	-11.9	11.5	-5.9
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	2.2	-1.4	5.0	7.8	0.5	1.2	5.0	-3.0
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	2.1	-4.3	5.4	1.3	-0.4	-1.3	2.8	-1.8
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	-0.8	-6.4	8.4	-3.8

- (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、99/3Qは7月実績の四半期換算値。

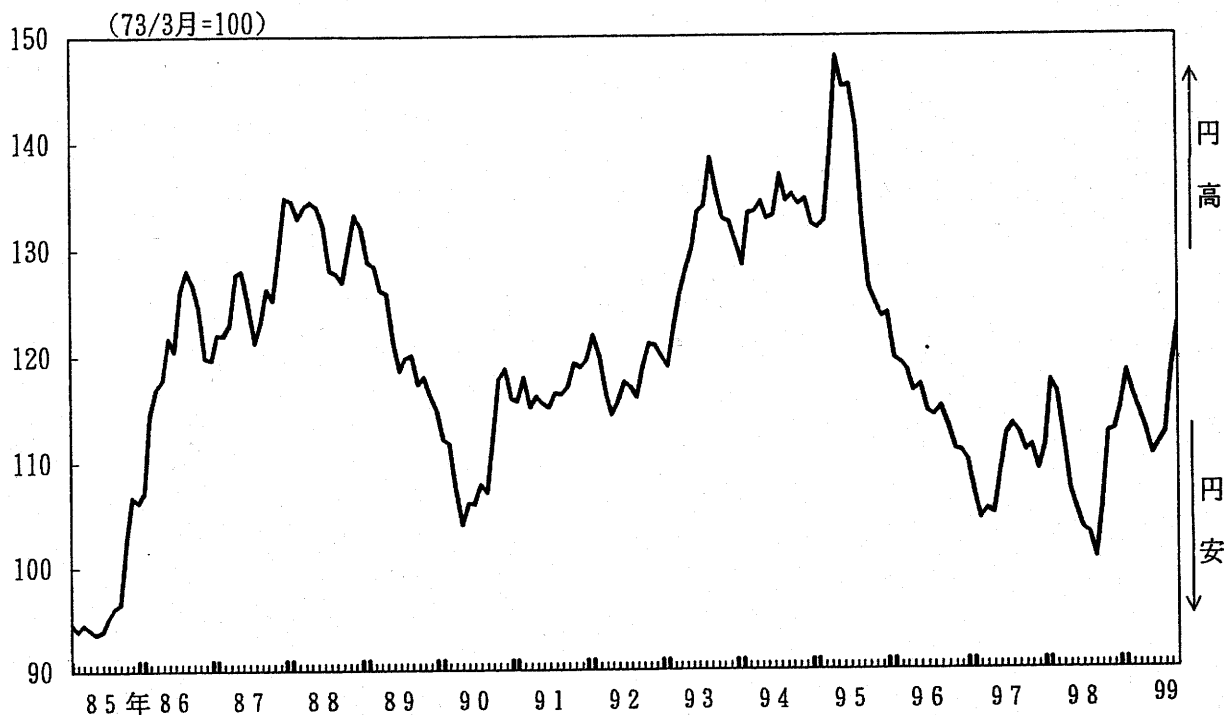
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 97年	98	98年 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 5月	6	7
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	2.3	-0.3	1.3	1.4	-6.3	-6.4	10.0	-10.0
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.2	0.2	1.8	1.4	-0.3	-1.6	11.3	-6.5
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	2.6	-4.0	5.7	-1.7	-0.9	-11.7	9.4	-2.6
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	5.3	-5.3	2.8	9.5	-1.4	-5.6	9.9	-5.6
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	3.8	-2.0	6.3	7.8	3.4	2.3	5.1	-0.7
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-0.4	0.8	20.5	-17.7	-2.4	-14.9	2.0	2.0
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	-0.8	-6.4	8.4	-3.8

- (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、99/3Qは7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9月は3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、() 内は民間機関による見通し

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

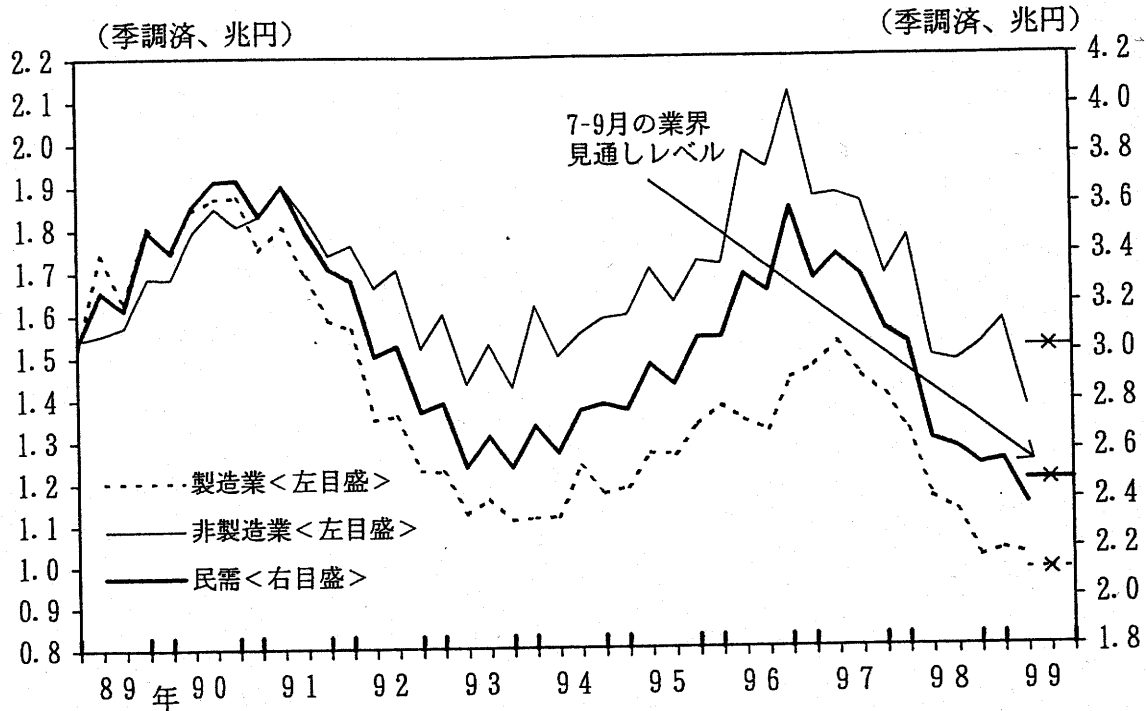
		97年	98年	99年	98年 3Q	4Q	99年 1Q	2Q
米国		3.9	3.9	(3.9)	3.7	6.0	4.3	1.8
欧 州	E U	2.6	2.7	(2.0)	2.5	0.8	1.7	n. a.
	ドイツ	1.8	2.3	(1.6)	1.8	-0.6	1.8	n. a.
	フランス	2.0	3.3	(2.4)	1.8	2.4	1.8	n. a.
	英国	3.5	2.2	(1.2)	2.2	0.2	0.5	2.0
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	(7.3)	(1~9月) 7.2	(1~12月) 7.8	8.3	(1~6月) 7.6
	N 韓国	5.0	-5.8	(6.6)	-7.1	-5.3	4.6	9.8
	I 台湾	6.8	4.8	(5.1)	4.7	3.7	4.3	6.5
	E 香港	5.3	-5.1	(-0.4)	-6.8	-5.7	-3.4	n. a.
	s シンガポール	9.0	0.3	(4.2)	-1.9	-1.1	0.6	6.7
ア S E A N 4	タイ	-1.3	-9.4	(2.5)	-12.5	-5.0	0.9	n. a.
	インドネシア	4.7	-13.2	(0.2)	-16.1	-17.7	-9.4	1.8
	マレーシア	7.5	-7.5	(3.0)	-10.9	-10.3	-1.3	4.1
	フィリピン	5.2	-0.5	(2.5)	-0.1	-2.0	1.2	n. a.

(注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。

2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS(8/10日号)」(Aspen Publishers社)。
他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(8/9日号)」(Consensus Economics社)による。

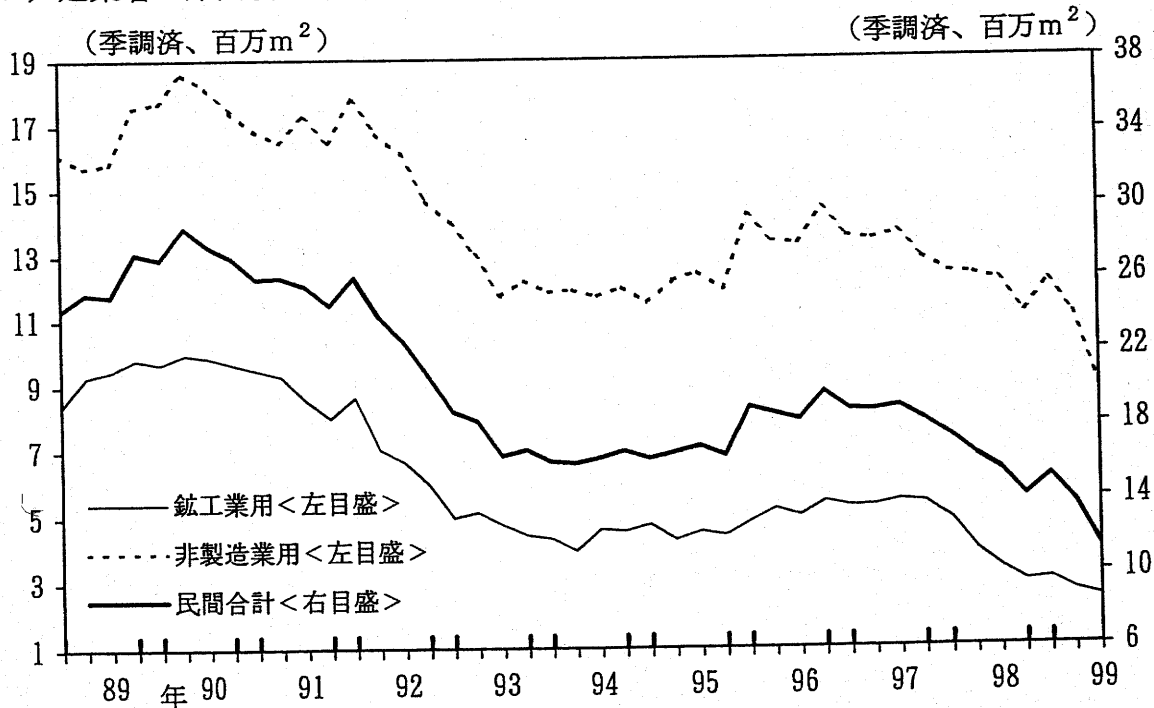
設備投資関連指標

(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)

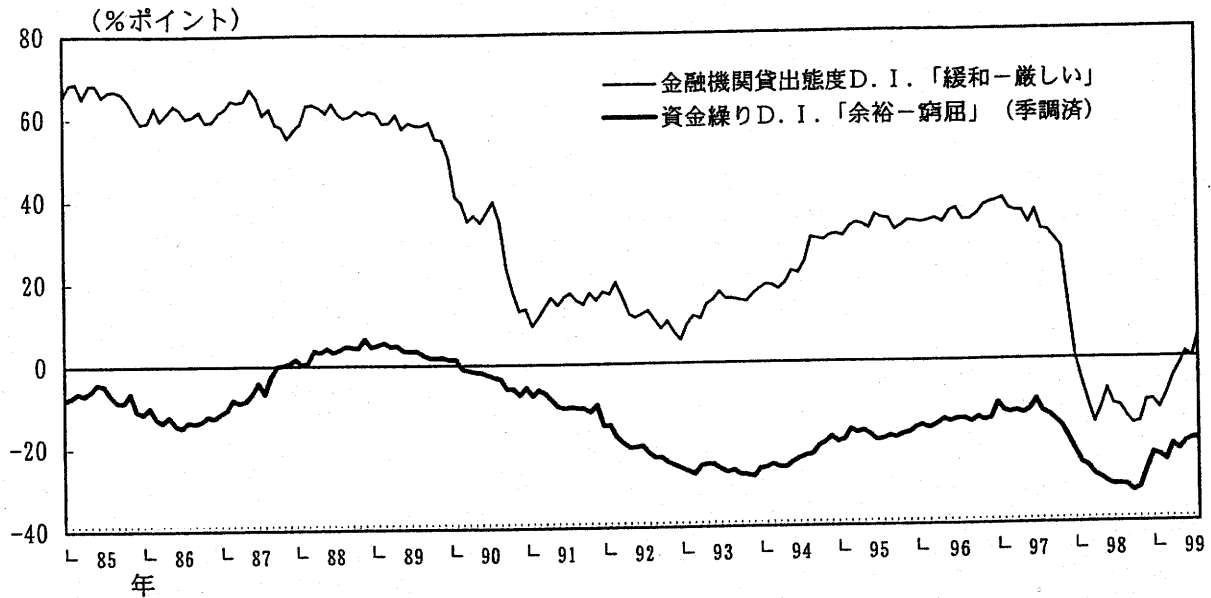


(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 99/7~9月は7月の計数を四半期換算。

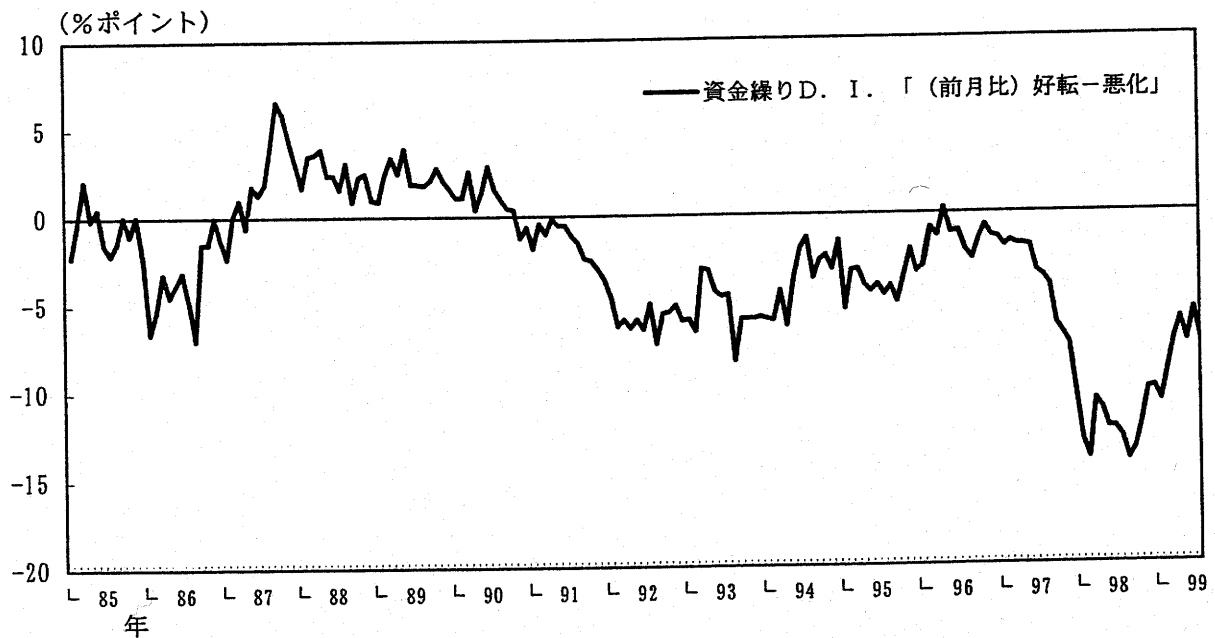
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

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)

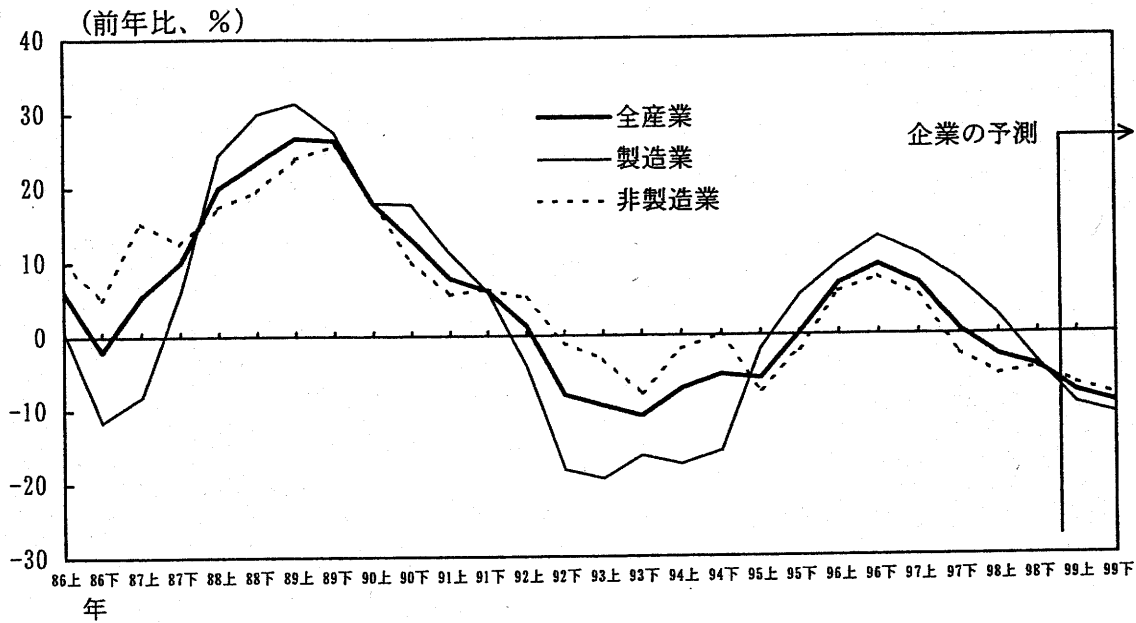


(注) 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数：634社<99/8月調査>)。
中小企業月次景況観測：調査対象 800社 (全数回答<99/8月調査>)。

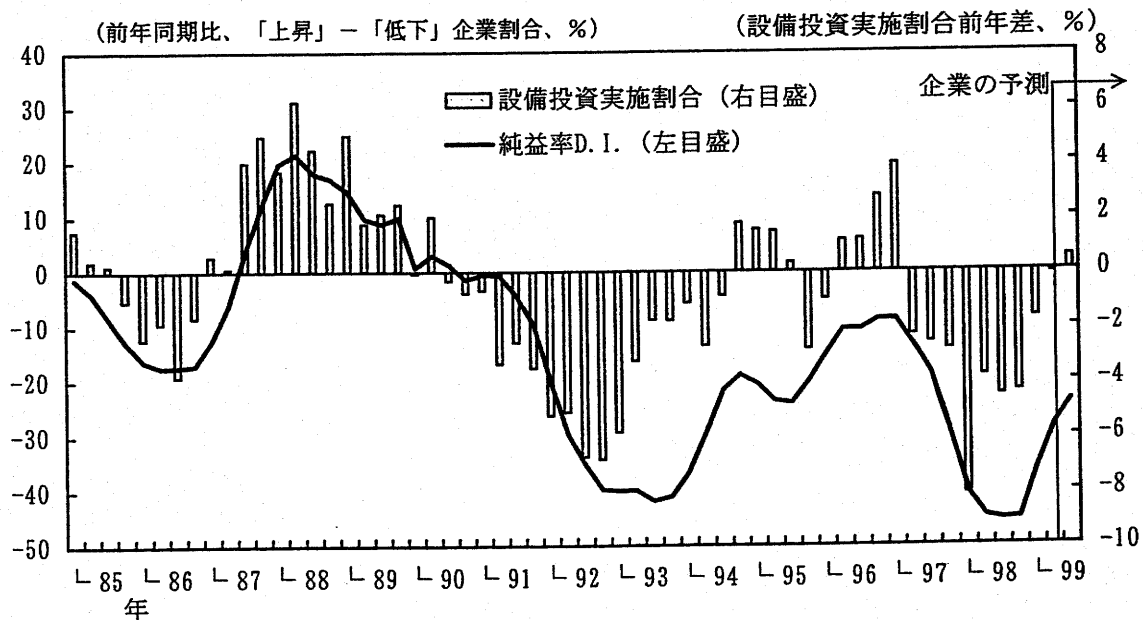
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、
商工組合中央金庫「中小企業月次景況観測」

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)

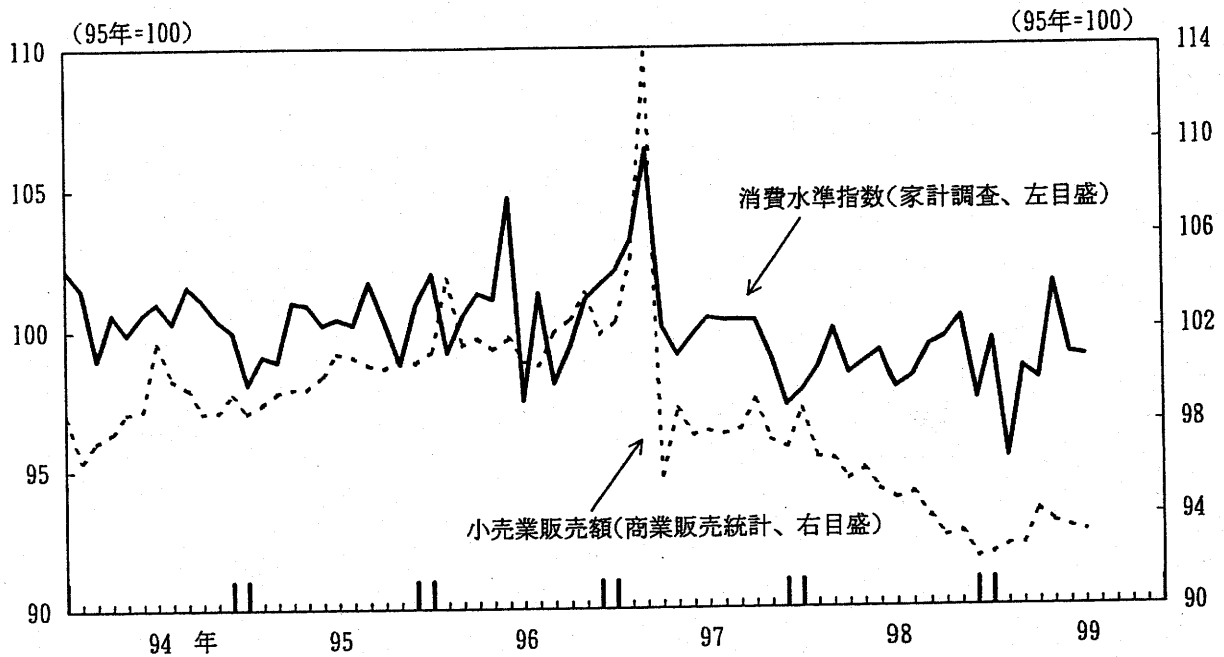


(注) 法人企業動向調査：調査対象 4,528社 (回答社数 4,309社<99/6月調査>)
中小企業動向調査：調査対象 12,613社 (回答社数 7,134社<99/6月調査>)

