

## 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。ターム物金利をみると、年末を越えない期間の短いものは既往ボトム圏内で推移している。この間、期間のより長いものについては、3か月物の金利が、「2000年プレミアム」が上乘せされるかたちで、9月末以降水準を切り上げるなど、幾分高めで推移している。

長期国債流通利回りは、円高の進行を受けてゼロ金利政策の早期解除懸念が一段と後退したことなどを背景に、8月下旬以降は軟化傾向を辿り、一時1.6%前後まで低下した。その後は若干戻し、足許では1.7%台となっている。株価は、米国株価の軟調や急激な円高の動きなどを受けて、9月下旬に一時1万6千円台まで下落したが、その後、米国株価の持ち直しや円相場の落ち着きを背景に反発に転じ、足許では1万8千円台を回復している。

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引き続き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も、一頃に比べてかなり低い水準となっており、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。

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、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圧縮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等の発行は落ち着いた動きとなっている。

マネーサプライ（M2+CD）前年比は、上述のような民間の資金需要の減退を反映した銀行貸出の弱含みなどを受けて、+3%台半ばと、伸び率がやや鈍化している。

## 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)）、加重平均値でみて概ね0.02~0.03%と、ゼロ%に近い水準で推移している。

—— コール資金仲介手数料の引き下げを受け、都銀などが取り手となるものについては、0.02%での取引が主流となっている。ただ、このところ都銀等のオーバーナイト資金調達額が減少している結果、高めの金利での調達を行っている一部外銀等のシェアが上昇していることもあって、加重平均値はなお0.03%となることが多い。

—— 超過準備の動向をみると（図表3）、資金繰り不安の後退など

を受け、各行が超過準備をなるべく持たないスタンスを強めていることから、このところ減少傾向にある。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、準備預金制度非適用先（短資会社等）の日銀当座預金が積み上がる傾向が続いている。

▽ 超過準備額等（1日当たり、億円）

	3月 積み期	4月	5月	6月	7月	8月	9月 (~10/6)
超過準備額	3,550	3,179	3,100	3,550	3,090	2,232	2,205
準備非適用先 日銀当預残高	4,928	4,773	4,079	3,923	6,203	7,232	5,919

ターム物金利をみると（前掲図表2、図表4）、年末を越えない期間の短いものは、引き続き既往ボトム圏内で推移している。年末越えとなる期間の長いものについては、「コンピューター2000年問題」の影響から、水準は引き続きやや高めとなっている。この間、3か月物の金利は、9月末を境に取引が年末越えとなり、「2000年プレミアム」が上乗せされたことから、水準が若干切り上がった。

—— 3か月物金利の動きを具体的にみると、3か月物ユーロ円レート（TIBOR）は、9月末に0.1%程度から0.3%弱まで上昇し、その後は横這いで推移している。また、3か月物TB・FBレートも9月末に若干強含み、現在はオーバーナイト金利をやや上回る水準で推移している。

—— ユーロ円金利先物をみると（図表5）、ゼロ金利政策の早期解除懸念が一段と後退したことを反映し、9月上旬時点との比較では、期先にかけてのカーブが一段とフラット化している。

—— なお、このところユーロ円レートとTB・FBレートの格差が開き気味になっていることについては、「コンピューター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

れる中、流動性の高いTB・FBについて、担保としての需要が強まっていることも影響しているとみられる。

コール市場残高は（図表6）、6月以降、横這い圏内で推移している。

—— コール市場残高は、9月末に中間期末要因からやや増加したが、10月入り後は再び低下し、現在は無担保コールが約12兆円、有担保コールが約10兆円、合計約22兆円となっている（これは、2月の金融緩和措置前に比べ、全体で約6割強、うち無担保では約5割の水準に相当）。

## （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）、円高の進行を受けてゼロ金利政策の早期解除懸念が一段と後退したことなどを背景に、8月下旬（8月25日2.000%）をピークに軟化傾向を辿り、一時1.6%前後まで低下した。その後は若干戻し、足許では1.7%台となっている（10月7日1.735%）。

## （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）の動向をみると（図表12）、年末越えの金利については引き続き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。

—— 3か月物は、9月末を境に年末越え取引となったことに伴い、若干のプレミアム（0.1%弱）が観察されるようになっている。

民間債と国債の流通利回り格差は（図表13、14）、横這い圏内の動きとなっている。もっとも、スプレッド自体の水準は一頃に比べてかなり低下していることなどからみて、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。



#### (4) 株価の動向

株価（日経平均株価）は（前掲図表7）、米国株価の軟調や急激な円高の動きなどを受けて、9月下旬に一時1万6千円台まで下落した（9月27日 16,821円）。その後、米国株価の持ち直しや円相場の落ち着きを背景に反発に転じ、足許では1万8千円台を回復している（10月7日 18,136円）。

—— 売買主体別にみると（図表17）、海外投資家の買い姿勢は、大手3行による総合金融グループ結成が発表（8月19日）された8月第3週以降積極化していたが、9月中旬以降はやや後退しているように窺われる。

このように、9月中旬以降の金融市況の動きをみると、

- ① 円高が急激に進行すると、先行きの企業収益や日本経済への悪影響が懸念され、株価も低下する。
- ② こうしたことを受けて、円高の進行自体にも歯止めがかかり、これにつれて株価も戻す。
- ③ この間、ゼロ金利政策の早期解除懸念は後退し、長期金利は軟化する。

といった姿を辿ってきた。

こうした姿を踏まえると、日本の景気回復に対する市場の期待は、9月上旬までと比べ、強気一辺倒の見方がやや後退する一方で、今後さらに円高が急激に進んだり、米国の株価が大きく下落することがあれば、景気回復にとってのリスクとなるといった見方がやや強まっているように窺われる。

## (5) 実質金利の動向

実質金利の試算値は（図表 19～22）、C P I（除く生鮮）や国内W P I の前年比に大きな変化がないため、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 8 月までの実績と、その後のヒアリング情報から判断する限り、弱含みを続けているように窺われる（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%→8 月▲1.8%）。

—— 主要 3 業態の貸出動向をみると、前年比マイナス幅は 12 月にかけて縮小する計画となっている。もっとも、この計画は、企業の借入金圧縮の動きなどを十分には織り込んでいない可能性があると考えられ、9 月（▲2.2%ポイントの下振れ）程ではないにせよ、下方修正される可能性が高いとみられる。

#### ▽ 主要 3 業態貸出（平残前年比、償却要因等調整後、%）

98/12 月 実績	99/3 月 実績	6 月 実績	8 月 実績	9 月 見込み	12 月 計画
▲ 2.4	▲ 1.9	<▲ 1.5> ▲ 2.2	▲ 2.9	<▲ 0.4> ▲ 2.6	▲ 1.5

（注）< >内は 6 月時点の見込み・計画。

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）、資金需要の低迷を背景に、基本的には低調な動きが続いている。

—— 9 月の社債発行（普通社債＋転換社債＋ワラント債）は、電力債の発行が集中したこともあって、3 か月振りに 1 兆円を上回った（10,320 億円、ネット 1,023 億円）。引き続き低格付け先による普通社債の発行がみられるなど、起債環境は良好な状態が続い

ている。この間、CP市場でも、良好な発行環境が続く中で、発行残高は落ち着いた推移を辿っている。

—— 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は、民間金融機関による肩代わり融資が増えてきていることもあって、鈍化を続けている。

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、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。また、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圧縮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、10月に入り、年末越え資金の調達は徐々に本格化しつつあるが、一方で、「コンピューター2000年問題」を特に意識した資金調達行動はあまりみられていない。

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、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、大企業・中小企業ともに明確に改善してきている。ちなみに、9月短観における大企業の「金融機関の貸出態度判断DI」は、97年12月以来の「緩い」超となった。

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多くなっている。

—— 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）、9 月末時点で 98.3 万件、17.5 兆円に達した。

—— 企業倒産件数は（図表 28、29）、本年度入り後、月 1,300 件程度と、概ね横這い圏内の動きを続けている。もっとも、前年比マイナス幅は、このところ徐々に縮小している。

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いる。

8 月のマネーサプライ（M2 + CD）前年比は（図表 30、31）、上述のような、民間の資金需要の減退を反映した銀行貸出の弱含みなどを受けて、+3.5%と、前月に続き伸び率が低下した（5 月 +4.1% → 6 月 +4.3% → 7 月 +3.9% → 8 月 +3.5%）。

先行き 10~12 月については、年末にかけて「コンピュータ 2000 年問題」を意識した手許資金積み上げの動きが一部に見込まれるが、一方で企業の設備投資の明確な回復は見込み難く、また、借入金圧縮を通じた財務リストラの動きも続くともみられることから、M2 + CD の前年比伸び率は鈍化を続ける公算が大きい（4~6 月実績 +4.1% → 7~9 月実績見込み +3.6% <当初見通し「+4%前後」> → 10~12 月見通し中心値 +3.4% <対外公表見通しは「+3%台」>）。

—— 以上の見通しを前提としても、M2 + CD の名目 GDP 比率（マーシャルの k）は（図表 34）、引き続き上昇が見込まれる。

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。

—— マネタリーベースの大部分を占める日銀券は（図表 37）、このところ +6% 前後と堅調に推移している。

▽ マネタリーベース（兆円、前年比・％）

	直近残高	4月	5月	6月	7月	8月	9月
マネタリーベース	58.6	5.9	6.8	5.6	6.7	6.0	6.1
日銀券	50.4	5.7	6.3	6.0	6.0	6.0	6.2
貨幣	4.1	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
準備預金	4.2	13.3	19.2	5.8	22.3	11.2	10.1

(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、8月の新規貸出約定平均金利は（図表 38）、7月対比で概ね横這いの動きとなった。この間、貸出スプレッドも（図表 39）、振れを伴いつつ、横這い圏内で推移している。

—— 長期の約定平均金利は若干低下したが、これには、整理回収機構向けの低利大口貸出がロールオーバーされたことが影響しており、この要因を除いた実勢では、横這い圏内の動きにある。

—— なお、貸出約定平均金利は、中小企業向けなど相対的にリスクが大きい貸出のウエイトが増加すれば上昇するため、こうしたウエイト要因（例えば、最近における大企業の借入金圧縮の動きなど）が平均金利ののり下がり寄与している可能性にも留意しておく必要がある。

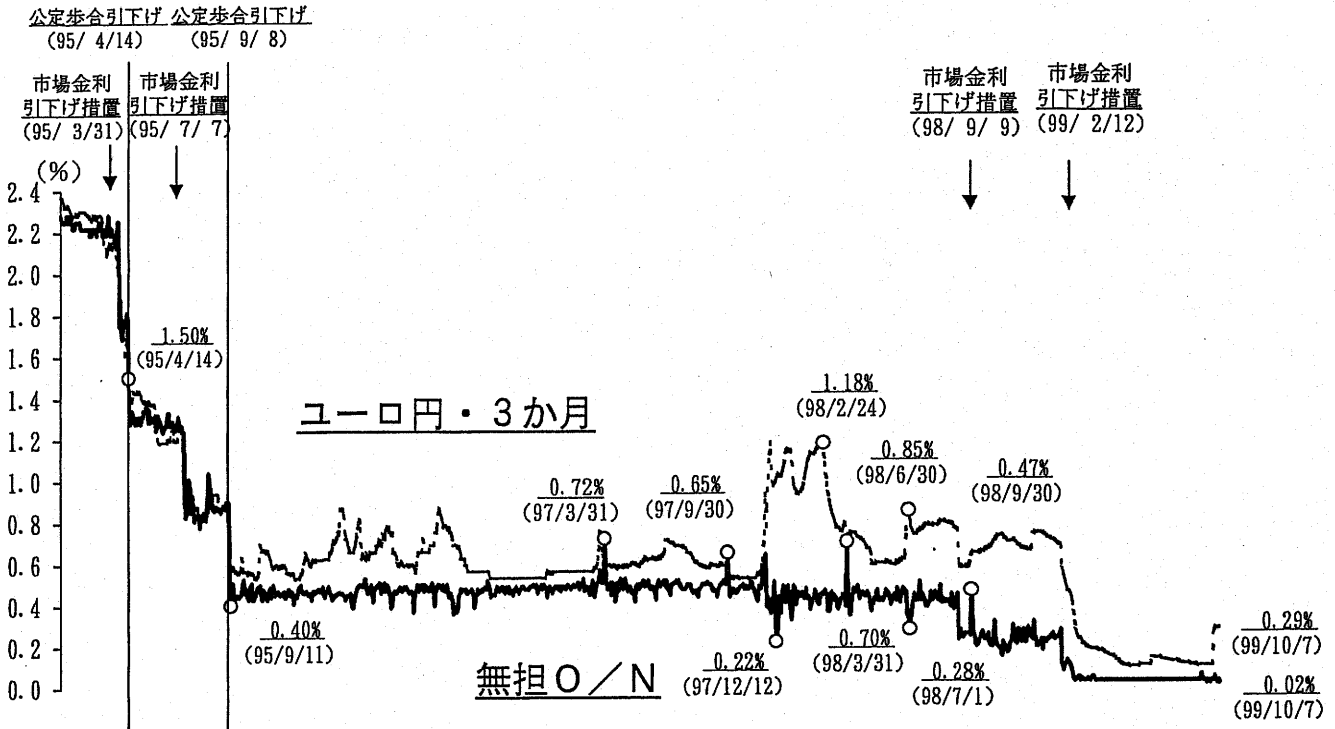
CP発行金利をみると（図表 40）、年末にかけてのCPオペの拡大を見込んだ金融機関が積極的な引き受け姿勢を示していることから、一段と低下している。社債発行金利も（図表 41）、企業の発行意欲が強くないなかで、投資家のリスクテイク姿勢が引き続き前向きであることなどを背景に、スワップ・レート対比でのスプレッドは、一頃に比べかなり低い水準となっている。

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)	企業倒産件数の内訳
(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

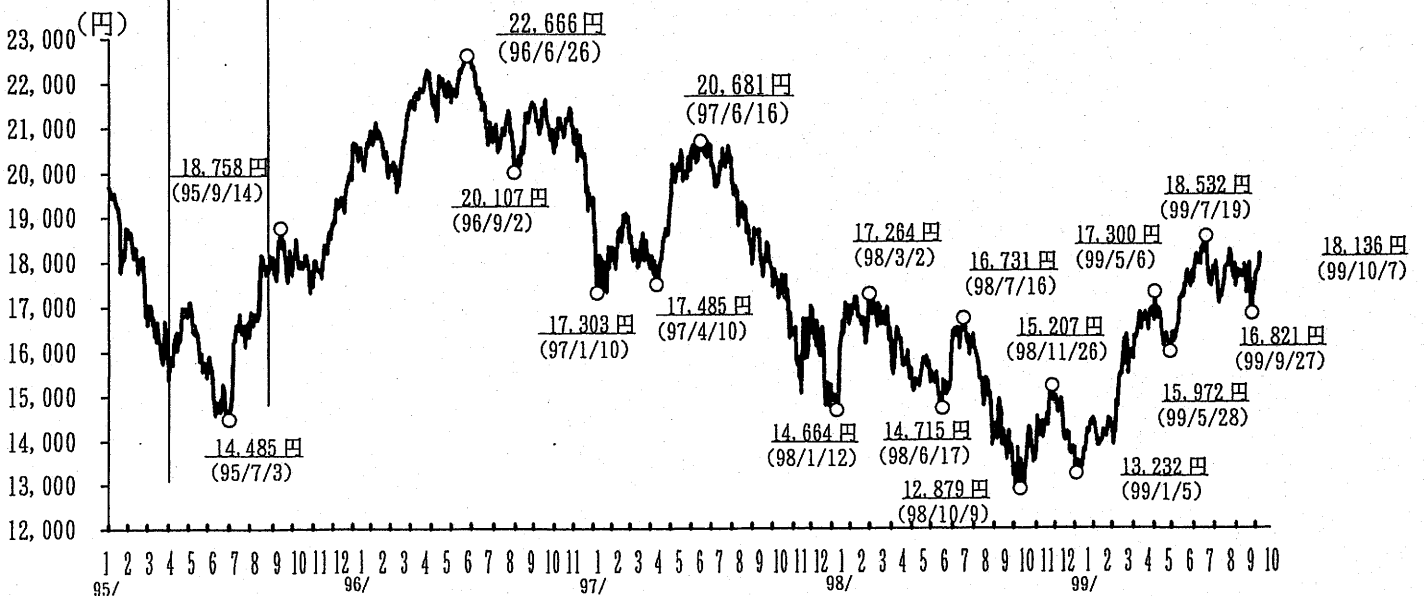
# 金融市況



**国債10年（新発債）流通利回り**  
 (98/11月以前は上場最長期物)

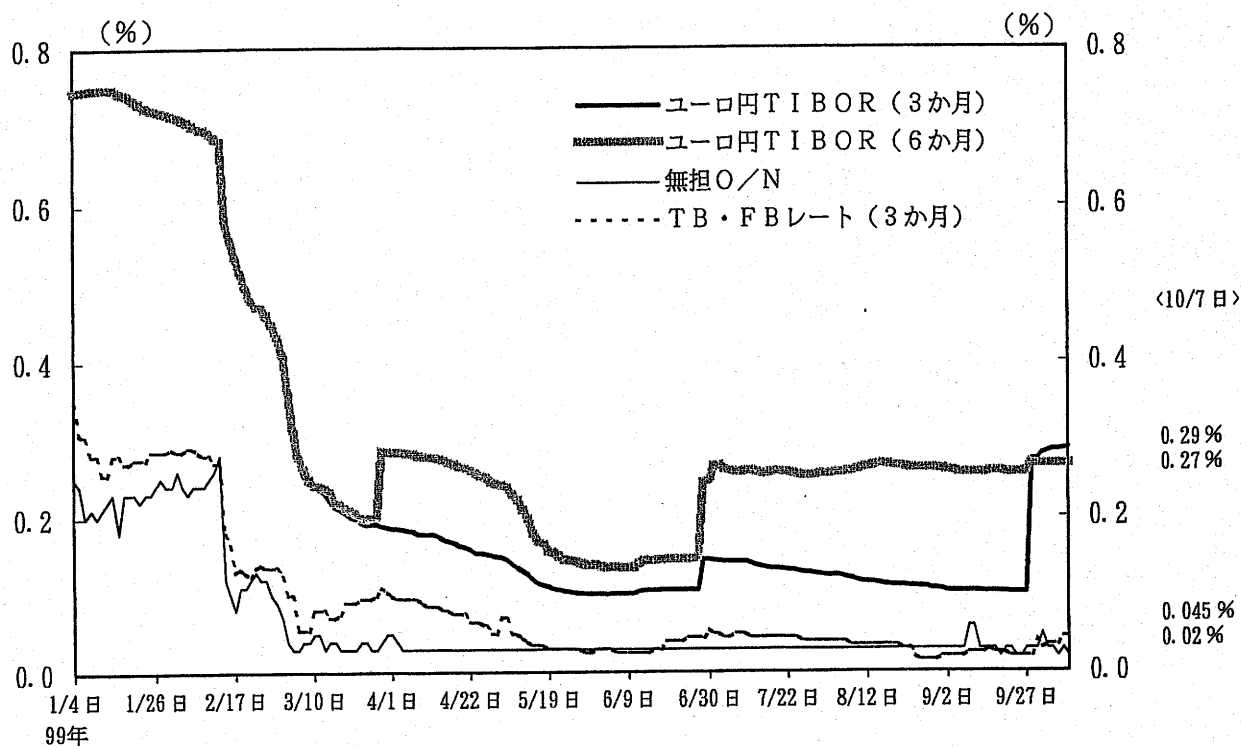


## 日経平均株価

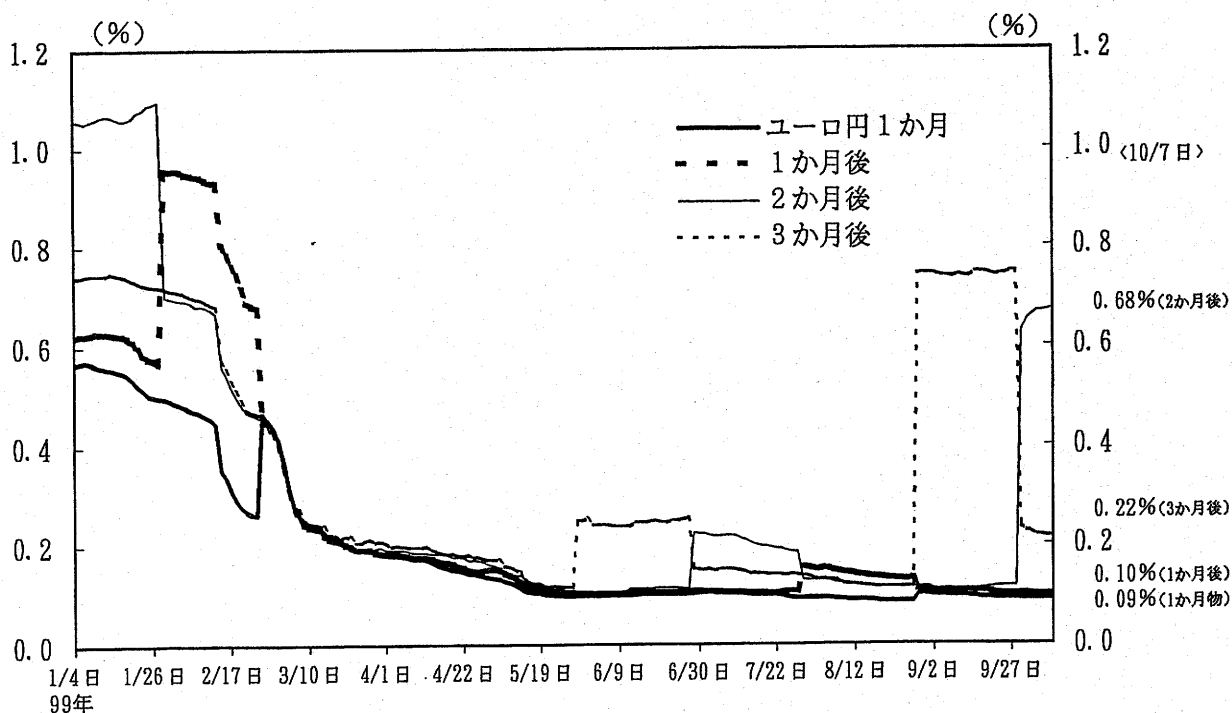


### 短期金融市場

#### (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

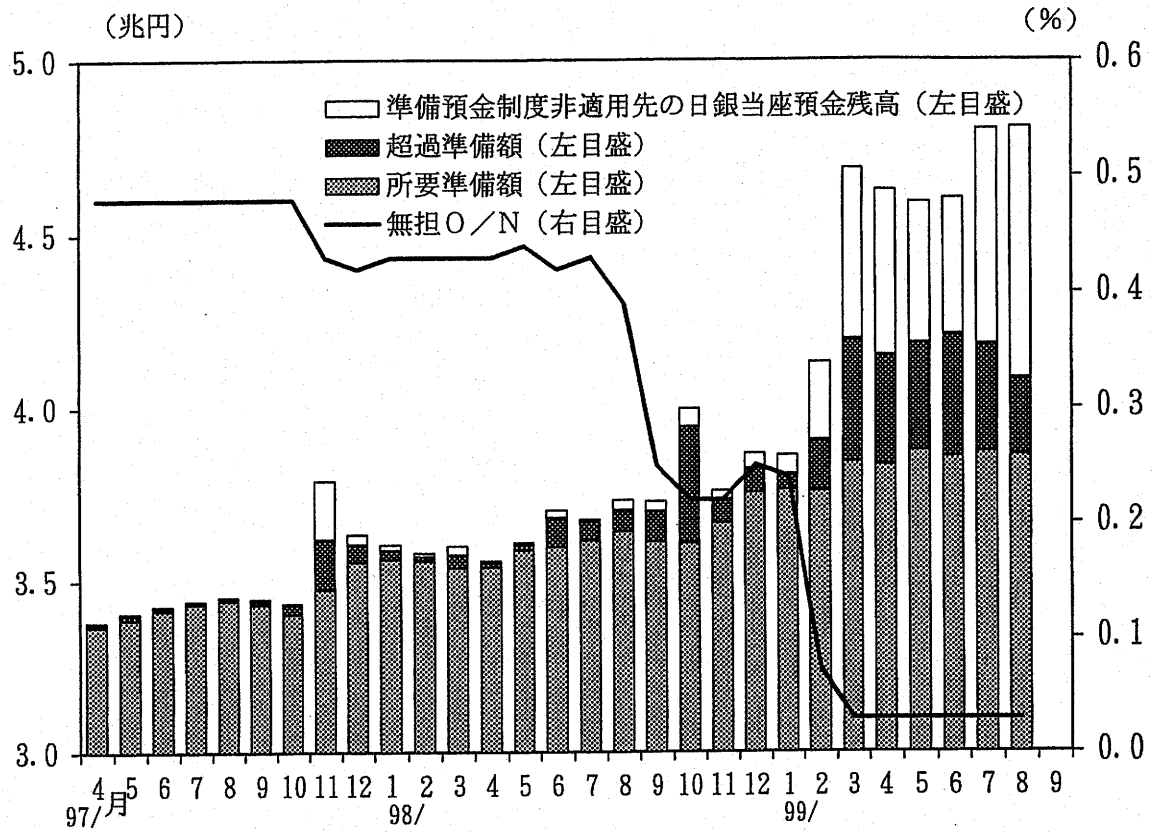


(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。



(図表 3)

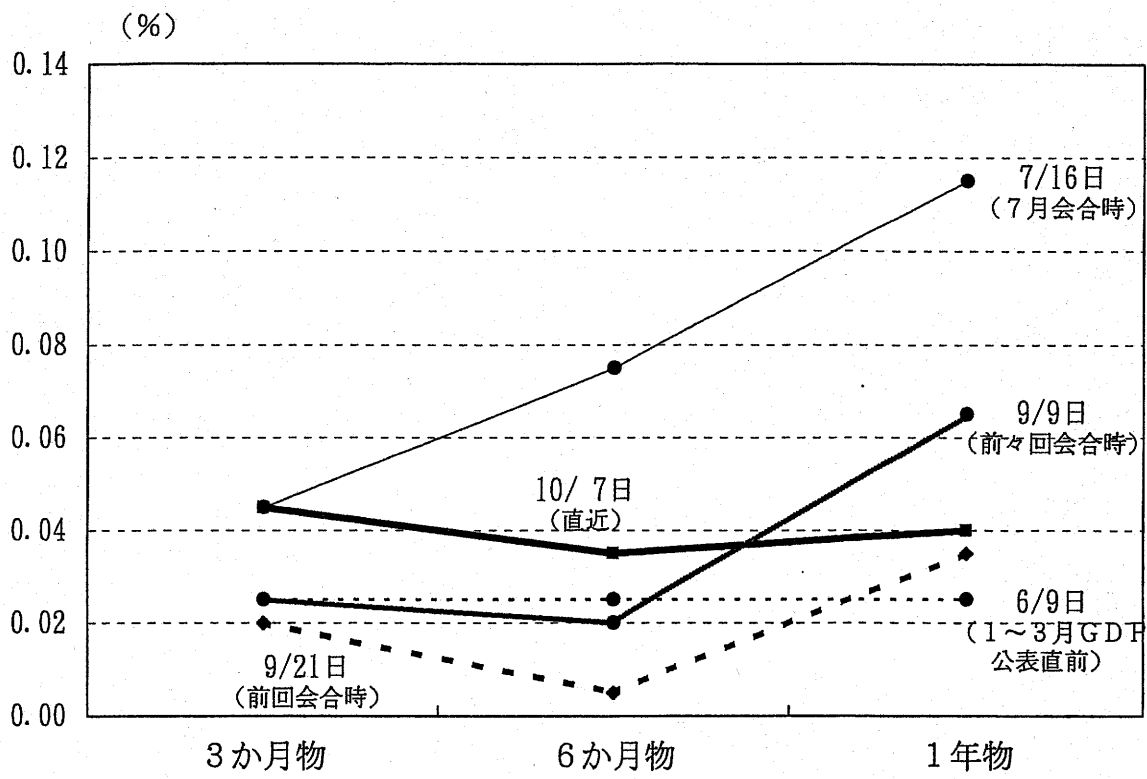
### 準備預金積立て状況等



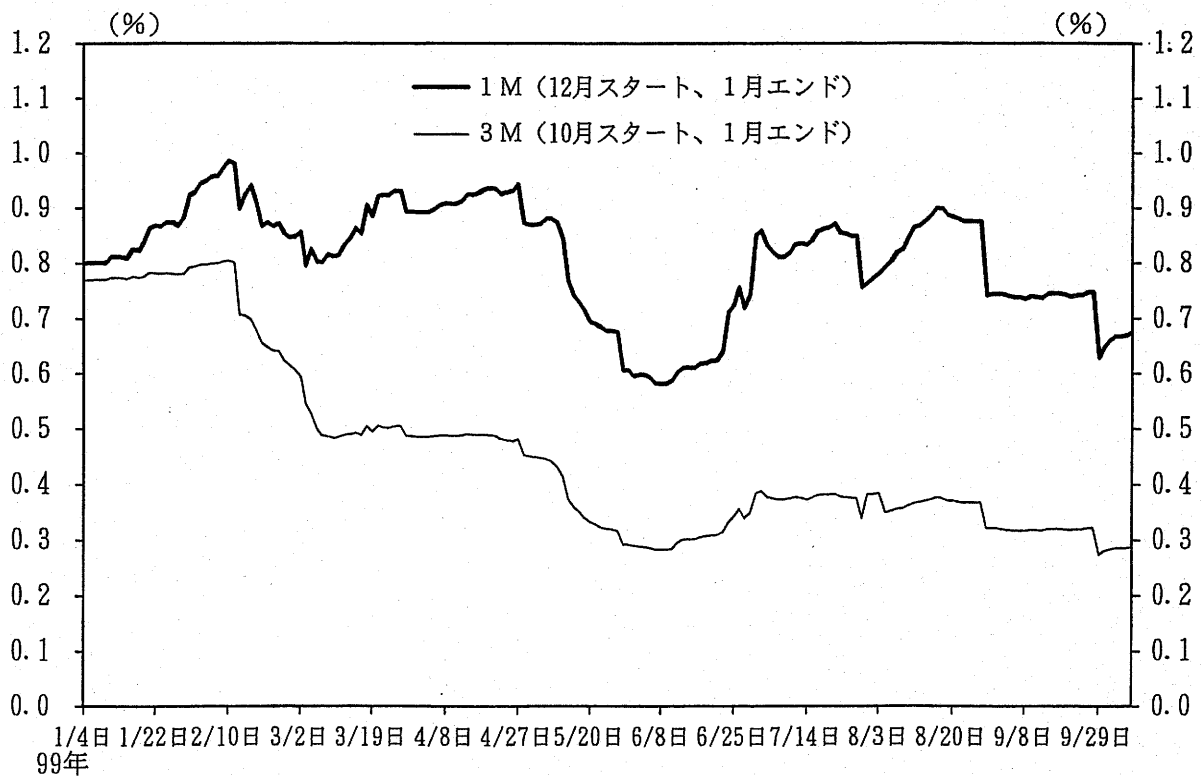
(注) 計数は当月16日～翌月15日の1日当たり平均。

### ターム物金利

#### (1) TBレート



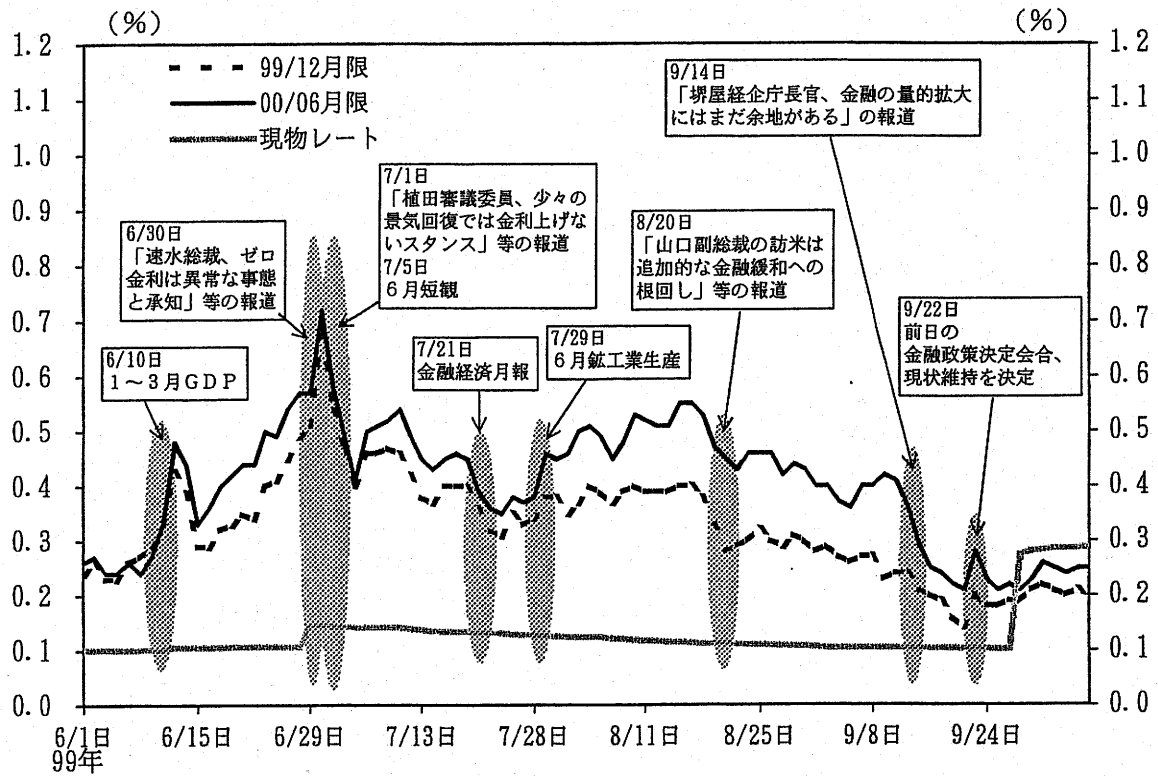
#### (2) インプライド・フォワード・レートの推移 (TIBORベース)



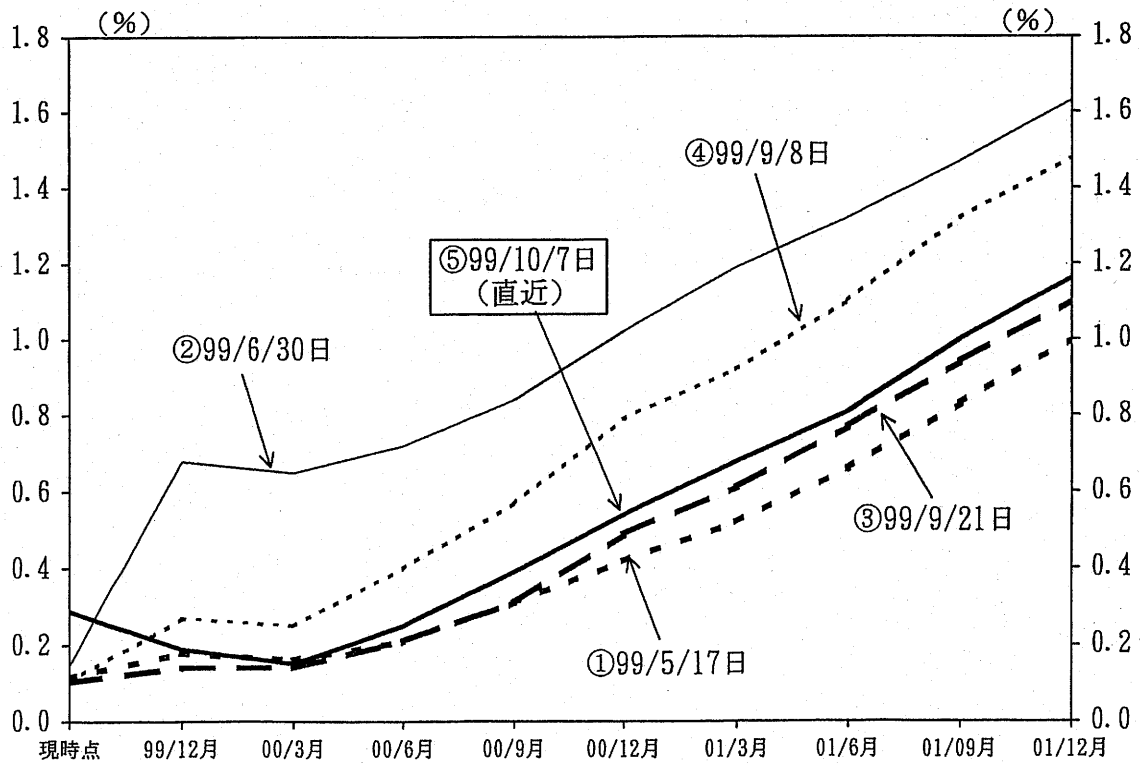
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

# ユーロ円金利先物

## (1) 時系列

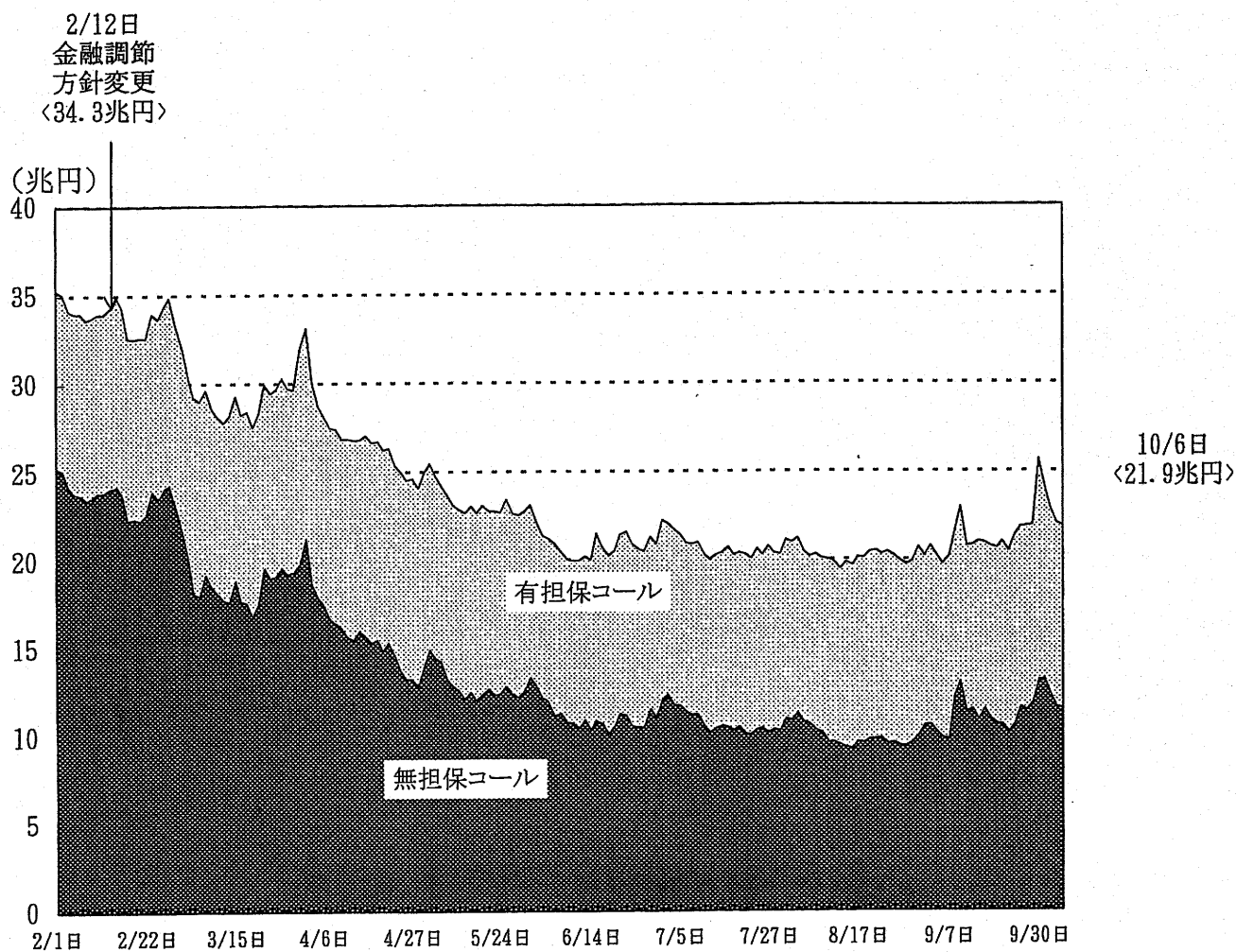


## (2) 金先カーブ



(注) 3か月物。

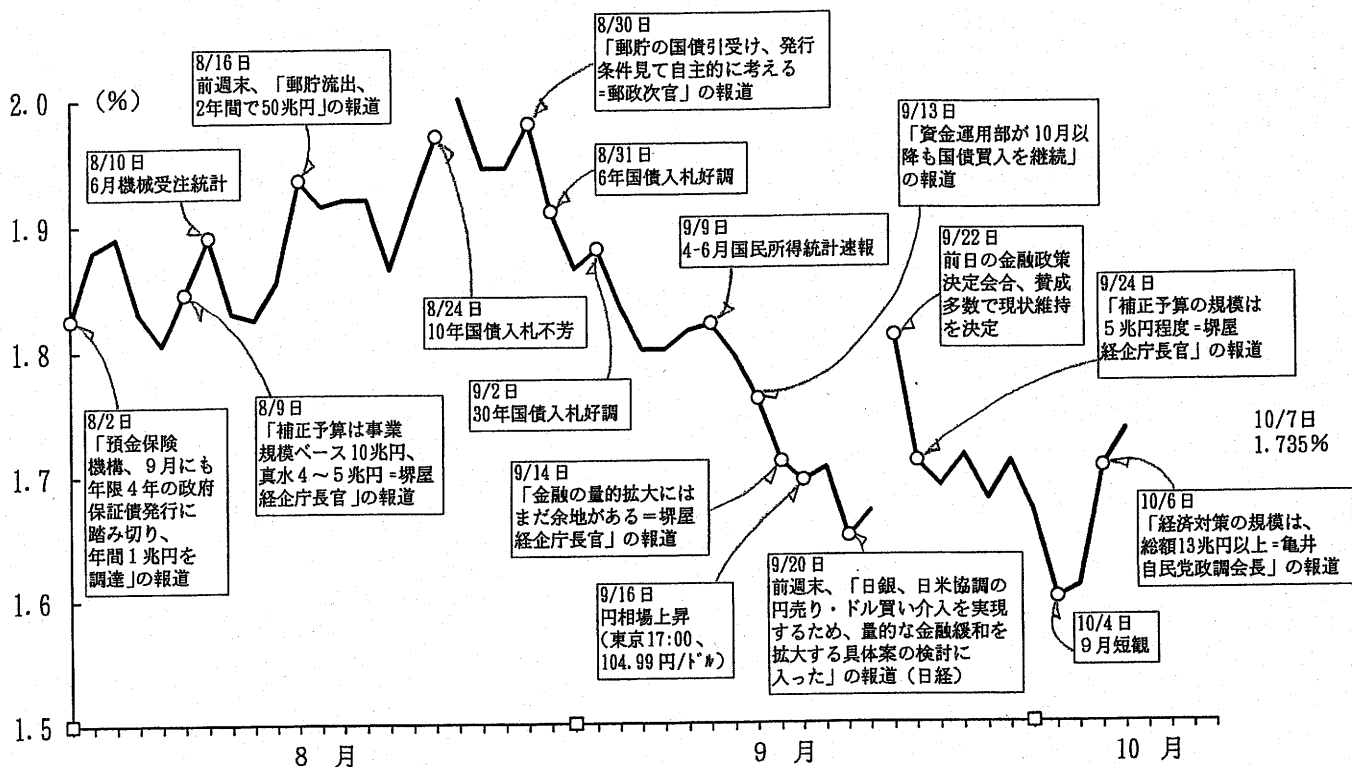
### コール市場資金残高



(注) 3市場(東京、大阪、名古屋)合計。

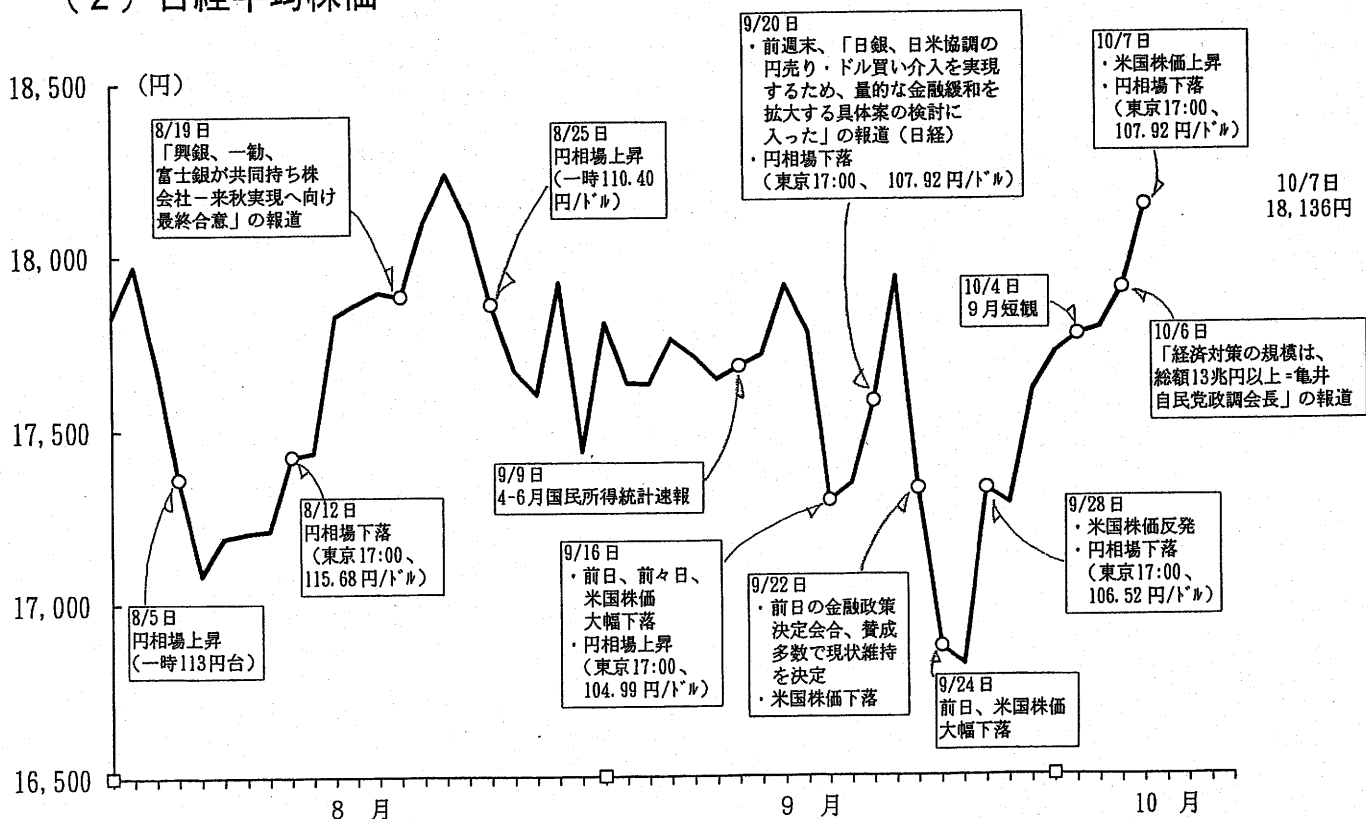
# 長期金利と株価

## (1) 国債10年流通利回り(新発債)

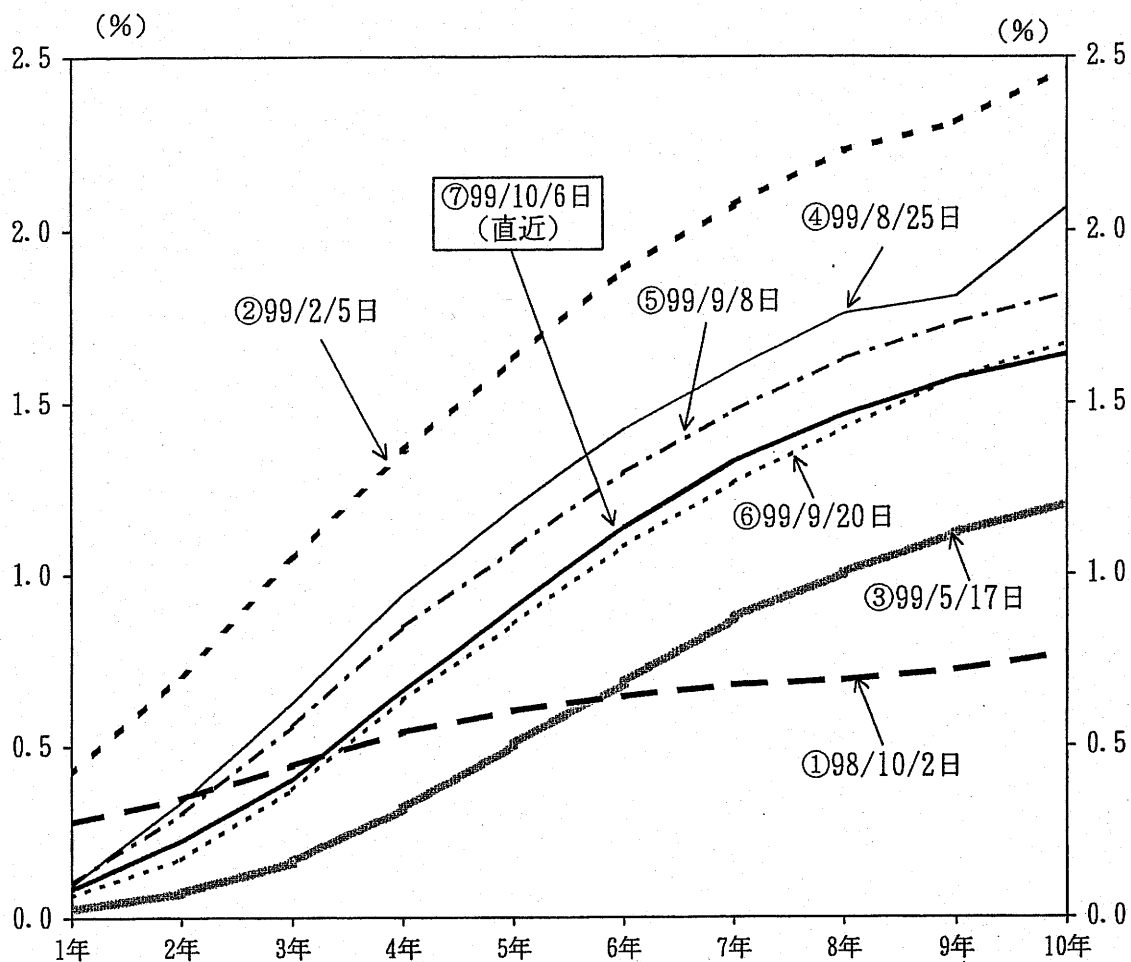


(注) ~8/24 : 214回8月債、8/25~9/21 : 215回9月債、9/22~ : 216回10月債

## (2) 日経平均株価

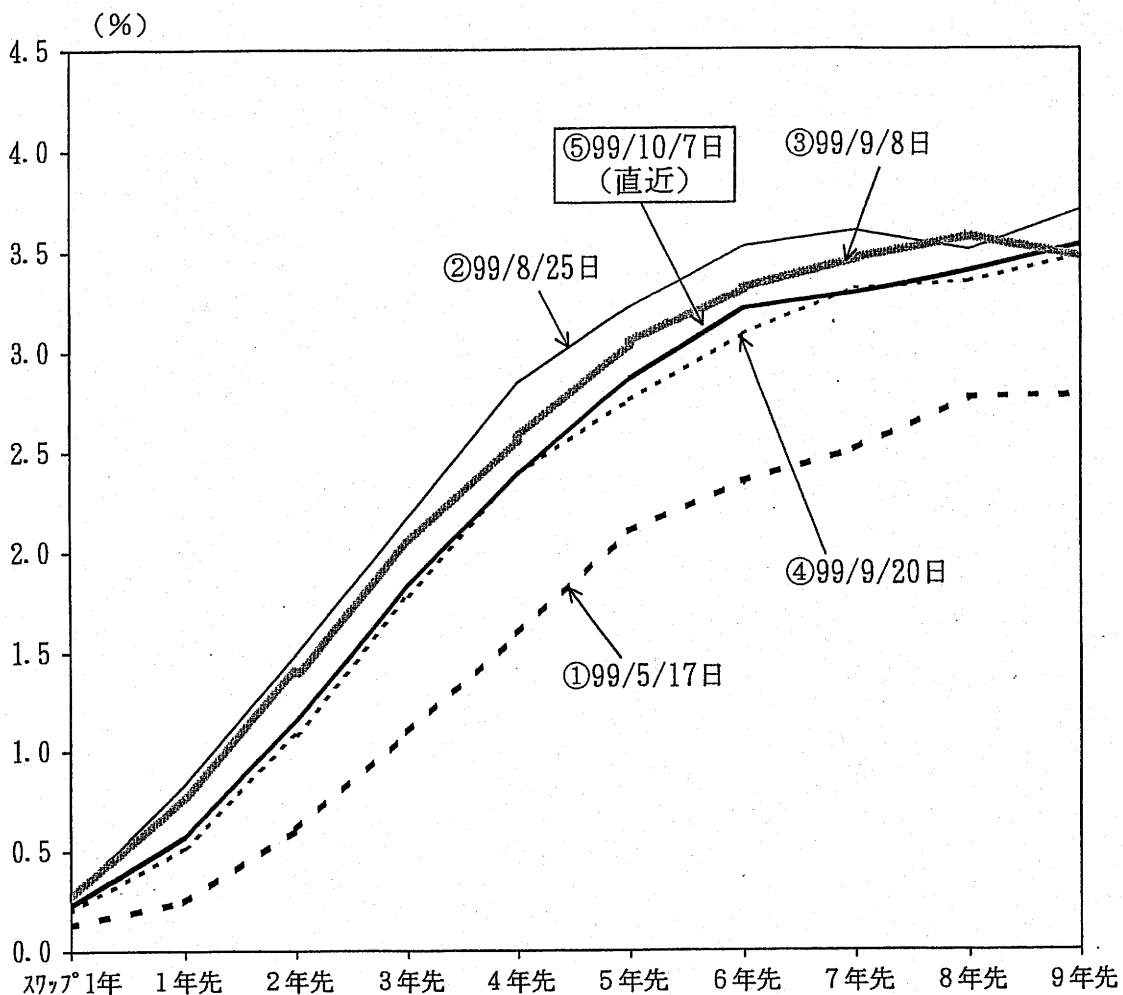


### 国債のイールドカーブ



(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/ 8/25日 : 新発債利回り 2.000% (3月以降ピーク)  
⑤99/ 9/ 8日 : 新発債利回り 1.650% (前々回会合前日)  
⑥99/ 9/20日 : 新発債利回り 1.650% (前回会合前日)

# 1年物インプライド・フォワード・レート

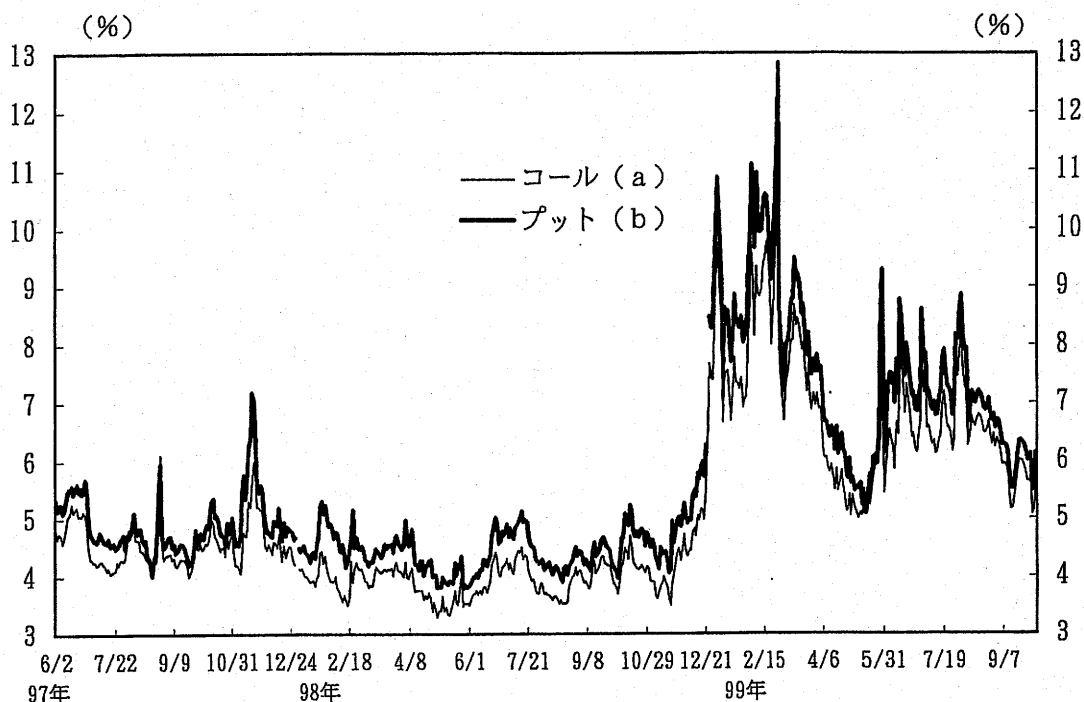


(注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。

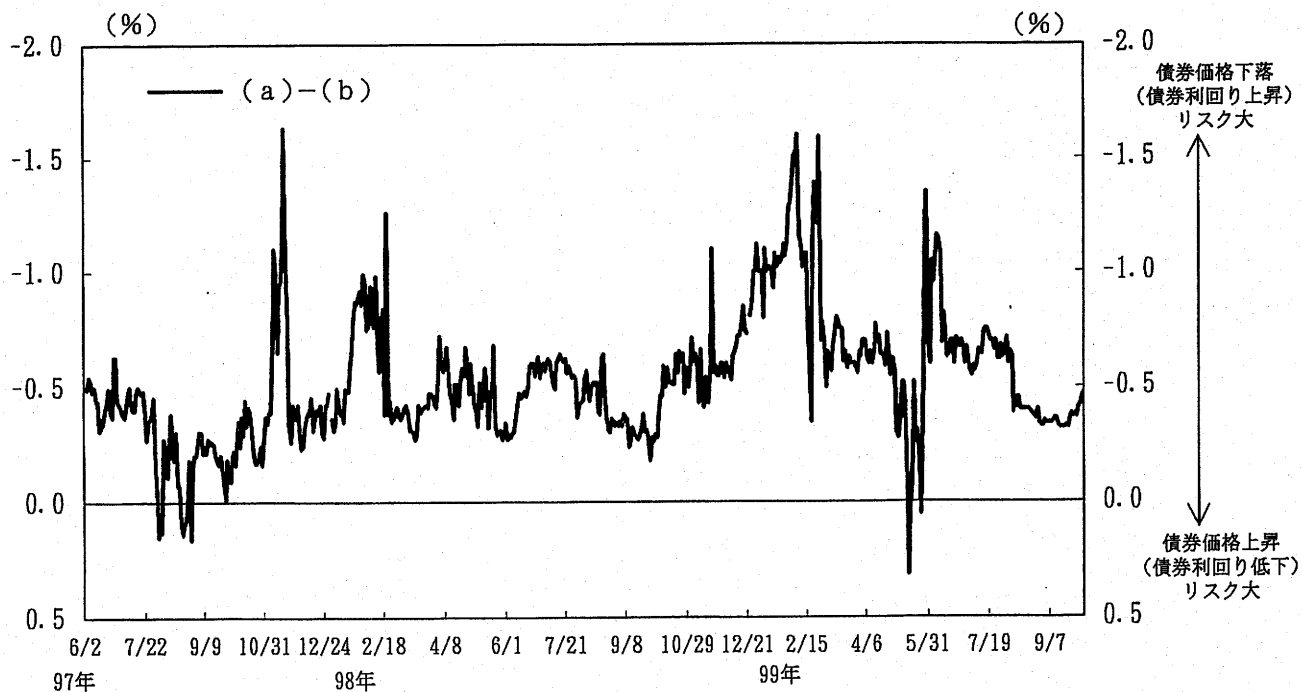
- 2. ①99/ 5/17日：新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
- ②99/ 8/25日：新発債利回り 2.000% (3月以降ピーク)
- ③99/ 9/ 8日：新発債利回り 1.650% (前々回会合前日)
- ④99/ 9/20日：新発債利回り 1.650% (前回会合前日)

