

99. 12. 14

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。ターム物金利をみると、年末越えのターム物金利は、10月以降、「コンピューター2000年問題」の影響から総じて上昇傾向を辿ってきたが、足許では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、金融機関の年末越え資金の調達が進捗していることなどを背景に、急速に低下した。

長期国債流通利回りは、11月中旬から下旬にかけて、景況感の改善などを背景に1.9%弱まで強含んだが、その後は円高の進行などを受けて低下し、最近では1.7%台半ばで推移している。株価も、11月中に上昇傾向を辿った後、円高の進行や外人の利益確定売りなどを受けて幾分軟化し、足許では1万8千円台前半で推移している。

ジャパン・プレミアムは、年末越えの取引に若干のプレミアムが生じた状態が続いている。一方、国債と社債の流通利回りスプレッドは、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

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

する姿勢を強めている。

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、企業が手許資金を取り崩して借入金を圧縮する動きも引き続きみられている。これらの結果、民間の資金需要は低迷を続けており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。また、社債の発行も、落ち着いた動きとなっており、残高前年比は低下傾向にある。この間、CPをみると、日本銀行による年末越えCPオペの拡大などもあって、年末を控えて発行が増加している。

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低迷を反映し、伸び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3）、加重平均値でみて0.02～0.03%と、ゼロ%に近い水準で推移している。

—— 金融機関は引き続き超過準備をなるべく持たないスタンスにあり、資金の大部分が短資会社等に積み上がる傾向が続いている（図表4）。

▽ 超過準備額等（1日当たり、億円）

	6月 積み期	7月	8月	9月	10月	11月 (～12/13日)
超過準備額	3,551	3,091	2,232	2,213	1,590	1,882
準預非適用先 日銀当預残高	3,922	6,203	7,232	5,773	6,729	7,489

ターム物金利をみると（前掲図表3、図表5、6）、「コンピューター2000年問題」の影響から、10月以降12月初まで、年末越えのターム物金利は総じて上昇傾向を辿ってきたが、足許では急速な低下をみた。これは、

日本銀行が年末越え資金の豊富な供給を続けるも、金融機関の資金調達が順調に進んでいることが背景となっている。

—— 3か月物ユーロ円レート（TIBOR）は、9月末に0.3%弱まで水準を切り上げた後、上昇傾向を辿り、12月初には0.4%近くまで上昇したが、その後急速に低下し、足許では0.2%台前半まで軟化してきている（12/14日0.23%）。

—— 一方、3か月物TB・FBレートは、11月中旬まで0.05%前後と、概ねオーバーナイト金利に近い低水準で推移していたが、12月初にかけて一時0.2%台まで上昇した後、足許では0.1%前後となっている。これは、FB市中発行の拡大を受けた荷もたれ感が続いている中、金融機関の年末越え資金調達の進捗を受け、担保としてのTB・FBへの需要が一段落したことが背景となっているようにみられる。

—— この間、年明け後の1か月物インプライド・フォワード・レートは、0.1%台前半で落ち着いて推移している。

—— ユーロ円金利先物（金利ベース）は（図表7）、9月上旬時点と比べればかなり低い水準となっており、この時期との比較では、ゼロ金利政策解除の予想は後退している姿が窺われる。

## （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8）、11月中旬から下旬にかけて景況感の改善などを背景に1.9%弱まで強含んだが、その後は円高の進行や7～9月期GDPの公表（12/6日）などを受けて低下し、最近では1.7%台半ばで推移している（12/14日1.770%）。

## （3）金利のリスクプレミアムの動向

ジャパン・プレミアム（東京三菱一バークレイズ）は（図表13）、年末越えの取引に若干のプレミアムが残る状態が続いている。

国債と社債の流通利回りスプレッドは（図表 14）、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向にある。

#### （4）株価の動向

株価（日経平均株価）は（前掲図表 8）、11 月中は、景況感の改善や米国株価の堅調などを背景に総じて上昇傾向を辿り、11 月下旬には再び年初来高値を更新した（11/26 日 18,914 円）。その後は、円高の動きや、決算期を迎えた外人による利益確定売りなどを受けて幾分軟化し、足許では 1 万 8 千円台前半で推移している（12/14 日 18,165 円）。

—— 業種別にみると（図表 15）、これまで高伸を続けてきた通信や電機も、足許では上昇が一服している。

#### （5）実質金利の動向

実質金利の試算値は（図表 19～22）、総じてみれば、引き続き横這い圏内の動きとなっている。

## 2. 金融機関の融資行動と企業金融

### （1）量的側面

民間銀行貸出をみると（図表 23）、11 月は再び前年比マイナス幅が拡大するなど、弱めの動きが続いている（償却要因等調整後：7 月－1.6%→8 月－1.9%→9 月－1.7%→10 月－1.6%→11 月－2.1%）。

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）、基本的には低調な動きが続いている。

—— 中小公庫や国民公庫等、政府系金融機関による貸出の伸び率は、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、低い伸び率にとどまっている。

—— 11月の社債発行（普通社債＋転換社債＋ワラント債、ただし銀行普通社債を除く）は、前月に大きく減少したあと、小幅増にとどまっており、また残高前年比は低下傾向にあるなど、引き続き落ち着いた推移となっている（社債発行額：9月 10,143 億円→10月 4,074 億円→11月 7,199 億円）。

—— この間、CPは、①季節的要因に加え、②日本銀行による年末越えCPオペの拡大や、③一部に、12月初までの年末越え金利の高止まりを眺め、CDなどターム物での運用を目的とした発行もみられたことなどを受け、11月末にかけて発行が増加した。

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、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低迷している。

—— 金融機関へのヒアリングによれば、「コンピューター2000年問題」を意識した企業の資金調達は、貸出全体を押し上げるほどの規模にはならないとの見方が強い。

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、徐々に融資を増加させようとする姿勢を強めている。

—— 民間銀行では、資産内容の改善と収益力の強化という大枠は維持しつつも、徐々に貸出ボリュームの増加に重点を移してきてい

る模様であり、ヒアリングでも、下期入り後貸出スタンスを前傾化させた先が多い。

—— 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）、11 月末時点で 105.4 万件、18.4 兆円に達した。

—— 11 月の企業倒産件数は（図表 28、29）、ほぼ前月並みの水準となった。

#### ▽ 企業倒産件数の推移

（単位：件・件／月、億円、（ ）内は前年比、％）

	98/ 7-9	10-12	99/ 1-3	4-6	7-9	9	10	11
倒産件数	1,560 ( 20.3)	1,382 (-10.7)	1,050 (-35.3)	1,269 (-28.1)	1,354 (-13.2)	1,362 (-11.8)	1,405 (-16.6)	1,402 ( 4.8)
負債総額	16,530 ( 98.6)	8,113 (-53.3)	15,683 ( 41.7)	14,552 ( 43.8)	9,920 (-40.0)	6,719 (-77.9)	7,043 (- 6.0)	4,034 (-38.9)

マネーサプライ (M2 + CD) 前年比は（図表 30）、前述のような民間部門の資金需要の低迷などを反映して、伸び率がやや鈍化している。

—— 11 月のマネーサプライの前年比は+3.0％と、再び伸び率が低下した（7月+3.9％→8月+3.5％→9月+3.3％→10月+3.6％→11月+3.0％）。

これには、前年 11 月が、シフト・イン要因などから高目の伸びとなっていたことも、一部寄与したとみられる（前年 10 月+3.9％→同 11 月+4.3％→同 12 月+3.9％）。なお、マネー増減の要因分解をみると（図表 31）、11 月は「民間金融機関借入」のマイナス寄与が拡大している。

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。

—— なお、マネタリーベースの大部分を占める日銀券の前年比（図表 37）は、前年 12 月に伸び率が落ち込んだことの反動から、12 月入り後、+7％台に伸びを高めている（12/1～14 日：+7.3％）。

▽ マネタリーベース (兆円、前年比・%)

	直近残高	6月	7月	8月	9月	10月	11月
マネタリーベース	59.3	5.6	6.7	6.0	6.1	5.5	6.0
日銀券	51.2	6.0	6.0	6.0	6.2	6.1	6.0
貨幣	4.1	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.6
準備預金	4.0	5.8	22.3	11.2	10.1	2.4	11.8

(2) 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストをみると、新規貸出約定平均金利は(図表 38)、概ね横這い圏内で推移している。貸出スプレッドは(図表 39)、金融機関による融資姿勢の強まりと企業の借入需要の低迷を反映して、短期では低下、長期では振れを伴いつつ横這い圏内で推移している。

CP発行金利は(図表 40)、このところ、企業のCP発行額が増加していることに伴い、幾分上昇している。この間、社債発行金利についてみると(図表 41)、スワップ・レート対比でのスプレッドは、引き続き低水準で推移している。

以 上

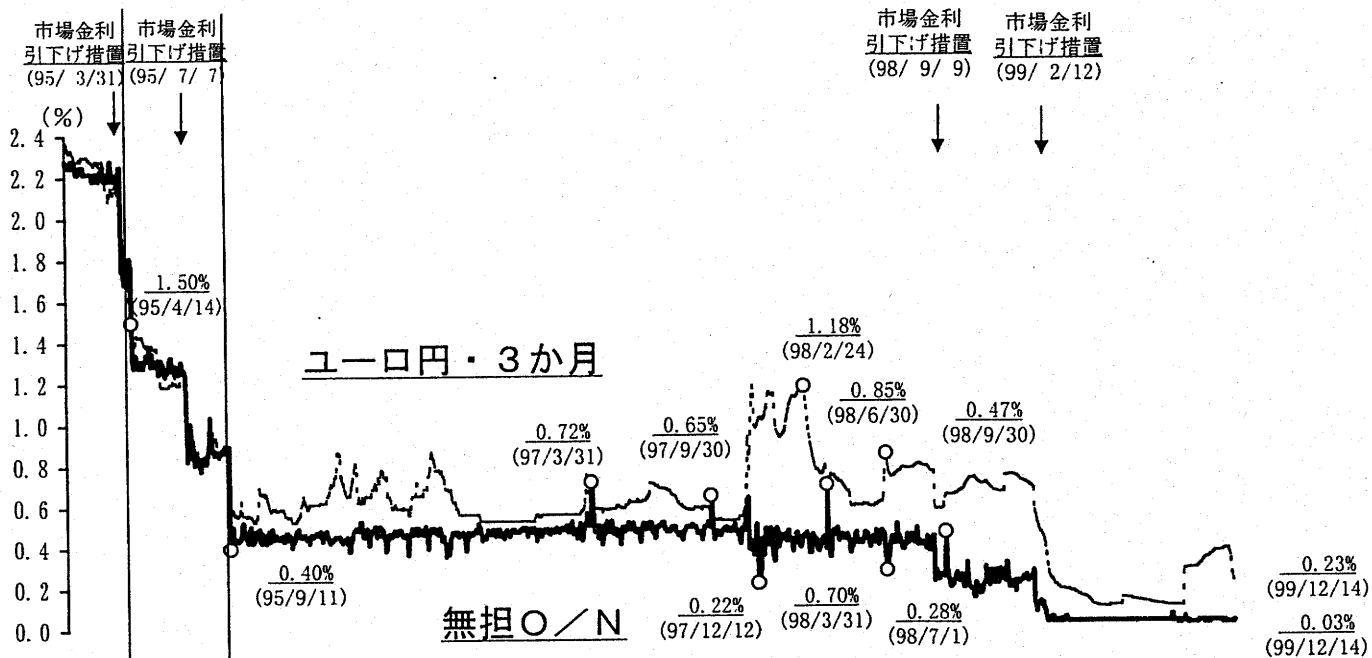
## 「最近の金融情勢について」参考計表

(図表 1)	金融市況
(図表 2)	最近の金融市況
(図表 3)	短期金融市場
(図表 4)	準備預金積立て状況等
(図表 5)	ターム物金利
(図表 6)	年末越え金利
(図表 7)	ユーロ円金利先物
(図表 8)	長期金利と株価
(図表 9)	国債のイールドカーブ
(図表 10)	1年物インプライド・フォワード・レート
(図表 11)	債券価格変動に対する市場の見方
(図表 12)	主体別公社債売買状況
(図表 13)	短期金融市場の金利格差
(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

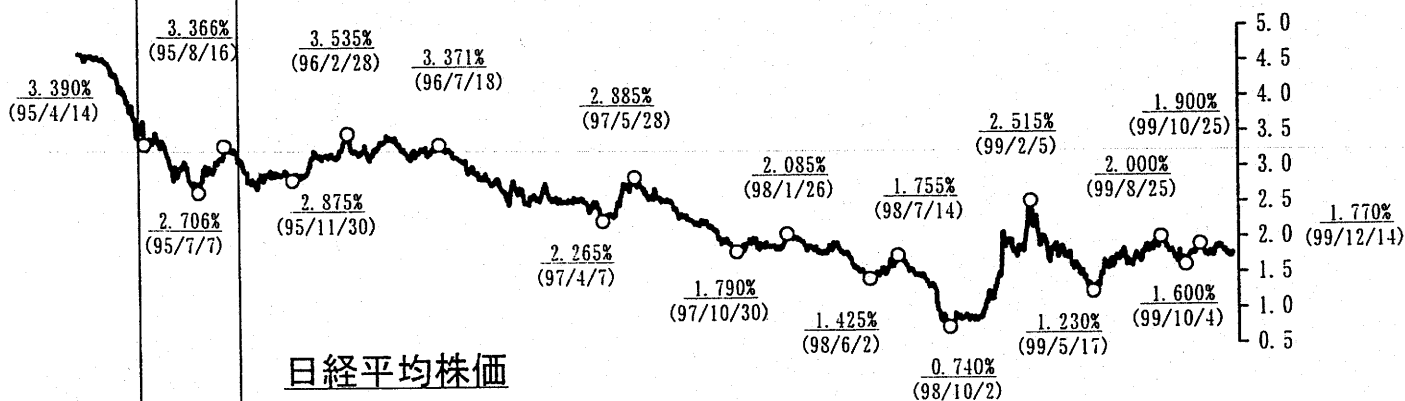


# 金融市況

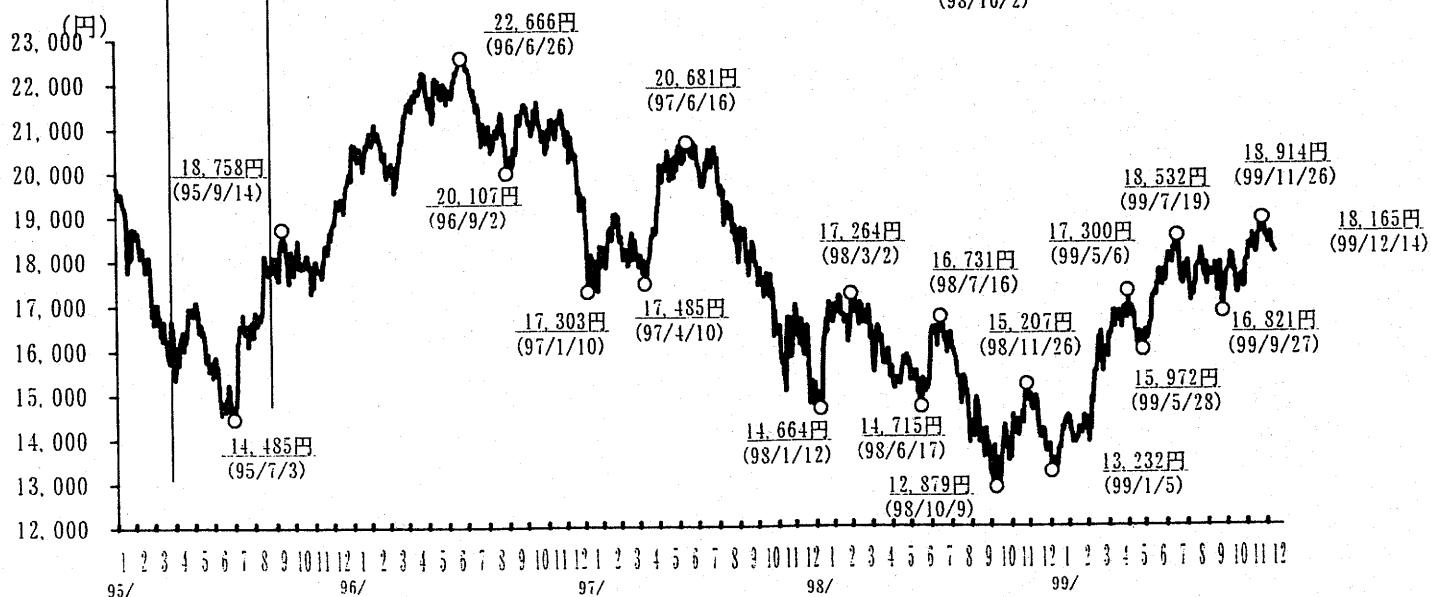
公定歩合引下げ 公定歩合引下げ  
(95/ 4/14) (95/ 9/ 8)



国債10年 (新発債) 流通利回り  
(98/11月以前は上場最長期物)