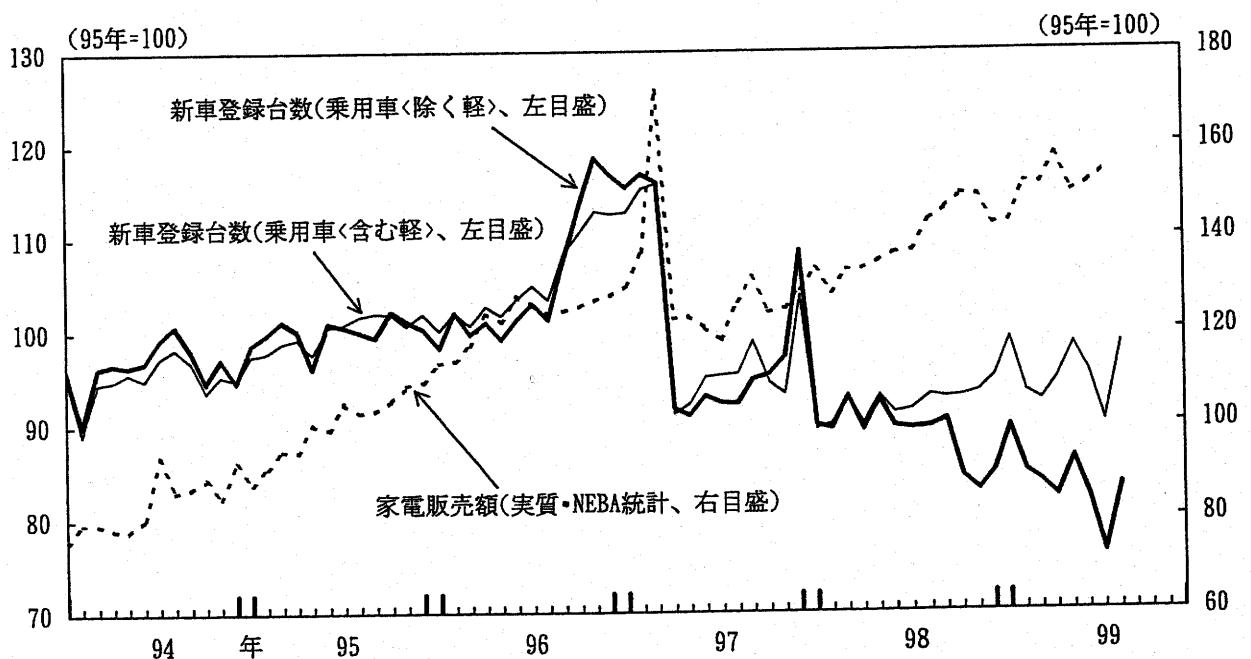
(資料) 経済企画庁「法人企業動向調査」、中小企業金融公庫「中小企業動向調査」

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

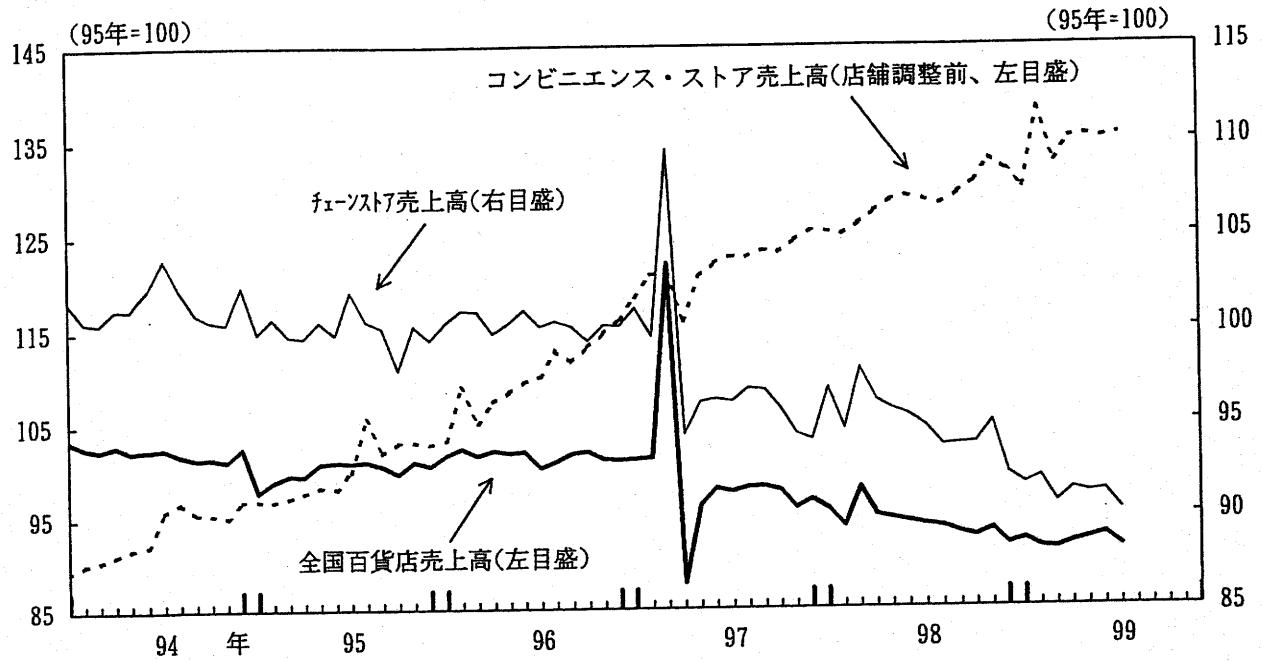


(注) 1. X-12-ARIMA(β バージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

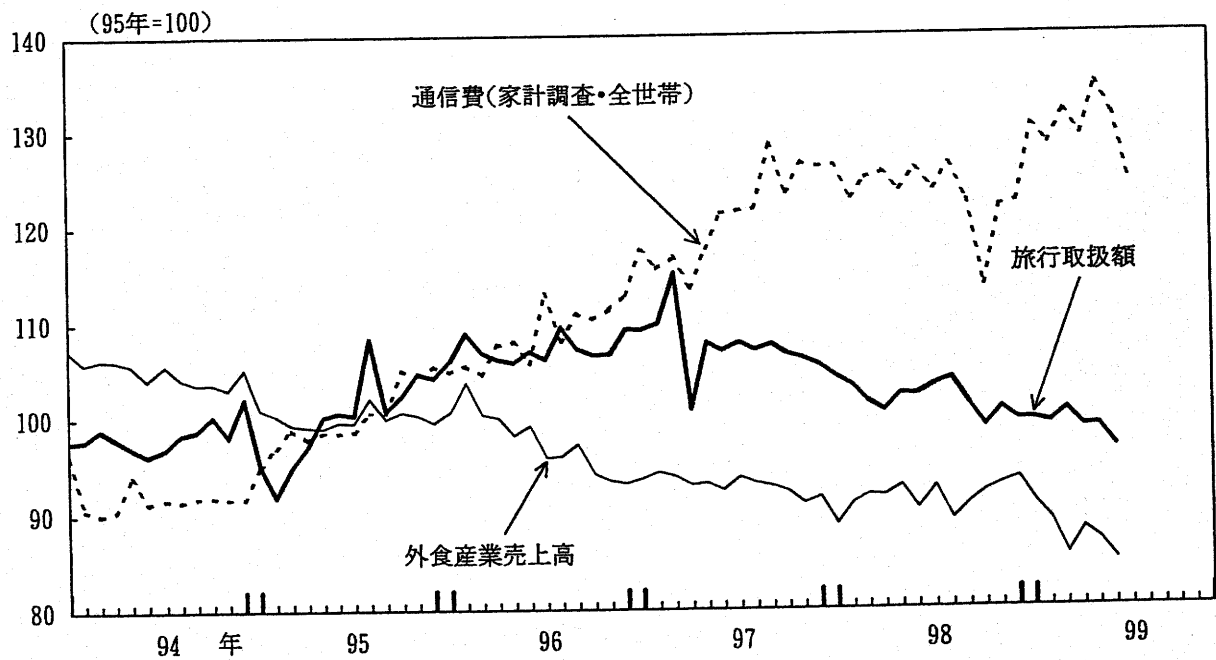
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、通商産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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)

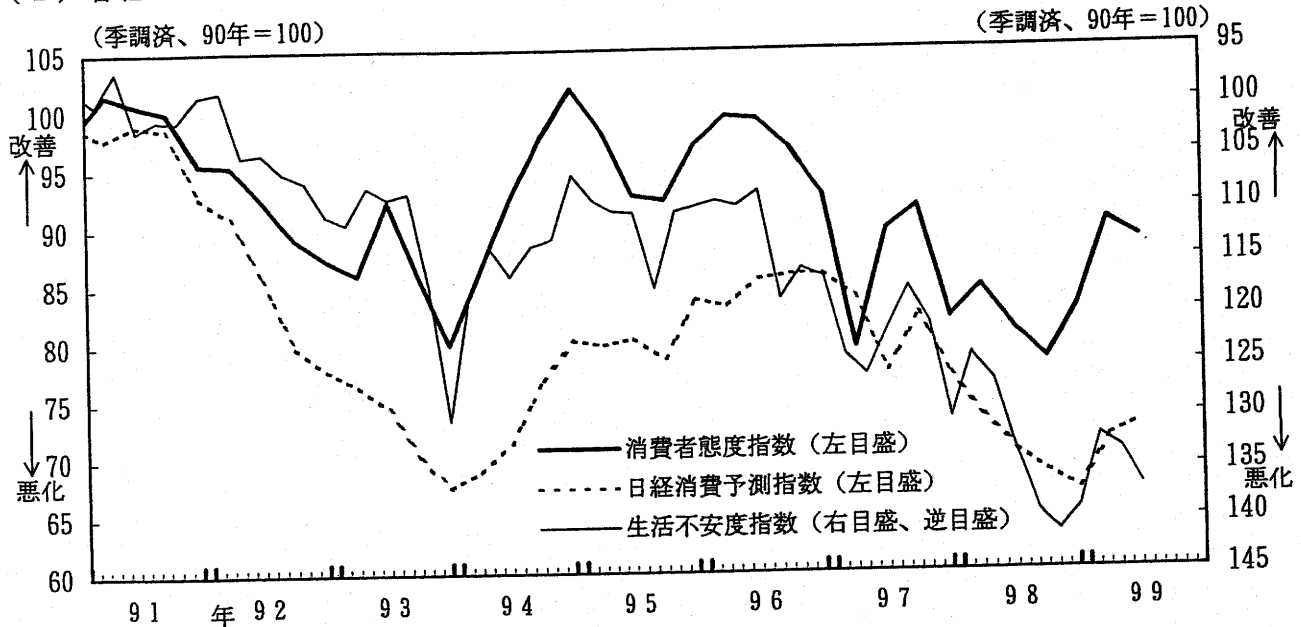


- (注) 1. X-12-ARIMA(β バージョン)による季調済系列。
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(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」

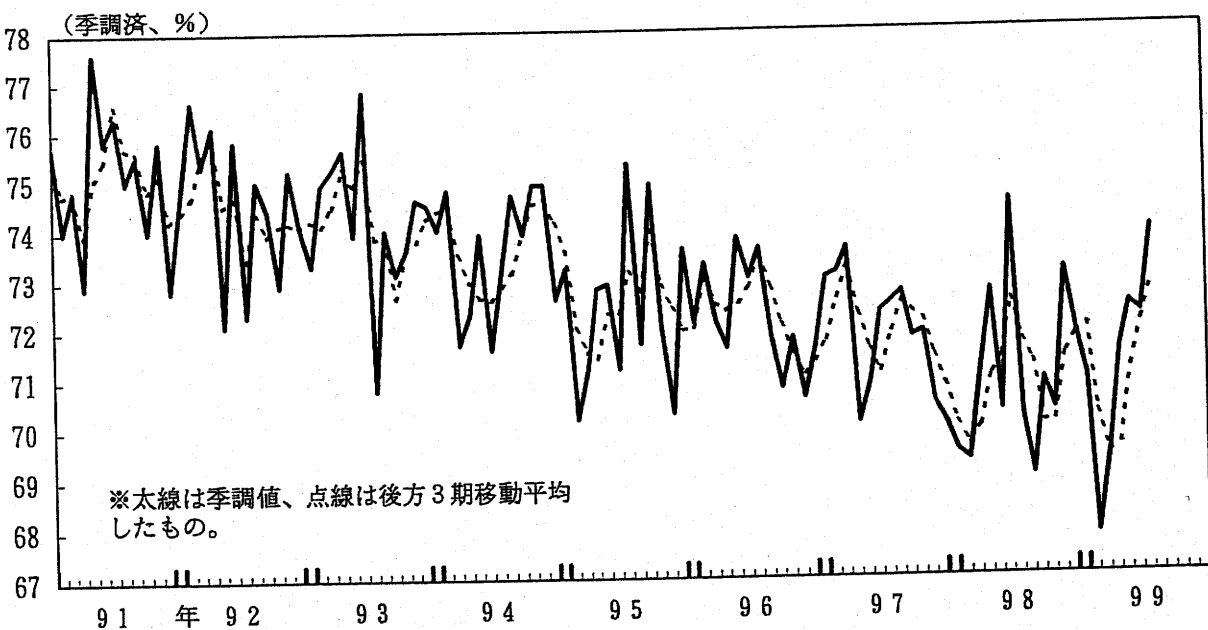
消費者コンフィデンスと消費性向

(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。

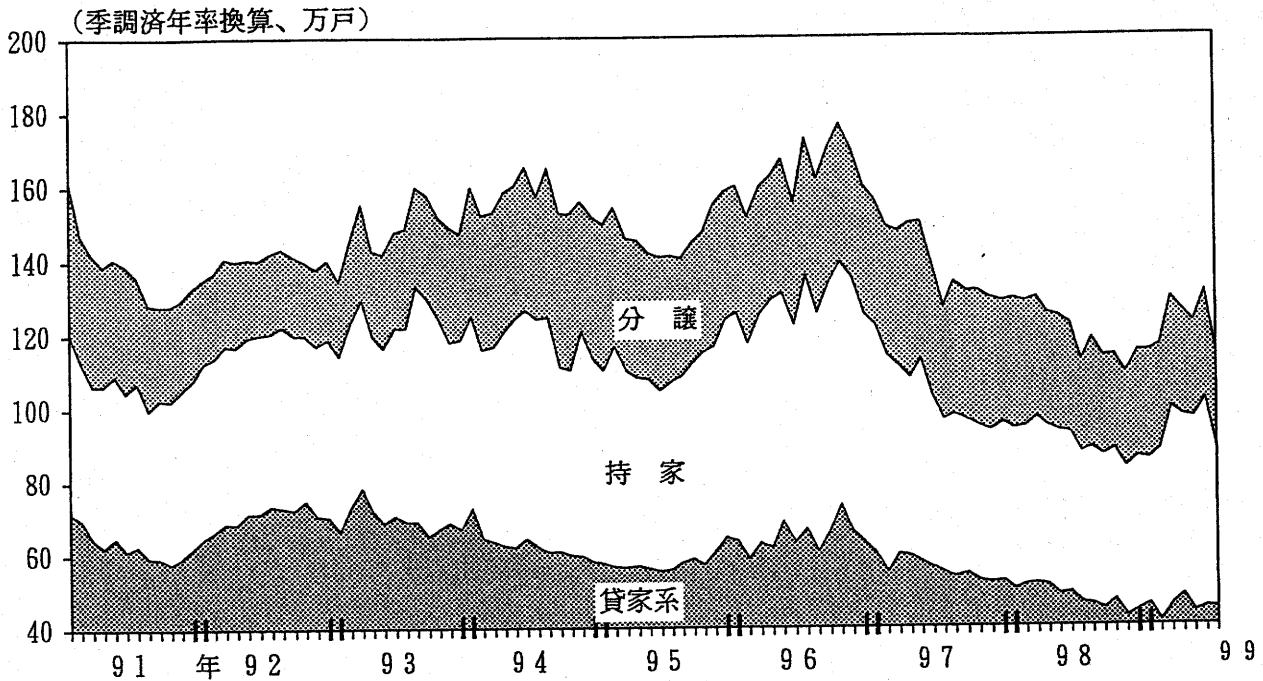
(2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



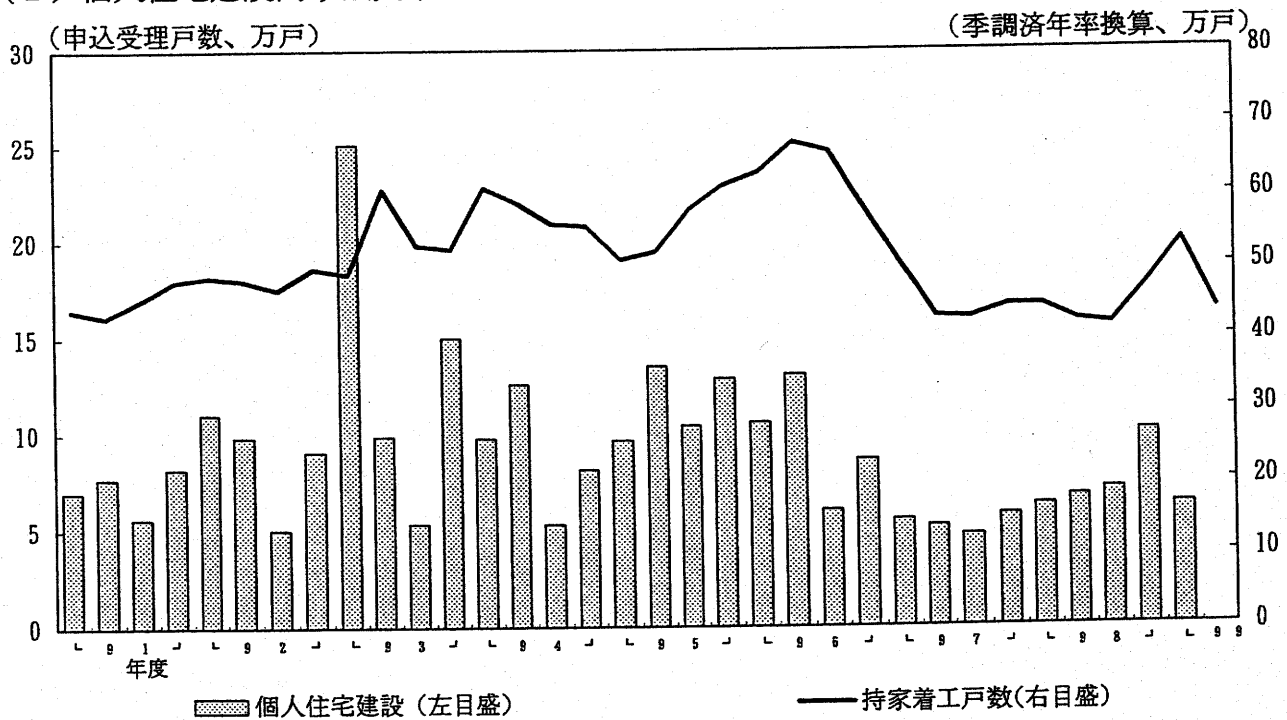
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



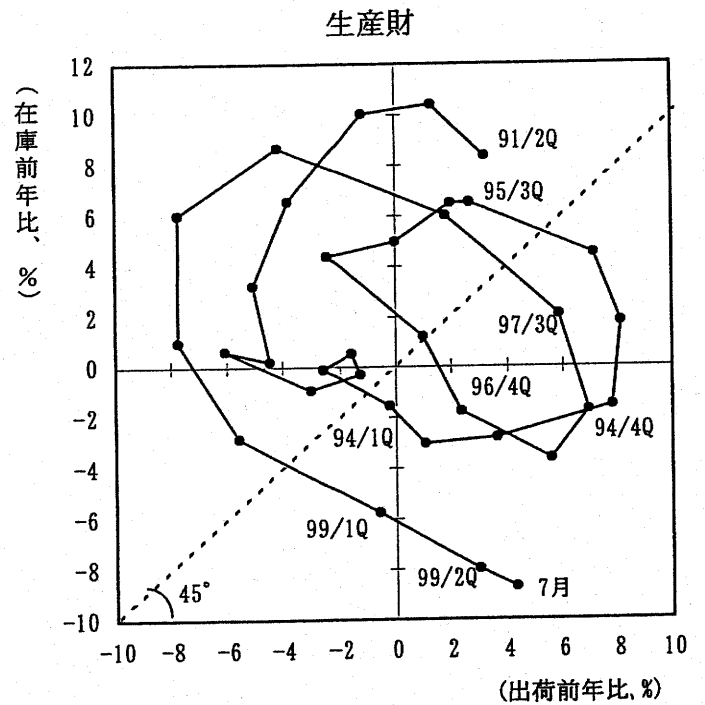
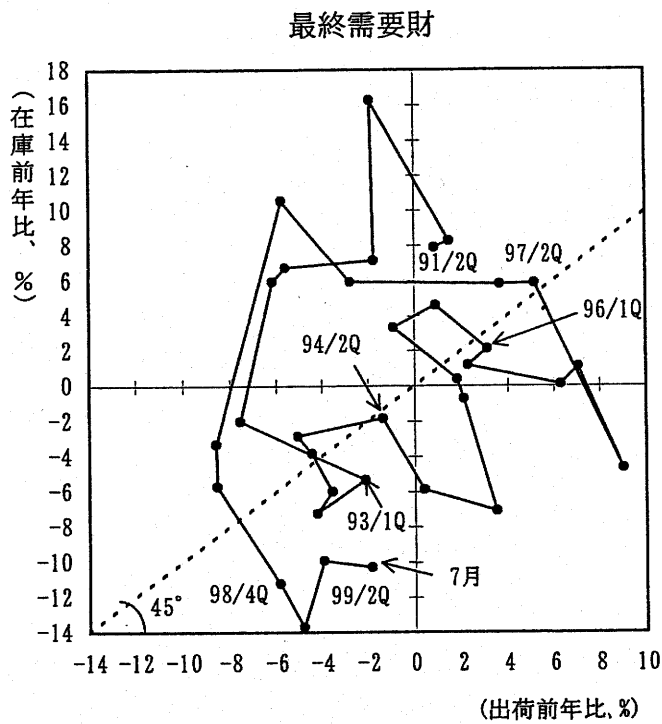
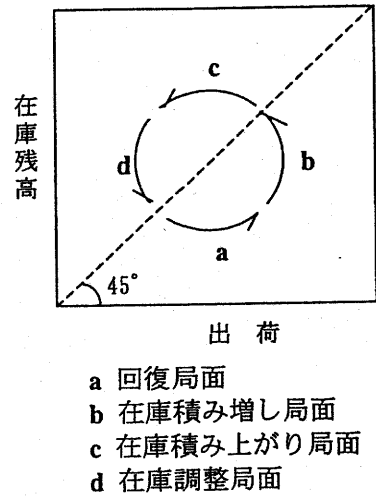
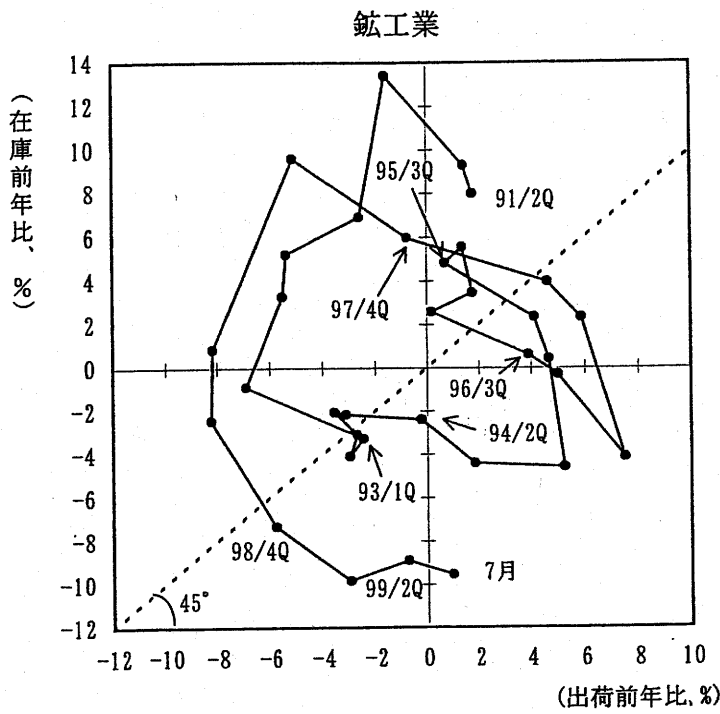
(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(注) 持家着工戸数の99年度/2Qは99/7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」