## 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/ 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
8月	7,440	▲ 7,671	▲ 55	▲ 1,932	2,919	▲ 1,964	▲ 1,209

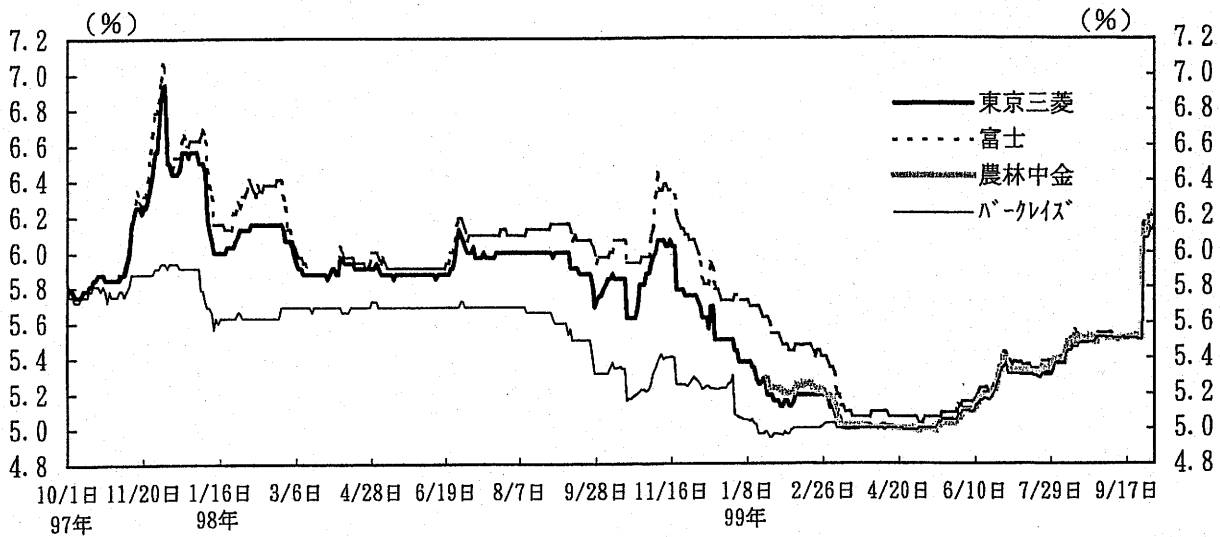
注 1. 現先売買を除く。

2. 短期証券(割引短期国債および政府短期証券)を除く。

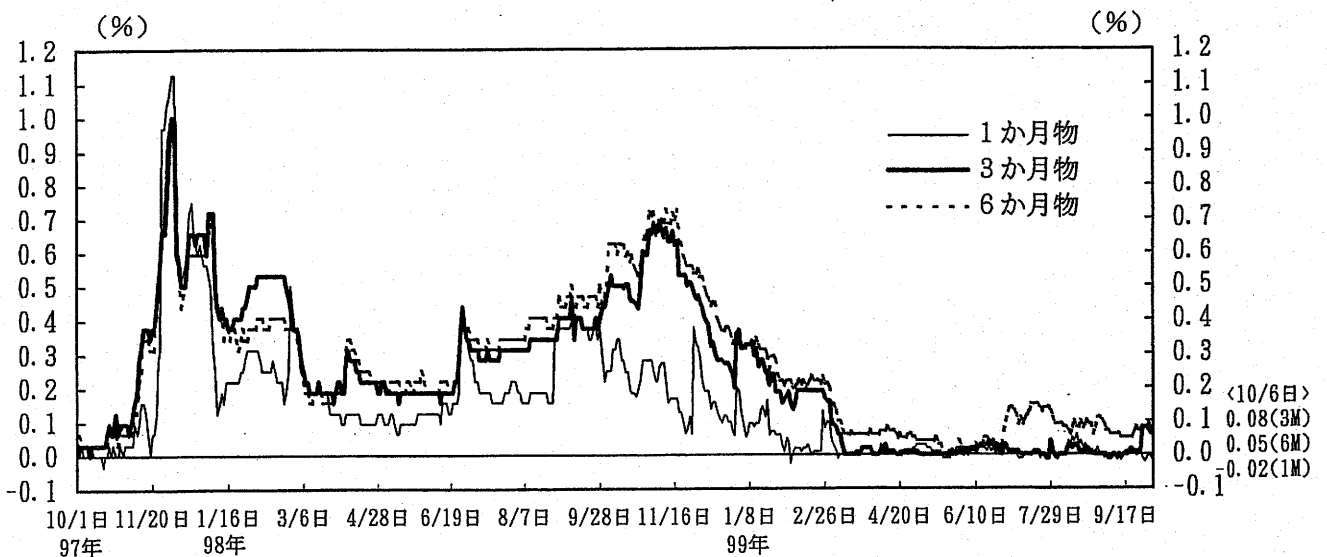
3. 投資勘定と商品勘定の両部門を持つ場合には、投資勘定部門は各業態、商品勘定部門は債券ディーラーに含まれる。

### 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)

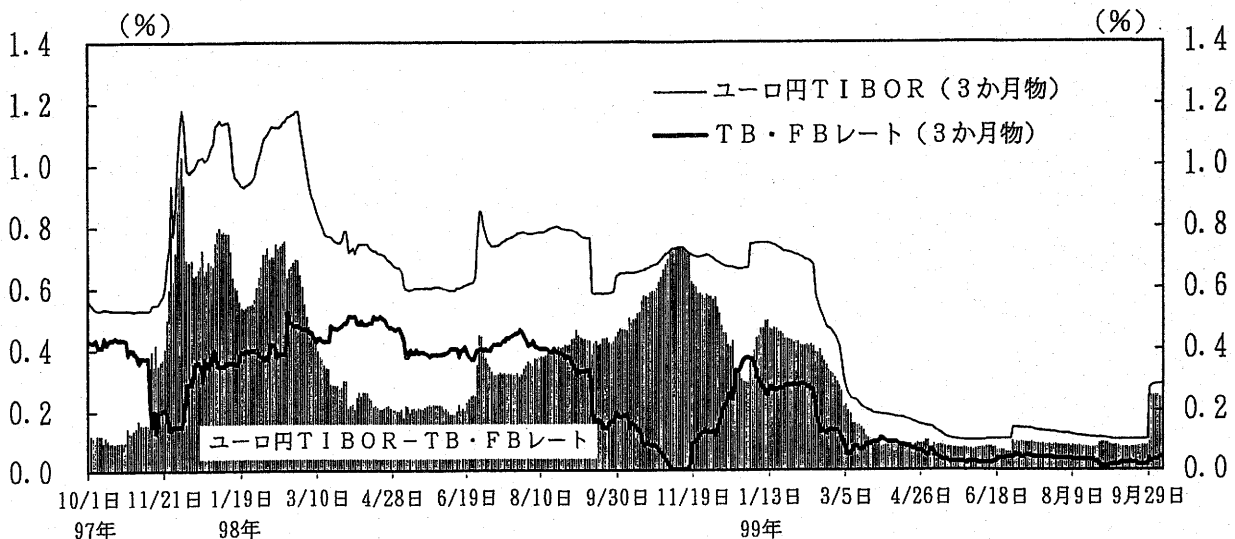


#### (2) ジャパン・プレミアム



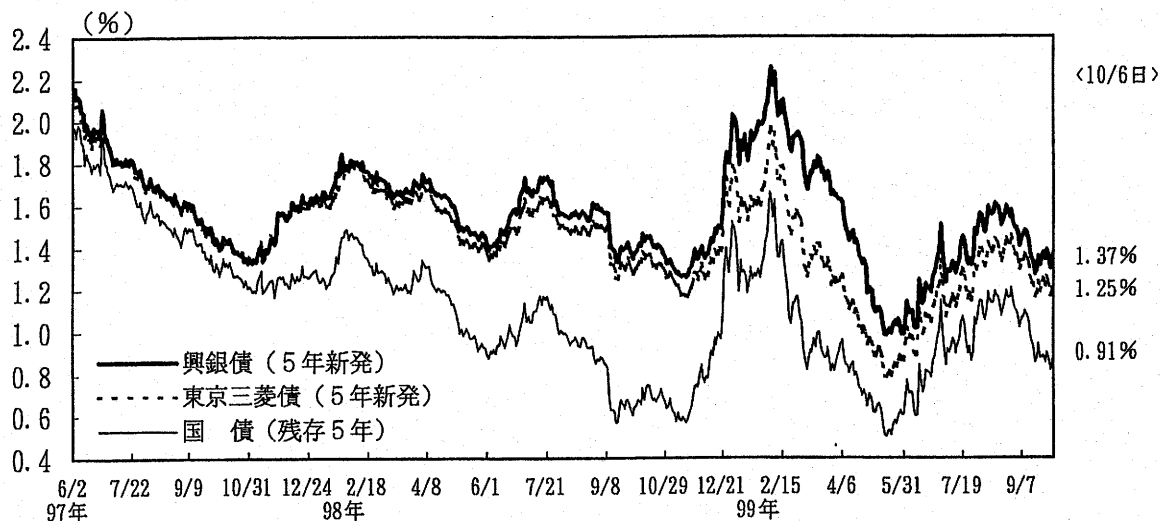
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-バークレイズ・ユーロドルLIBOR

#### (3) ユーロ円とTBの金利格差

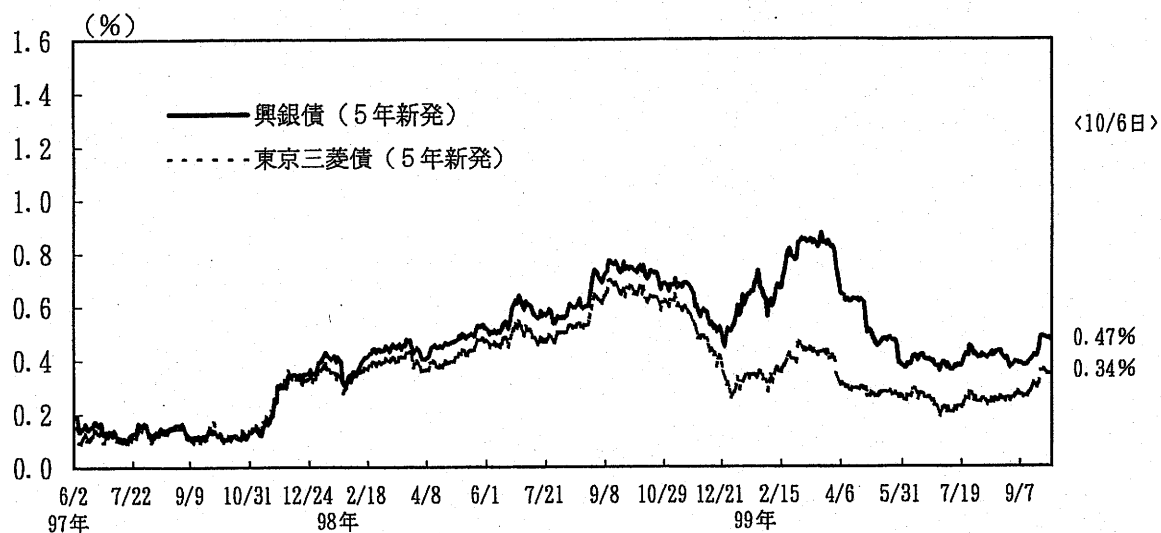


# 金融債流通利回り

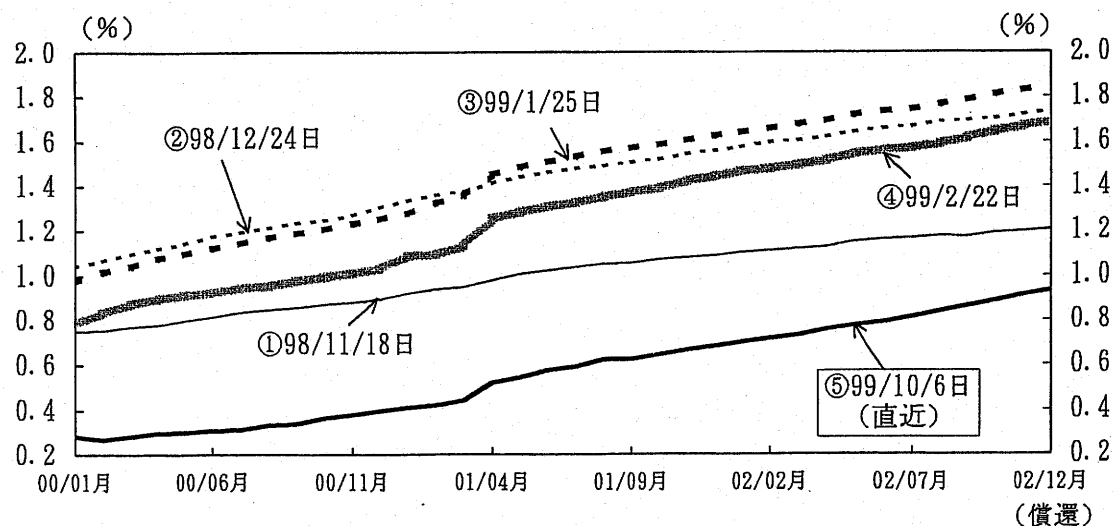
## (1) 金融債流通利回り



## (2) 利回り格差 (金融債流通利回り - 国債流通利回り)



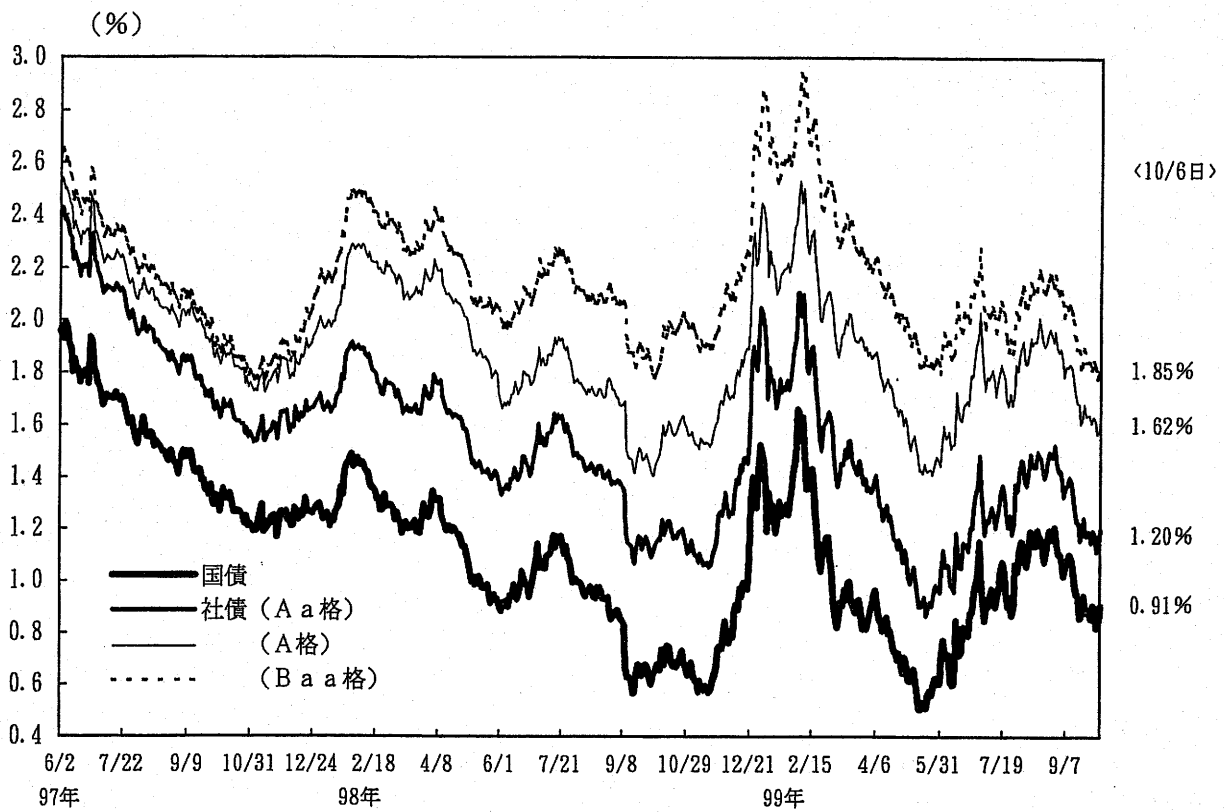
## (3) 興銀債流通利回りのイールドカーブ



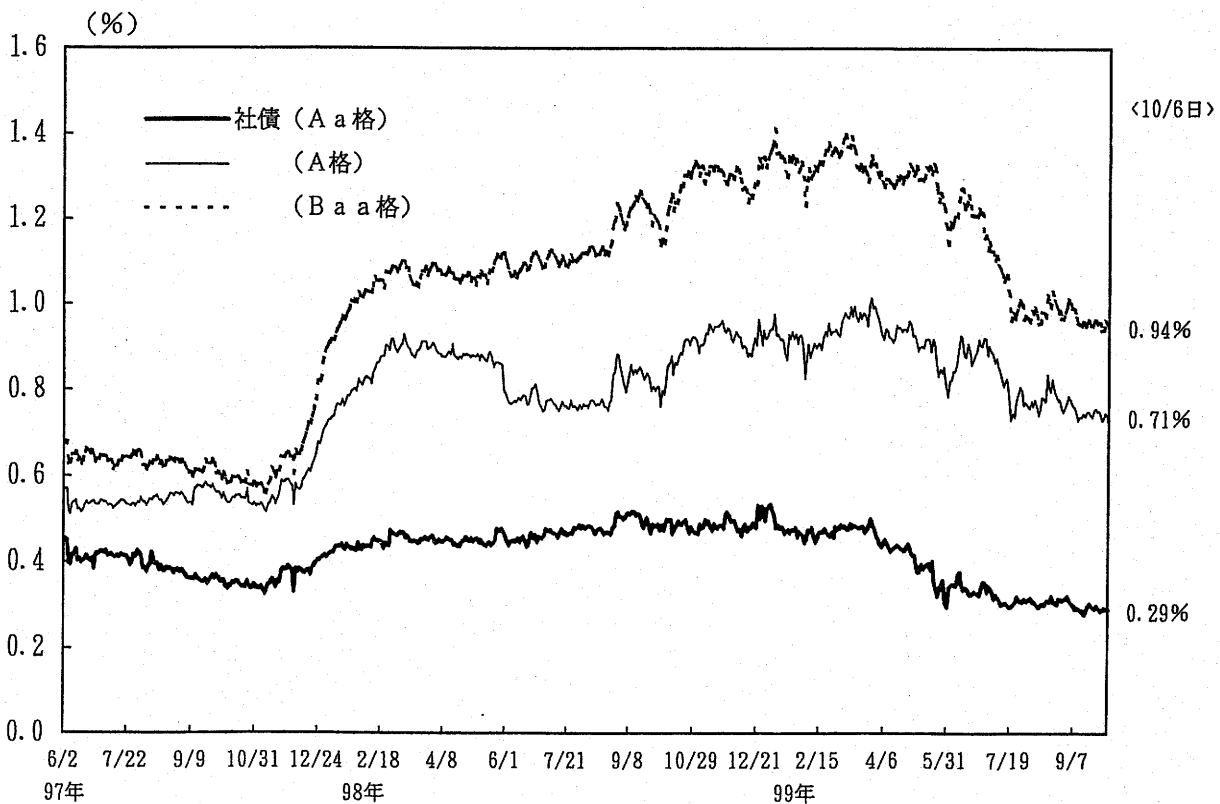
(注) ①98/11/18日：利回り過去最低 (5年新発、1.259%)  
②98/12/24日：格下げ翌営業日 (S&P、A-→BBB+)  
③99/1/25日：格下げ翌営業日 (ムーディーズ、A3→Ba1)  
④99/2/22日：国債との利回り格差ピーク (残存5年、0.82%)

# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



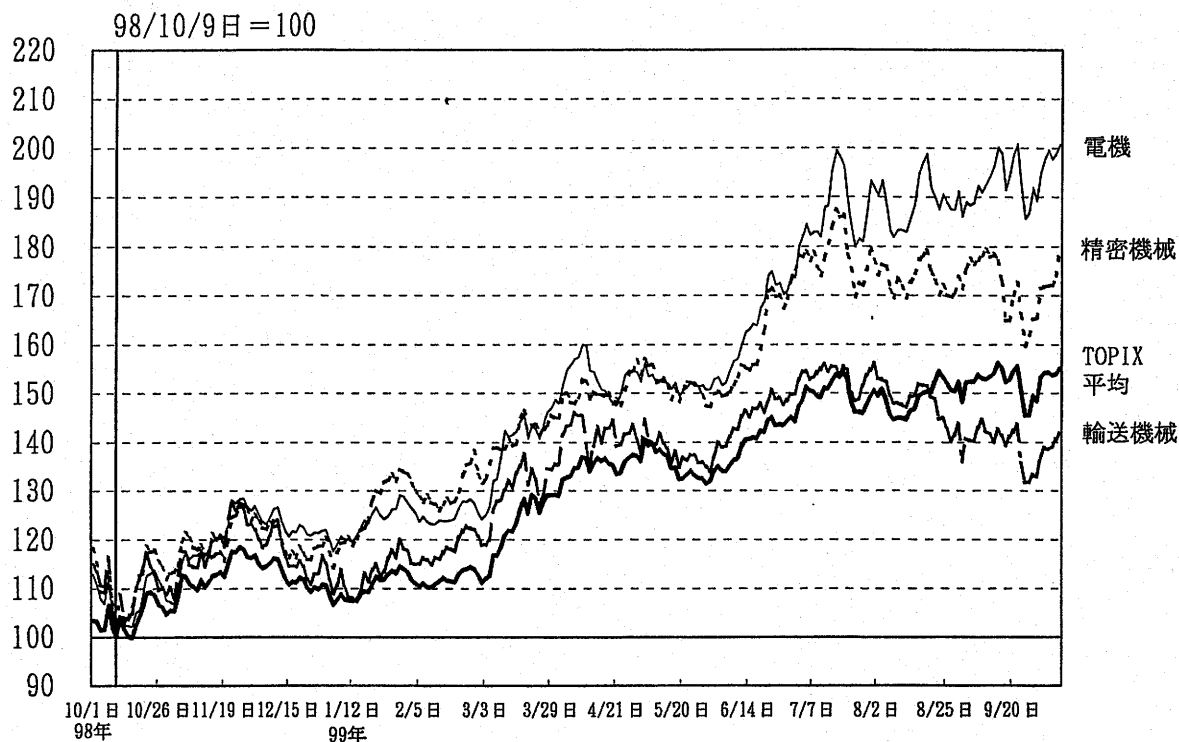
## (2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



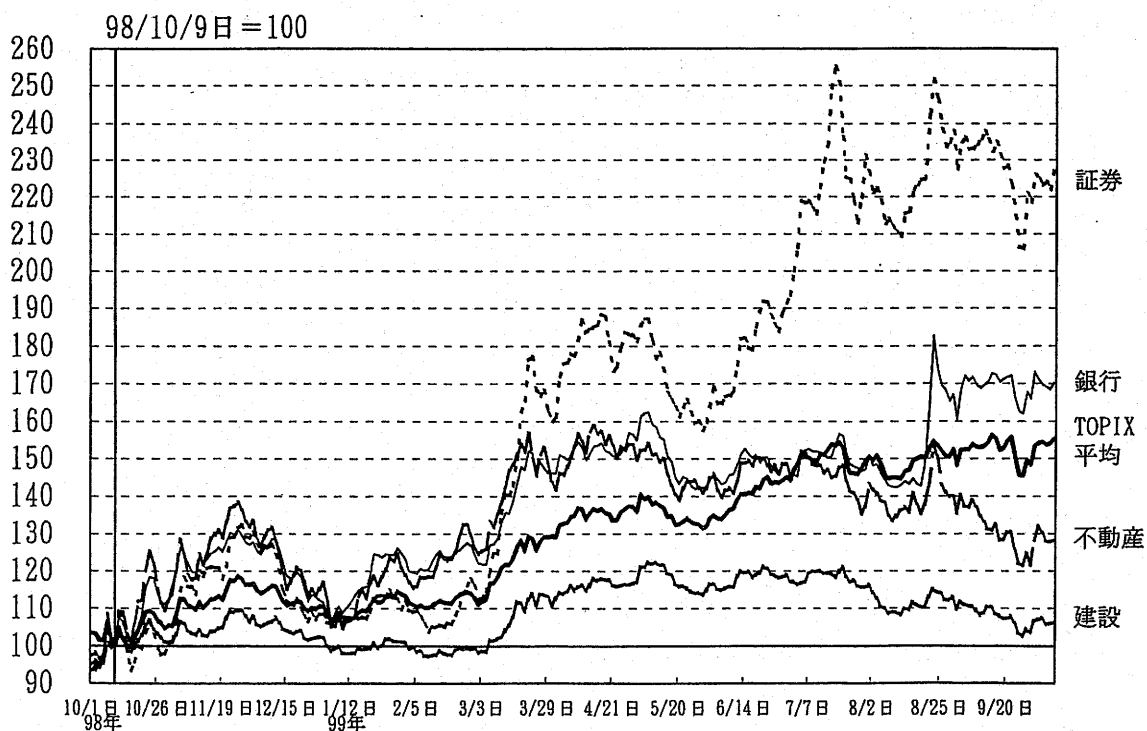
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

### 業種別株価

#### (1) 製造業



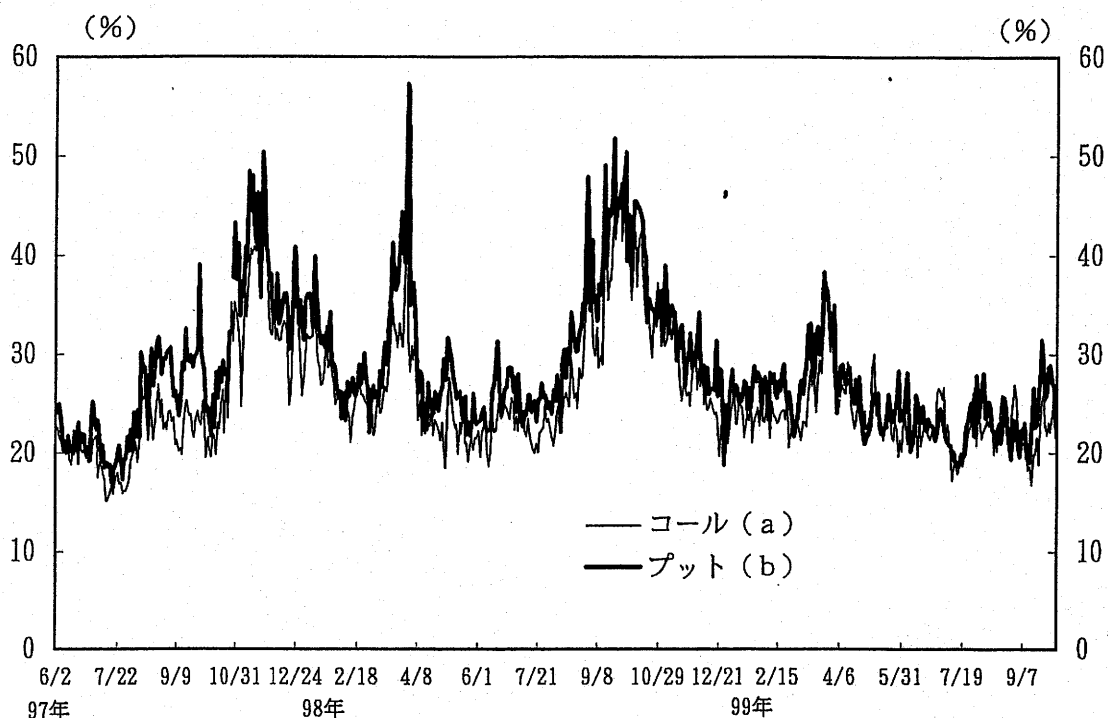
#### (2) 金融・建設・不動産



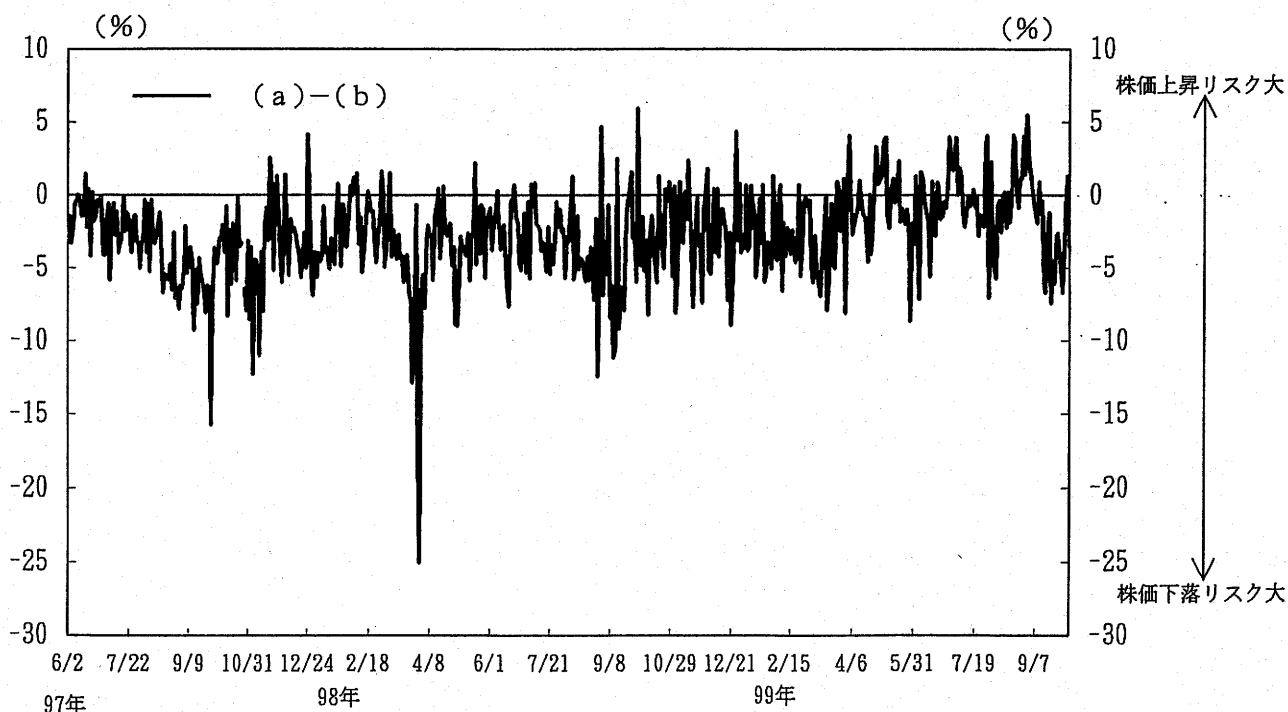
(注) 1. 東証1部。  
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

# 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

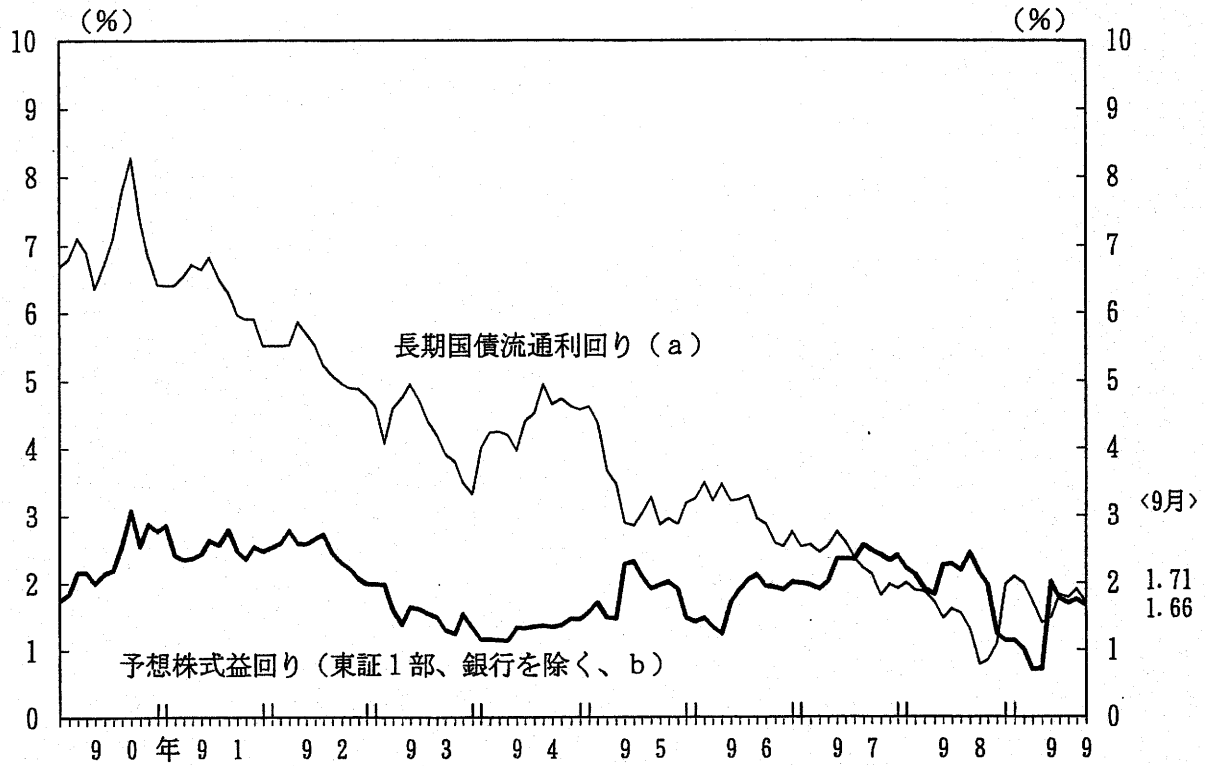
(▲売超、億円)

	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
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	▲1,071	39	▲1,995	▲594	4,711
8/30～9/3	▲595	938	▲672	289	4	▲299	2,042
9/6～9/10	▲339	1,120	▲756	266	▲1,938	▲263	1,713
9/13～9/17	1,315	1,447	▲311	212	▲105	▲246	738
9/20～9/24	1,412	852	▲594	406	28	52	584
9/27～10/1	▲809	▲39	▲419	808	331	▲106	▲208

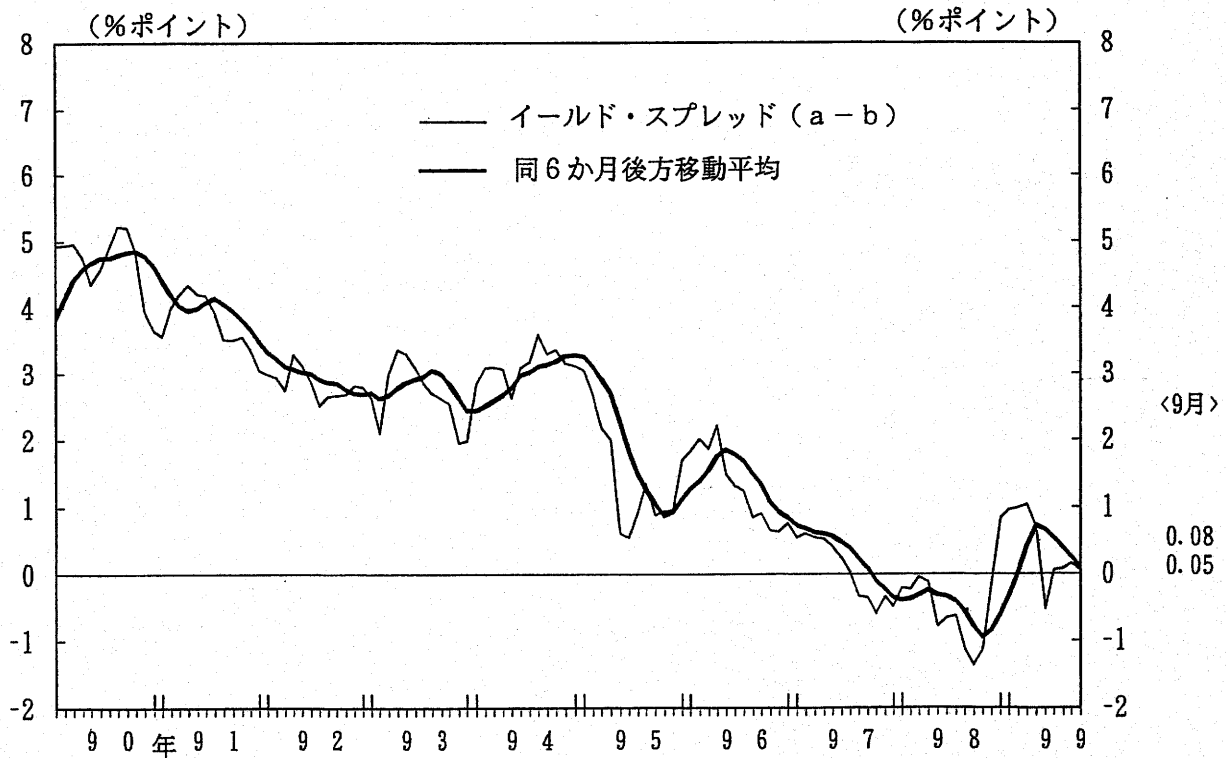
(注) 売買ネット額。3市場1・2部合計。主要65社約定ベース

# 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



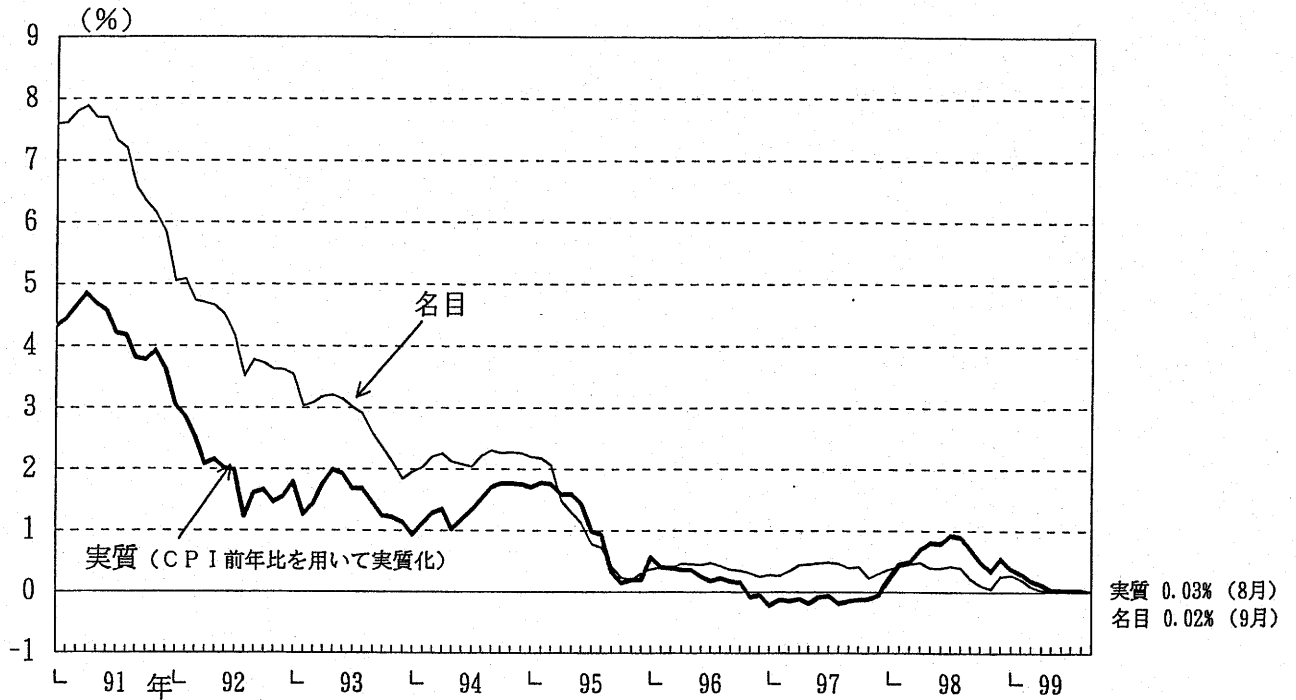
- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益/株価)  
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム  
2. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。  
3. 予想株式益回りは大和総研調べ。  
4. 月末値。



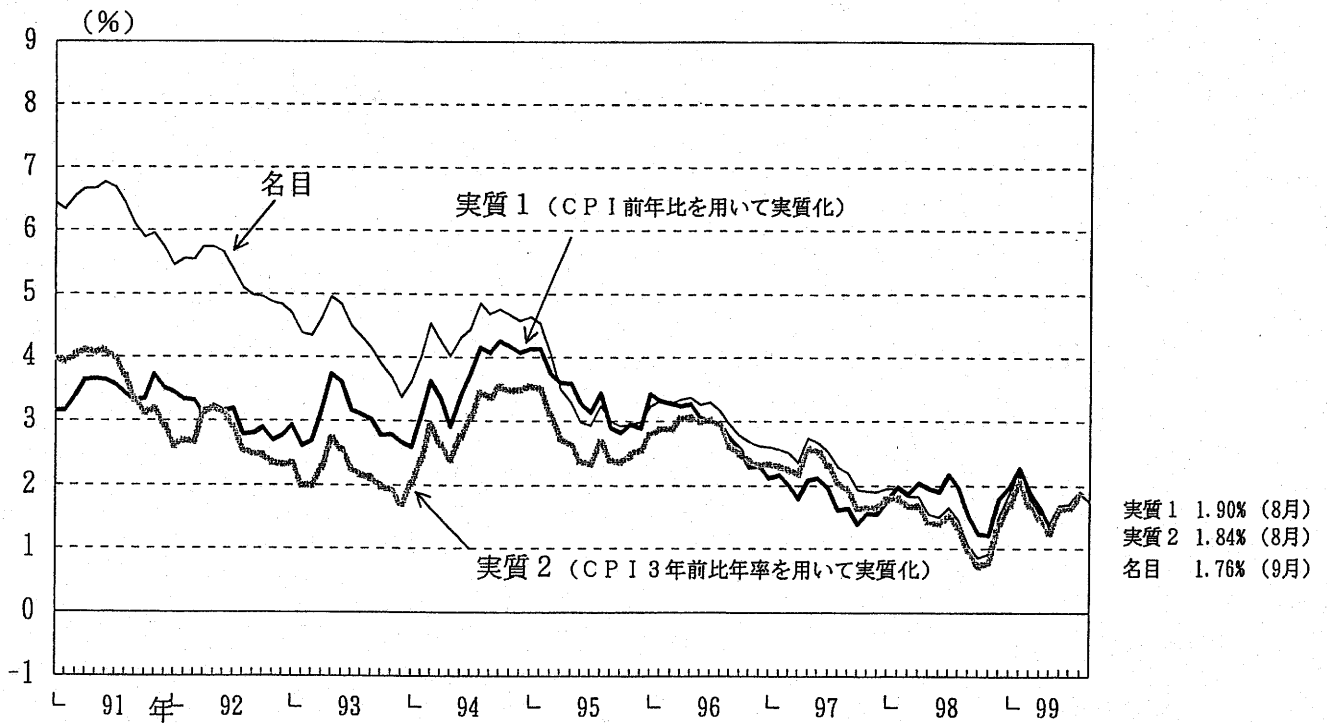
### 実質金利（試算値、1）

—— 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

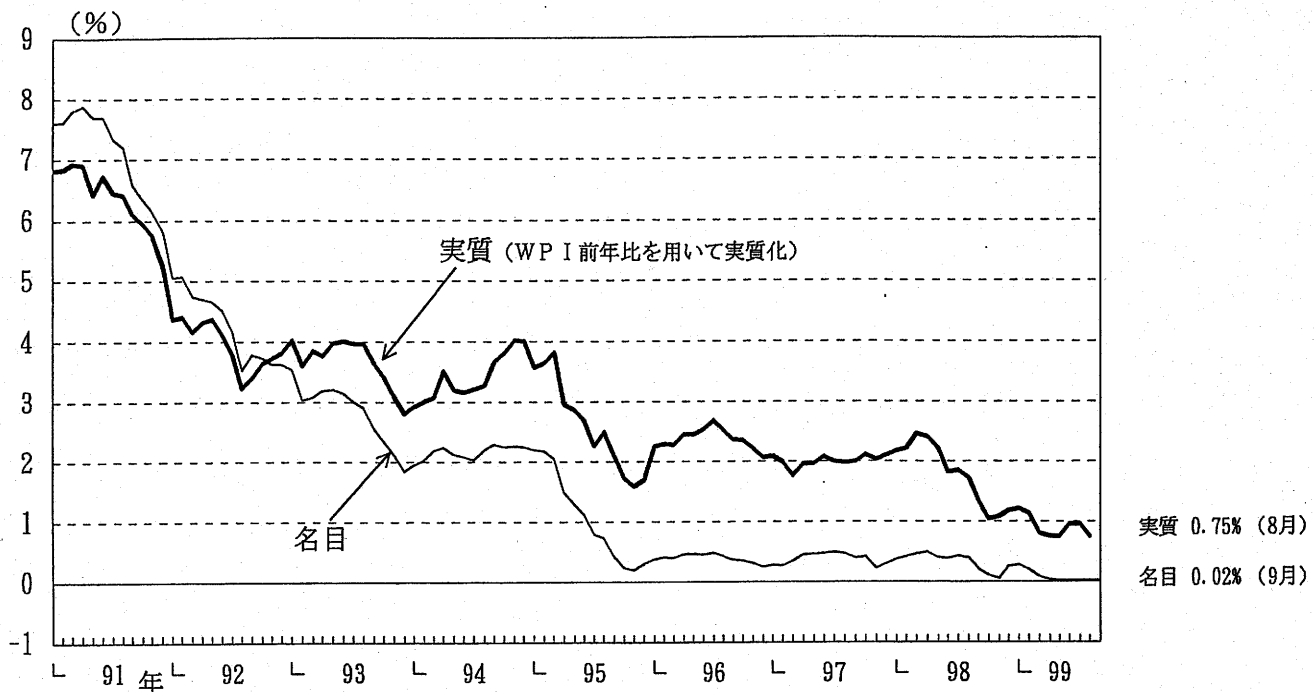


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

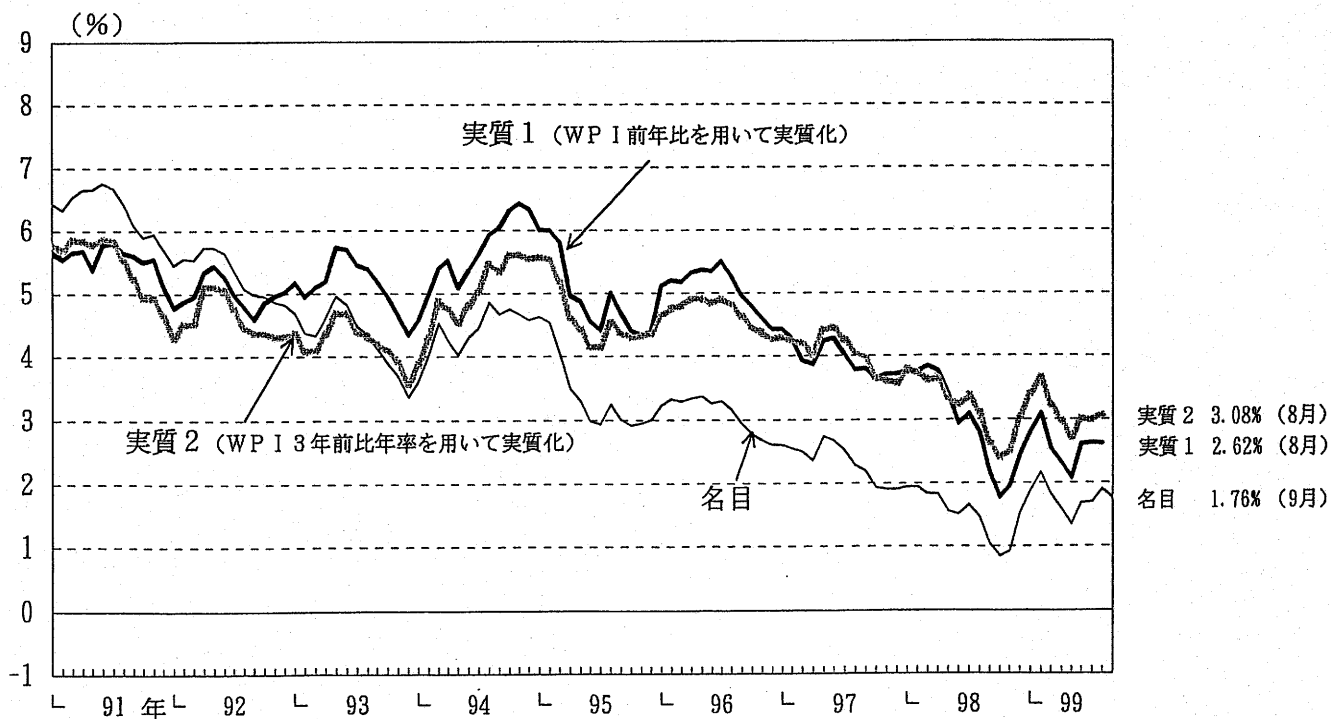
### 実質金利（試算値、2）

— 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

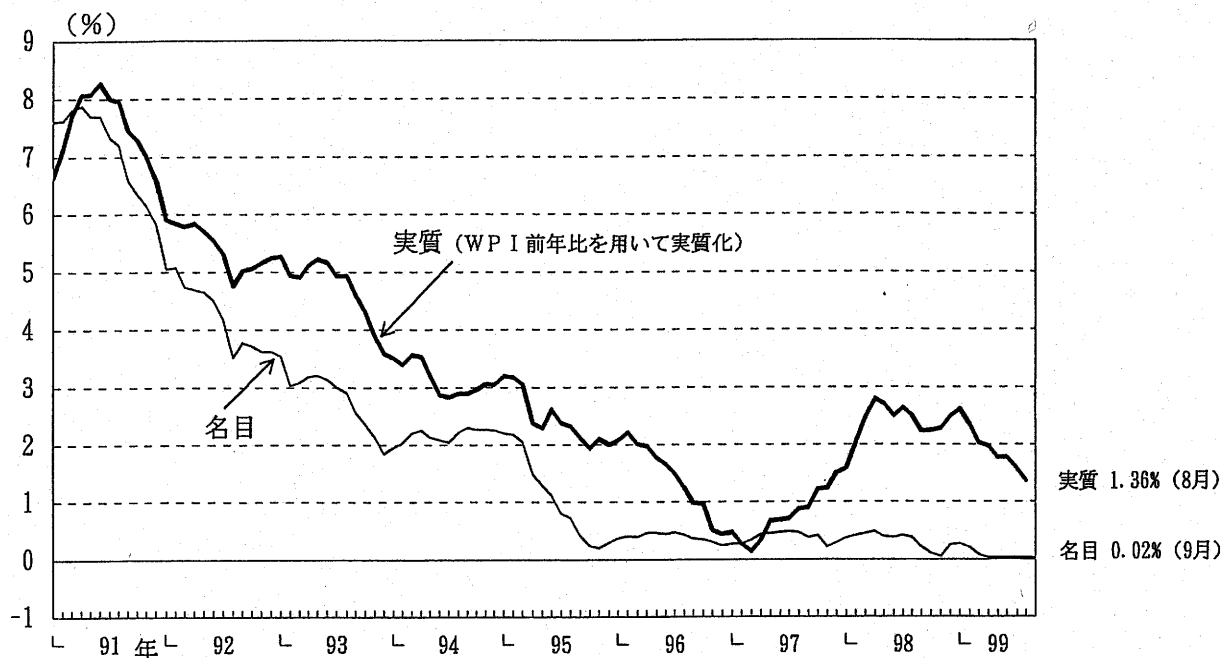


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

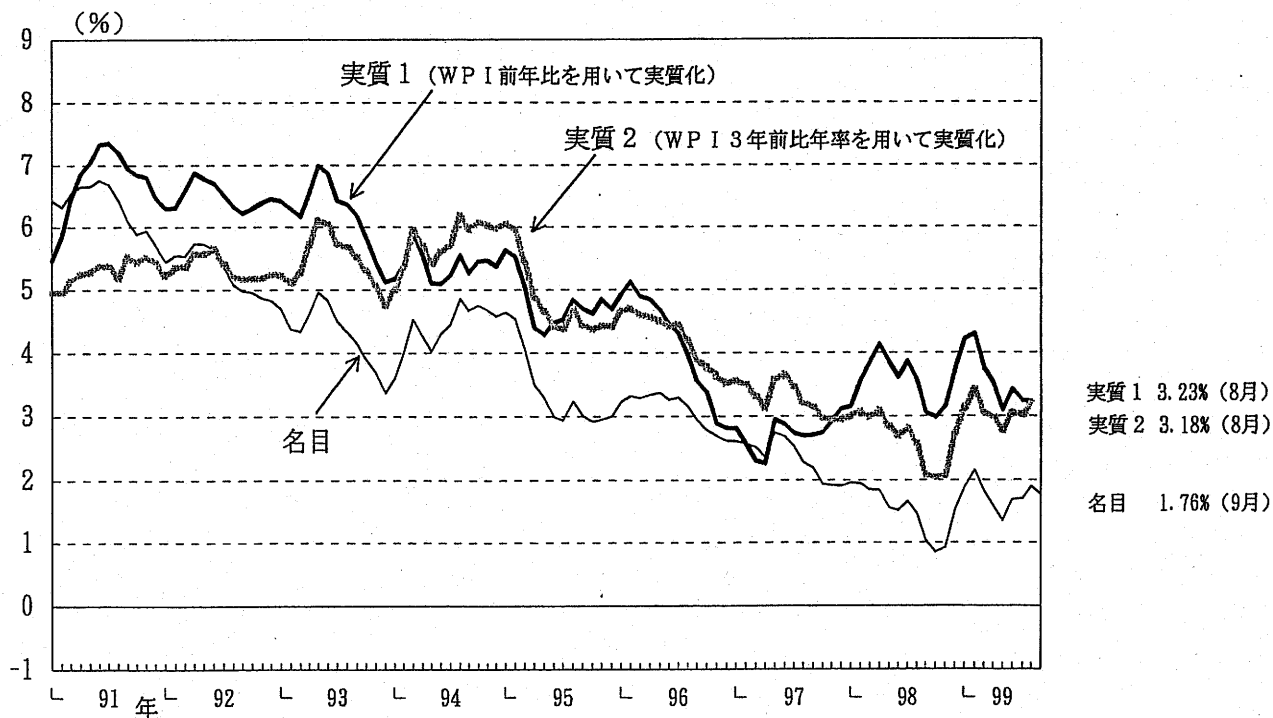
### 実質金利 (試算値、3)