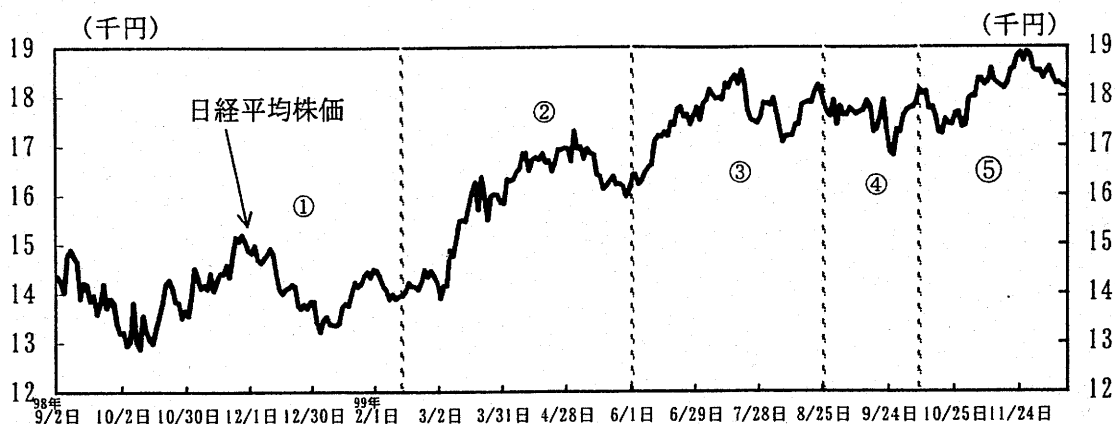


日経平均株価

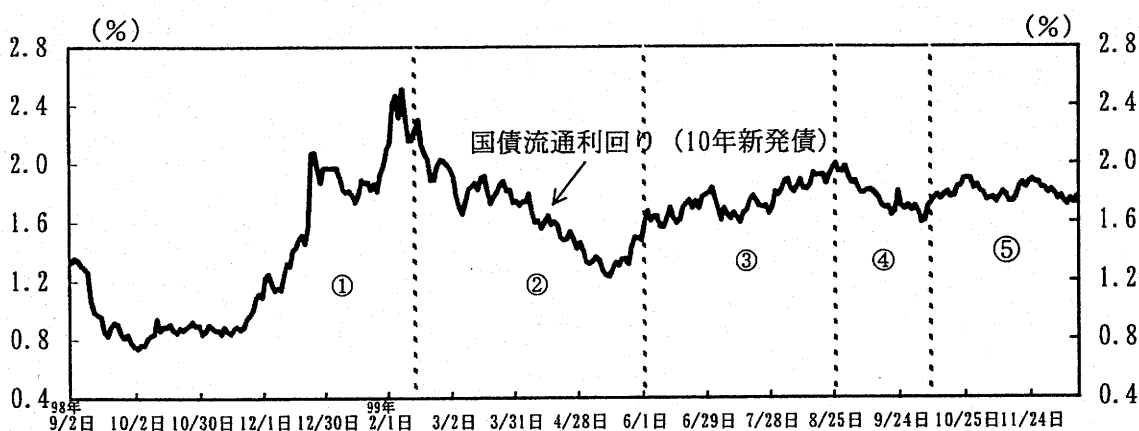


### 最近の金融市況

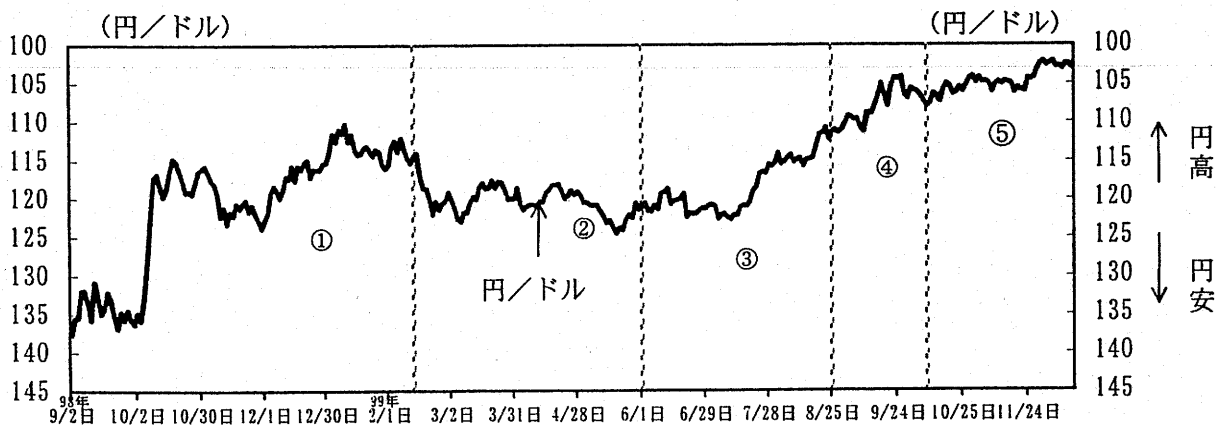
#### (1) 株価



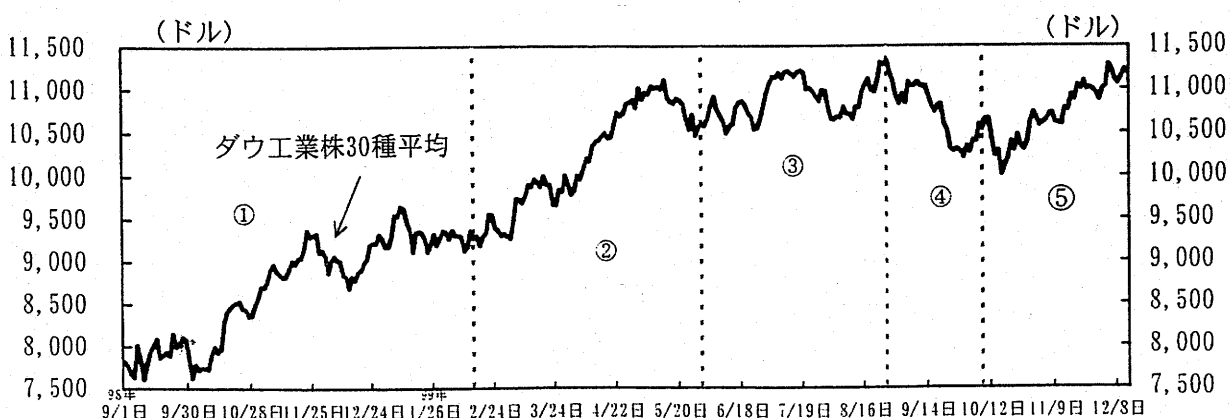
#### (2) 長期金利



#### (3) 為替レート

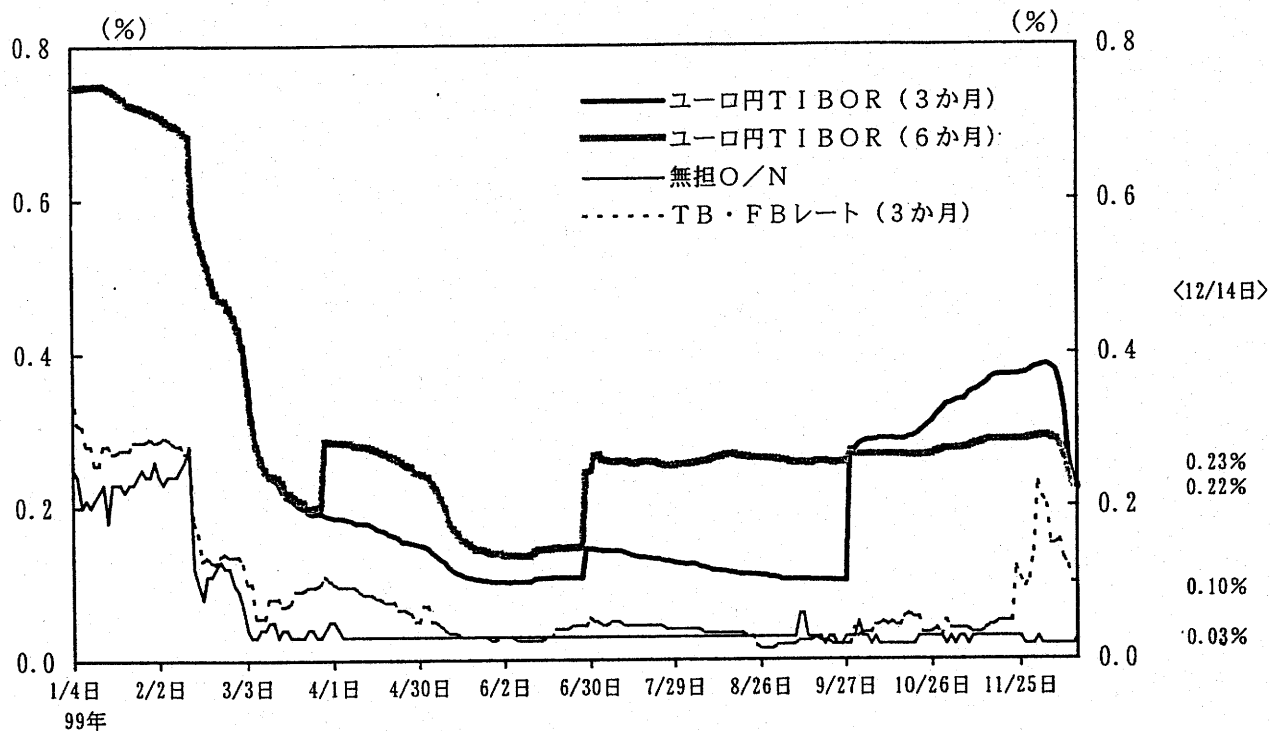


#### (4) 米国株価

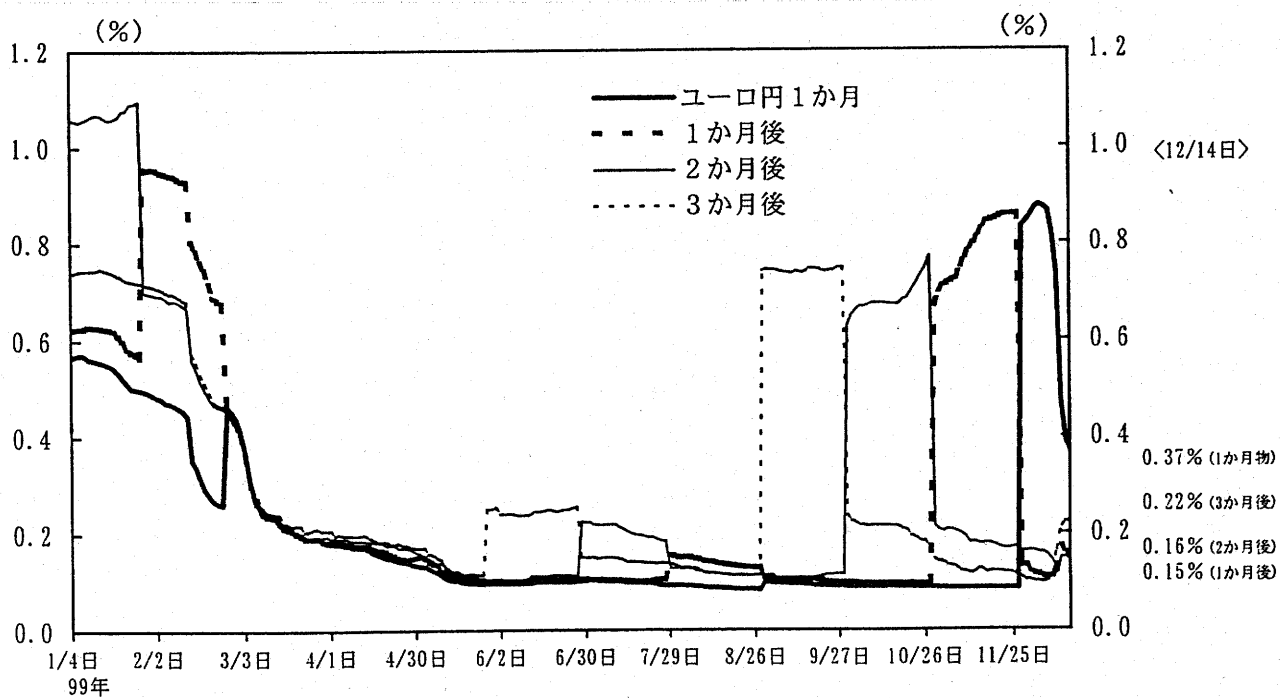


### 短期金融市場

#### (1) ターム物金利

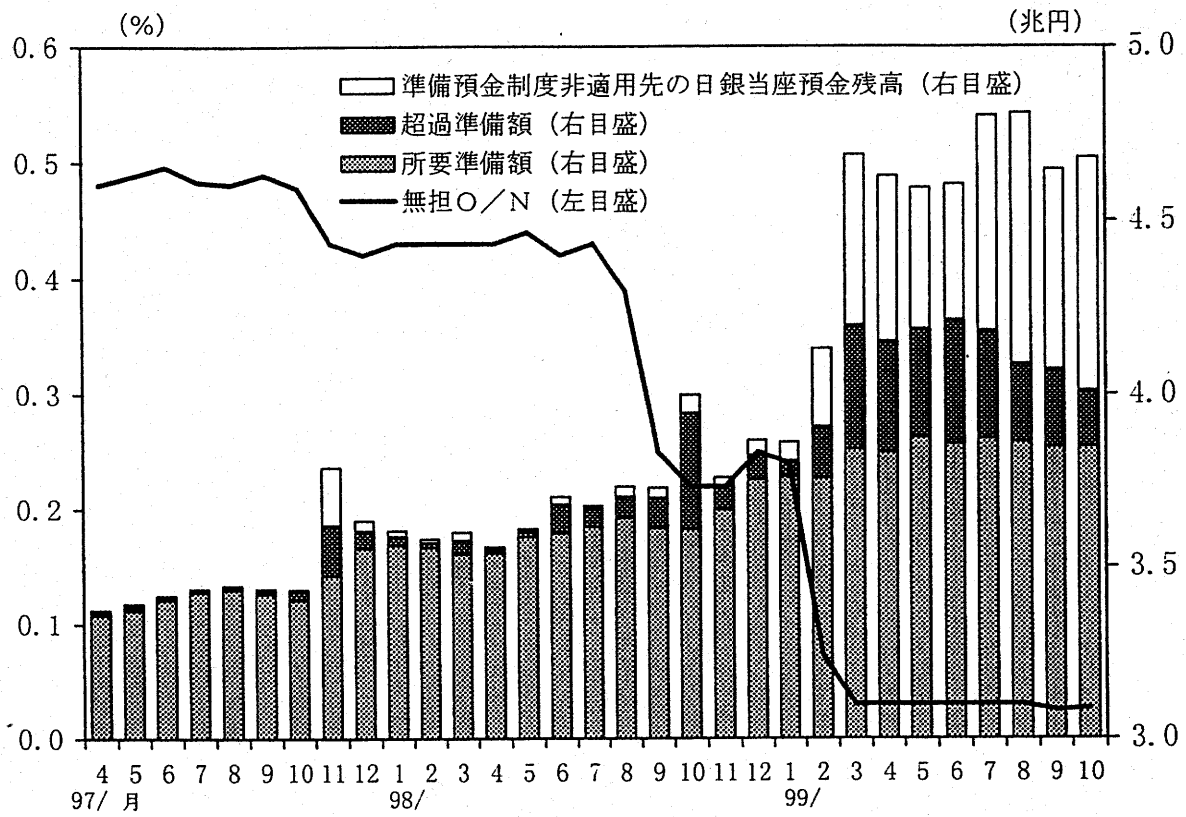


#### (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

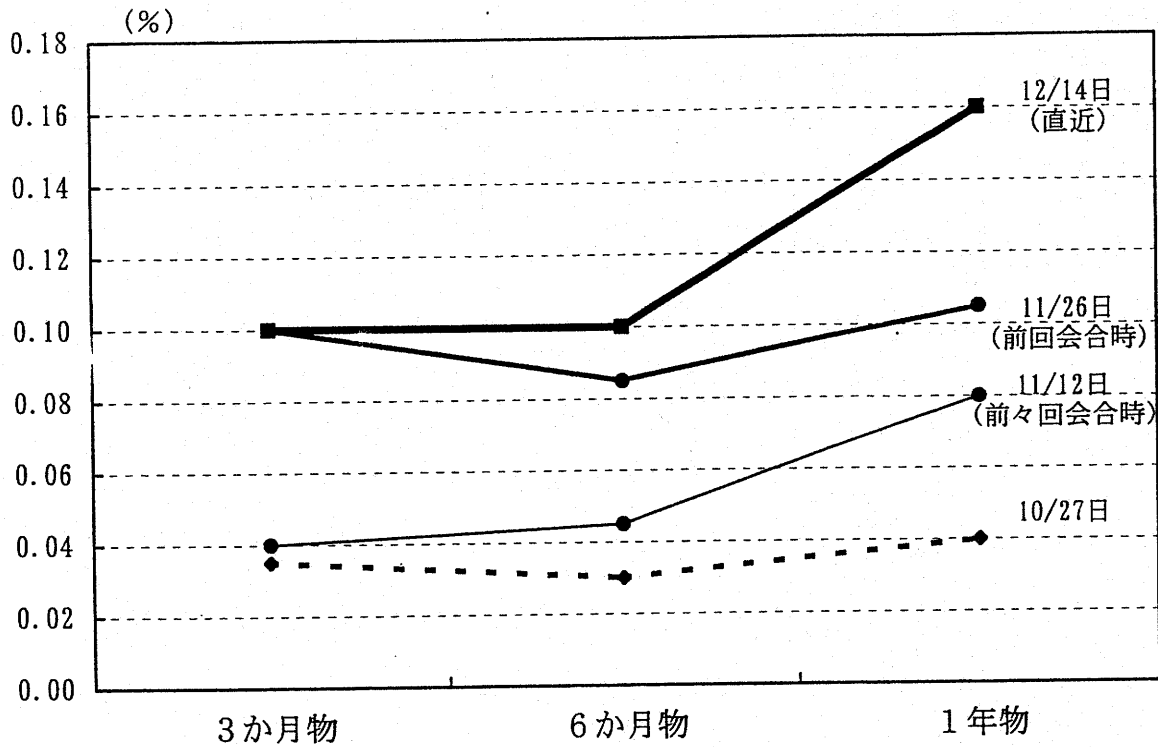
### 準備預金積立て状況等



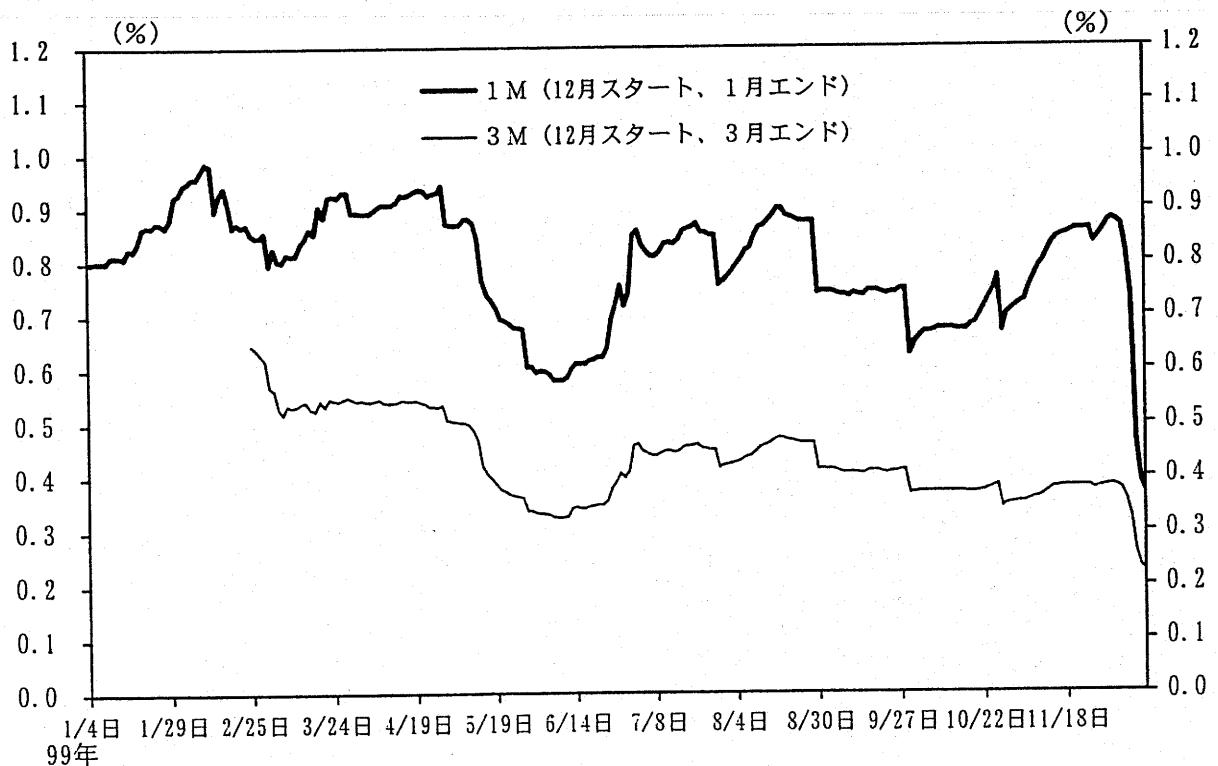
(注) 計数は当月16日～翌月15日の1日当たり平均。

# ターム物金利

## (1) TB・FBレート



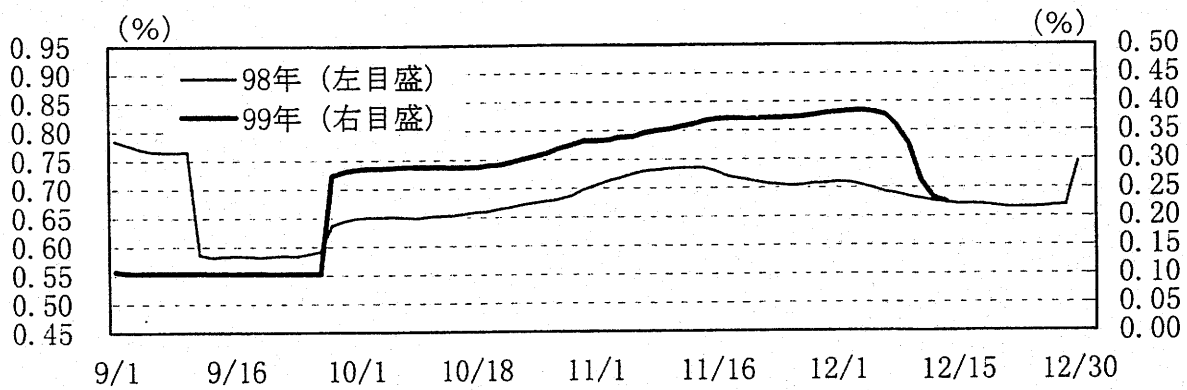
## (2) インプライド・フォワード・レート



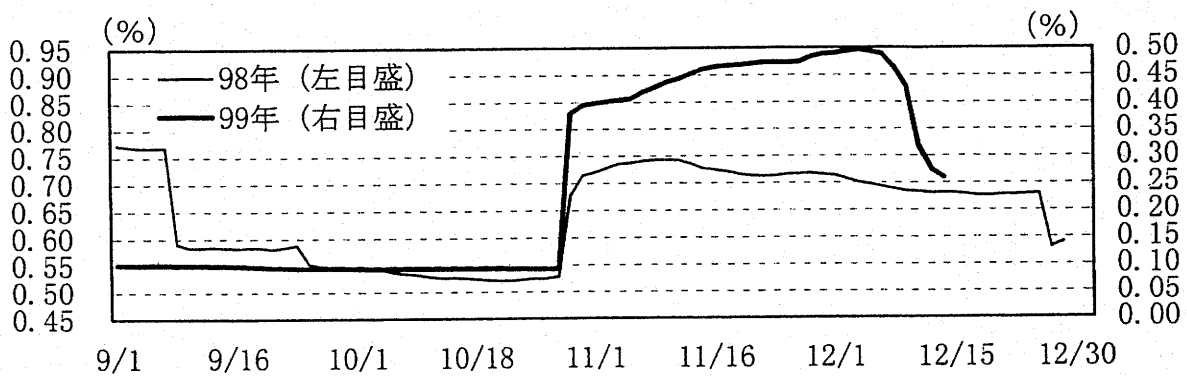
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

# 年末越え金利

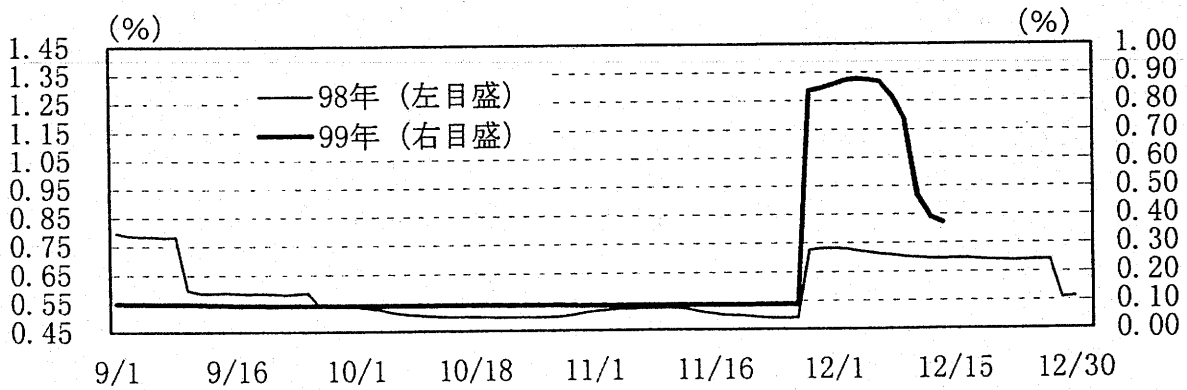
## (1) ユーロ円TIBOR (3か月物)



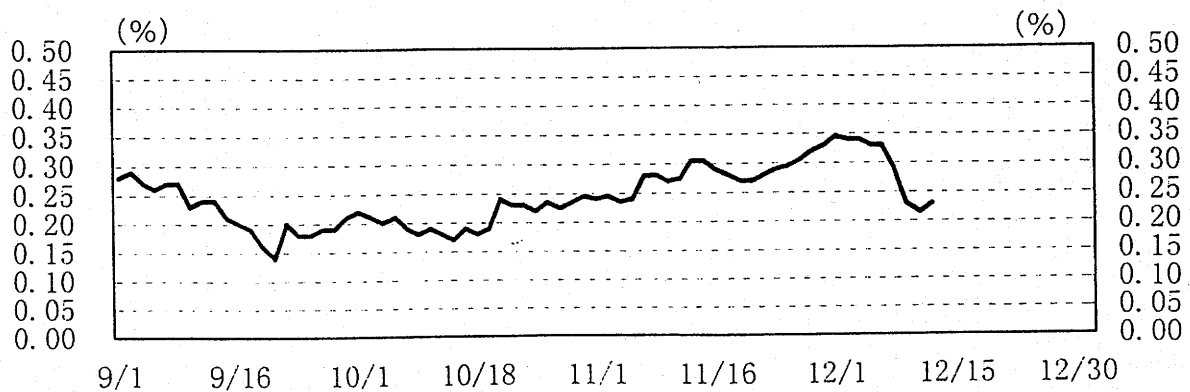
## (2) ユーロ円TIBOR (2か月物)