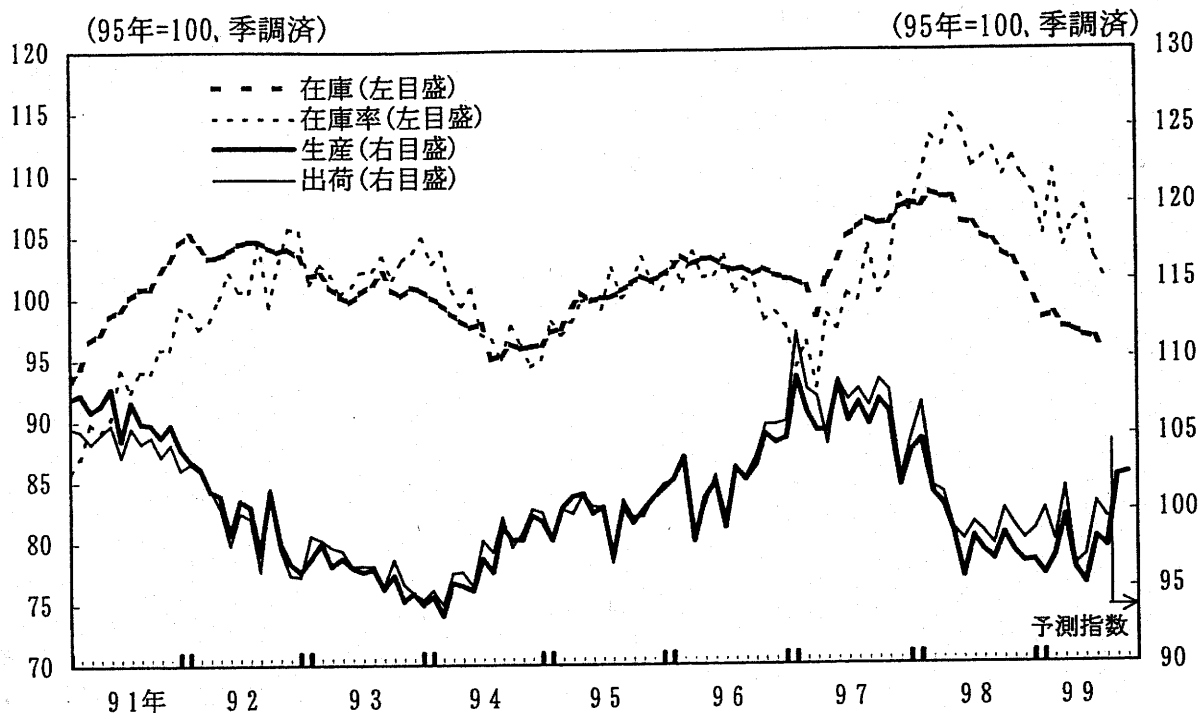
在庫循環



(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

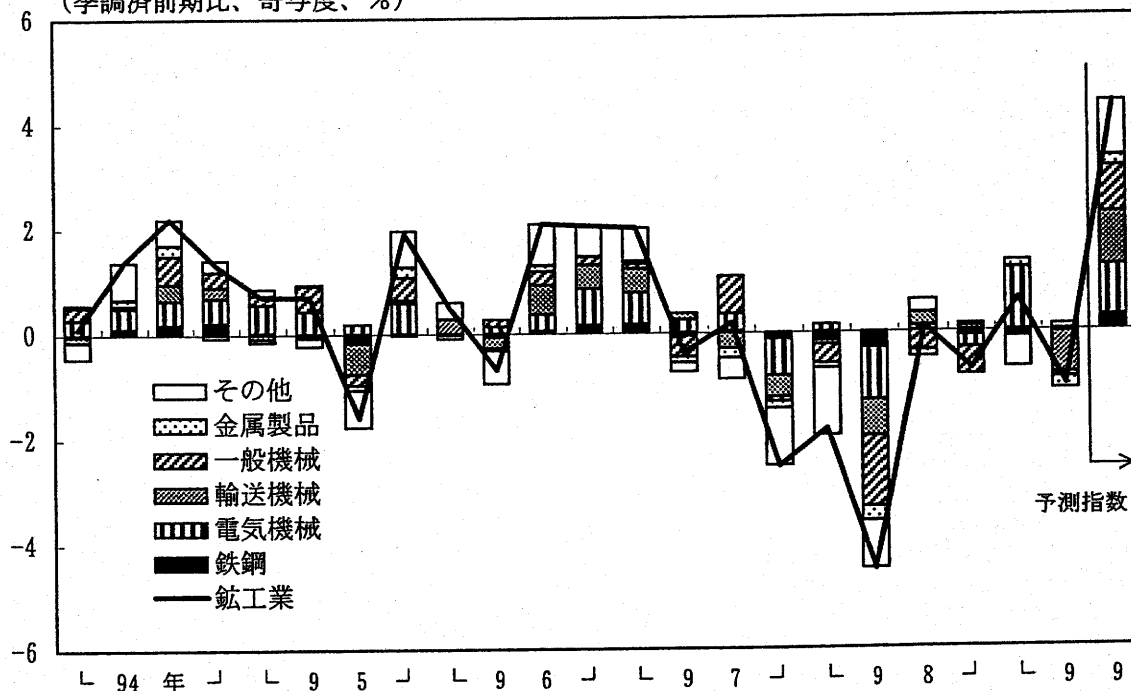
鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

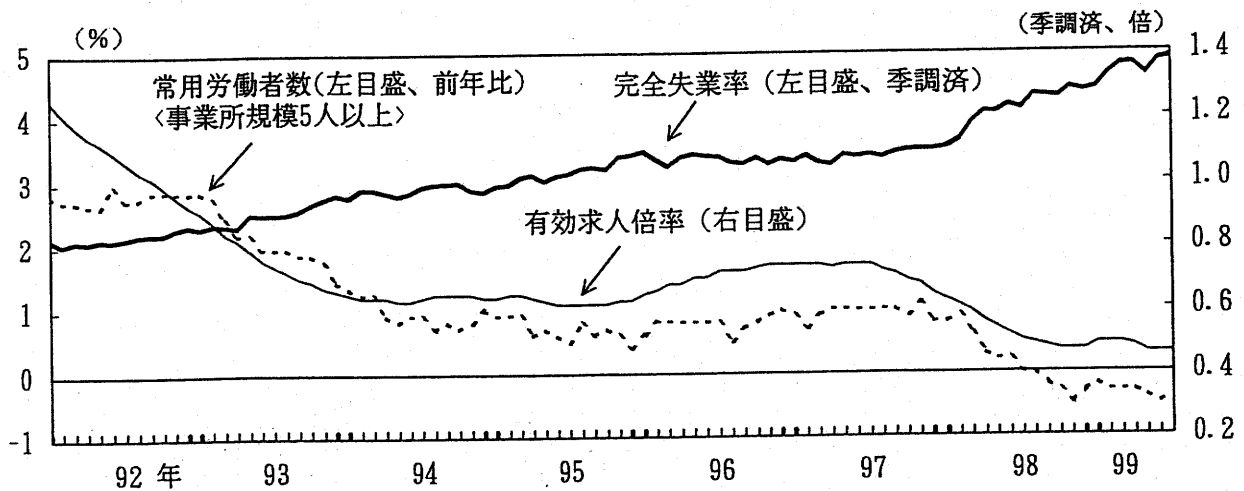


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

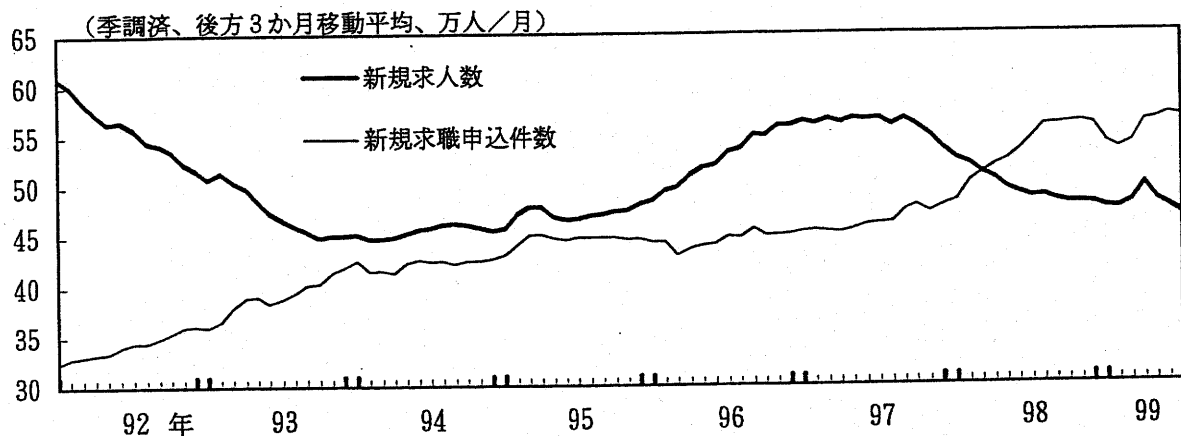
労働需給

(1) 雇用関連指標



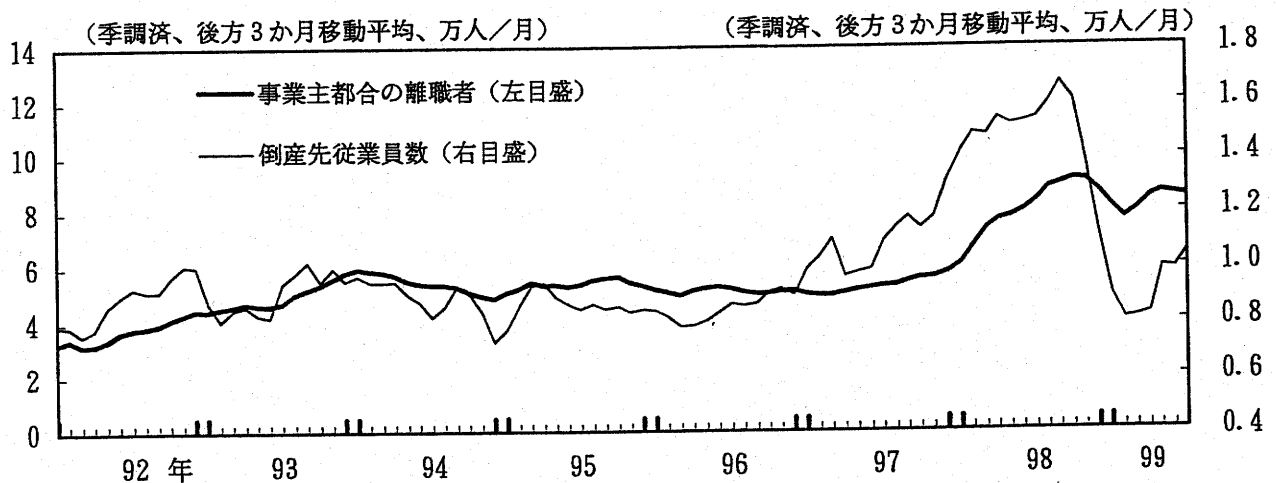
(注) 常用労働者数の99/7月の値は速報値。

(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



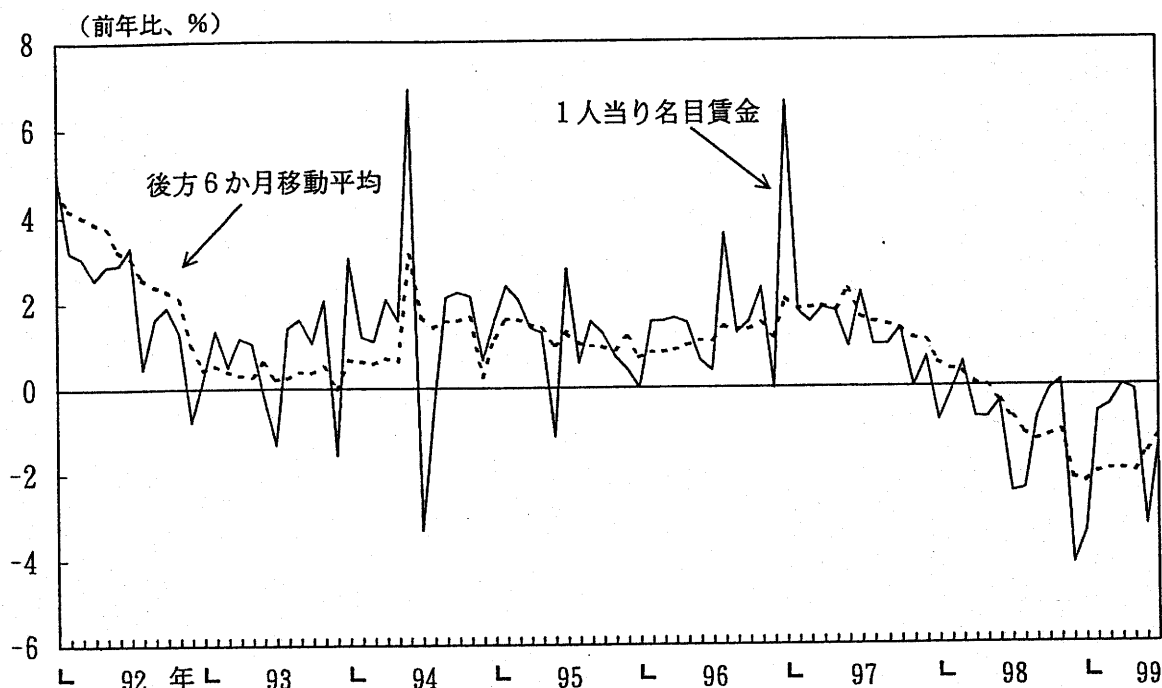
(注) 1. とともにX-11による季調済系列。

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」

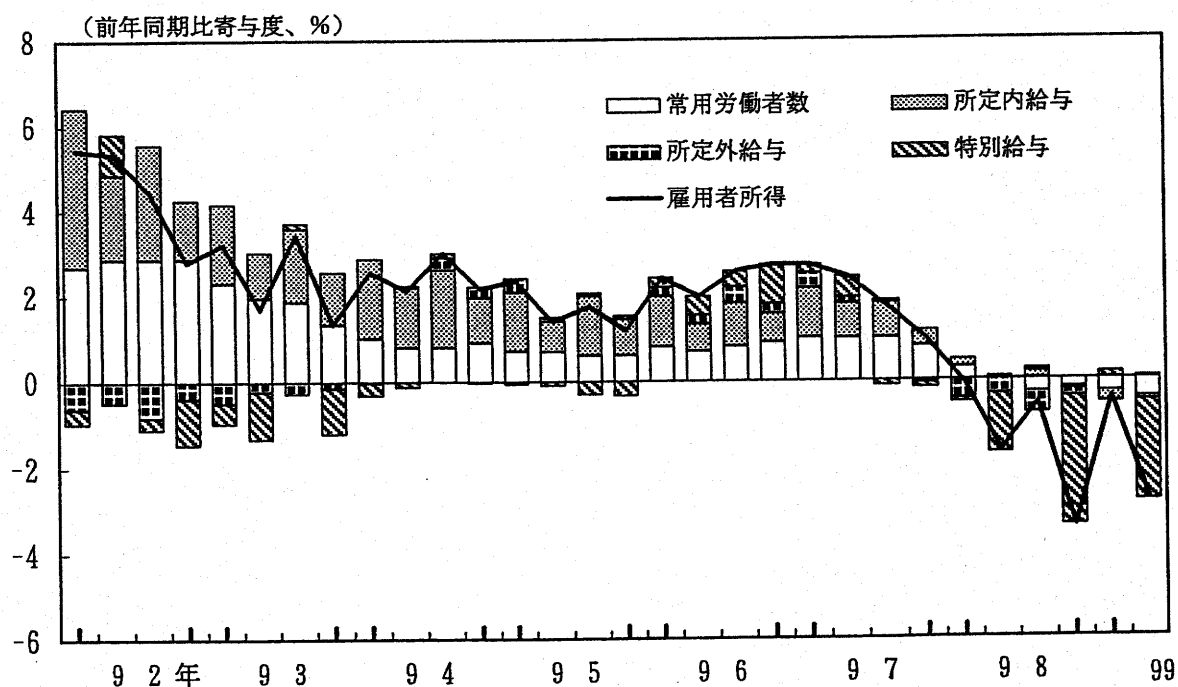
雇用者所得

(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. 99/7月の値は速報値(以下同じ)。

(2) 雇用者所得

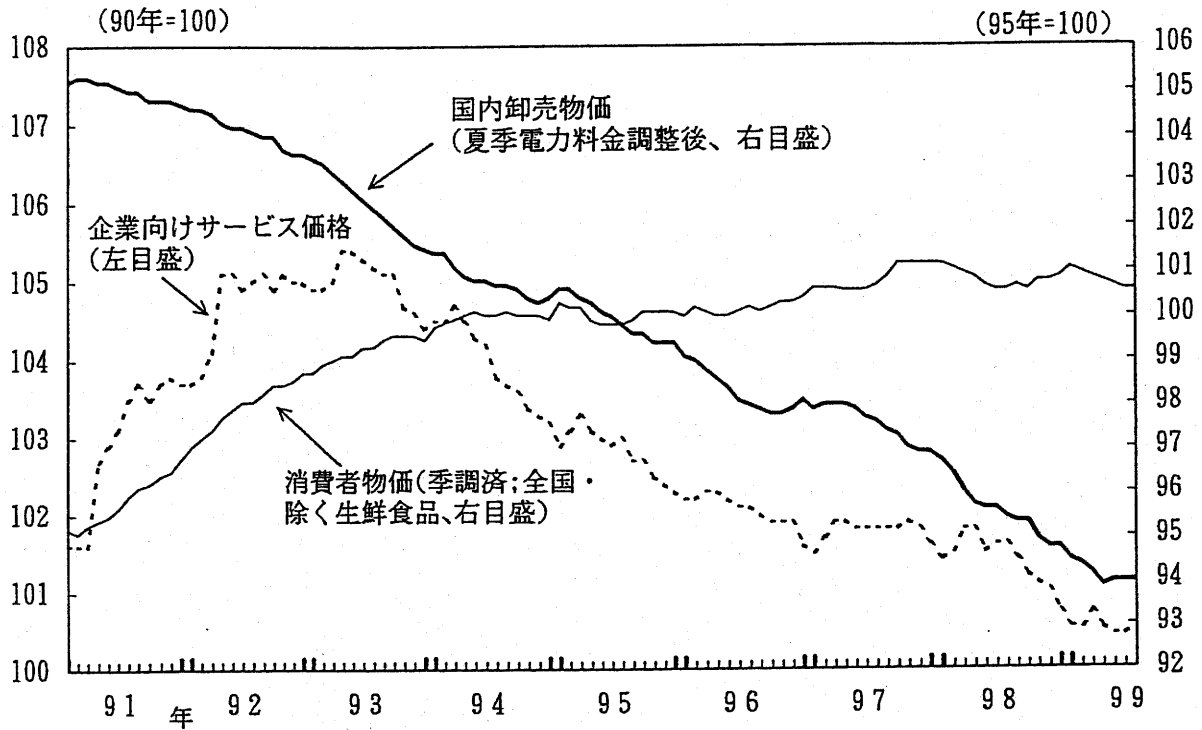


(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 99/2Qは6-7月の値。

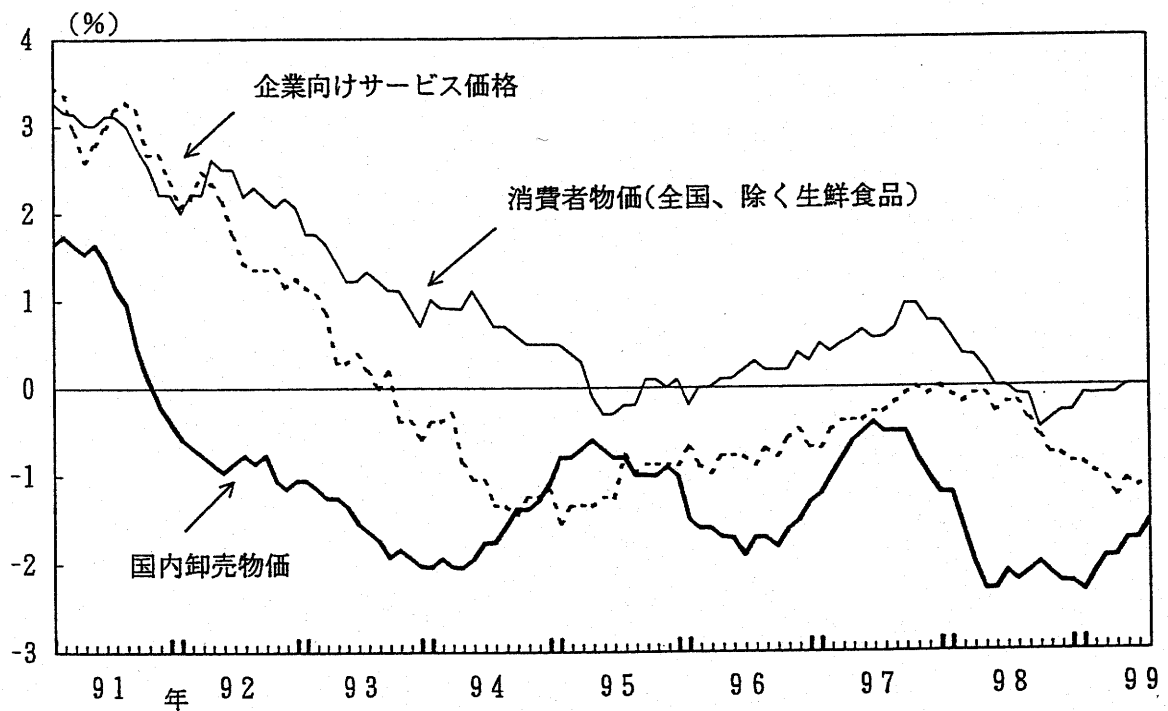
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

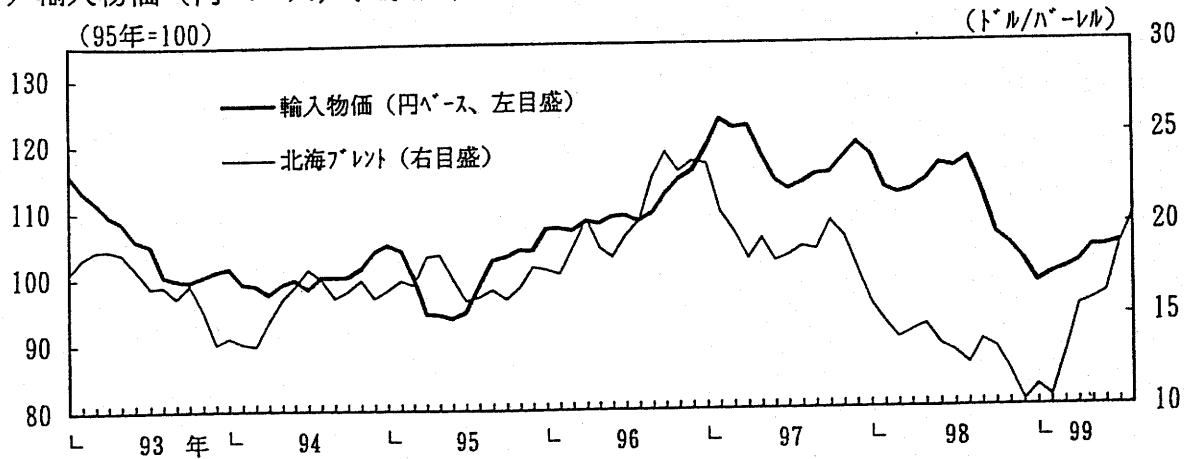


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

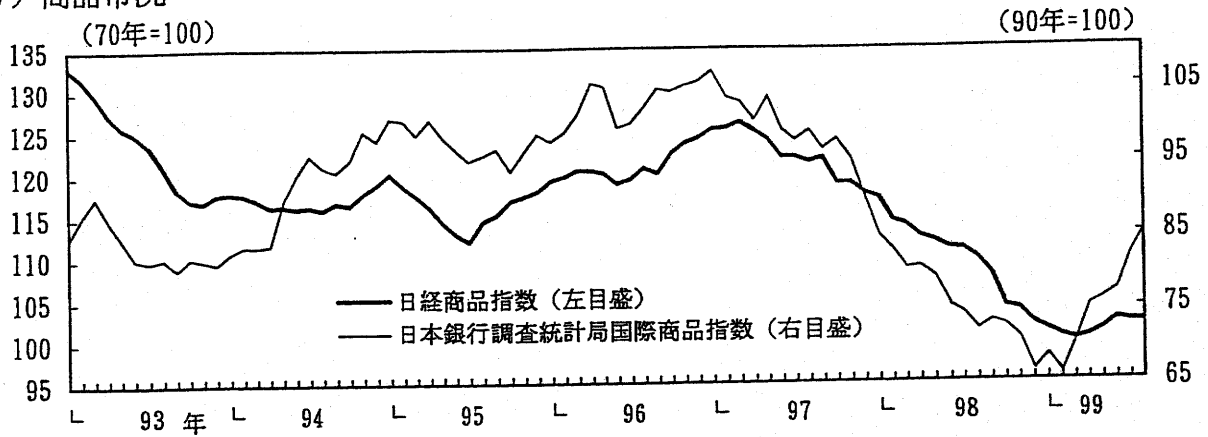
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と卸売物価