—— 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

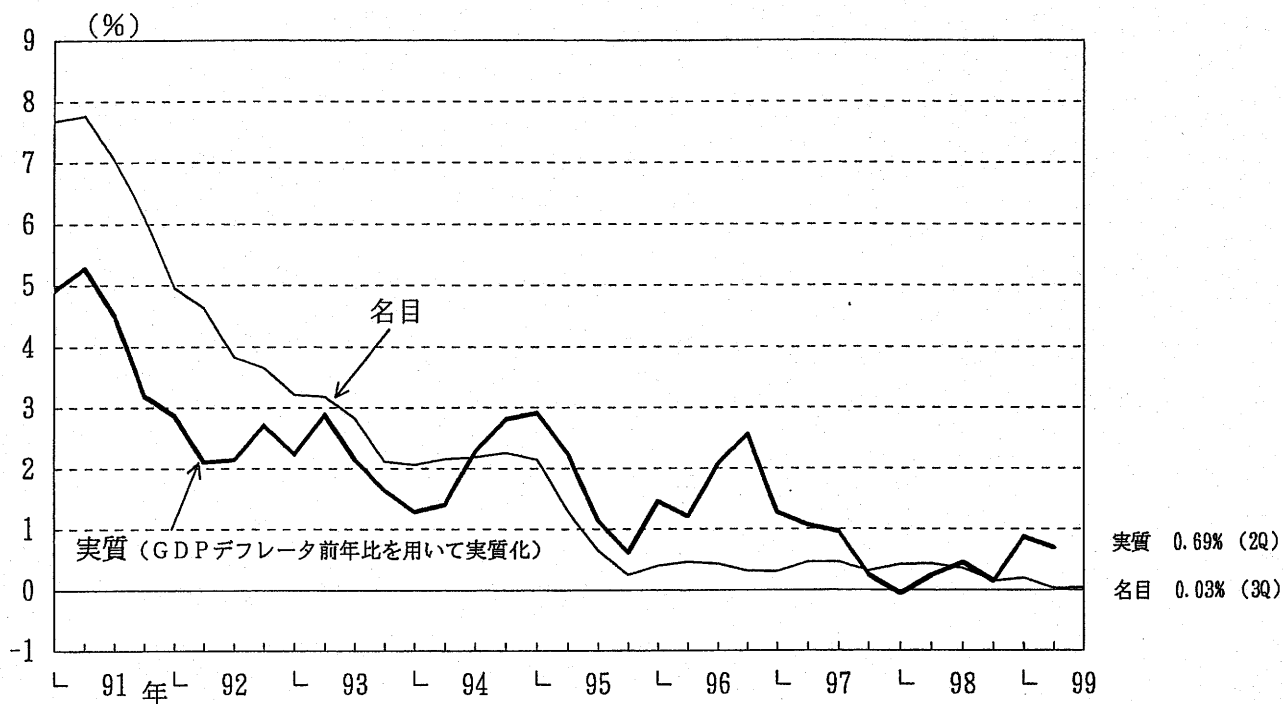


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

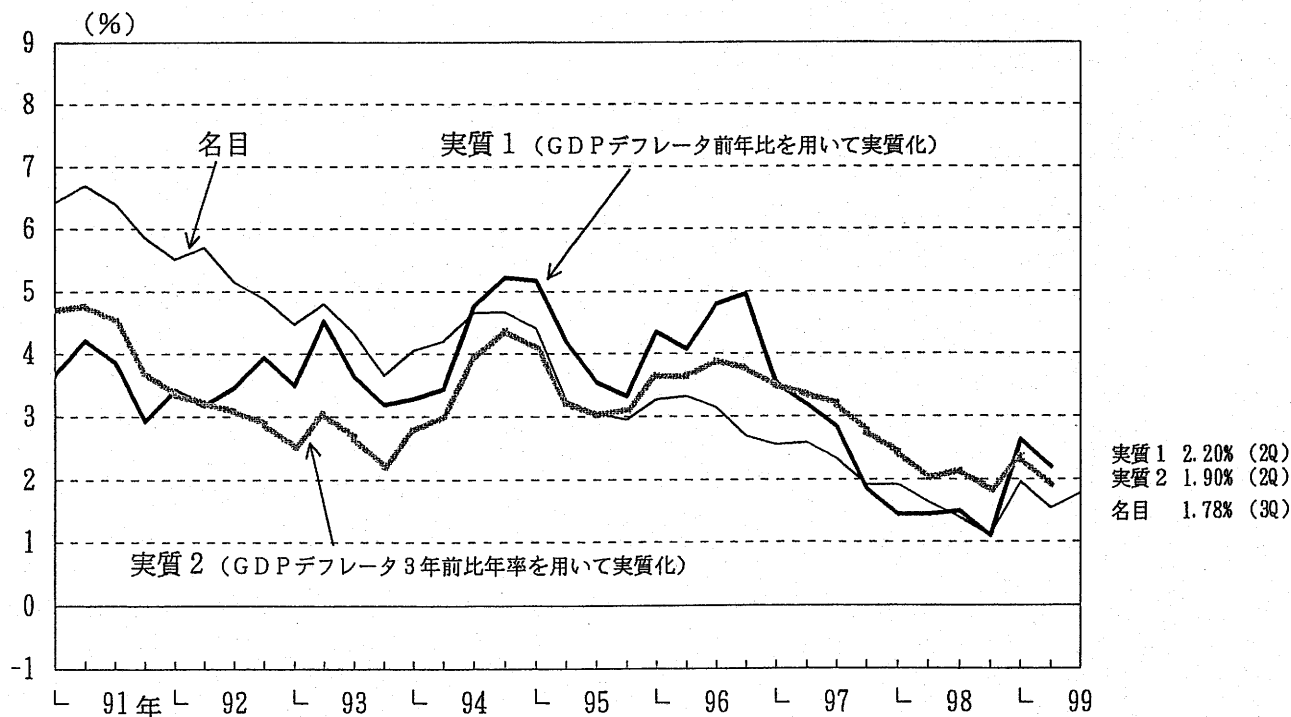
### 実質金利 (試算値、4)

—— 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

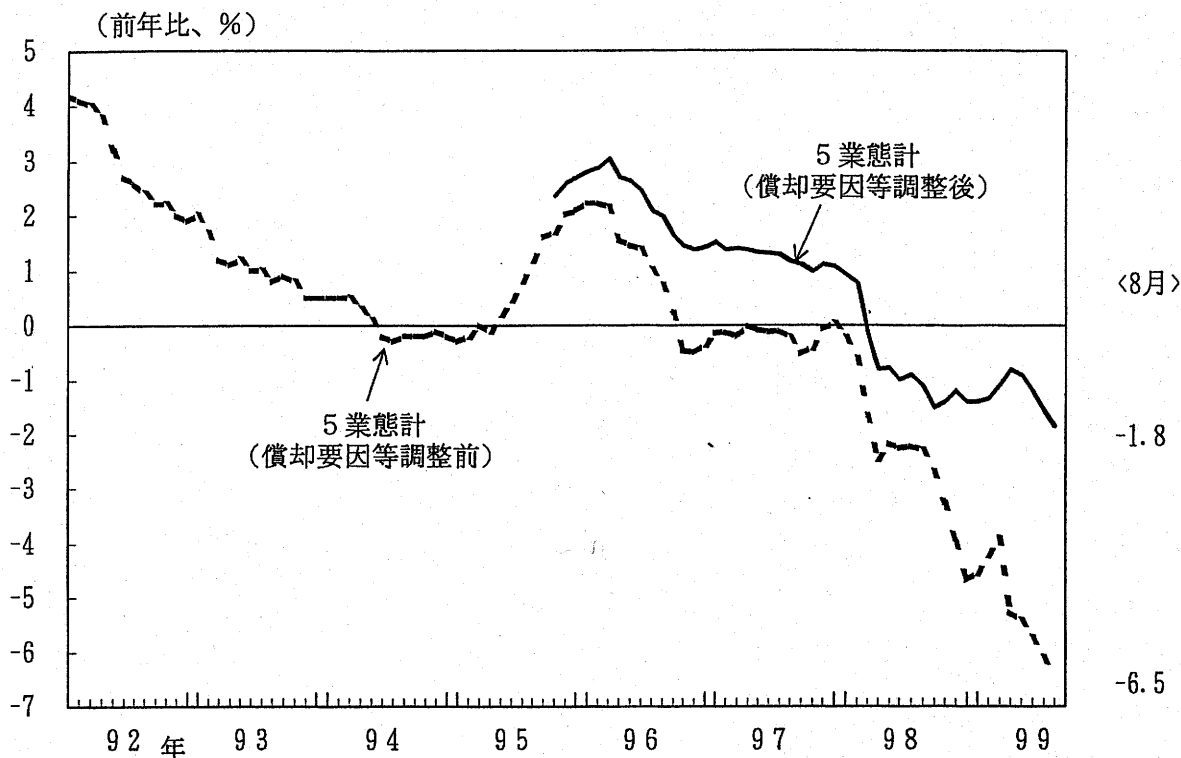


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

## 民間銀行貸出

### (1) 主要5業態の貸出実績

98/9月以前の  
「償却要因等調整後」  
計数は対外非公表



- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態(99/8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. 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。

### (2) 主要3業態の貸出実績・計画

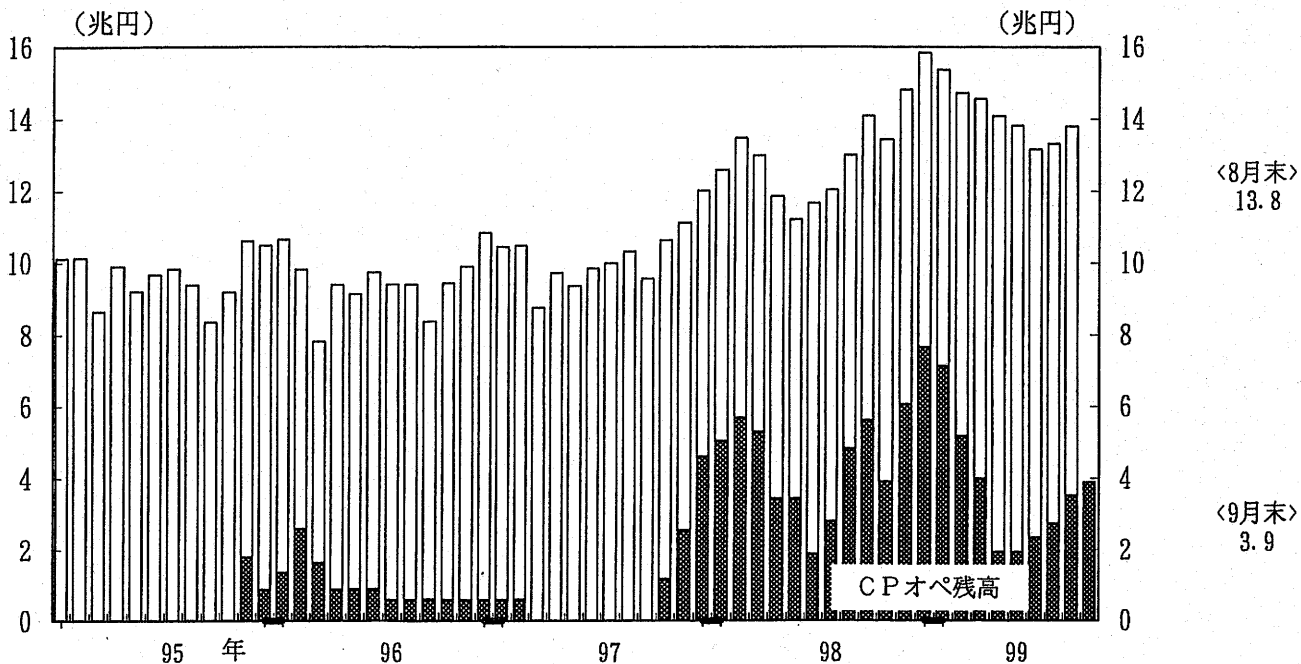
対外非公表  
(前年比、%)

99/ 3月 実績	99/ 6月 実績	99/9月			99/12月 9月時点 計画
		6月時点 計画	9月時点 見込み	修正幅	
<▲ 1.9>	<▲ 2.2>	<▲ 0.4>	<▲ 2.6>	<▲ 2.2>	<▲ 1.5>
▲ 4.9	▲ 7.2	▲ 5.1	▲ 7.6	▲ 2.5	▲ 5.4

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

# 資本市場調達

## (1) CP発行残高(末残)

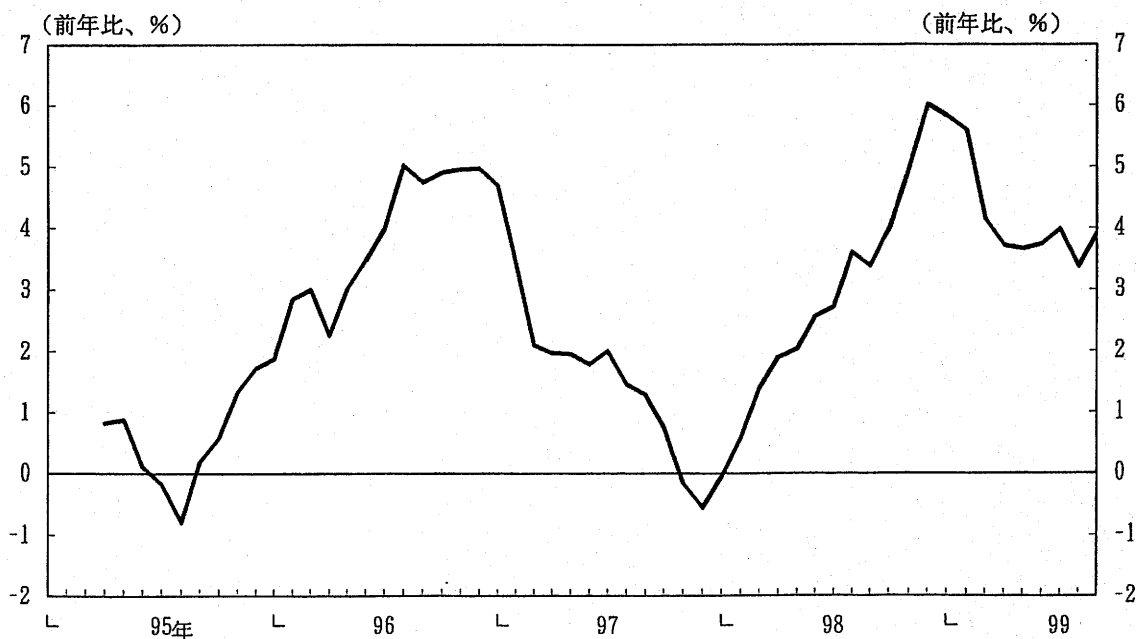


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
 2. 銀行CPを含まない。

## (2) 社債発行額

	(億円)					
	99/4月	5月	6月	7月	8月	9月
発行額	8,807	10,688	14,923	10,334	5,334	10,320
(前年)	(11,493)	(12,578)	(15,378)	(11,046)	(11,148)	(10,824)

## (3) 社債発行残高(末残前年比)

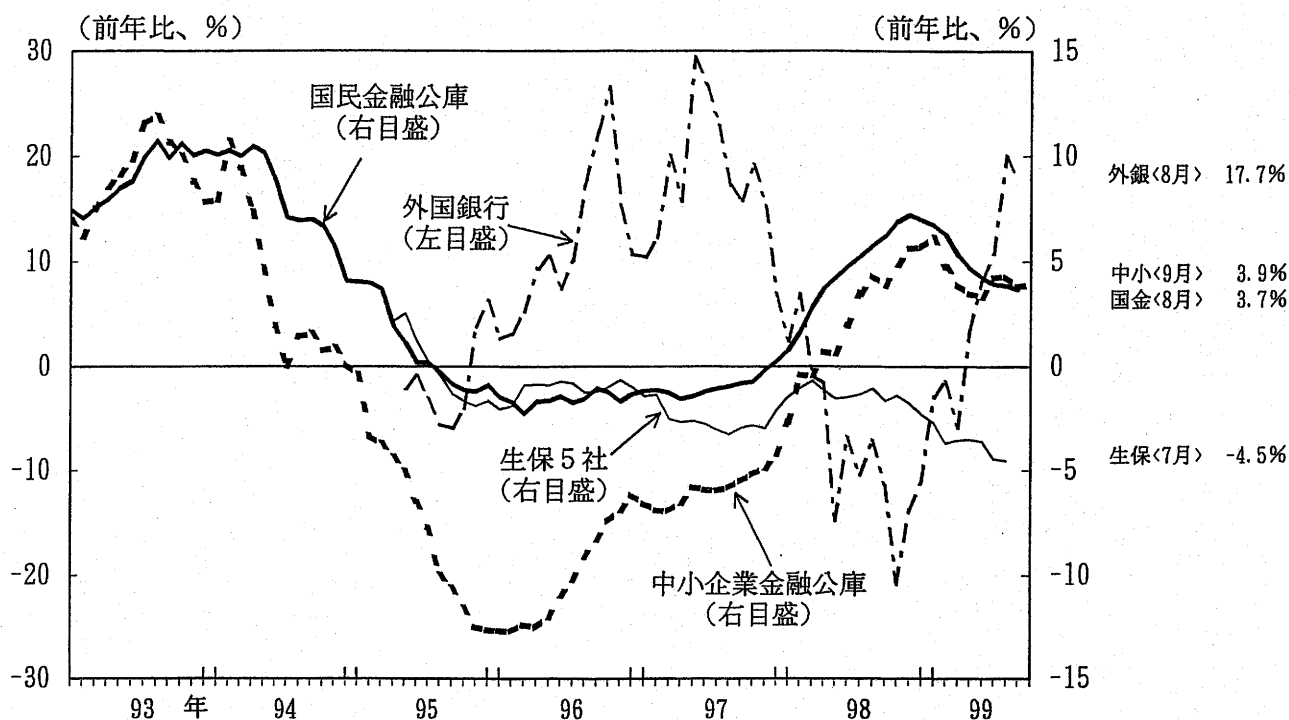


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計  
 2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

### その他金融機関貸出

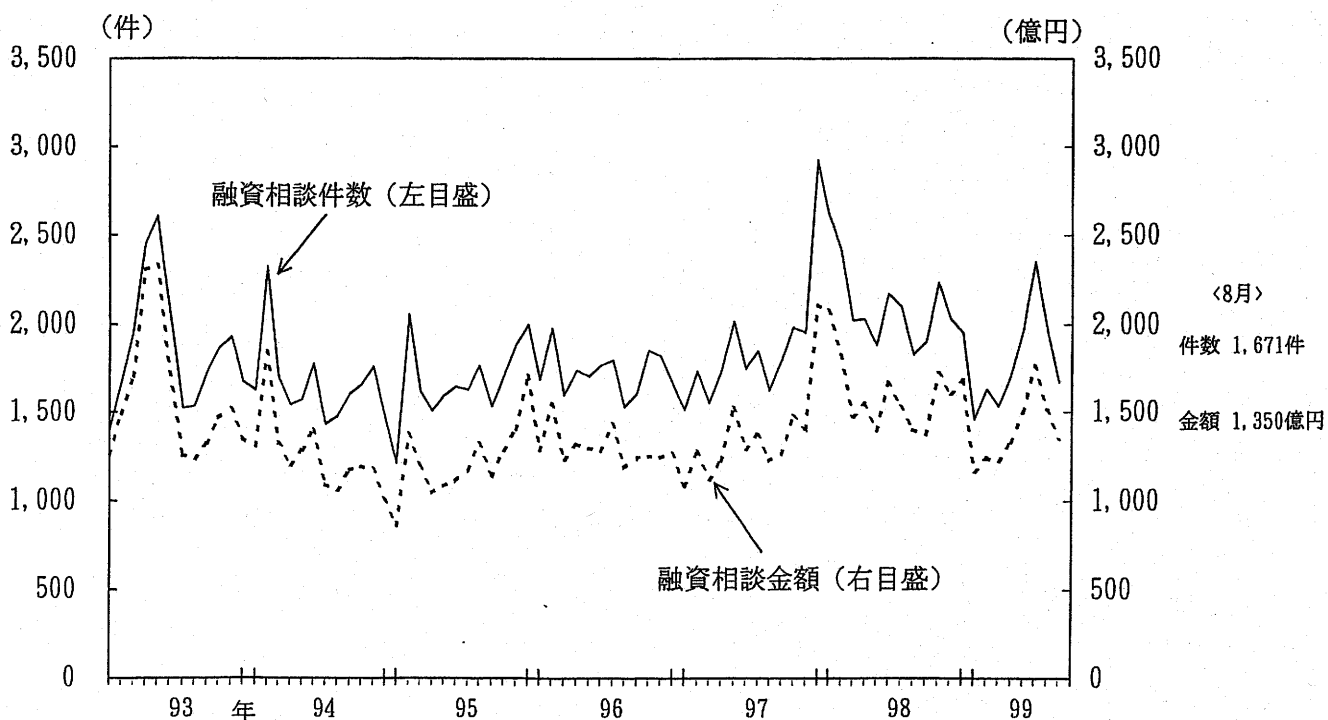
#### (1) その他金融機関貸出

生保5社計数は  
対外非公表



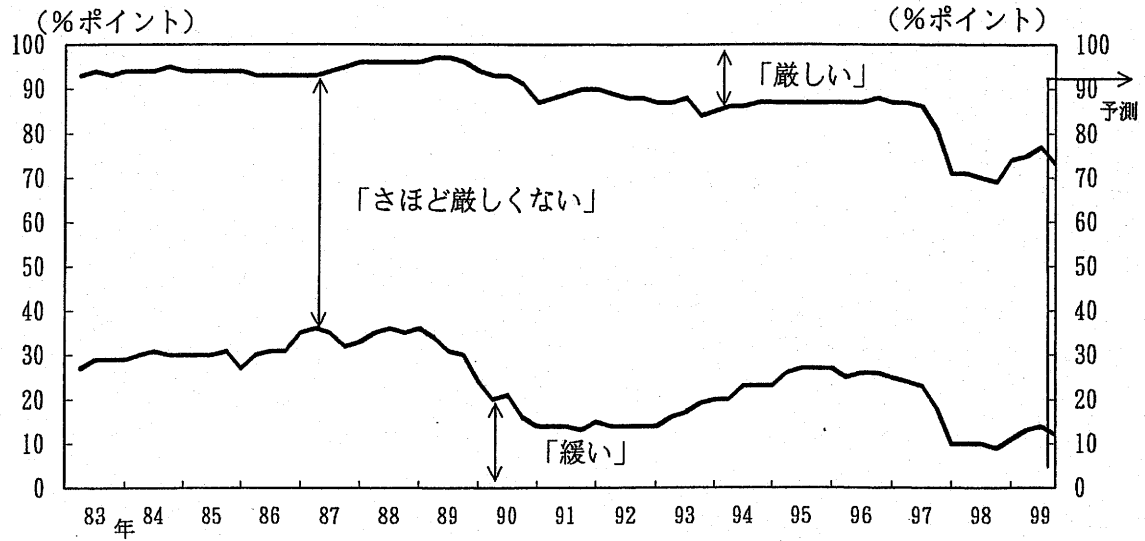
(注) 1. 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。  
 2. 直近月の残高は、国金 (10兆円)、中小 (7兆円)、外銀 (7兆円)、生保5社 (35兆円)。

#### (2) 中小公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)

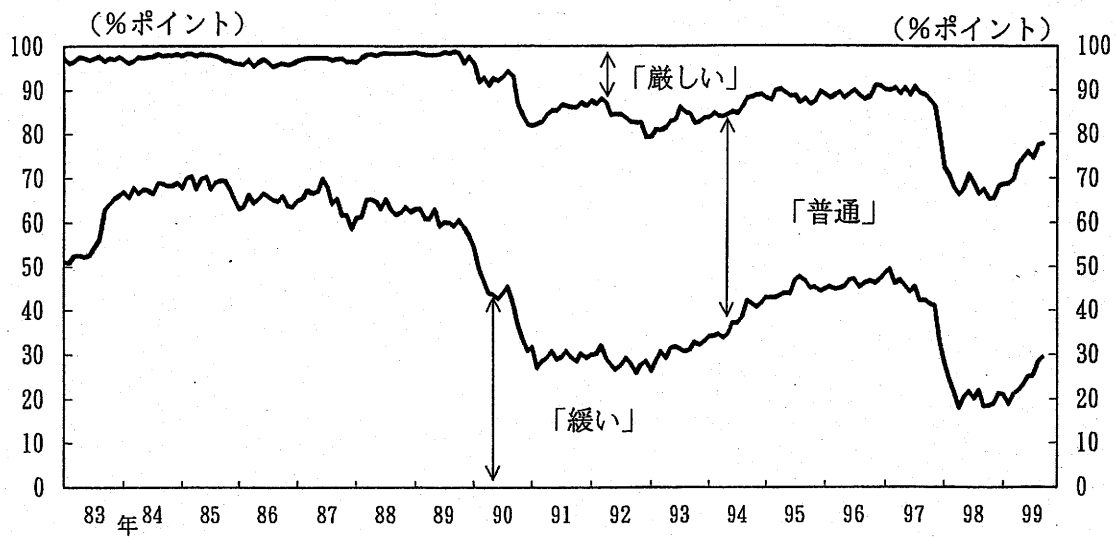


### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

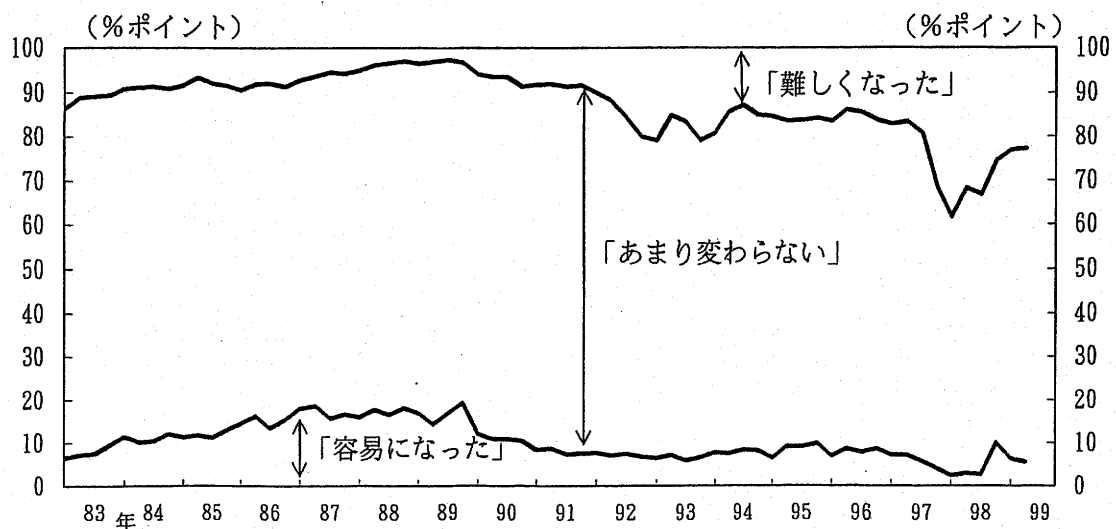
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点9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	8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)	1.4 (15.2)
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 (42.7)	42.5 (42.6)

## (参考) 保証債務残高(99/6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」(98/10/1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	9月	合計
保証申込額	133,488	35,336	18,146	5,988	5,371	7,142	205,471
保証承諾額	113,307	30,917	14,948	4,915	4,500	6,038	174,625

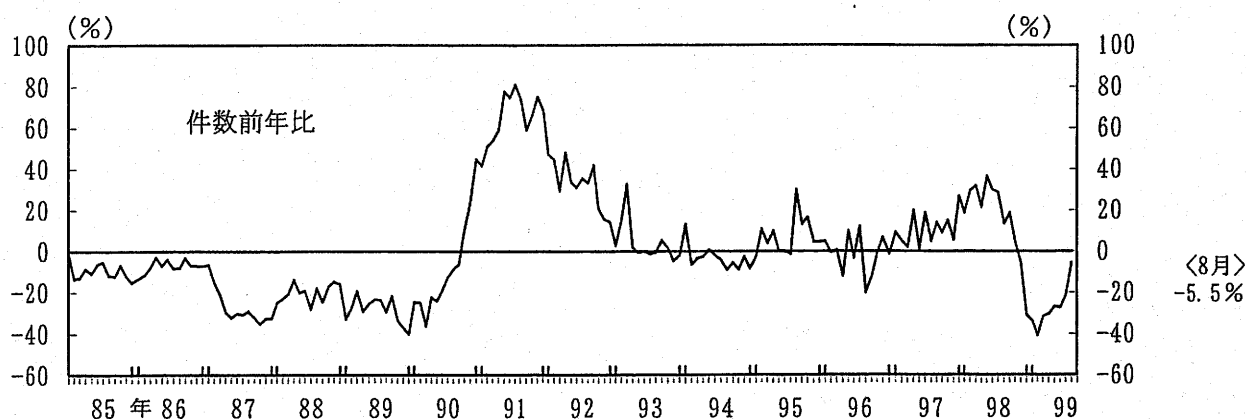
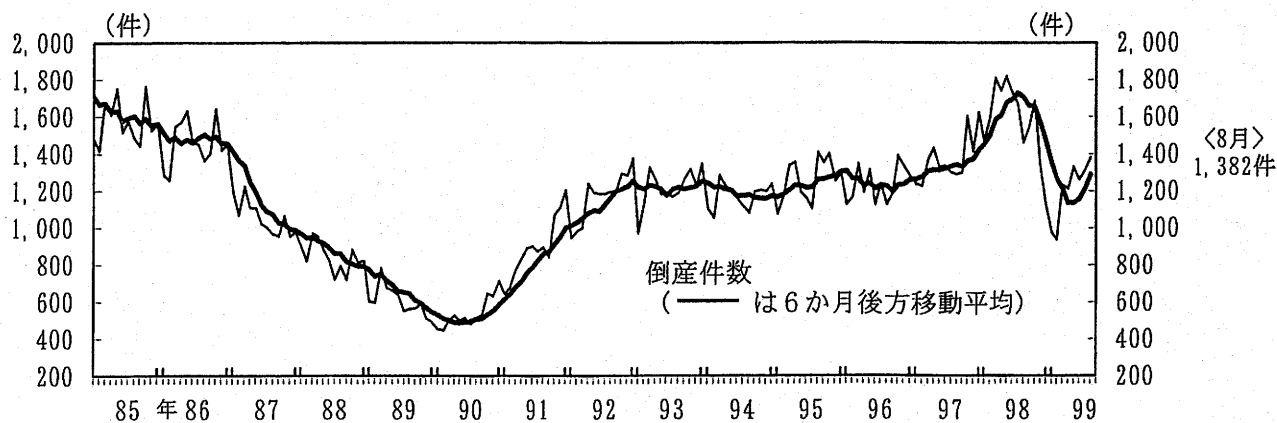
(参考)

「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」)

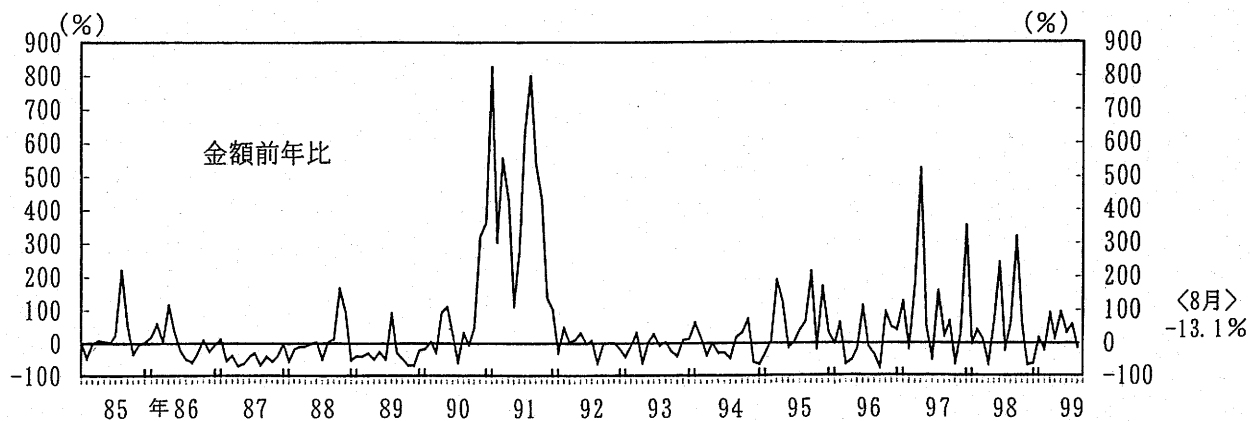
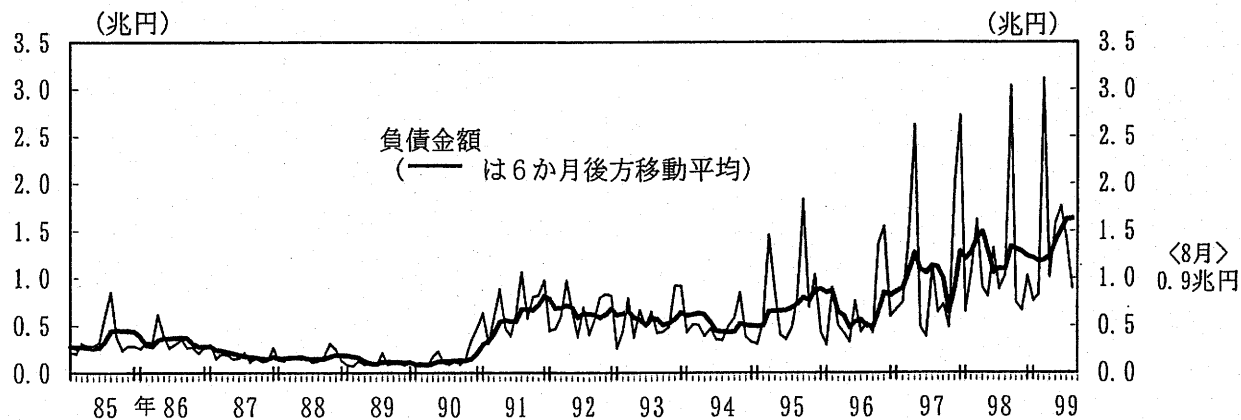
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業  
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2000年3月末まで(対象が②の場合は2001年3月末まで)

# 企業倒産

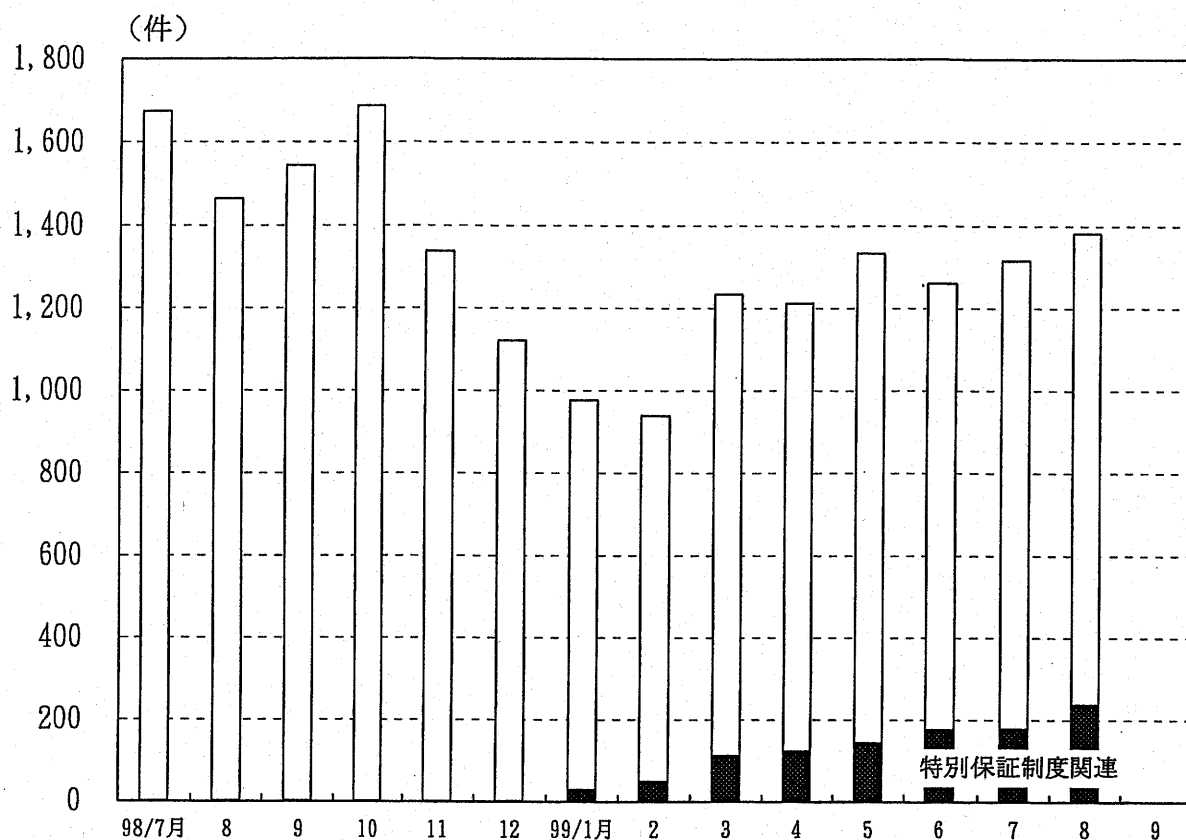
## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



### 企業倒産件数の内訳

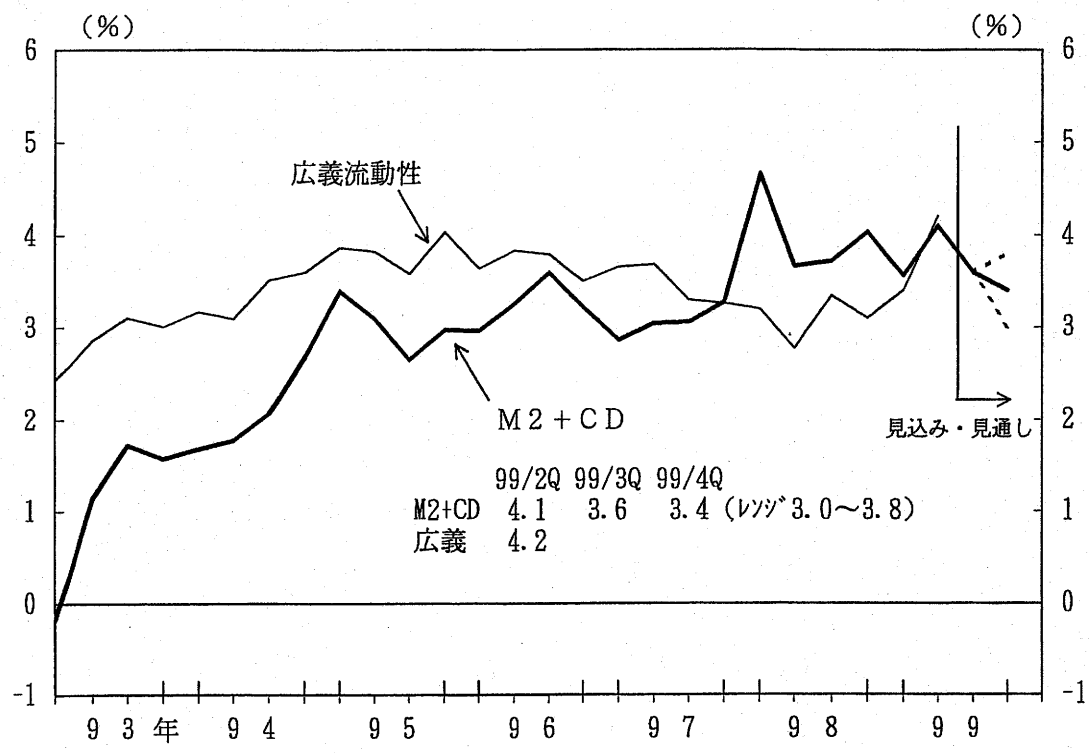


(注) 東京商工リサーチ調べ。

「特別保証制度関連」とは、「中小企業金融安定化特別保証制度」を利用したが、その後経営が破綻した場合を指す。

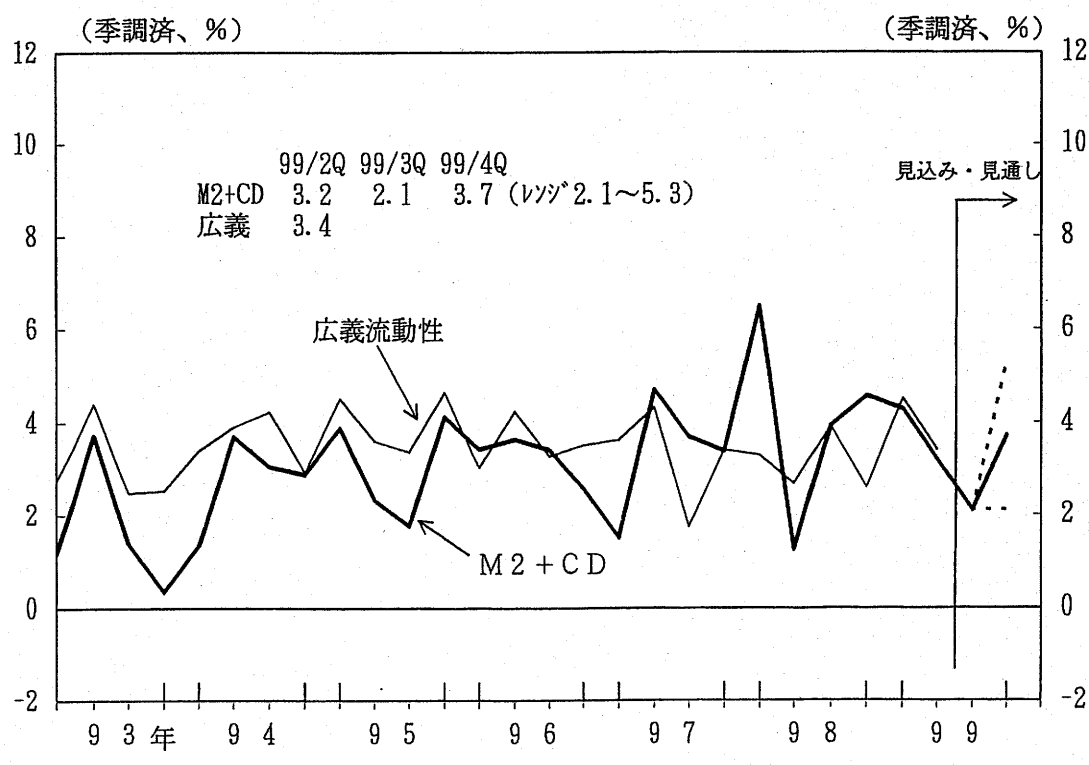
# マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



(注) 99/3QのM2 + CD前年比は実績見込み。

## (2) 前期比年率

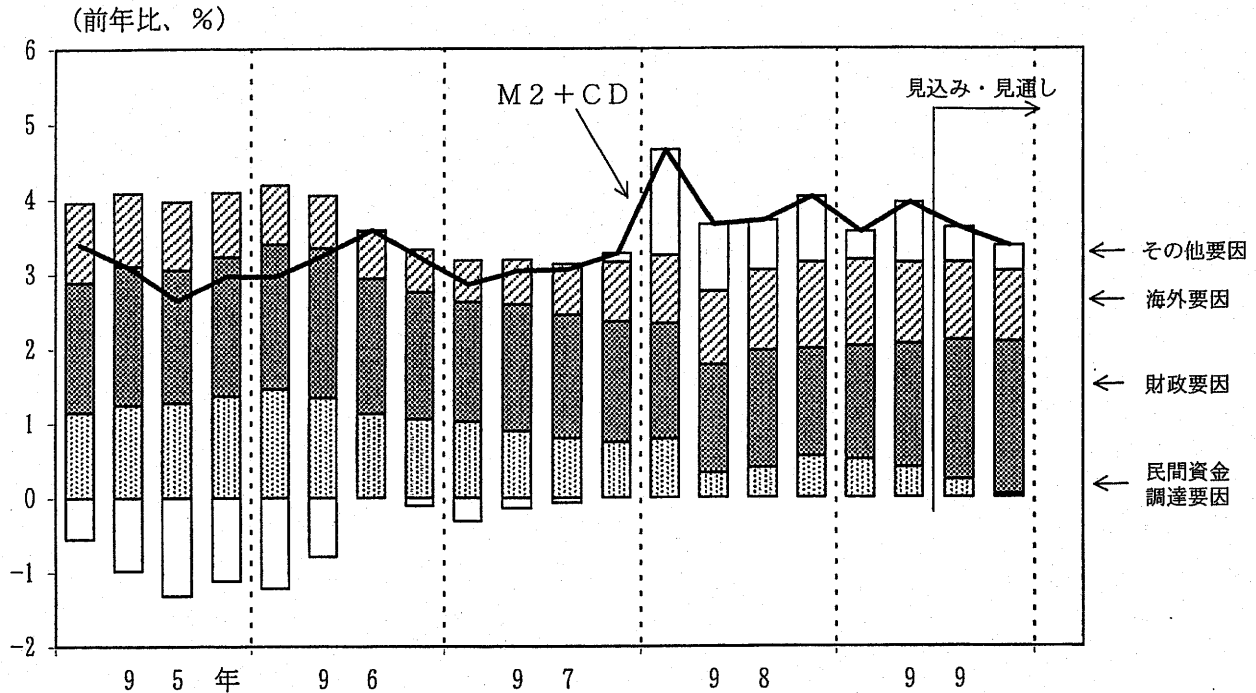


(注) 99/3QのM2 + CD前期比年率は実績見込み。

# M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 (前年比)

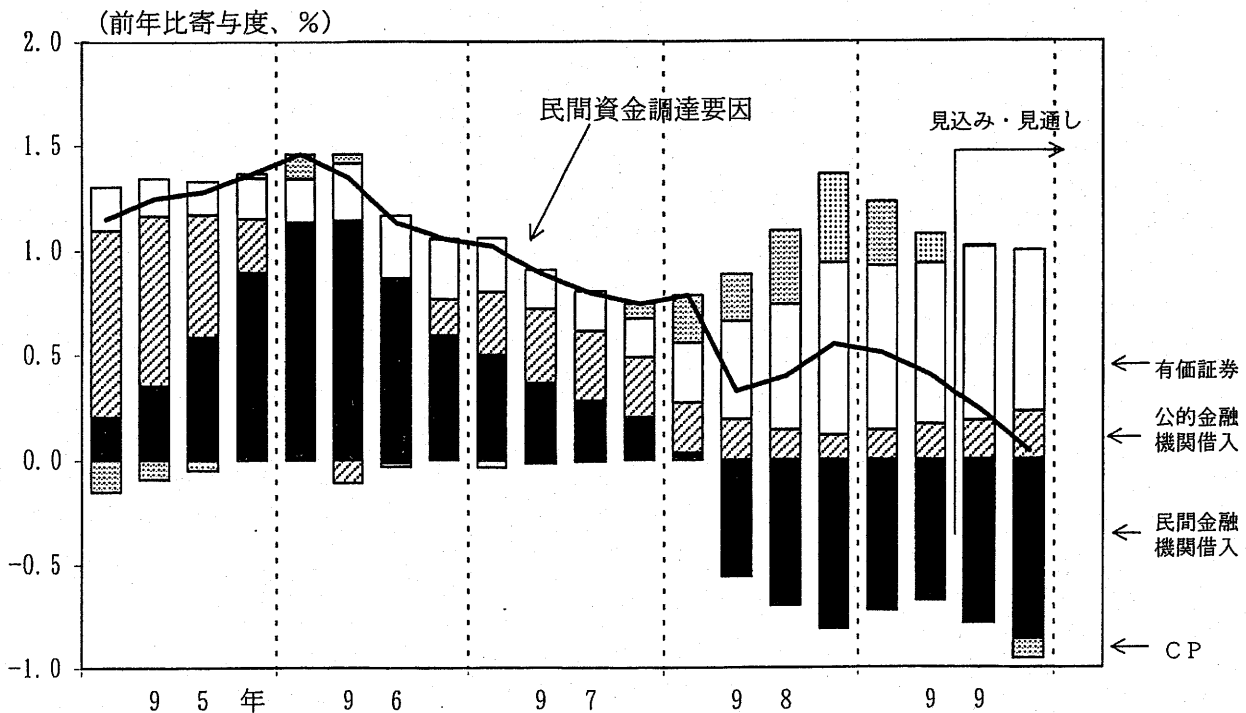
— マネー保有主体 (民間部門・地公体) のバランスシート・アプローチによる。

## (1) M2 + CD増減の寄与度分解

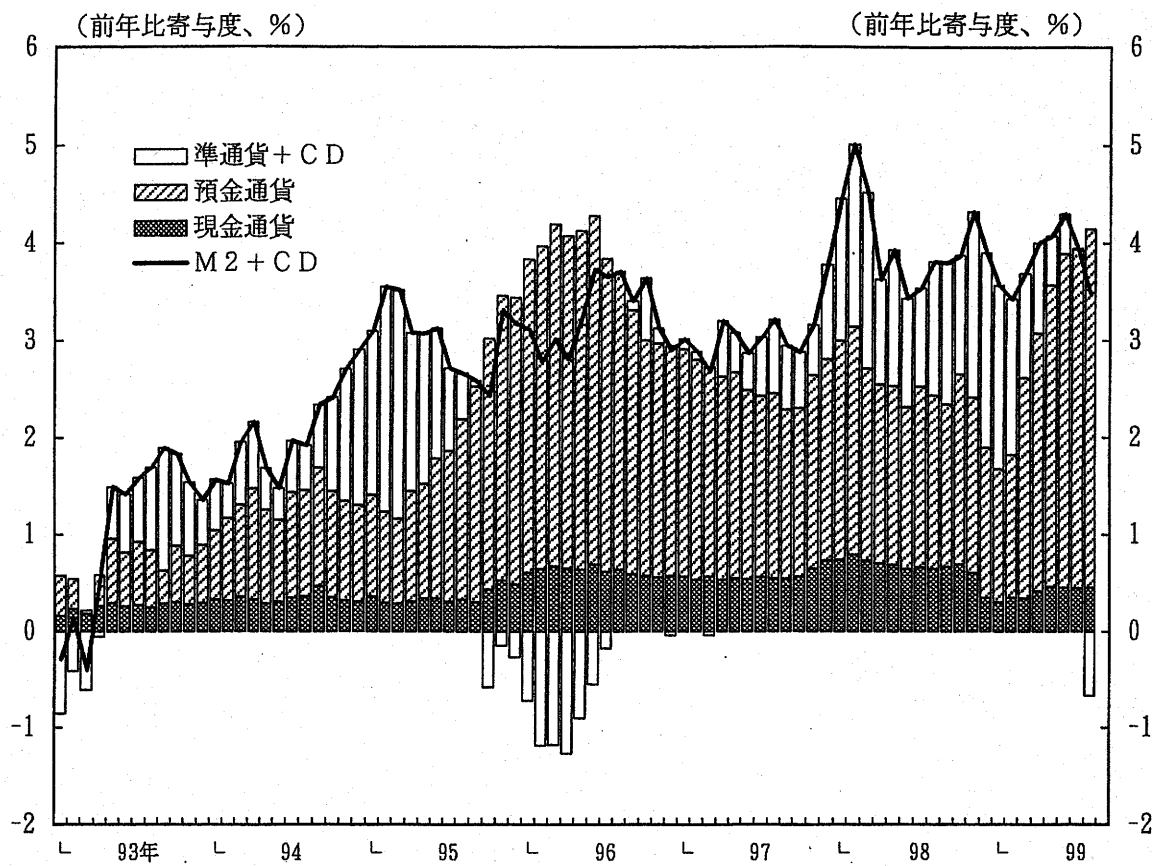


(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

## (2) 民間資金調達要因の内訳



### M2 + CD増減の通貨種類別内訳

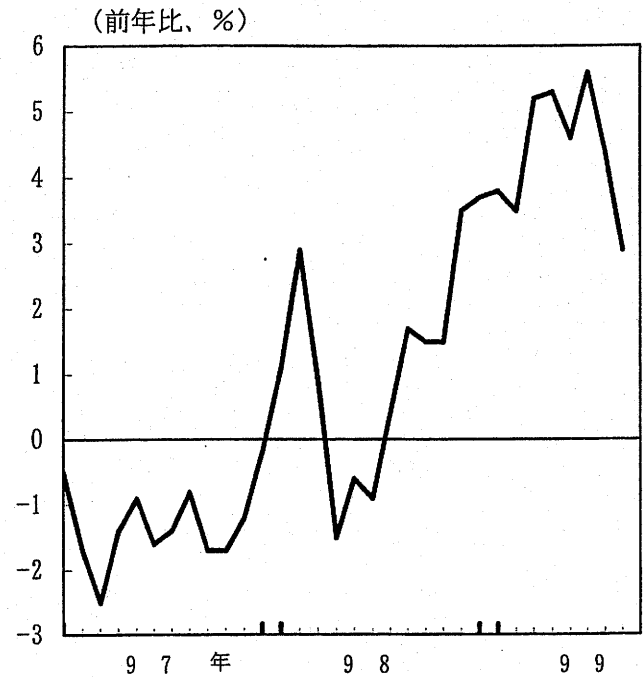
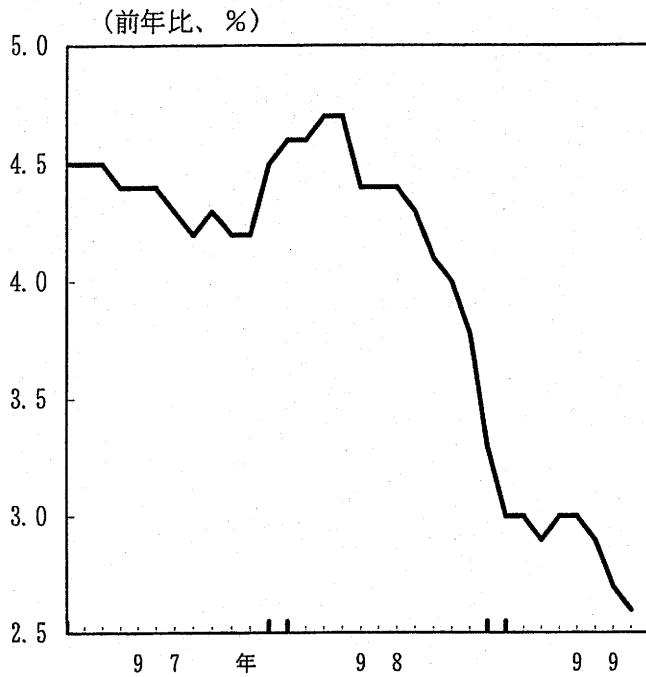


# 法人・個人別 実質預金+CD

—— 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）

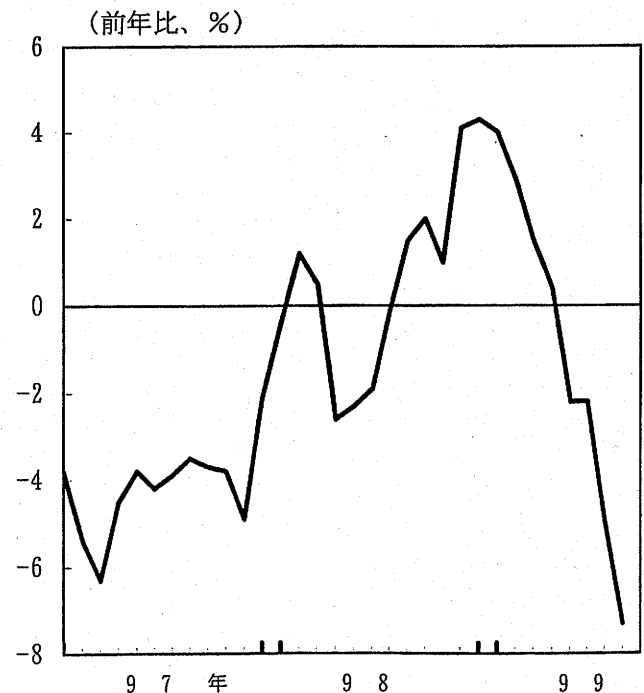
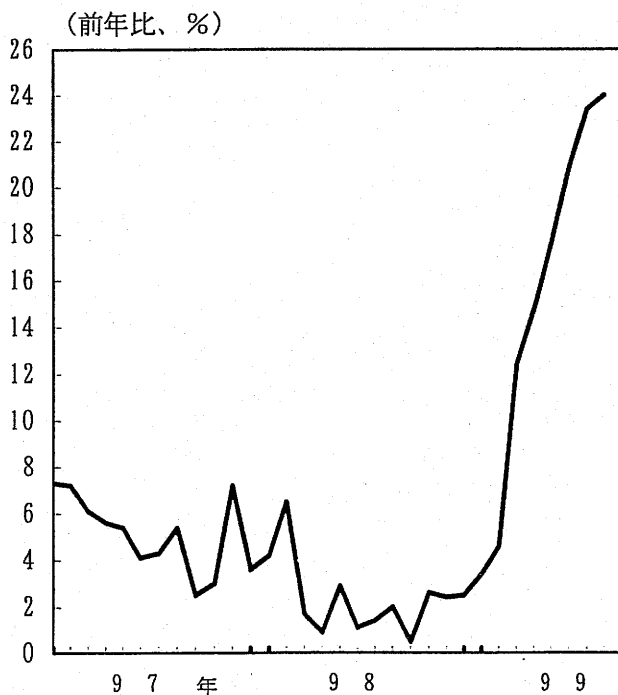
(1) 個人預金（8月平残268兆円）

(2) 法人預金（同141兆円）

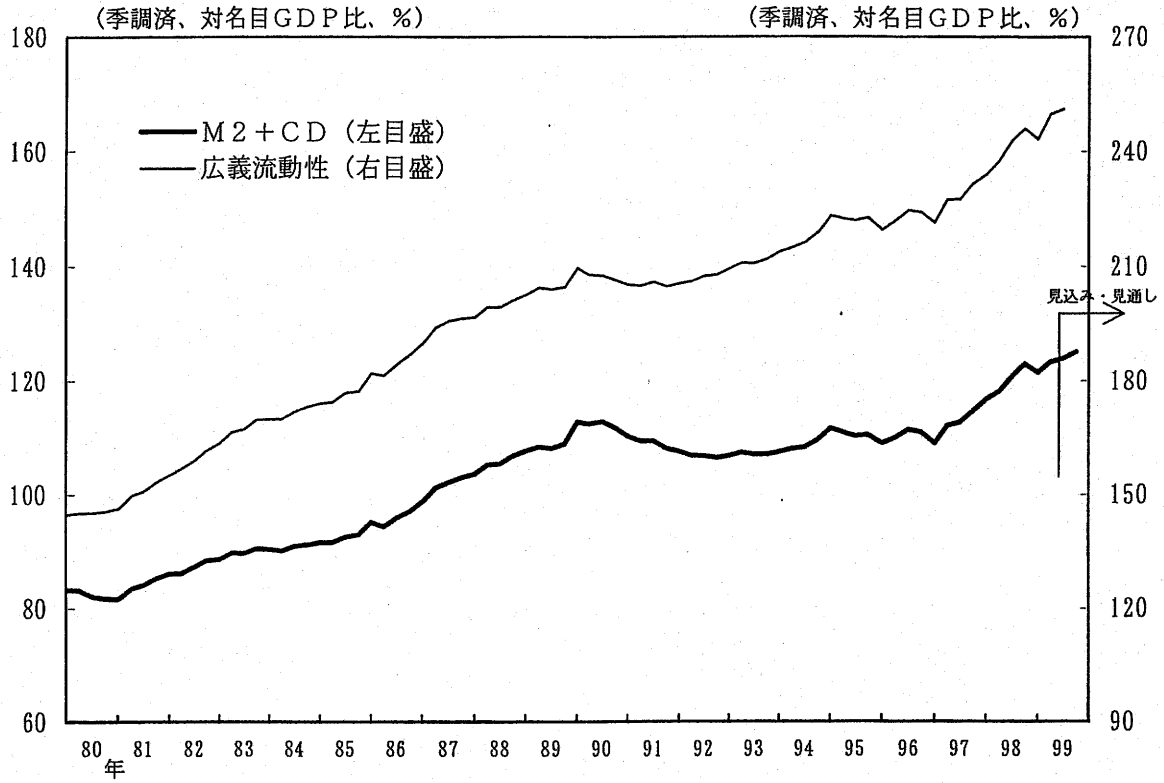


(2-1) 法人うち流動性（同55兆円）

(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

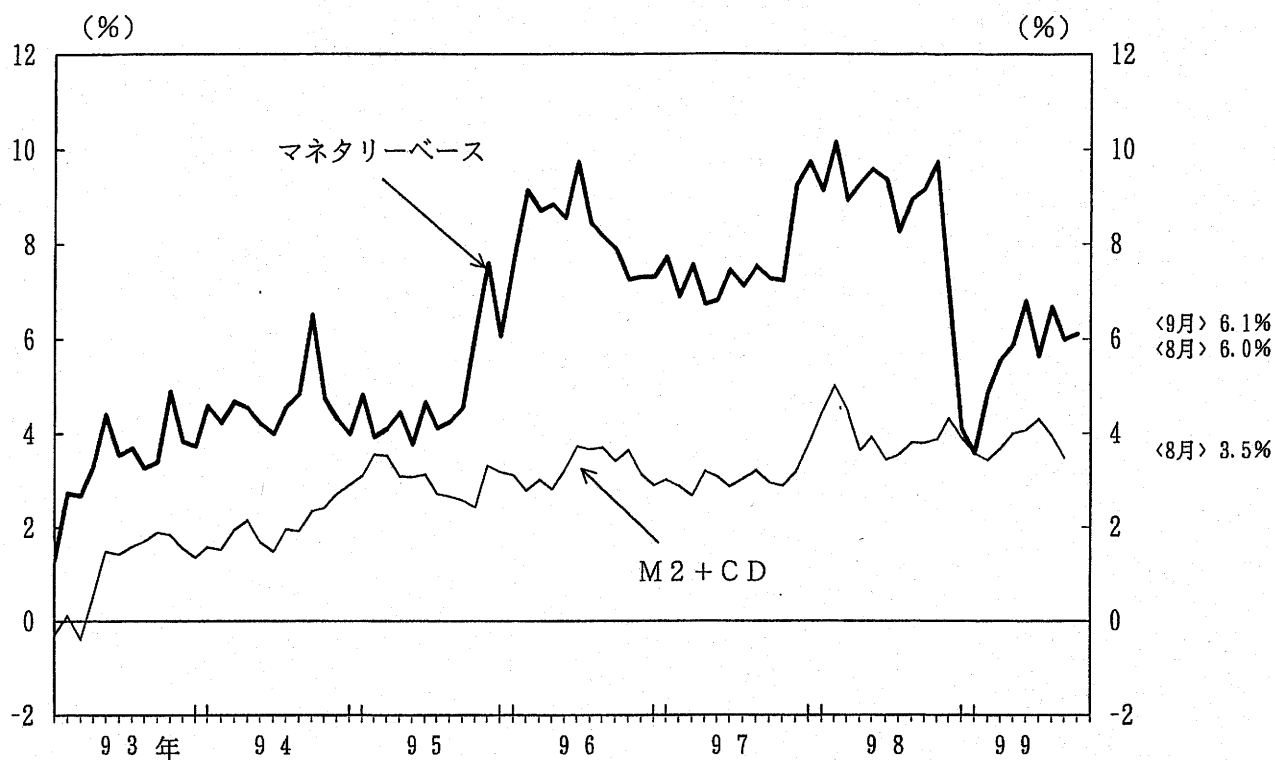


- (注) 1. 99/3~4QのM2 + CDは見込み・見通し。  
2. 99/3Qの広義流動性は7~8月平均。  
3. 99/3~4Qの名目GDPは99/2Q比横這いと想定。