## (3) ユーロ円TIBOR (1か月物)

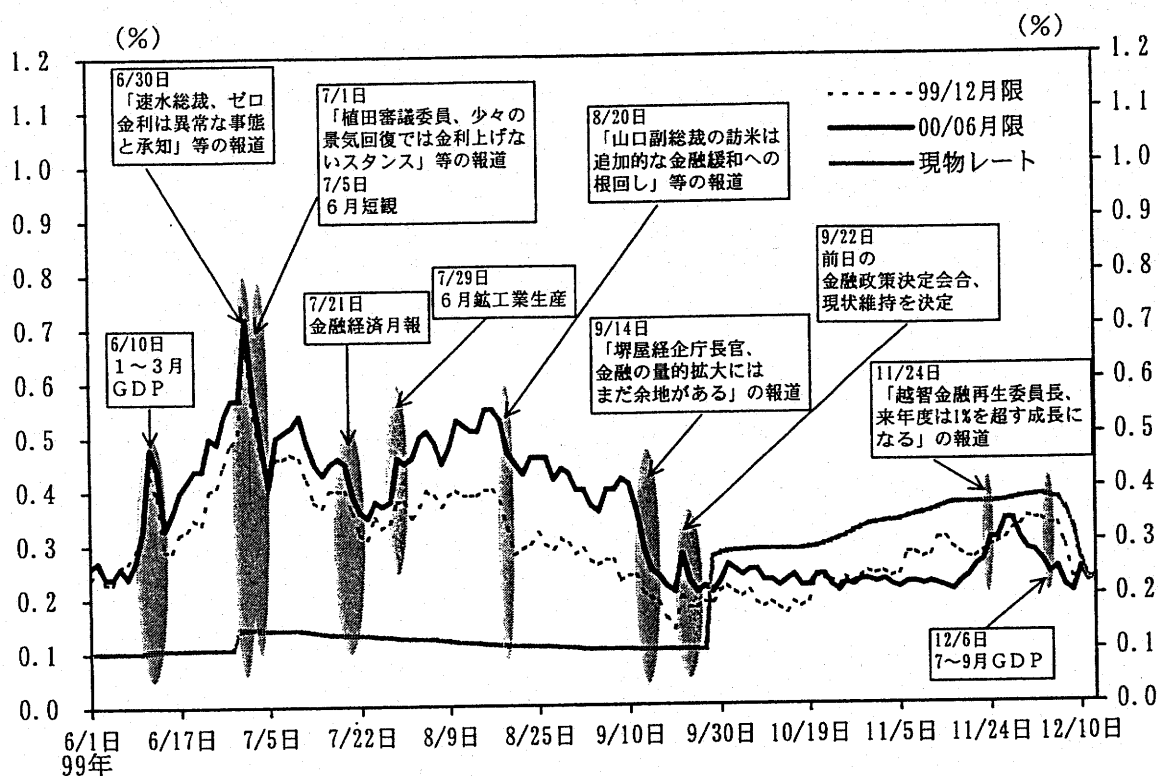


## (4) ユーロ円金利先物 (99/12月限)

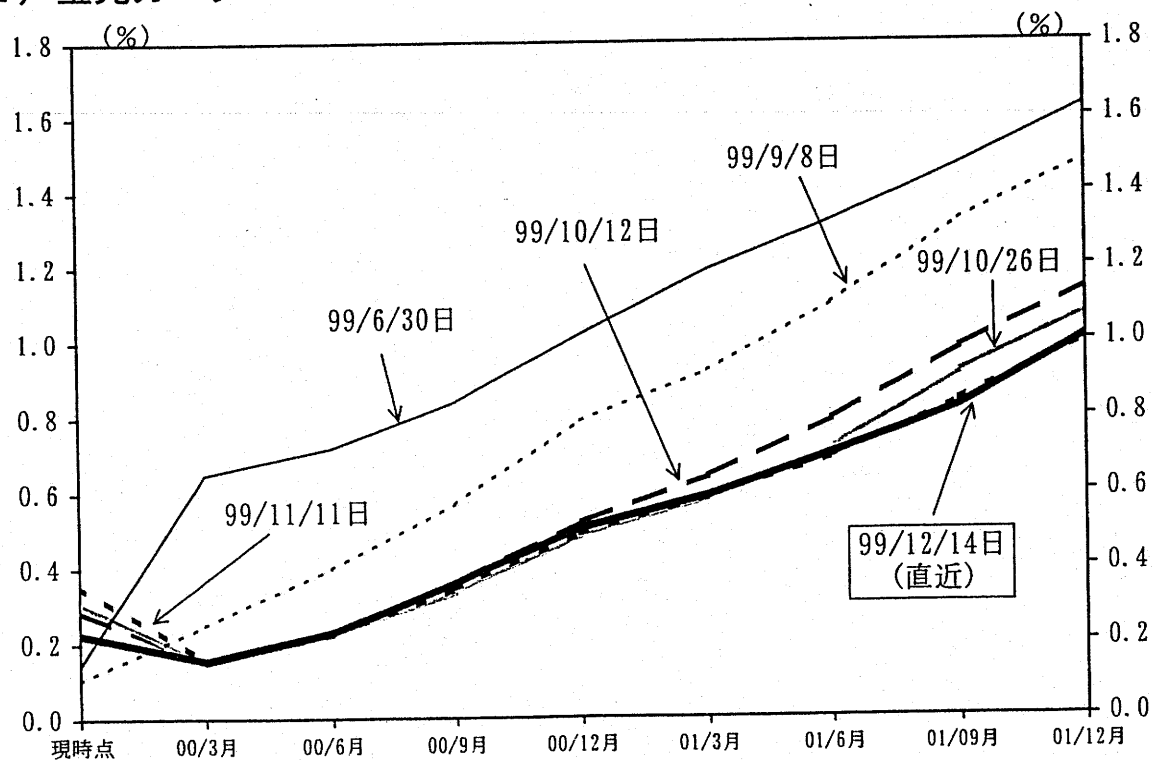


# ユーロ円金利先物

## (1) 時系列



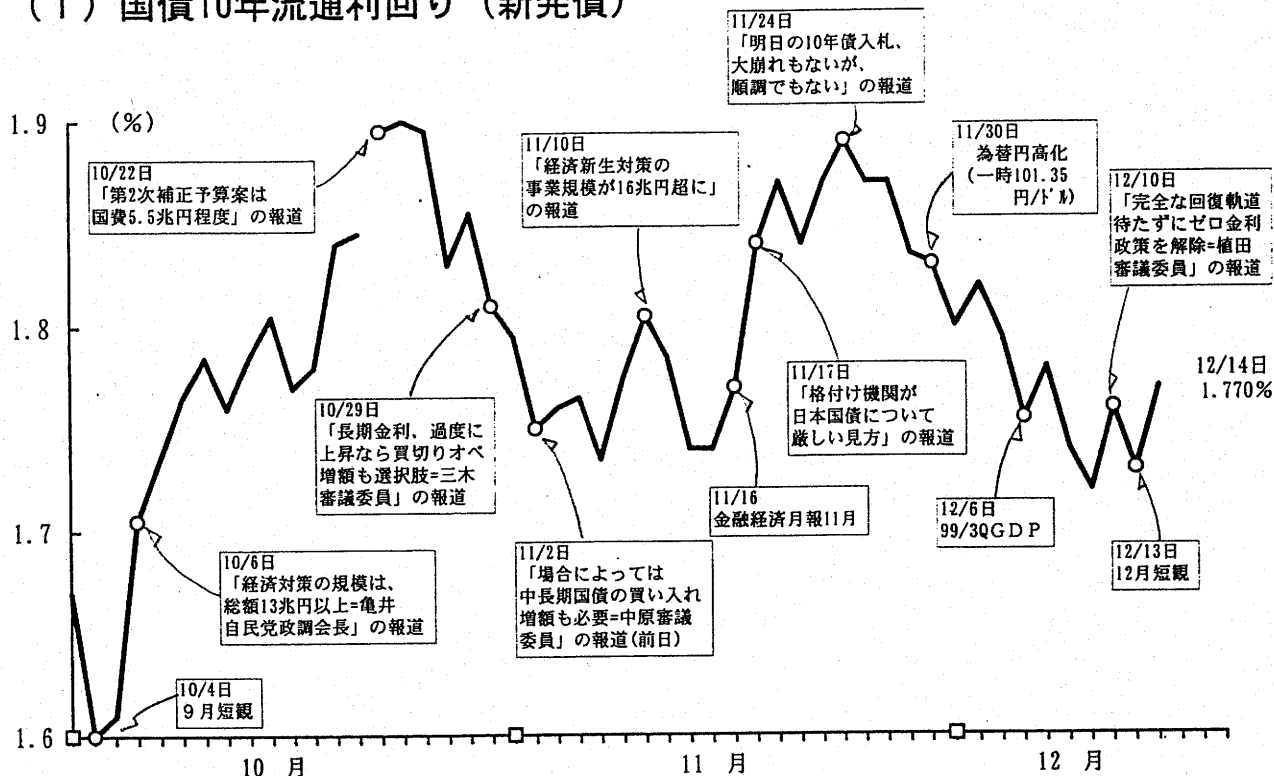
## (2) 金先カーブ



(注) 3か月物。

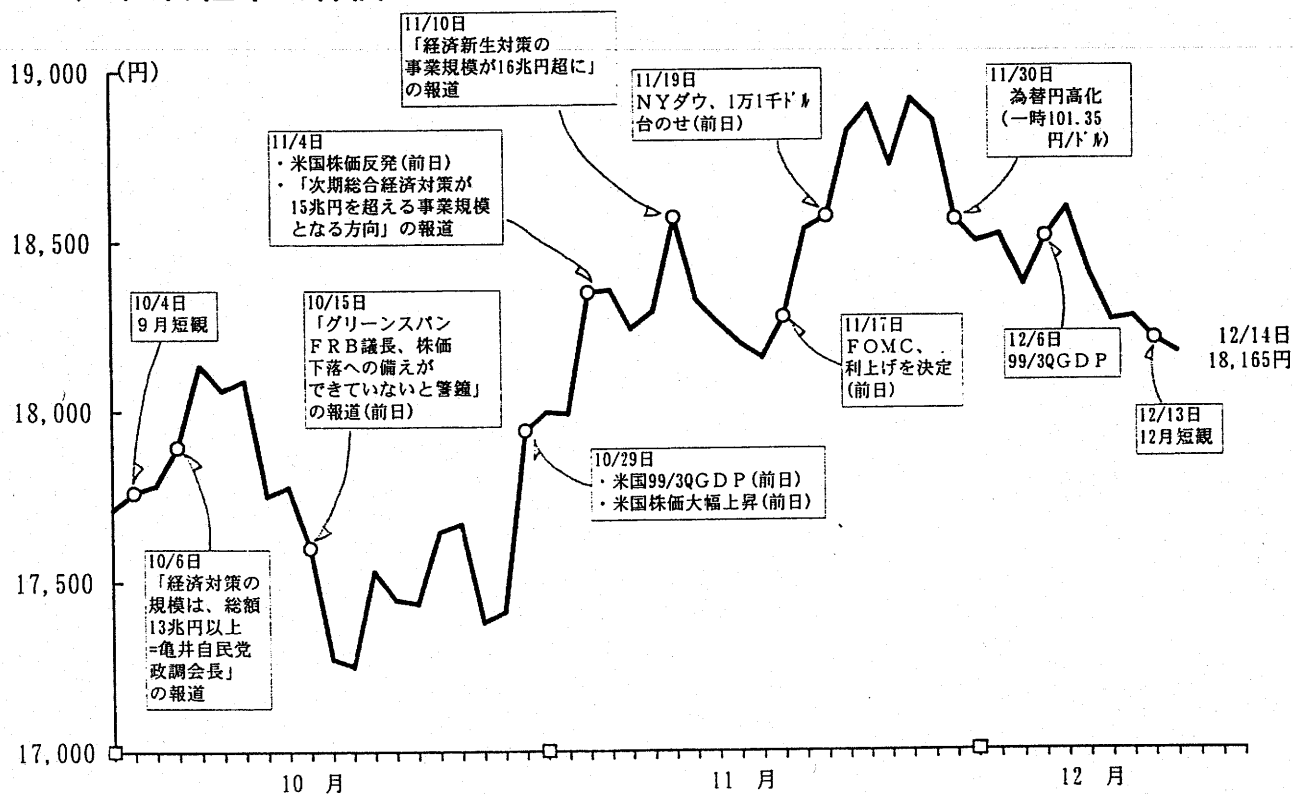
# 長期金利と株価

## (1) 国債10年流通利回り(新発債)



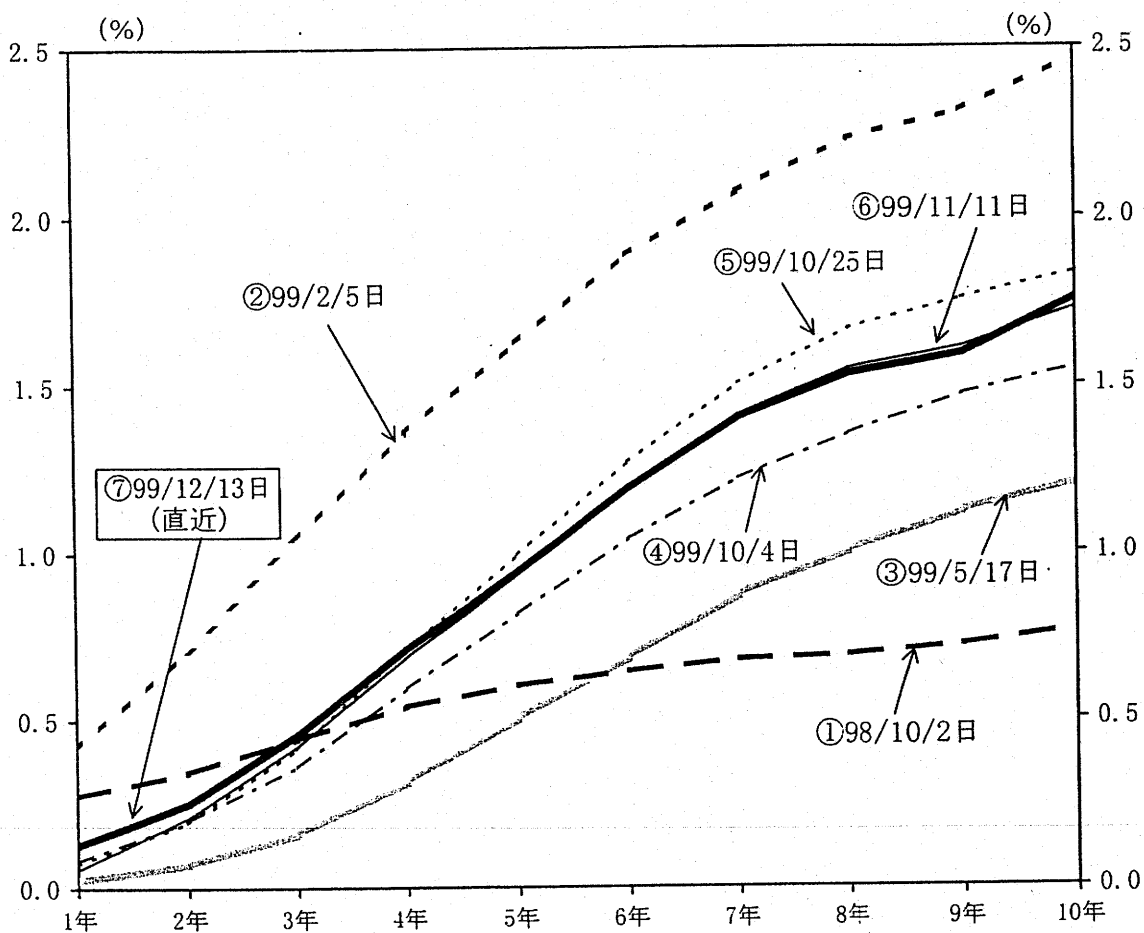
(注) ~10/21: 216回10月債、10/22~11/25: 217回11月債、11/26~: 218回12月債

## (2) 日経平均株価



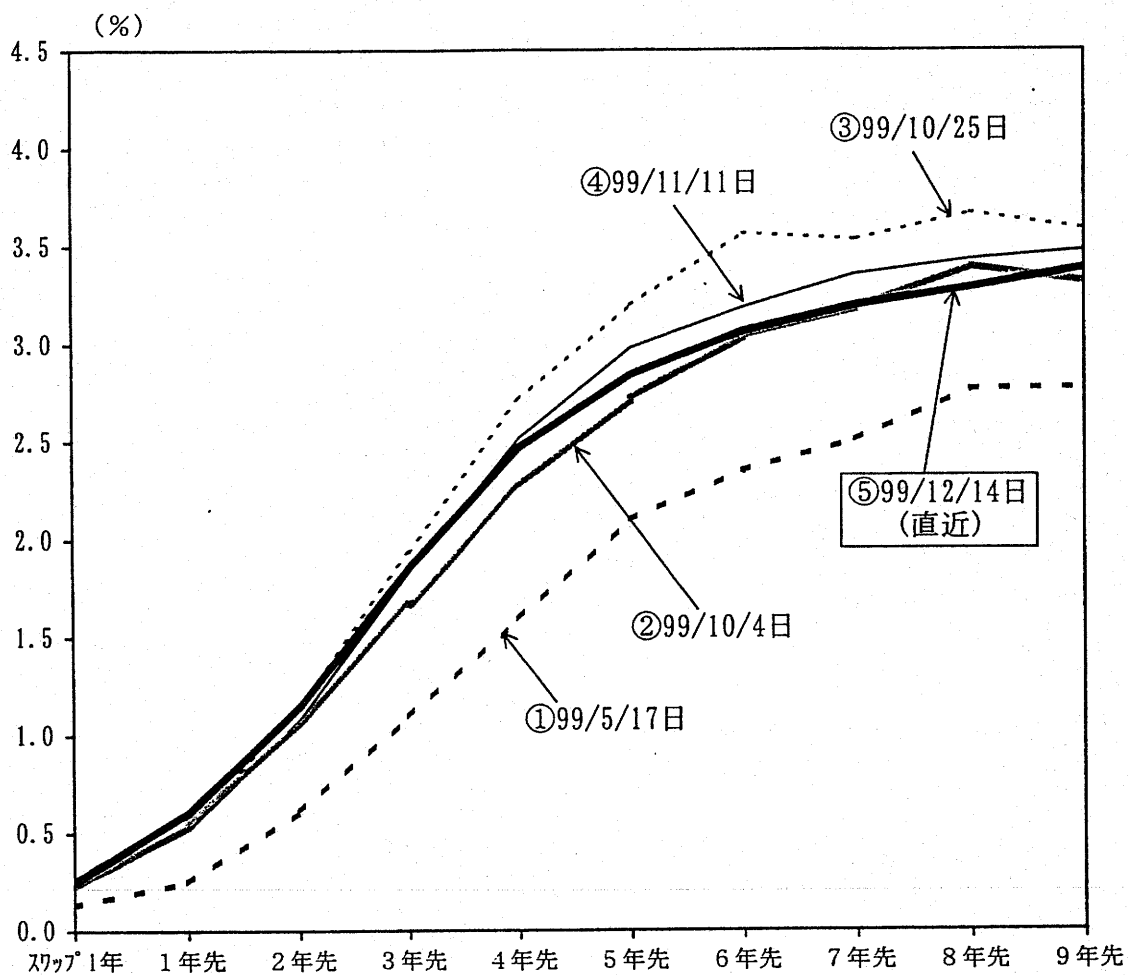


### 国債のイールドカーブ



(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)  
④99/10/ 4日 : 新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)  
⑤99/10/25日 : 新発債利回り 1.900% (9月以降ピーク)  
⑥99/11/11日 : 新発債利回り 1.785% (前々回会合前日)

# 1年物インプライド・フォワード・レート

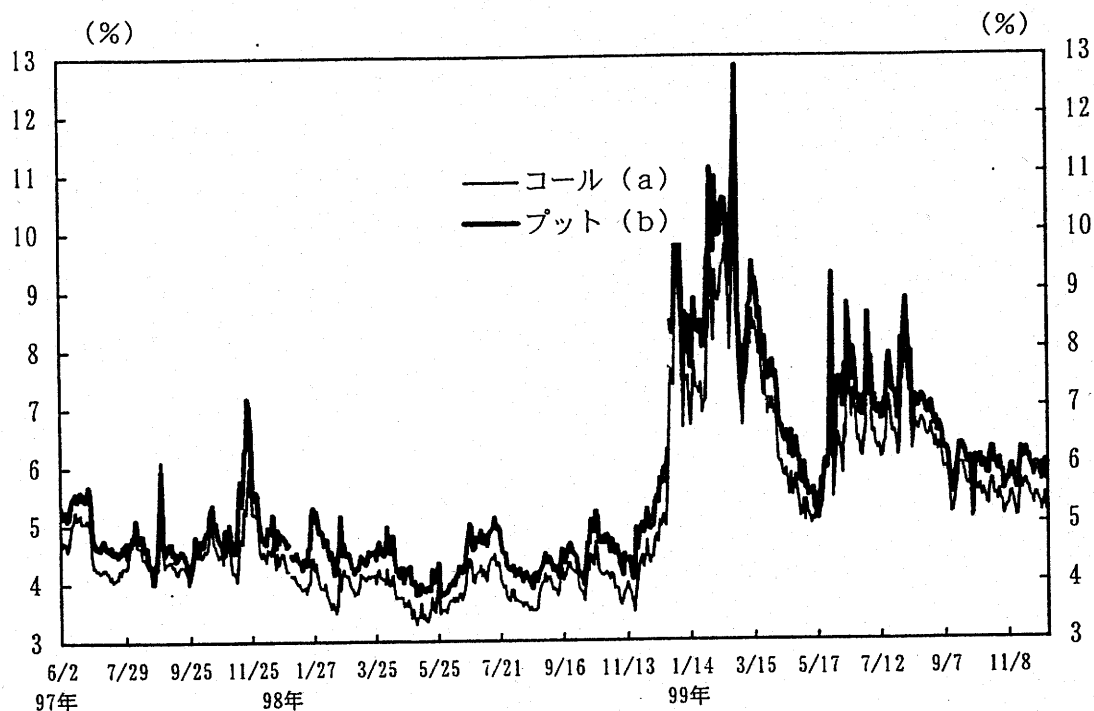


(注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。

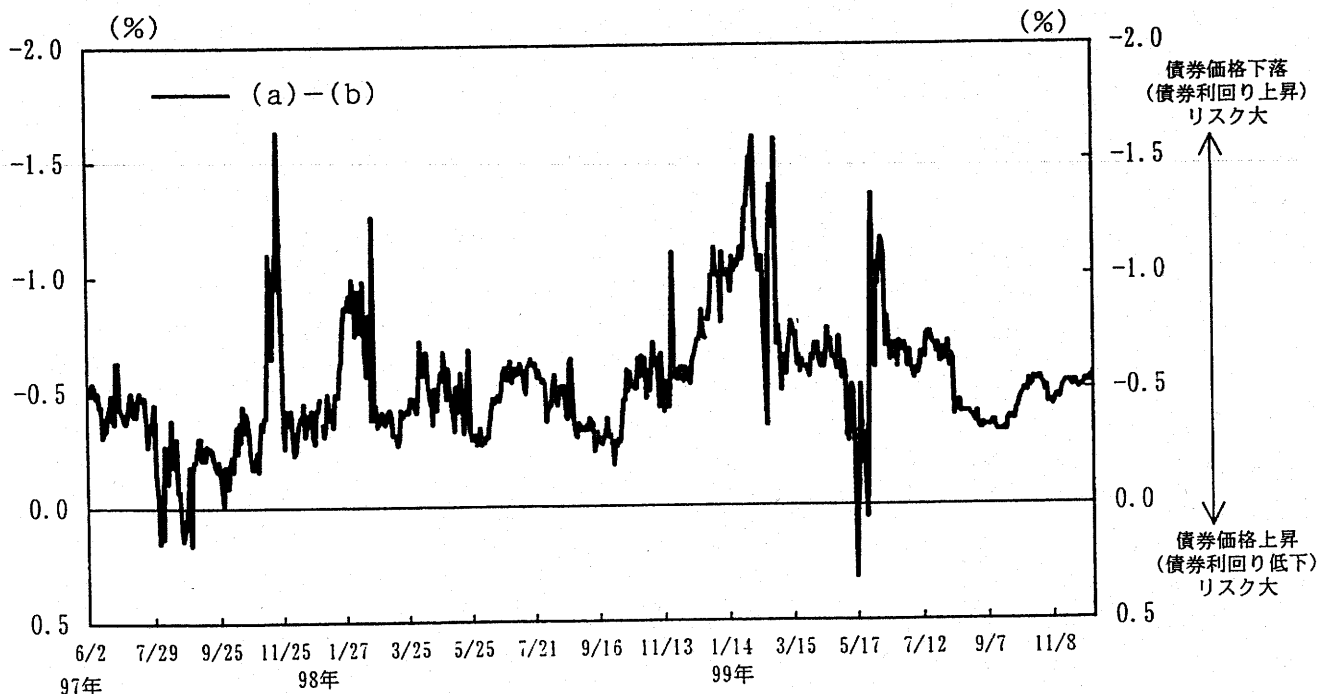
- 2. ①99/ 5/17日：新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
- ②99/10/ 4日：新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)
- ③99/10/25日：新発債利回り 1.900% (9月以降ピーク)
- ④99/11/11日：新発債利回り 1.785% (前々回会合前日)

# 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/ 5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
9月	▲ 457	8,182	4,850	▲ 860	1,353	11,066	753
10月	25,220	4,824	▲ 113	3,003	1,085	▲ 2,205	▲ 97

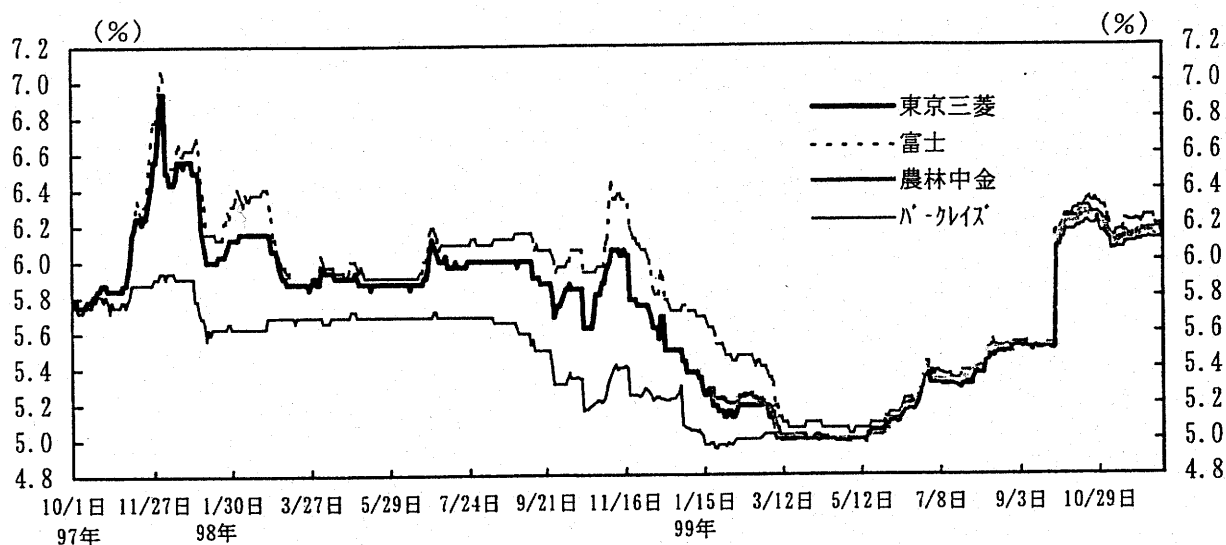
注 1. 現先売買を除く。

2. 短期証券（割引短期国債および政府短期証券）を除く。

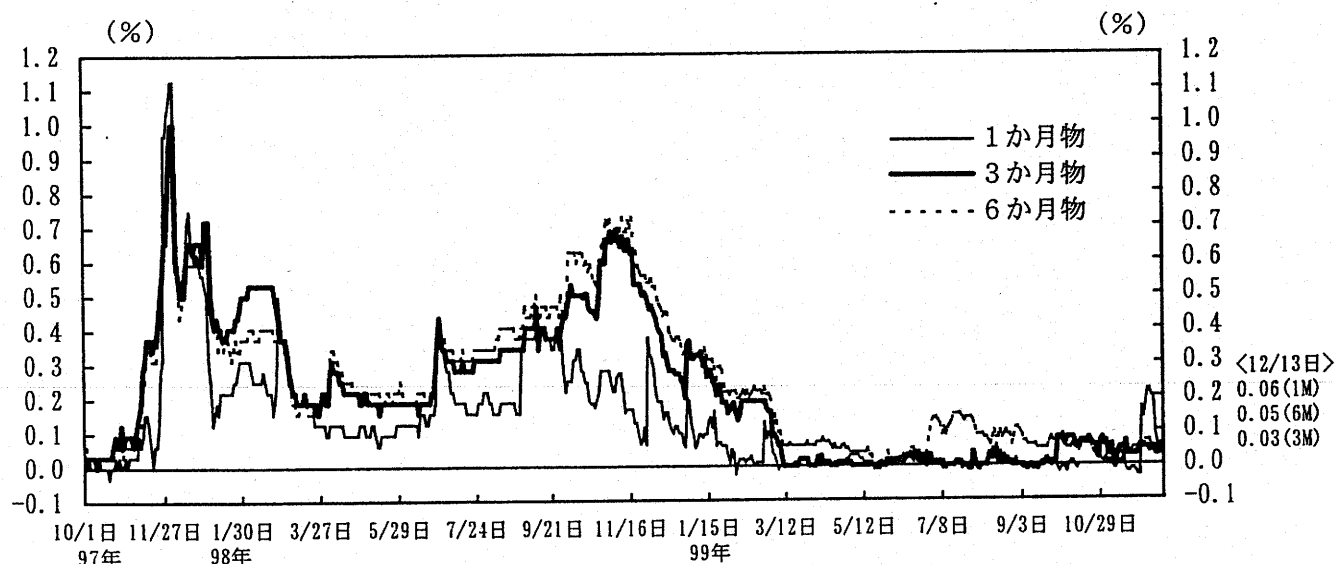
3. 投資勘定と商品勘定の両部門を持つ場合には、投資勘定部門は各業態、商品勘定部門は債券ディーラーに含まれる。