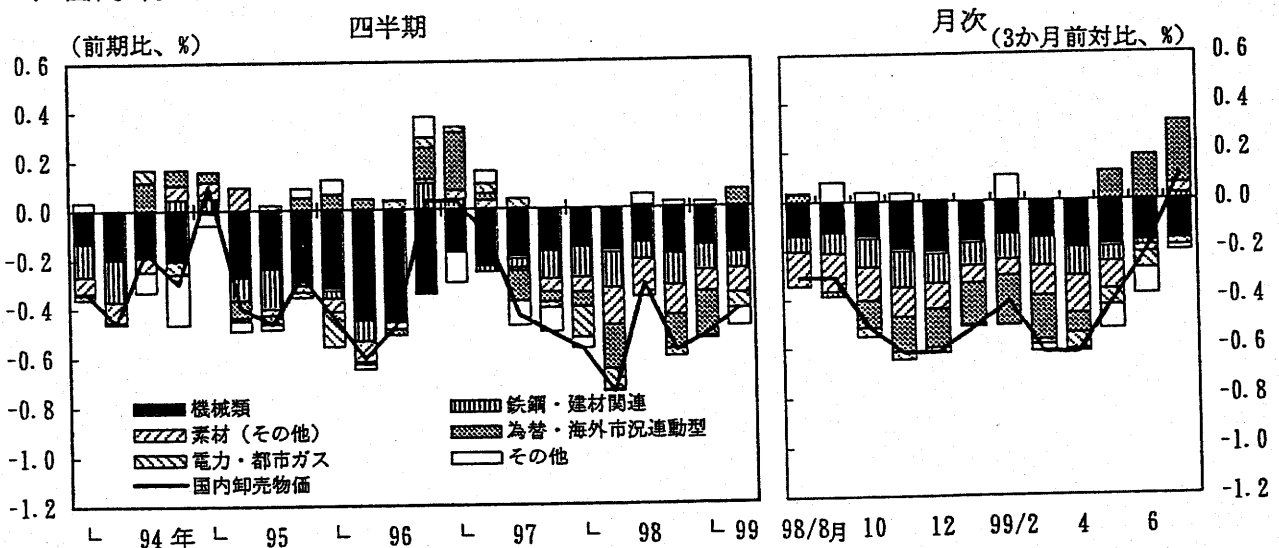
(1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



(2) 商品市況



(3) 国内卸売物価 (夏季電力料金、消費税調整後)



- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラック類
 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)。

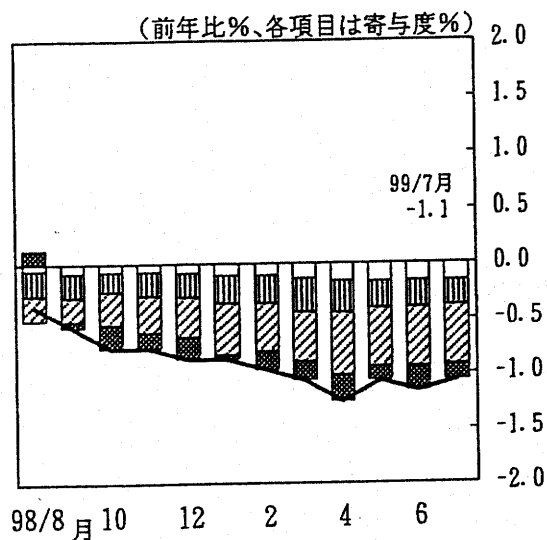
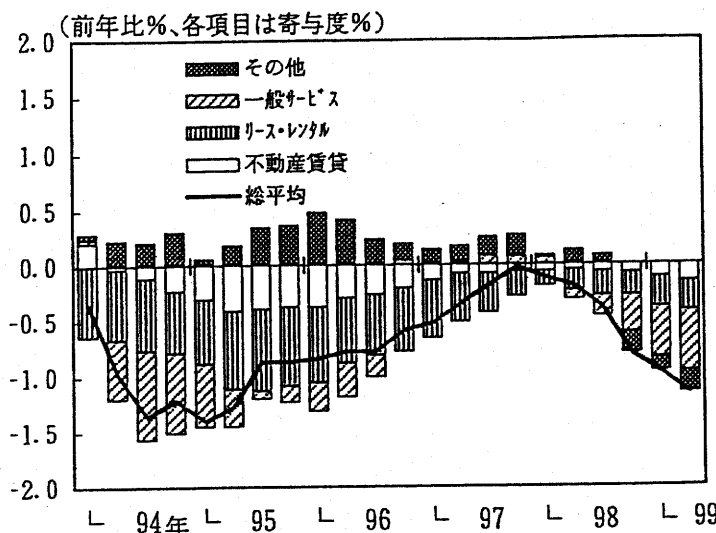
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」「日本銀行調査月報」、
 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

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

四半期

月次

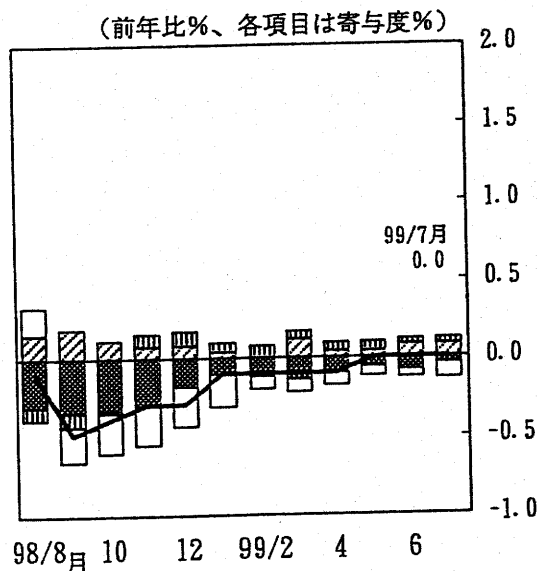
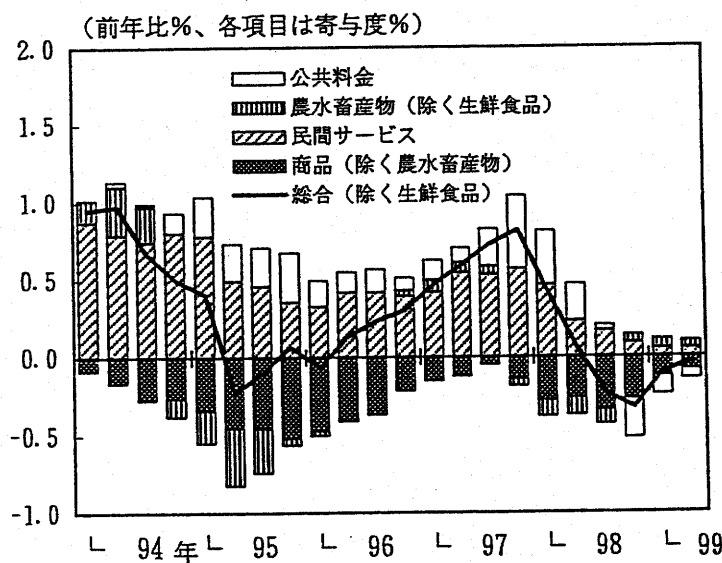


- (注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、広告、建物・土木、労働者派遣、機械修理等（「その他」に含まれる品目を除く）。
 2. その他は、①規制料金（自動車保険〈自賠責〉、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）②海外要因（外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客）。
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

(2) 消費者物価

四半期

月次

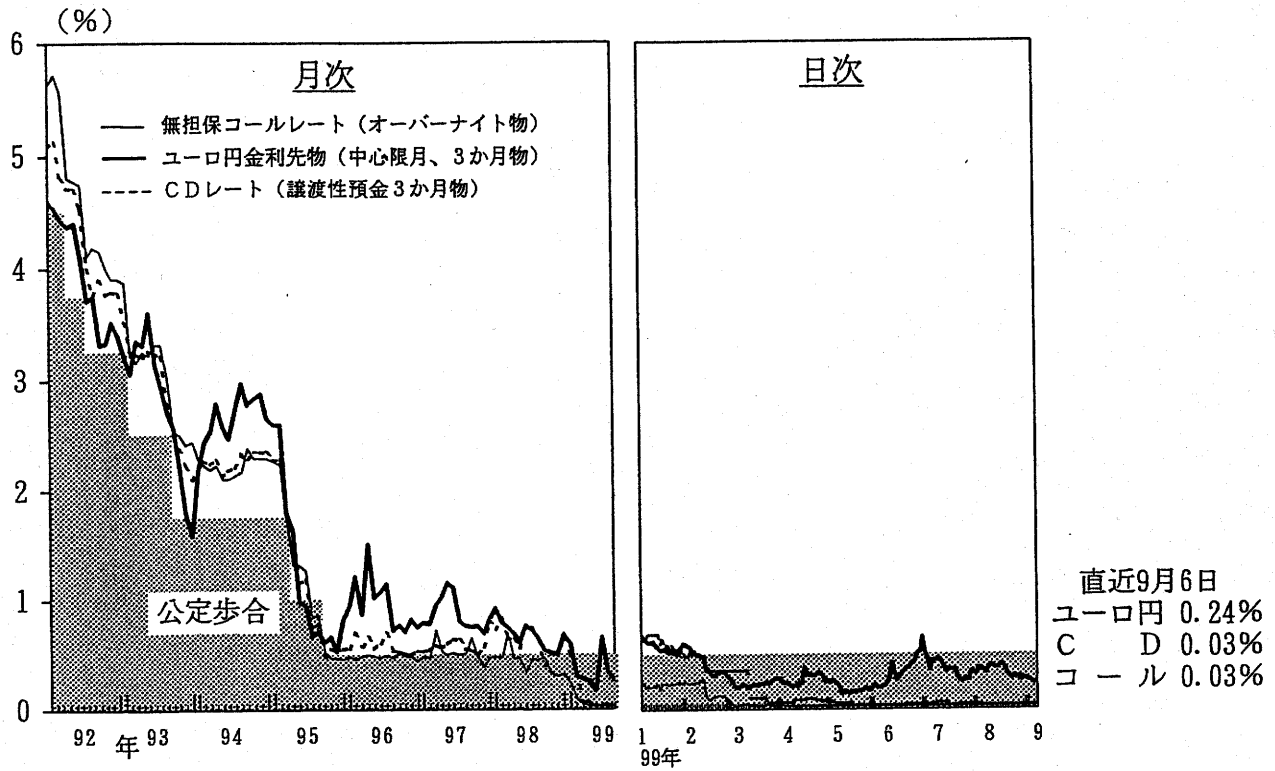


- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

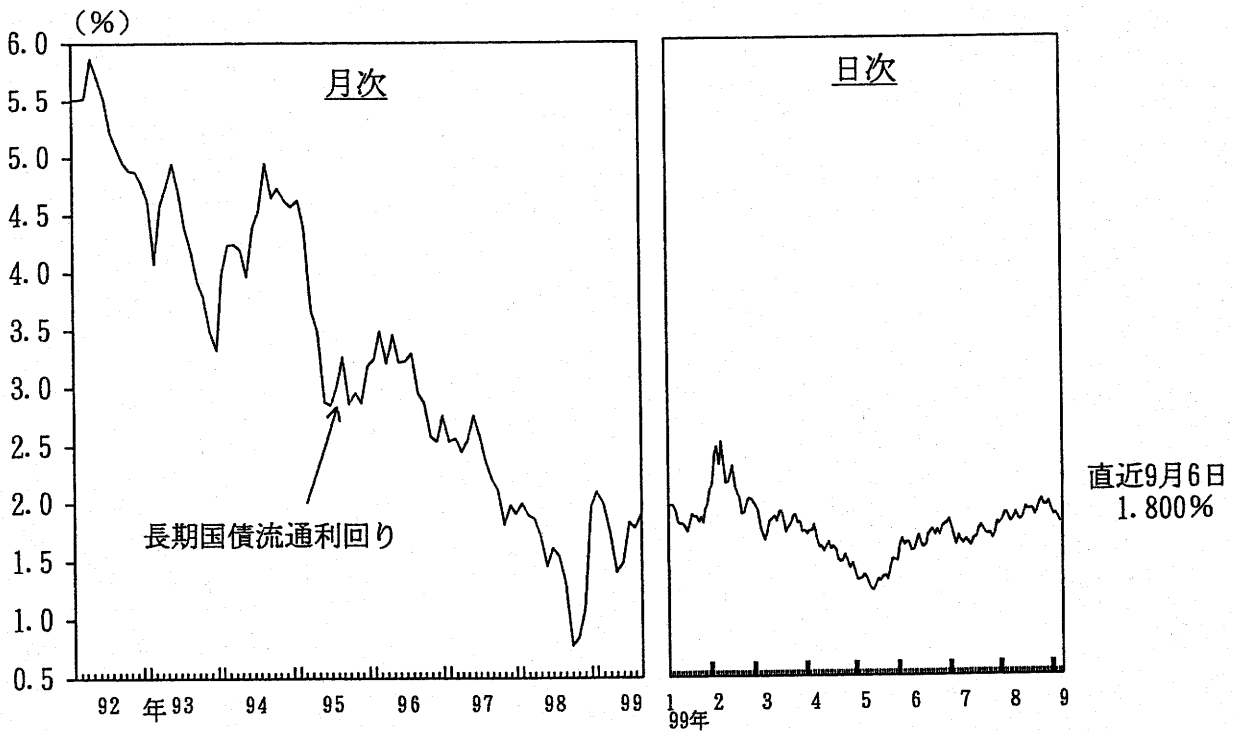
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

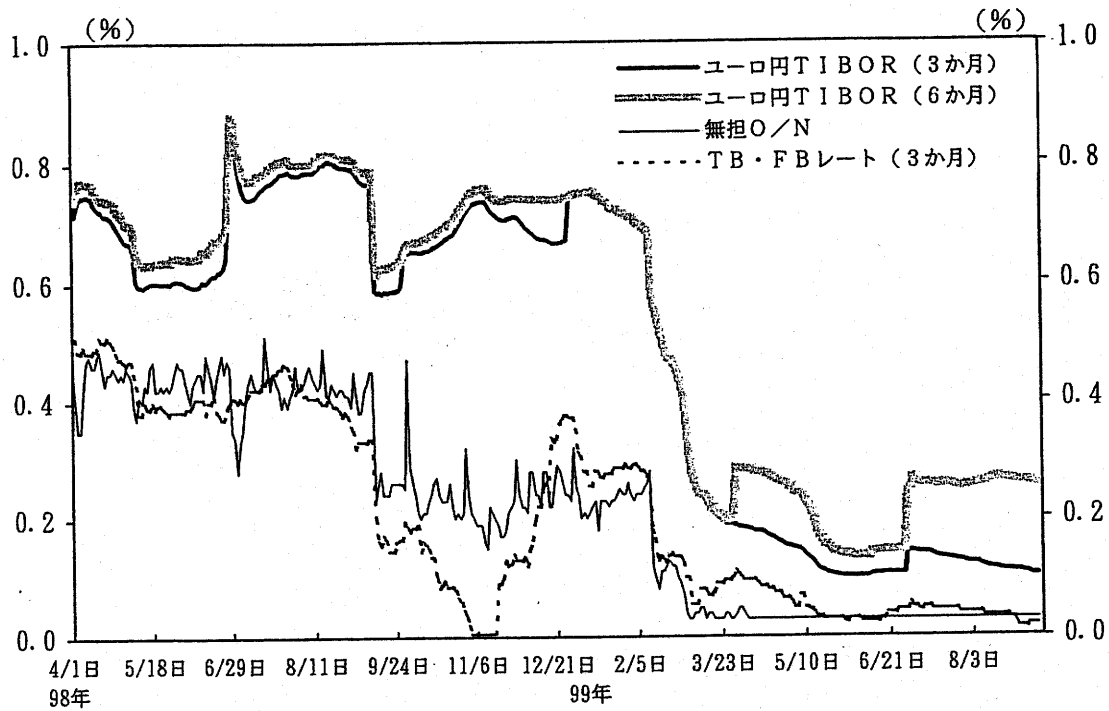


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

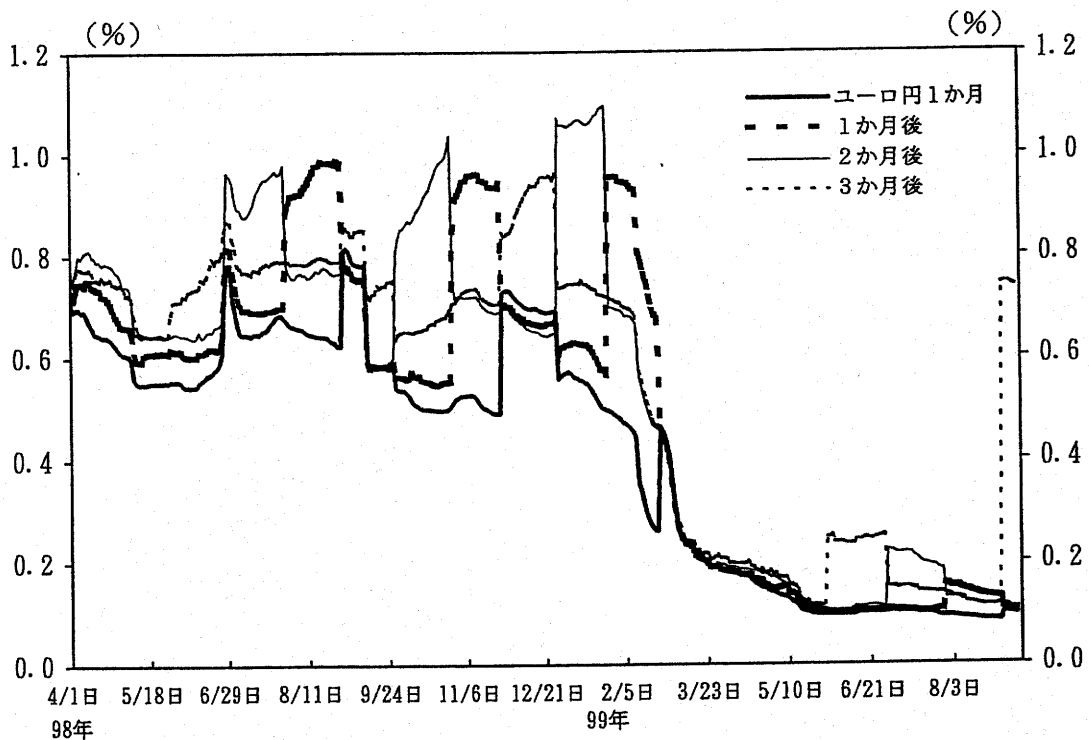
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



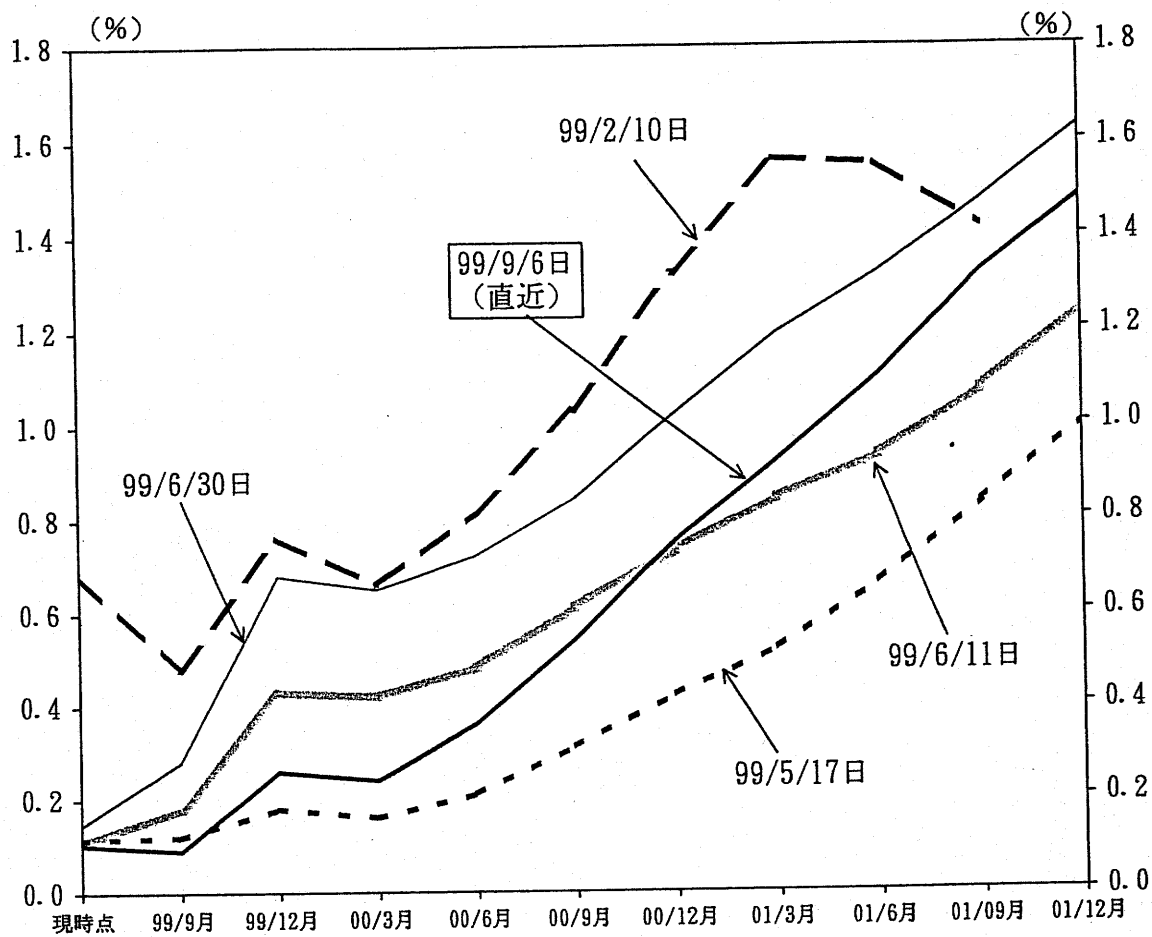
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

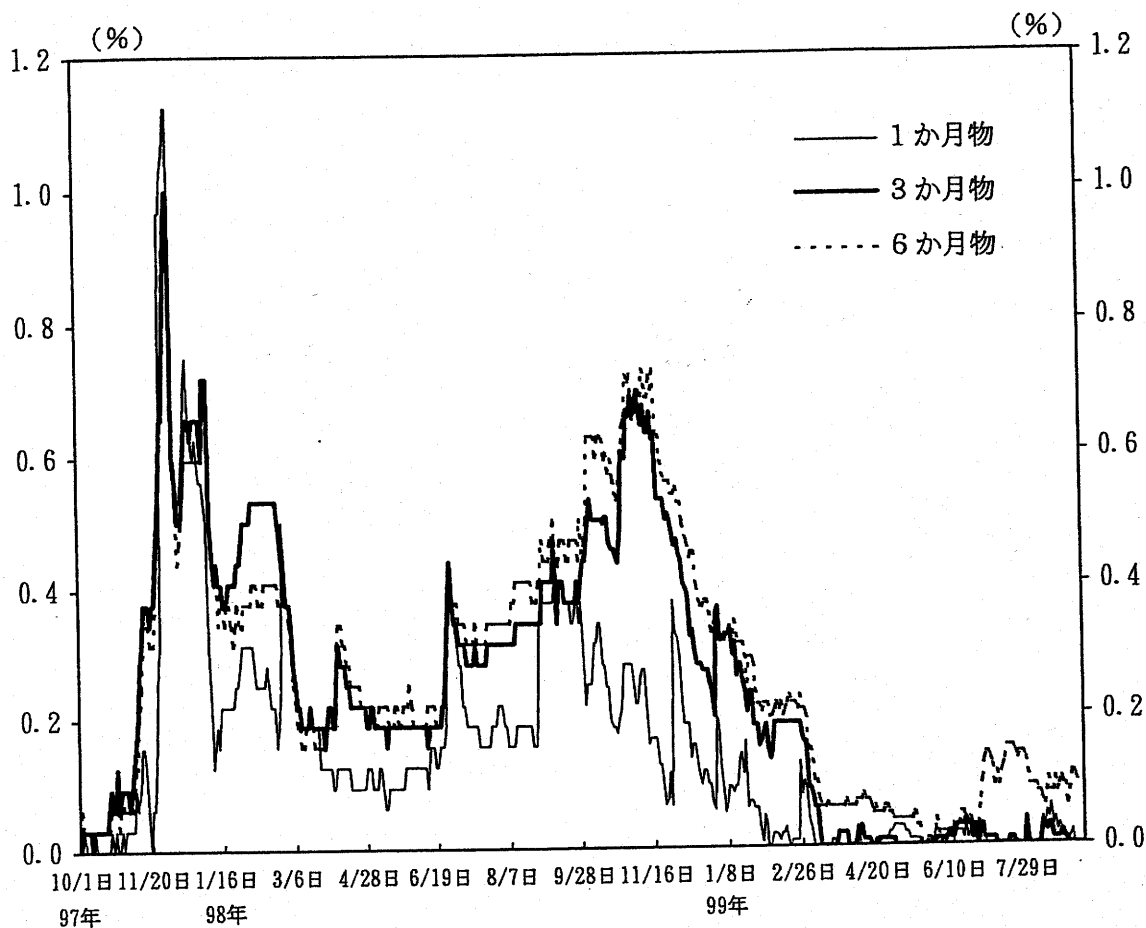
(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