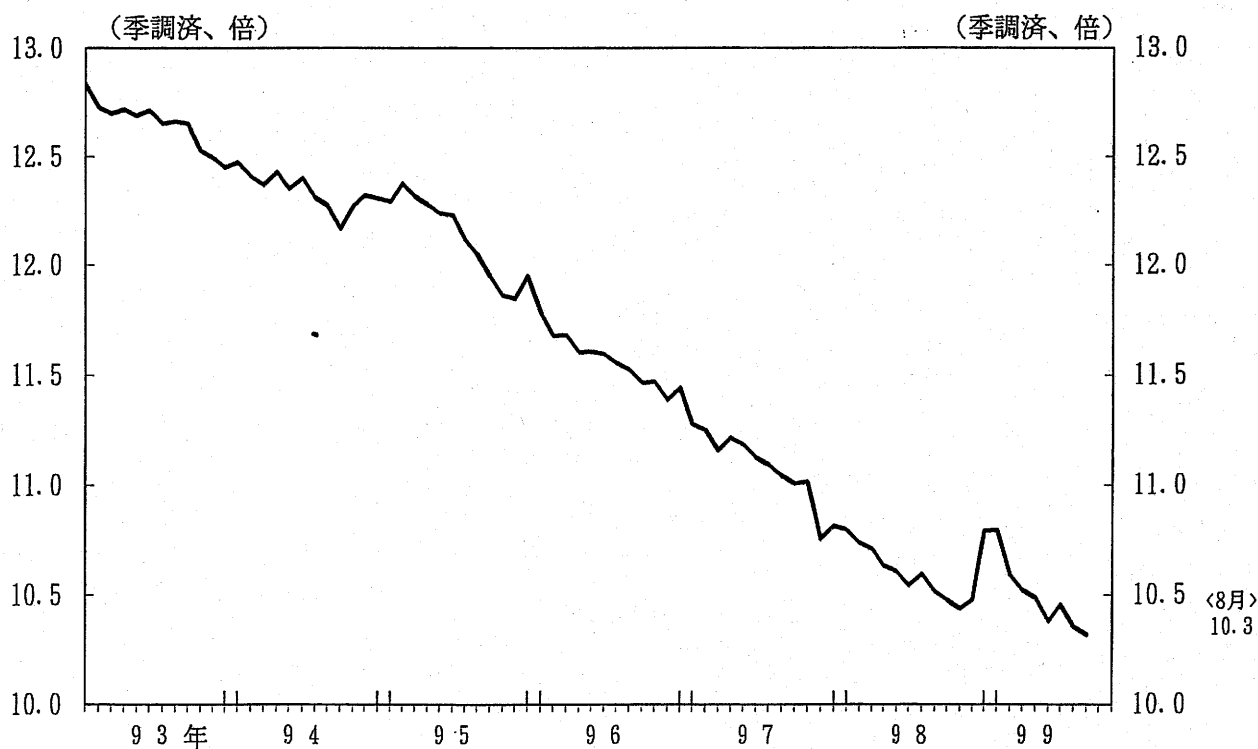


# マネタリーベース

## (1) 前年比

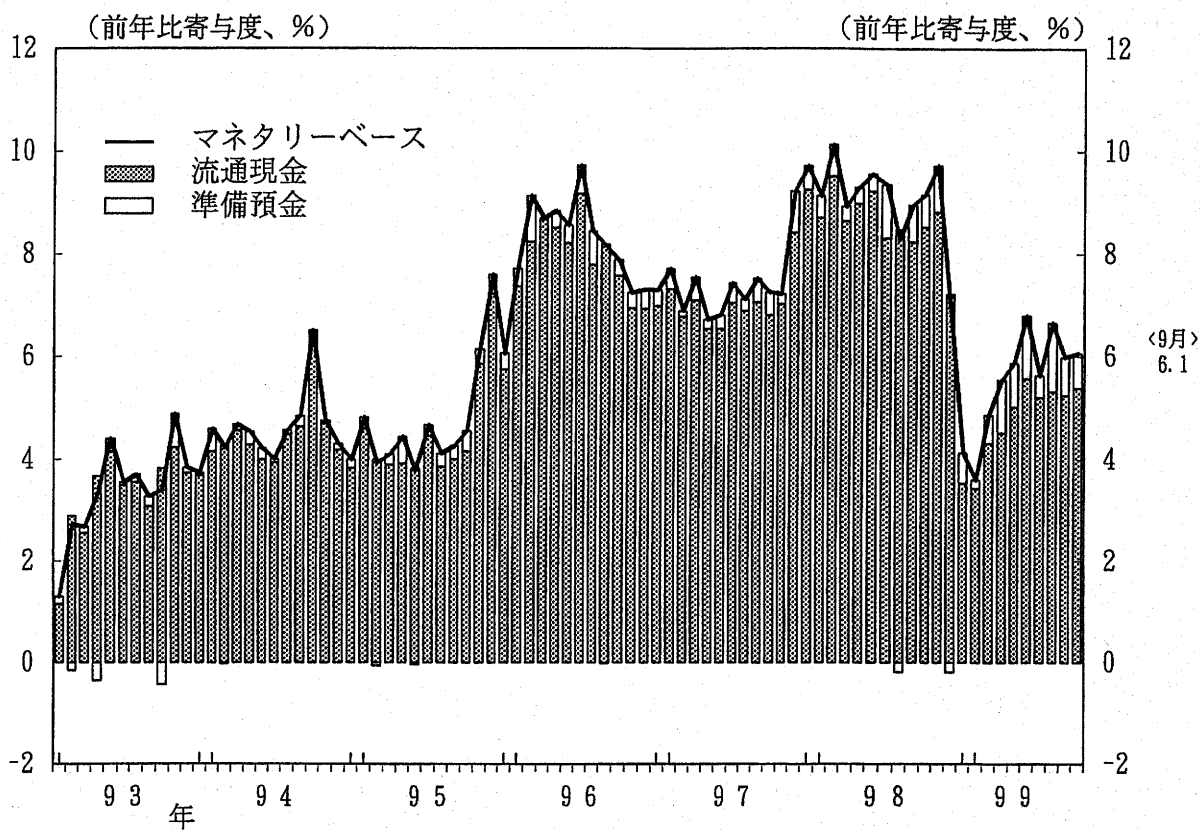


## (2) 信用乗数 (= M2 + CD / マネタリーベース)



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

### マネタリーベース増減の寄与度分解

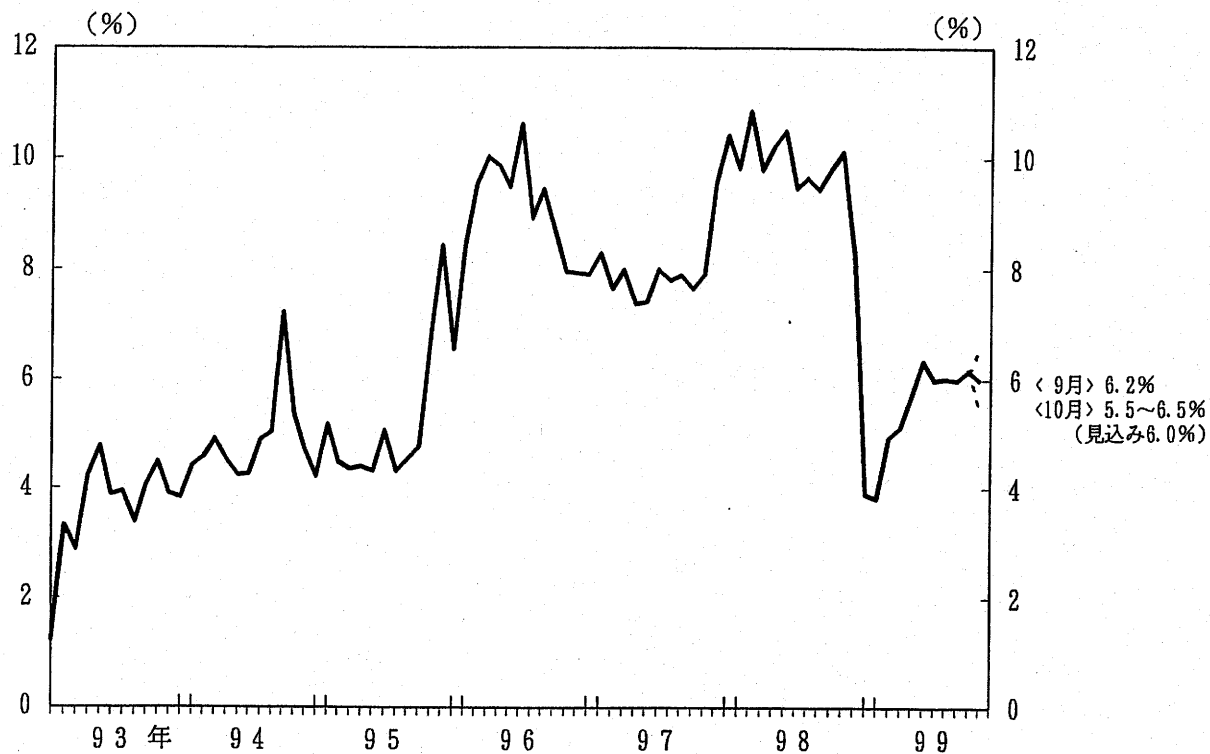


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+準備預金  
2. マネタリーベースは準備率調整前。

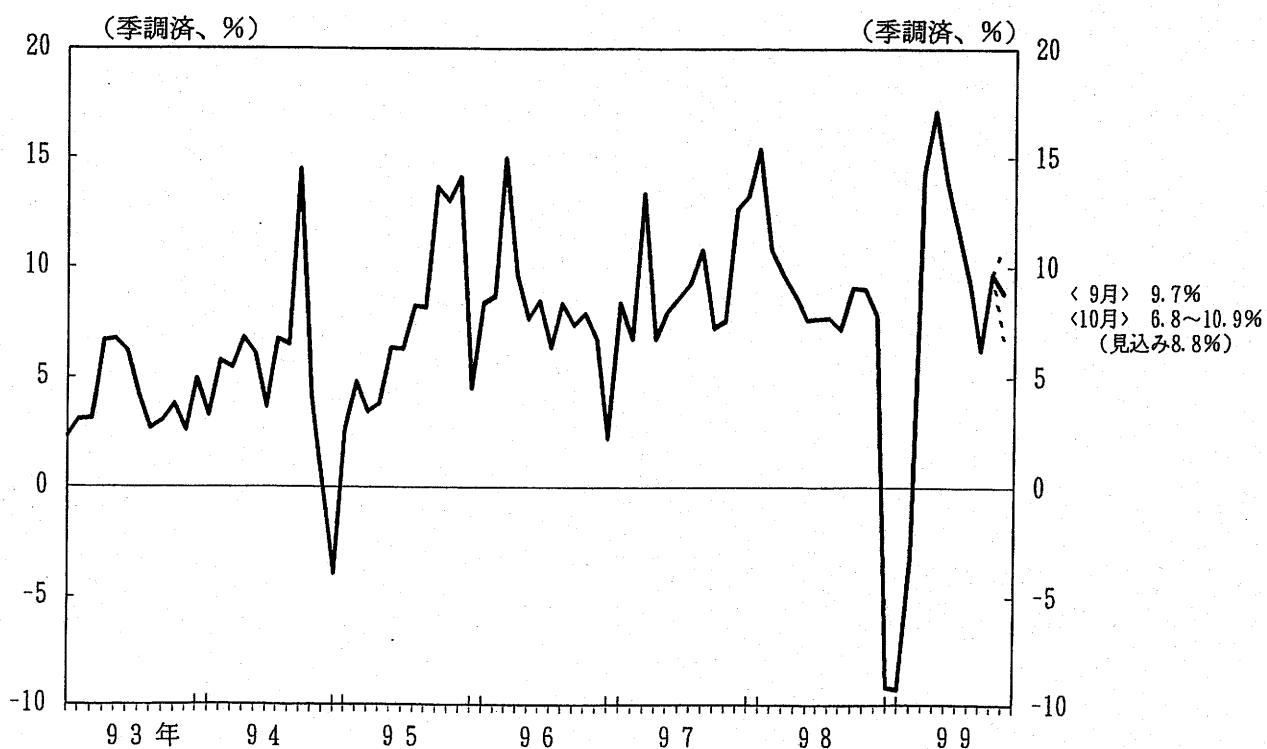
### 銀行券発行高 (平均残高)

99/10月見込み計数は  
対外非公表

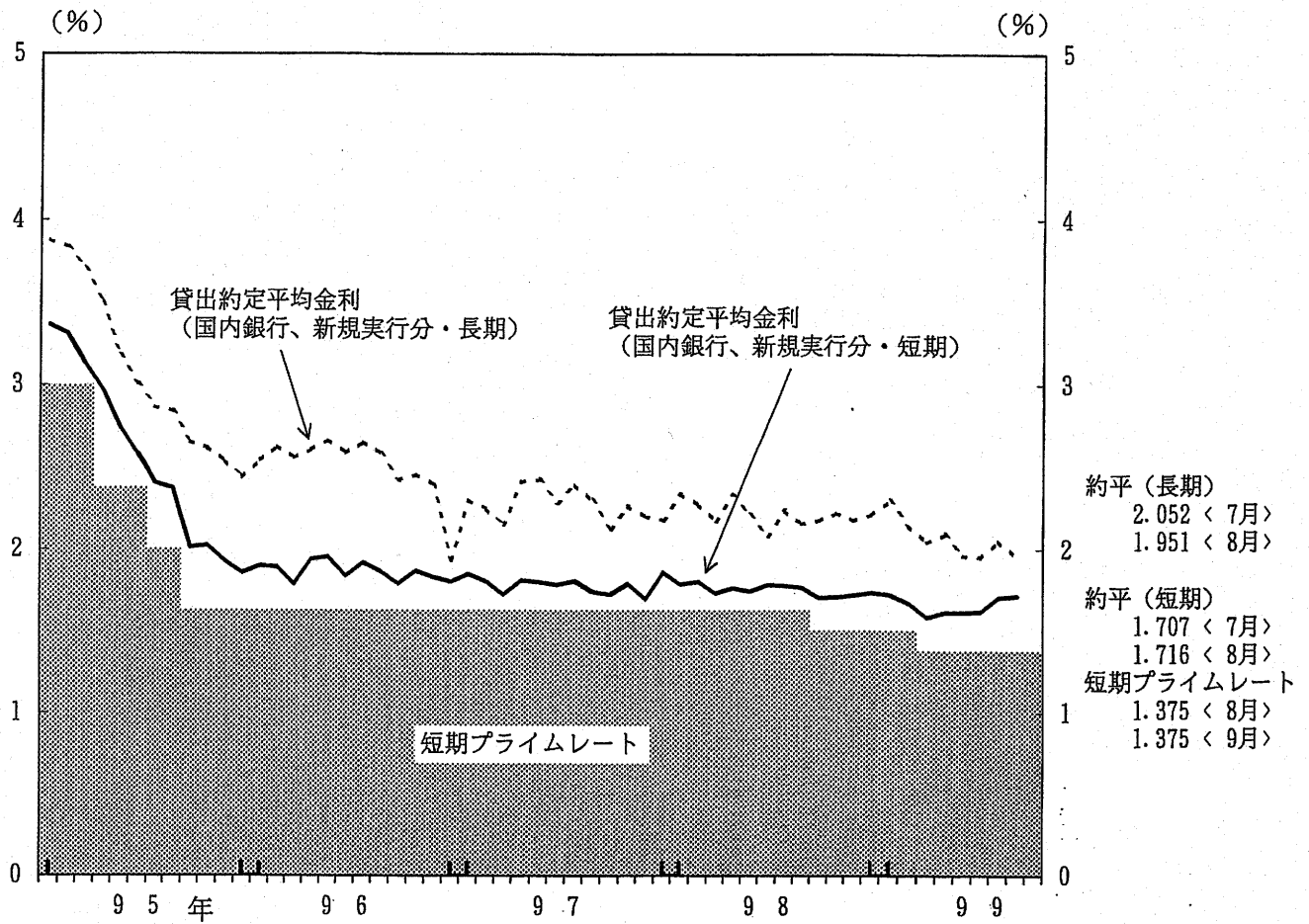
#### (1) 前年比



#### (2) 3か月前比年率



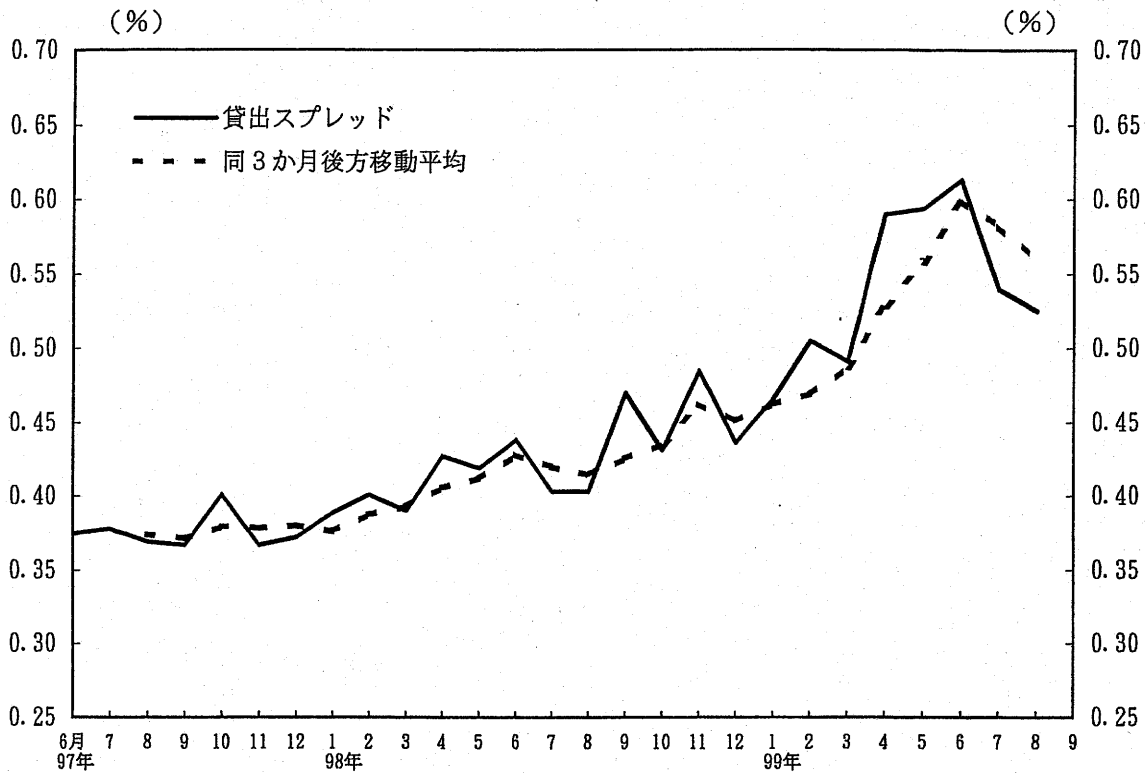
# 貸出金利



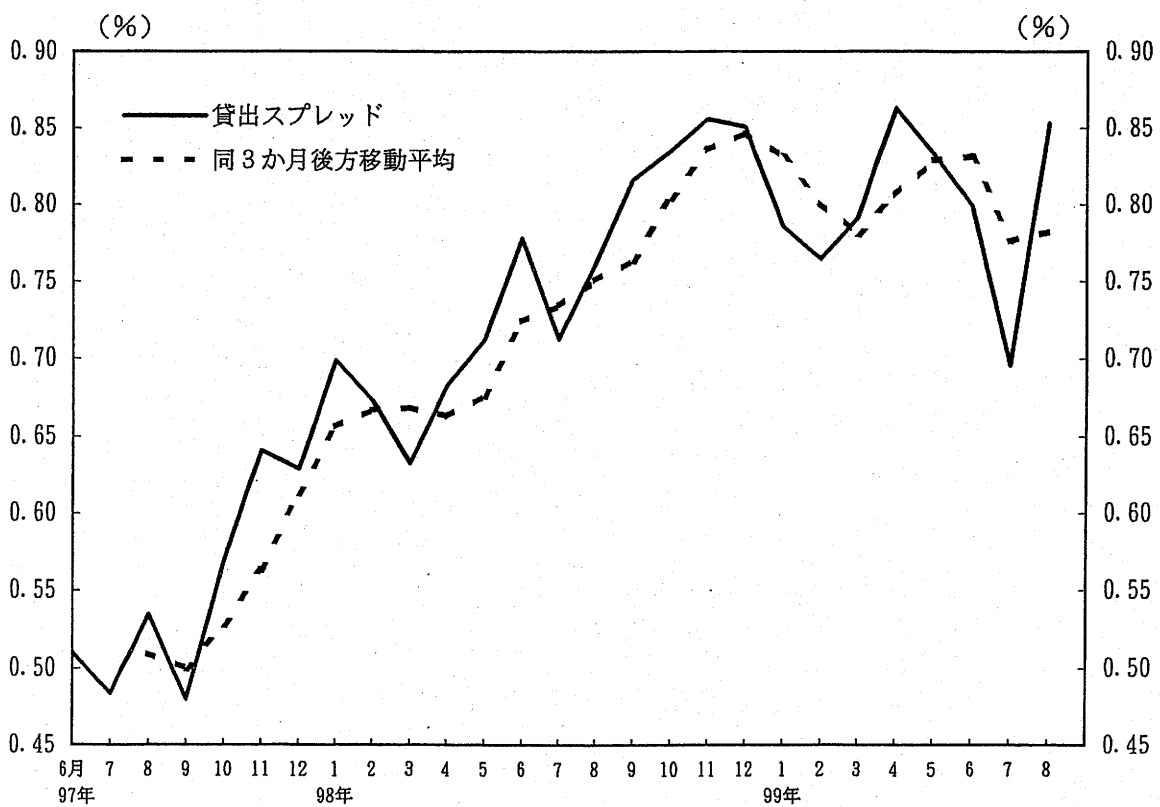
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



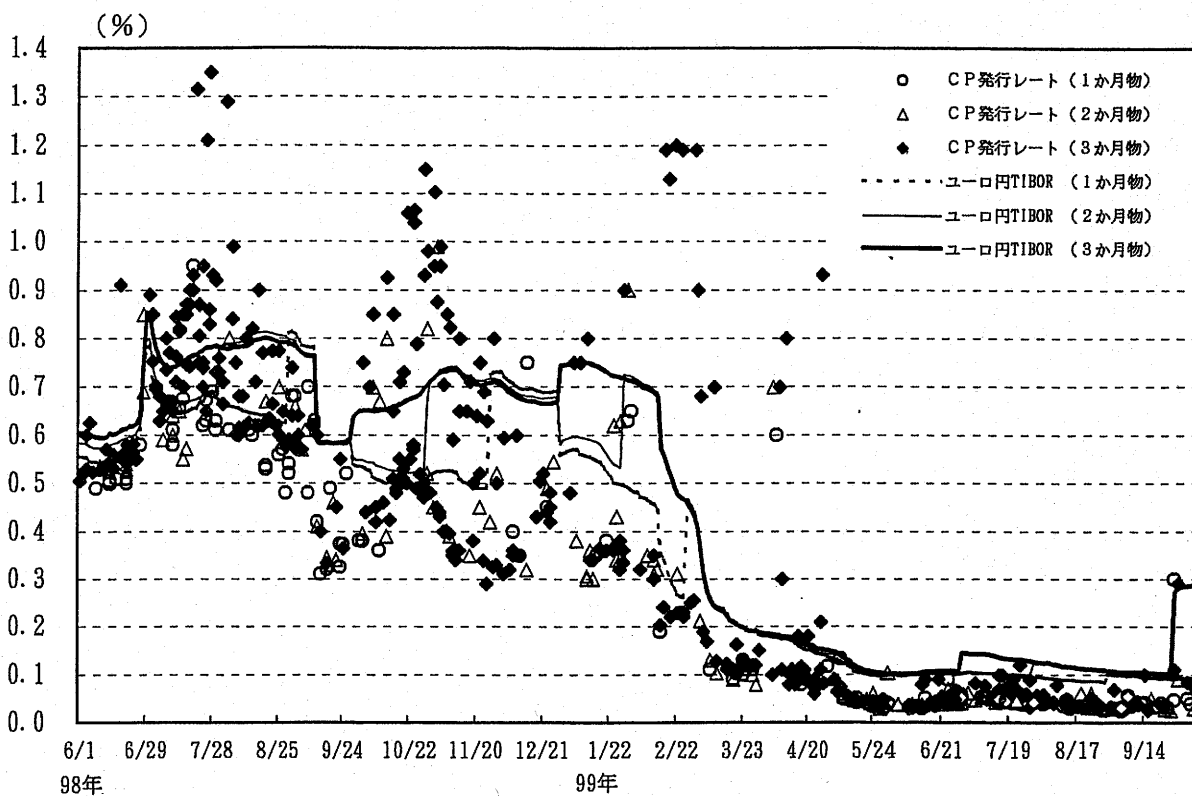
## (2) 長期



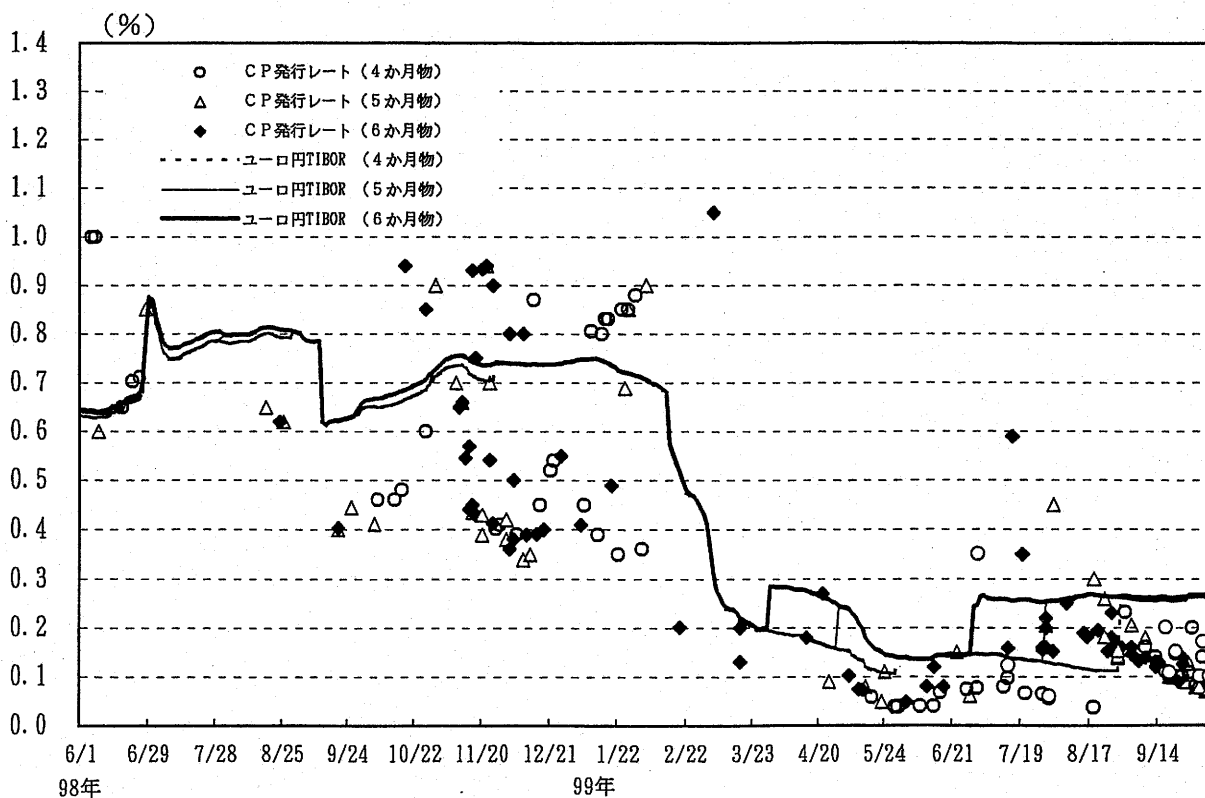
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

# CP発行レート

## (1) 1～3か月物



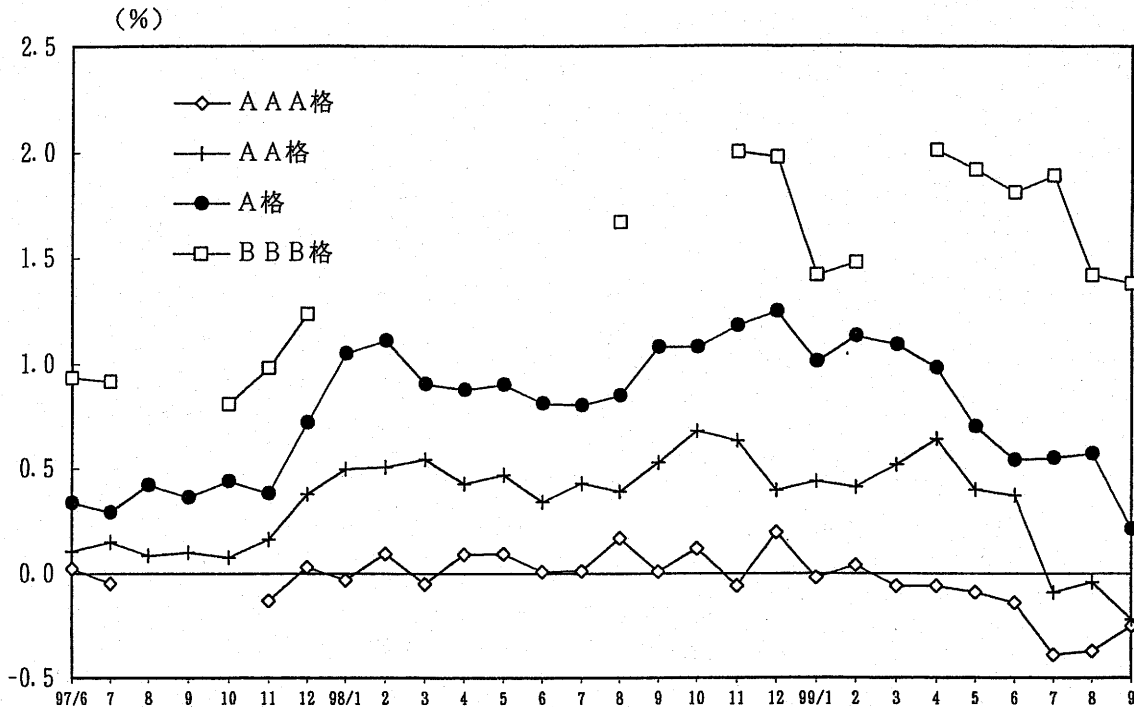
## (2) 4～6か月物



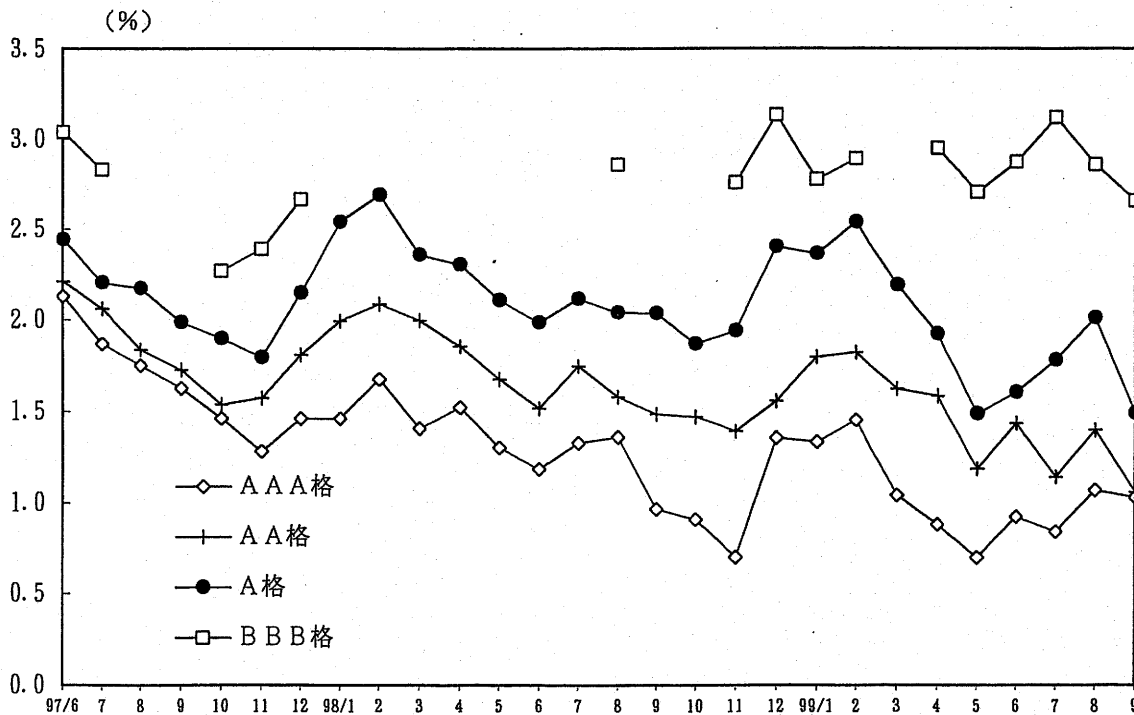
(注) ヒアリング計数。

### 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)



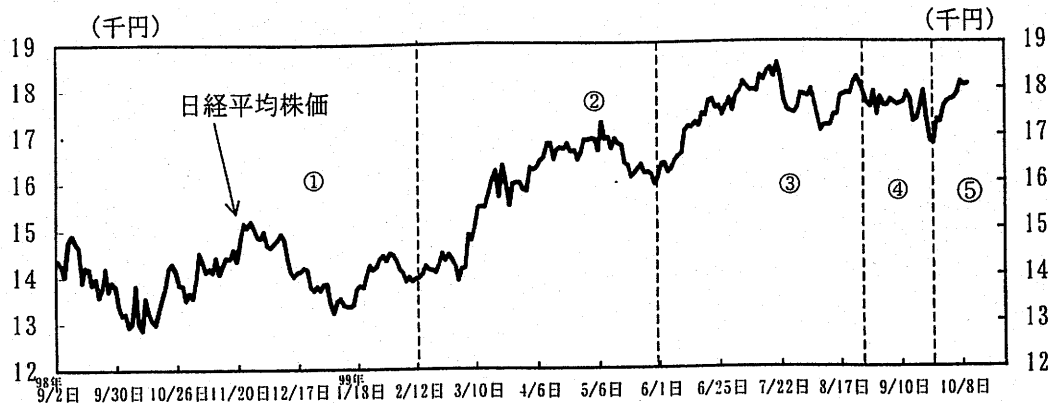
(2) 格付別普通社債発行クーポン (5年物)



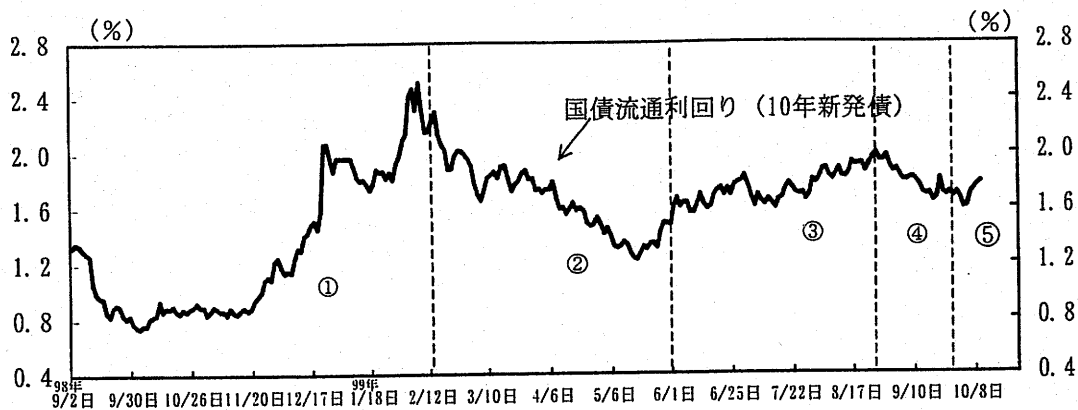
(注) ここでのスプレッドは、年限5年の社債だけでなく、期間中に発行された全ての社債を対象に計算。また、クーポンは、このスプレッドに、5年物スワップ・レートを足し上げるにより算出。

最近の金融市況の動き

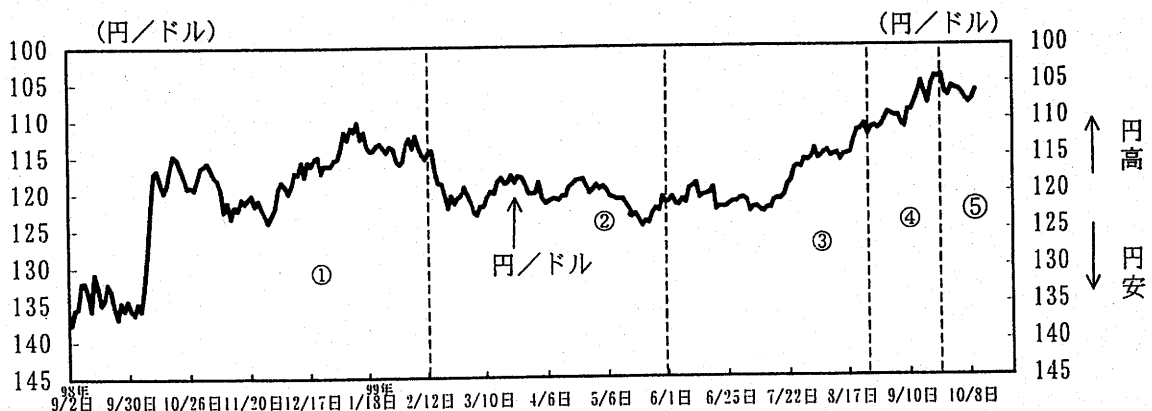
(1) 株価



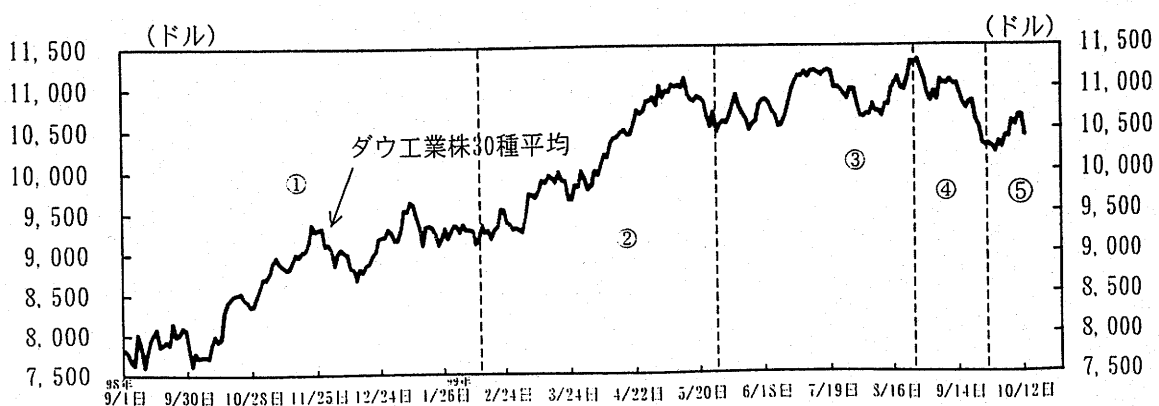
(2) 長期金利



(3) 為替レート



(4) 米国株価





99.10.7  
企画室

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気・物価の現状をどう判断するか。
- (2) 金融市況面から得られる情報をどのように解釈するか。
- (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)

景気は下げ止まっており、足許、輸出や生産面には持ち直しの動きがみられる。金融面の良好な環境も依然維持されている。また、企業収益は改善しつつあり、業況感も改善を続けている。

ただ、企業の設備・雇用の過剰感は根強く、雇用・所得環境も厳しい状況にある。このため、民間需要に明確な回復の兆しはみられない。また、最近の円高が企業収益に及ぼす影響もみていく必要がある。

しかし、公共投資、住宅投資は経済を下支えしており、輸出も、米国、アジア向けを中心に増加している。生産は、夏場に増加したあと、年内はその水準が維持される見込みである。さらに今後、今年度第2次補正予算が策定されれば、景気は来年にかけて持ちこたえ、民間需要の自律的回復が始まることが期待される。物価は、以上のような景気動向や在庫調整の進捗などを背景に、概ね横這いの動きを続けるとみられる。

したがって、わが国経済は、「デフレ懸念の払拭が展望できる」ような情勢になりつつあると判断される。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）

景気は下げ止まっており、足許、輸出や生産面には持ち直しの動きがみられる。金融面の良好な環境は依然維持されており、企業の業況感も改善を続けている。

先行きについては、企業リストラの強化や雇用・所得環境の厳しい状況が見込まれる。また、最近の円高が、改善しつつある企業収益に及ぼすマイナスの作用にも十分留意する必要がある。このため、金融緩和効果の浸透や輸出・生産の持ち直しが、民間需要の自律的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、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、当面横這いで推移するとみられる。しかし、需給ギャップの本格的な縮小が見込み難いことなどを踏まえると、物価全体に対する潜在的な低下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ず、現在のゼロ金利政策を継続していくことが適当である。なお、コンピューター2000年問題を控えた金融機関の流動性需要の強まりといった眼下の金融市場動向を踏まえ、金融市場調節手段の一層の整備、拡充を図り、ゼロ金利政策の浸透を確実なものとするのがあわせて必要である。

## 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)

景気は下げ止まっており、足許、輸出や生産面には持ち直しの動きがみられる。金融面の良好な環境は依然維持されており、企業の業況感も改善を続けている。

しかし、先行きについては、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、最近の円高は急激であり、これが行き過ぎれば、経済活動に対して悪影響を及ぼす可能性がある。このため、金融緩和効果の浸透や輸出・生産の持ち直しが、民間需要の自律的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、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、当面横這いで推移するとみられる。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、景気の自律的回復を明確なものとし、デフレ懸念を早期に払拭するためには、現在のゼロ金利政策では不十分である。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

99. 10. 7

金融市場局

## 2000年問題を巡る市場の状況等について

### 1. Y2K関連指標を中心とする市場の動き

- 資金市場、債券市場における価格動向をみると、表面的には概ね落ち着いた動きとなっているものの、Y2Kプレミアムと考えられる現象が引続き観察されている。また、キャッシュ市場では、3か月物が年末越えとなる9月末以降、同レートが上昇する動きがみられている。

(1)ユーロ円レート推移(図表1)をみると、3か月物ユーロ円 Tibor が、年末越えとなる9/29日に前日比+17bpsの上昇(0.10%→0.27%)となるなど、地合いが強含む兆しがみられている(10/4日以降0.29%)。

—— 9/29日の3か月物 Tibor の上昇幅(+17bps)は、昨年同時期の上昇幅(+5bps<0.59%→0.64%>)を上回っており、昨年よりも年末越えプレミアムが早めかつ強めに意識されていることが窺われる(因みに昨年は、2か月物が年末越えとなる10/29日に、2か月物 Tibor が15bps上昇)。

(2)ジャパンプレミアムの動き(図表2)をみても、9/29日以降、3か月物がやや拡大している(9/28日1bp→9/29日以降6~8bps)。

(3)レポ市場における来年3月までのSCLレート(図表3)は、足許▲80bps程度(192回債)と、8月中旬の市場混乱時(同▲250bps弱<8/17日>)対比では縮小しているものの、依然として大幅なマイナス基調を続けている。

—— こうした動きは、債券先物市場の構造問題に起因するものであるが、レ

が取引期間が年末を跨いでいる点で、2000年問題の影響も受けていると考えられる。

(4)TB市場では、6か月物レートが、3か月物や1年物に比べて不連続に低い水準にあるが、これは、2000年問題に伴う資金不足発生時に備えた担保需要を反映した面もあると考えられる(10/7日:3か月物 0.045%、6か月物 0.035%、1年物 0.045%)。

- 次に、市場の取引高の動きをみると、資金・国債市場とも、例年に比べ、出来高が大きく減少している(図表4、5)。今後年末にかけては、2000年問題から一層の流動性低下を懸念する声が強まっている一方、金融機関の年末越え資金調達の本格化が予想されることから、市場の volatility が増大するリスクには十分留意していく必要がある。

## 2. 資金需給の見通し

- 今後年末にかけては、銀行券の増発や法人税納付などの例年の資金不足要因のほか、国債発行額や政府短期証券の市中発行額の増加もあって、大幅な資金不足になる見通し。
- さらに、本年の場合、①金融機関による超過準備の積み増し、②家計・企業による銀行券保有額の増加、といった2000年問題に起因する追加的な資金需要の発生も考慮し、適切な資金供給を行っていく必要がある。

以上

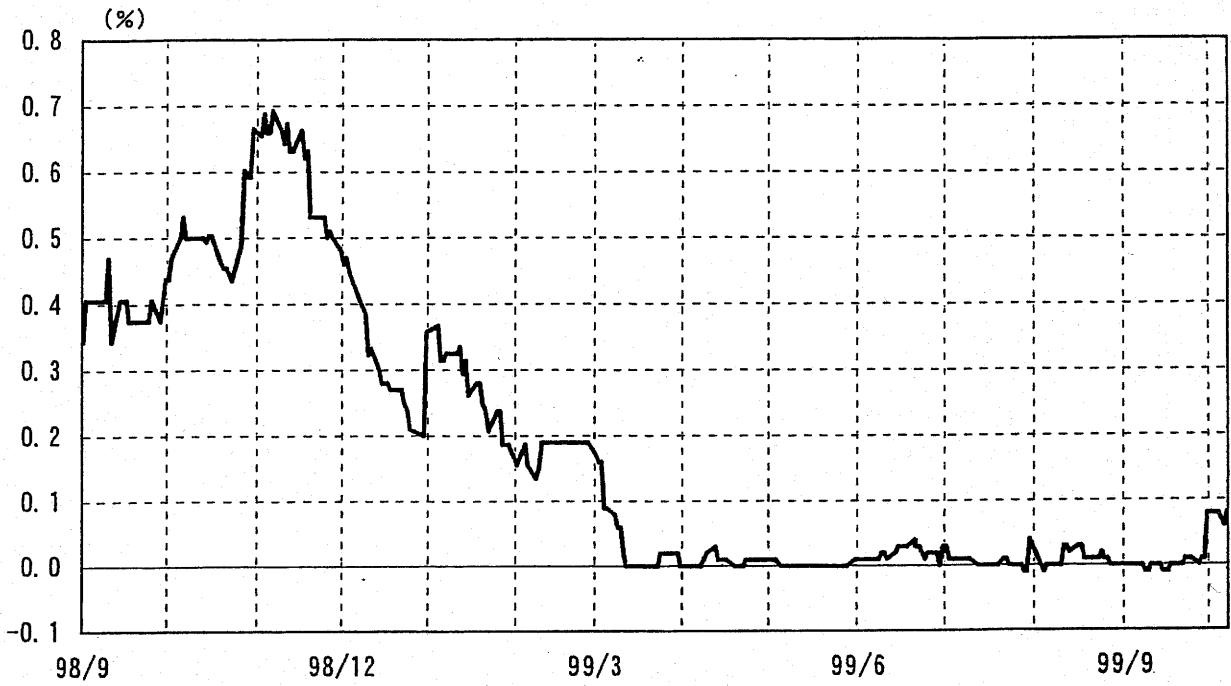
(図表1)ユーロ円レートの推移

— %

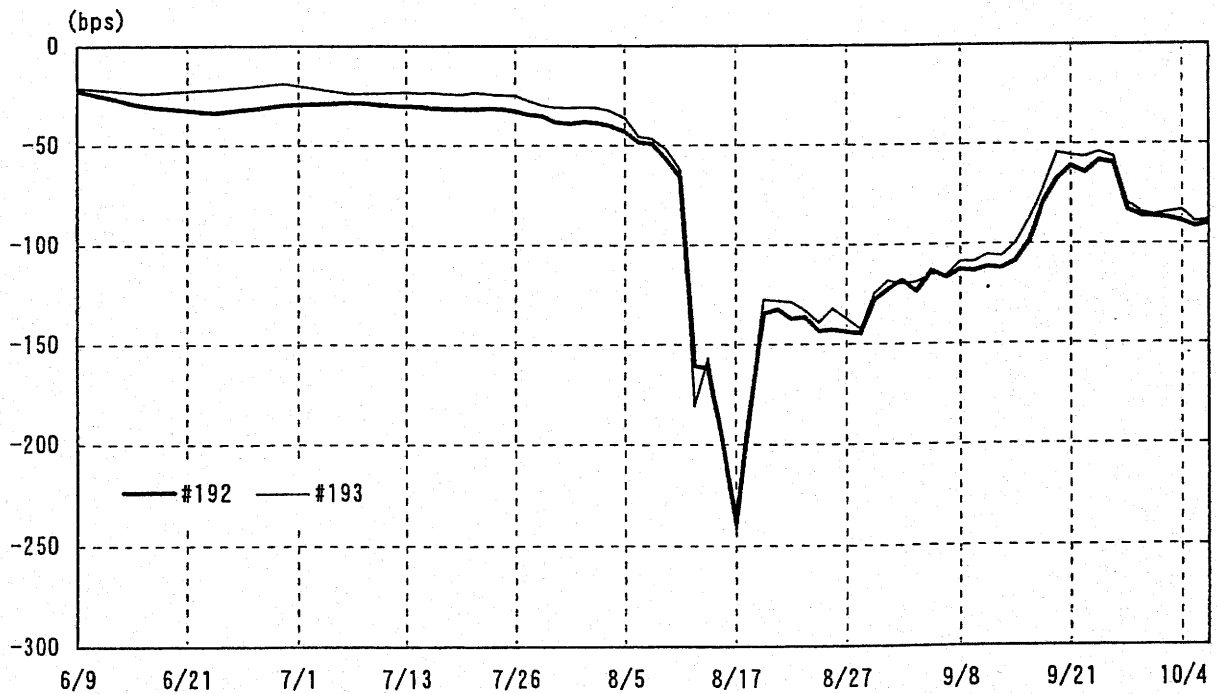
	TIBOR		出合いレート			
	3M	6M	1M	3M	6M	1Y
2/12(金)	0.68	0.68	0.37	0.66	0.67	0.69
5/18(火)	0.11	0.16	0.05	0.06	0.09	0.17
6/30(水)	0.14	0.25	0.05	0.10	0.21	0.27
9/7(火)	0.10	0.26	0.05	0.05	0.24	0.27
8(水)	0.10	0.26	0.05	0.05	0.24	0.27
9(木)	0.10	0.26	0.05	0.05	0.24	0.27
10(金)	0.10	0.26	0.05	0.05	0.24	0.27
13(月)	0.10	0.26	0.05	0.05	0.24	0.27
14(火)	0.10	0.26	0.05	0.05	0.24	0.27
16(木)	0.10	0.26	0.04	0.05	0.24	0.27
17(金)	0.10	0.26	0.04	0.05	0.24	0.27
20(月)	0.10	0.26	0.04	0.04	0.24	0.27
21(火)	0.10	0.26	0.04	0.04	0.24	0.27
22(水)	0.10	0.26	0.04	0.04	0.24	0.27
24(金)	0.10	0.26	0.03	0.04	0.24	0.27
27(月)	0.10	0.26	0.03	0.04	0.24	0.27
28(火)	0.10	0.26	0.03	0.04	0.24	0.27
29(水)	0.27	0.27	0.03	0.25	0.24	0.27
30(木)	0.28	0.27	0.03	0.26	0.27	0.29
10/1(金)	0.28	0.27	0.03	0.26	0.27	0.29
4(月)	0.29	0.27	0.03	0.26	0.27	0.29
5(火)	0.29	0.27	0.03	0.26	0.27	0.29
6(水)	0.29	0.27	0.03	0.26	0.27	0.29
7(木)	0.29	0.27	0.03	0.26	0.27	0.29

(図表2) ジャパンプレミアムの推移

(東京三菱3MドルLibor - バークレイズ3MドルLibor)