### 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)

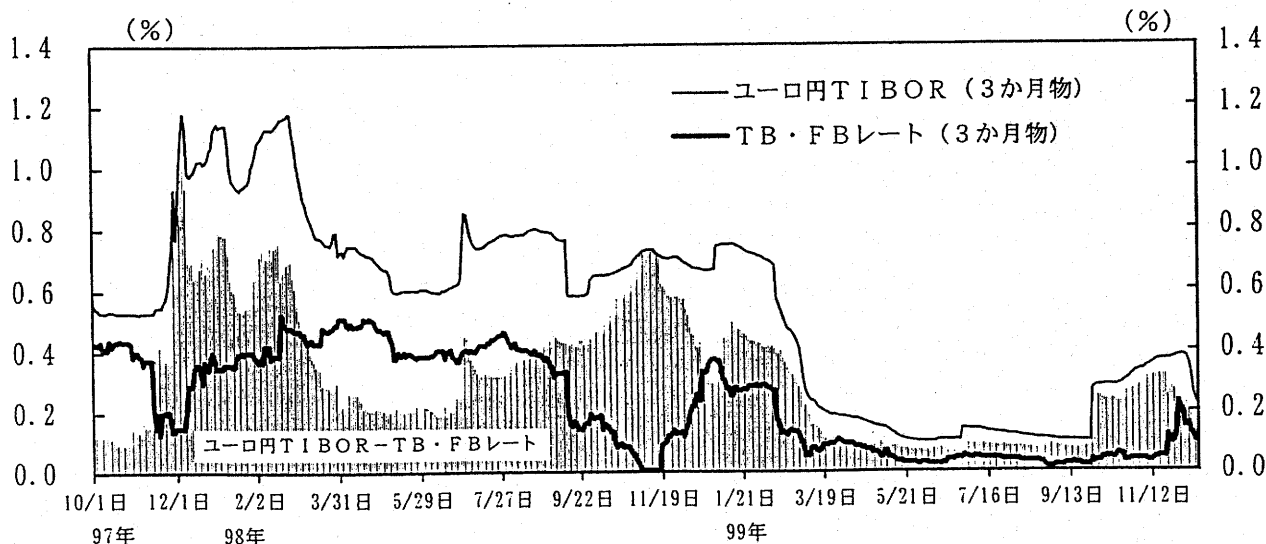


#### (2) ジャパン・プレミアム



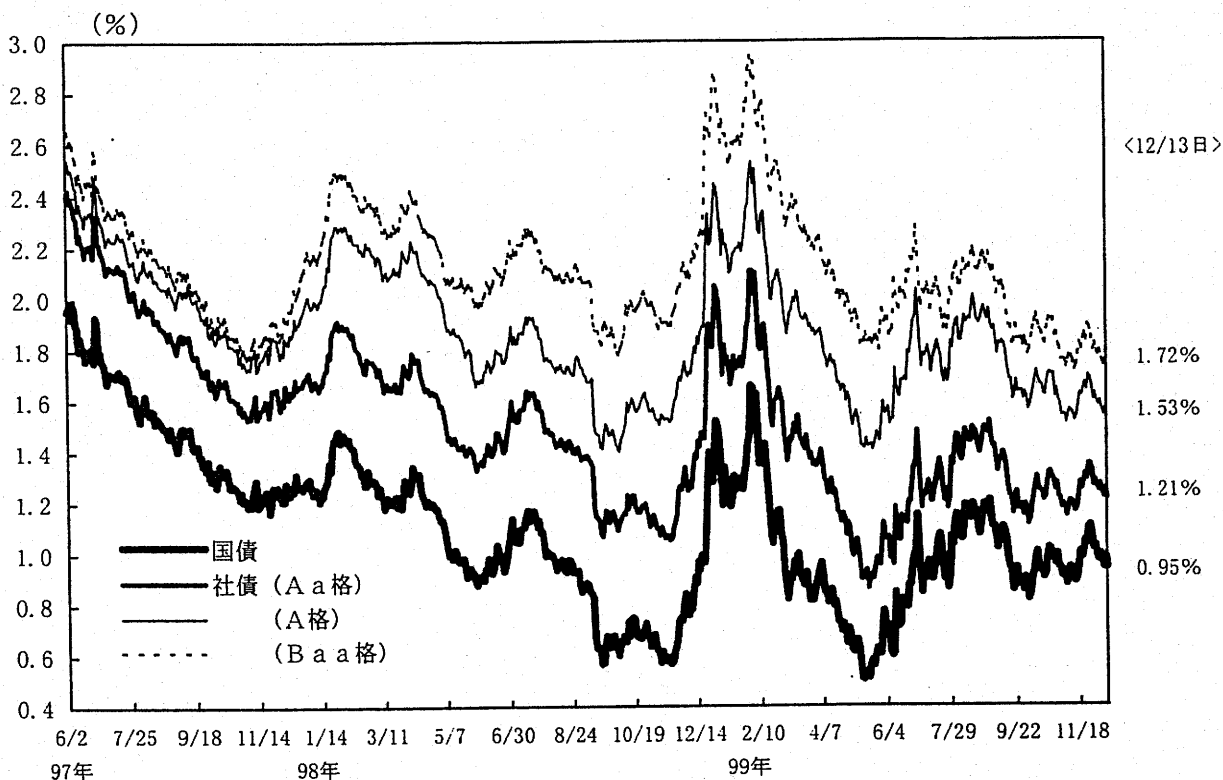
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-パークレイズ・ユーロドルLIBOR

#### (3) ユーロ円とTBの金利格差

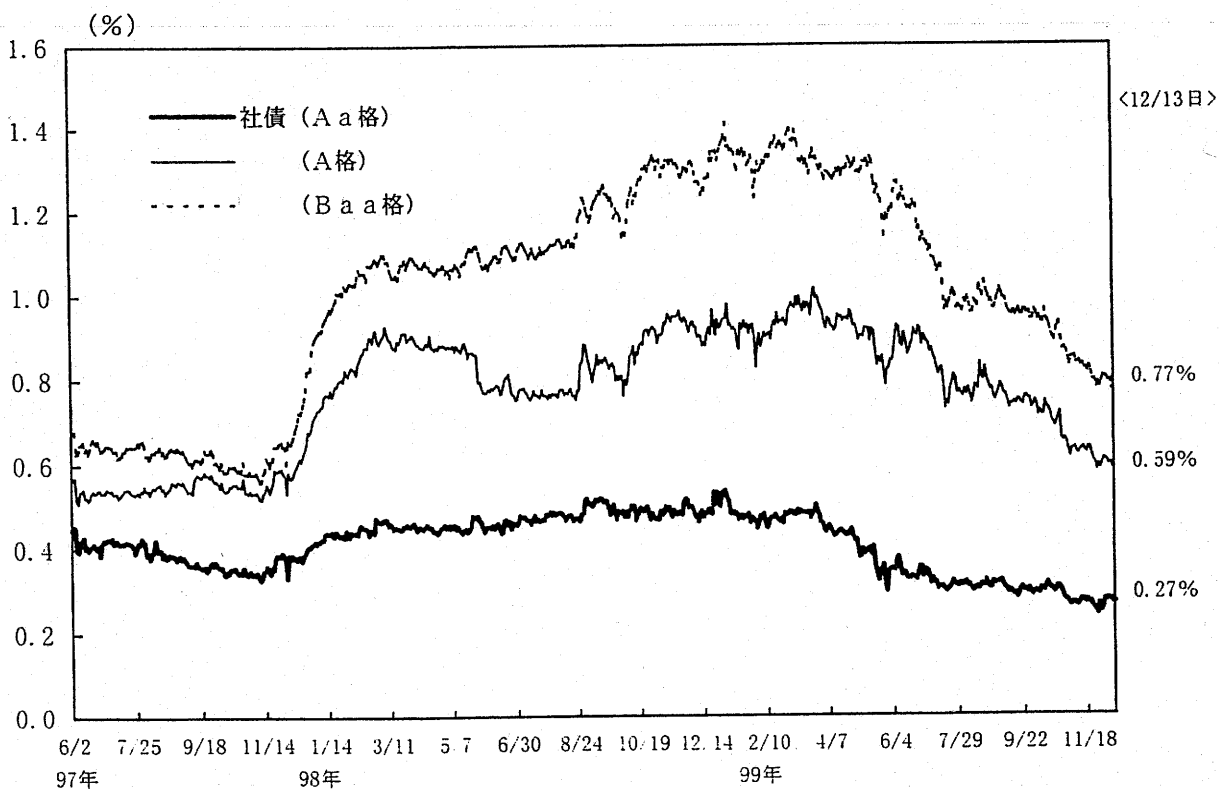


# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



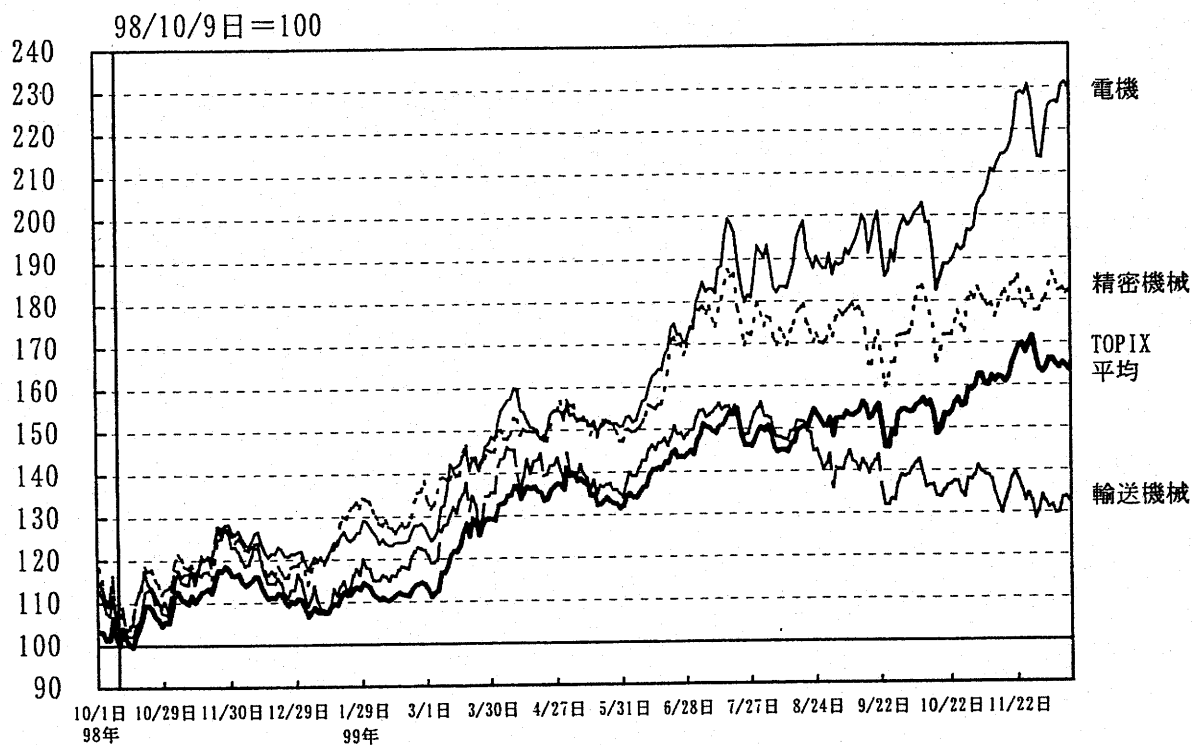
## (2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



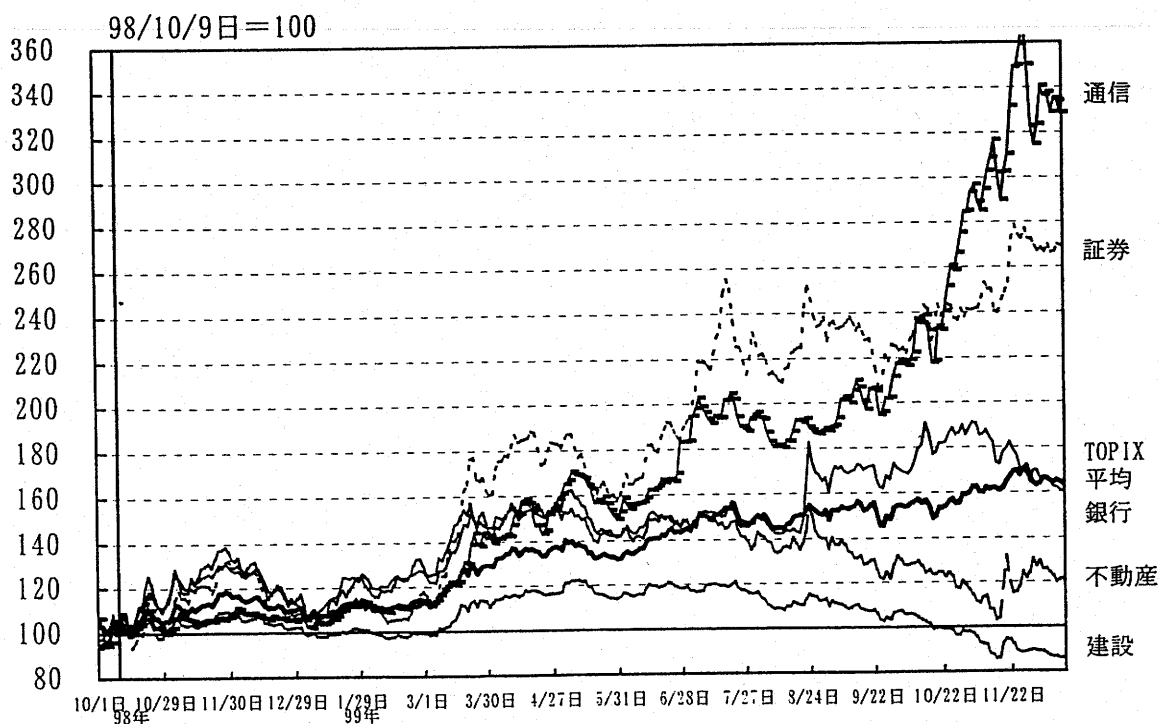
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

# 業種別株価

## (1) 製造業



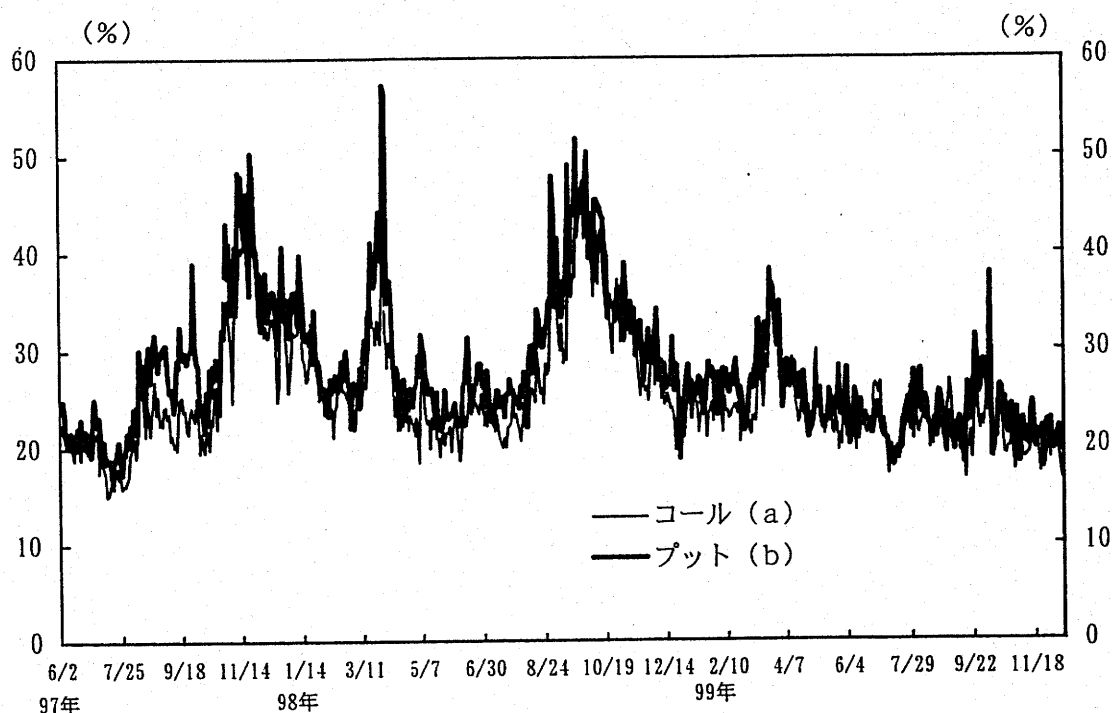
## (2) 非製造業



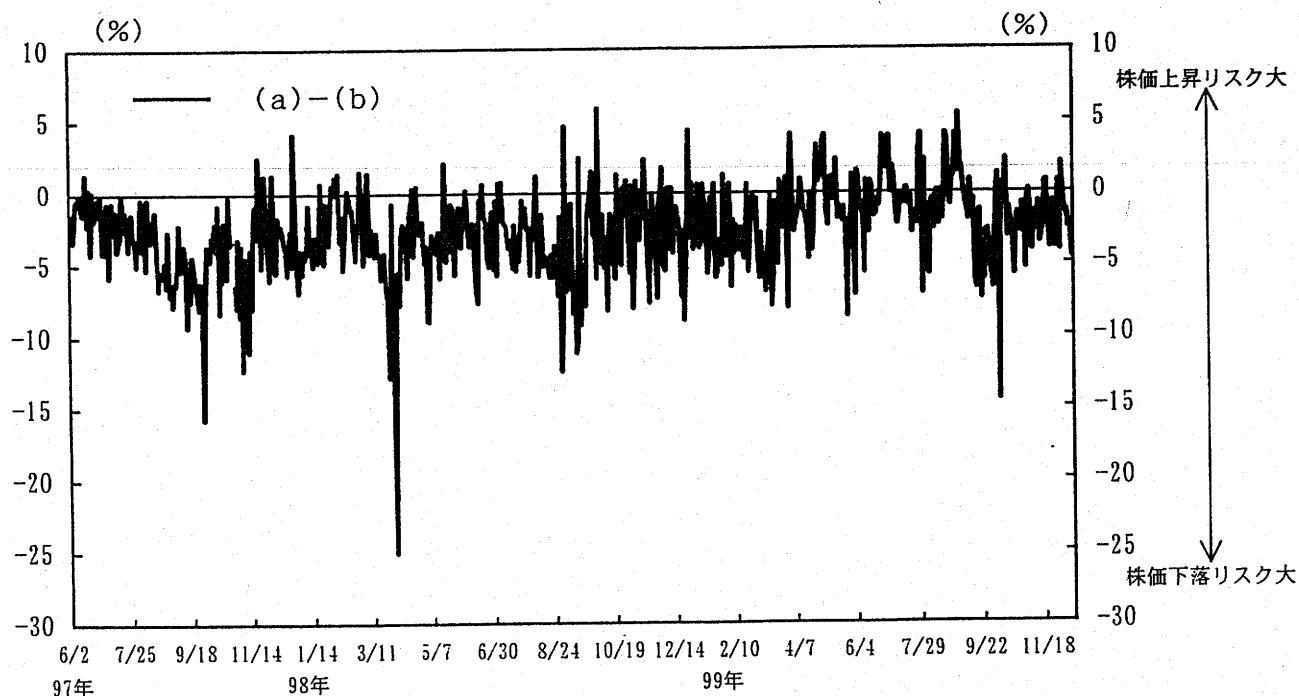
(注) 1. 東証1部。  
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

## 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

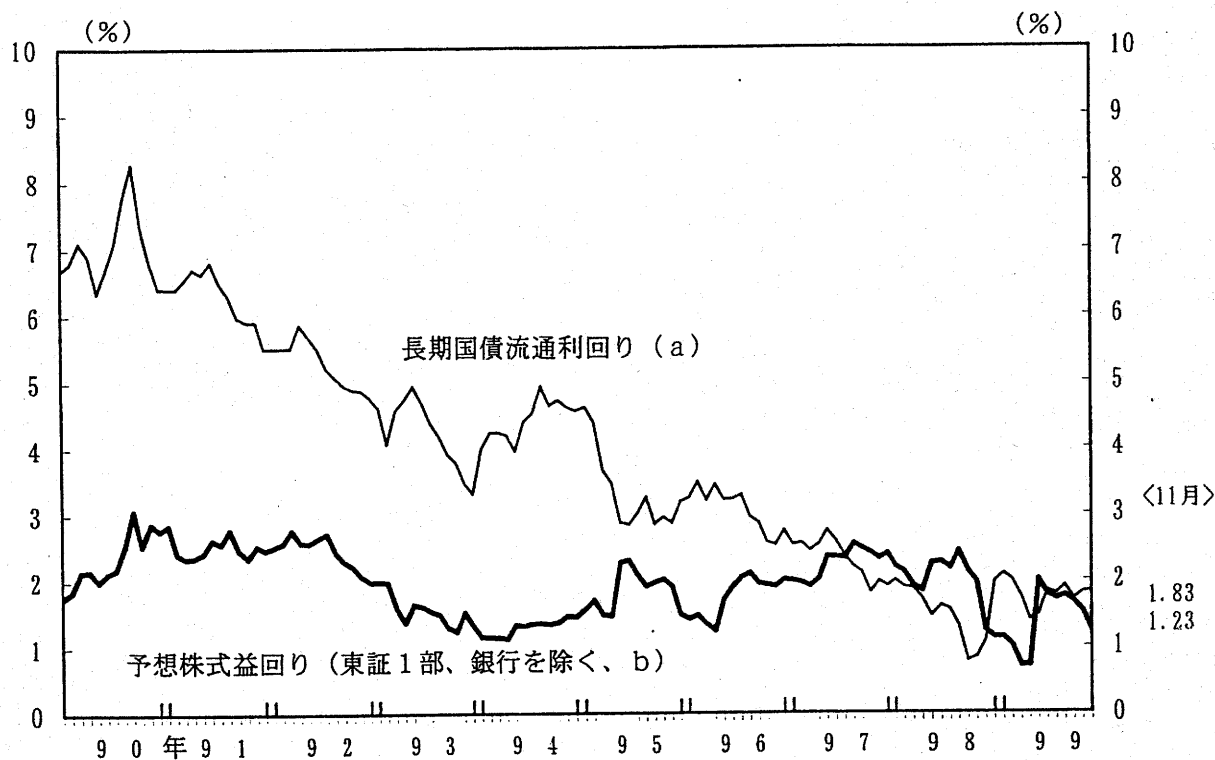
(▲売超、億円)

	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
98/10～12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
4～6月	▲3,699	8,002	▲3,448	419	▲9,210	▲4,536	23,760
7～9月	1,092	11,353	▲5,194	2,702	▲7,481	▲4,003	22,147
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
10/4～10/8	▲1,819	558	▲402	273	▲1,473	▲252	2,772
10/12～10/15	▲736	549	▲443	141	▲910	▲46	1,691
10/18～10/22	▲1,124	▲173	▲259	436	1,094	▲18	342
10/25～10/29	▲2,121	387	▲635	289	478	▲10	2,375
11/1～11/5	▲2,151	784	▲747	138	▲823	▲42	2,043
11/8～11/12	▲1,443	1,297	▲642	▲15	▲579	▲319	2,519
11/15～11/19	▲874	1,337	▲538	▲27	▲993	▲150	2,104
11/22～11/26	▲392	1,909	▲281	27	▲1,022	▲68	1,429
11/29～12/3	979	1,478	▲131	692	507	▲316	▲587