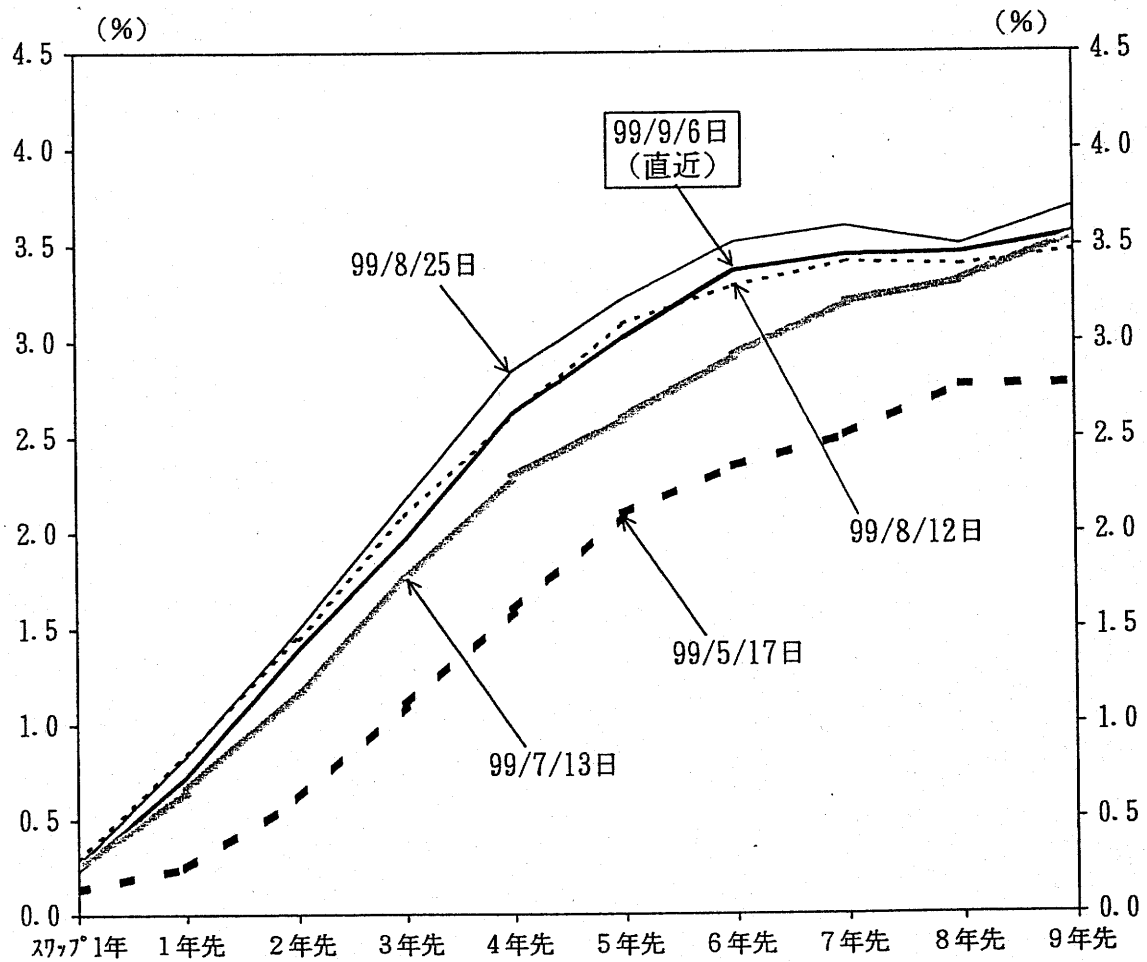
ジャパン・プレミアム



(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

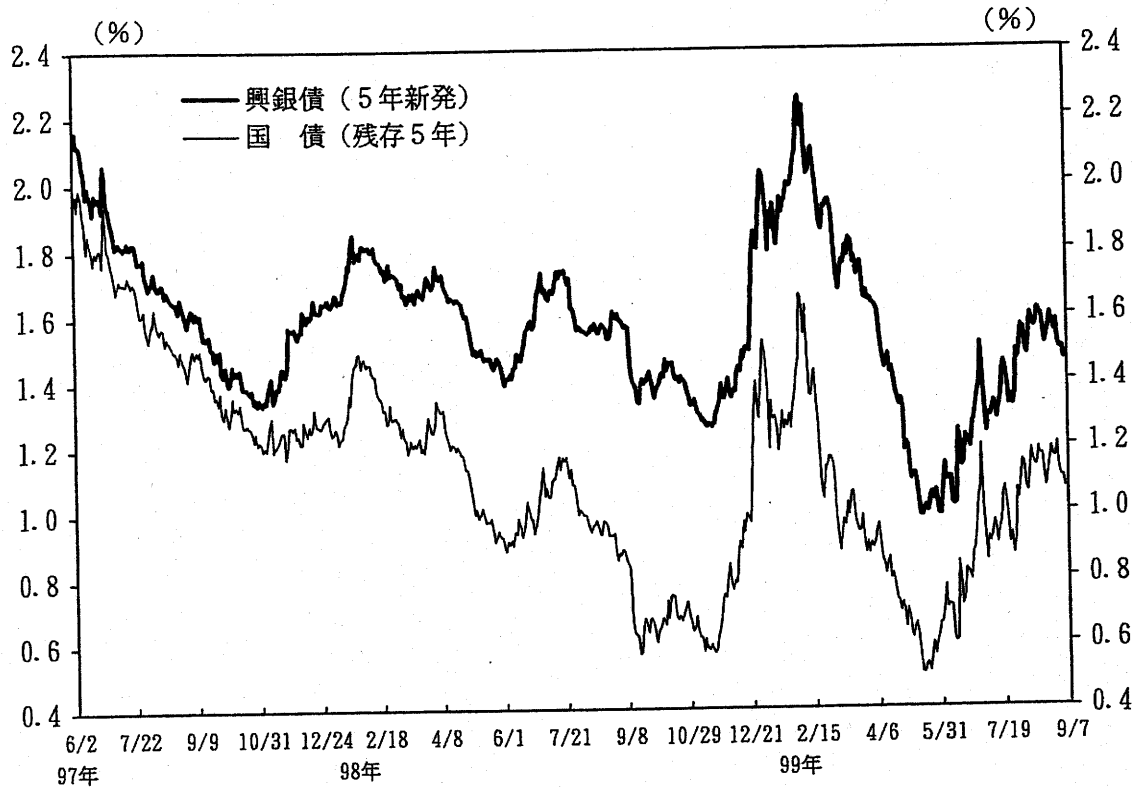


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

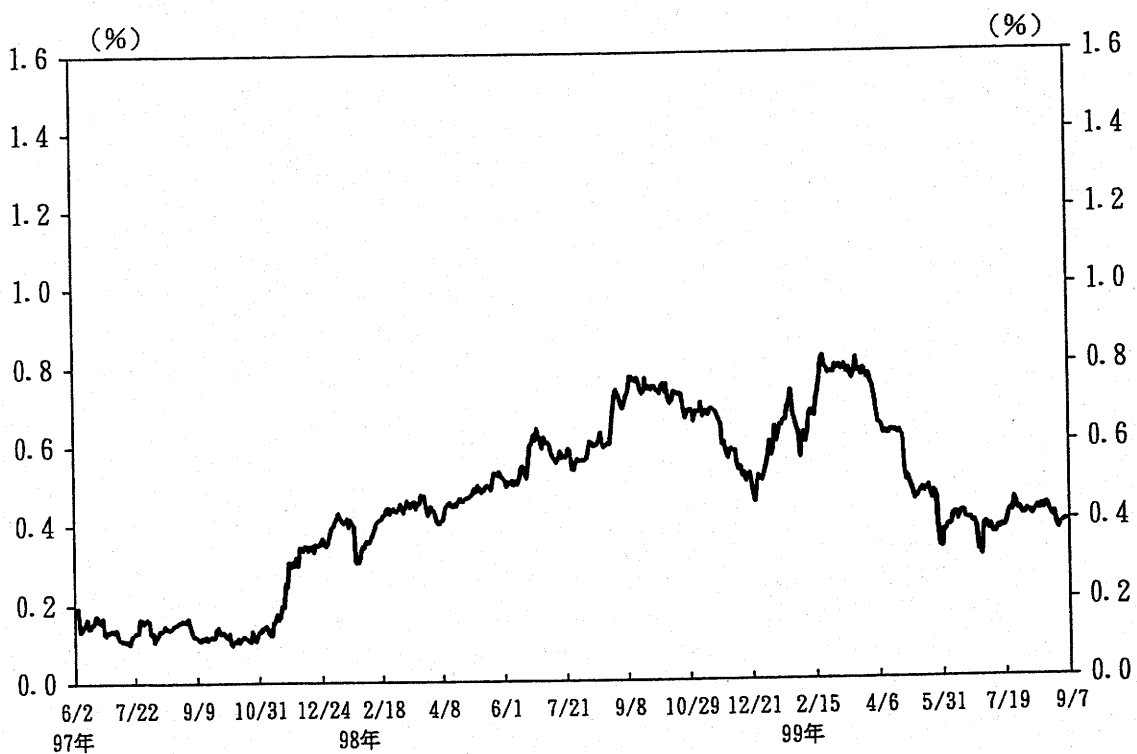
(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



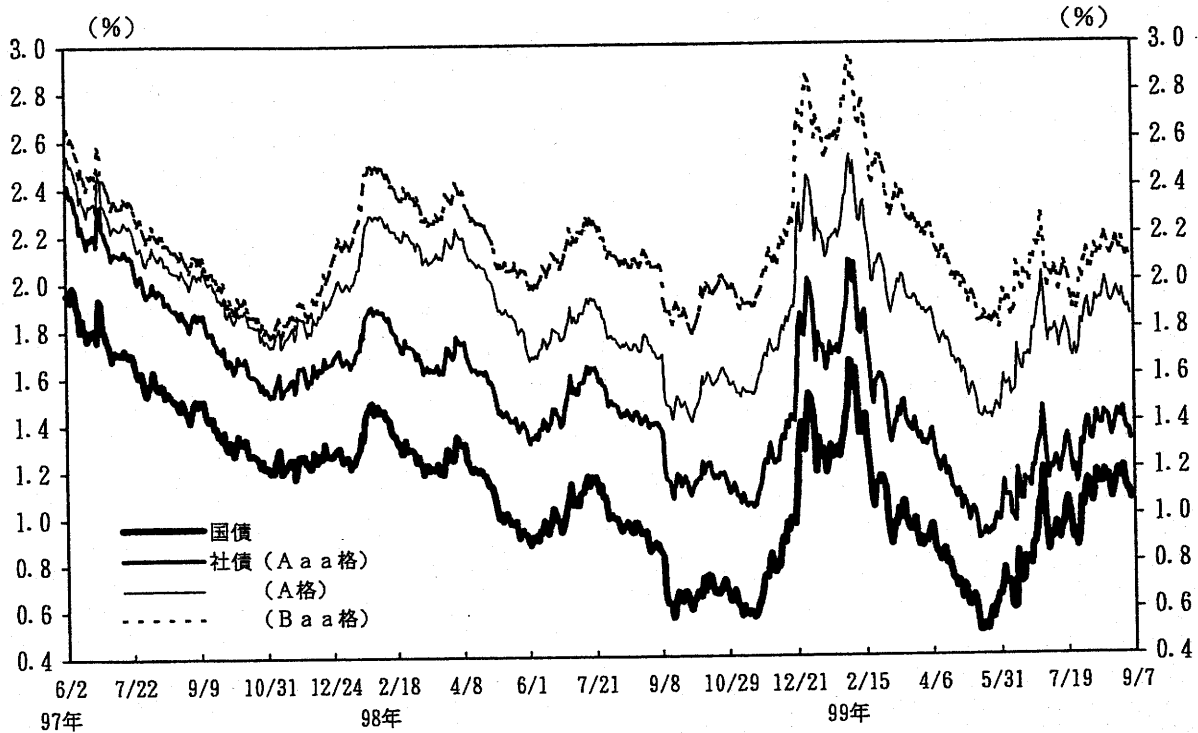
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



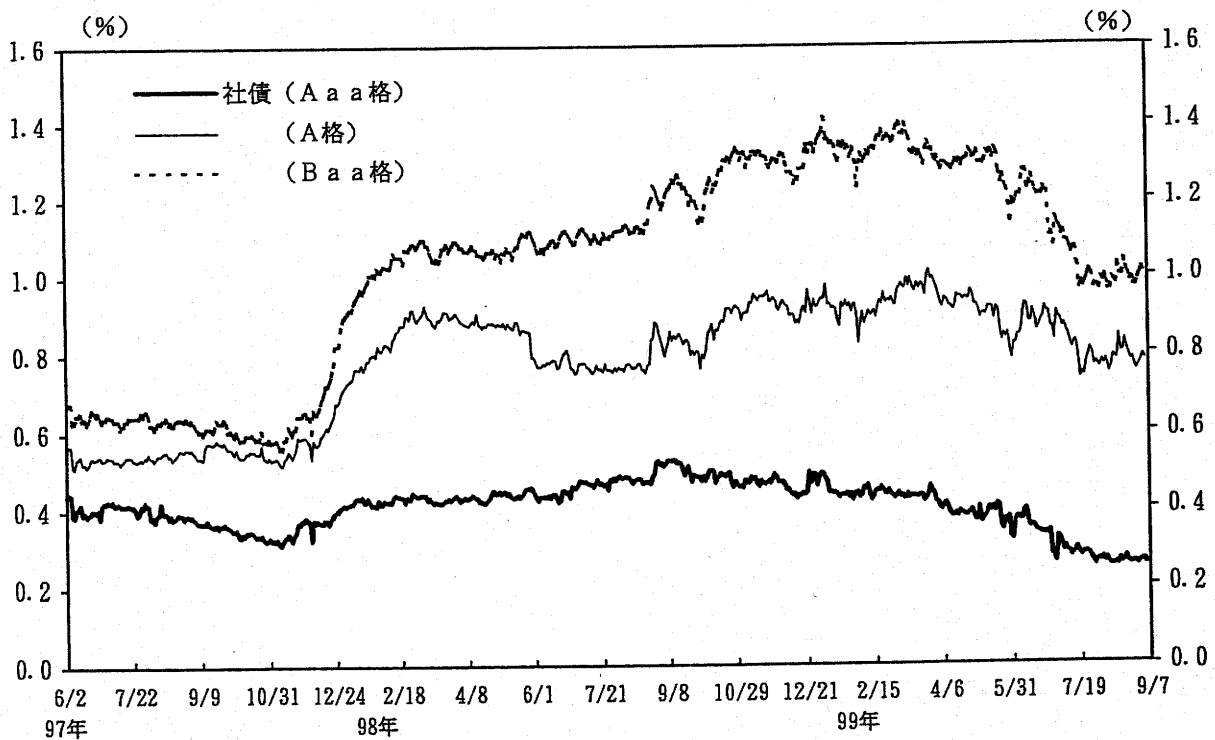
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

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)



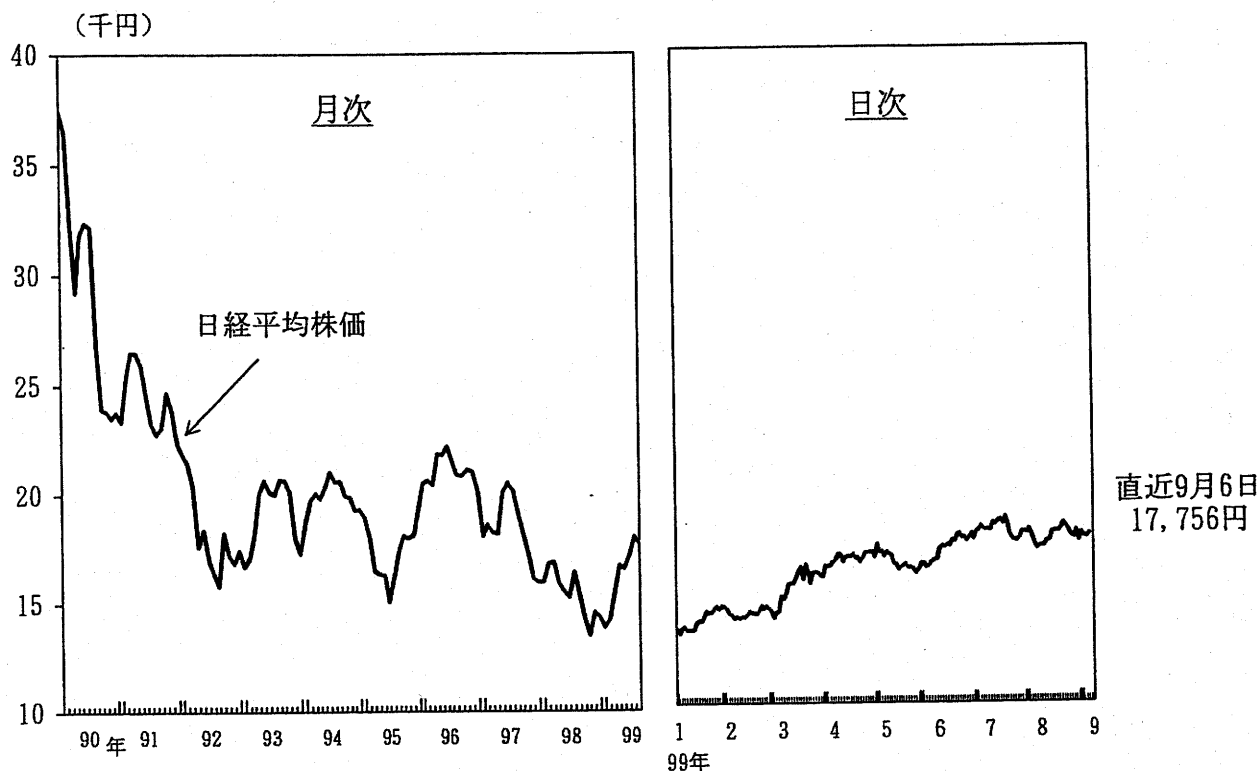
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

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。

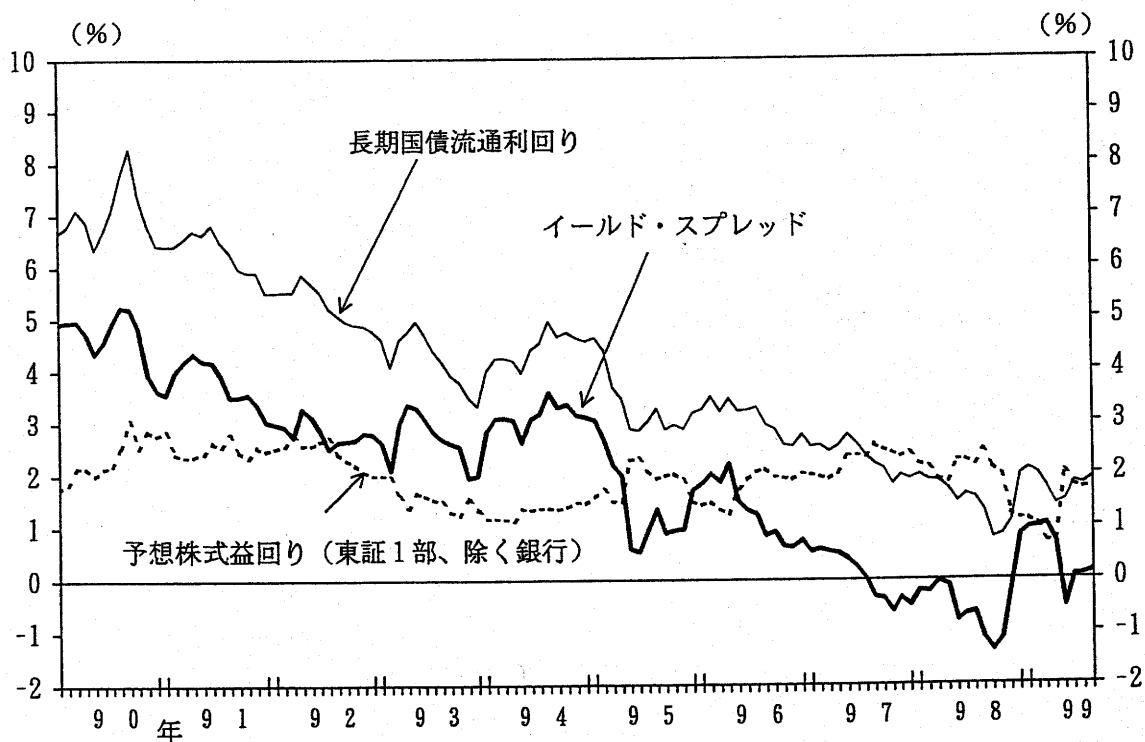
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



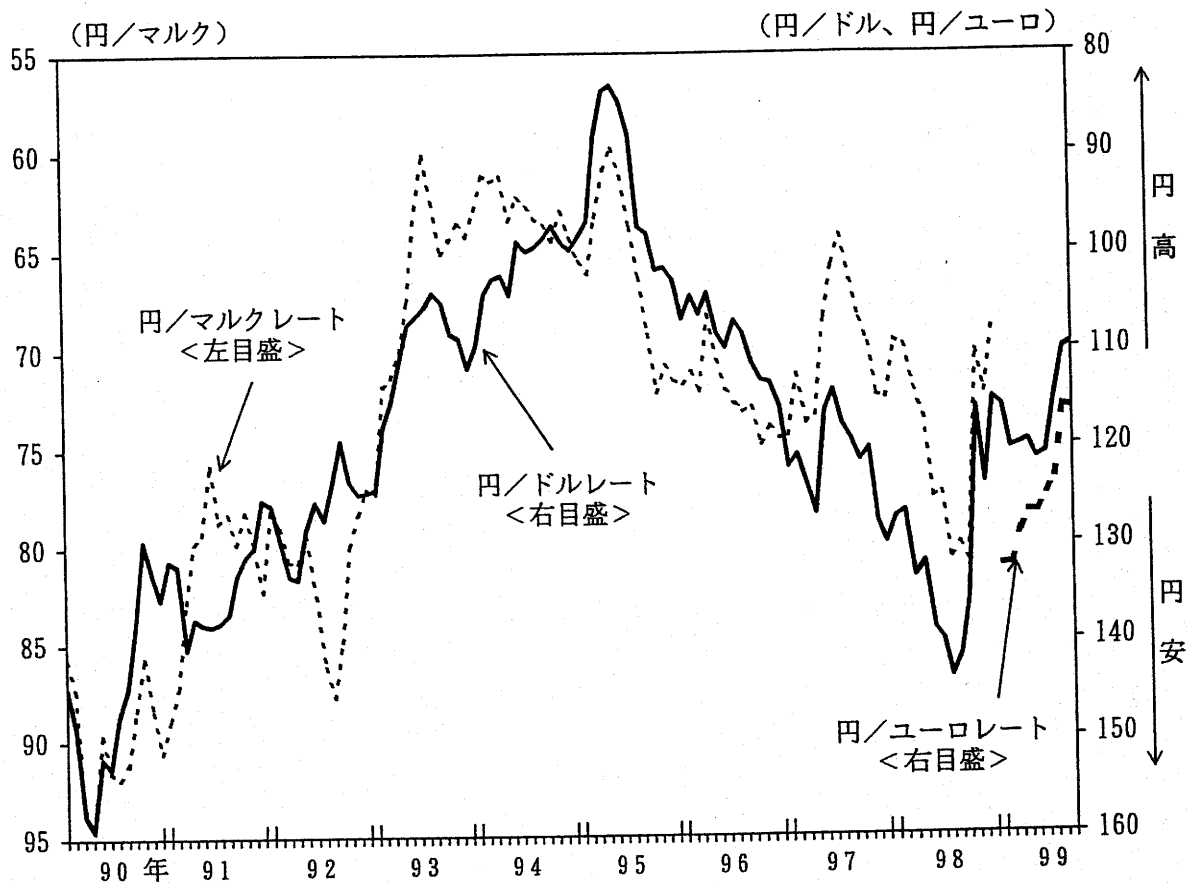
(2) イールド・スプレッド



- (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 = $1 / \text{予想PER}$
 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