(図表3) レポ市場におけるSCLレート



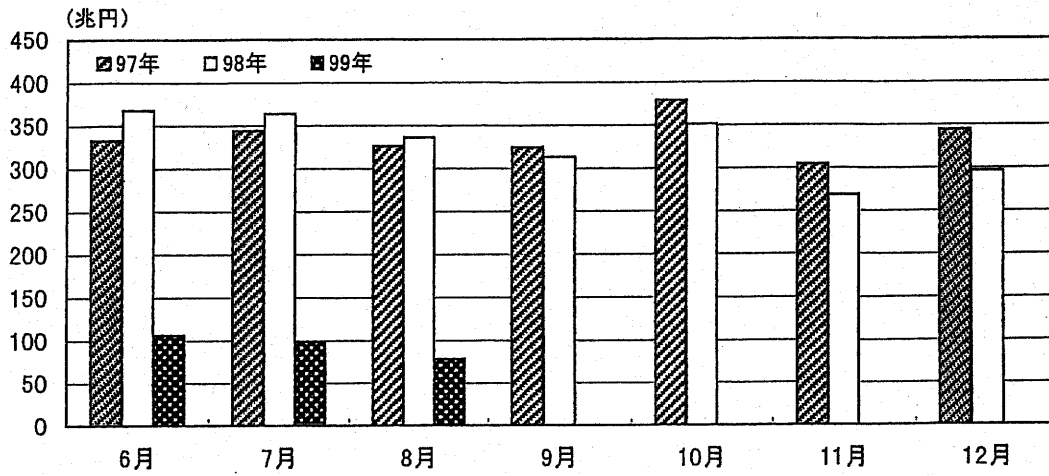
(注1) SCLレート = 担保金利率 - 貸借料率

(注2) 192回債、193回債は、2000/3/21日エンド取引。

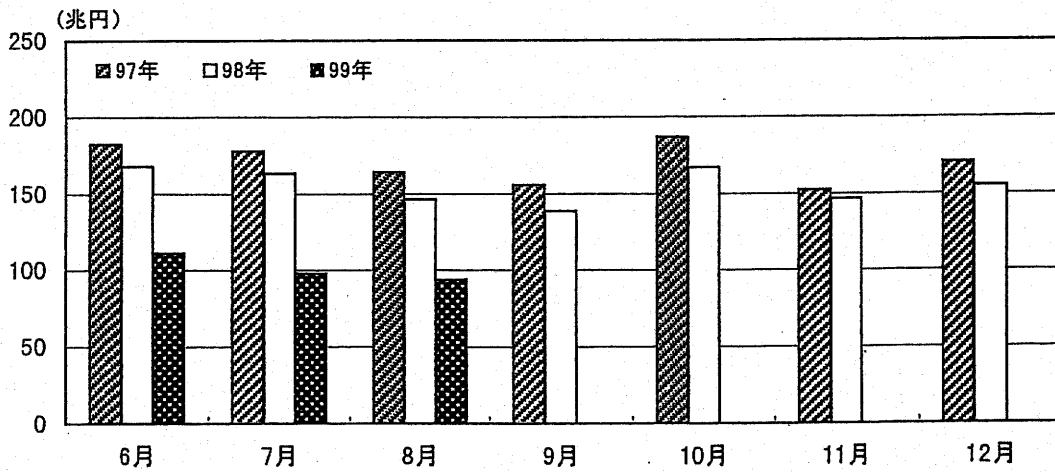


(図表4)コール・CD市場の取引高

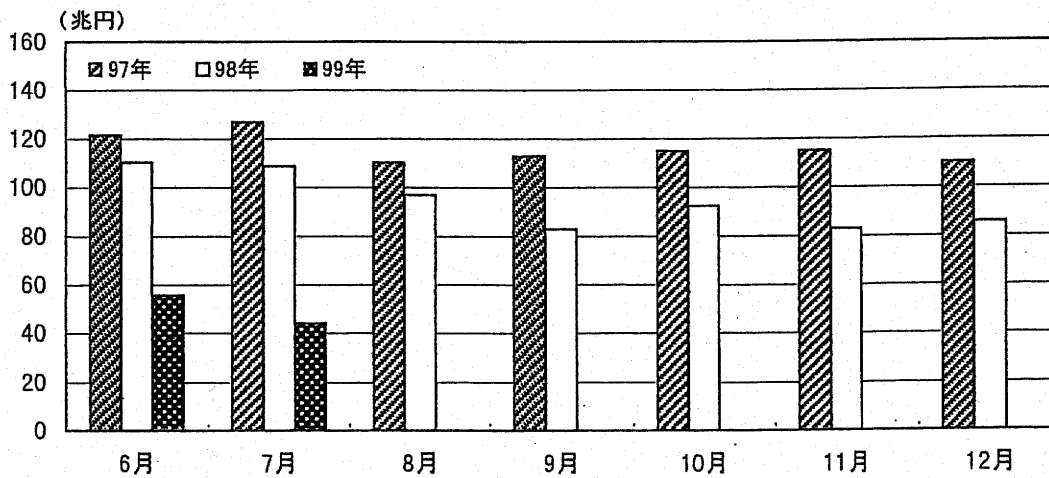
(1)無担コール



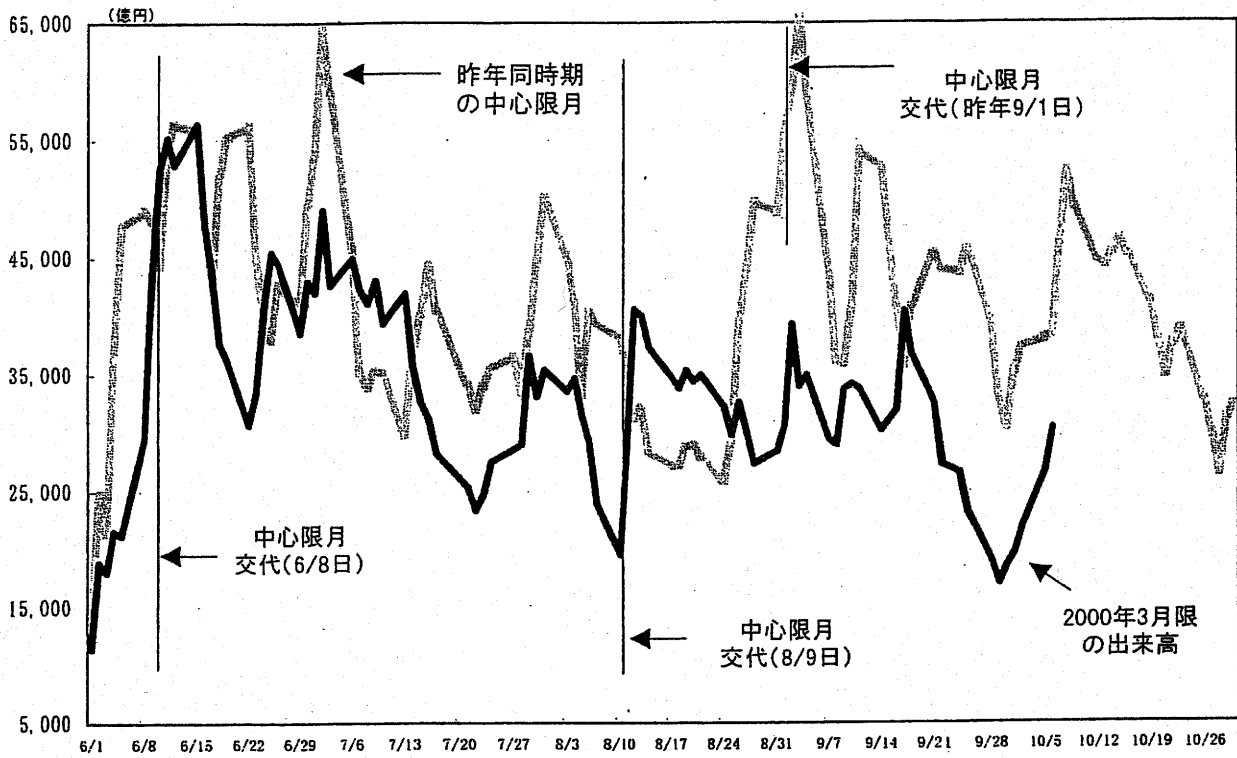
(2)有担コール



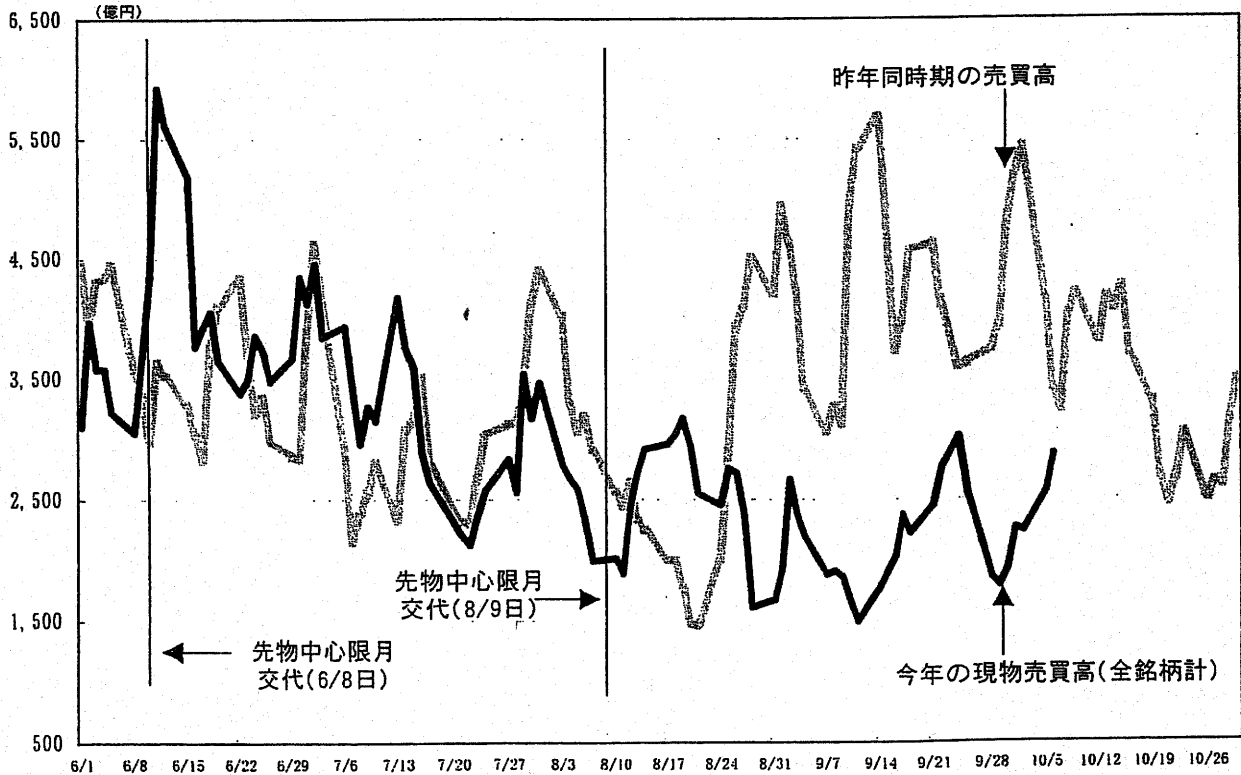
(3)CD



(図表5-①) 先物中心限月の出来高推移 (前年同時期との比較<移動平均>)



(図表5-②) 国債現物の売買高 (BB、全銘柄計) 推移 (前年同時期との比較<移動平均>)



99.10.13

企画室

## 金融市場調節手段に関する検討状況

### 1. 金融市場調節手段の整備

#### (1) 短国（F B、T B）アウトライトオペの導入

——短期国債を使ったオペについては、本年3月、現先方式（条件付売買）のオペとして整備（従来のF B売り現先とT B買い現先を統合）。

——短期国債市場の拡大等を踏まえ、金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、現在、アウトライトオペの導入に向け実務的詰めを行っている段階。

#### (2) レポオペ対象国債の拡大

——従来の4、6、10、20年債に、2年債を追加。

### 2. 年末越え資金需要に対応した弾力的なオペの実施

#### (1) 各種オペ手段を活用した年末越え資金の供給

——年末越えの資金供給を弾力的に行うため、国債のみならず民間債務を対象とするオペ手段もフルに活用していく方針。

#### (2) オペの輪番オファー先に対するオファー頻度の引上げ

——レポオペ、CPオペにおける輪番オファー先にも毎回オファー。

以上

(参考)

短期国債（F B、T B）市場の規模

(1) 市場残高の推移

—兆円

	98/9 月末	12 月末	99/3 月末	6 月末	9 月末
合 計	13.5	15.1	17.4	30.0	36.8
F B	0.3	0.5	0.4	12.0	16.2
T B	13.2	14.6	17.0	18.0	20.6
3 か月物	4.5	5.1	6.0	3.6	3.2
6 か月物	8.7	9.5	11.0	12.0	12.0
1 年物	—	—	—	2.4	5.4

(2) 取引高の推移

—兆円

	98/9 月中	12 月中	99/3 月中	6 月中	8 月中
現 先	68.7	81.7	172.6	240.2	228.5
アウトライト	39.0	32.2	38.1	40.1	41.2

(日本証券業協会調べ)

**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  
10月15日(金) 8時50分

1999年10月15日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(99年10月)

本稿は、10月13日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は下げ止まっており、足許、輸出や生産面には持ち直しの動きがみられる。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、引き続き減少基調にあり、個人消費も、厳しい雇用・所得環境が続くもとで、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、輸出の伸びに支えられ増加を続けている。

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、増加している。また、企業収益も改善しつつあり、こうした動きを背景に、企業の業況感の改善が続いている。もっとも、収益や業況感の改善は、設備・雇用過剰感が根強く、借入金返済等による財務体質改善が強く意識されるもとで、必ずしも積極的な企業行動に繋がっていない。

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、今後緩やかな減少に転じる可能性が高いほか、公共

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、10月13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。

投資の増加も一服すると考えられる。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続くものとみられる。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している。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、既往の原油価格上昇の転嫁が暫く続くこと等から、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。

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。ターム物金利をみると、年末を越えない期間の短いも

のが既往ボトム圏内で推移している一方で、年末越えとなるものについては、「コンピューター2000年問題」の影響から、幾分高めで推移している。

ジャパン・プレミアムは、年末越えとなる取引について若干生じているが、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月下旬以降は軟化傾向を辿り、一時1.6%前後まで低下したが、その後は若干戻し、最近では1.7%台となっている。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、一頃に比べかなり低い水準で、安定して推移している。

株価は、米国株価の軟調や急激な円高の動きなどを受けて、9月下旬には一時1万6千円台まで下落したが、その後は米国株価の持ち直しや円相場の落ち着きを背景に反発に転じ、足許では1万8千円台を回復している。

円の対米ドル相場は、9月中旬および下旬には一時103円台まで急激な円高が進んだが、その後は若干戻し、足許では107円台となっている。

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、企業が手許資金を取り崩して借入金を圧縮す



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等の発行は落ち着いた動きとなっている。

マネーサプライ ( $M_2 + CD$ ) は、上述のような民間の資金需要の減退などを受けて、前年比3%台半ばと、伸び率がやや鈍化している。

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。

## 【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、7～8月は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、足許増加が続いているものの、既往の発注の動きからみて、今後は次第にその増加も一服するとみられる。

実質輸出は（図表3～5）、増加傾向を辿っている。地域別にみると、NIEs、ASEAN 諸国向けが、引き続き高い伸びを維持しており、米国向けも、底固く推移しているほか、4～6月まで減少が続いた欧州向けも持ち直している。一方、実質輸入は、情報関連財を中心に、強含みで推移している。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支<sup>2</sup>でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、増加を続けている。また名目経常収支の黒字幅は、春先以降、所得収支の改善から一旦は拡大したものの、足許は、原油価格の上昇等から横這いとなっている。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替面では、このところの円高が、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)）。次に海外景気面をみると、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)）。これを映じて、純輸出は、当面増加が続く可能性が高い。しかし、拡大を続けている米国経済も高水準の

---

<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。

株価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。

国内民間需要について、まず設備投資との関連で企業部門の動向をみると、企業収益は改善しつつある。経常利益の動きを、9月短観でみると（図表7）、99年度上期は、製造業大企業が前年同期比減益となったものの、製造業中小企業、非製造業では増益となった模様である。また、99年度下期は、輸出を中心とする売上の増加やリストラ効果等から、製造業を中心に大幅な改善を見込んでいる。この結果、99年度通期では、製造業大企業・中小企業、非製造業大企業・中小企業のいずれにおいても、増益の計画となっている<sup>3</sup>。次に企業金融面の状況を9月短観で確認すると（図表8）、資金繰り判断DI、金融機関の貸出判断DIともに、大企業、中小企業を問わず改善している。こうした収益面や企業金融面の好転を背景に、9月短観では、企業の業況感が大幅に改善した（図表9）。

以上のように設備投資を巡る環境は改善しつつあるが、設備の過剰感は依然根強く（図表10）、改善したキャッシュフローを借入金返済に充てる財務リストラの動きも続いている。こうしたもとの、設備投資は、足許一部指標に持ち直しを示すものもみられるが、短観等のアンケート調査からみると、全体としては、引き続き減少基調にある。各種設備投資関連指標をみると、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

---

<sup>3</sup> もっとも、こうした増益計画には、下期想定レートの水準（113.58円）からみて、今次円高の影響が十分に織り込まれていない可能性があり、今後収益計画が下方修正されることも考えられる。

比-6.6%と減少した後、7~8月は4~6月対比で+4.0%と増加した<sup>4</sup>。一方、先行指標の動きをみると(図表11)、機械受注は概ね横這いで推移しており、また非居住用建築着工床面積は減少傾向が続いている<sup>5</sup>。

先行きについても、設備過剰感の急速な解消は見込み難く、リストラの動きも継続するとみられることから、設備投資は、その減少テンポを緩めながらも、なお暫くの間、減少傾向を辿る可能性が高い。この点、9月短観により、99年度設備投資計画をみると(図表12)、現時点では、大企業(前年比、製造業-9.8%、非製造業-9.1%)、中小企業(同、-29.1%、-20.4%)ともに、依然かなり抑制的な計画となっている。

次に家計部門についてみると、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13)、完全失業率(季節調整済)が、8月に4.7%と、統計作成開始(53年)以来のピークであった前月の水準(4.9%)を若干下回ったものの、有効求人倍率(季節調整済)は、8月も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。賃金をみると(図表14)、生産の増加に伴い所定外給与が持ち直しているものの、夏季賞与の減少から特別給与が大幅に減少したため、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、雇用者所得は引き続き減少傾向にある。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、

---

<sup>4</sup> 7~8月の一般資本財出荷の増加には、一部輸出の増加に加え、1~3月の機械受注や非居住用建築着工床面積の一時的な増加が寄与していると考えられる。

<sup>5</sup> 7月の機械受注(民需、除く船舶・電力)は、4~6月平均対比で-0.3%となる一方、7~8月の非居住用建築着工床面積は、4~6月平均対比で-6.5%となった。

暫くの間、厳しい状態が続くものとみられる（図表 15）。

以上のような雇用・所得環境のもとで、個人消費は、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 16）、家電販売が、パソコンを中心に高水準を維持しているほか、旅行取扱額も、やや持ち直している。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。乗用車販売台数（除く軽乗用車）も、減少傾向を続けており、軽乗用車を含むベースでみて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、個人所得税の減税が引き続き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、依然厳しい状況にあり、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 18）、季節調整済の年率戸数でみて、7月に一時的要因から 115 万戸まで減少した後、8月はその反動もあって 128 万戸まで持ち直したが、一時的要因による振れを除けば、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<sup>6</sup>。内訳をみると、持家着工がやや持ち直したほか、分譲住宅が大幅な増加となった。

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<sup>7</sup>が前回申し込み分に比べ減少していることから、基調としては、今後

---

<sup>6</sup> 7月の持家着工の減少には、設計作業の遅れ等の一時的要因が作用しており、8月の持家着工の持ち直しには、こうした要因の解消が寄与していると考えられる。

<sup>7</sup> 住宅金融公庫への 99 年度第 1 回借入れ申し込み（99 年 4 月 26 日～6 月 18 日、個人住宅建設）は、6.2 万戸と、前年並みの水準となっている。

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、暫くは堅調に推移すると考えられる<sup>8</sup>。

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（図表 19）、鉱工業生産は（図表 20）、増加している<sup>9</sup>。

生産の先行きについてみると、設備投資の減少基調が続くとみられるほか、これまで増加基調を辿ってきた住宅投資も、次第に頭打ち感が強まるとみられる。一方、在庫調整圧力が弱まる中で、アジアをはじめとする海外景気の持ち直し等を映じて、輸出は暫く増加が続くとみられることから、当面は現状程度のレベルで推移すると予想される。

## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表 22(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<sup>10</sup>、図表 22(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

---

<sup>8</sup> 一部には、来年末の住宅減税の適用期限を意識した着工増加も寄与していると考えられる。

<sup>9</sup> 鉱工業生産は、季節調整済前期比でみて、4～6月に-1.0%と減少した後、7～9月は、9月の生産予測指数を前提とすれば、+3.8%と増加する見通しとなっている。

<sup>10</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。

ら、前月比でみて横這いの動きとなっている（99年7月前月比0.0%→8月同+0.1%）。

一方、企業向けサービス価格は（図表23(1)）、一般サービス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%→7～8月同-1.1%）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比でみると（図表23(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、民間サービス価格のプラス幅が縮小したため、引き続き横這いで推移している（99年6月前年比0.0%→7月同0.0%→8月同0.0%）<sup>11</sup>。

この間、地価の動向について、都道府県地価調査でみると（図表24）、商業地地価、住宅地地価のいずれにおいても、下落が続いている。

今後の物価を取り巻く環境についてみると、既往の原油価格上昇の転嫁が暫く続くこと等から、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（図表25）、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26(1)、27、28）、日本銀行による潤沢

---

<sup>11</sup> なお、8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、前年比プラスとなった（99年7月前年比-0.1%→8月同+0.3%）。

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、0.02～0.03%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、年末を越えない期間の短いものは、既往ボトム水準で推移している。この間、期間のより長いものについては、3か月物の金利が、9月末に「コンピューター2000年問題」の影響から上昇するなど、幾分高めで推移している。すなわち、3か月物TB・FBレートは、9月中は概ねオーバーナイト物金利を下回る水準となっていたが、同月末にかけて若干上昇し、現在はオーバーナイト物金利を若干上回る水準で推移している。また、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）も、9月末にかけて上昇をみた。

ジャパン・プレミアムは（図表29）、年末越えとなる取引について若干生じているが、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26(2)）は、9月中の円高の進行などを背景に軟化傾向を辿り、一時1.6%前後まで低下した。その後は若干戻し、最近では1.7%台となっている。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31、32）は、一頃に比べ低い水準で安定して推移しており、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。

株価は（図表33(1)）、米国株価の軟調や急激な円高の動きなどを受けて、9月下旬には一時1万6千円台まで下落した。もっともその後は、米国株価の持ち直しや円相場の落ち着きを背景に反発に転じ、足許では1万8千円台を回復している。



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 34）、円の対米ドル相場は、わが国の景況感の改善や欧米経済の先行き不透明感の強まりを受けて、9月中旬および下旬には103円台まで円高方向への動きが急激に進んだ。その後は、年度下期入りに伴う本邦投資家の外貨資産購入の動きなどを受けて幾分戻し、足許では107円台となっている。

## （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 35）、 $M_2 + CD$ の前年比は、民間資金需要の減退を背景に貸出が弱含んでいることなどを受け、このところ伸び率がやや鈍化している（5月+4.1%→6月+4.3%→7月+3.9%→8月+3.5%）。先行き10~12月も、民間の資金需要自体は引き続き低調な状態が続く可能性が高いとみられるため、前年比伸び率は7~9月に比べやや鈍化する見通しにある（10~12月前年比見通し「+3%台」）。

一方、マネタリーベース（流通現金+準備預金）の前年比は（図表 36）、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、企業が手許資金を取り崩して借入金を圧縮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<sup>12</sup>、図表 37）、前年比マイナス幅が緩やかながら拡大を続けている（5月-0.9%→6月-1.2%→7月-1.6%→8月-1.8%）。また、民間銀行以外からの資金調達も（図表 38、39）、基本的には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、8月の新規貸出約定平均金利は（図表 40）、短期がわずかながら上昇する一方、長期は小幅の低下となった。この間、CPや社債の発行金利は、企業の発行意欲が強くない一方、機関投資家の投資意欲が引き続き根強いことを背景に、一段と低下している。

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いる。企業倒産件数も（図表 41）、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

---

<sup>12</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。

## 金融経済月報（99年10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)	収益見通し（9月短観）
(図表 8)	企業金融関連指標（9月短観）
(図表 9)	業況判断（9月短観）
(図表 10)	設備の過不足（9月短観）
(図表 11)	設備投資関連指標
(図表 12)	設備投資計画（9月短観）
(図表 13)	労働需給
(図表 14)	雇用者所得
(図表 15)	雇用の過不足（9月短観）
(図表 16)	個人消費関連指標
(図表 17)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 18)	住宅投資関連指標
(図表 19)	在庫循環
(図表 20)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 21)	物価
(図表 22)	輸入物価と卸売物価
(図表 23)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 24)	都道府県地価
(図表 25)	物価を取り巻く環境
(図表 26)	市場金利等
(図表 27)	短期金融市場
(図表 28)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 29)	ジャパン・プレミアム
(図表 30)	長期金利の期間別分解
(図表 31)	金融債流通利回り
(図表 32)	社債流通利回り
(図表 33)	株価
(図表 34)	為替レート
(図表 35)	マネーサプライ（M2+CD、広義流動性）
(図表 36)	マネタリーベース
(図表 37)	民間銀行貸出
(図表 38)	資本市場調達
(図表 39)	その他金融機関貸出
(図表 40)	貸出金利
(図表 41)	企業倒産

## 国内主要経済指標(1)

(前年比、%)

	99/1-3月	4-6月	7-9月	99/6月	7月	8月	9月
消費水準指数(全世帯)	-0.9	0.8	n. a.	-0.1	1.1	p 0.1	n. a.
全国百貨店売上高	-4.2	-2.6	n. a.	-2.0	-2.1	p -2.9	n. a.
チェーンストア売上高	-5.1	-4.7	n. a.	-3.6	-5.1	-4.9	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	304	295	281	290	269	294	279
家電販売額(NEBAベース)	10.4	9.7	n. a.	11.2	6.7	2.5	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-2.6	-3.6	n. a.	-5.1	-4.9	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	122	126	n. a.	131	115	128	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-14.8	-9.9	n. a.	-7.7	-7.5	n. a.	n. a.
製造業	-21.8	-12.2	n. a.	-12.6	-7.8	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-9.1	-7.9	n. a.	-3.3	-7.3	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-12.5	-15.4	n. a.	-10.2	-30.0	-3.2	n. a.
鉱工業	-37.8	-32.2	n. a.	-26.9	-32.5	-2.9	n. a.
非製造業	-2.5	-9.8	n. a.	-4.3	-29.3	-3.2	n. a.
公共工事請負金額	52.7	-8.1	n. a.	-2.7	-0.9	-6.6	n. a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	1.8	0.0	n. a.	9.8	0.5	2.4	n. a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	5.0	-0.5	n. a.	8.4	-3.8	9.0	n. a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	0.6	-1.0	n. a.	3.2	-0.6	p 4.6	n. a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	1.3	-1.9	n. a.	3.6	-1.1	p 4.0	n. a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	-2.3	-1.0	n. a.	-0.3	-1.3	p 0.2	n. a.
在庫率 <95年=100、季調済>	104.0	102.9	n. a.	102.9	101.7	p 99.4	n. a.
実質GDP <季調済前期比、%>	2.0	0.2	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	99/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.47	0.49	0.47	0.46	0.46	0.46	0.46
完全失業率 <季調済、%>	4.38	4.62	4.77	4.63	4.86	4.90	4.67
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-7.3	-5.7	-2.7	-2.1	-2.1	-2.0	p -1.1
雇用者数(労働力調査)	-0.5	-1.1	-0.9	-0.6	-1.3	-1.2	-0.3
常用雇用者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	p -0.2
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.3	-1.5	-1.5	-0.1	-3.3	-2.1	p -1.1
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-1.7	-1.7	-1.7	-1.5	-1.3
全国消費者物価	0.5	-0.1	-0.3	-0.4	-0.3	-0.1	0.3
除く生鮮食品	-0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
企業向けサービス価格	-0.9	-1.0	-1.2	-1.1	-1.2	-1.1	-1.1
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) <平残前年比、%>	4.0	3.6	4.1	4.1	4.3	3.9	p 3.5
取引停止処分件数	-17.5	-42.3	-30.7	-32.2	-24.1	-25.7	-14.3

(注) 1. p は速報値。

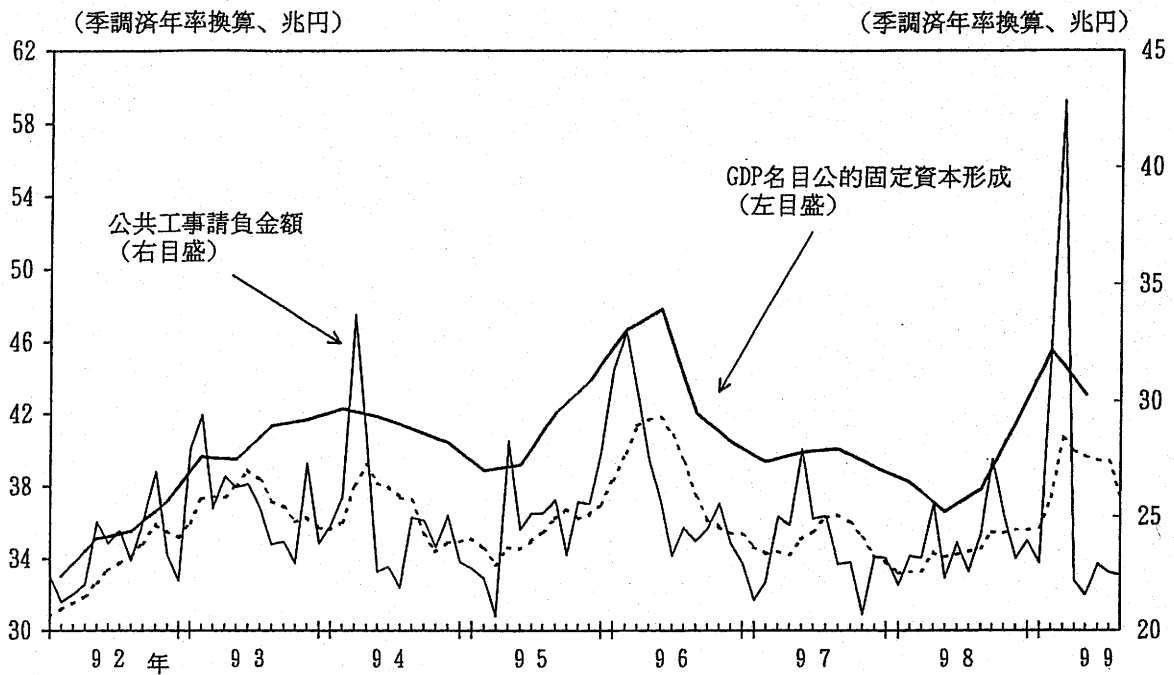
2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ゾツ)による季調済系列。4. 99年4月以降のマネーサプライ(M<sub>2</sub>+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。

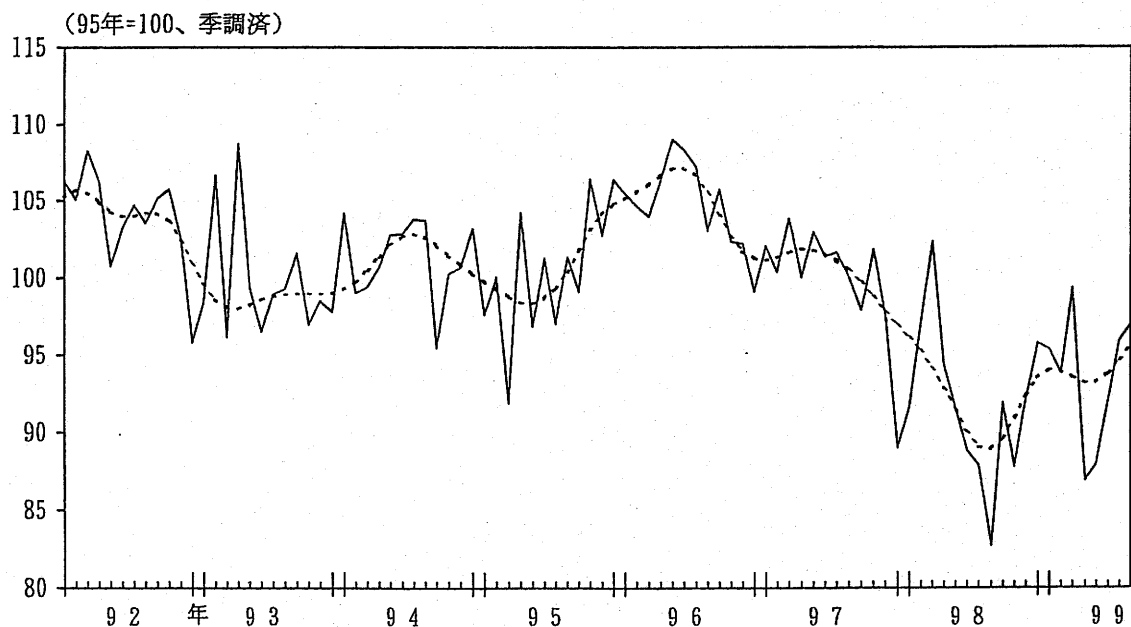
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、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

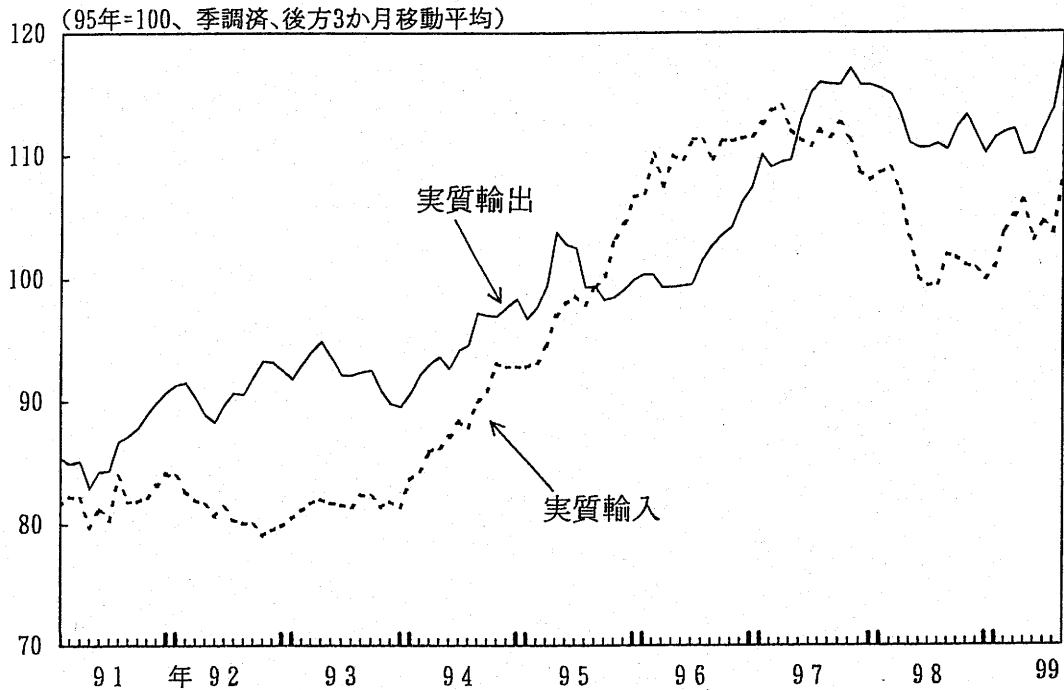


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。  
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。  
4. 公共投資関連財出荷の99/8月の値は速報値。

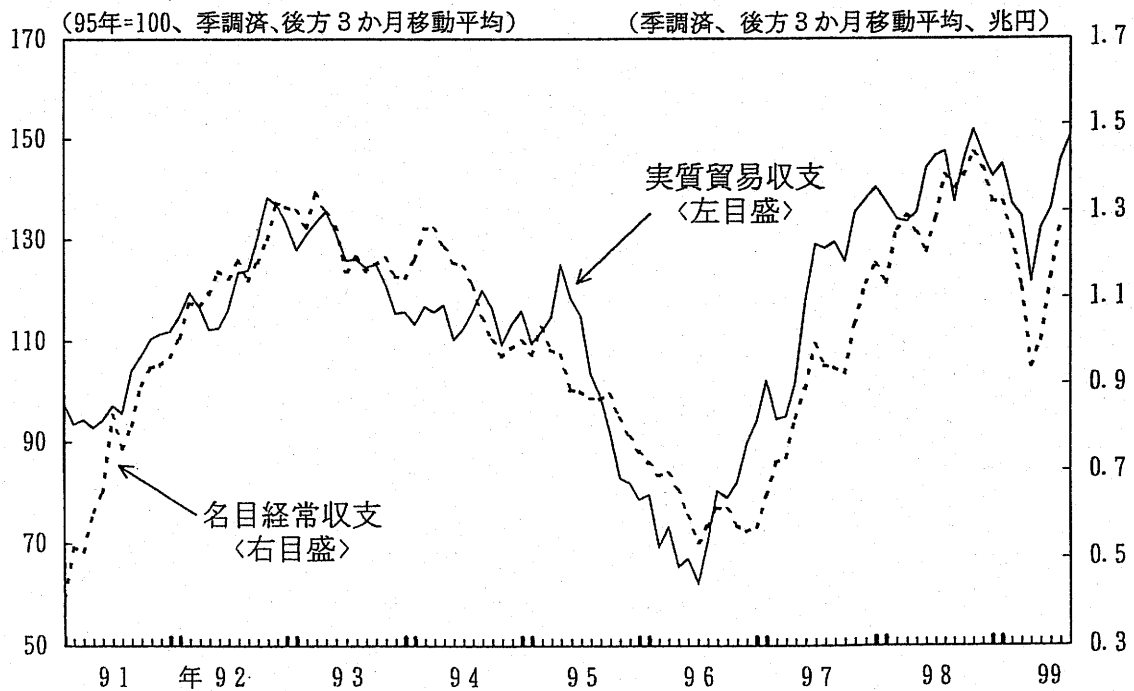
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業者協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

# 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 6月	7	8
米国	<30.5>	14.6	6.8	2.2	-2.5	1.4	2.4	5.5	6.2	0.0	5.8
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	0.2	-2.3	-4.3	5.0	8.5	4.0	-3.0
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-1.7	-2.3	9.2	2.6	8.0	9.8	2.7	1.4
中国	<5.2>	8.2	0.5	-0.6	-4.3	20.3	-6.5	7.5	12.0	3.6	3.5
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-3.2	-1.9	6.8	4.5	7.6	11.8	0.7	1.4
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	0.7	-2.0	2.8	3.7	5.8	11.6	-3.2	3.2
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-2.9	10.5	23.2	3.9	8.6	10.6	3.8	2.1
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	1.4	-2.2	8.1	4.5	9.3	4.2	7.1	0.1
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-0.2	-2.3	10.9	-1.7	10.1	17.4	-0.3	3.3
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	6.2	9.8	0.5	2.4

- (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、99/3Qは7-8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 6月	7	8
中間財	<14.5>	11.2	2.9	3.2	-1.1	0.1	4.5	3.0	6.8	-0.1	0.5
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	3.2	2.4	-3.5	-2.4	6.4	5.0	-0.4	8.1
消費財	<7.3>	6.3	5.0	-2.3	0.3	1.8	-0.6	6.3	5.9	5.5	-0.7
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	0.9	-3.4	2.6	2.9	7.8	7.9	3.4	0.4
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	0.0	-4.6	2.6	-1.1	6.4	11.7	2.3	-2.5
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	6.2	9.8	0.5	2.4

- (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、99/3Qは7-8月実績の四半期換算値。



## 実質輸入の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 97年	98	98年 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 6月	7	8
米国	<23.9>	1.1	-3.7	0.3	-3.6	10.0	-12.3	0.5	5.3	-5.0	13.7
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	3.3	1.6	3.8	-4.8	9.5	12.9	3.7	-2.0
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.9	0.5	8.2	6.1	2.9	7.3	-4.1	7.0
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.6	-0.8	7.2	5.8	1.4	7.4	-5.1	6.9
N I E s	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.2	4.3	13.2	4.8	2.8	9.8	-4.1	6.0
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	1.5	3.2	13.9	5.0	5.9	0.8	2.9	3.4
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-3.3	9.1	14.7	6.1	1.5	11.5	-5.9	9.7
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	2.2	-1.4	5.0	7.8	4.5	5.0	-3.0	8.0
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	2.1	-4.3	5.4	1.3	2.4	2.8	-1.8	5.6
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	3.7	8.4	-3.8	9.0

- (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7-8月実績の四半期換算値。

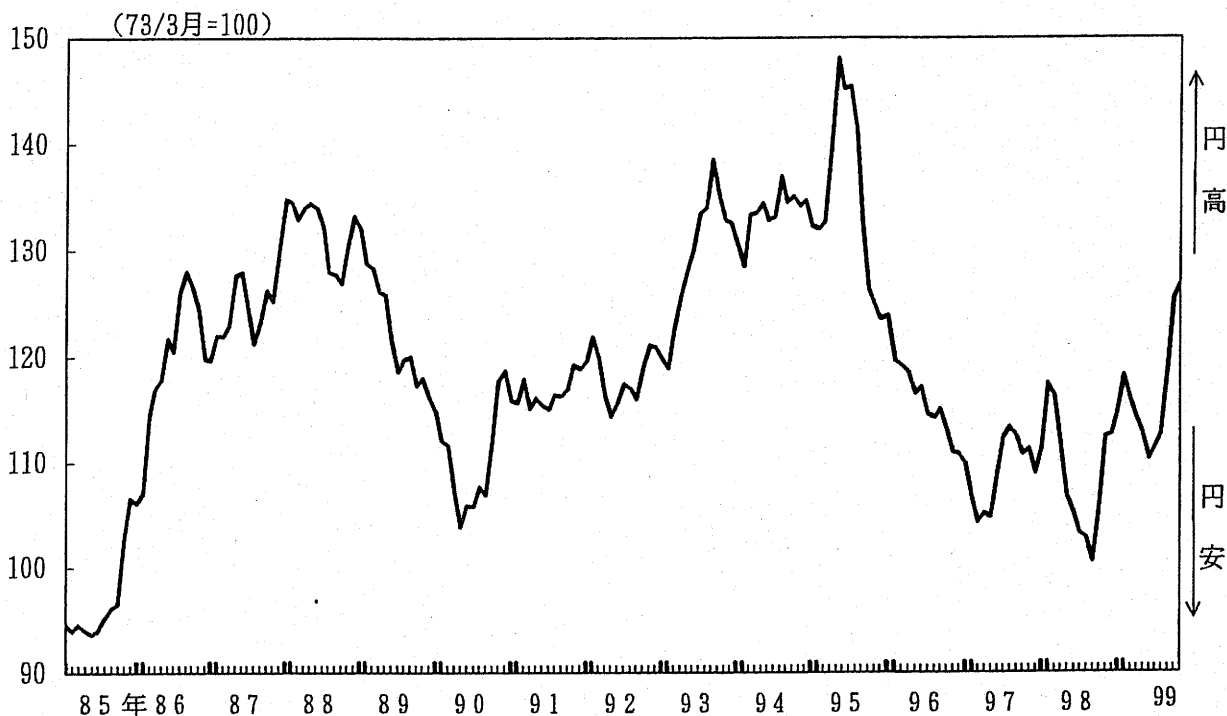
## (2) 財別

		(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 6月	7	8
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	2.3	-0.3	1.3	1.4	0.2	10.0	-10.0	13.8
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.2	0.2	1.8	1.4	5.1	11.3	-6.5	10.7
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	2.6	-4.0	5.7	-1.7	-0.3	9.4	-2.6	1.2
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	5.3	-5.3	2.8	9.5	3.3	9.9	-5.6	9.6
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	3.8	-2.0	6.3	7.8	7.2	5.1	-0.7	7.4
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-0.4	0.8	20.5	-17.7	0.1	2.0	2.0	4.9
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	3.7	8.4	-3.8	9.0

- (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7-8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10月は6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	( 3.8 )	3.7	6.0	4.3	1.6
欧 州	E U	2.6	2.7	( 2.0 )	2.5	0.8	1.7	n. a.
	ド イ ツ	1.5	2.2	( 1.5 )	1.6	-1.1	1.8	0.2
	フ ラ ン ス	2.0	3.4	( 2.4 )	1.9	2.4	1.6	2.4
	英 国	3.5	2.2	( 1.4 )	2.2	0.2	0.9	2.6
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	4.7	( 5.1 )	4.7	3.7	4.3	6.5
	E 香 港	5.0	-5.1	( -0.4 )	-6.9	-5.6	-3.2	0.7
	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	-1.8	-10.0	( 2.5 )	-13.6	-5.8	0.8	3.5
	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	3.6

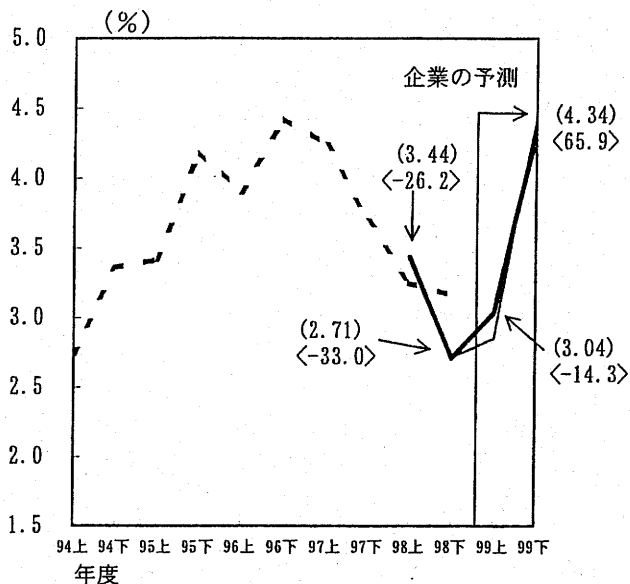
- (注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。  
 2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS(9/10日号)」(Aspen Publishers社)。  
 欧州の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(9/13日号)」(Consensus Economics社)による。  
 東アジアの見通しは、「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS(8/9日号)」(Consensus Economics社)による。

# 収益見通し (9月短観)

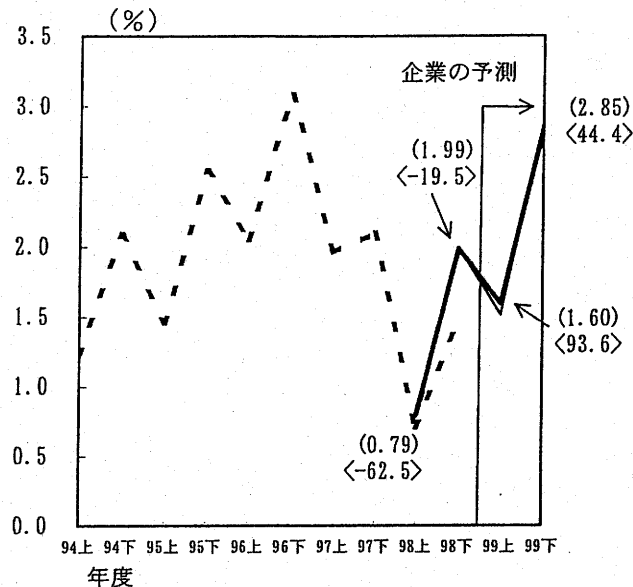
— 売上高経常利益率の推移 —

## (1) 製造業

(大企業)

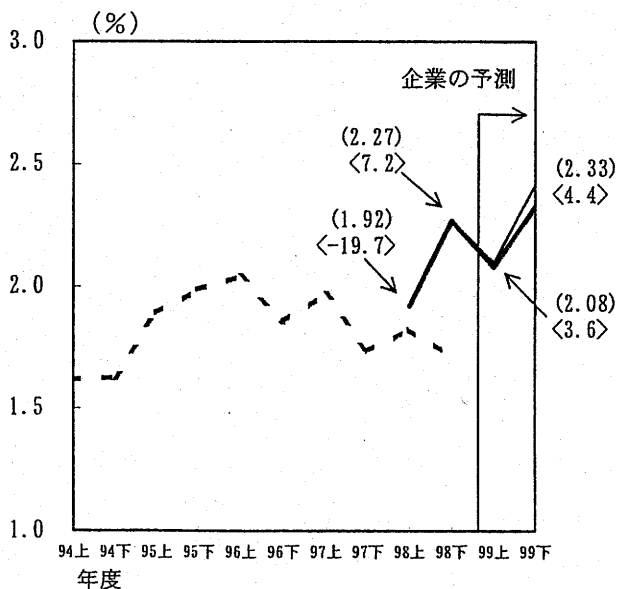


(中小企業)

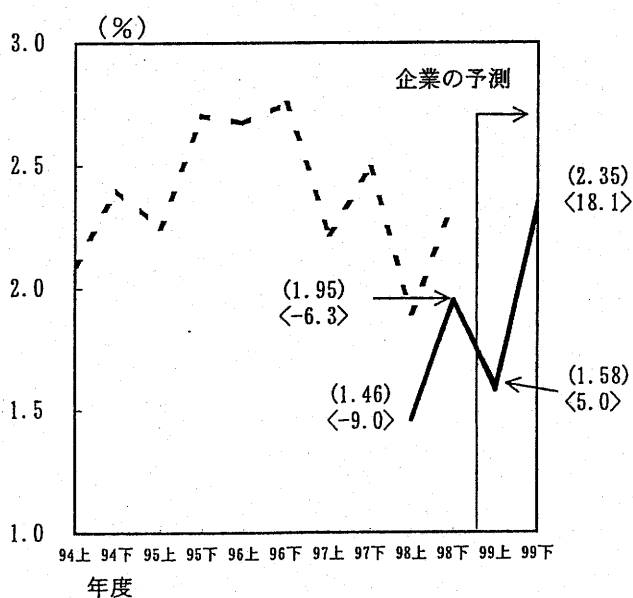


## (2) 非製造業

(大企業)



(中小企業)

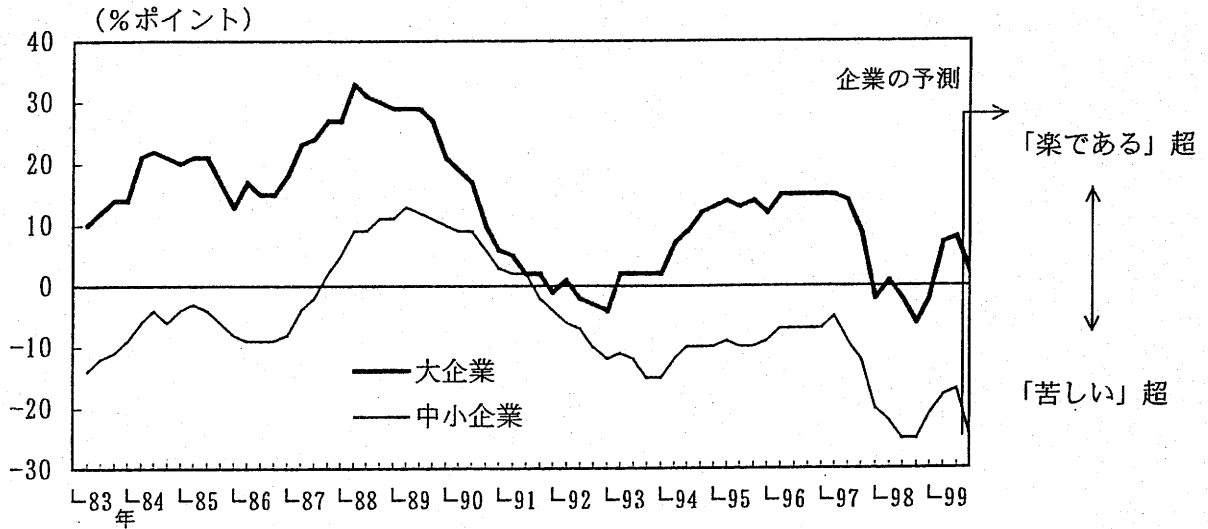


- (注) 1. 太点線は調査対象企業見直し前の旧ベース、太実線は新ベース (細実線は99年6月調査の値)。  
 2. ( ) 内は売上高経常利益率、< >内は経常利益前年比。

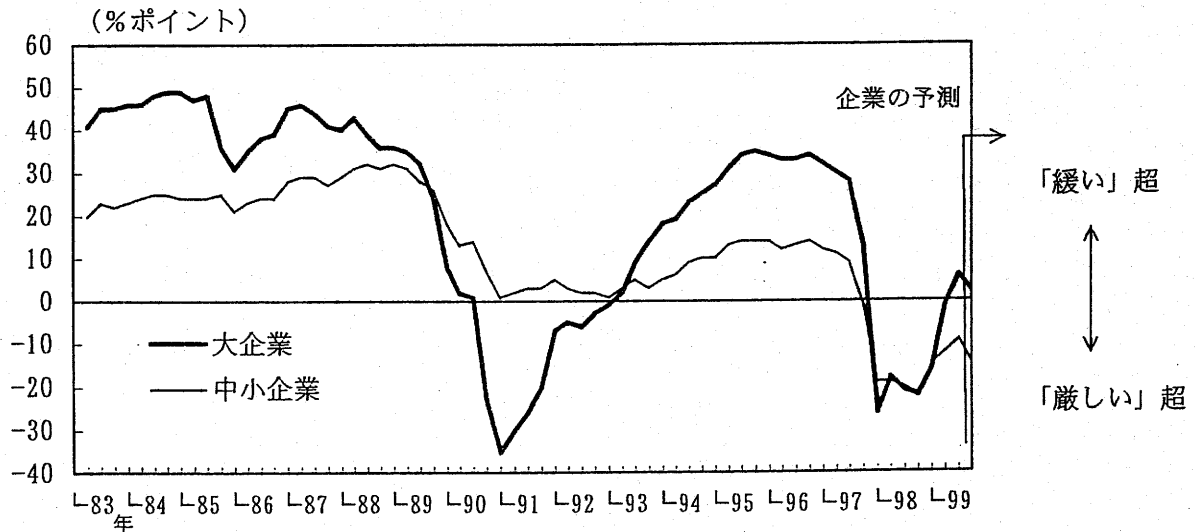
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 企業金融関連指標 (9月短観)

## (1) 資金繰り判断 D.I. の推移



## (2) 金融機関貸出態度判断 D.I. の推移

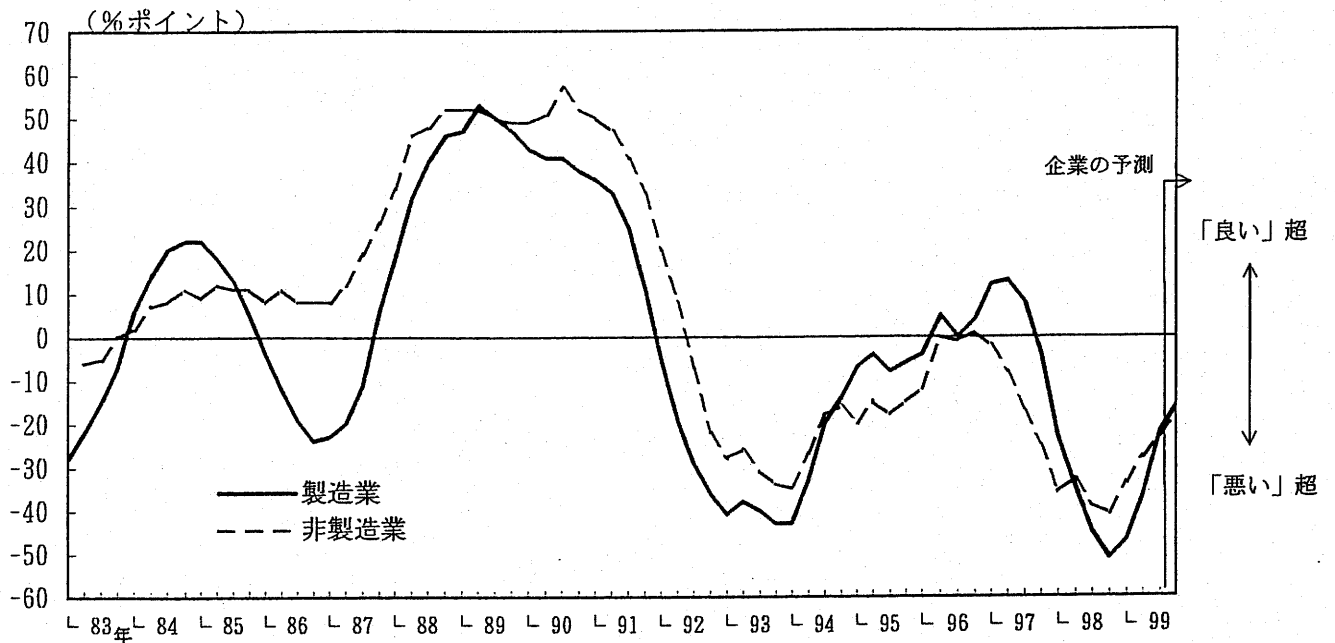


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

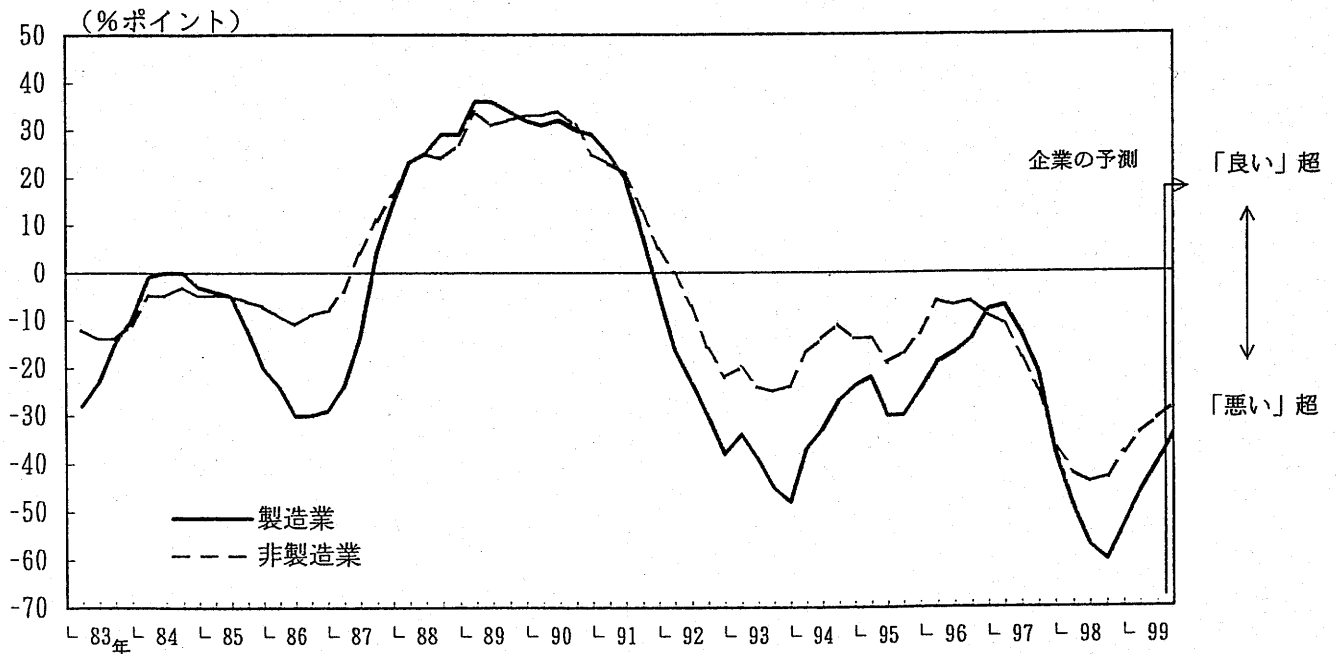
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 業況判断 (9月短観)

## (1) 大企業



## (2) 中小企業

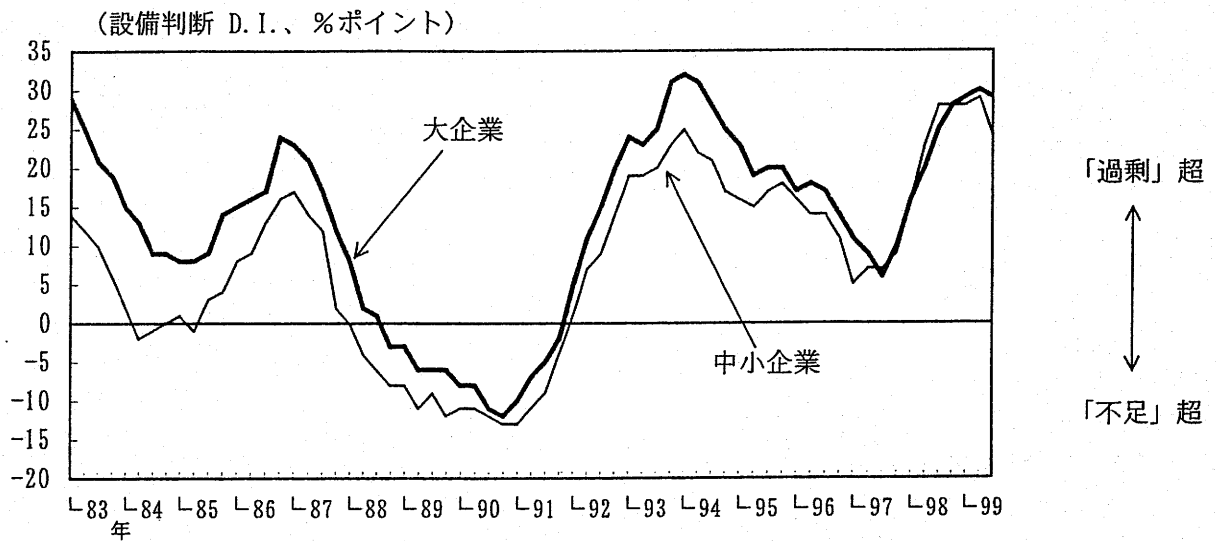


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

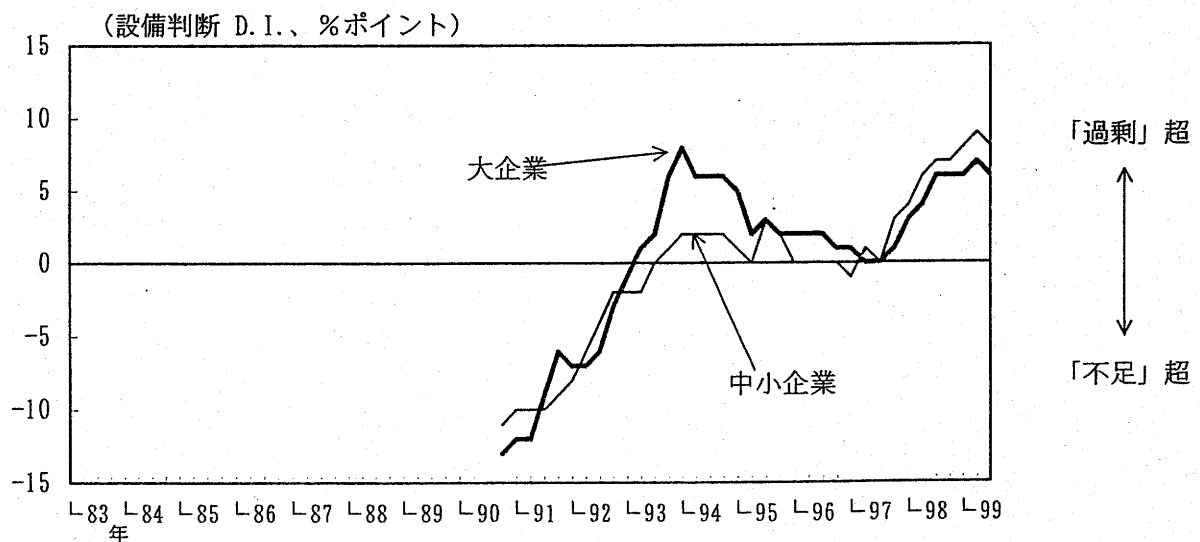
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