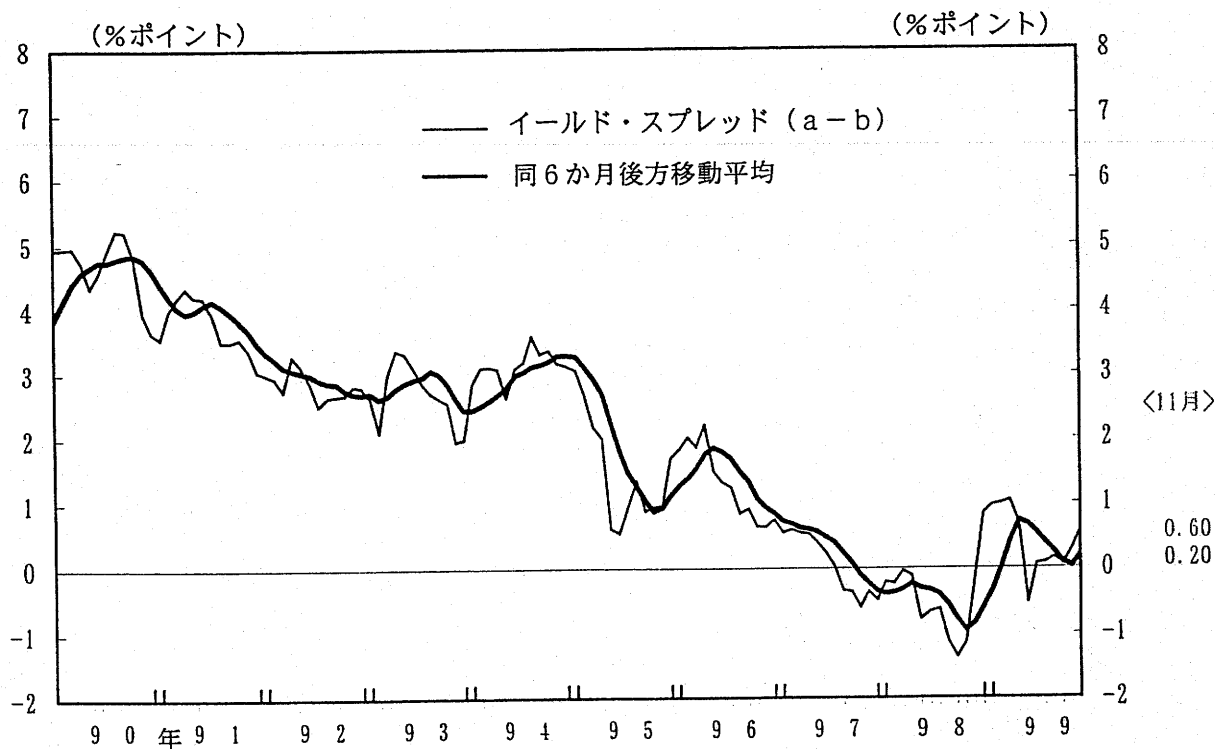
(注) 売買ネット額。3市場1・2部合計。主要65社約定ベース

# 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

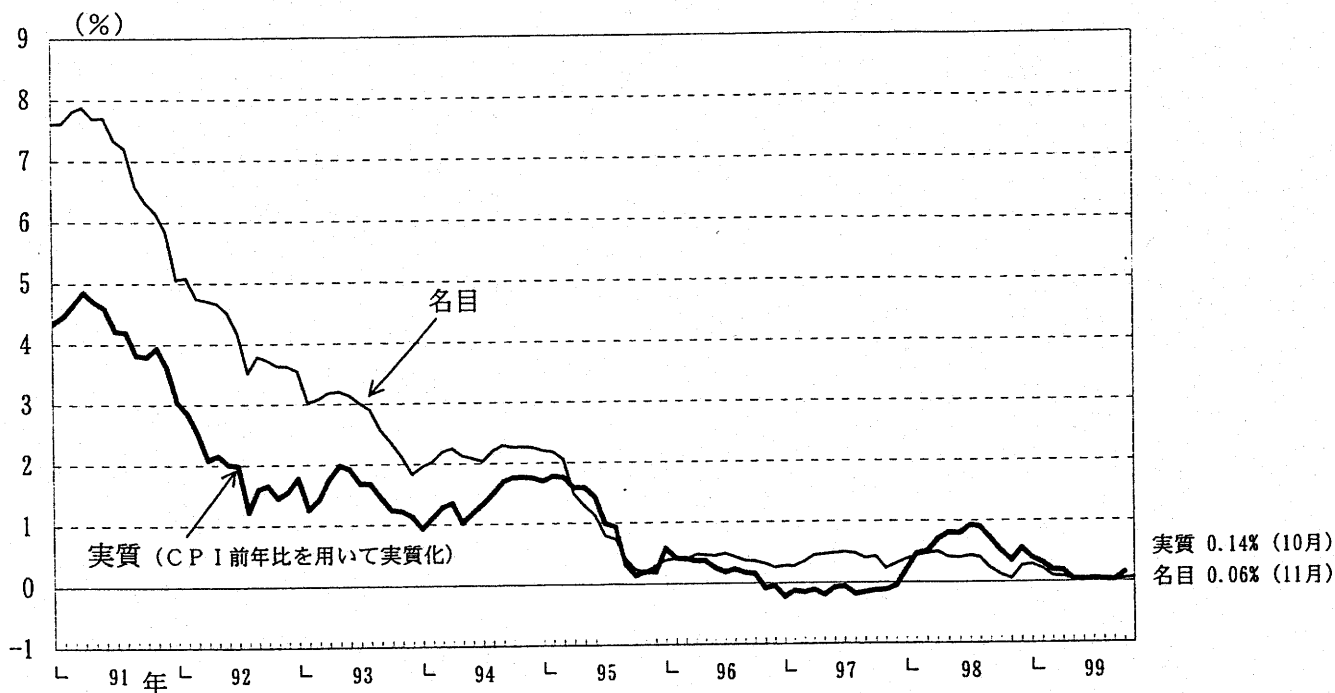


- (注) 1. イールド・スプレッド=長期国債流通利回り-予想株式益回り (予想1株当たり利益/株価)  
=企業収益の期待成長率-リスク・プレミアム
2. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。
3. 予想株式益回りは大和総研調べ。
4. 月末値。

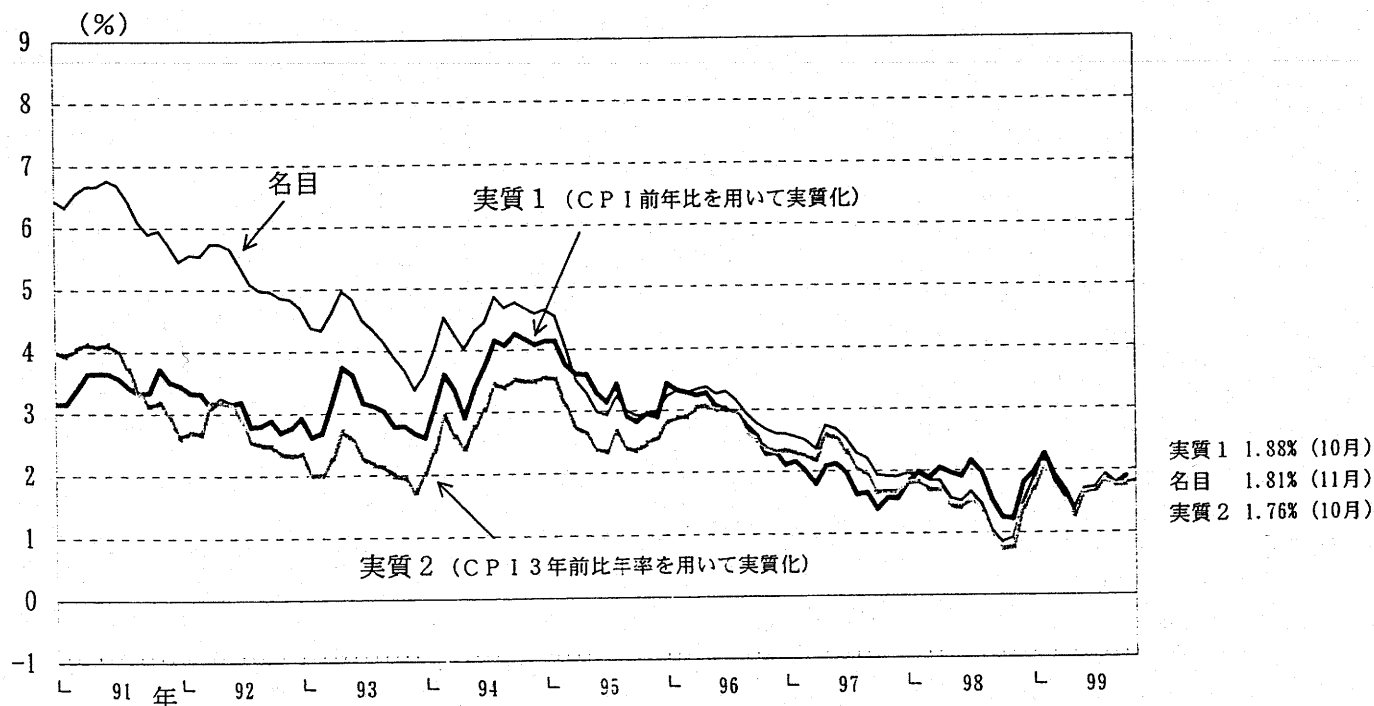
### 実質金利 (試算値、1)

— 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・FBレート



#### (2) 長期国債流通利回り

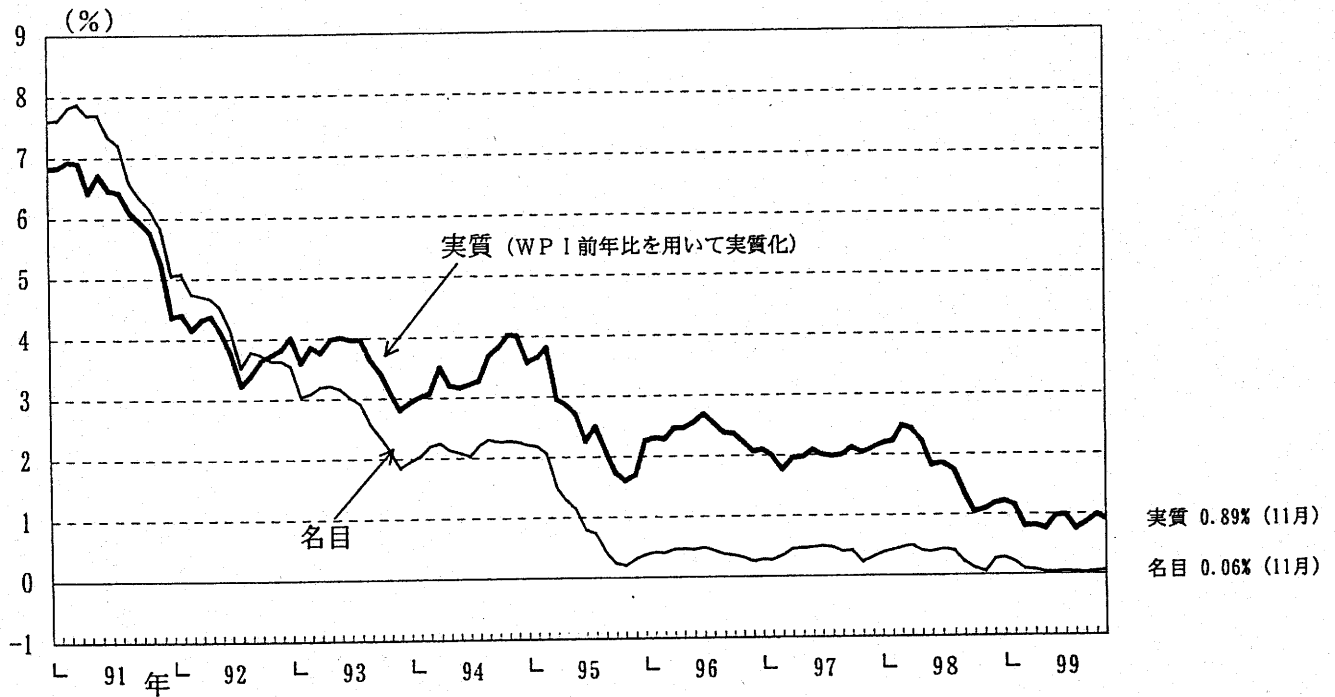


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

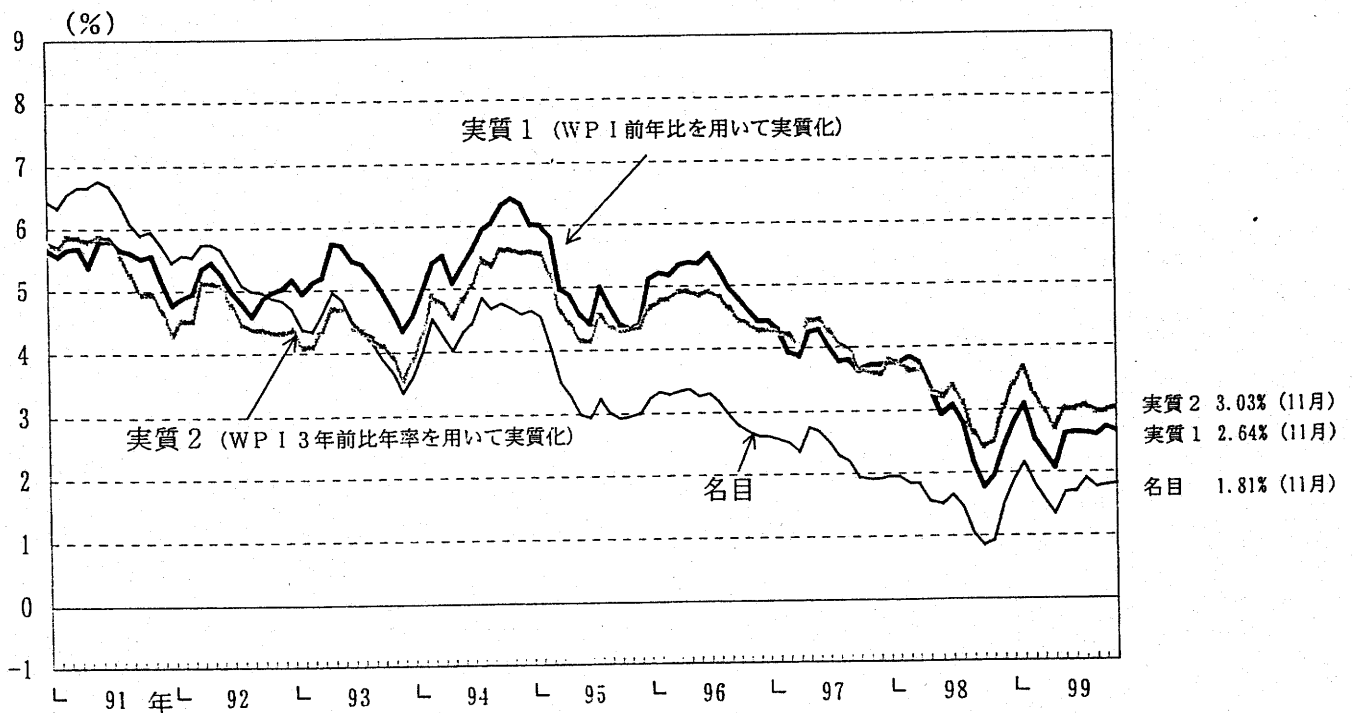
### 実質金利 (試算値、2)

— 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・FBレート



#### (2) 長期国債流通利回り

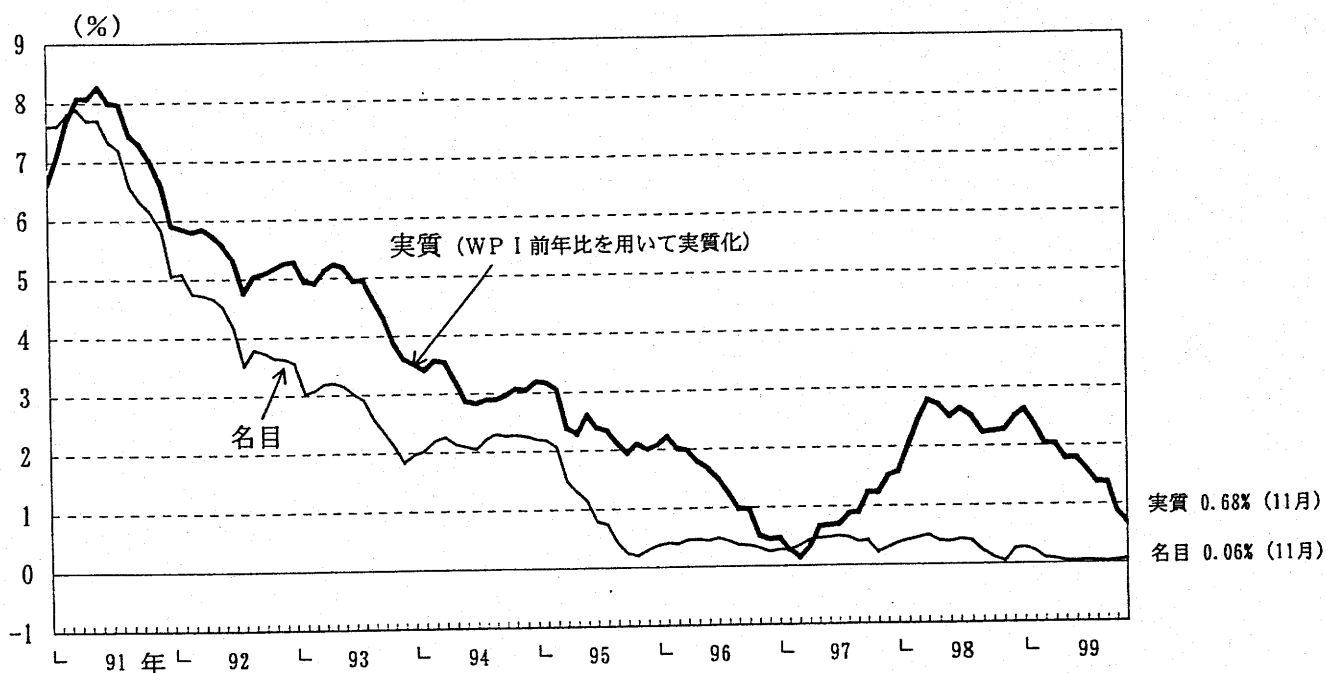


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

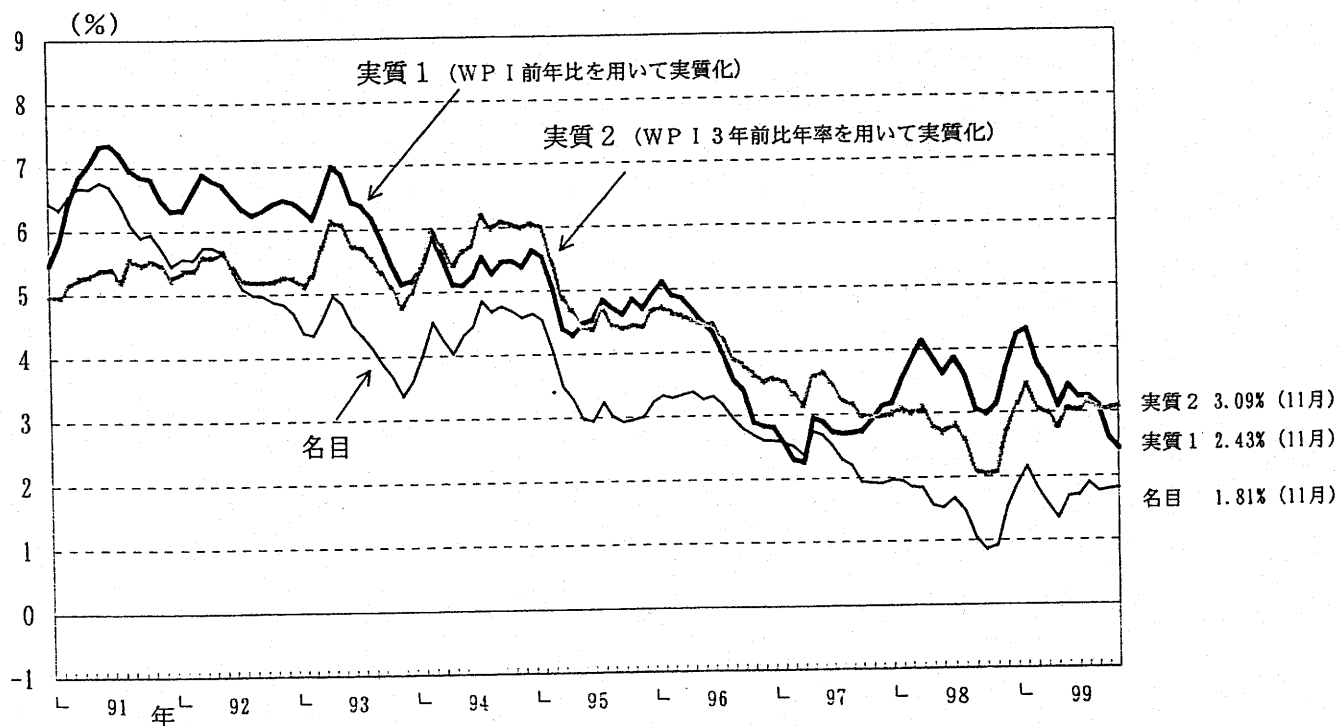
### 実質金利 (試算値、3)

—— 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・FBレート



#### (2) 長期国債流通利回り

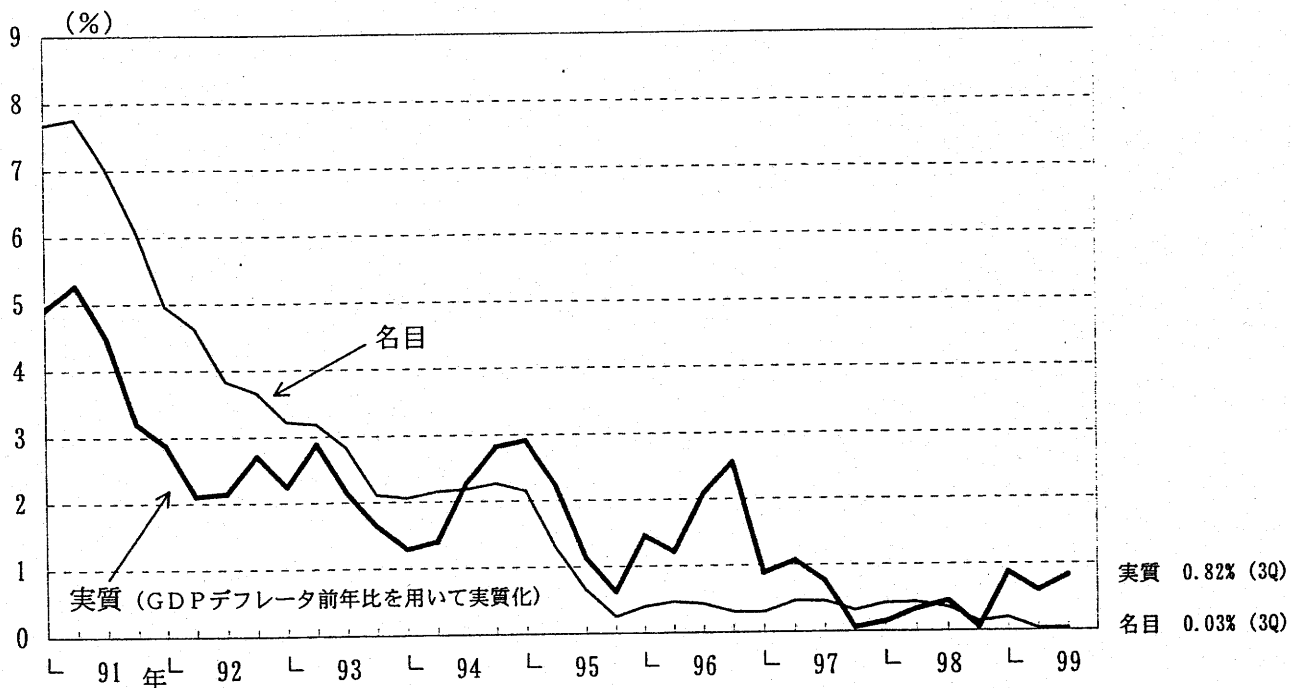


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

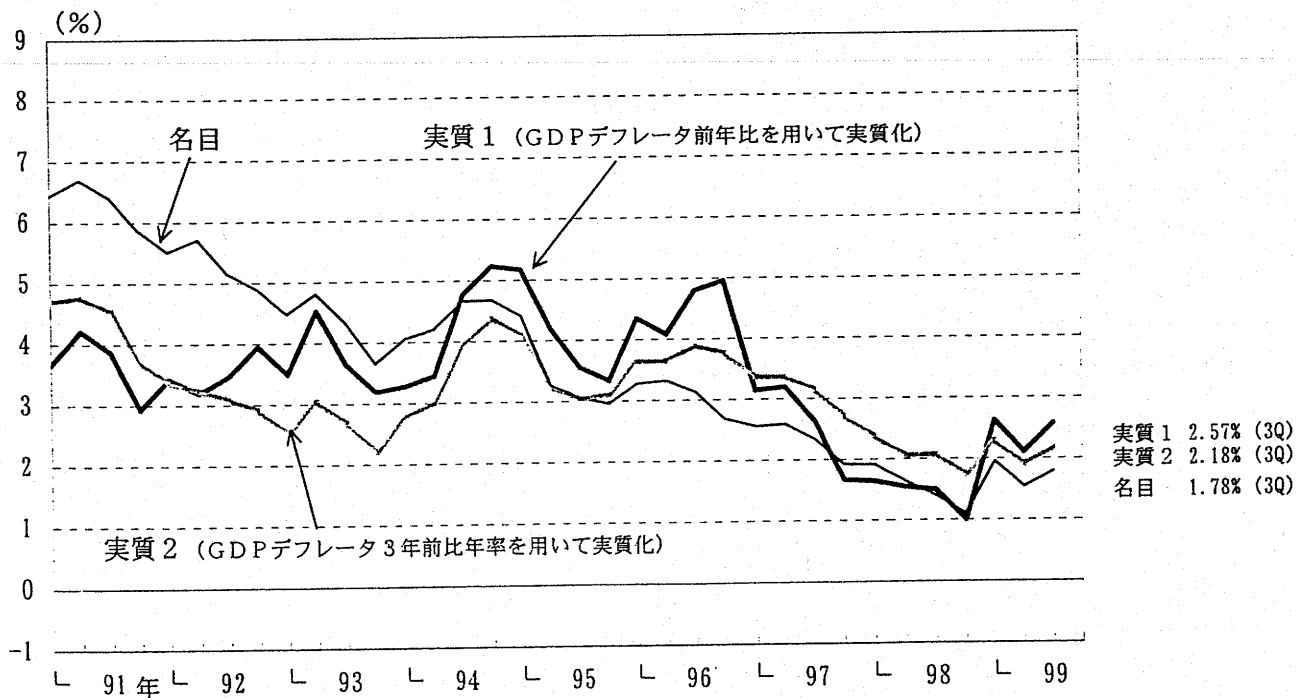
### 実質金利 (試算値、4)