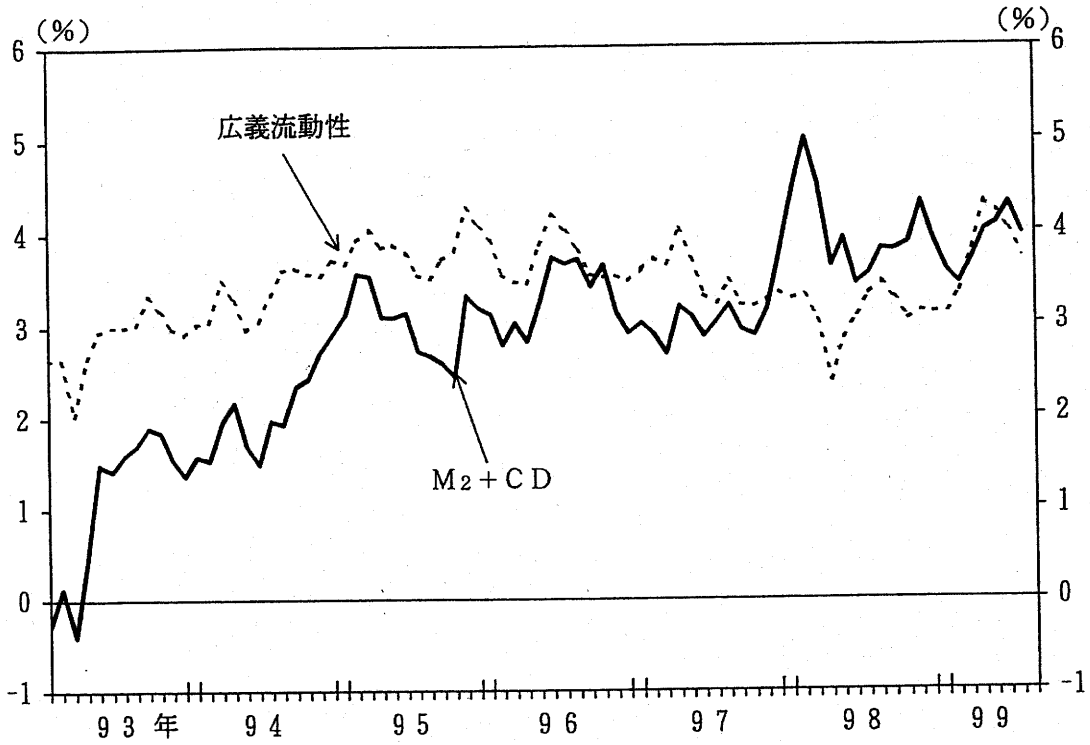


(注) 月末値。ただし、99/9月は9月6日計数。

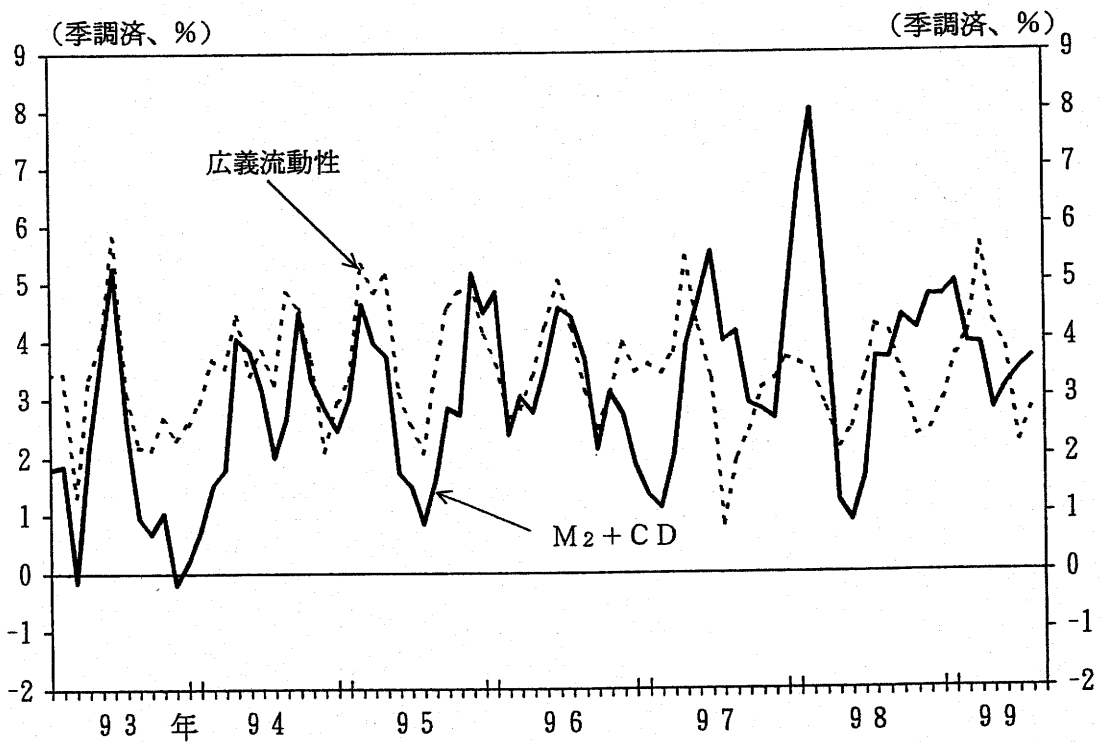
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



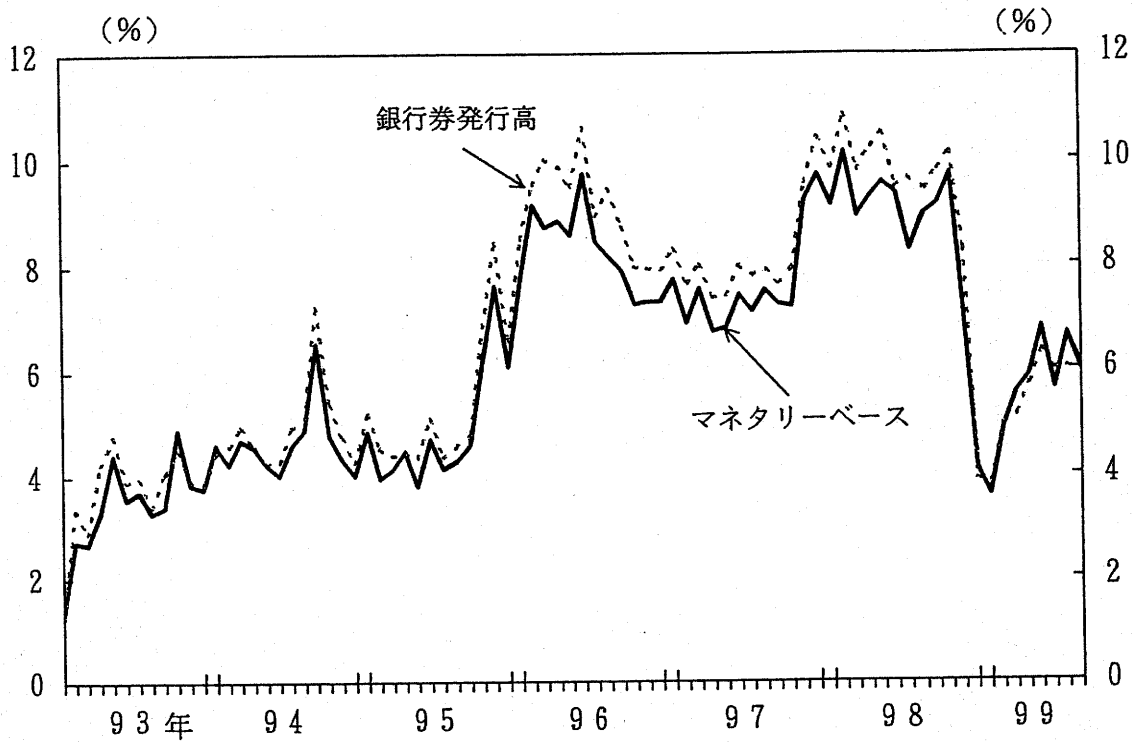
(2) 3か月前比年率



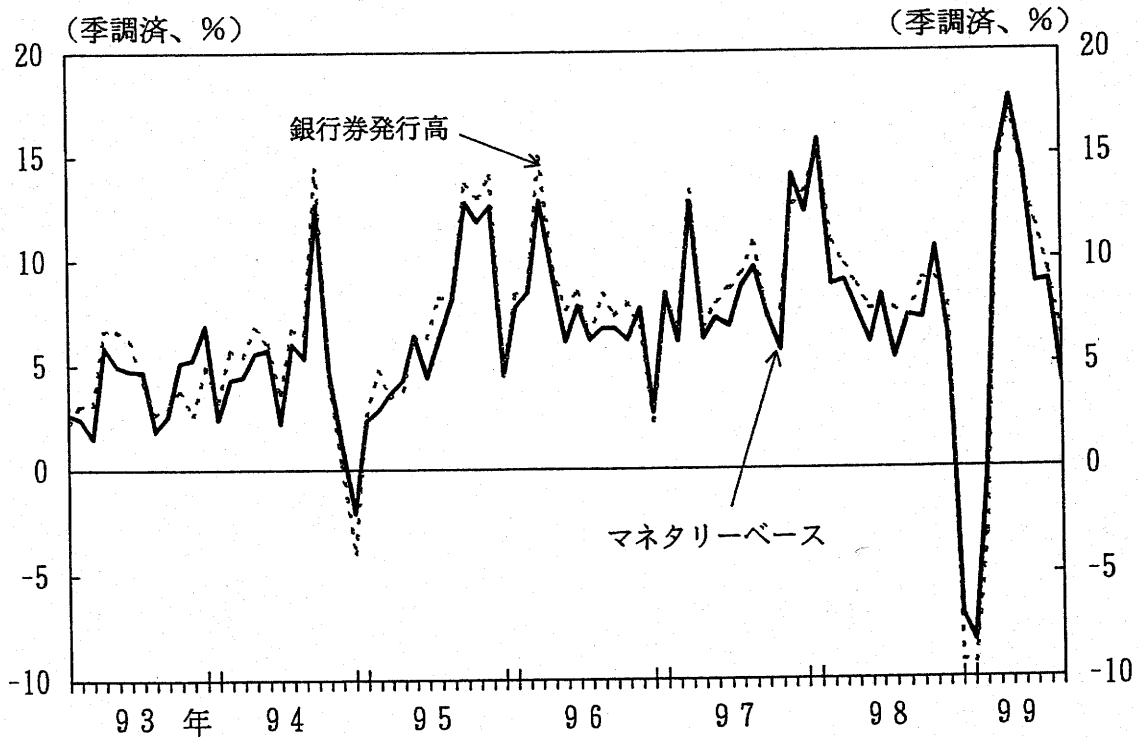
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



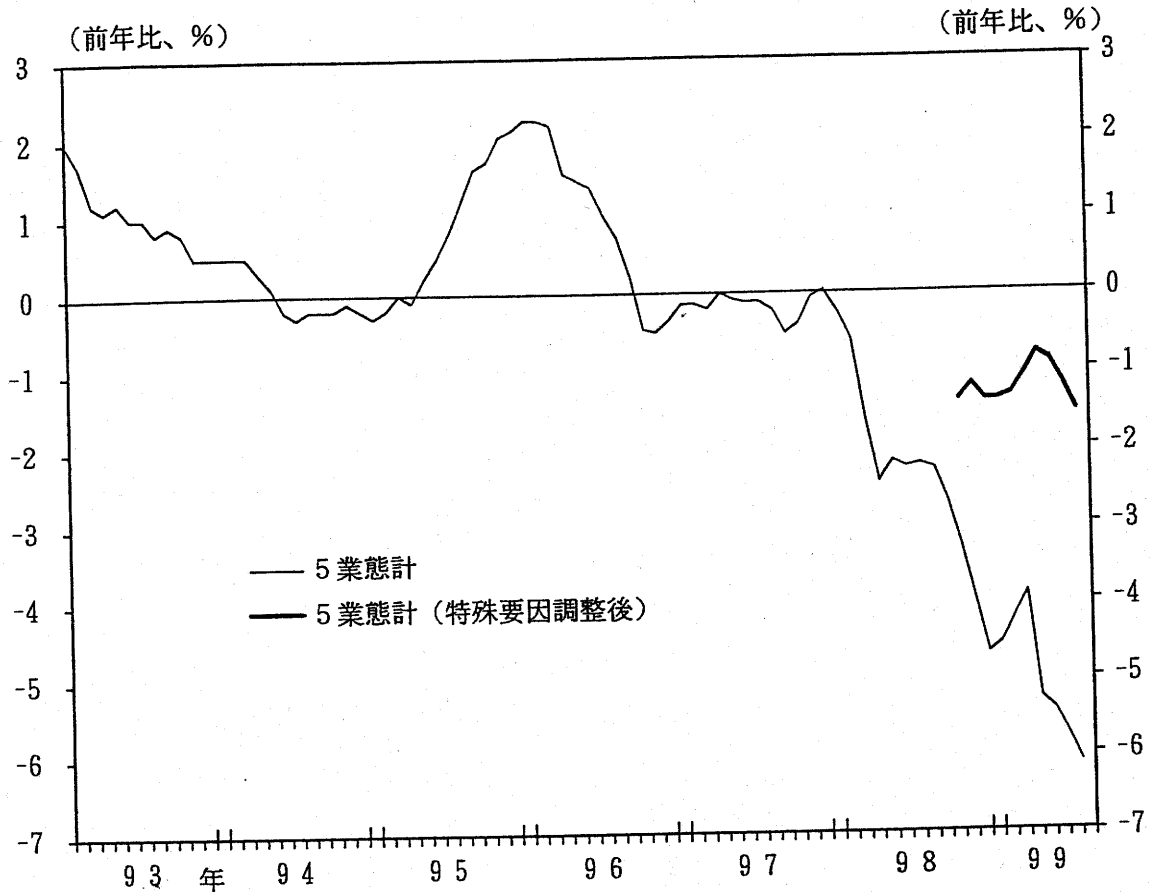
(2) 3か月前比年率



(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

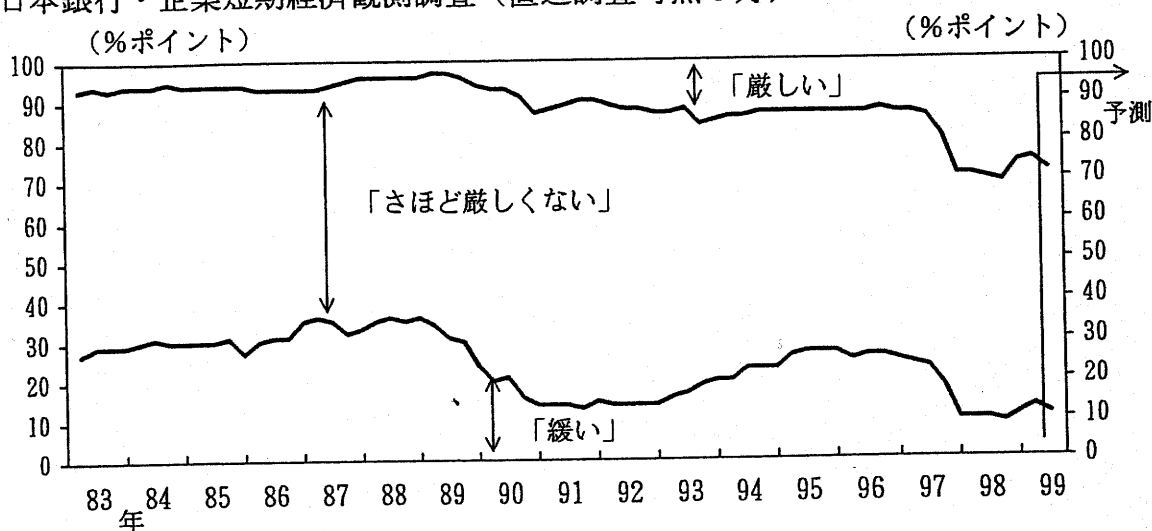


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

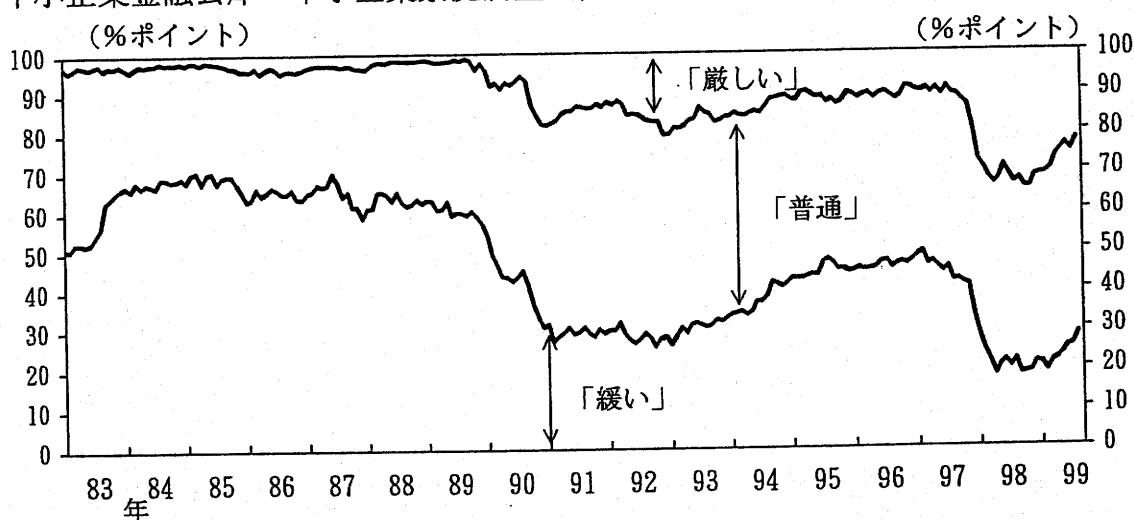
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

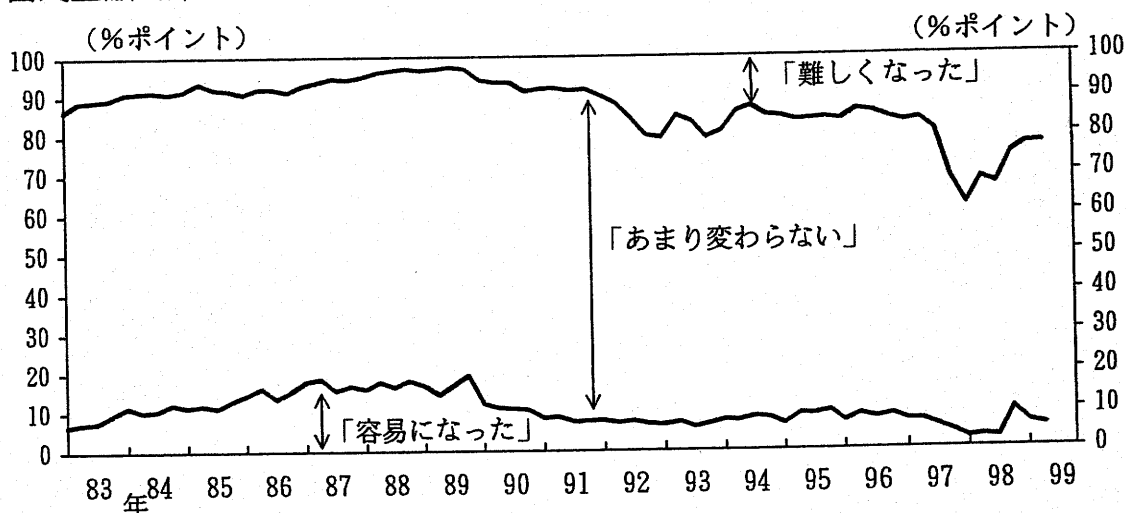
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点8月中旬)



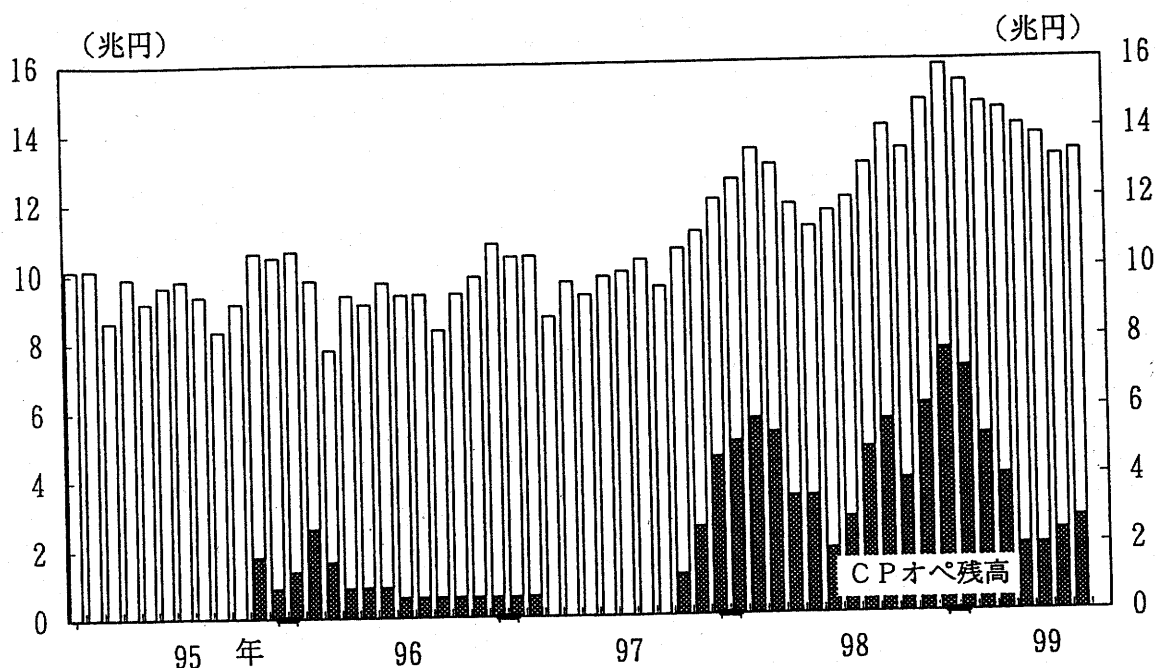
(3) 国民金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6月中旬)



(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(末残)



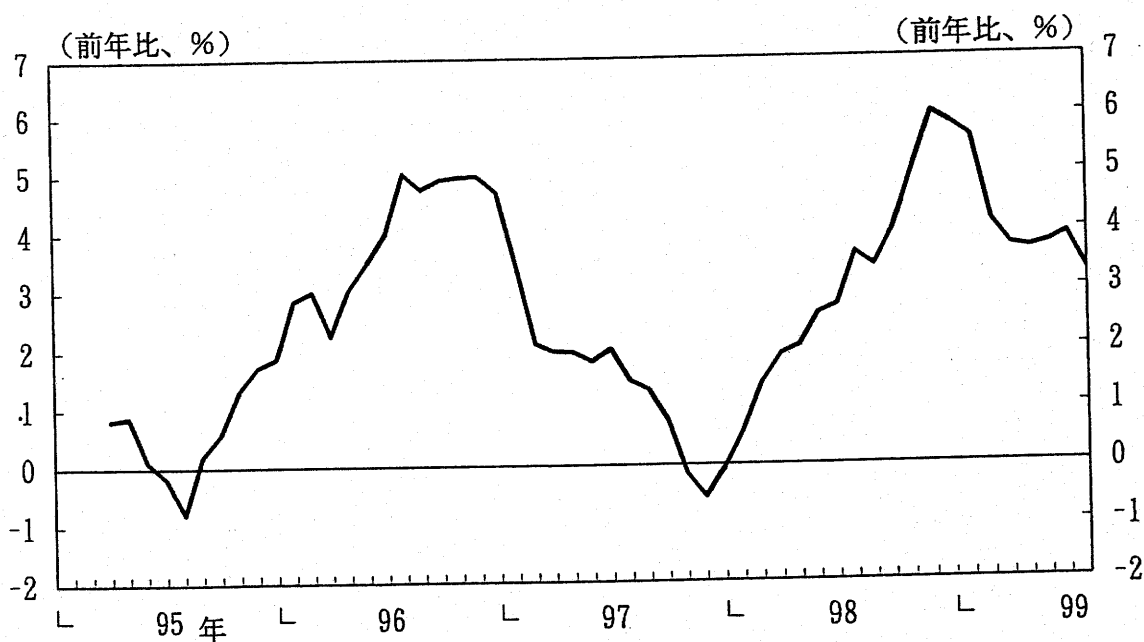
(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