## 設備の過不足 (9月短観)

### (1) 製造業



### (2) 非製造業

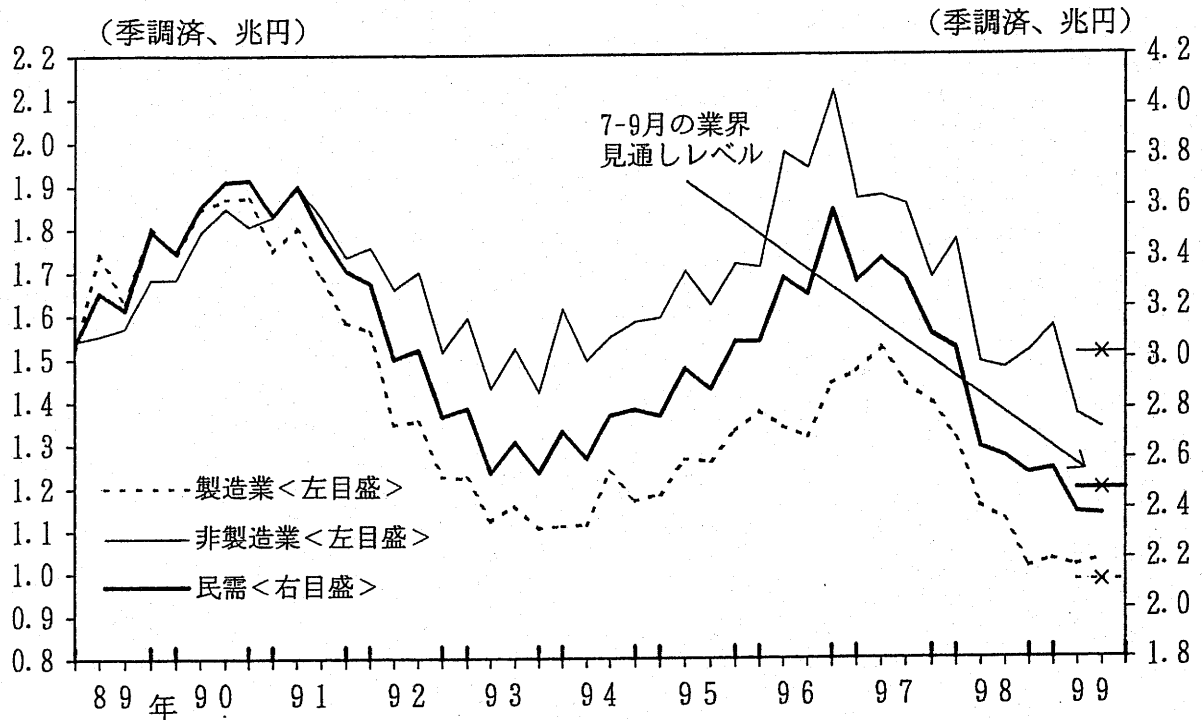


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

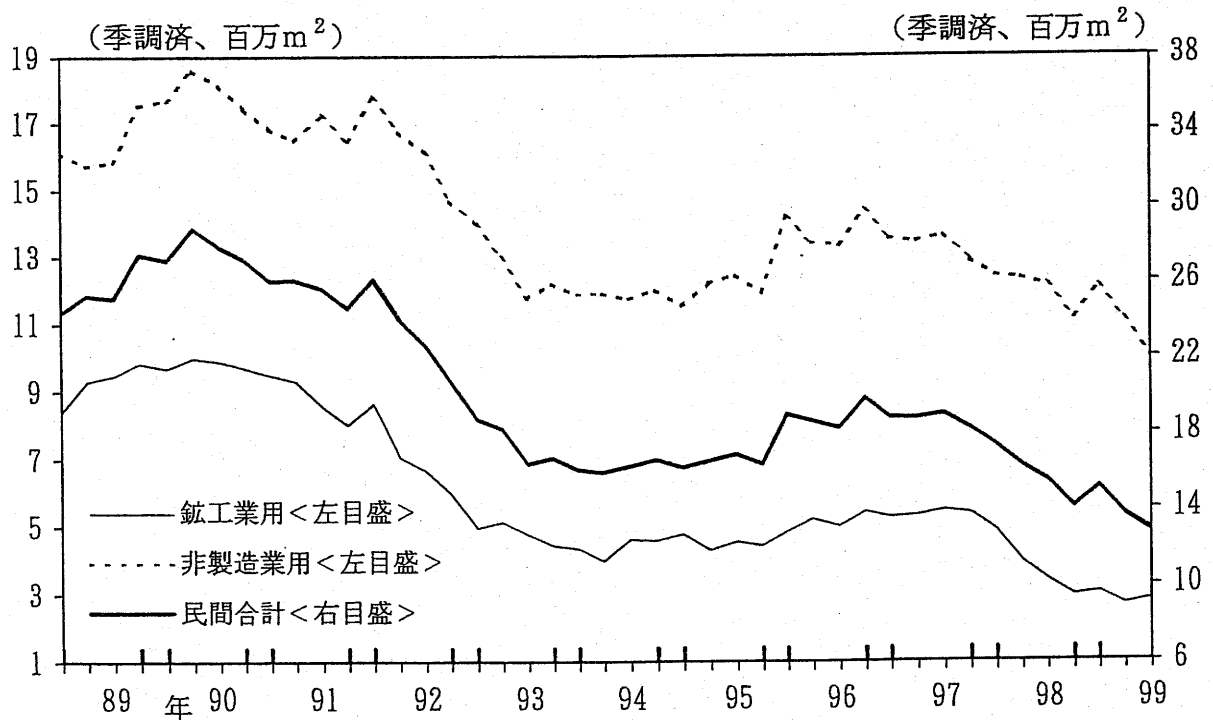
# 設備投資関連指標

## (1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
2. 99/7~9月は7月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

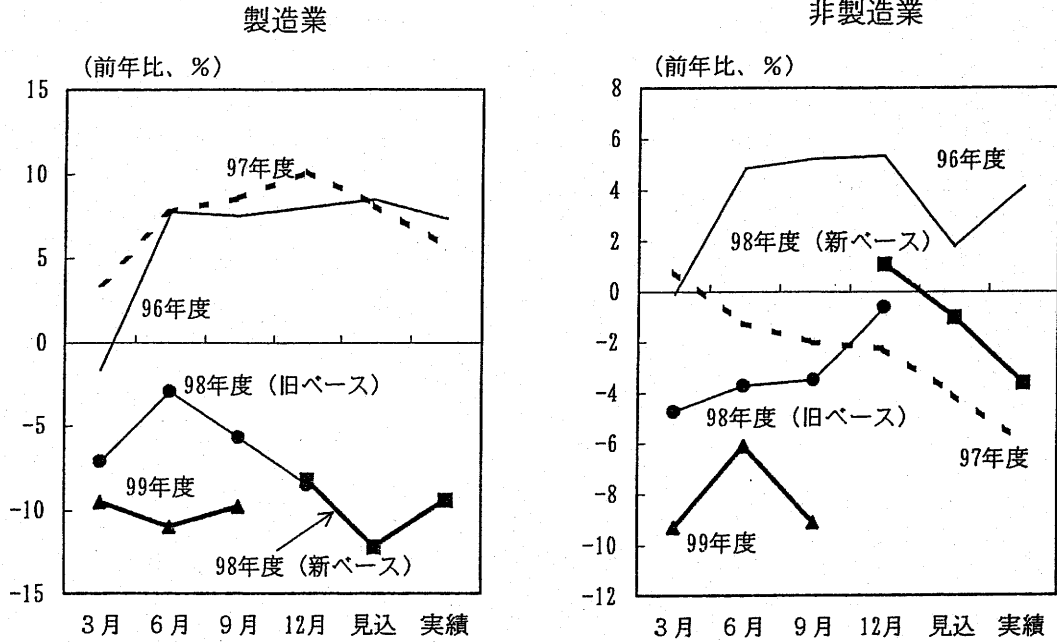


(注) 1. X-11による季節調整値。  
2. 99/7~9月は7、8月の計数を四半期換算。

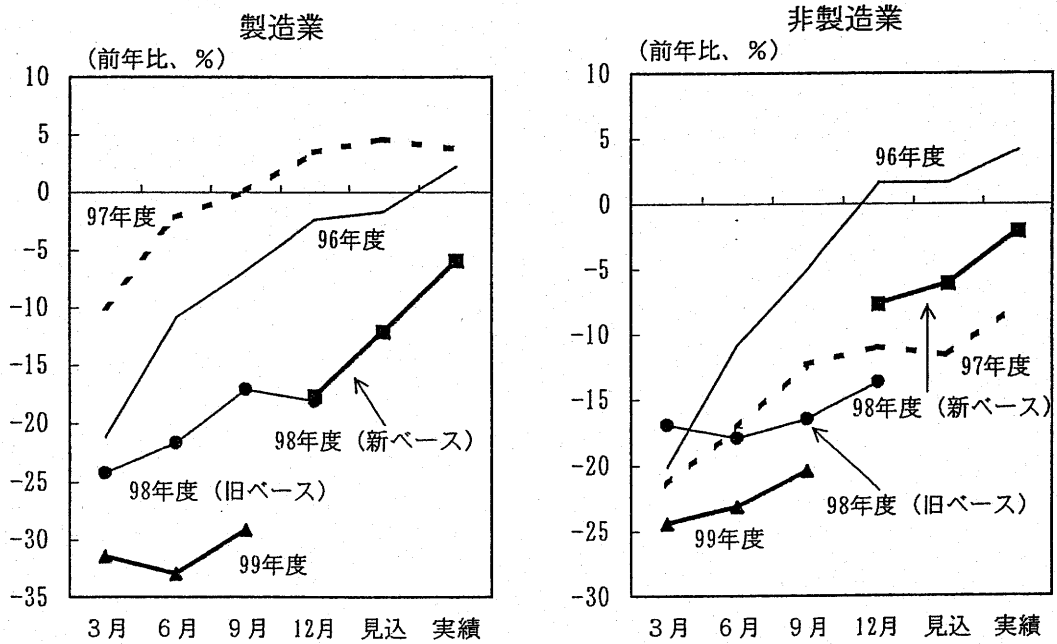
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

# 設備投資計画 (9月短観)

## (1) 大企業



## (2) 中小企業

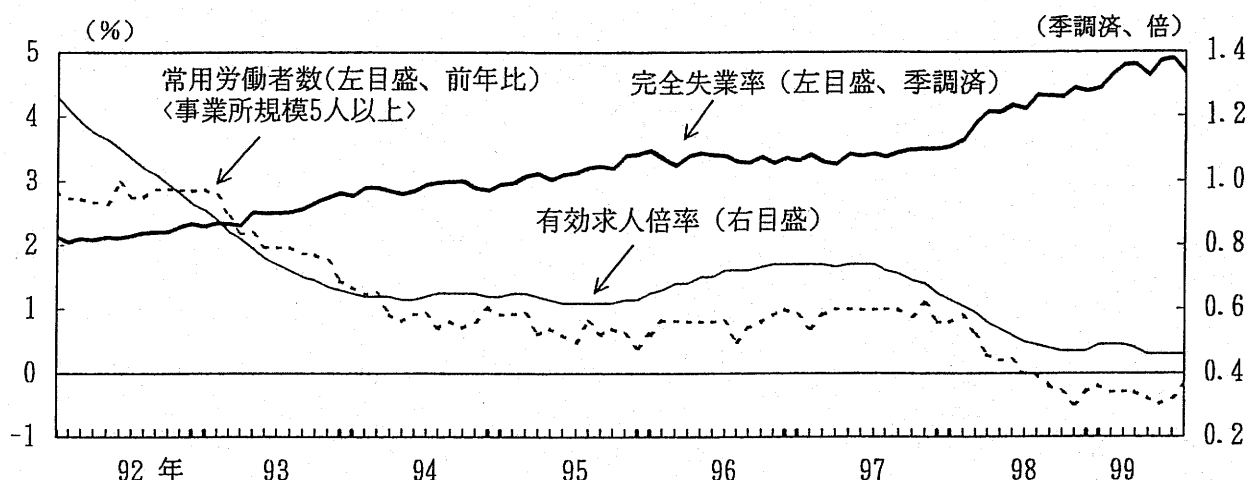


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」



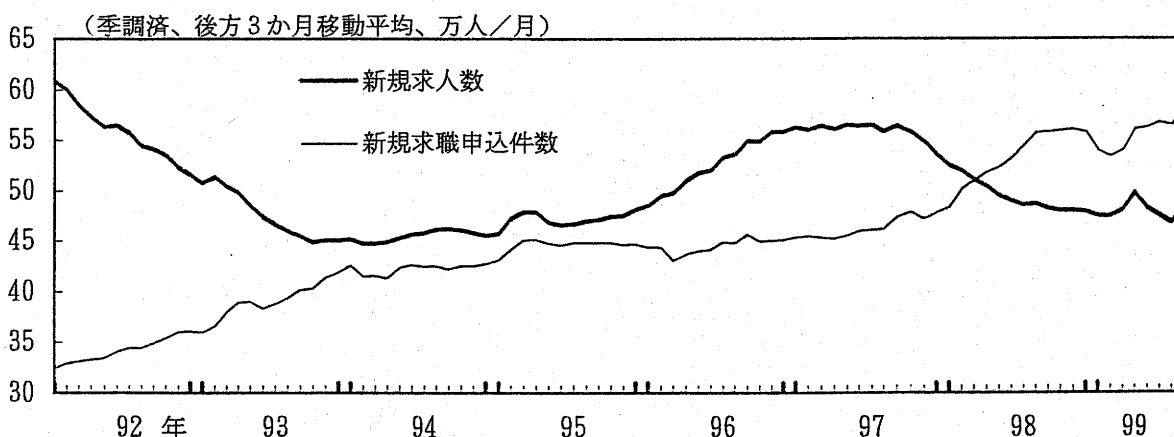
# 労働需給

## (1) 雇用関連指標



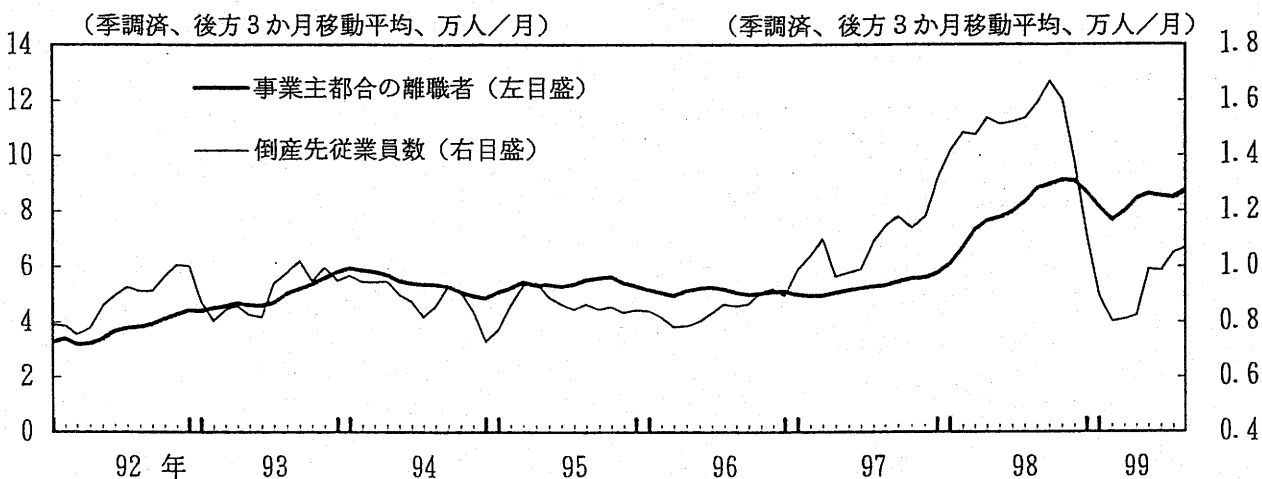
(注) 常用労働者数の99/8月の値は速報値。

## (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



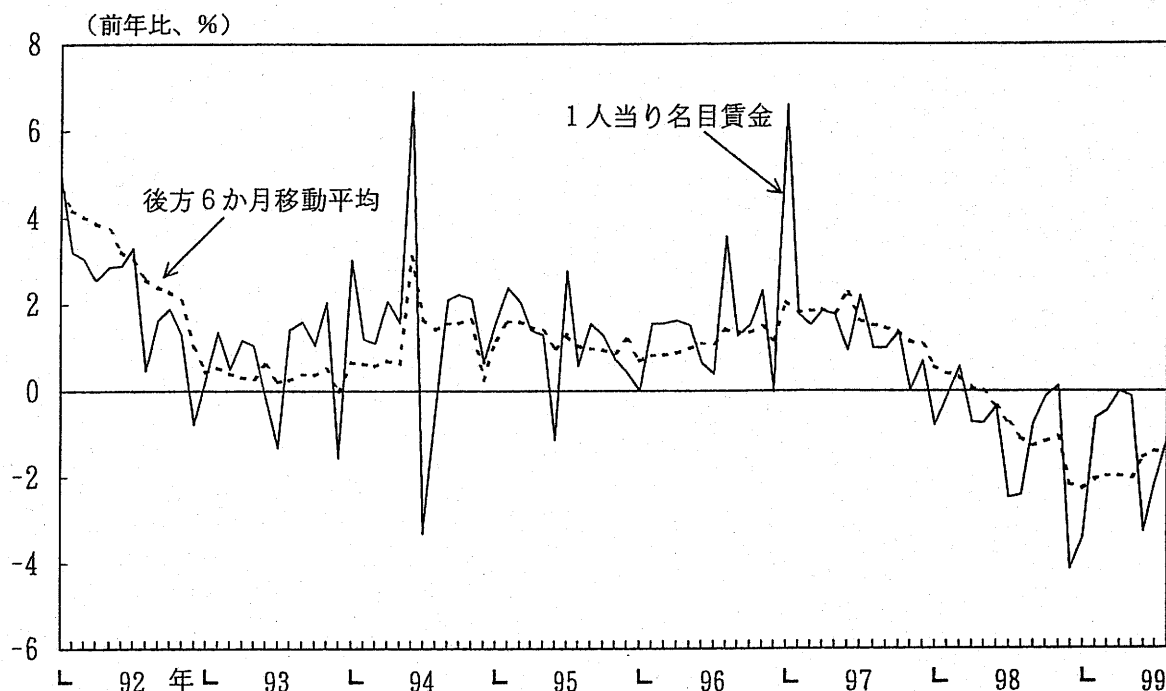
(注) 1. ともにX-11による季調済系列。

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」

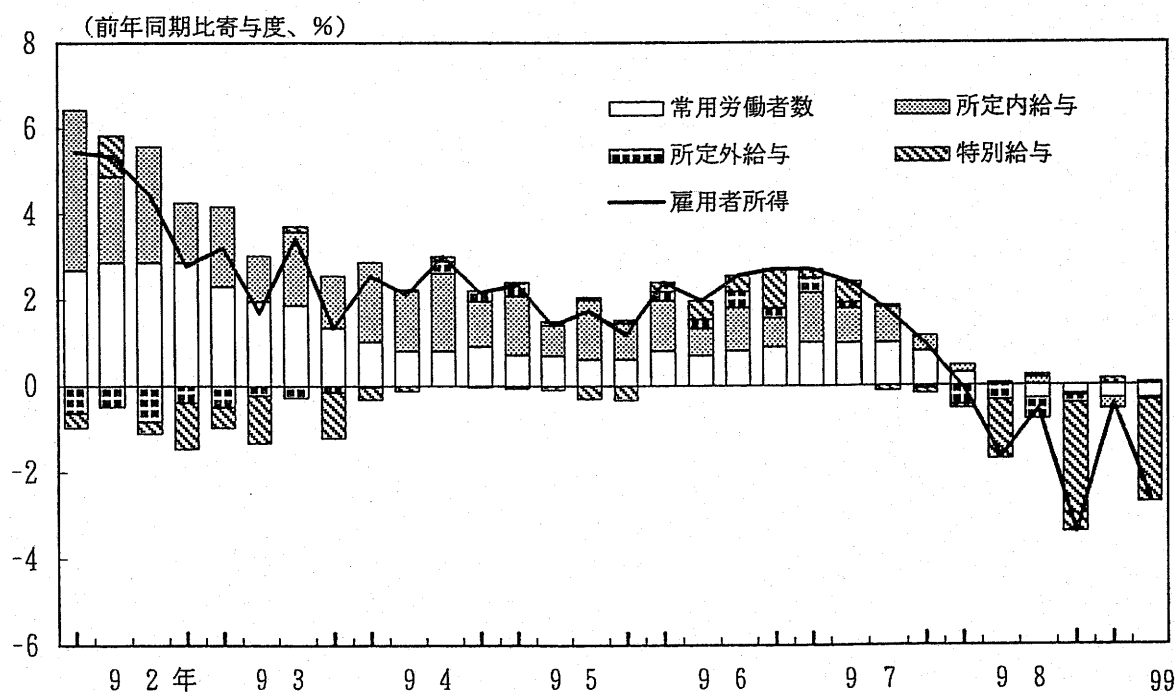
# 雇用者所得

## (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. 99/8月の値は速報値(以下同じ)。

## (2) 雇用者所得

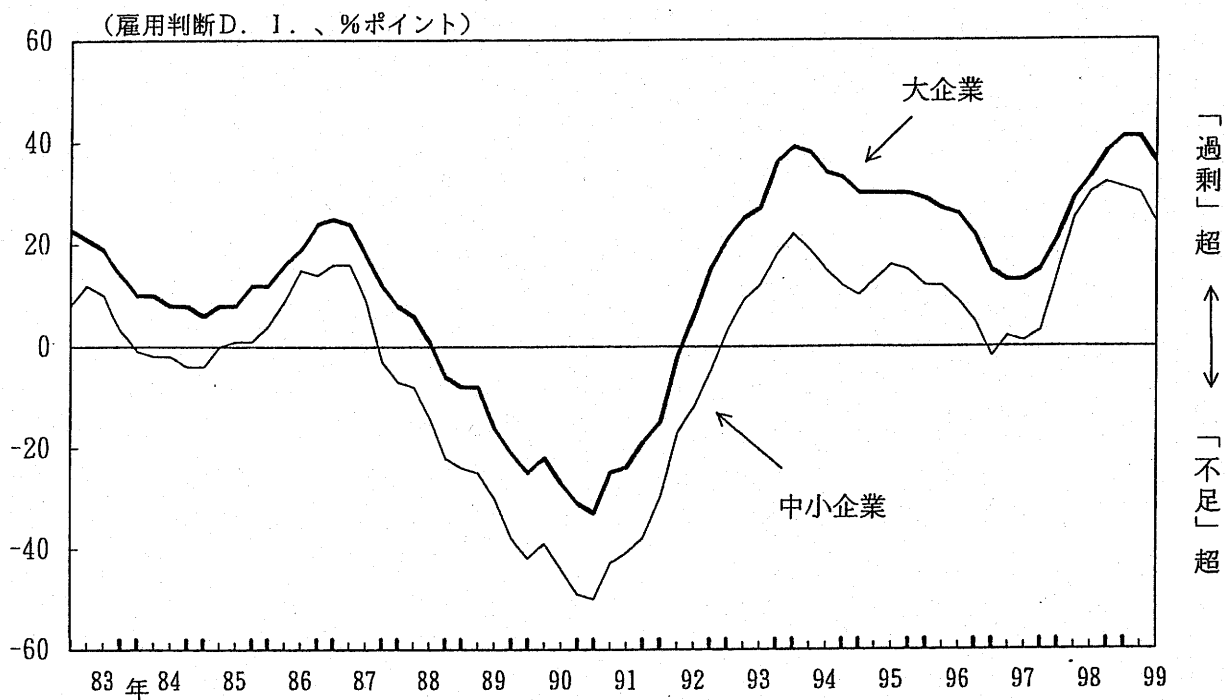


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

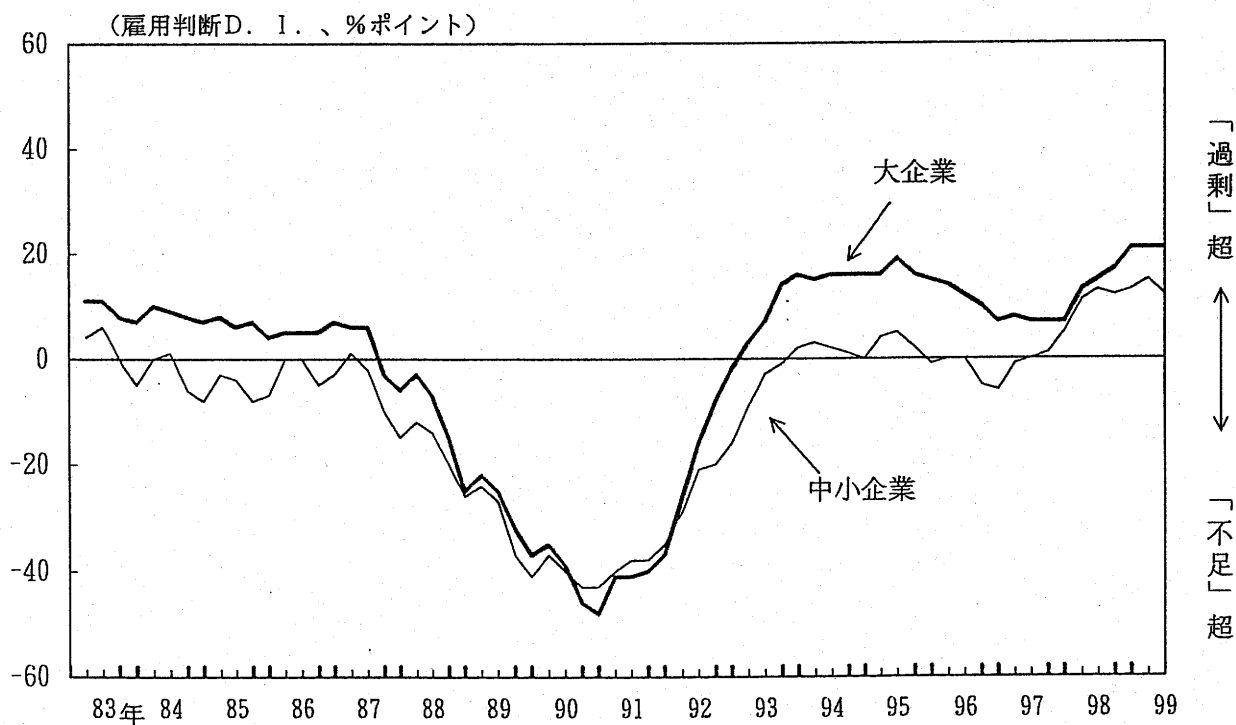
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

# 雇用の過不足（9月短観）

## (1) 製造業



## (2) 非製造業

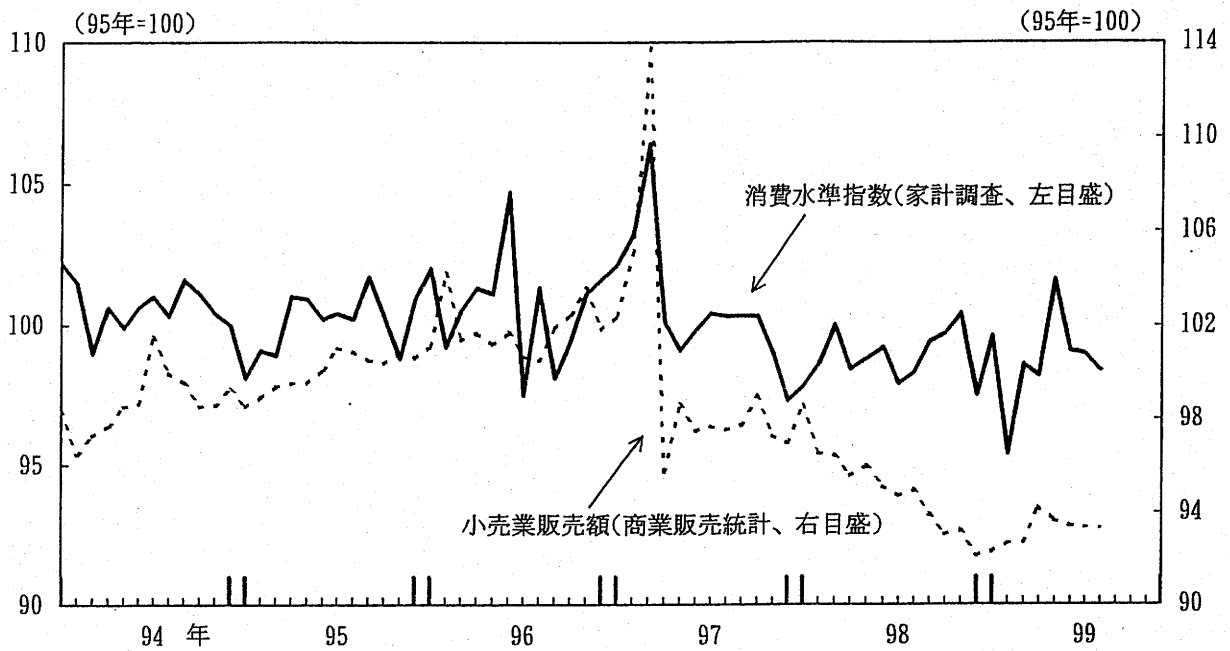


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

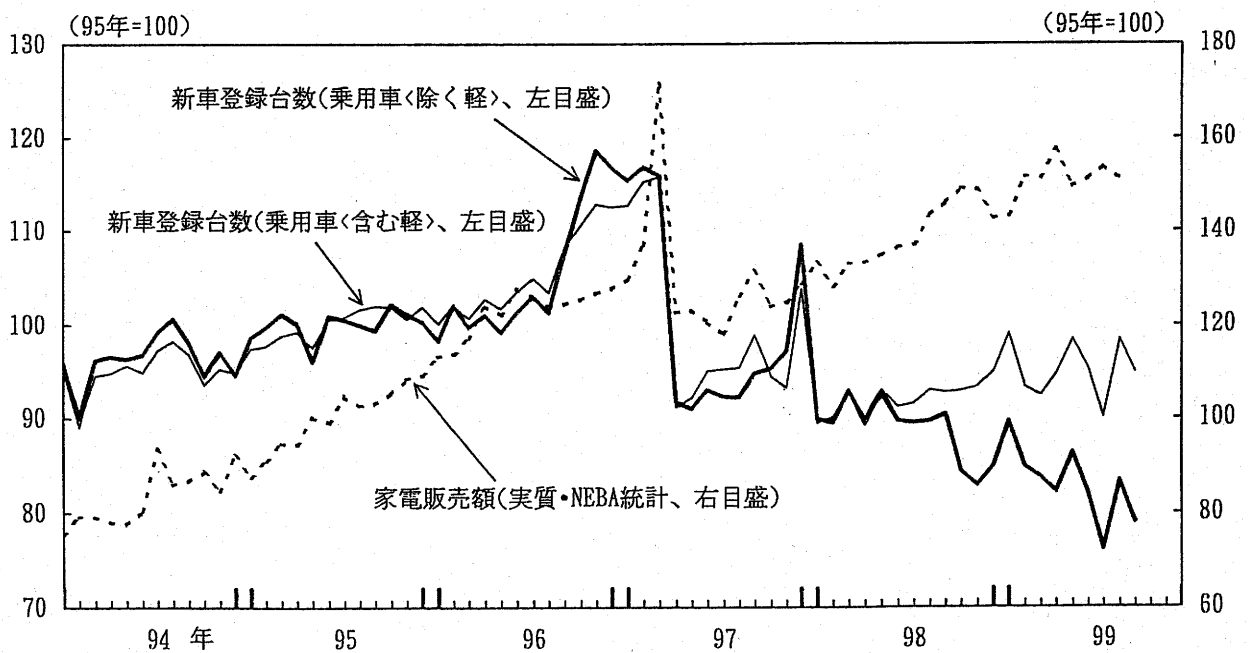
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 個人消費関連指標(1)

## (1) 家計調査・商業販売統計(実質)



## (2) 耐久消費財

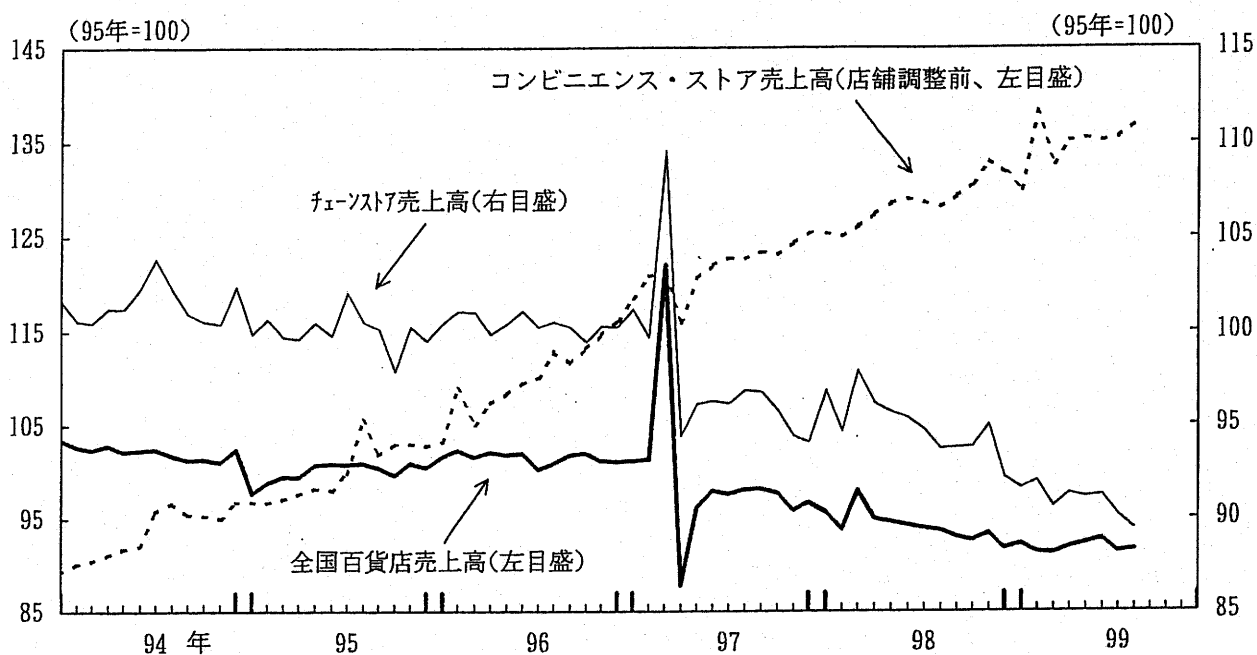


(注) 1. X-12-ARIMA( $\beta$ ハーフジョブ)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

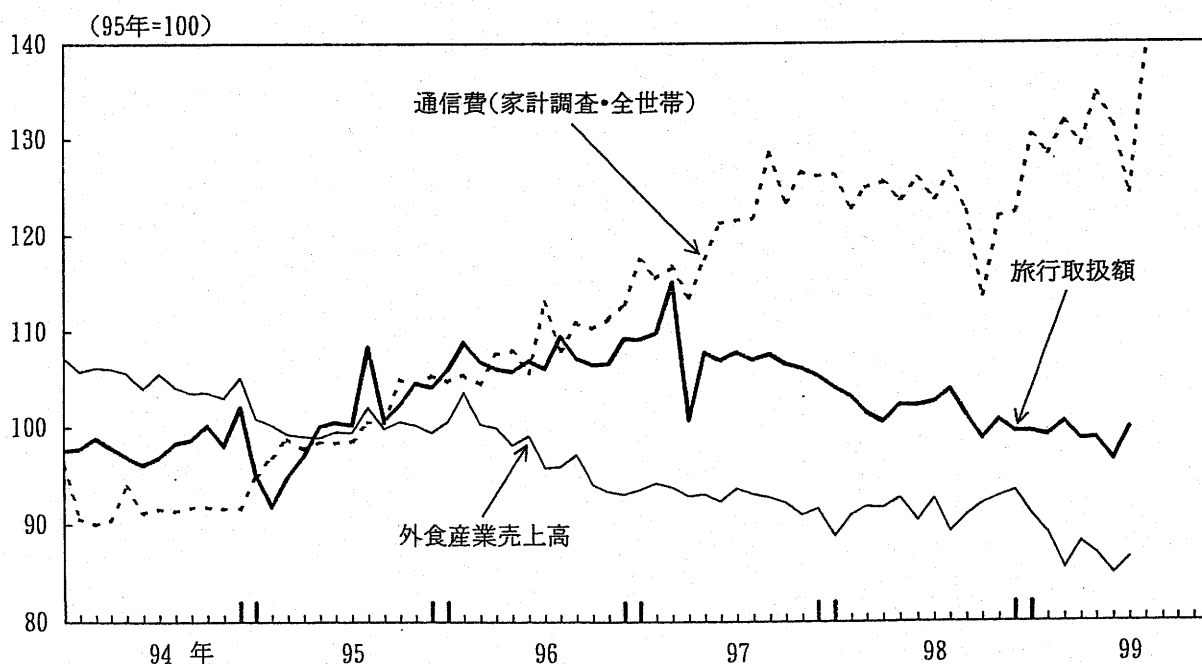
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、通商産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

## 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)

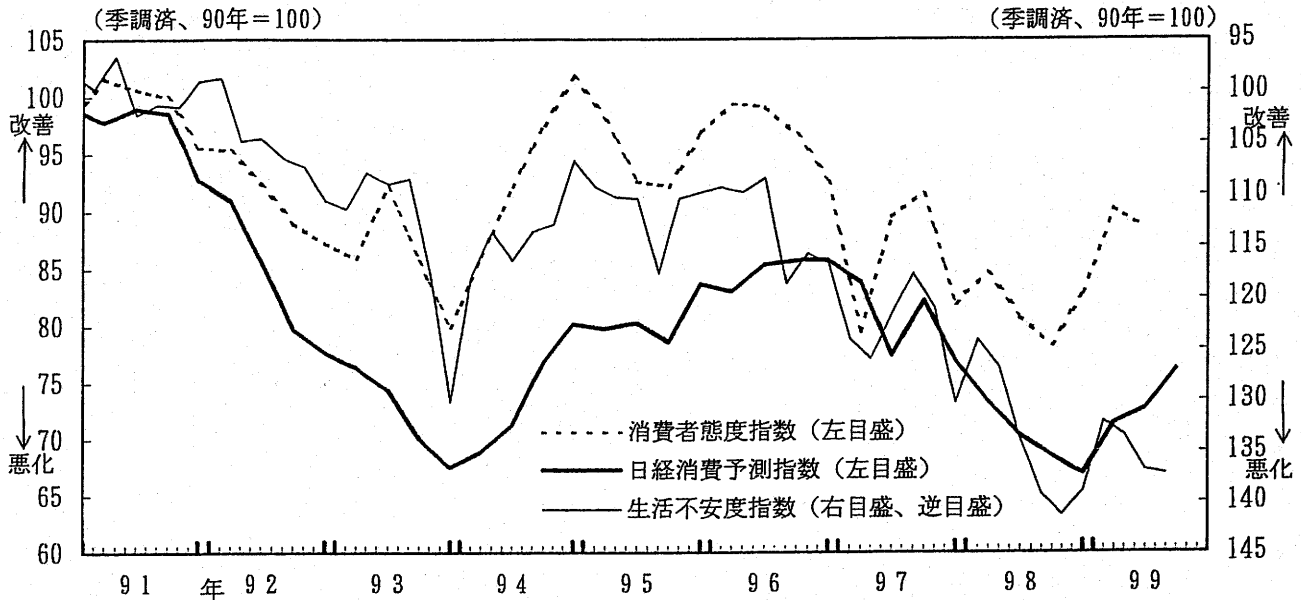


- (注) 1. X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)による季調済系列。  
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、通商産業省「商業販売統計」、外食総研「月次売上動向調査」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」

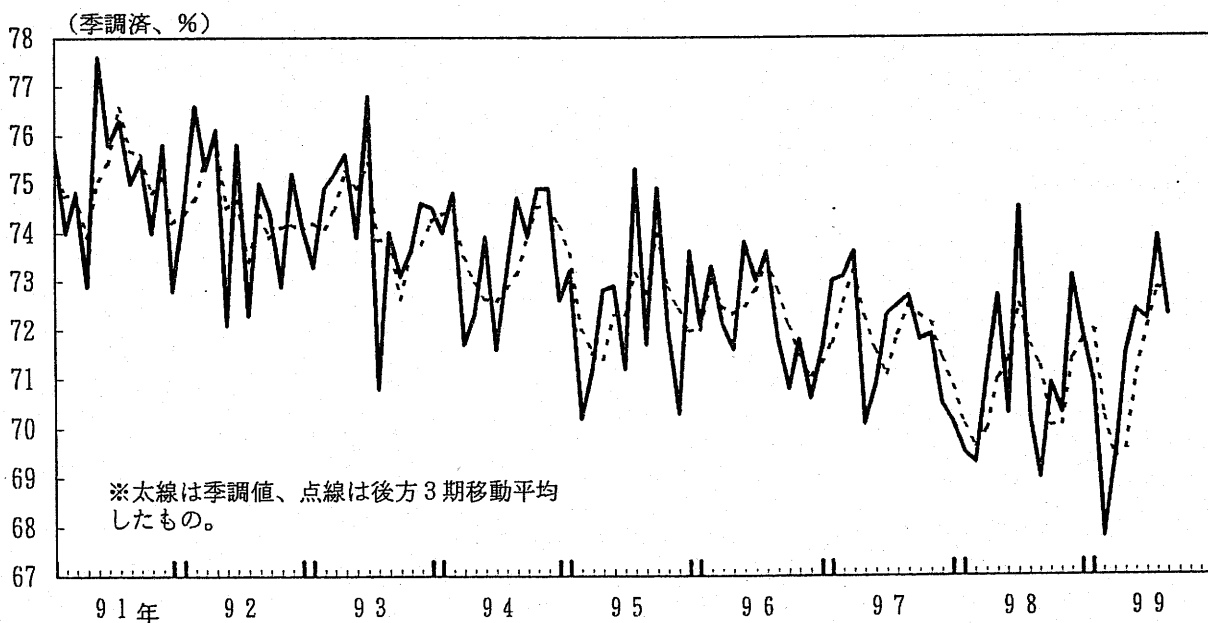
## 消費者コンフィデンスと消費性向

### (1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. X-11による季調済系列。ただし、消費者態度指数は、経済企画庁による季調済系列。  
2. 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。  
3. 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。  
4. 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。

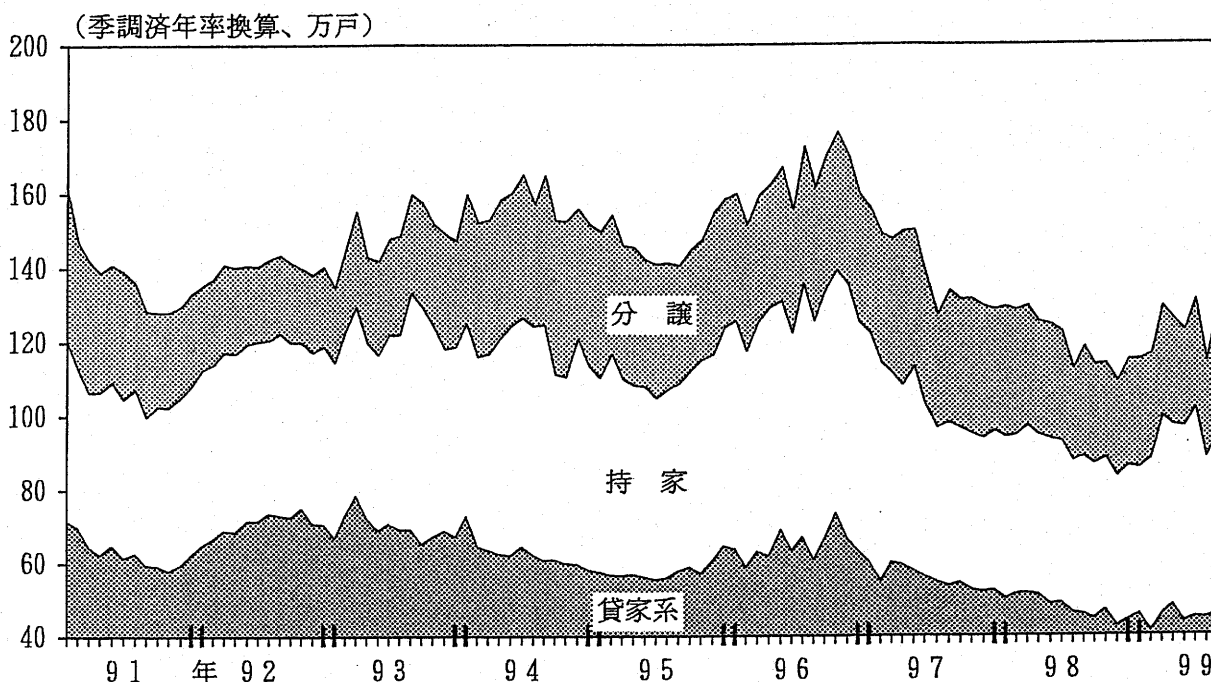
### (2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



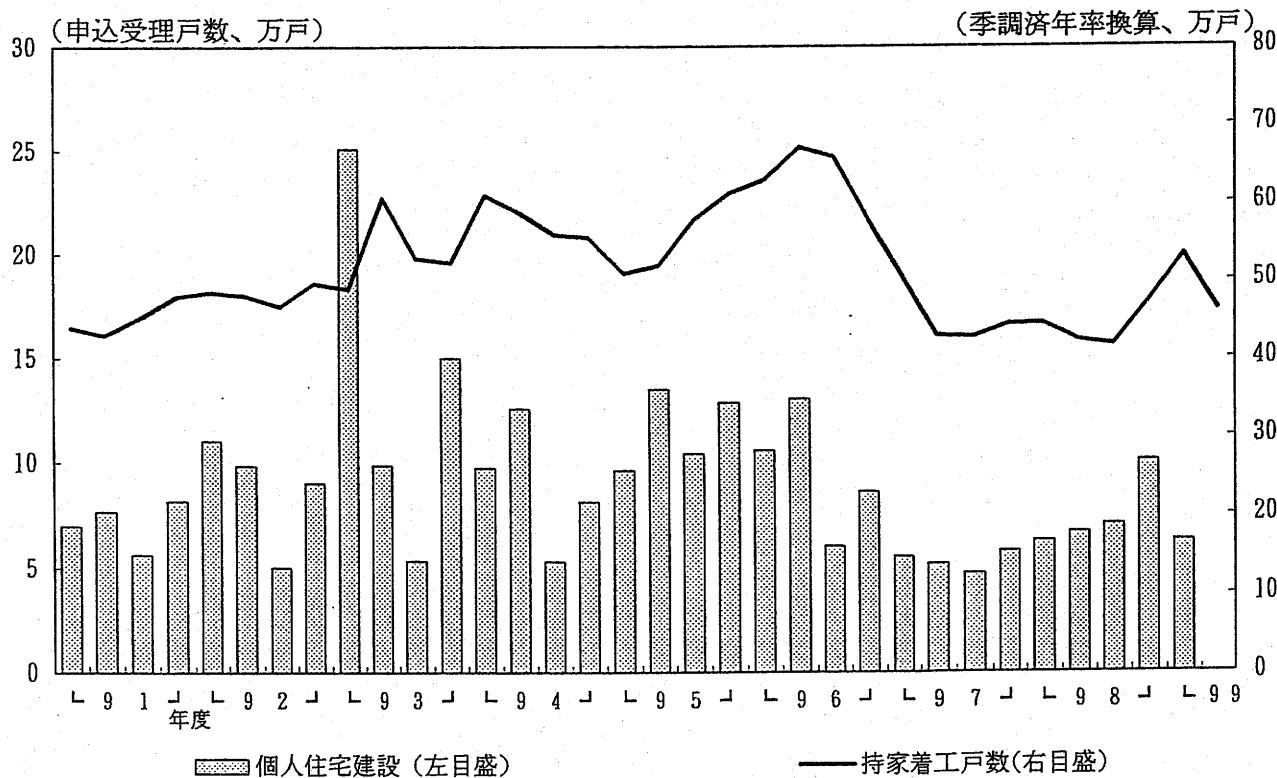
- (注) 総務庁による季調済系列。  
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数

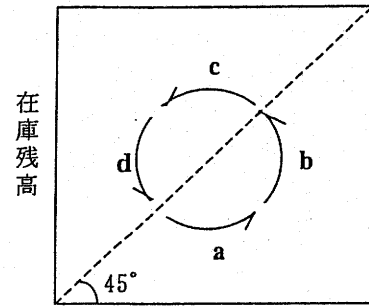
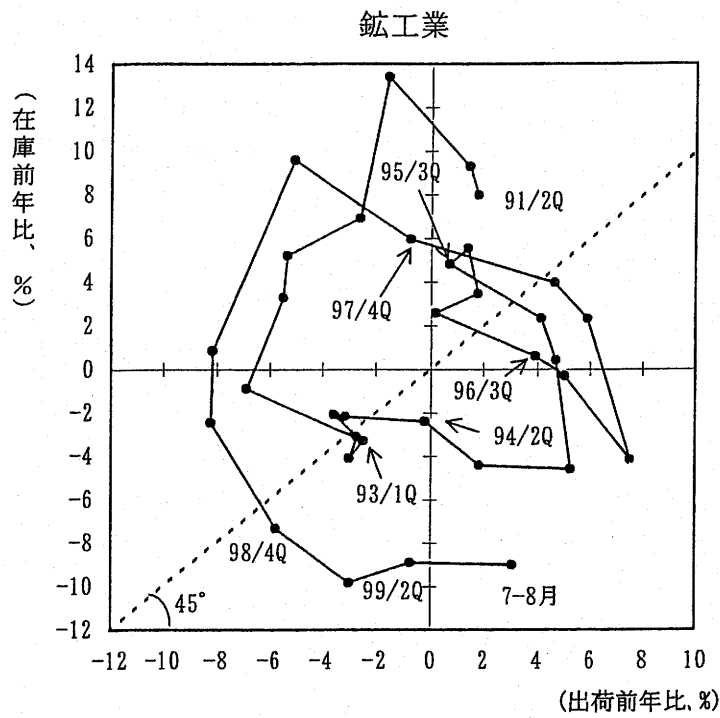


## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

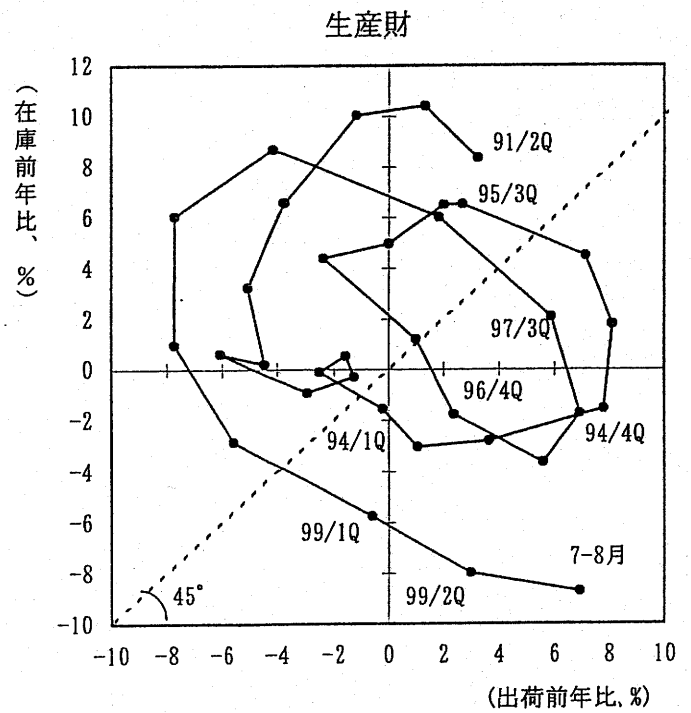
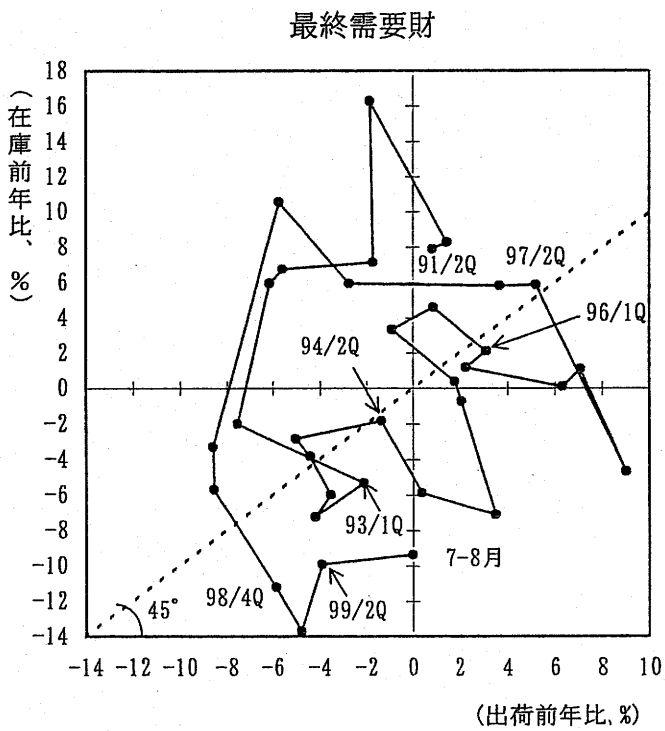


(注) 持家着工戸数の99年度/2Qは99/7~8月の平均値。  
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