—— 実質金利は、名目金利(月中平均)からGDPデフレーター前年比または3年前比年率(いずれも消費税率引き上げの影響を調整したベース)を差し引いたもの。

#### (1) TB・FBレート



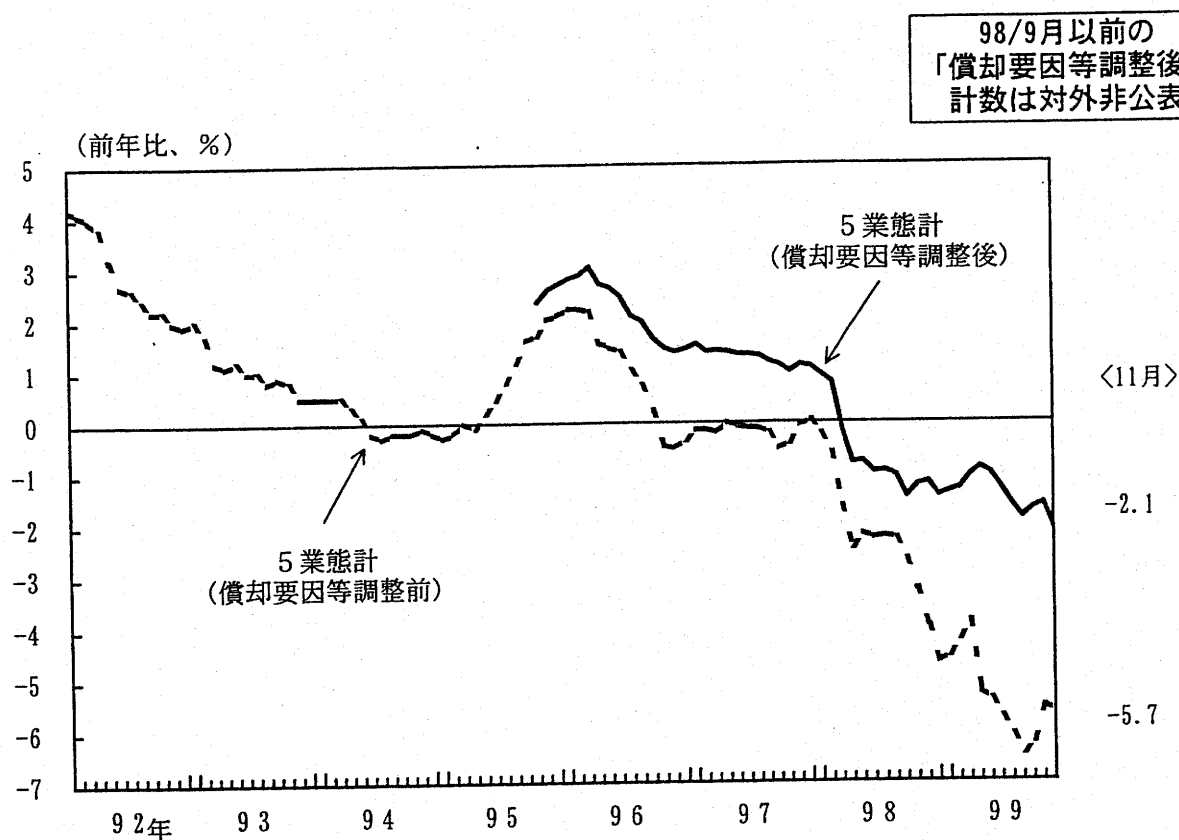
#### (2) 長期国債流通利回り



(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

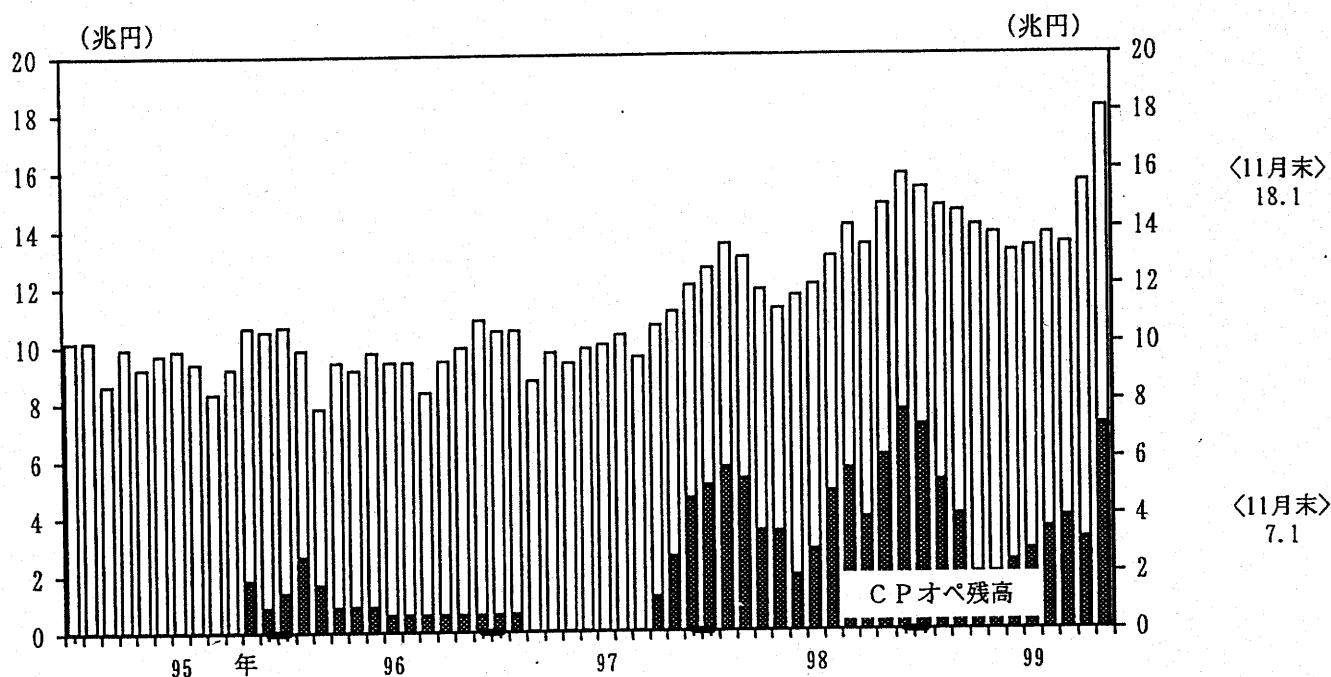
— 主要5業態の貸出実績（償却要因等調整後） —



- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態 (99/11月平残476兆円) は、都銀 (同216)、長信 (同34)、信託 (同43)、地銀 (同133)、地銀Ⅱ (同50)。  
 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)

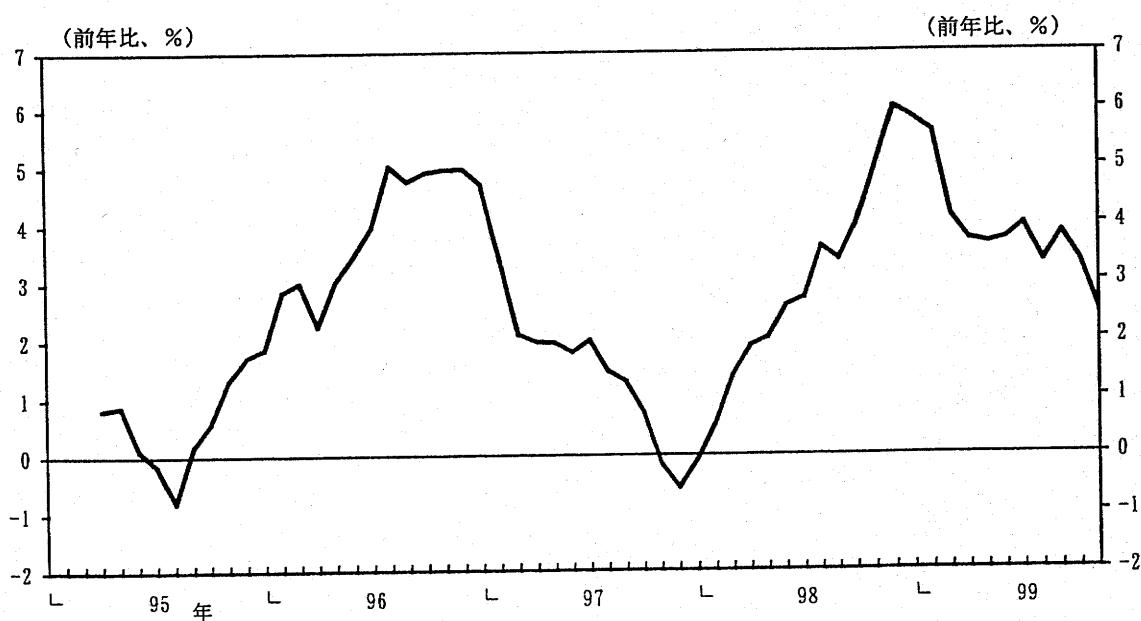


- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

## (2) 社債発行額

	(億円)					
	99/6月	7月	8月	9月	10月	11月
発行額	14,923	10,334	4,918	10,143	4,074	7,199
(前年)	(15,378)	(11,046)	(11,148)	(10,824)	(8,946)	(11,803)

## (3) 社債発行残高(末残前年比)



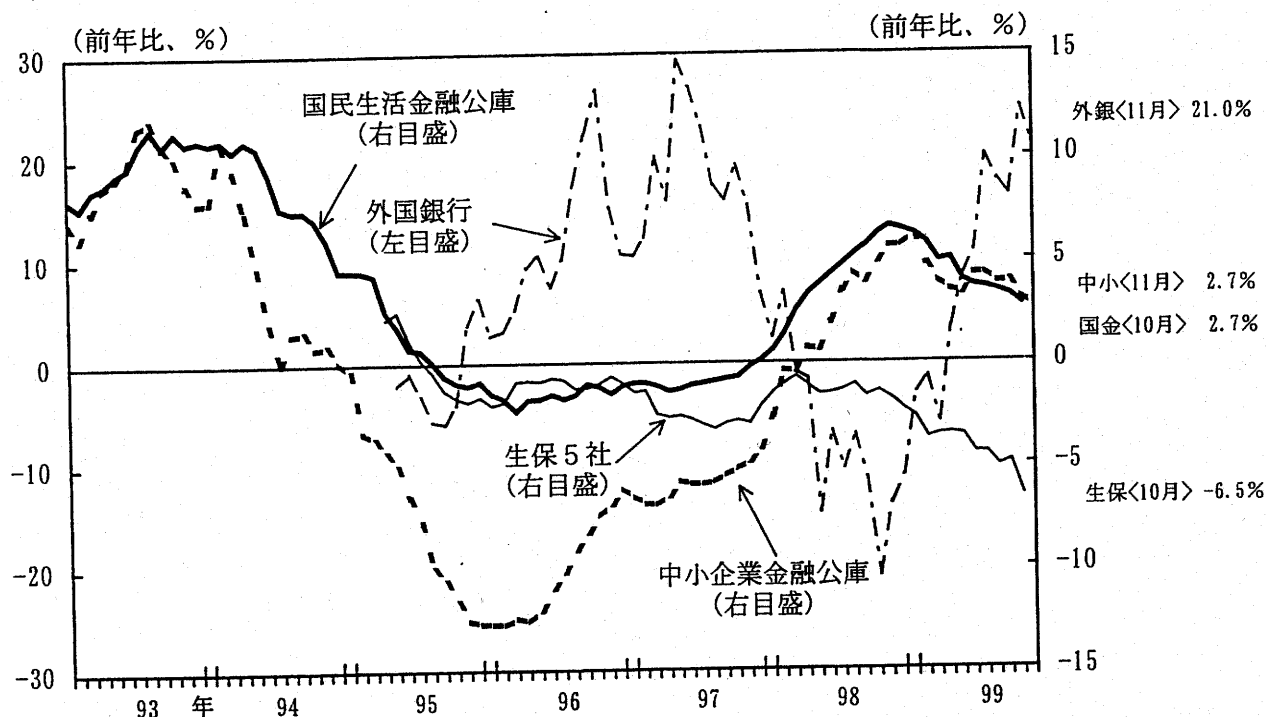
- (注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。



## その他金融機関貸出

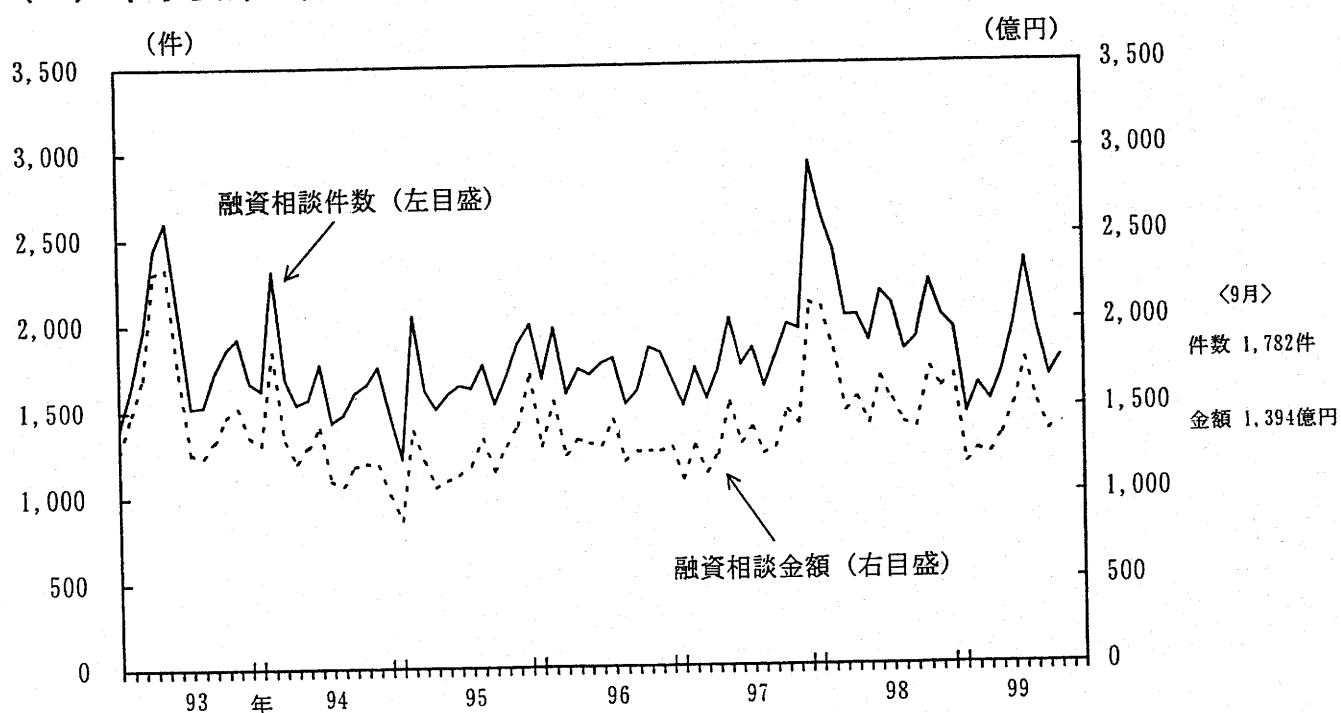
生保5社計数は  
は対外非公表

### (1) その他金融機関貸出



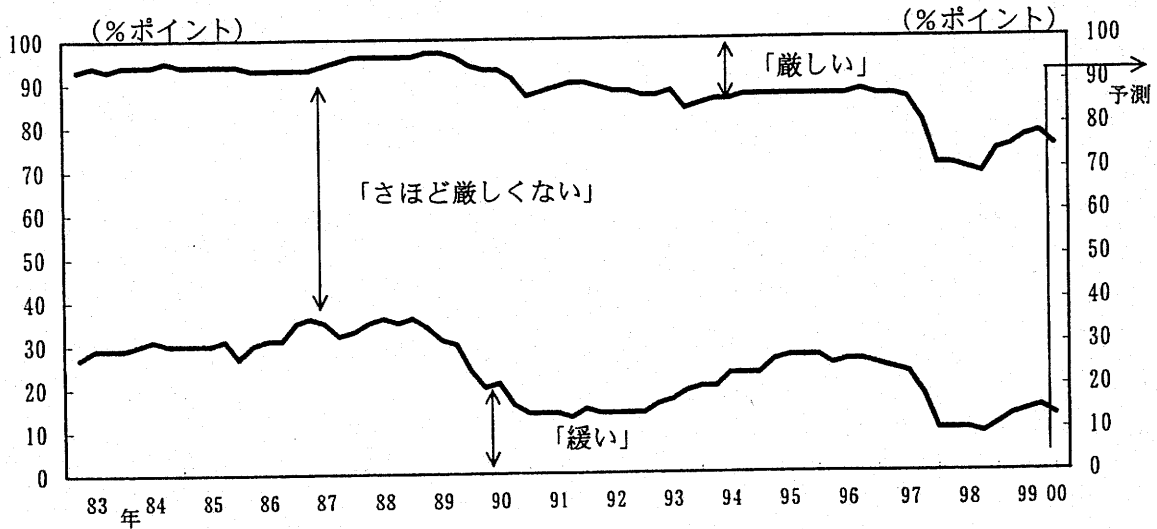
(注) 1. 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。  
2. 直近月の残高は、国金 (10兆円)、中小 (8兆円)、外銀 (7兆円)、生保5社 (33兆円)。

### (2) 中小公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)

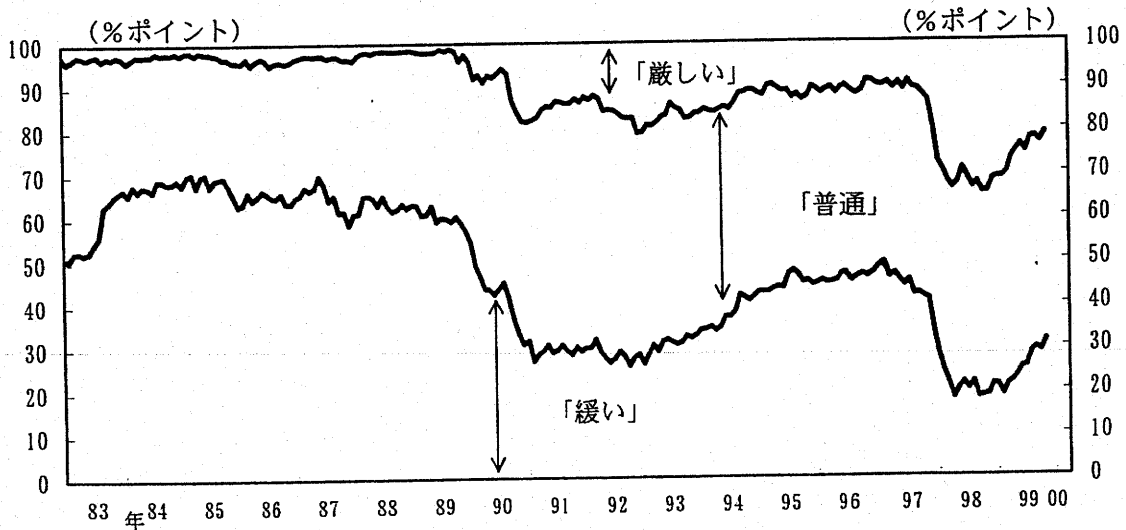


## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

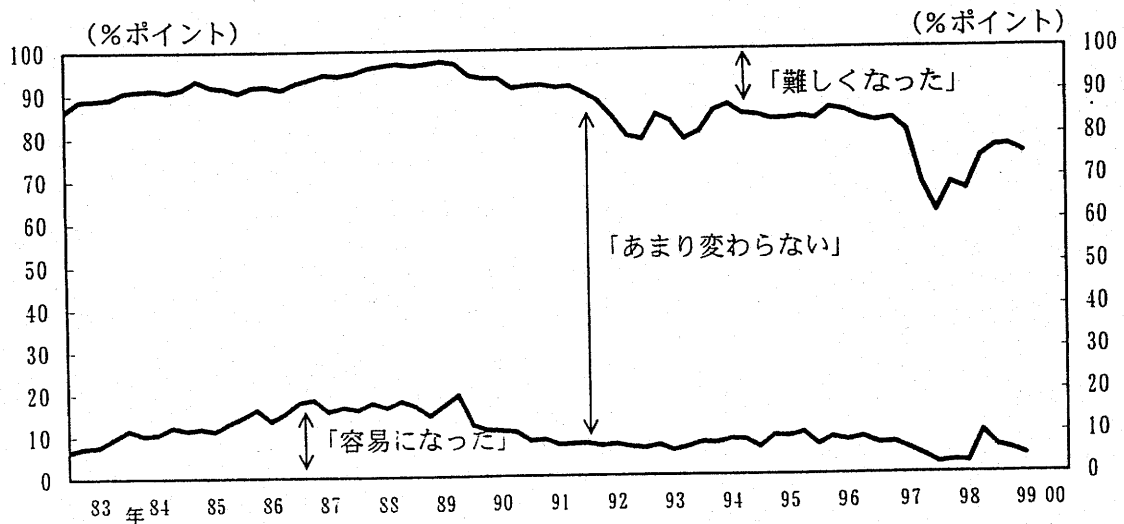
### (1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



### (2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点11月中旬)



### (3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9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%)

	98/9月	12月	99/3月	6月	8月	9月	10月
保証承諾額	1.6 ( 7.1)	5.6 (208.4)	2.3 ( 26.7)	1.7 ( 6.8)	1.4 ( 15.2)	1.8 ( 17.4)	1.3 (-67.6)
保証債務残高	29.9 ( 2.3)	39.5 ( 34.6)	42.0 ( 42.1)	42.2 ( 43.1)	42.5 ( 42.6)	42.6 ( 42.6)	42.7 ( 37.7)

(参考) 保証債務残高 (99/9月末) の業態別内訳

(単位：兆円、カッコ内は構成比%)

都 銀	地 銀	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

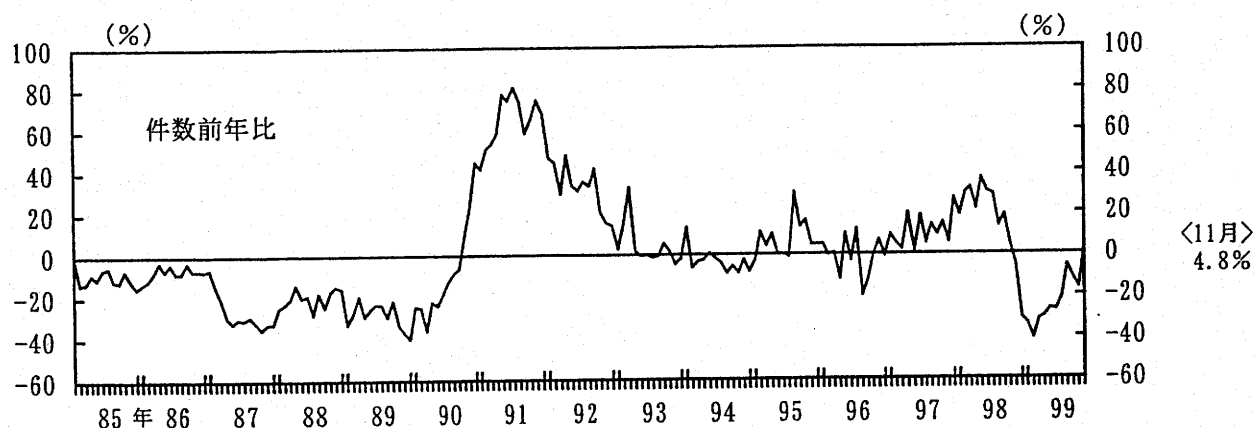
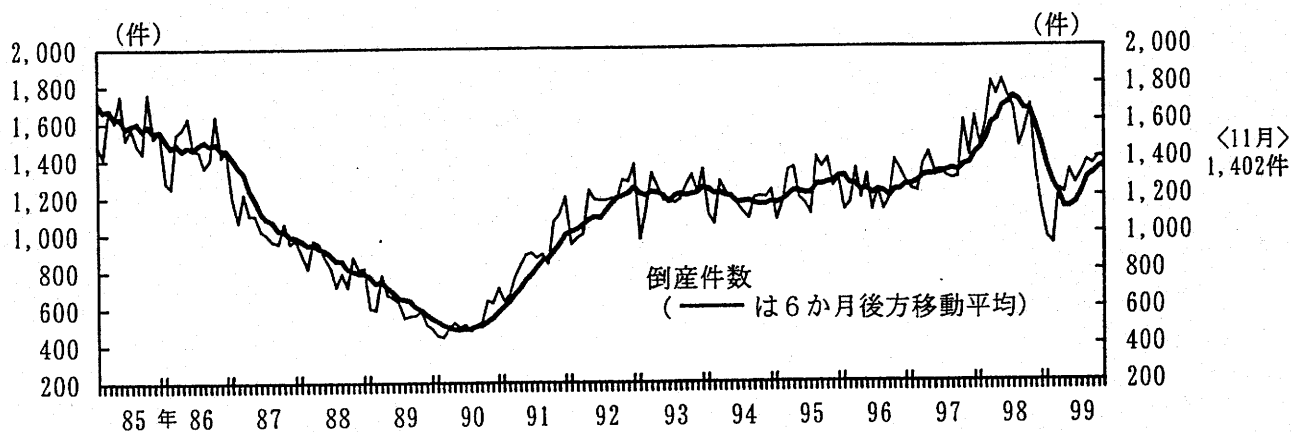
	単 位	98/ 10-12月	99/ 1-3月	4-6月	7-9月	10月	11月	合 計
保証申込額	(億円)	133,488	35,336	18,146	18,515	4,988	6,848	217,321
保証承諾額	(億円)	113,307	30,917	14,948	15,456	4,003	5,311	183,943
保証承諾件数	(万件)	54.8	20.6	11.5	11.4	3.1	3.9	105.4
1件あたり 保証承諾額	(百万円)	20.7	15.0	13.0	13.6	12.7	13.5	17.5

(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」)