(億円)

	99/3月	4月	5月	6月	7月	8月
発行額	11,556	8,807	10,688	14,923	9,678	5,184
(前年)	(15,862)	(11,493)	(12,578)	(15,378)	(11,046)	(11,148)

(3) 社債発行残高(末残前年比)

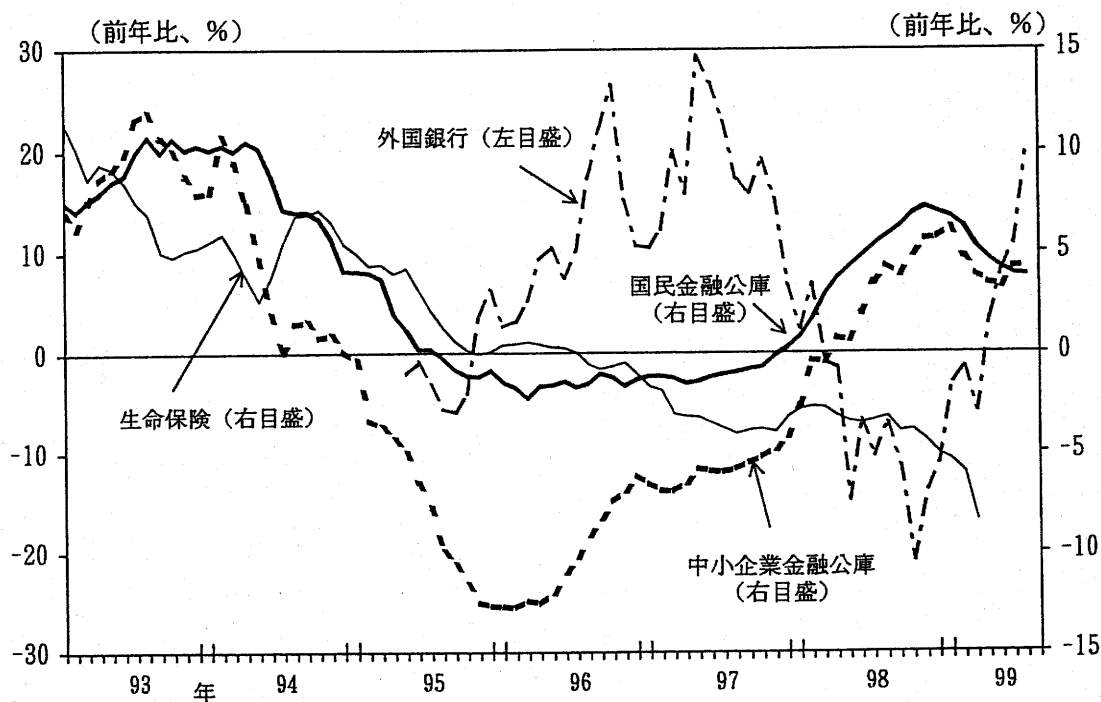


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

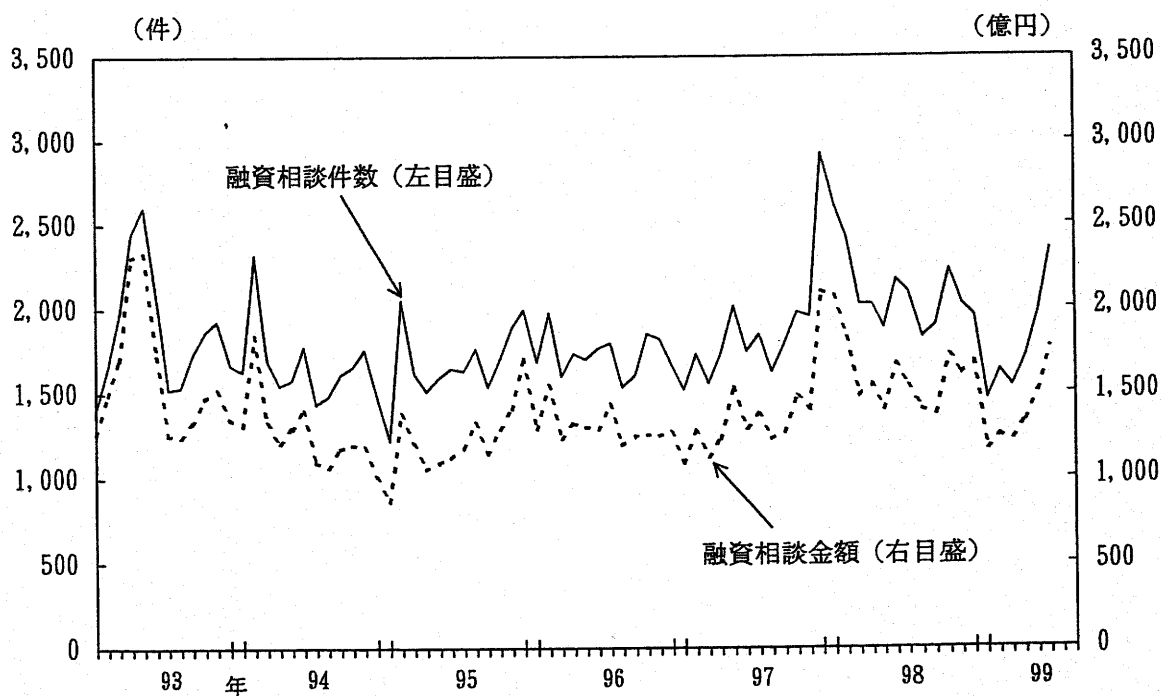
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



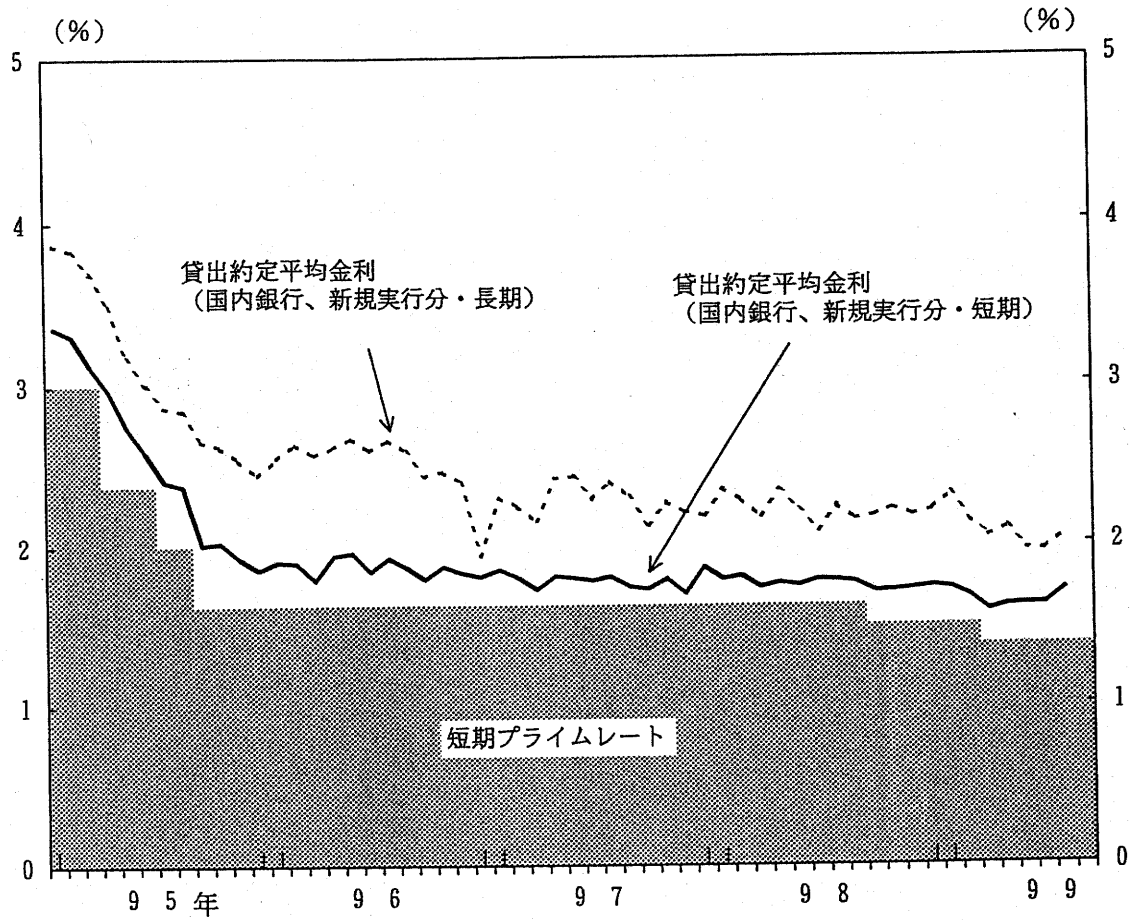
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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

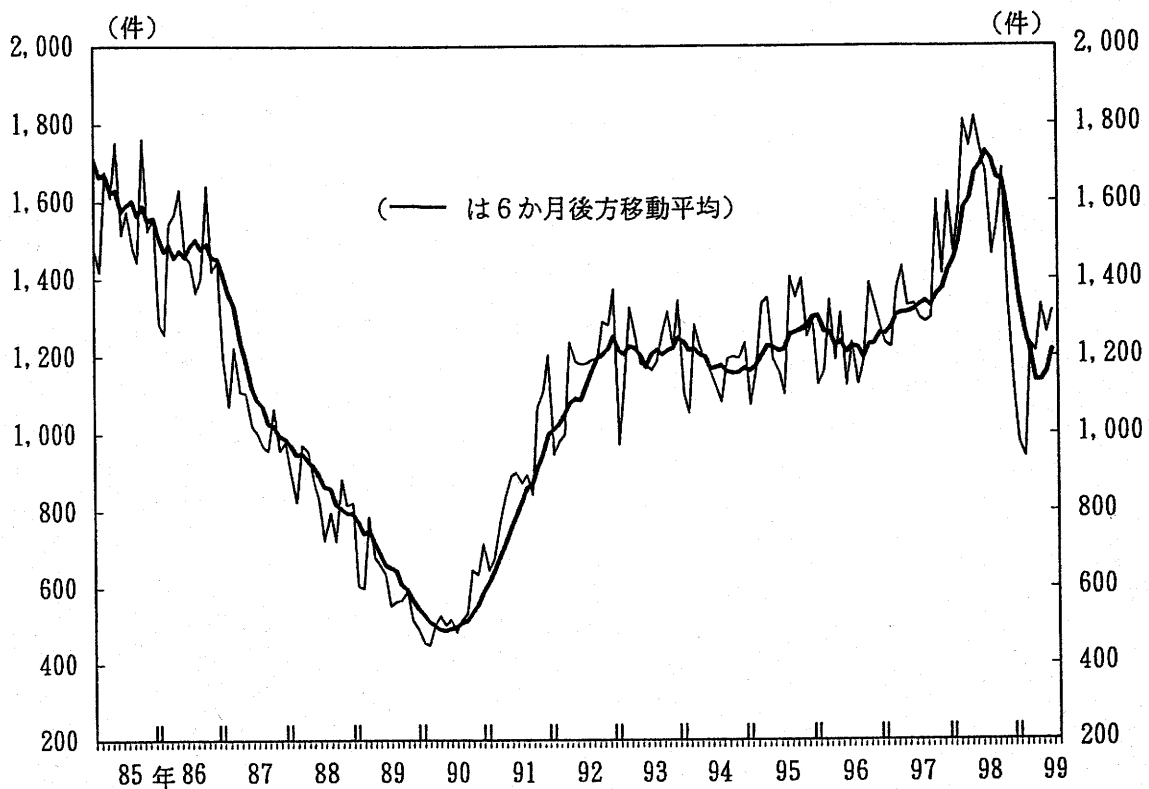


(注) 短期プライムレートは月末時点。

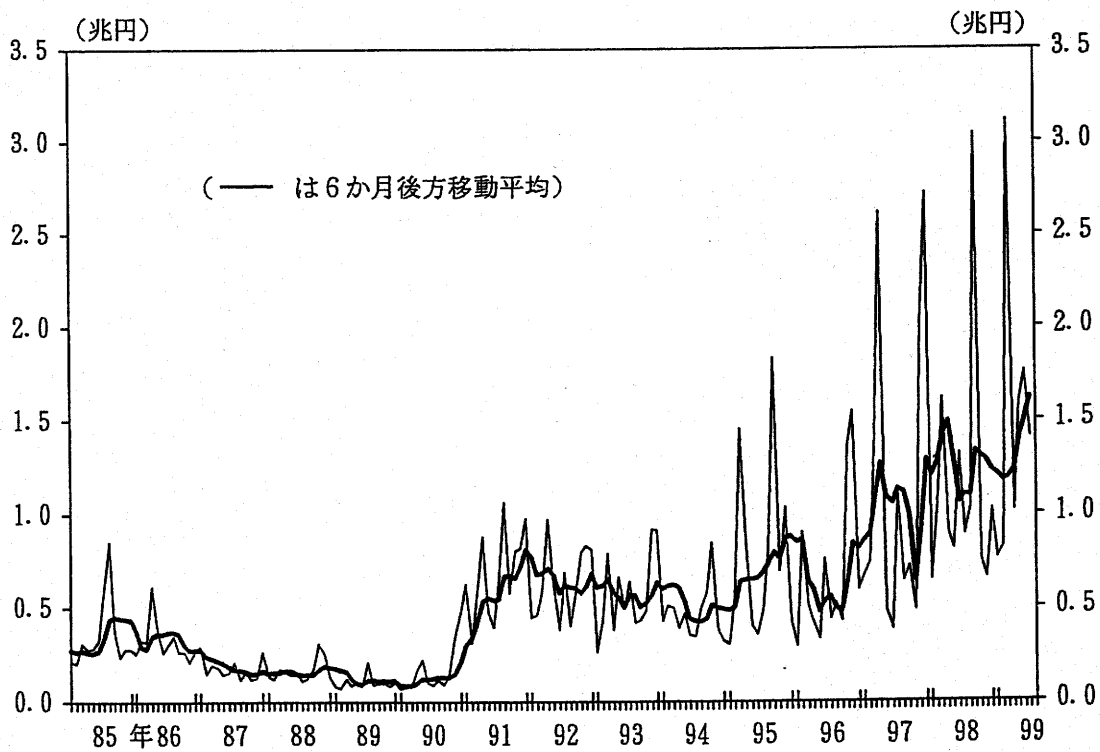
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要 注 意

< 特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>
< 配付先：金融政策決定会合関係者限り >

9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9月

99年8月

(総論) 足許の景気をみると、下げ止まりの状況が続く中で、輸出、生産等一部に明るい動きがみられる。しかし、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない。

足許の景気は下げ止まっており、企業の業況感も一頃に比べ幾分改善をみている。しかし、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない。

- (各論) ・設備投資 … 引き続き減少傾向を辿っている。
- ・住宅投資 … このところ頭打ちとなっている。
- ・個人消費 … 全体としては回復感に乏しい状態が続いている。
- ・純輸出 … 輸出の増加から、増加に転じている。
- ・公共投資 … 増加している。
- ・在庫 … 在庫調整が引き続き進捗している。
- ・鉱工業生産 … 増加に転じつつある。
- ・所得形成 … 雇用・所得環境が悪化。
- ・企業の業況感 … 一頃に比べ改善をみている。……必ずしも積極的な企業行動に繋がっていない。
- ・消費者心理 … 一頃に比べ改善をみている。……個人消費全体の回復をもたらすまでには至っていない。

- ・設備投資 … 引き続き減少傾向を辿っている。
- ・住宅投資 … 持ち直し傾向が続いている。
- ・個人消費 … 全体としては回復感に乏しい状態が続いている。
- ・純輸出 … 輸入の増加から、足許はやや弱含みで推移している。
- ・公共投資 … 増加している。
- ・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。
- ・所得形成 … 雇用・所得環境が悪化。
- ・企業の業況感 … 一頃に比べ改善をみている。……必ずしも積極的な企業行動に繋がっていない。
- ・消費者心理 … 一頃に比べ改善をみている。……個人消費全体の回復をもたらすまでには至っていない。

(先行き) 今後の経済情勢については、日本銀行による金融緩和措置などによる金融環境全般の改善や政府による一連の経済対策が、引き続き下支え効果を発揮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が回復が生産面に及ぼすプラス効果も当面継続するとみられる。しかし、他方で、住宅投資は、先行指標の動きからみて、秋以降緩やかな減少に転じる可能性が高い。また、企業部門では、慎重な売上計画のもと、リストラの強化により収益改善を図る動きが引き続き目立っている。こうした企業リストラは、生産性の向上に繋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と考えられる。また、このところの円高は、当面企業収益の減少要因として作用するとみられる。今後は、このような点に留意しつつ、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。

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と、日本銀行による金融緩和措置などによる金融環境全般の改善や政府による一連の経済対策が、引き続き下支え効果を発揮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の持ち直しは、生産面にプラス効果をもたらすとみられる。しかし、他方で、企業部門では、慎重な売上計画のもと、リストラの強化により収益改善を図る動きが引き続き目立っている。こうした企業リストラは、生産性の向上につながるがと期待される一方、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と考えられる。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) 物価をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況が上昇しているものの、足許については、円高の進行に伴い、幾分下落している。国内卸売物価は、石油製品等一部市況関連商品の上昇に加え、在庫調整の進捗もあって、横這いの動きとなっている。また、消費者物価も、引き続き横這いで推移している。企業向けサービス価格は下落が続いているが、その下は鈍化している。先行きについても、既往の輸入物価上昇を反映した国内商品市況の下げ止まりを背景に、物価は当面、概ね横這いで推移していくものと考えられる。しかし、民間需要の回復に支えられた需給ギャップの本格的な縮小は当面見込み難しく、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。

物価をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況の回復を映じて、引き続き上昇している。国内卸売物価は、石油製品等一部市況関連商品の上昇に加え、在庫調整の進捗もあって、足許では横這いとなっている。また、消費者物価も、同様に横這いの動きとなっている。一方、企業向けサービス価格は下落が続いている。先行きについても、輸入物価の上昇や、在庫調整の進捗を映じた国内商品市況の下げ止まりを背景に、物価は当面、概ね横這いで推移していくものと考えられる。しかし、景気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。

<特定情報：有（種類：マナット関連情報）>
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>

9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9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引き続きゼロ％に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。ターム物金利は、3か月といった期間の短めのものが弱含んでいる一方で、年末越えとなる期間の長めのものについては、「コンピュータ2000年問題」の影響もあって、引き続き幾分高めで推移している。

この間、ジャパン・プレミアムは、期間の短い取引では、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、8月下旬に一時2.0％まで上昇したが、その後は反落し、最近では再び1.8％台で推移している。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りは縮小傾向が一服している。

株価は、8月下旬に一時1万8千円台を回復したが、その後は円高の進行や米国株価の調整などを受けて幾分反落し、最近では概ね1万7千円台後半での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、8月中旬以降、円高方向の動きが一段と進み、足許では110円前後で推移している。

コール市場残高は、6月中旬以降、横這い圏内での推移が続いている。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。

金融の量的側面をみると、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おり、そうしたもとで、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、徐々に融資を回復させようとする姿勢にある。

しかし、企業の資金需要をみると、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、最近では、企業が手許資金を取り崩して借入金返済する動きもみられている。この結果、民間の資金需要は引き続き減退しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債、CP等の発行も緩やかな減速傾向が続いている。

マネーサプライ(M₂+CD)は、財政資金の支払いなどを背景に、前年比4％程度の伸びとなっている。

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どのようなに進み、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8月

金融面をみると、短期金融市場では、引き続きオーバーナイト物金利がゼロ％に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。また、ターム物金利は、6月中旬以降いったんやや上昇したが、その後再び低下し、最近では落ち着いて推移している。ただし、年末越えのターム物金利は、いわゆる「コンピュータ2000年問題」の影響もあってやや高めとなっている。

この間、ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、7月中旬に一時1.6％程度まで低下したが、その後幾分上昇し、最近では1.8％台で推移している。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りは、低めの格付けの社債を中心に、一段と縮小してきている。

株価は、7月下旬以降、円高の進行や米国株価の調整などをを受けて下落に転じ、最近では1万7千円前半での動きとなっている。

コール市場残高は、6月中旬以降、横這い圏内での推移が続いている。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。

金融の量的側面をみると、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おり、そうしたもとで、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、徐々に融資を回復させようとする姿勢にある。

しかし、企業の資金需要をみると、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収まっている。この結果、民間の資金需要は引き続き減退しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債、CP等の発行も緩やかな減速傾向が続いている。

マネーサプライ(M₂+CD)は、財政資金の支払いなどを背景に、前年比4％強の伸びが続いている。

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どのようなに進み、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。

連絡先：国民経済計算部

国民支出課長 丸山雅章 3581-9769

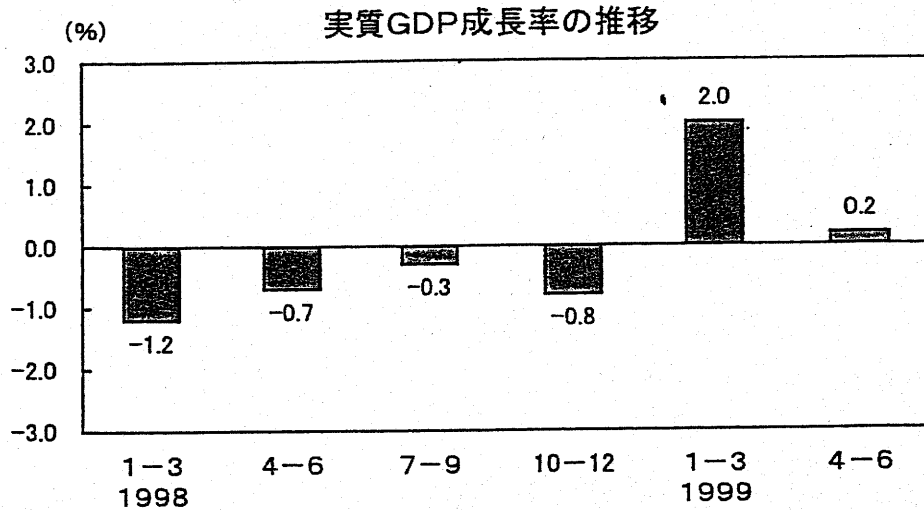
同課長補佐 岡本直樹 3581-9780

1999年4～6月期QEのポイント

1999年9月9日

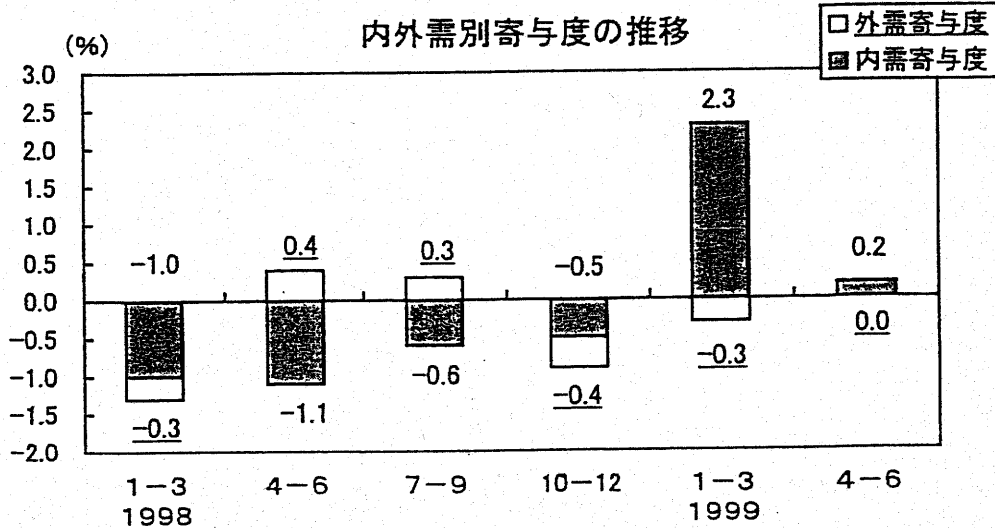
1. 実質GDP成長率（季節調整済前期比）

1999年4～6月期の実質GDP（国内総生産）の成長率は、前期比で0.2%（年率0.9%）となった。



2. 実質GDPの内外需別の寄与度

実質GDP成長率のうち、どの需要がGDPをどれだけ増加させたかを示す寄与度で見ると、国内需要（内需）が0.2%、財貨・サービスの純輸出（輸出－輸入）が0.0%であった。