# 在庫循環



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

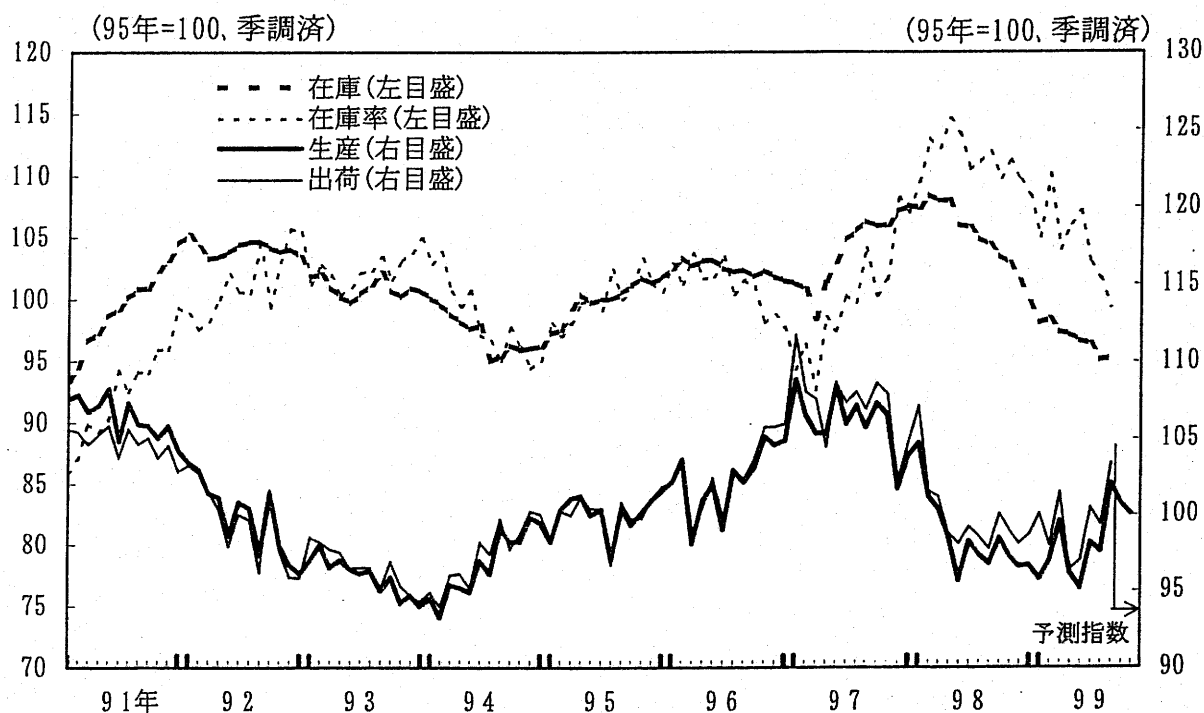


(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

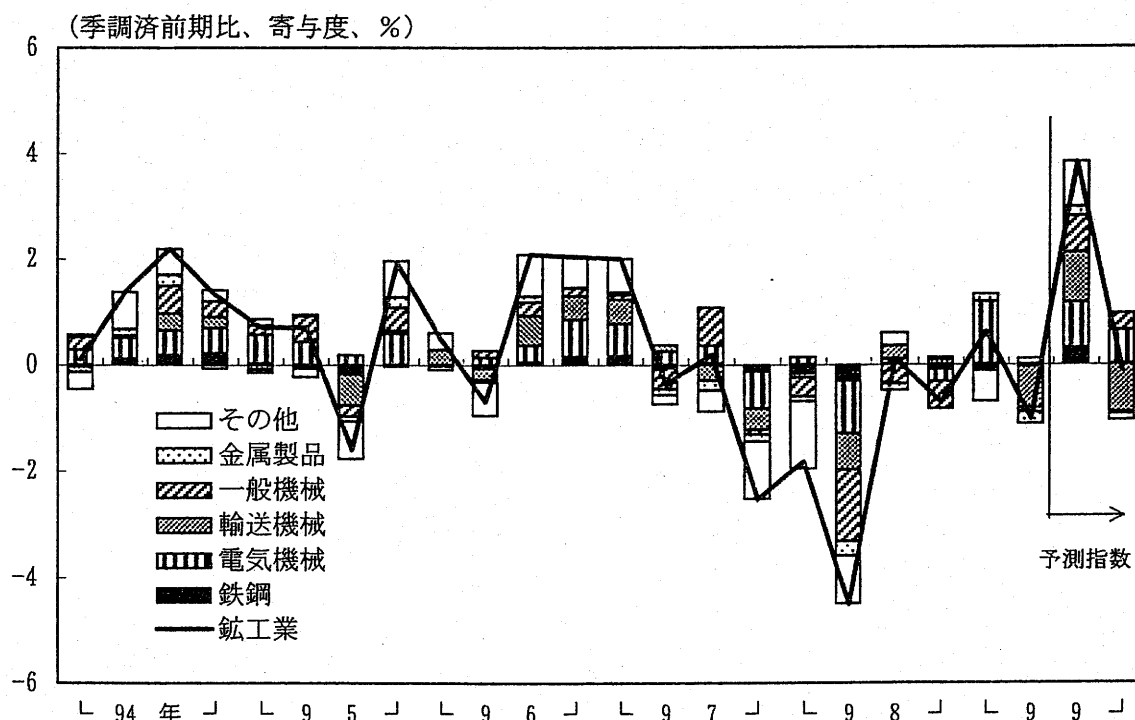


# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



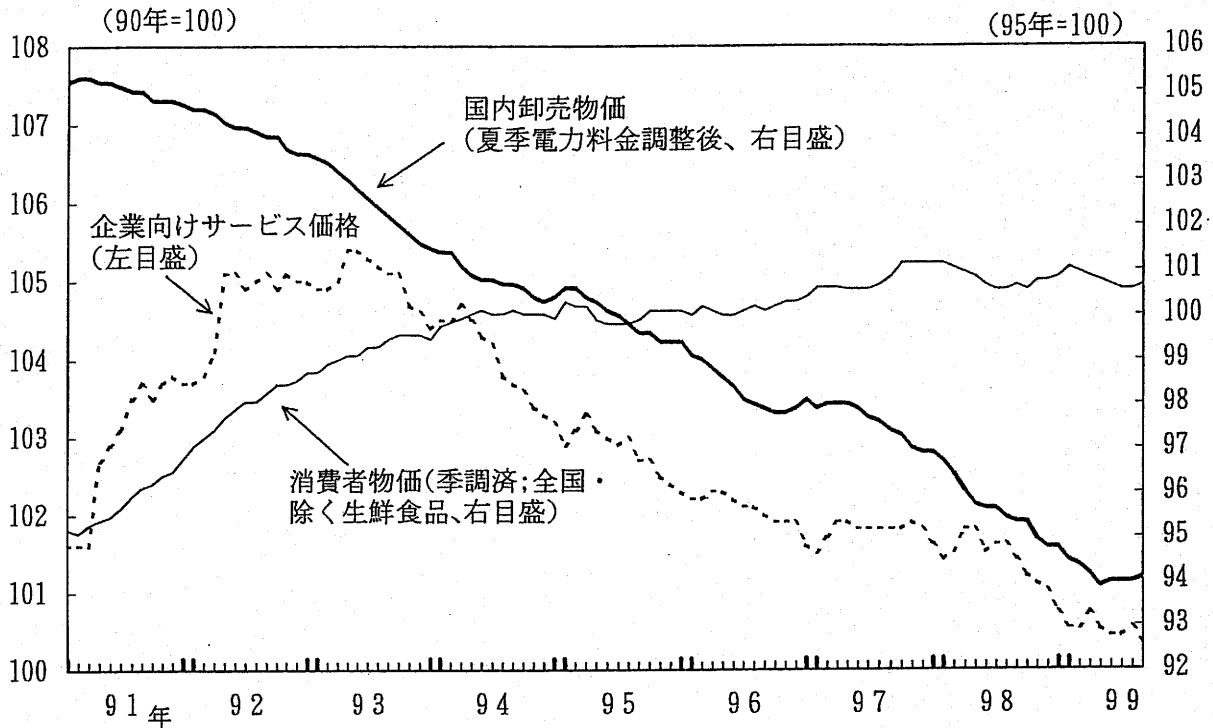
## (2) 生産の業種別寄与度



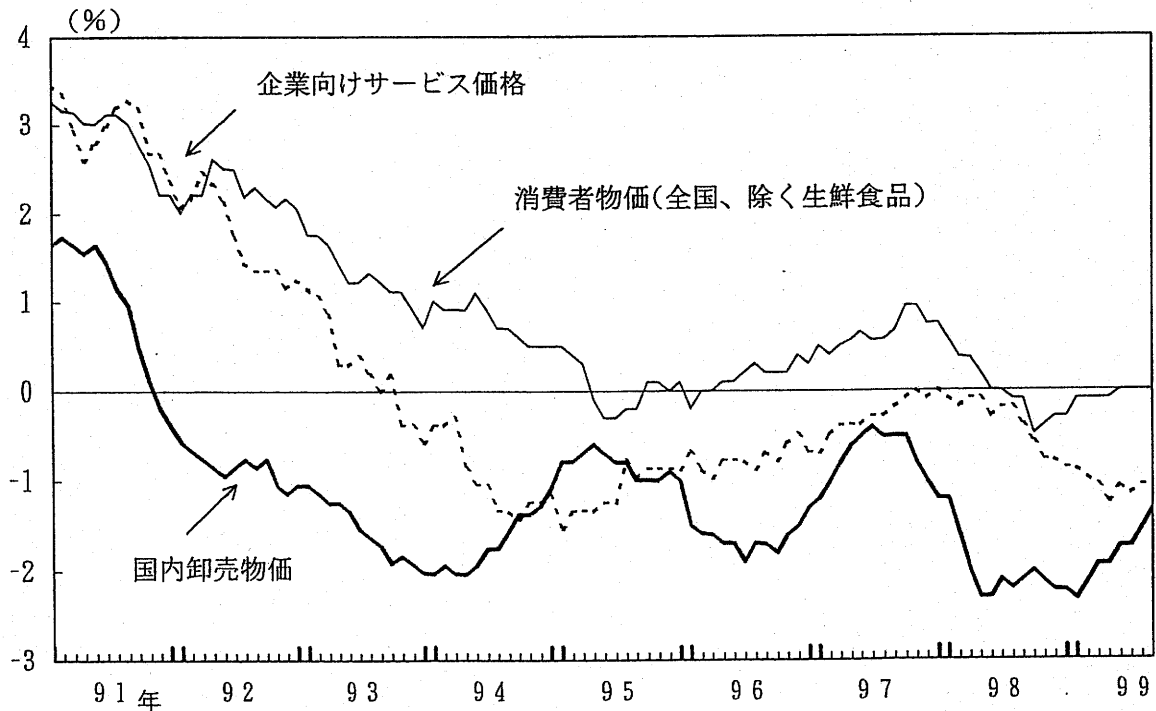
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。  
2. 99/4Qは、99/11、12月を10月と同水準と仮定。  
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

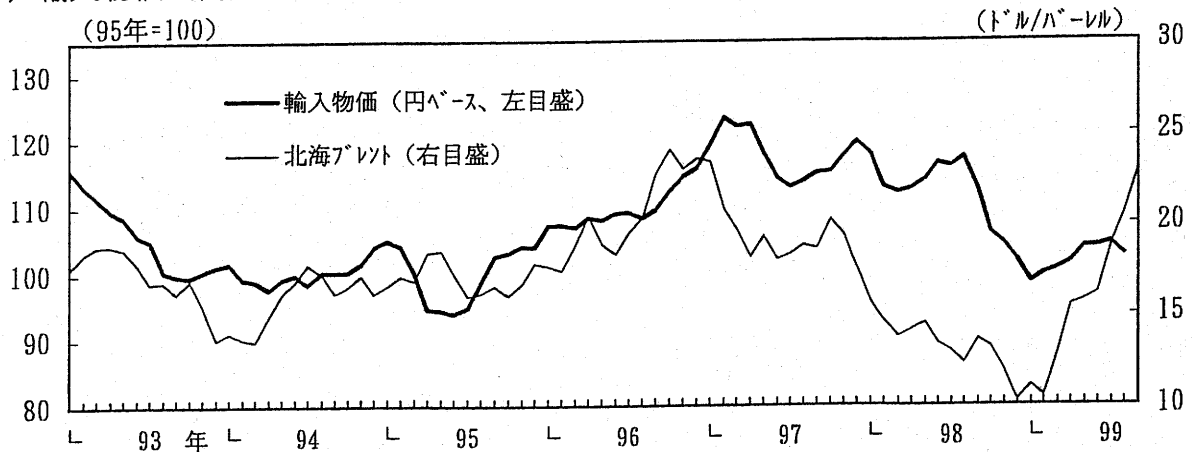


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

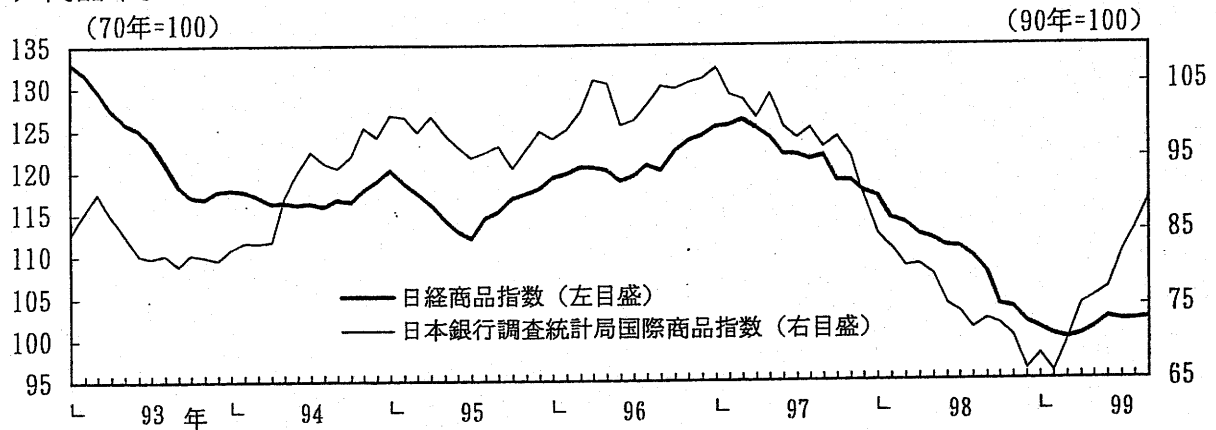
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と卸売物価

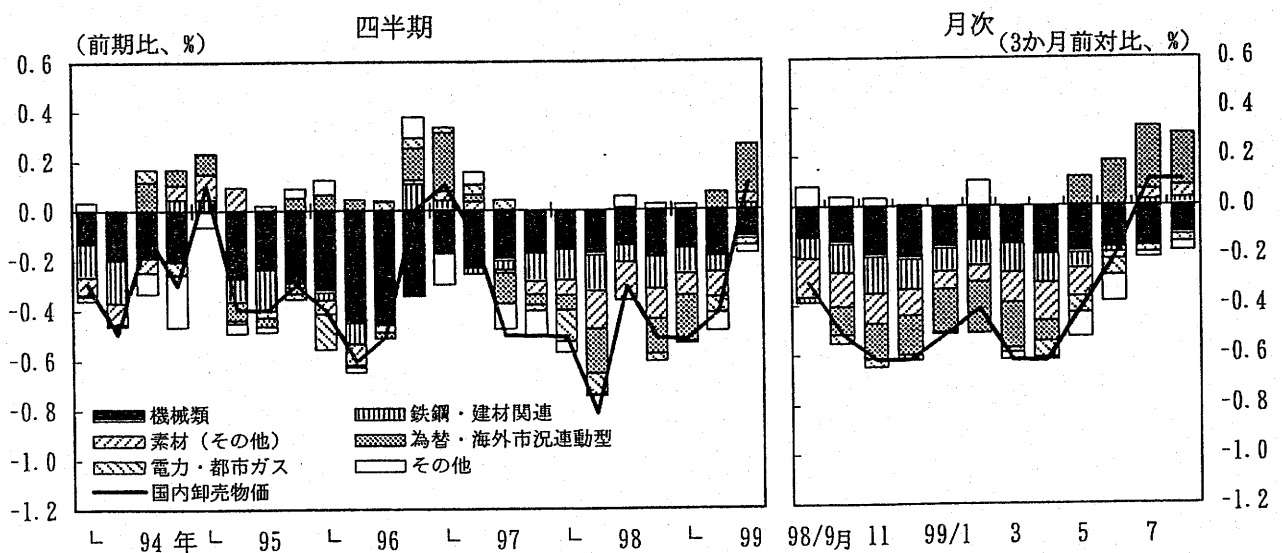
## (1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



## (2) 商品市況



## (3) 国内卸売物価 (夏季電力料金、消費税調整後)

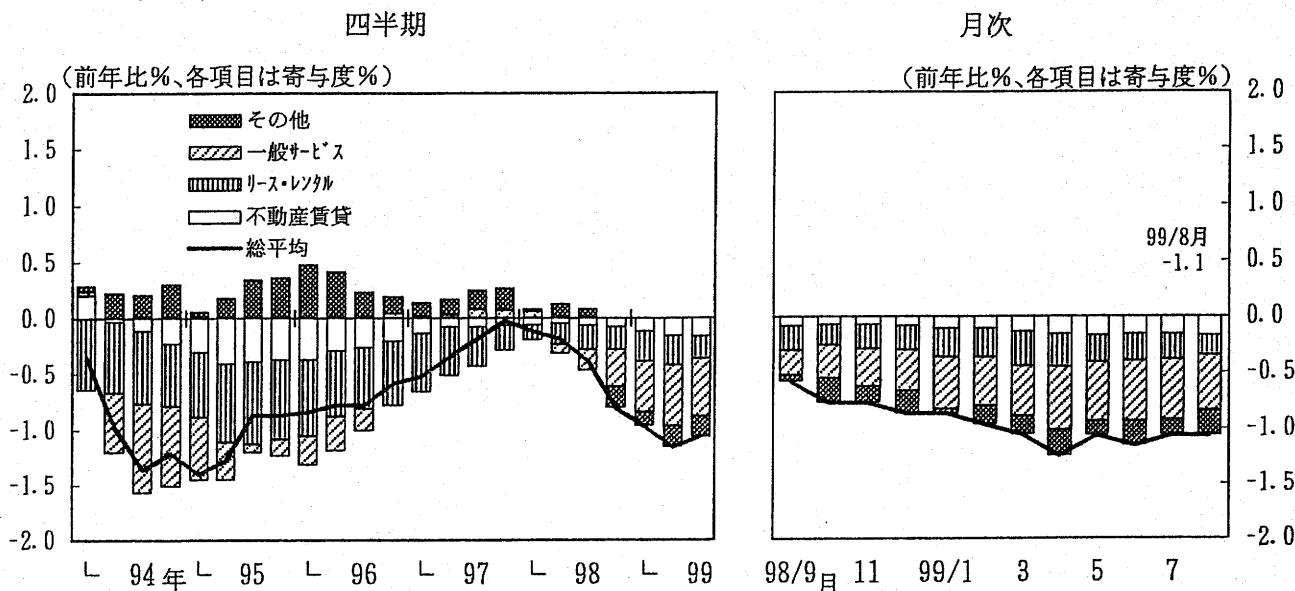


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道  
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
 7. 99/3Qは、99/7-8月平均の99/4-6月平均対比。

(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」

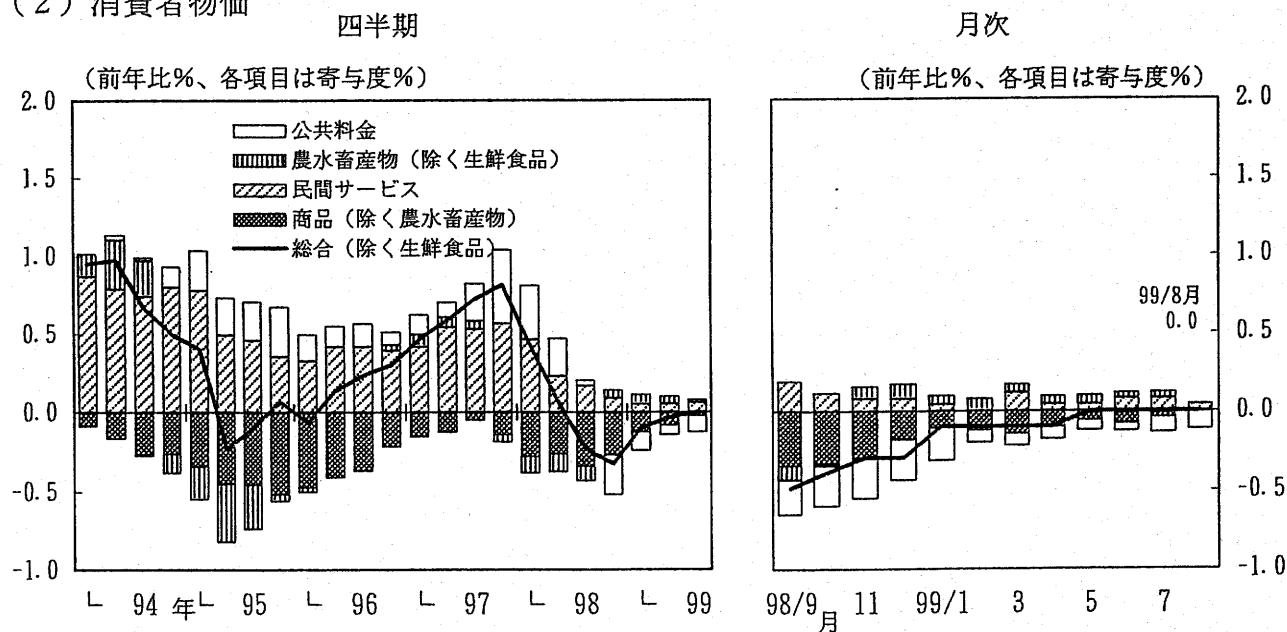
## 企業向けサービス価格と消費者物価

### (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）。  
 4. 99/3Qのデータは、99/7-8月平均の前年同期比。

### (2) 消費者物価



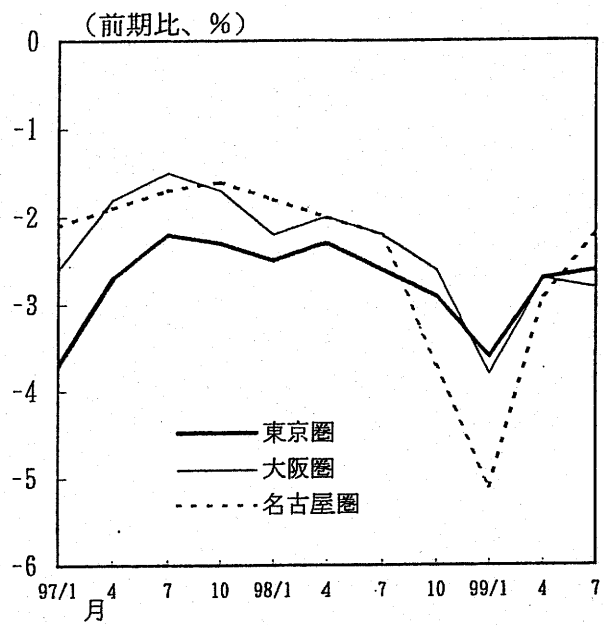
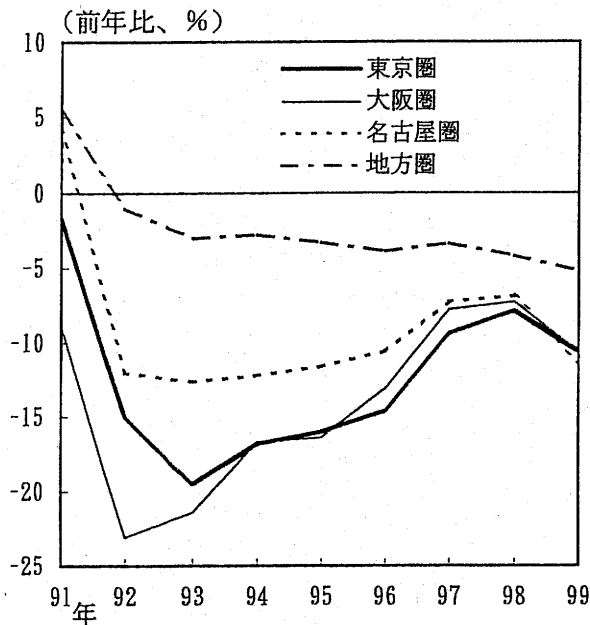
- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。  
 2. 99/3Qのデータは、99/7-8月平均の前年同期比。

(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」

## 都道府県地価

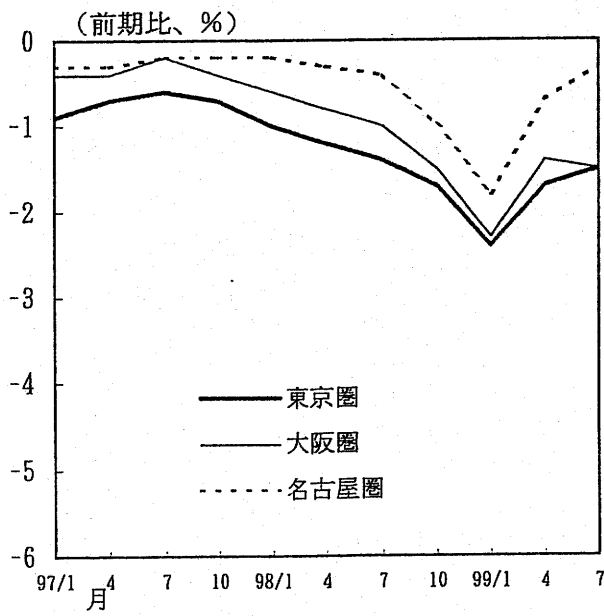
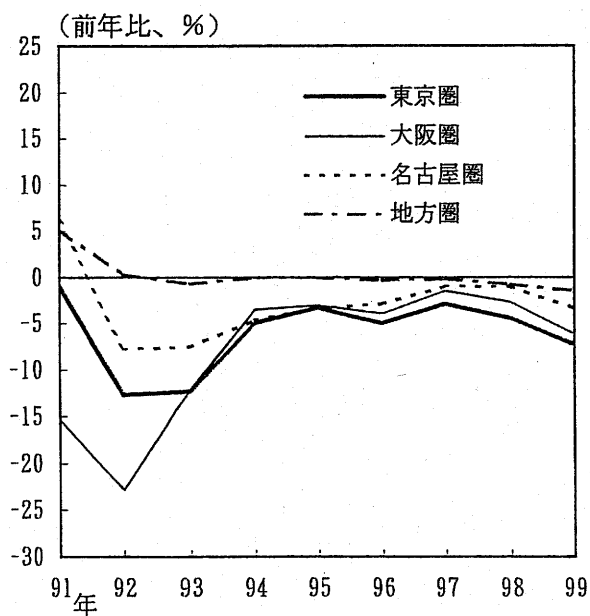
### (1) 商業地

(1-1) 都道府県地価調査(7/1日時点) (1-2) 代表標準地・指定基準地(各月1日時点)



### (2) 住宅地

(2-1) 都道府県地価調査(7/1日時点) (2-2) 代表標準地・指定基準地(各月1日時点)

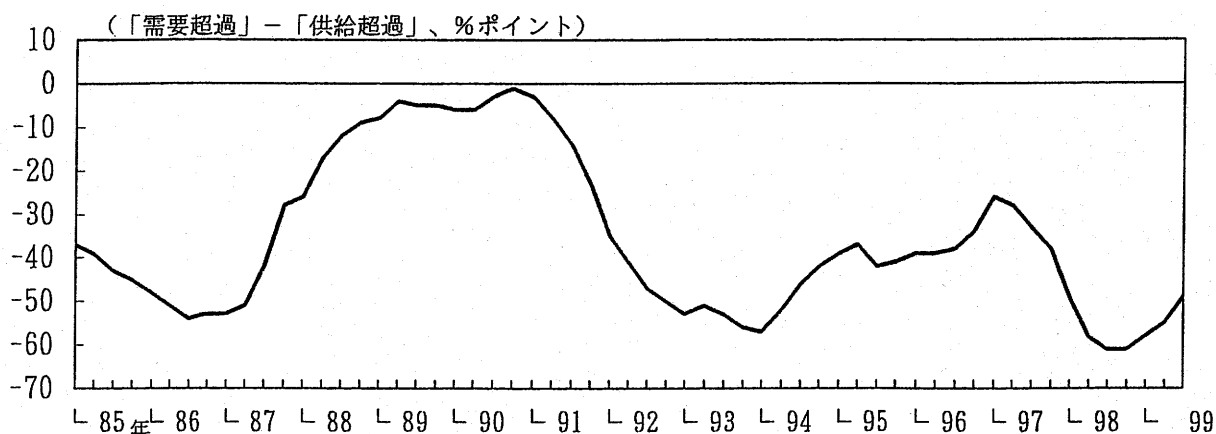


(注) 「代表標準地」、「指定基準地」とは、「地価公示」並びに「都道府県地価」の調査対象である標準地(基準地)群のなかで基準となる地点であり、両者ともほぼ同じ地点であることから、連続して把握することが可能。

(資料) 国土庁「地価公示」、「都道府県地価調査」

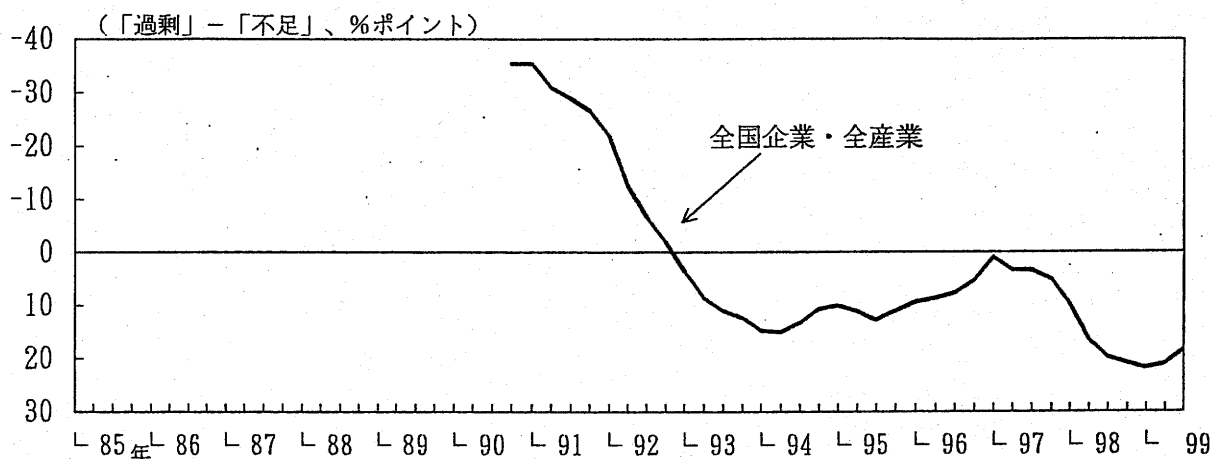
## 物価を取り巻く環境

### (1) 製商品需給判断D. I. (全国企業・製造業)



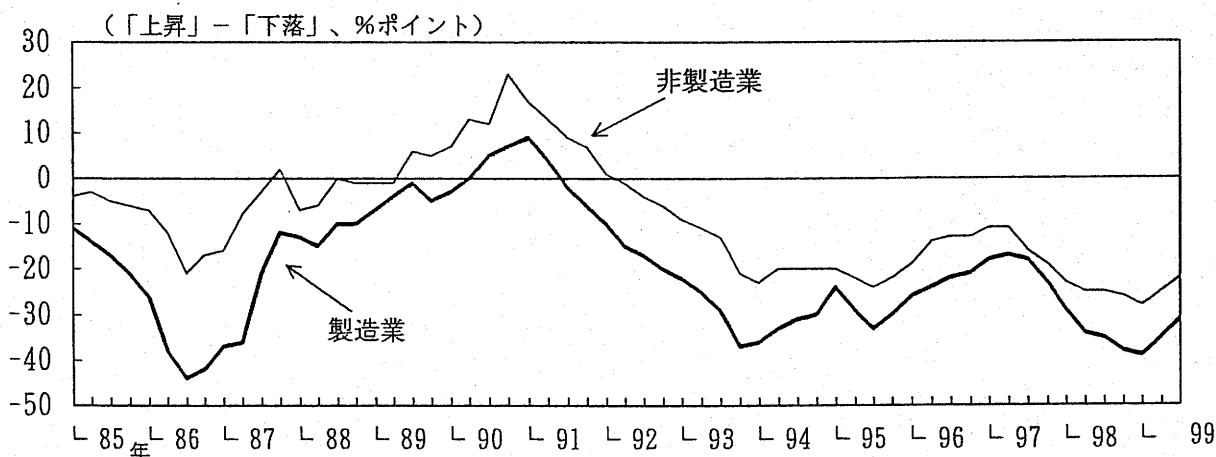
(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース(以下同じ)。

### (2) 国内経済の稼働水準(生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. の加重和)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を、資本・労働分配率(75~97年度平均)を用いて加重和。  
2. 生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。

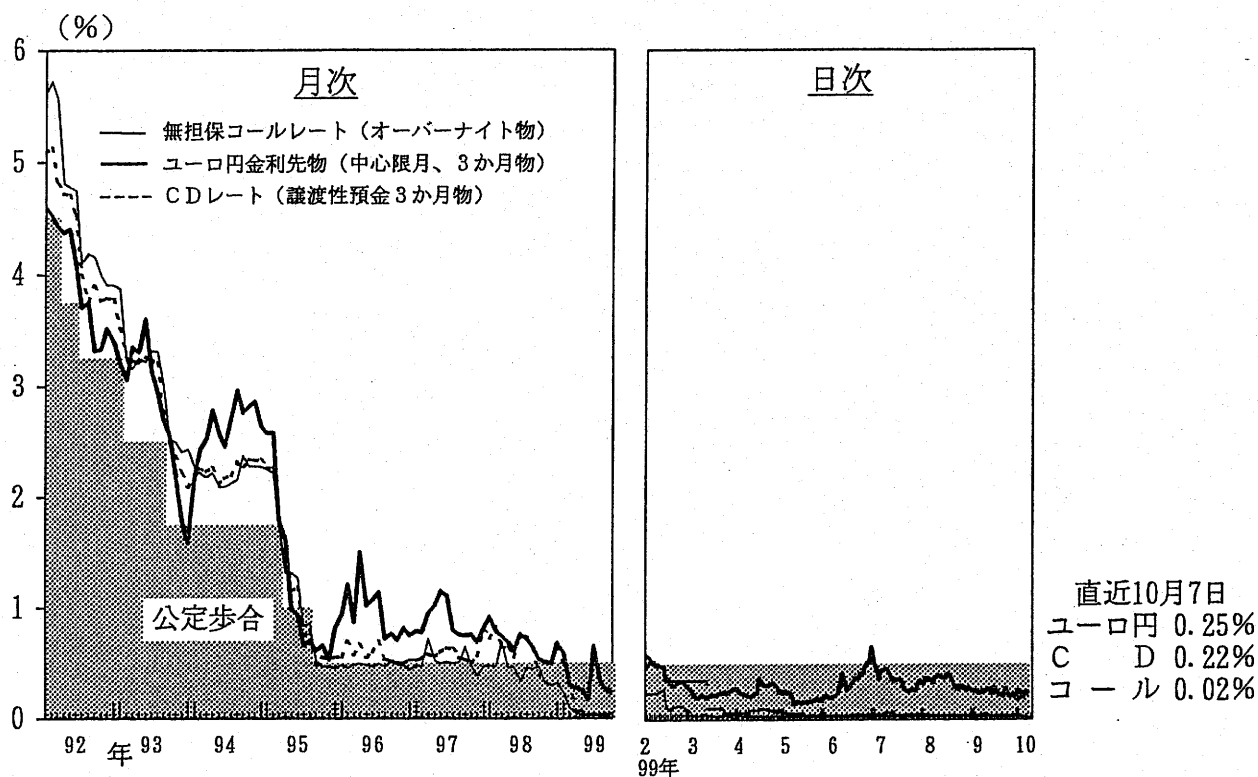
### (3) 製商品価格判断D. I. (全国企業)



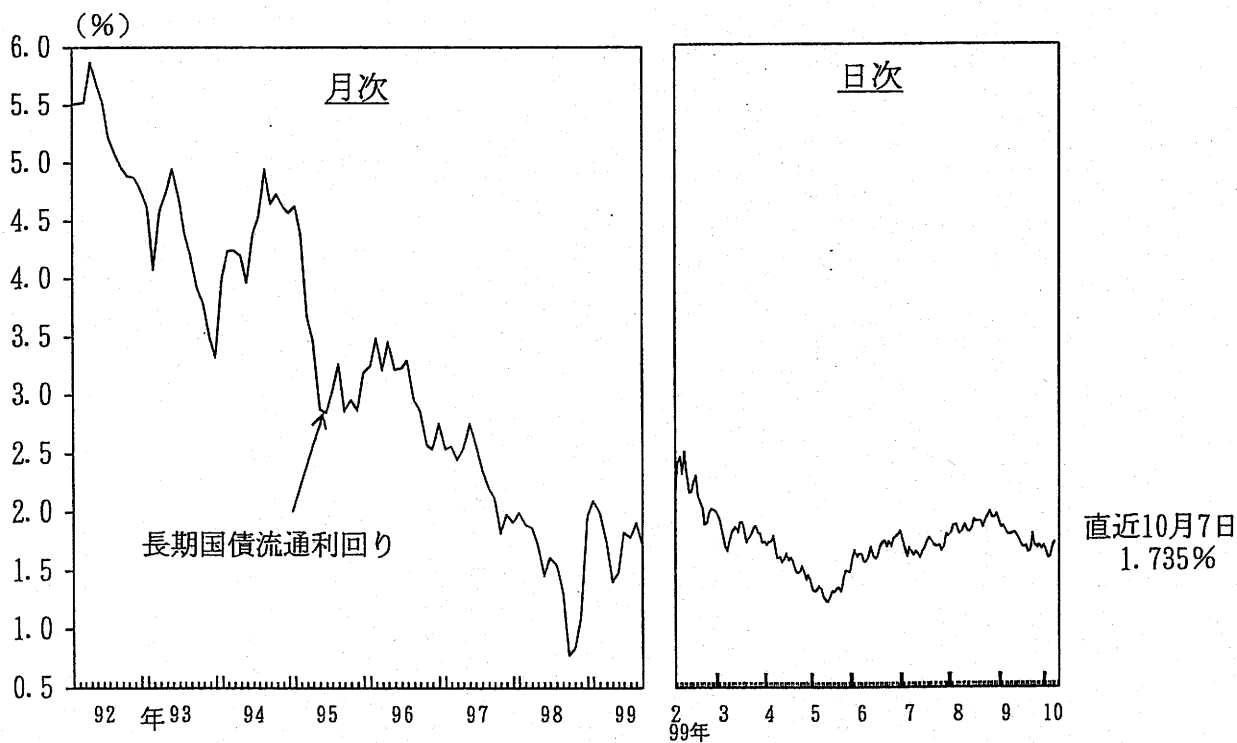
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

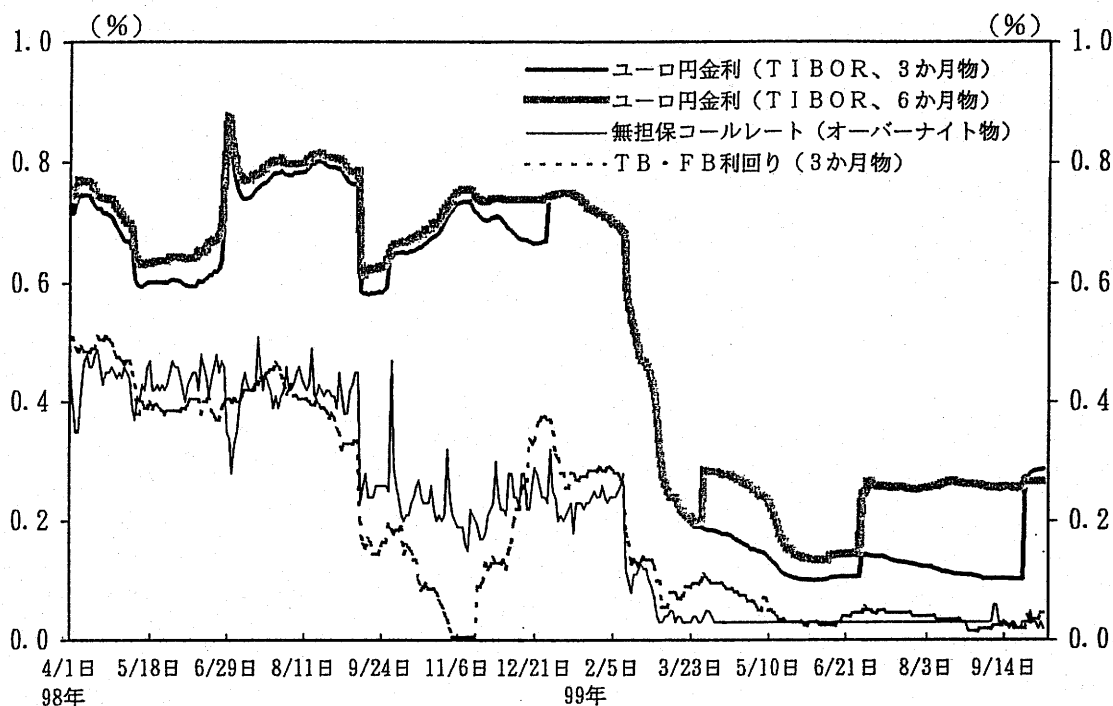


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

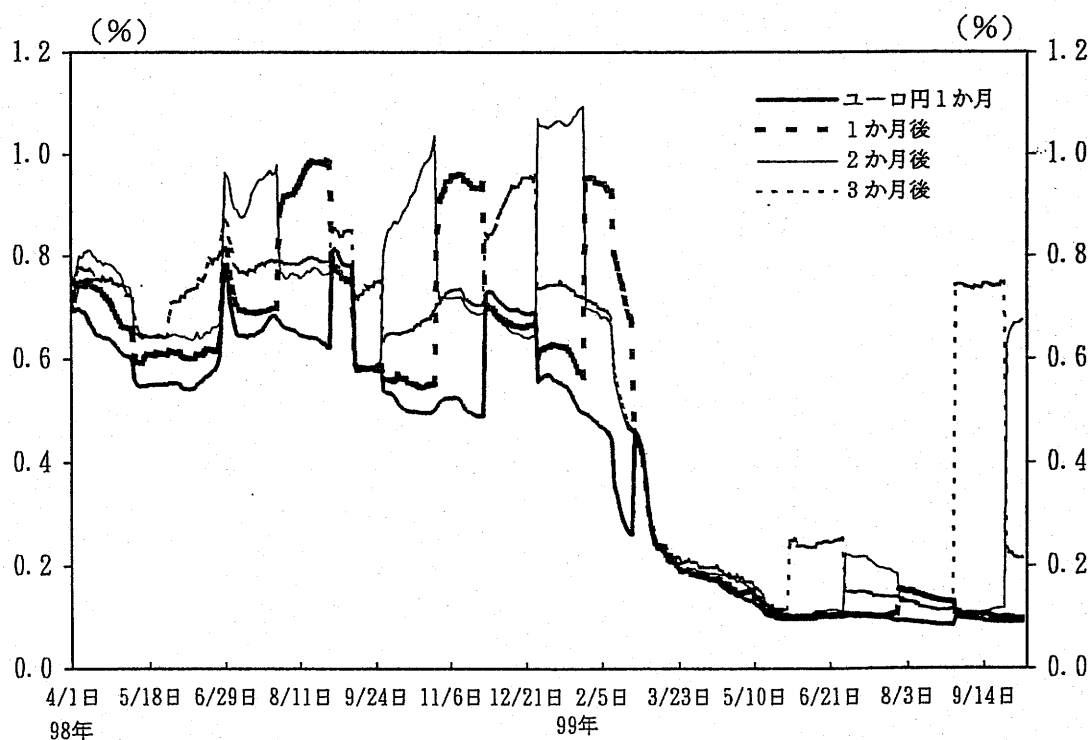
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 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

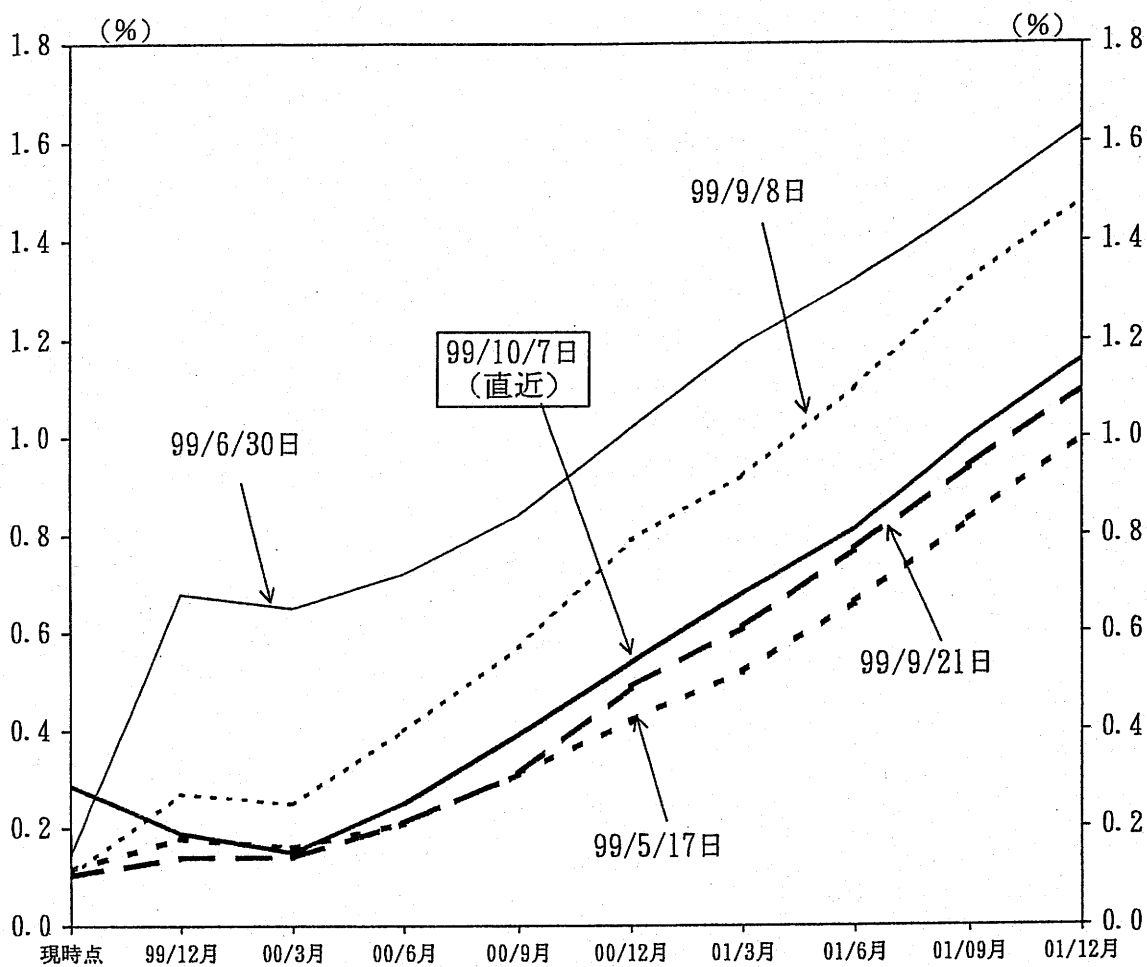


(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

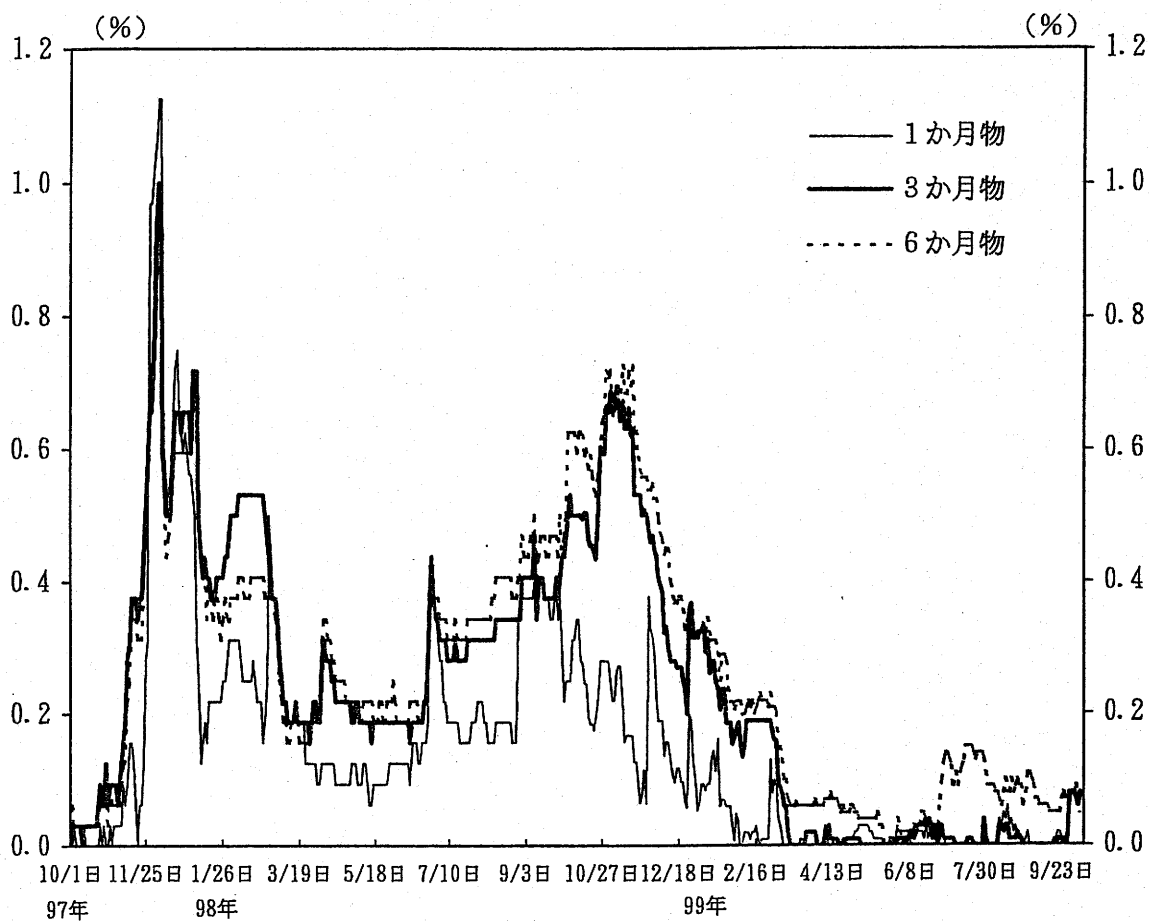


# ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

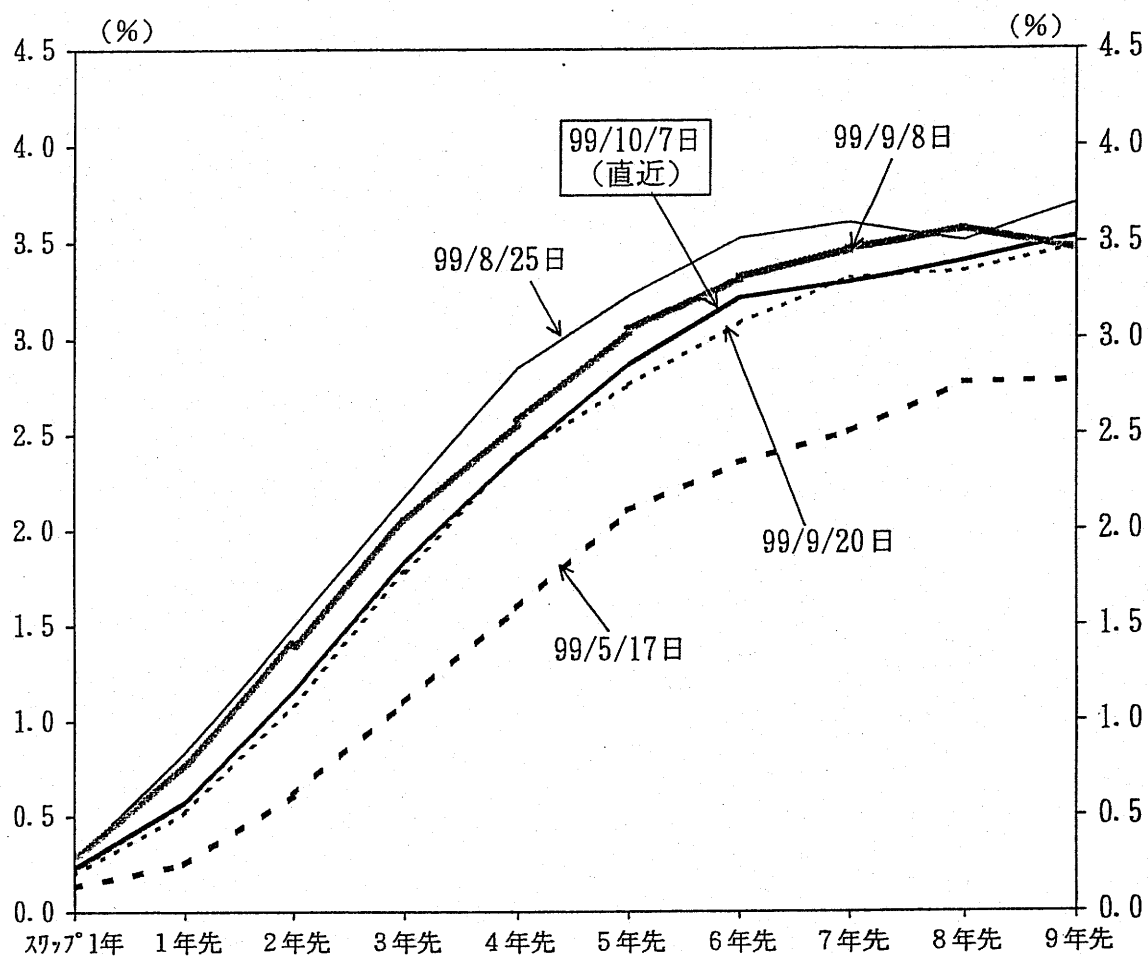
# ジャパン・プレミアム



(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

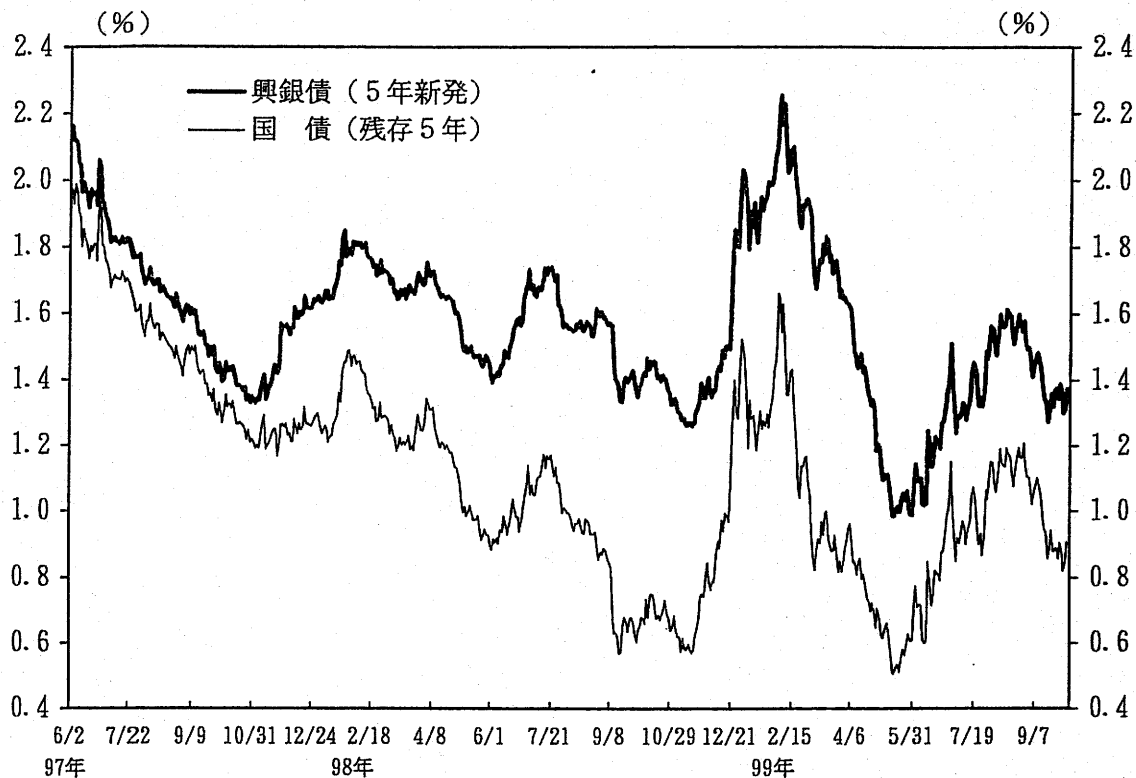


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

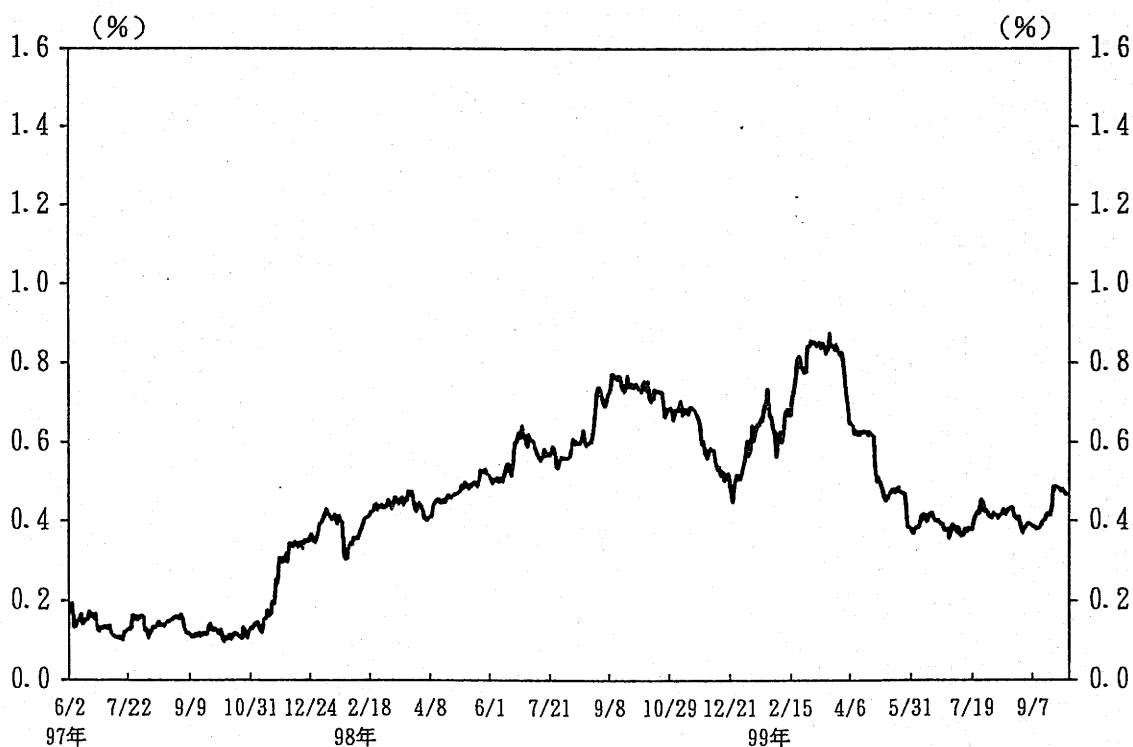
(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」

# 金融債流通利回り

## (1) 流通利回り



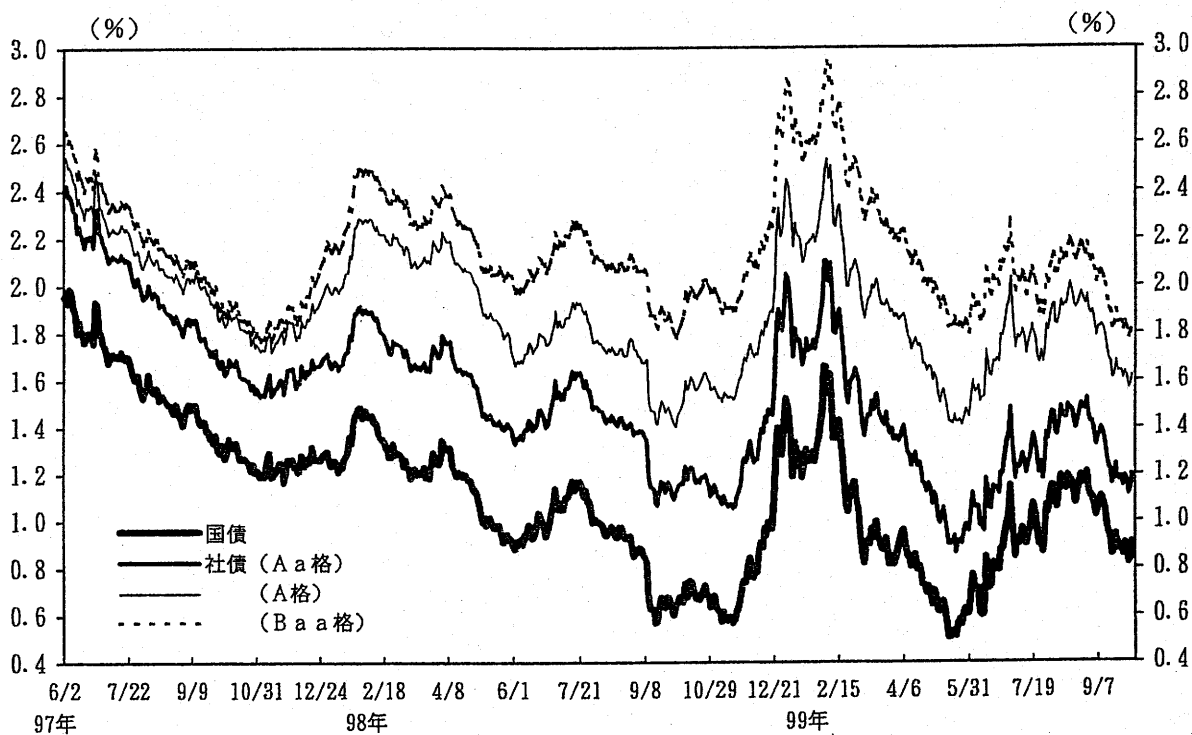
## (2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