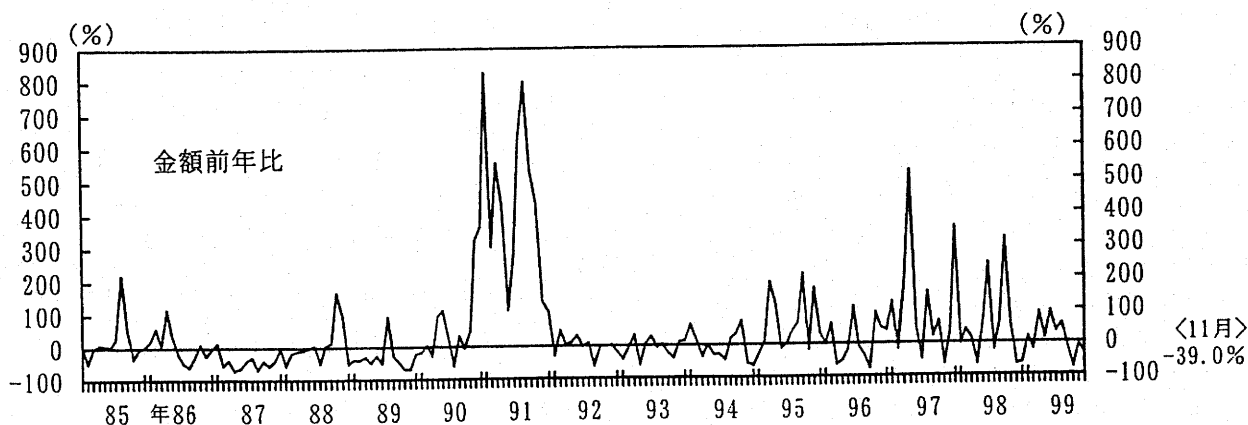
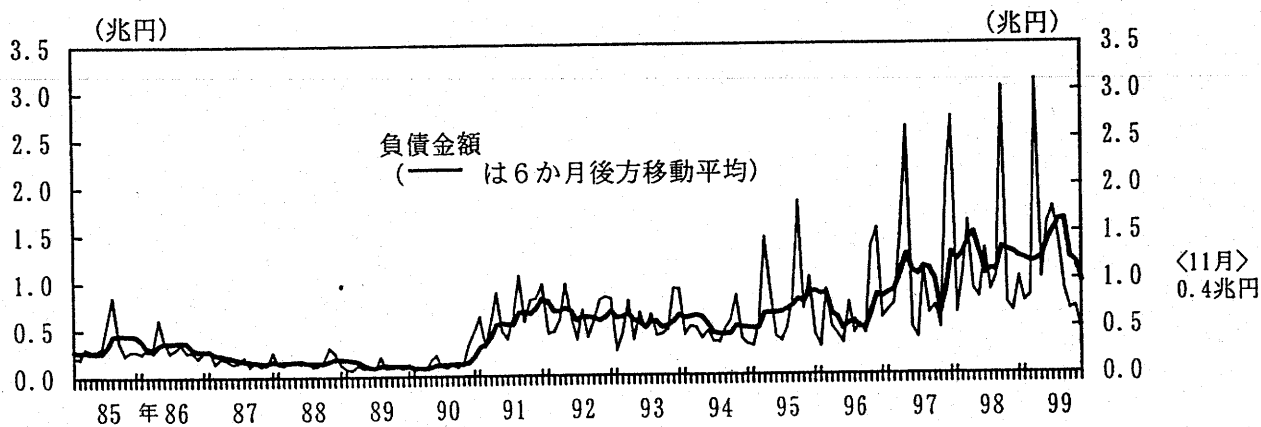
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業  
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円 (対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2000年3月末まで (対象が②の場合は2001年3月末まで)

# 企業倒産

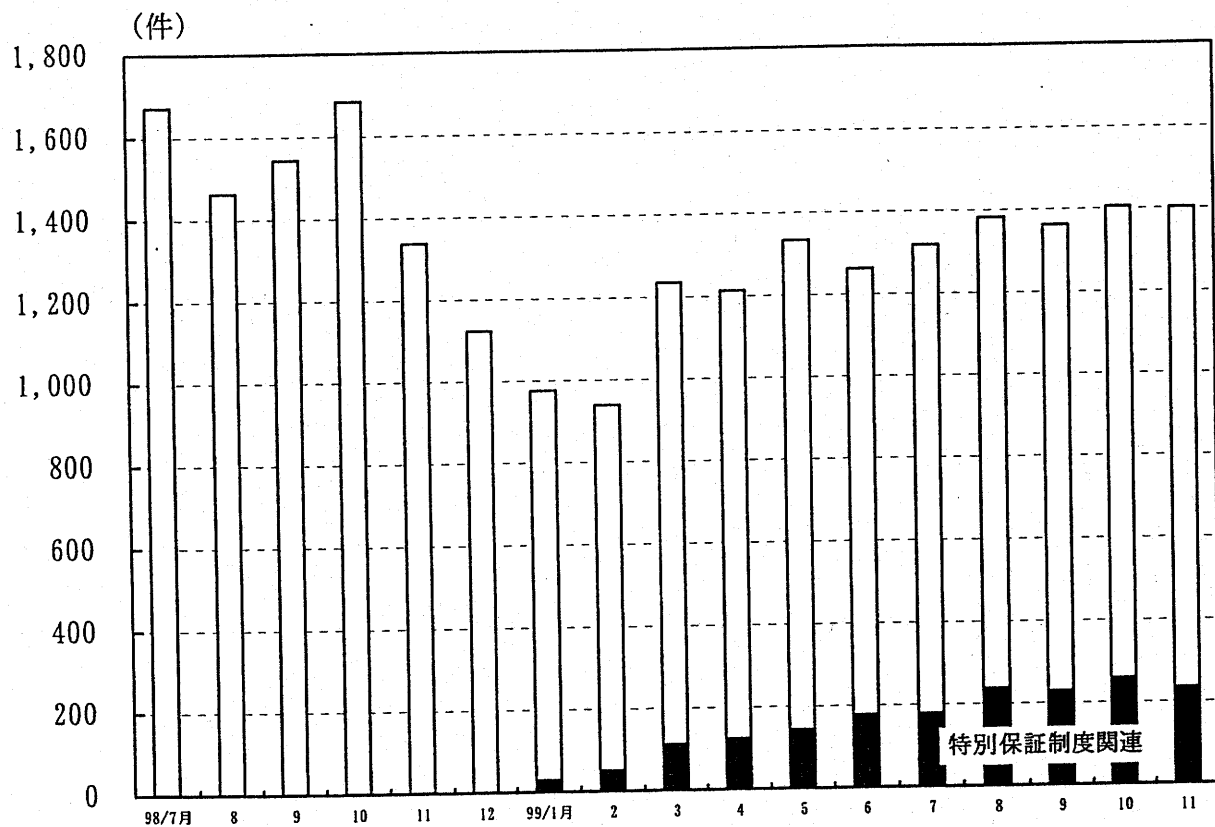
## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



## (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

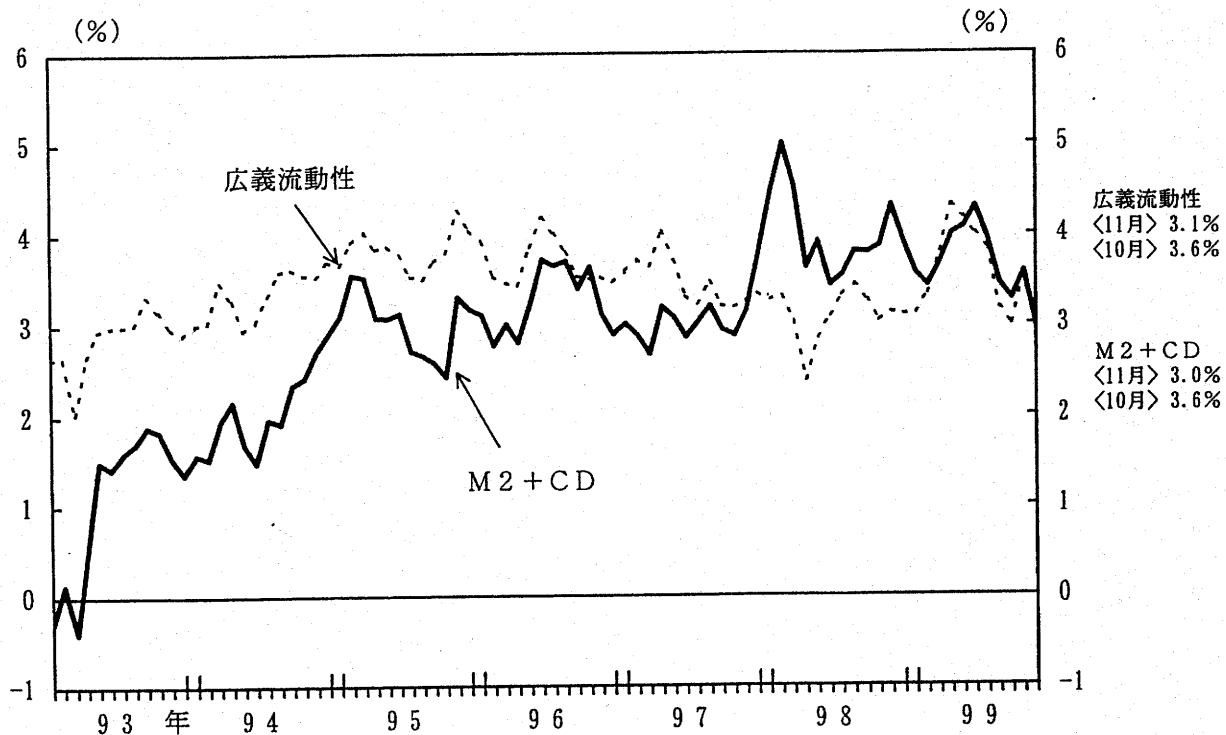


(注) 東京商工リサーチ調べ。

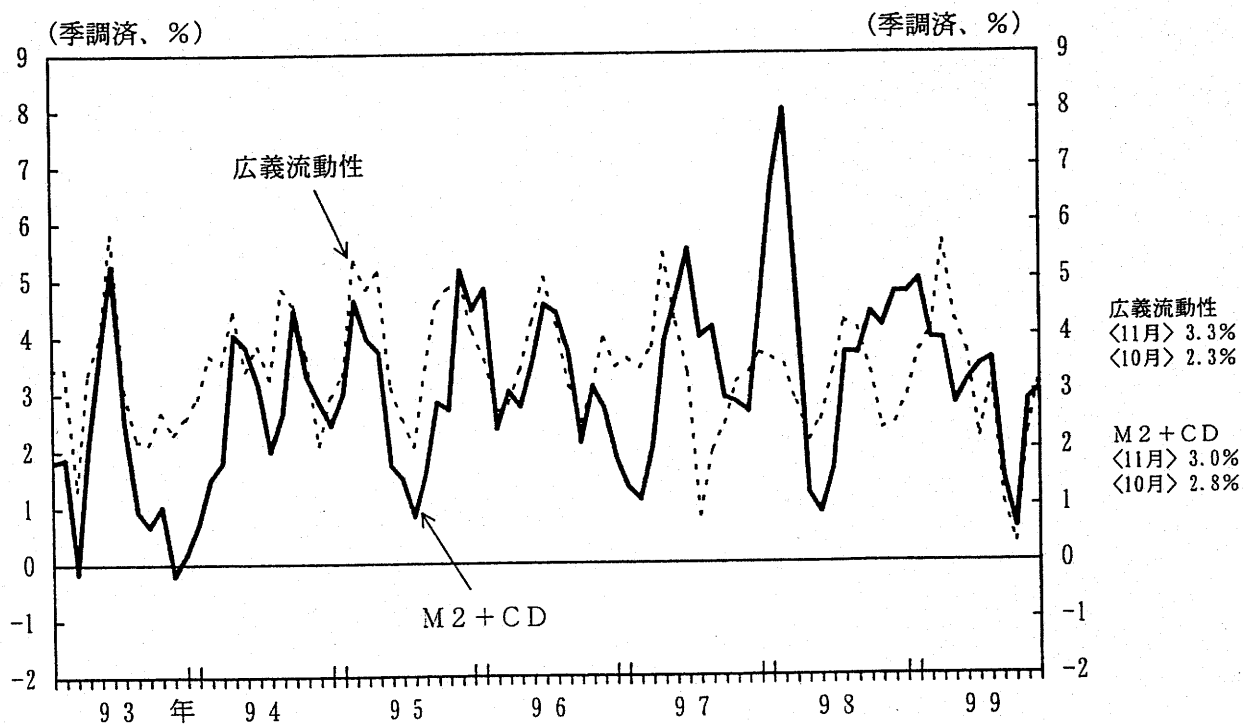
「特別保証制度関連」とは、「中小企業金融安定化特別保証制度」を利用したが、その後経営が破綻した場合を指す。

# マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



## (2) 3か月前比年率



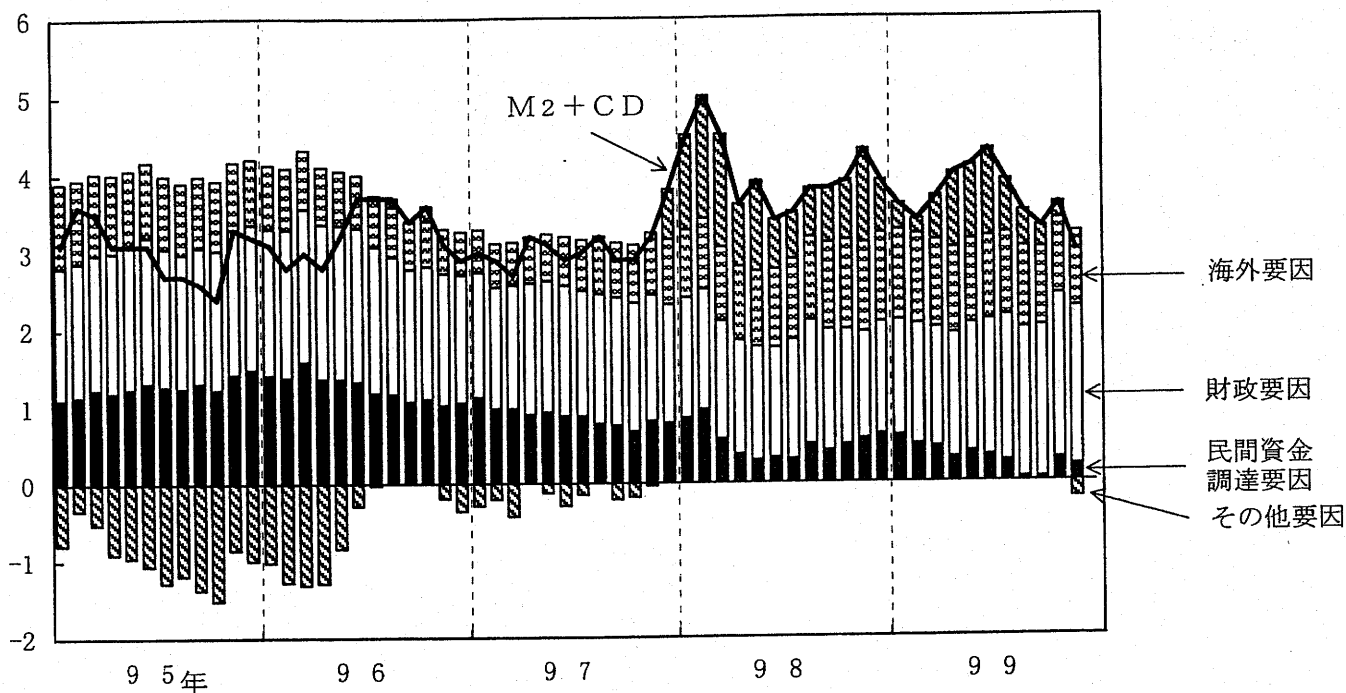
対外非公表

### 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

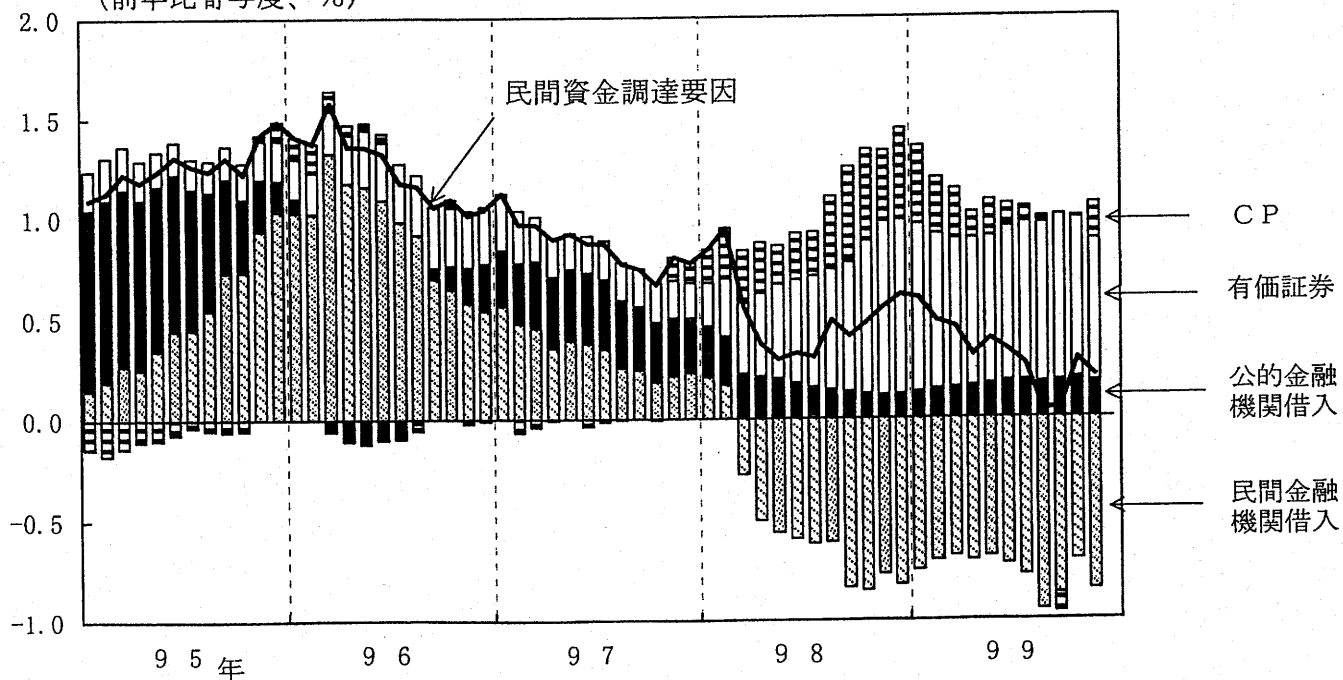
(前年比、%)



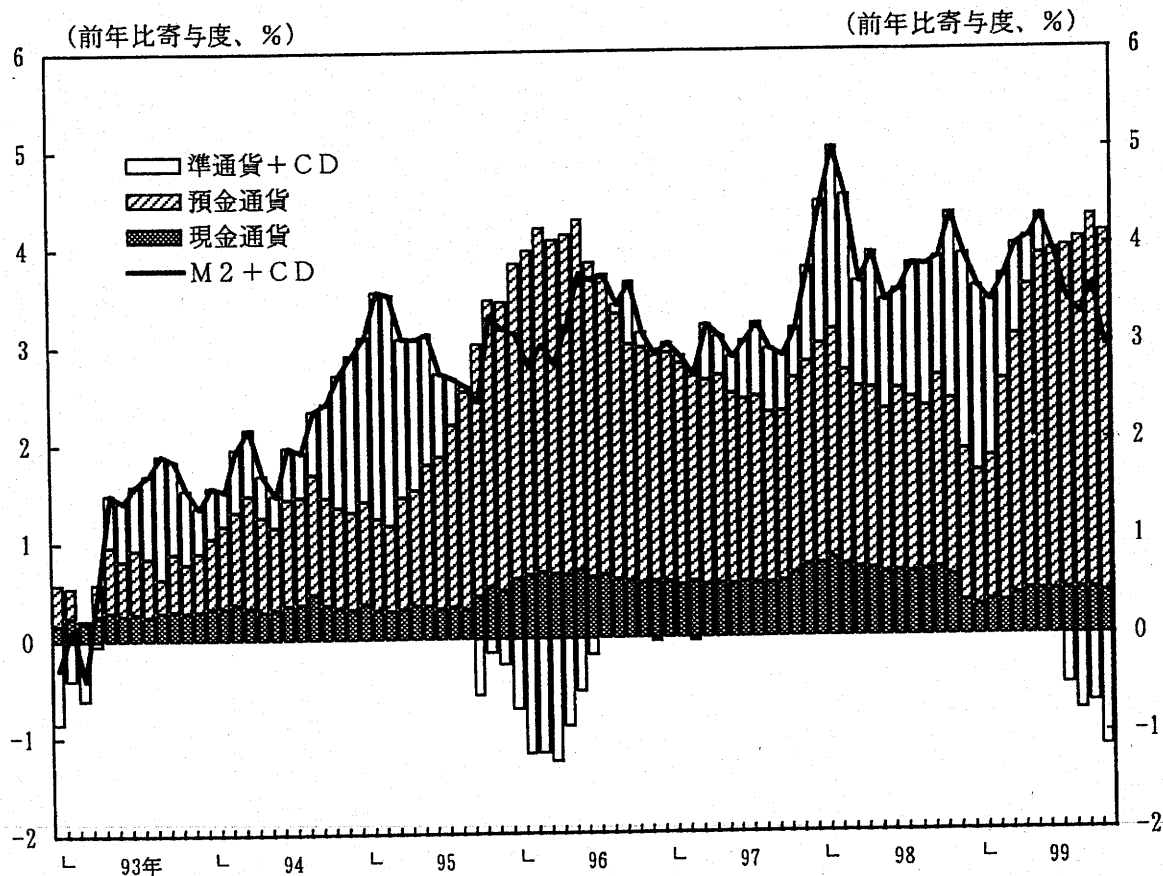
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

#### (2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)



### M2 + CD増減の通貨種類別内訳



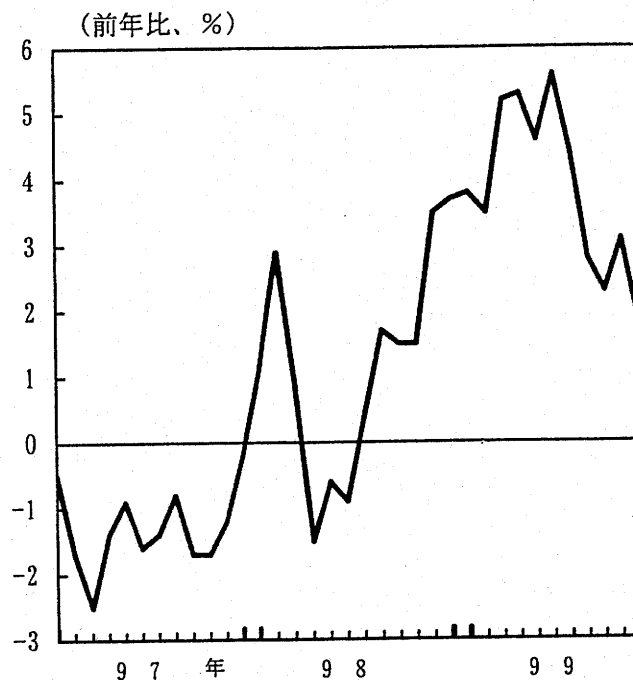
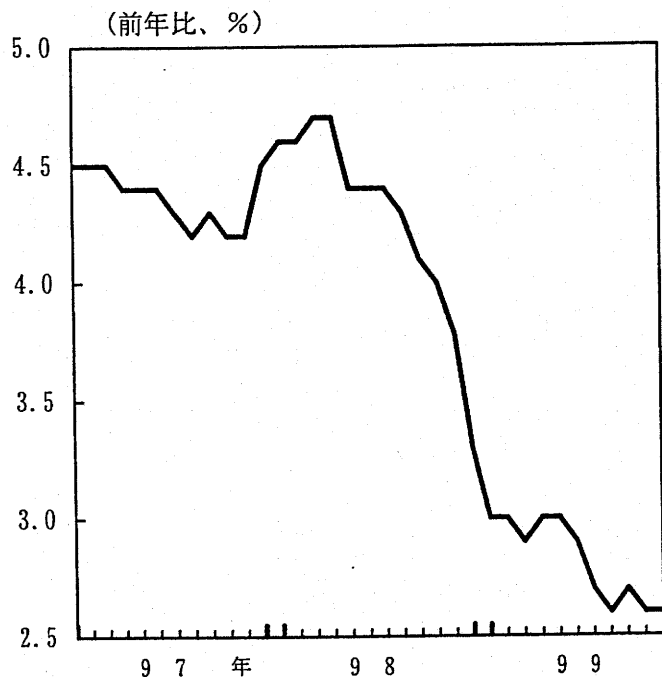