3. 需要項目別の動向 (実質、季節調整済前期比)

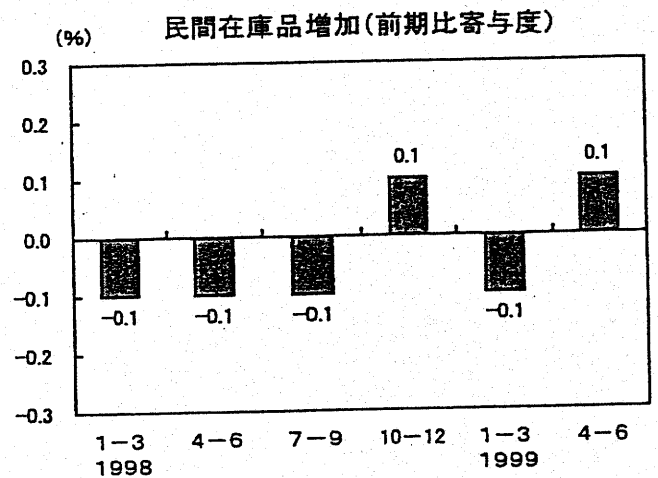
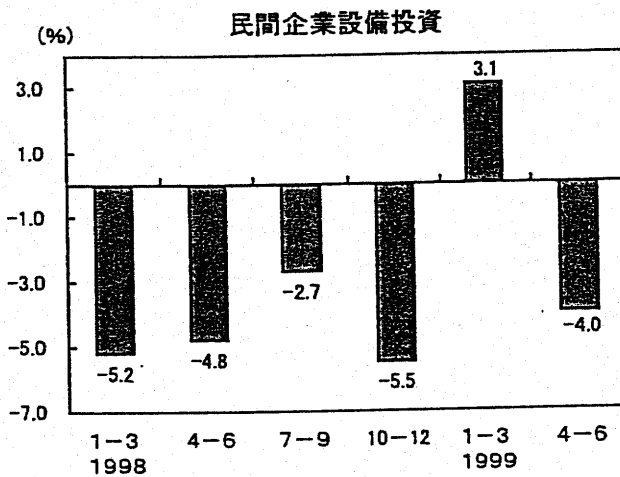
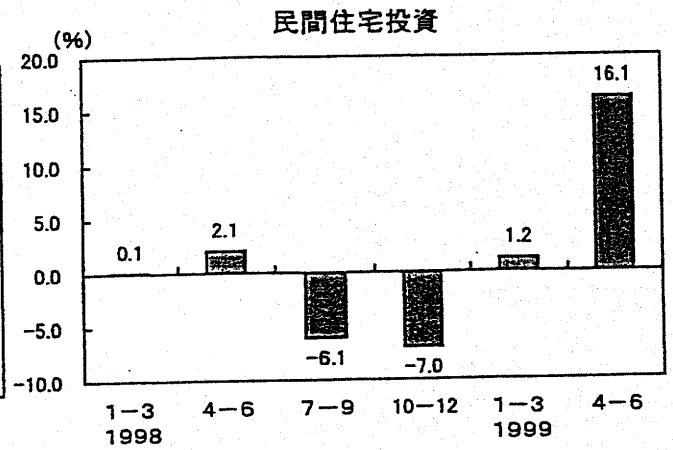
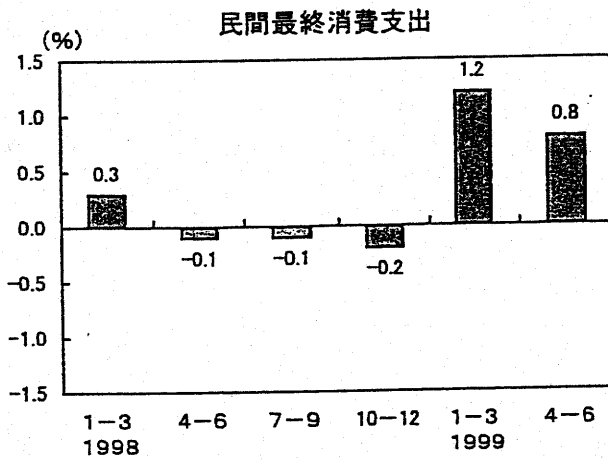
(1) 民間需要の動向

民間最終消費支出は、前期比0.8%増となった(1~3月期は、1.2%増)。

民間住宅投資は、前期比16.1%増となった(1~3月期は、1.2%増)。

民間企業設備投資は、前期比4.0%減となった(1~3月期は3.1%増)。

民間在庫品増加の成長率への寄与度は0.1%となった(1~3月期の寄与度は▲0.1%)。



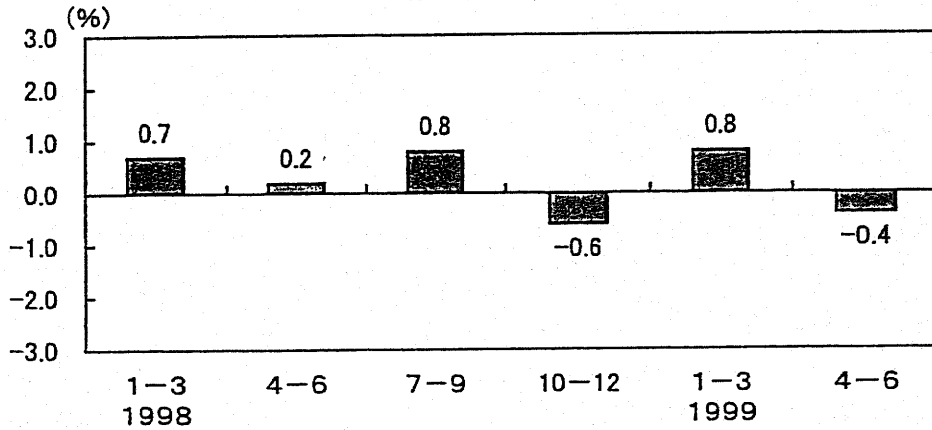
(2) 公的需要の動向

政府最終消費支出は、前期比0.4%減と減少した(1~3月期は0.8%増)。

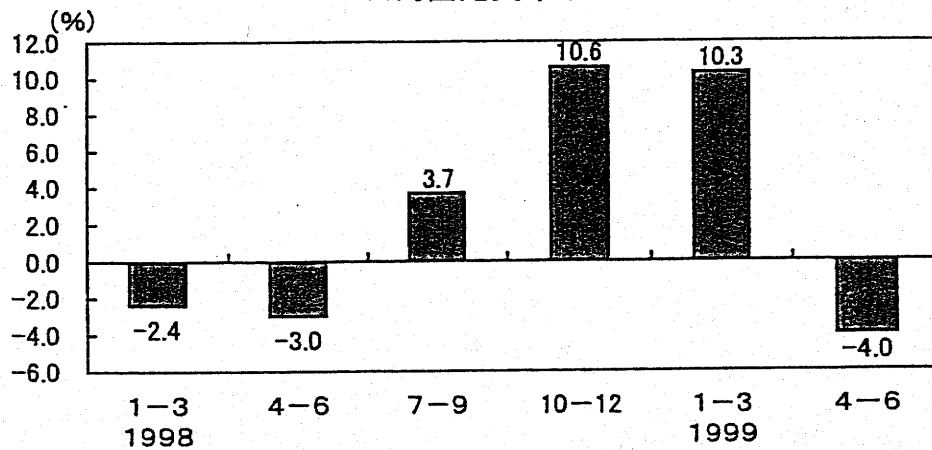
公的固定資本形成は、前期比4.0%減と減少した(1~3月期は10.3%増)。

公的在庫品増加の成長率に対する寄与度は0.1%となった(1~3月期は0.1%)。

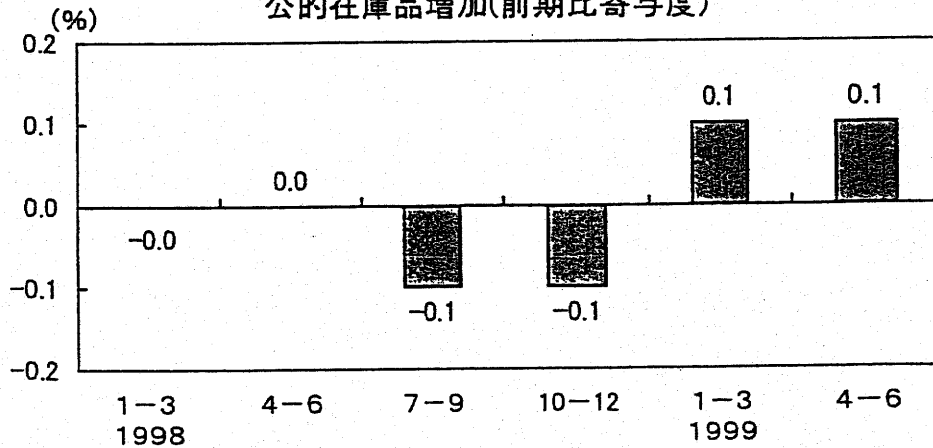
政府最終消費支出



公的固定資本形成



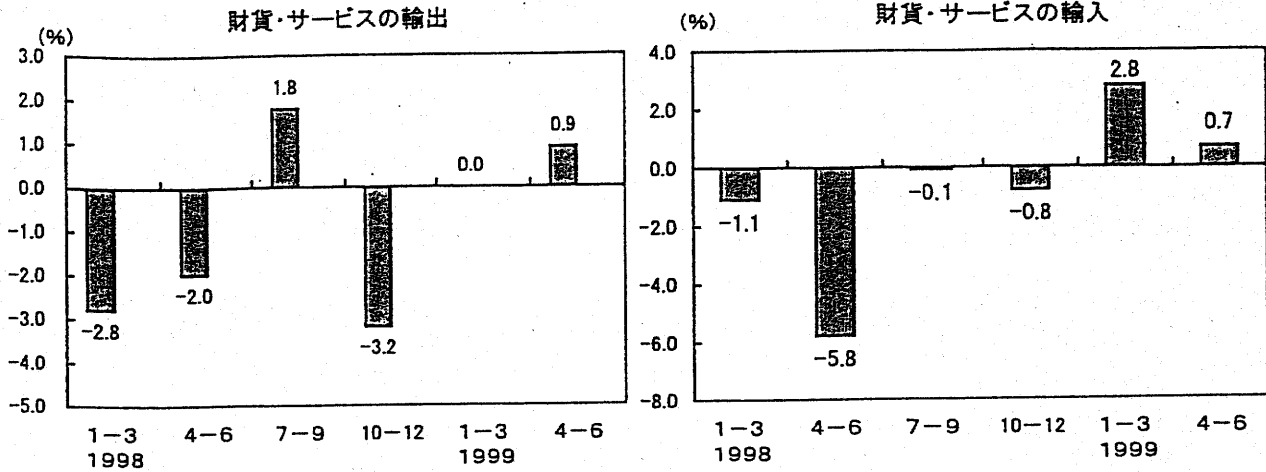
公的在庫品増加(前期比寄与度)



(3) 輸出入の動向

財貨・サービスの輸出は、前期比0.9%増と増加した（1～3月期は0.0%増）。

財貨・サービスの輸入は、前期比0.7%増と増加した（1～3月期は2.8%増）。



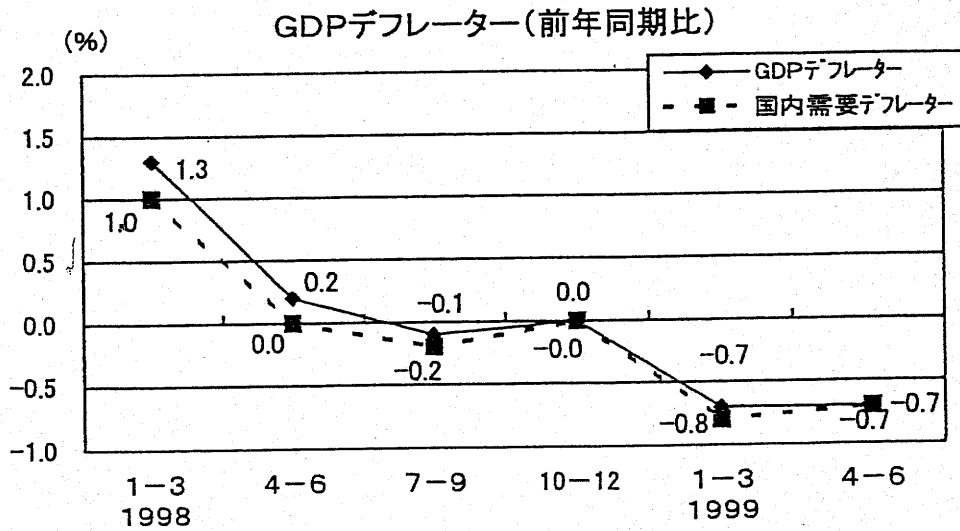
4. デフレーターの動向（前年同期比上昇率）

GDPデフレーターは、前年同期比0.7%下落した（1～3月期は0.7%下落）。

国内需要デフレーターは、0.7%下落した（1～3月期は0.8%下落）。

財貨・サービスの輸出デフレーターは8.3%下落（1～3月期は8.2%下落）、財貨・サ

ービスの輸入デフレーターは9.4%下落した（1～3月期は10.5%下落）。



総括表1 四半期別の実質成長率 (1990年基準)
Development of Real GDP (Quarterly, at 1990 prices)

前期比
(季節調整済) ※1

前期比の
年率換算 ※2
前年
同期比 ※3

年・期 項目	1998			1999			1999	1999	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	4~6	4~6		
国内総生産 (GDP)	▲0.7	▲0.3	▲0.8	2.0	0.2	—	0.9	0.8	GROSS DOMESTIC PRODUCT (= GDE)
国内需要	▲1.2 (▲1.1)	▲0.6 (▲0.6)	▲0.5 (▲0.5)	2.3 (2.3)	0.2 —	— (0.2)	0.8 —	1.2 (1.2)	DOMESTIC DEMAND
民間需要	▲1.2	▲1.1	▲1.5	1.5	0.7	(0.6)	2.9	▲0.2	PRIVATE DEMAND
民間最終消費支出	▲0.1	▲0.1	▲0.2	1.2	0.8	(0.5)	3.4	1.8	PRIVATE CONSUMPTION
民間住宅	2.1	▲6.1	▲7.0	1.2	16.1	(0.6)	82.0	2.6	RESIDENTIAL INVESTMENT
民間企業設備	▲4.8	▲2.7	▲5.5	3.1	▲4.0	(▲0.6)	▲14.9	▲8.9	NON-RESI. INVESTMENT
民間在庫品増加	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	—	(0.1)	—	(0.0)	PRIVATE INVENTORY
公的需要	▲1.1	1.7	3.9	6.0	▲2.0	(▲0.4)	▲7.7	8.1	PUBLIC DEMAND
政府最終消費支出	0.2	0.8	▲0.6	0.8	▲0.4	(▲0.0)	▲1.8	0.5	GOVERNMENT CONSUMPTION
公的固定資本形成	▲3.0	3.7	10.6	10.3	▲4.0	(▲0.4)	▲15.1	21.0	PUBLIC INVESTMENT
公的在庫品増加	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	—	(0.1)	—	(▲0.0)	PUBLIC INVENTORY
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(0.3)	(▲0.4)	(▲0.3)	—	(0.0)	—	(▲0.4)	NET EXPORTS OF GOODS & SERVICES
財貨・サービスの輸出	▲2.0	1.8	▲3.2	0.0	0.9	(0.1)	3.6	▲0.5	EXPORTS OF GOODS & SERVICES
財貨・サービスの輸入	▲5.8	▲0.1	▲0.8	2.8	0.7	(▲0.1)	3.0	2.6	LESS: IMPORTS OF GOODS & SERVICES

(注) () 内は国内総生産に対する寄与度

Note. The figures in () indicate the contribution to changes in GDP

(参考)

要素所得の純受取り	(▲0.1)	(0.6)	(▲0.3)	(▲0.5)	—	(0.1)	—	(▲0.1)	NET FACTOR INCOMES
国民総生産 (GNP)	▲0.9	0.3	▲1.1	1.5	0.3	—	1.2	0.7	GROSS NATIONAL PRODUCT (= GNE)

(注) () 内は国民総生産に対する寄与度

Note. The figures in () indicate the contribution to changes in GNP

※1 Changes from the previous quarter (seasonally adjusted)

※2 Annual rate

※3 Changes from the previous year

(参考) 1999年4~6月期 四半期別GDP暫定値
Gross Domestic Product, Second Quarter, 1999 (Flash)

実質国内総支出 (原系列)
Real GDP (1990 prices, Original Series)

(前年同期比: %)
(% Changes from the previous year)

需要項目	1999		Type of Expenditure
	4~6 Q2		
	暫定値 Flash	1次速報 1st Preliminary	
国内需要※	0.8 <0.8>	1.2 <1.2>	Domestic Demand*
民間最終消費支出	1.7	1.8	Private Consumption
国内総資本形成※	▲1.2	0.2	Gross Capital Formation
政府最終消費支出※	0.6	0.5	Government Consumption
財貨・サービスの純輸出	<▲0.4>	<▲0.4>	Net Exports of Goods & Services
財貨・サービスの輸出	▲0.3	▲0.5	Exports of Goods & Services
財貨・サービスの輸入	2.9	2.6	Imports of Goods & Services
国内総支出※	0.4	0.8	Gross Domestic Expenditure *

(前期比: %)
(% Changes from the previous quarter)

需要項目	1999		Type of Expenditure
	4~6 Q2		
	暫定値 Flash	1次速報 1st Preliminary	
国内総支出	▲0.4	0.2	Gross Domestic Expenditure *

注1)国内需要、財貨・サービスの純輸出の<>内の数字は、寄与度を示す。

注2)※のついている需要項目は、「1次速報値が公表されるまでの暫定的な数値」という性格が強い項目である。

Note:

1. The figures in < > indicate contributions to changes in GDP.
2. The figures in the components with asterisk are characterized as flash figures of the first preliminary estimates.

暫定値から1次速報値への改訂理由

平成11年第1四半期のGDPより、1次速報値と併せて暫定値が公表されることとなった。仮に暫定値の推計作業を1次速報値の推計作業よりも約1カ月程度早く行ったとした場合には、1次速報値の推計作業を行う際には以下の基礎資料が追加されたものと考えられる。これらの数値については、暫定値の推計段階では入手できなかったため、トレンド延長する等の手法で仮置値を作成した他、一部需要項目では別の基礎統計を使った代替方法で推計作業を行った。

需要項目	新たに追加された基礎資料
民間最終消費支出	農業経営動向統計月別収支(6月分) 基金統計月報(5月分) 国際収支統計(6月分)
総固定資本形成	暫定推計段階では、総固定資本形成一本を別の基礎統計を使った代替方法で推計している。 鉱工業生産指数 建設総合統計 通関統計等 このため、民間住宅、民間企業設備、公的固定資本形成については、1次速報値の際に初めて推計を行った。
民間住宅	建築物着工統計
民間企業設備	法人企業統計季報 法人企業動向調査 個人企業経済調査季報等
公的固定資本形成	建設総合統計 地方公共団体消費状況等調査
民間在庫品増加	暫定値の推計段階では、以下の資料を使った代替方法で推計している。 製品在庫指数 商品手持額 1次速報値の際に初めて、以下の資料を使って推計を行った。 法人企業統計季報 個人企業経済調査等
公的在庫品増加	なし
政府最終消費支出	公立学校職員数等 地方公共団体消費状況等調査等
財貨・サービスの輸出入	国際収支表(6月分速報値)
デフレーター	各種単価指数 ・産地水産物流通統計(6月分)、・商業動態統計(5月分)、 ・銀行勘定(5月分)、・通関統計(6月分) 投入コスト型指数 ・農村物価指数(6月分)、・毎月勤労統計調査(6月分) ・企業向けサービス価格指数(6月分) 海外の物価指数 ・香港(6月分)

国内総支出の推移

(1990年基準、単位10億円、四半期の数値は季節調整済みの年率換算(実質)、かつこ内は前年比又は前期比増減率、▲は減)

名目	1998年度		1999年				寄与度
	実質	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	
国内総支出 (GDE=GDP)	494,523.7 (▲2.1)	478,364.7 (▲1.9)	477,472.9 (▲0.3)	473,515.2 (▲0.8)	482,872.6 (2.0)	483,942.8 (0.2)	0.2
年率換算成長率	-	-	(▲1.2)	(▲3.3)	(8.1)	(0.9)	
民間最終消費支出	304,800.5 (0.1)	282,629.3 (0.1)	281,908.0 (▲0.1)	281,480.8 (▲0.2)	284,989.1 (1.2)	287,369.4 (0.8)	0.5
民間住宅	19,554.8 (▲12.2)	18,119.1 (▲10.7)	18,394.1 (▲6.1)	17,103.3 (▲7.0)	17,308.4 (1.2)	20,102.3 (16.1)	0.6
民間企業設備	68,459.0 (▲13.8)	76,660.1 (▲12.3)	77,818.0 (▲2.7)	73,573.9 (▲5.5)	75,836.2 (3.1)	72,831.4 (▲4.0)	▲0.6
民間在庫品増加	1,246.3 (▲39.0)	1,462.7 (▲40.8)	1,286.5 (▲21.7)	1,693.3 (31.6)	1,236.7 (▲27.0)	1,789.2 (44.7)	0.1
政府最終消費支出	50,015.0 (0.2)	45,437.9 (0.4)	45,570.9 (0.8)	45,316.4 (▲0.6)	45,665.8 (0.8)	45,464.3 (▲0.4)	▲0.0
公的固定資本形成	40,749.5 (3.6)	41,684.9 (6.1)	38,533.8 (3.7)	42,629.0 (10.6)	47,009.7 (10.3)	45,130.6 (▲4.0)	▲0.4
公的在庫品増加	-123.8 (▲178.9)	-106.7 (▲204.7)	-41.1 (▲117.1)	-584.4 (****)	-48.0 (****)	195.3 (****)	0.1
財貨・サービスの純輸出	9,822.4 (31.9)	12,477.4 (16.1)	14,002.7 (9.8)	12,302.9 (▲12.1)	10,874.7 (▲11.6)	11,060.3 (1.7)	0.0
財貨・サービスの輸出	53,745.9 (▲5.2)	65,228.1 (▲3.6)	66,581.7 (1.8)	64,472.6 (▲3.2)	64,491.7 (0.0)	65,069.0 (0.9)	0.1
財貨・サービスの輸入	43,923.5 (▲10.8)	52,750.7 (▲7.3)	52,579.0 (▲0.1)	52,169.7 (▲0.8)	53,617.0 (2.8)	54,008.7 (0.7)	▲0.1

(参考)

国民総支出	501,330.0 (▲2.0)	484,957.1 (▲1.9)	486,029.1 (0.3)	480,780.0 (▲1.1)	487,883.1 (1.5)	489,398.5 (0.3)	-
年率換算成長率	-	-	(1.3)	(▲4.3)	(6.0)	(1.2)	

平成11年度実質GDP成長率について

1. 平成11年度見通し(実質GDP 0.5%程度)を実現するために必要な7～9月期以降の各期の伸び率

前期比	▲ 0.5 %
同年率	▲ 1.9 %

2. 7～9月期以降の各四半期が、前期比▲1.0%、0.0%、0.5%、1.0%で推移した場合の平成11年度の成長率

①	▲ 1.0 %	→	▲ 0.3 %
②	0.0 %	→	1.2 %
③	0.5 %	→	1.9 %
④	1.0 %	→	2.7 %

< 特定情報：有（種類：審議・検討） >
< 配 布 先：金融政策決定会合参加者 >

[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2001年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、今積み期間（9月16日～10月15日）の超過準備額を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、2000年1～3月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で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）。

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）マネタリーベースについて2000年1～3月期平残で前年同期比10%の伸びを実現するためには、現状程度の銀行券の伸び（前年同月比6%程度）が続くことを前提とすると、来年3月までに買いオペ等の拡大により現状比3兆円程度準備預金の残高を増額させる必要がある。

以 上

< 特定情報：有（種類：審議・検討） >

< 配布先：金融政策決定会合参加者 >

[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9月9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