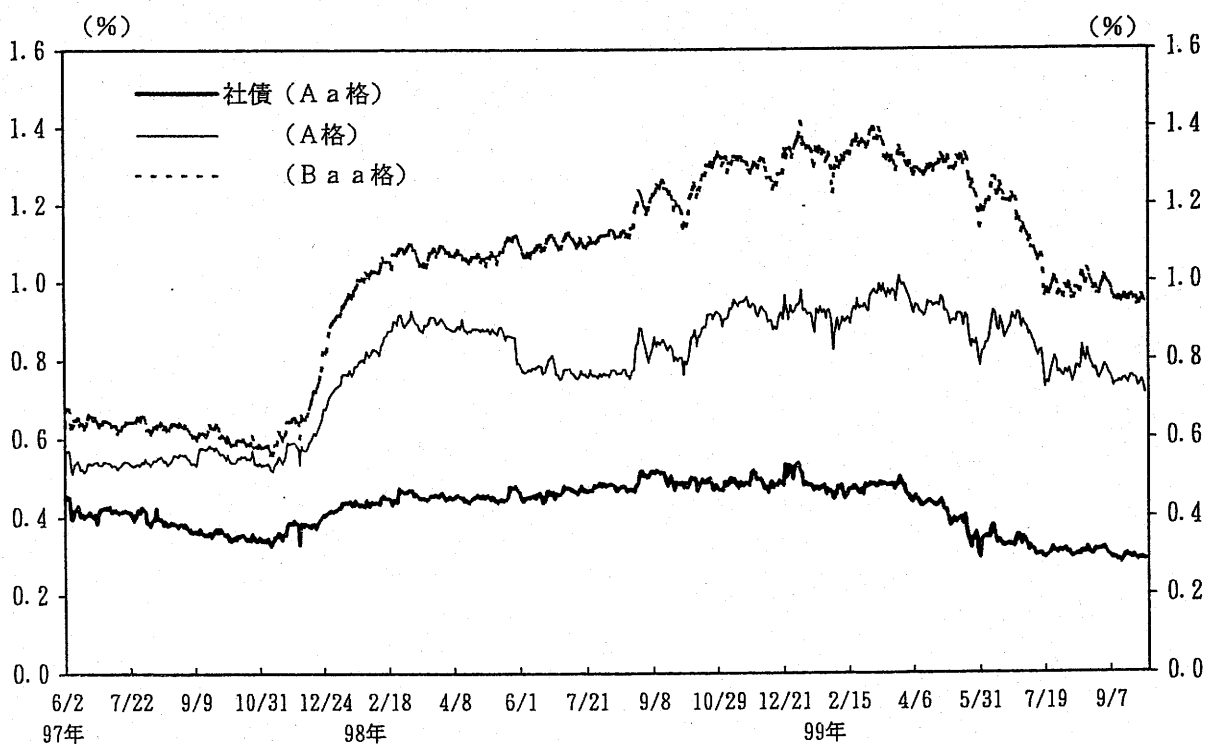
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 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)



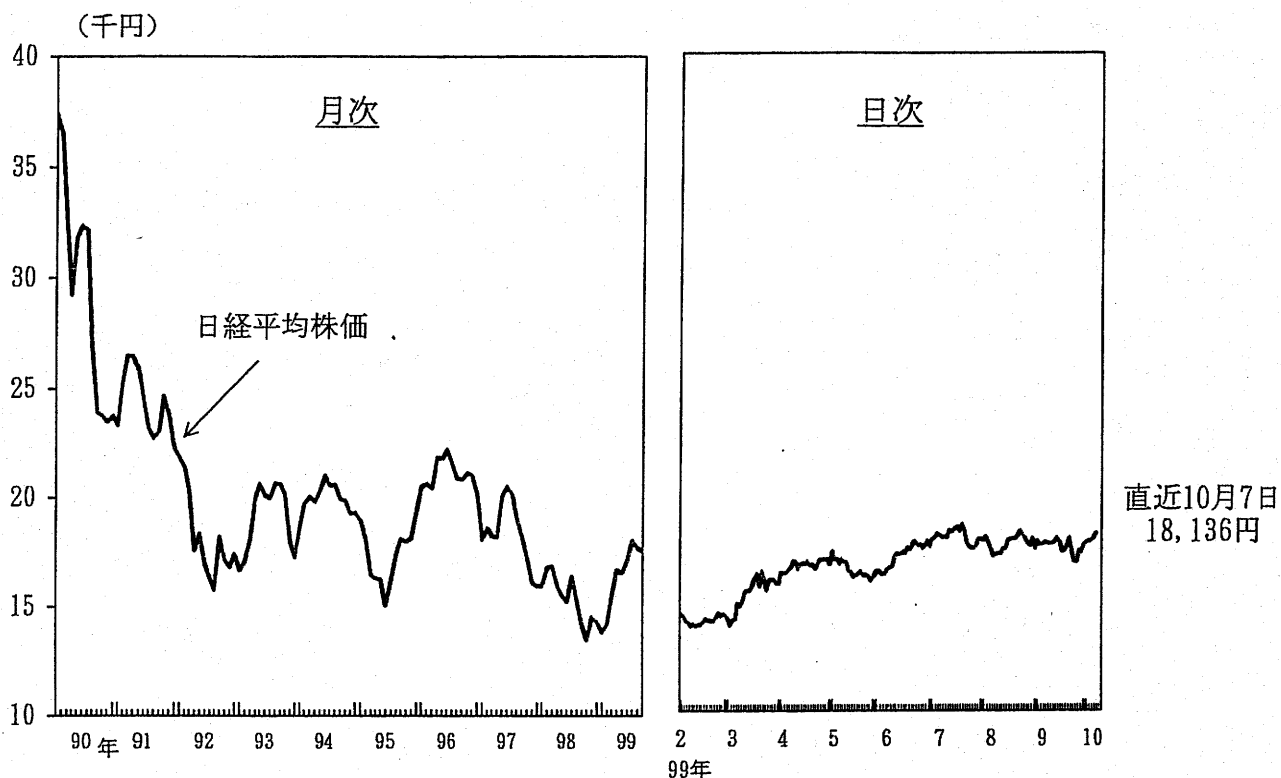
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

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。

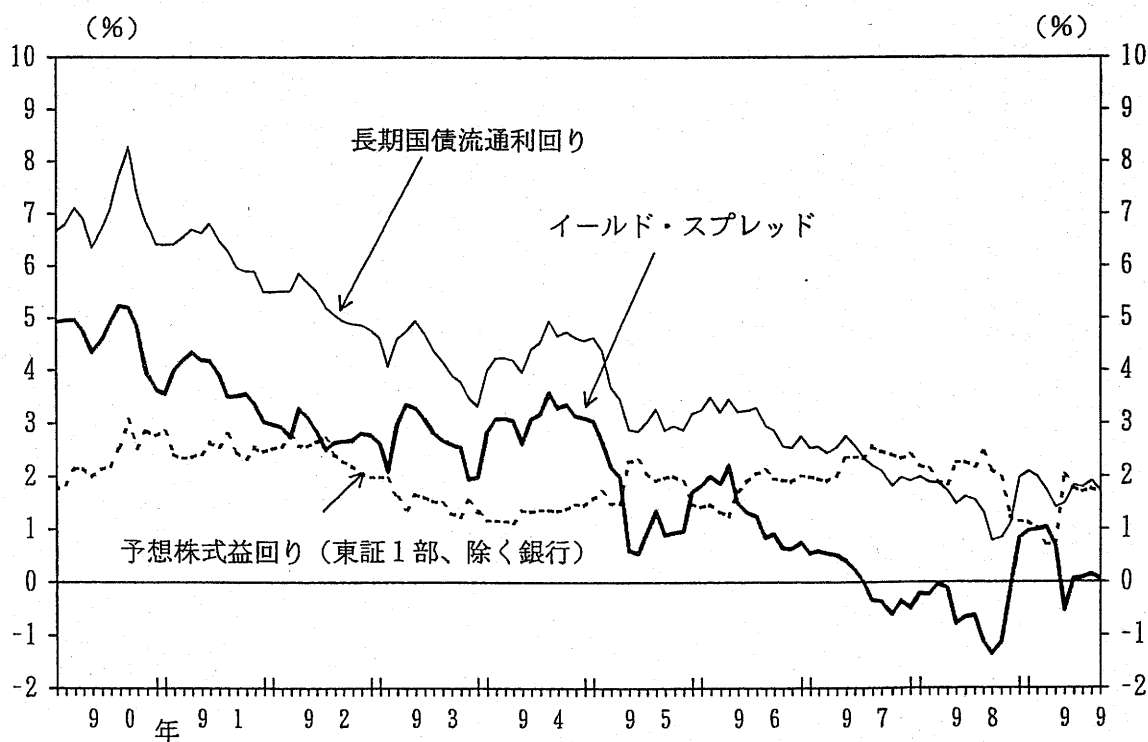
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 株 価

## (1) 株式市況



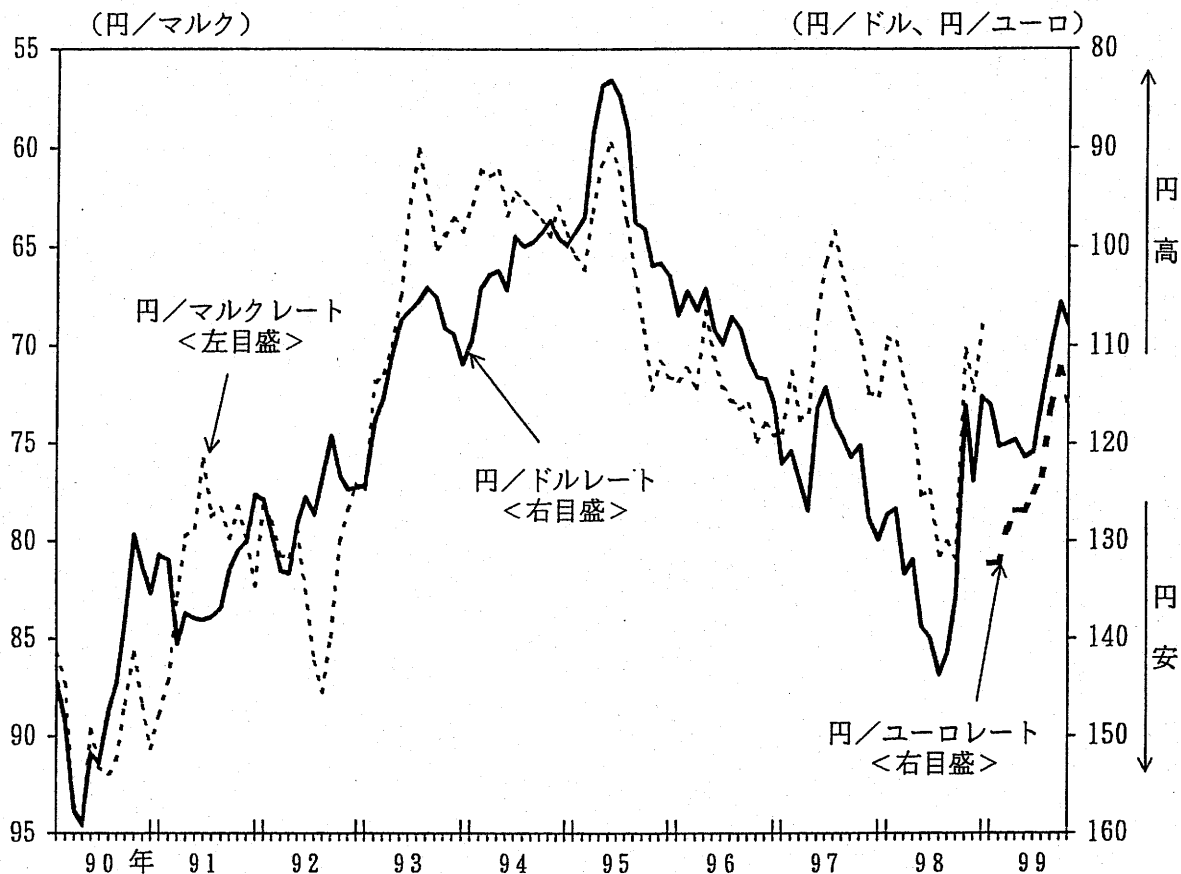
## (2) イールド・スプレッド



- (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

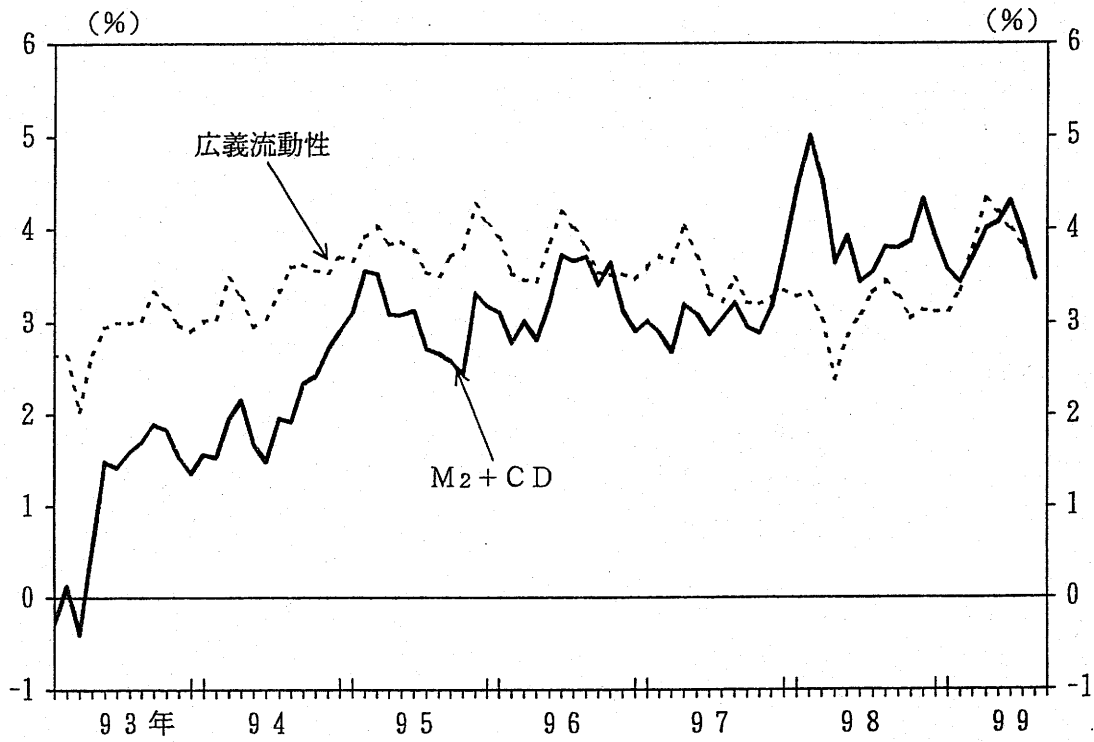


(注) 月末値。ただし、99/10月は10月7日計数。

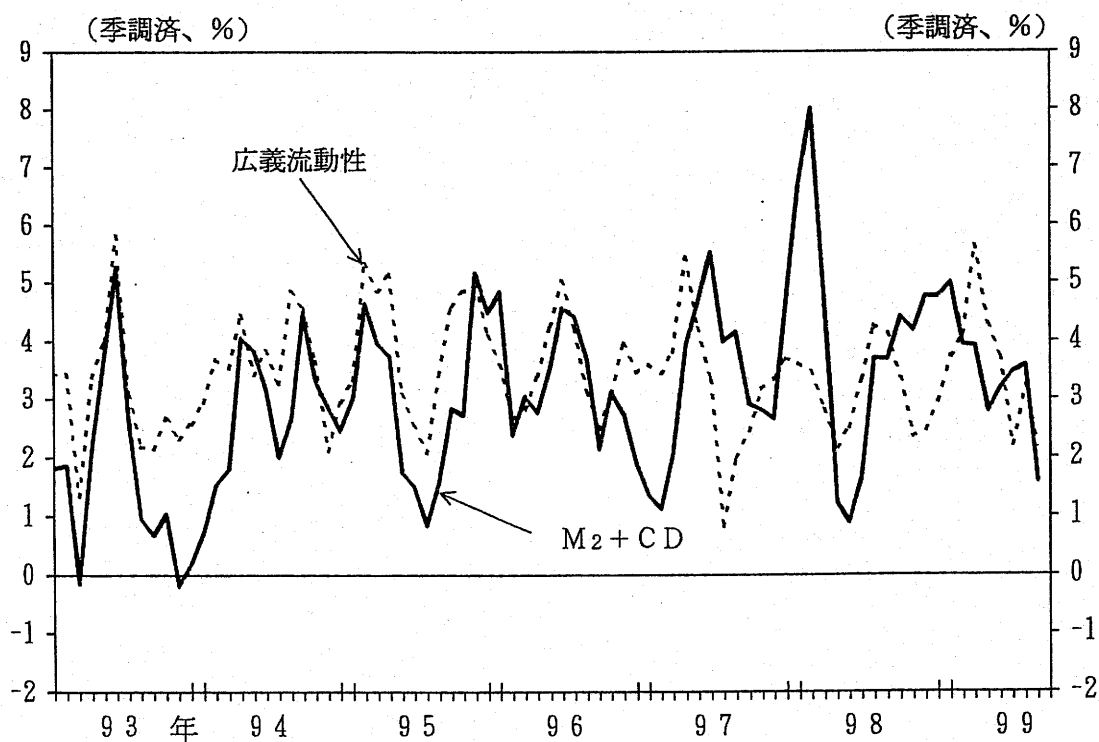
(資料) 日本銀行

# マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率

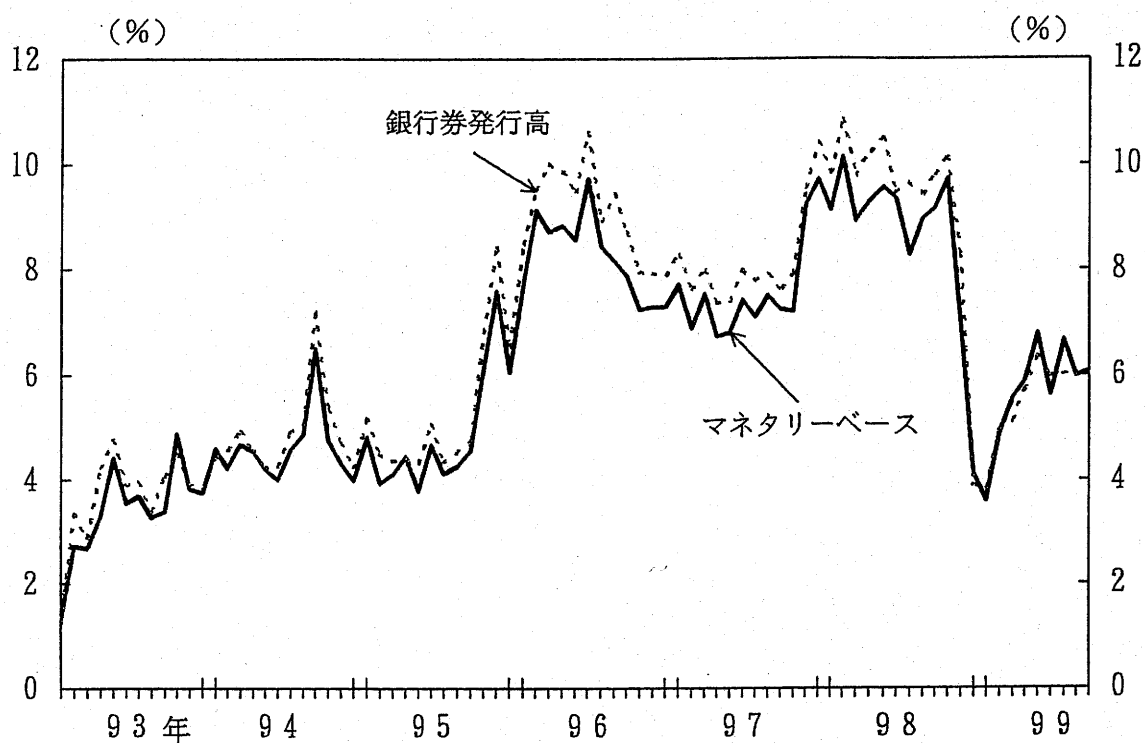


(資料) 日本銀行

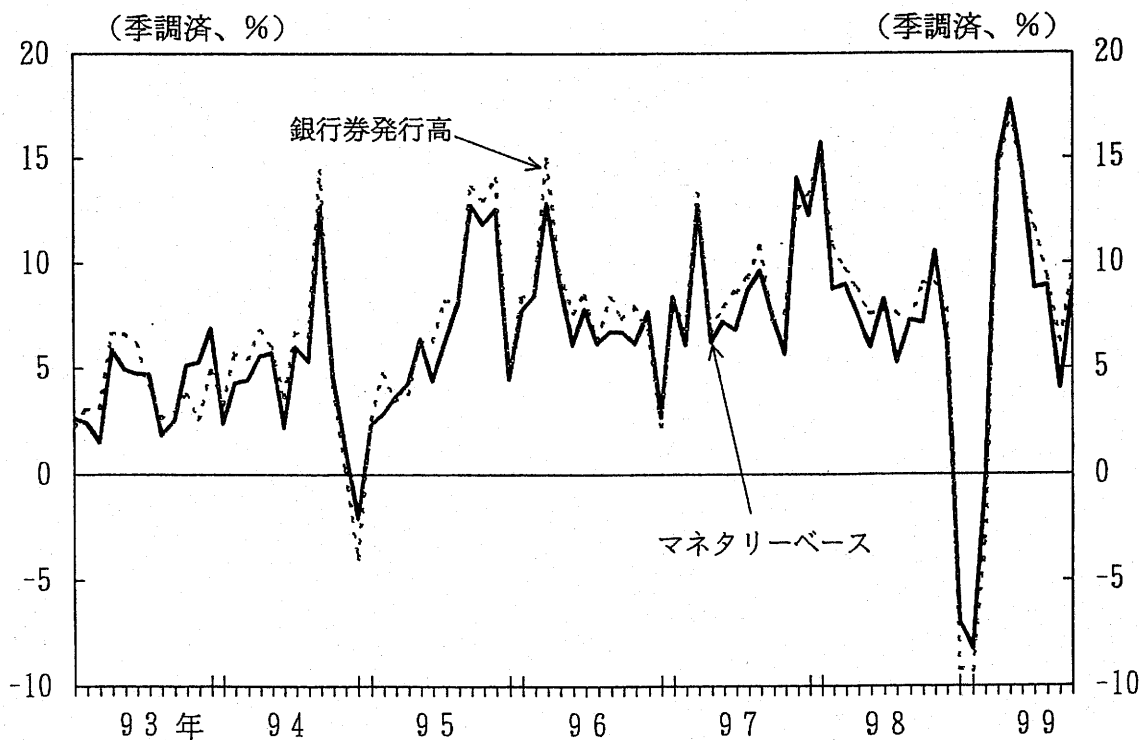


# マネタリーベース

## (1) 前年比



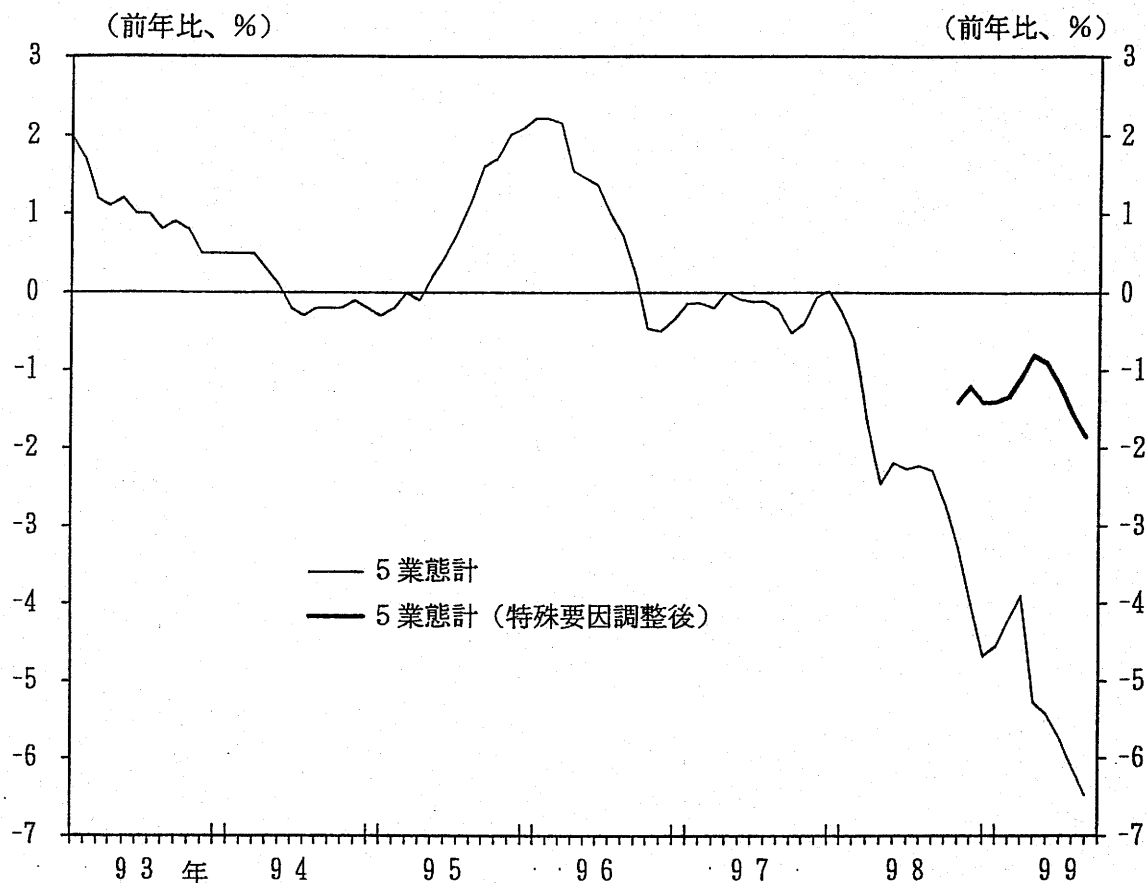
## (2) 3か月前比年率



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

(資料) 日本銀行

## 民間銀行貸出

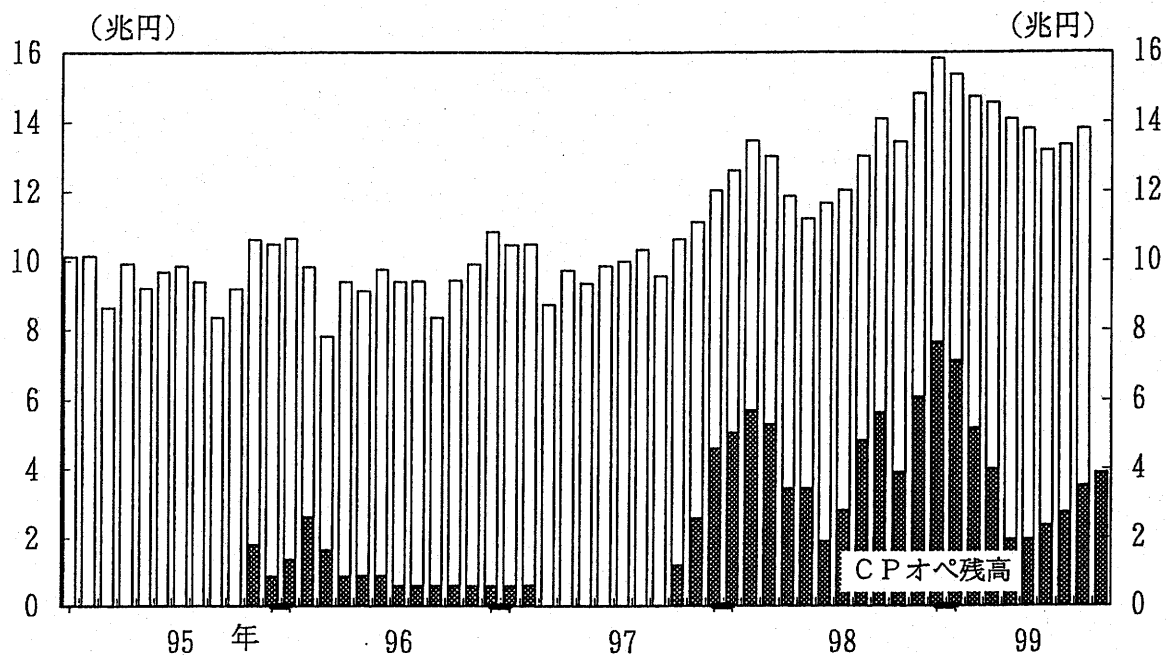


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(末残)



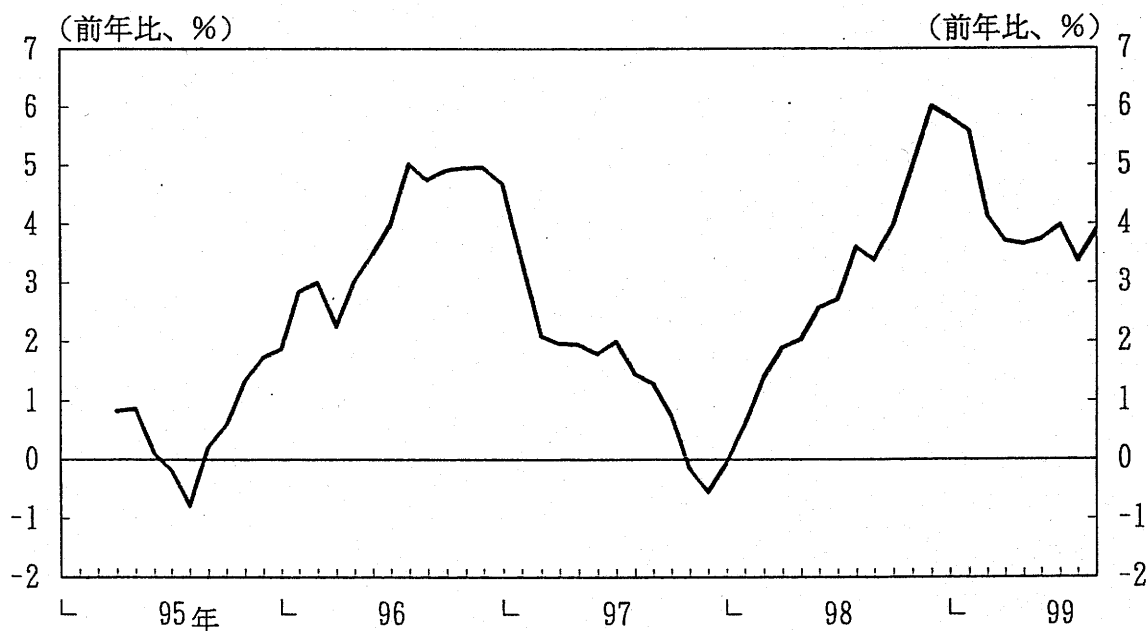
(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

### (2) 社債発行額

(億円)

	99/4月	5月	6月	7月	8月	9月
発行額	8,807	10,688	14,923	10,334	5,334	10,320
(前年)	(11,493)	(12,578)	(15,378)	(11,046)	(11,148)	(10,824)

### (3) 社債発行残高(末残前年比)

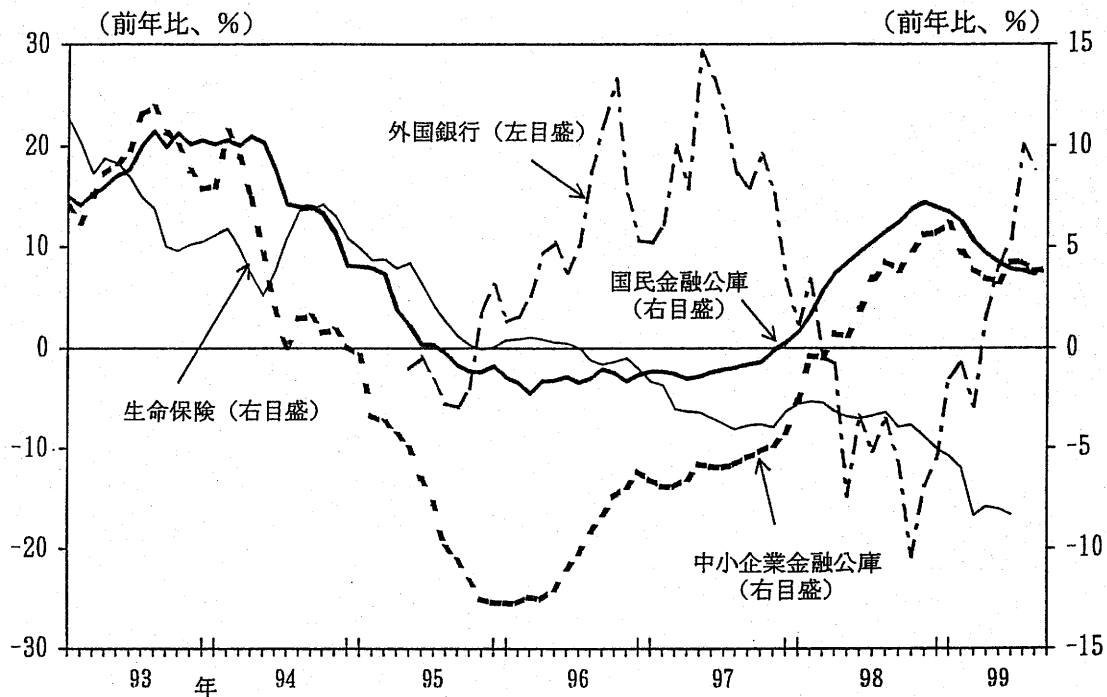


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計  
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

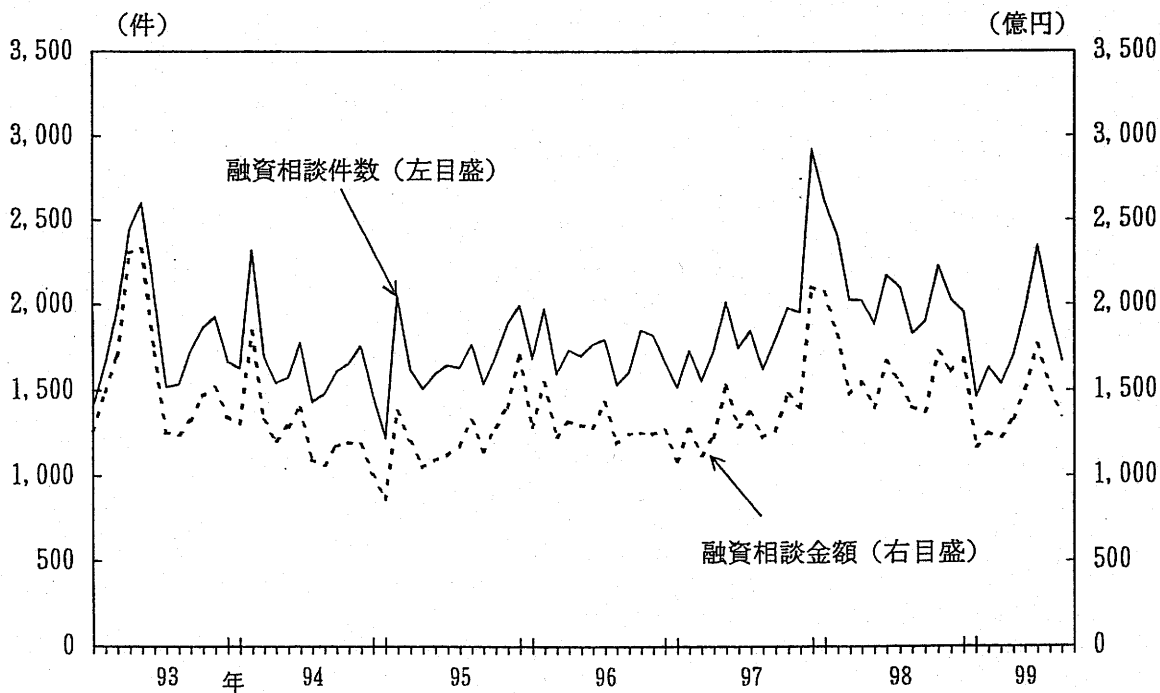
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



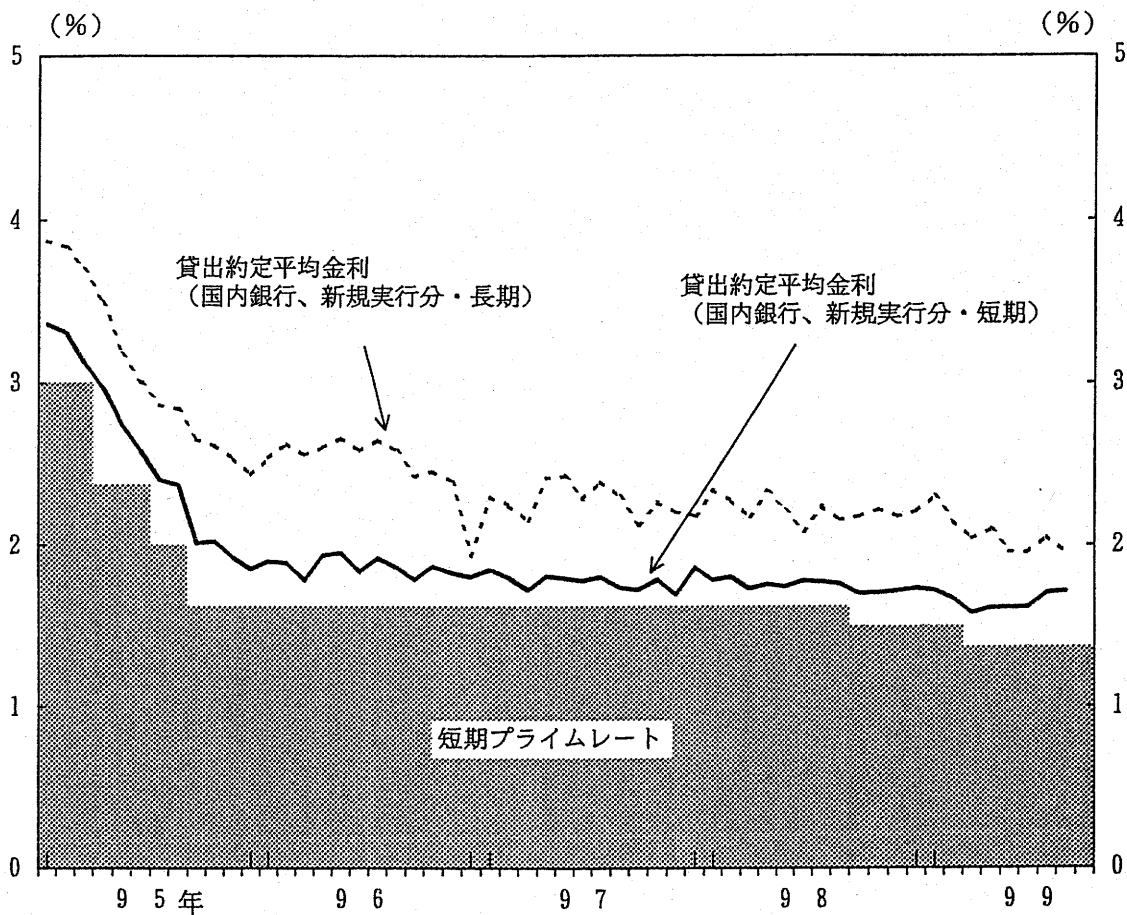
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (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

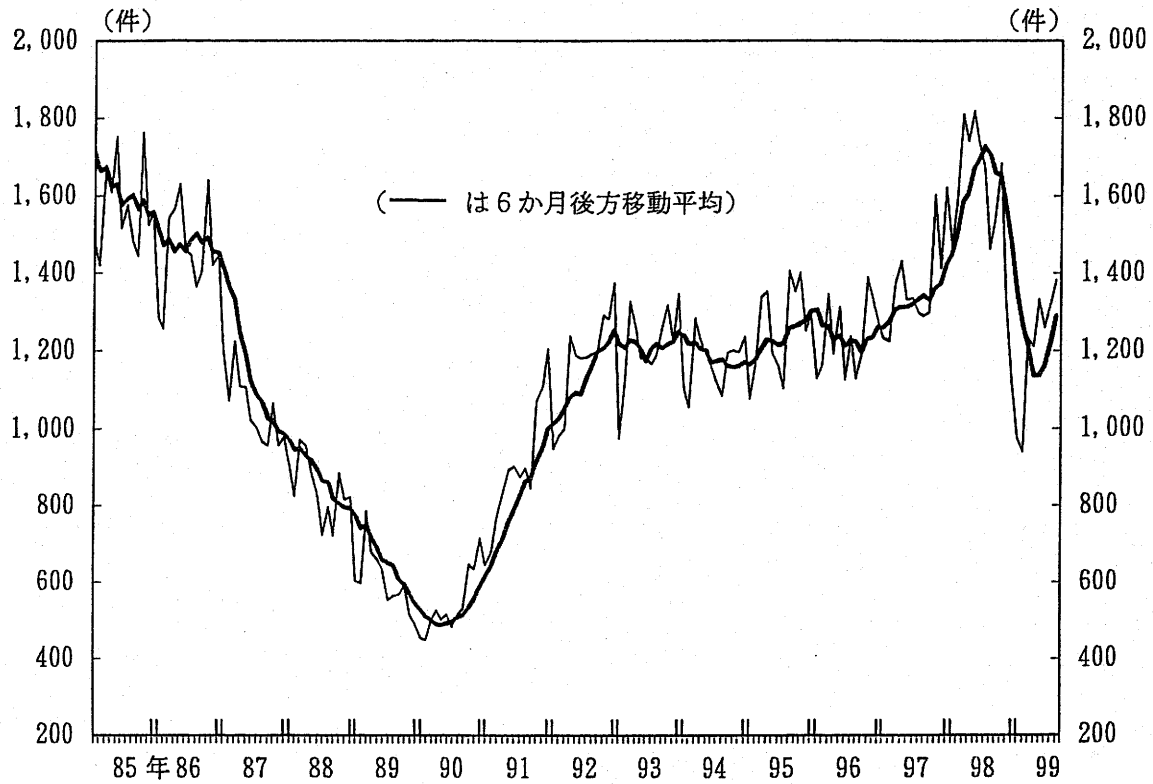


(注) 短期プライムレートは月末時点。

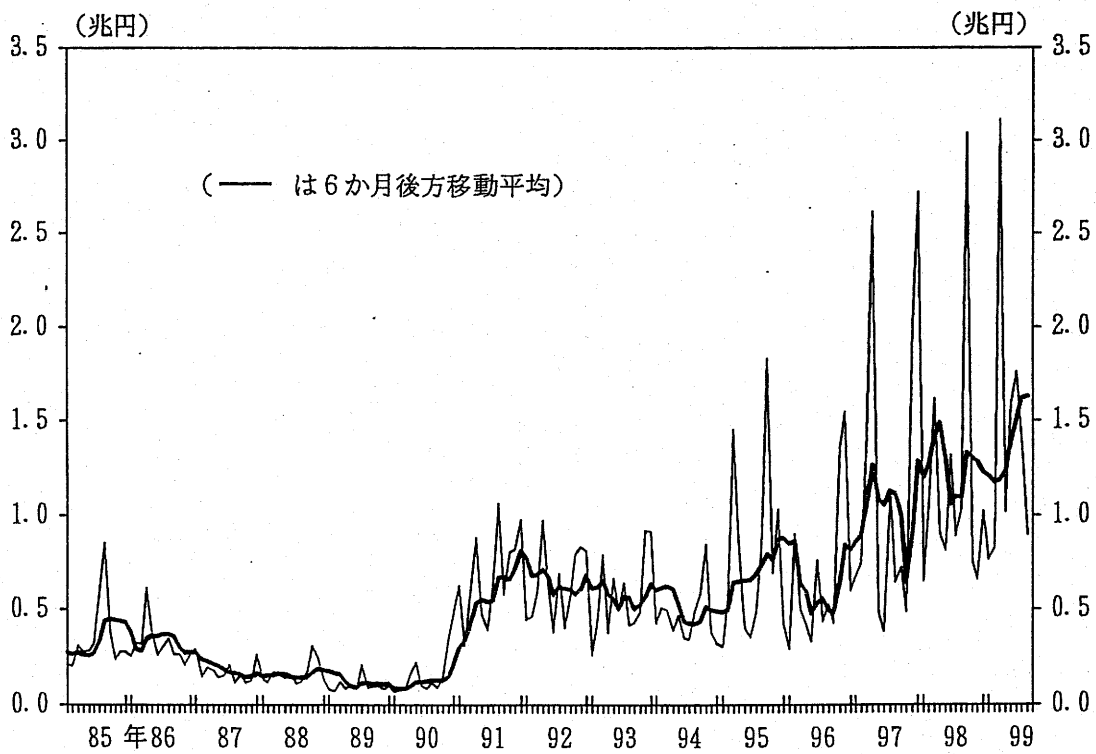
(資料) 日本銀行

# 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」

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

1999年10月  
調 査 統 計 局

10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10月

99年9月

（総論） わが国の景気は下げ止まっており、足許、輸出や生産面には持ち直しの動きがみられる。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。

- （各論） ・設備投資 … 引き続き減少基調にある。
- ・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 … 輸出の伸びに支えられ増加を続けている。
- ・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 … 増加している。
- ・所得形成 … 厳しい雇用・所得環境。
- ・企業の業況感 … 企業収益も改善しつつあり、こうした動き（生産・収益）を背景に、改善が続いている。……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 … （今回は記述なし。）

- ・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 … 増加しつつある。
- ・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たまたまでは至っていない。

（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の影響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、今後緩やかな減少に転じる可能性が高いほか、<sup>（いぬまでの発注状況からみて）</sup>公共投資の増加も一服すると考えられる。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続くものとみられる。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している。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、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。

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影響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。これらを踏まえ、民間需要の速やかな自律的回復は依然として期待しにくい状況にある。今後は、このような点に留意しつつ、経済情勢全般の動向を注意深くみていくとともに、経済の中期的な成長力確保に向けた構造改革を、円滑に進めていくことが重要と考えられる。

（物価） 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、その下は鈍化している。先行きについても、既往の原油価格上昇の転嫁が暫く続くこと等から、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。

要 注 意

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

10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10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。ターム物金利をみると、年末を越えない期間の短いものが既住ポトム圏内で推移している一方で、年末越えとなるものについては、「コンピュータターム2000年問題」の影響から、幾分高めで推移している。

ジャパン・プレミアムは、年末越えとなる取引について若干生じているが、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月下旬以降は軟化傾向を辿り、一時1.6%前後まで低下したが、その後は若干戻し、最近では1.7%台となっている。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、一頃に比べかなり低い水準で、安定して推移している。

株価は、米国株価の軟調や急激な円高の動きなどを受けて、9月下旬には一時1万6千円台まで下落したが、その後は米国株価の持ち直しや円相場の落ち着きを背景に反発に転じ、足許では1万8千円台を回復している。

円の為米ドル相場は、9月中旬および下旬には一時103円台まで急激な円高が進んだが、その後は若干戻し、足許では107円台となっている。

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、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、企業が手許資金を取り崩して借入金を圧縮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等の発行は落ち着いた動きとなっている。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、上述のような民間の資金需要の減退などを受けて、前年比3%台半ばと、伸び率がやや鈍化している。

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。

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に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1万7千円台後半までの動きとなっている。

円の為米ドル相場は、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、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、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、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。



IMF (World Economic Outlook) による世界経済見通し (1999年10月)

	実質GDP成長率 (%)			失業率 (%)			経常収支 (10億ドル) [弧内は対GDP比]			一般政府財政支出対GDP比 (%)		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
日本	▲2.8	1.0	1.5	4.1	5.0	5.5	121 (3.2)	143 (3.4)	138 (3.1)	▲5.3	▲7.3	▲7.1
米国	3.9	3.7	2.6	4.5	4.3	4.5	▲221 (▲2.6)	▲316 (▲3.5)	▲325 (▲3.5)	1.3	1.6	2.0
ドイツ	2.3	1.4	2.5	9.4	9.1	8.6	▲4 (▲0.2)	0 (0.0)	6 (0.2)	▲2.0	▲1.9	▲1.1
フランス	3.2	1.5	3.0	11.6	11.3	10.7	41 (2.8)	37 (2.6)	42 (2.8)	▲2.7	▲2.4	▲1.8
英国	2.2	1.1	2.4	4.7	4.8	5.3	2 (0.2)	▲19 (▲1.3)	▲23 (▲1.6)	0.3	▲0.4	▲0.6
G7	2.2	2.6	2.4	6.2	6.2	6.4	▲51	▲143	▲146	▲0.8	▲1.0	▲0.6

## (参考) 対外純資産の国際比較

- 今回公表された対外純資産残高を現在公表されている各国の対外純資産残高と比較すると、わが国は91年以降8年連続で世界最大の対外純資産を保有しているものとみられる。

—— 円建の各国計数の算出にあたっては年末の市場レートを採用。

(単位：10億円、国際収支課換算)

		対外資産	対外負債	対外純資産	
					対名目GDP比
日本	98年末	345,132	211,859	133,273	26.9%
	97年末	355,731	231,145	124,587	24.5%
スイス	97年末	102,912	71,640	31,272	119.5%
フランス	97年末	217,122	195,334	21,788	12.4%
ドイツ	97年末	228,628	220,209	8,419	3.2%
イタリア	97年末	103,868	105,019	△1,151	△0.8%
英国	97年末	411,236	418,480	△7,244	△4.3%
カナダ	97年末	49,993	80,855	△30,863	△39.2%
米国	97年末	650,673	822,532	△171,859	△16.3%

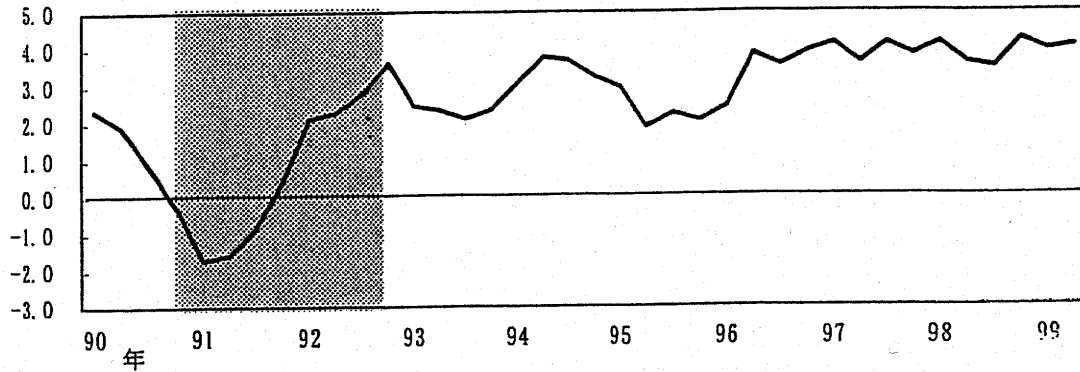
(注) 米国は Survey of Current Business、英国は United Kingdom Balance of Payments、ドイツは、Monthly Report of the Deutsche Bundesbank、イタリアは Relazione Annuale-appendice、フランスは Comptes et Indicateurs Économiques、カナダ、スイスは IMF International Financial Statistics による。

# 米国における90年代初頭のジョブレスリカバリー

米国においては、景気回復当初(91~92年)、①雇用調整を主体とした企業リストラがみられ、②企業の銀行借入れは減少したが、株式による資金調達が活発化。  
 ここ数年は、労働生産性の高い伸びを背景に、低失業下での低インフレを持続。

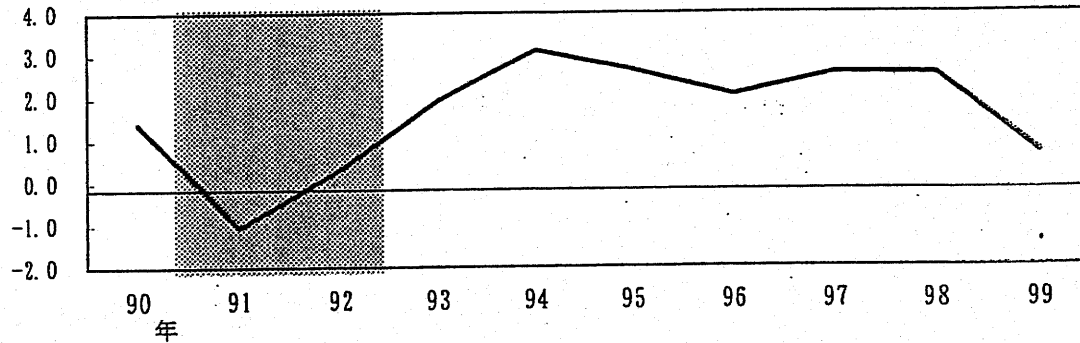
## 1. 実質経済成長率

(前年比、%)



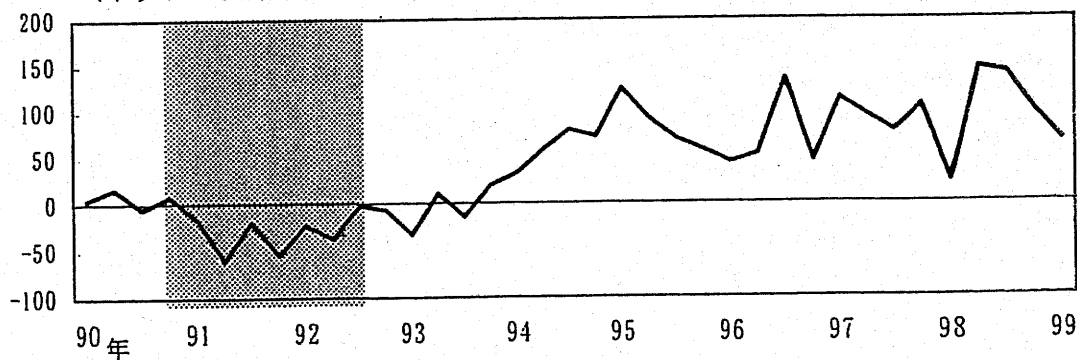
## 2. 雇用者数

(前年比、%)



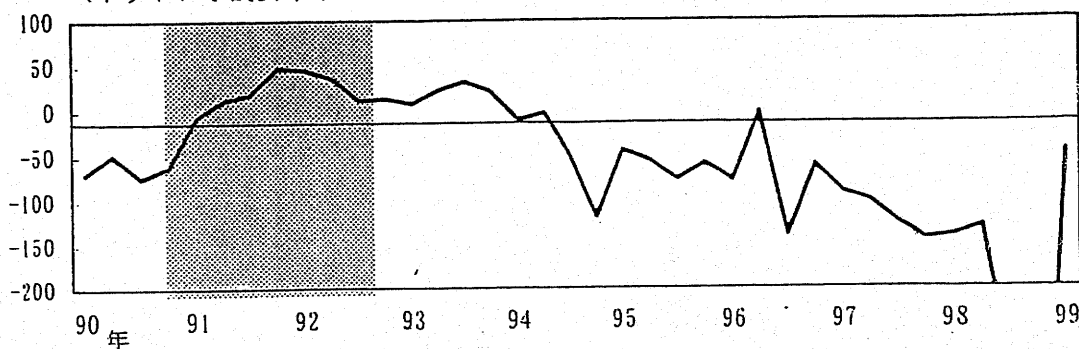
## 3. 銀行借入

(ネット、季調済年率、10億ド)



## 4. 株式による資金調達

(ネット、季調済年率、10億ドル)



<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（10月16日～11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

## 一覽後廃棄

## 要 注 意

<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

豊富で弾力的な資金供給を行い、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。

以 上

(別添)

平成11年10月13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、ゼロ金利政策を継続することにより、金融緩和効果の浸透に努めていくことを決定した（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、以下のとおりである。

豊富で弾力的な資金供給を行い、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。

以 上

## 一覽後廃棄

## 要 注 意

<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 ]

コンピューター2000年問題を踏まえた金融市場調節面の対応

1. コンピューター2000年問題を踏まえた金融市場調節面の対応を、以下のとおりとすること。

金融市場調節を行うに当たっては、年末越え資金を豊富に供給するなど、コンピューター2000年問題に伴う資金需要の変動に十分配慮し、弾力的な対応を行う。

2. 対外公表文は、総裁が定めること。

以 上

## 一覽後廃棄

## 要 注 意

< 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 ]

#### 金融市場調節手段の機能強化に関する件

1. 「ゼロ金利政策」の継続に当たり、金融市場調節手段の機能強化を進めるとともに、その弾力的な活用を図ることにより、金融・為替市場の動向も注視しつつ、金融緩和効果の一層の浸透に努めていくこと。
2. 短期国債（FB・TB）を対象としたオペレーションに関し、現先方式（条件付売買）に加え、アウトライト方式のオペレーション（無条件売買）を導入することとし、次回決定会合において、その基本要領を決定すること。
3. 本件に関する対外公表文は、上記方針にもとづくその他の事項も含め、総裁が定めること。

以 上



## 金融市場調節手段の機能強化について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、「ゼロ金利政策」の継続に当たり、金融市場調節手段の機能強化を進めるとともに、その弾力的な活用を図ることにより、金融・為替市場の動向も注視しつつ、金融緩和効果の一層の浸透に努めていくことを決定した。こうした方針のもとで、今般、以下の諸措置を講ずることとした。日本銀行としては、今後とも、金融市場調節手段の機能強化に努めていく方針である。

### 1. 金融市場調節手段の整備

#### (1) 短期国債アウトライトオペの導入

短期国債（FB・TB）を対象としたオペレーションに関し、現先方式（条件付売買）に加え、アウトライト方式のオペレーション（無条件売買）を導入することとし、次回決定会合において、その基本要領を決定する。

#### (2) レポオペ対象国債の拡大

レポオペによる資金供給力を強化するため、レポオペの対象国債に2年債を追加し、本日より実施することとする。

### 2. 年末越え資金需要に対応した弾力的なオペの実施

#### (1) 各種オペ手段を活用した年末越え資金の供給

本年の年末越え資金供給に当たっては、コンピューター2000年問題に伴う資金需要の変動にも十分配慮し、弾力的な対応を行うため、国債のみならず、民間債務を対象とするオペ手段もフルに活用していくこととする。

このため、金融機関等においては、手形買入オペ適格担保の事前持ち込み、社債等担保手形オペの根担保差入れ、CPオペ適格審査等、所要の準備を早期かつ積極的に行っていただきたい。

#### (2) オペのオファー先数の拡大

年末越え資金の円滑な供給に資する観点から、年末までの措置として、レポオペ、CPオペにおける輪番オファー先に対しても、毎回オファーを行うこととする。

以 上