# 法人・個人別 実質預金+CD

—— 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）

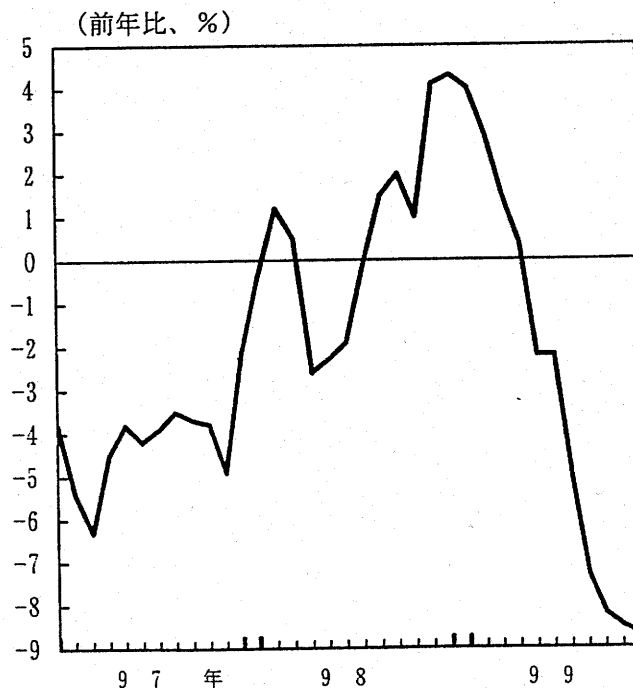
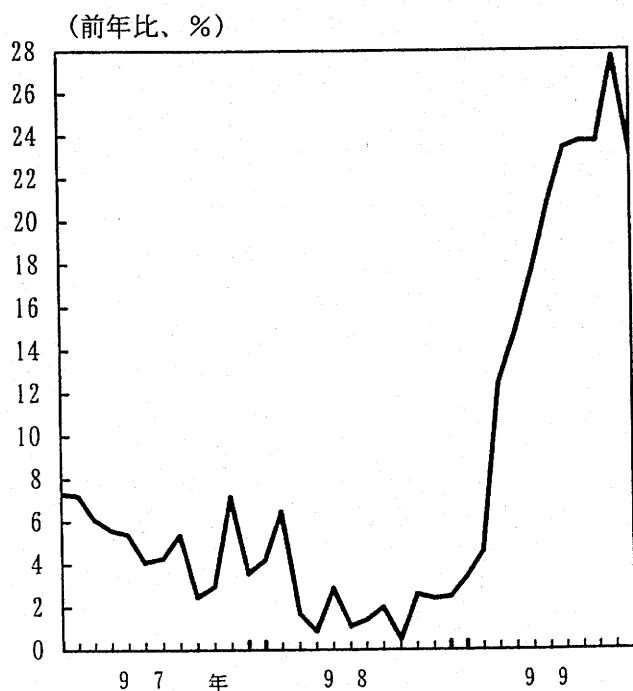
(1) 個人預金（11月平残265兆円）

(2) 法人預金（同145兆円）

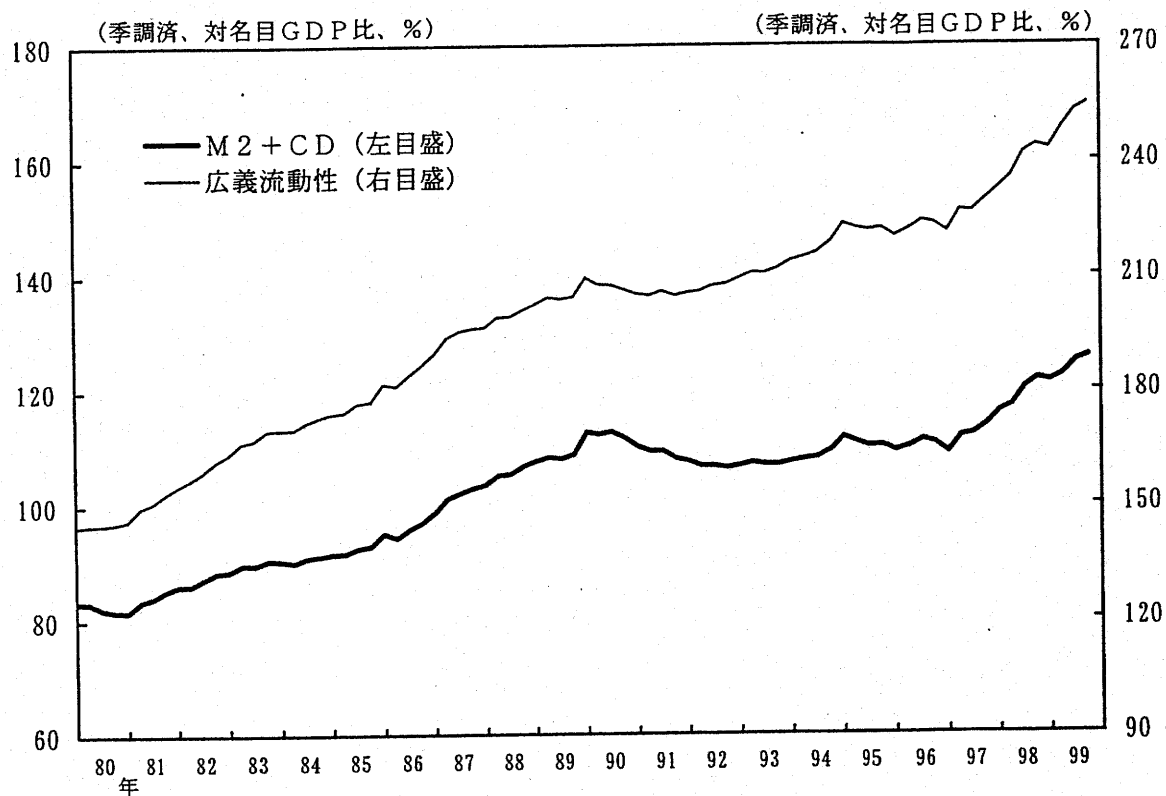


(2-1) 法人うち流動性（同58兆円）

(2-2) 法人うち定期性（同88兆円）



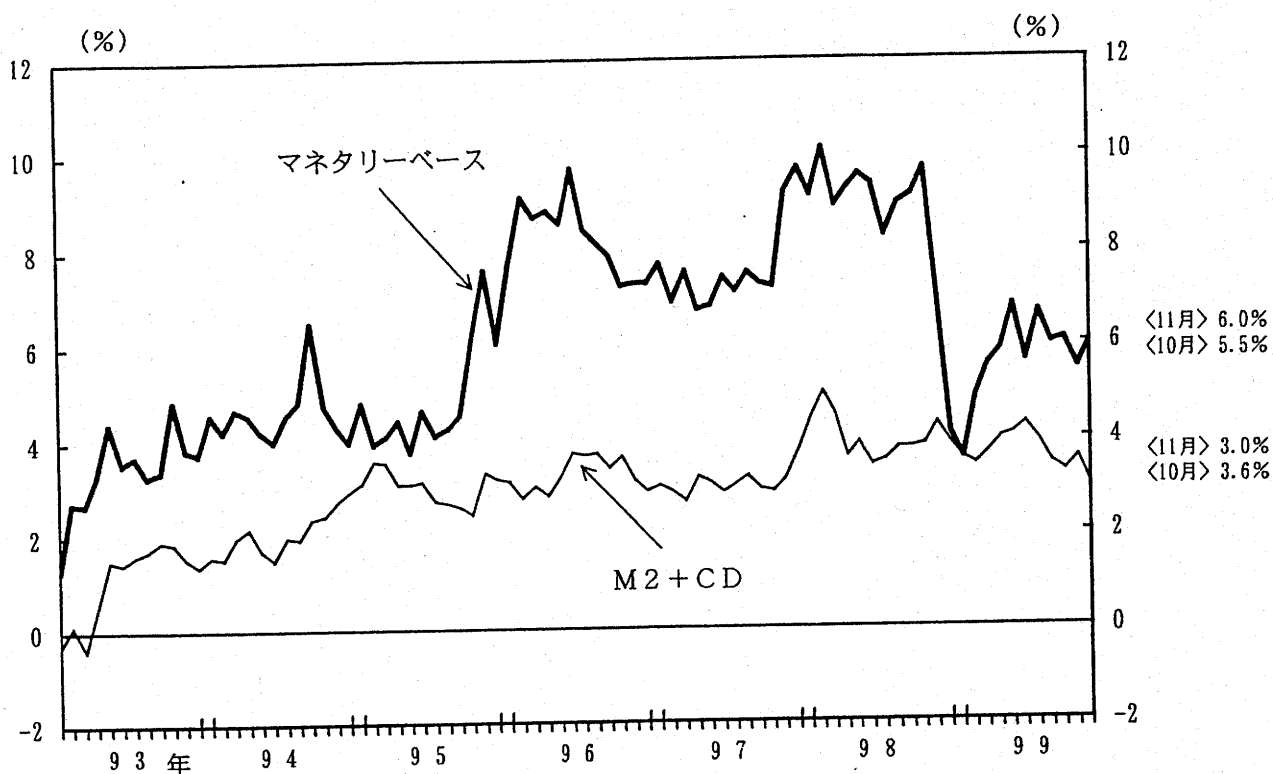
# マネーサプライの対名目GDP比率



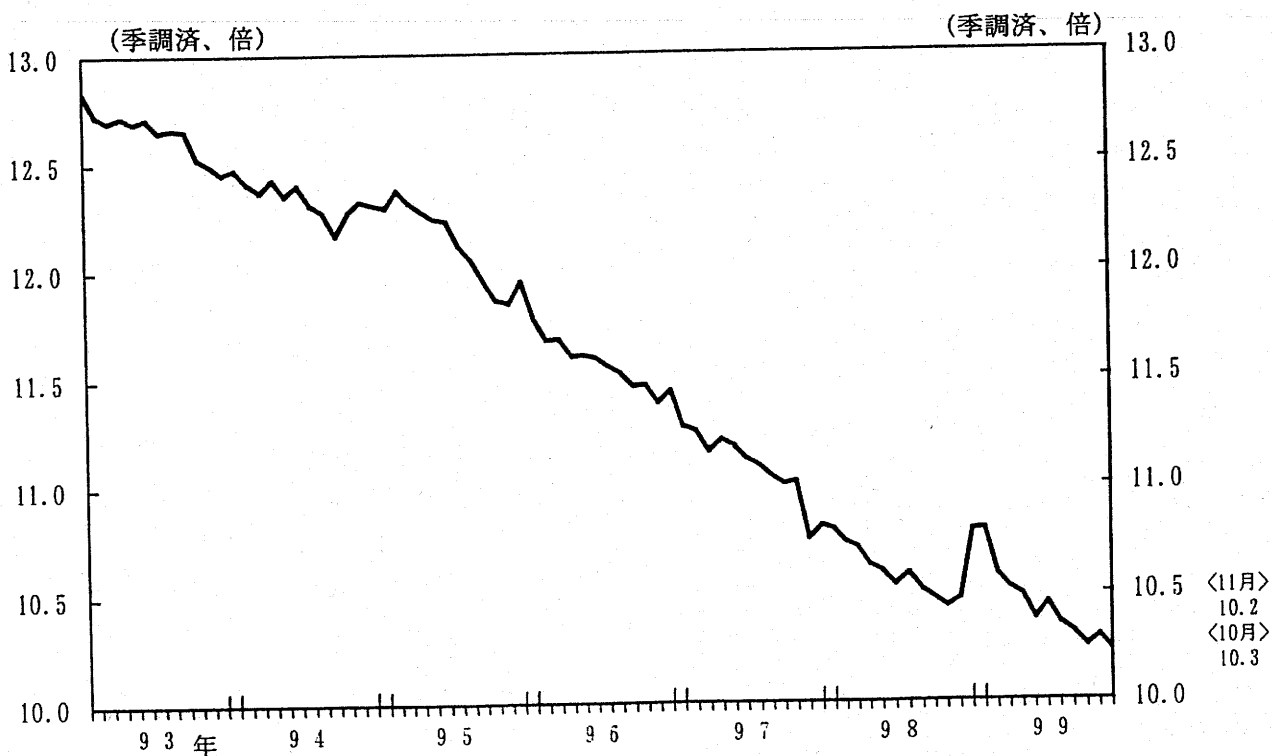
(注) 1. 99/4QのM2 + CDおよび広義流動性は、99/10~11月の計数。  
2. 99/4Qの名目GDPは99/3Q比横這いと想定。

# マネタリーベース

## (1) 前年比

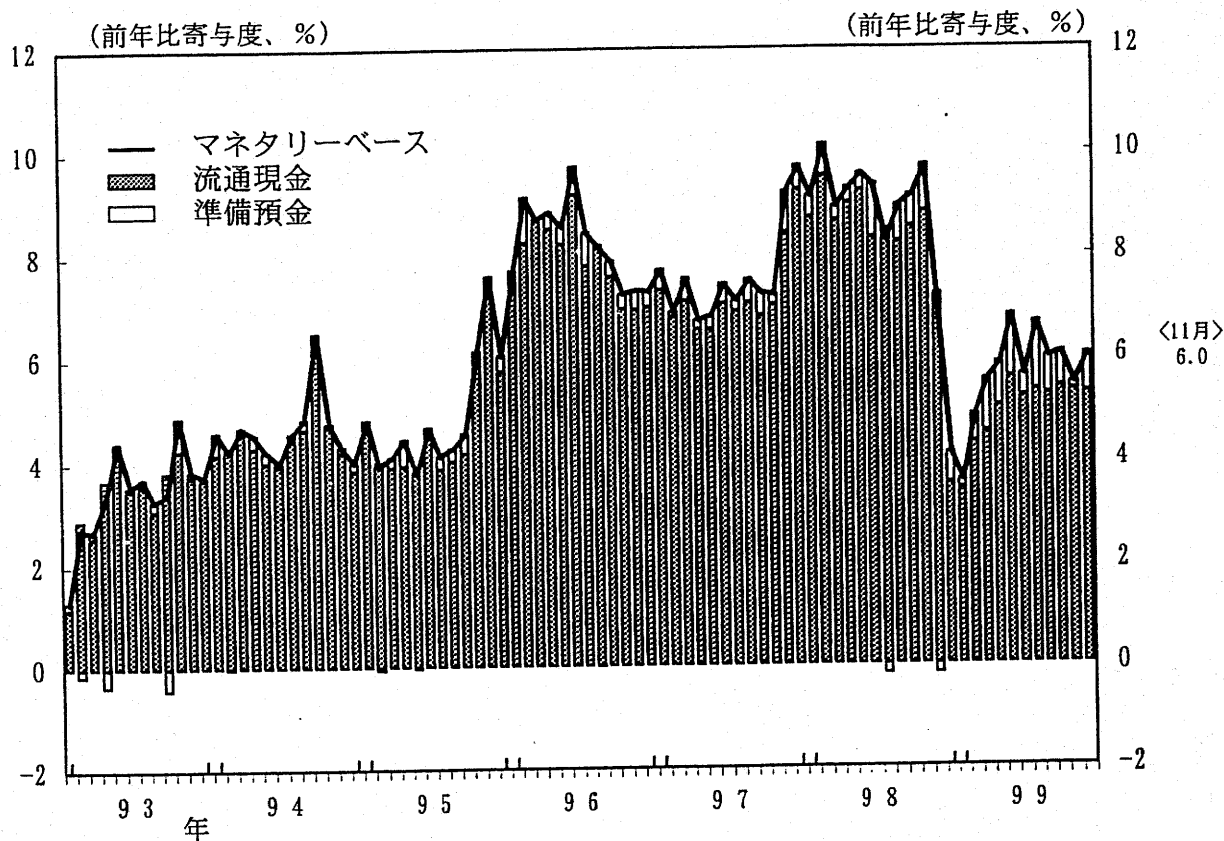


## (2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



(注) 1. マネタリーベース=流通現金 (銀行券および貨幣<と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。

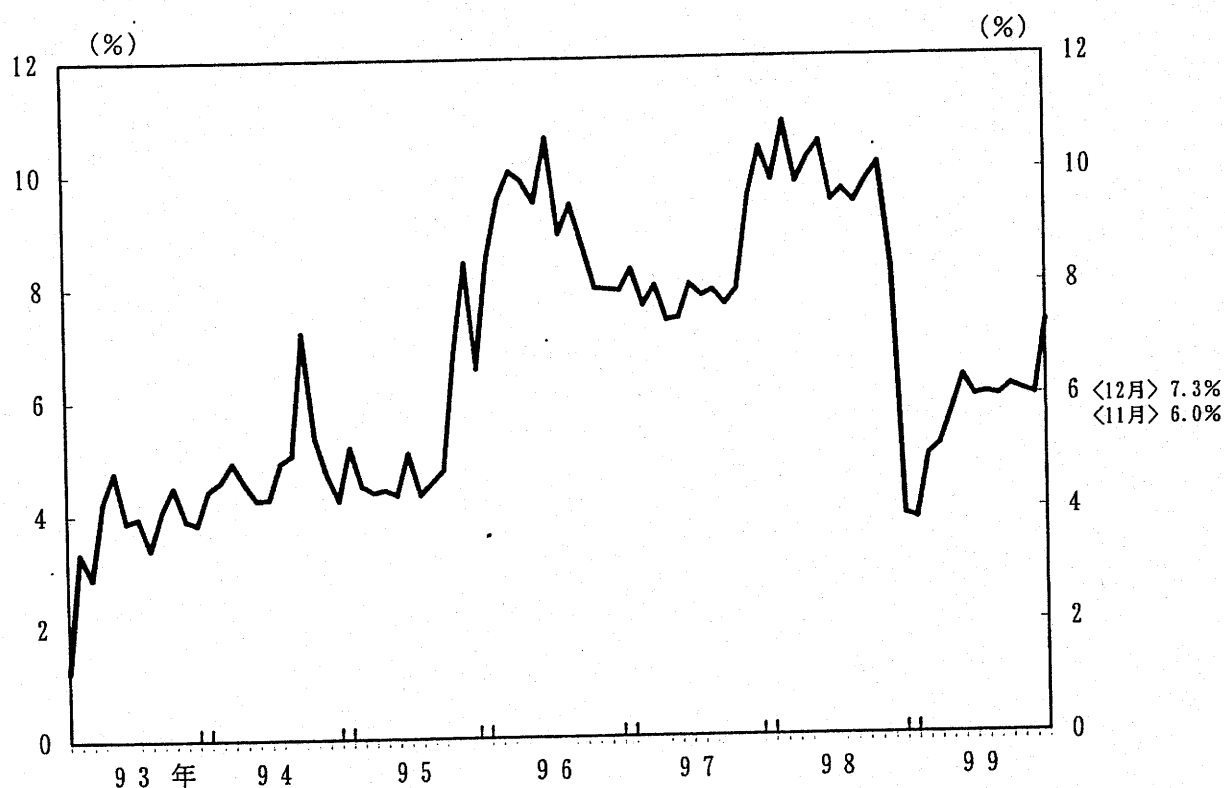
### マネタリーベース増減の寄与度分解



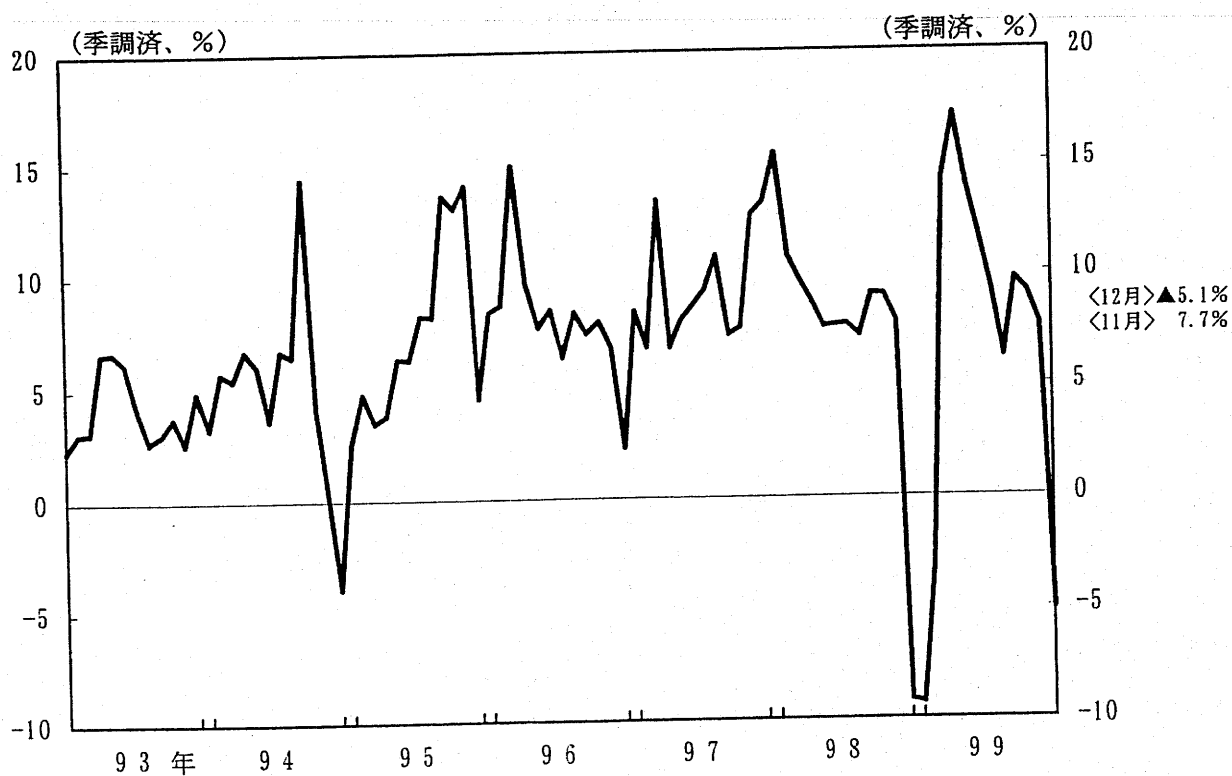
(注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋準備預金  
2. マネタリーベースは準備率調整前。

### 銀行券発行高 (平均残高)

#### (1) 前年比

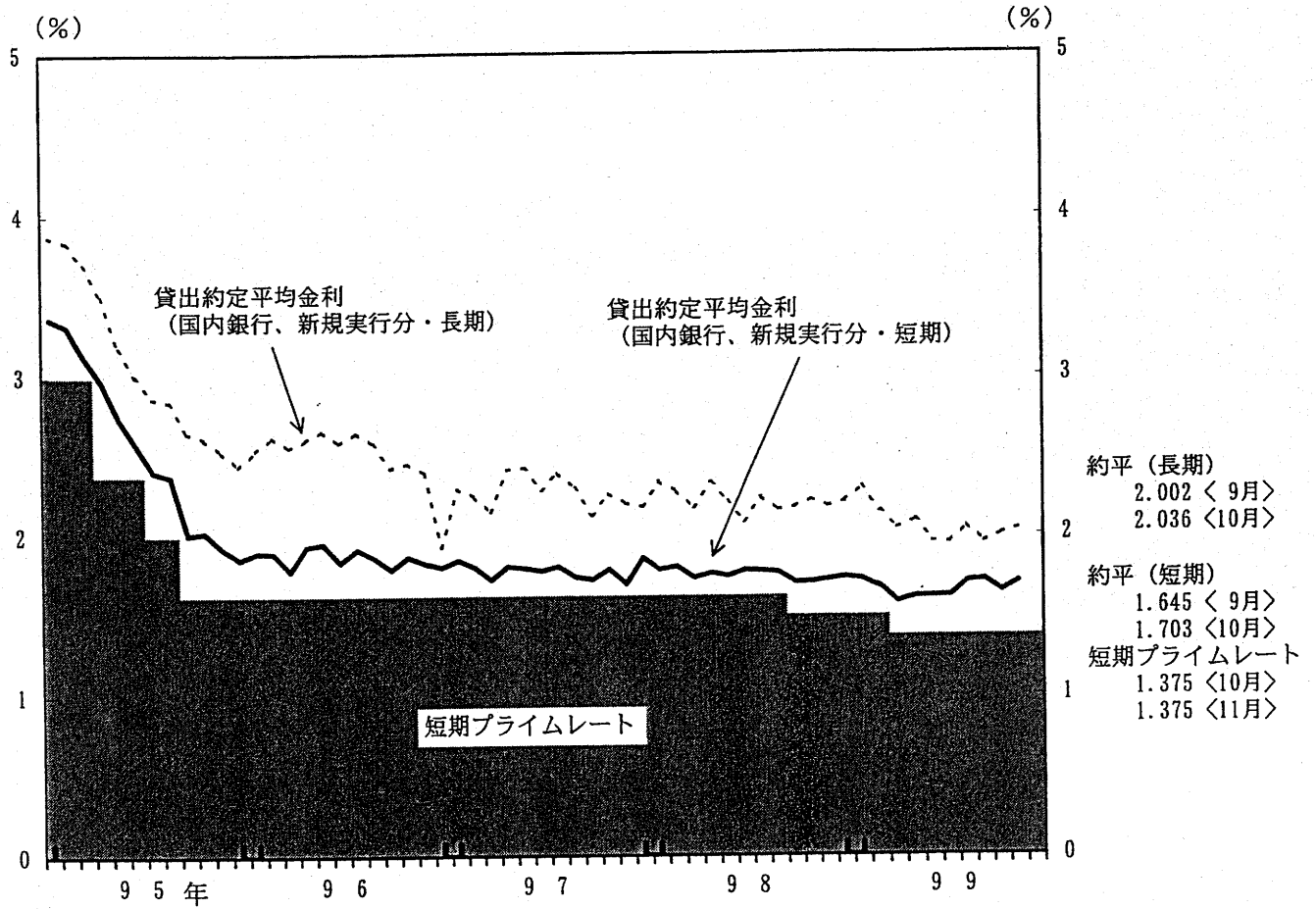


#### (2) 3か月前比年率



(注) 99/12月の計数は1~14日の平均。

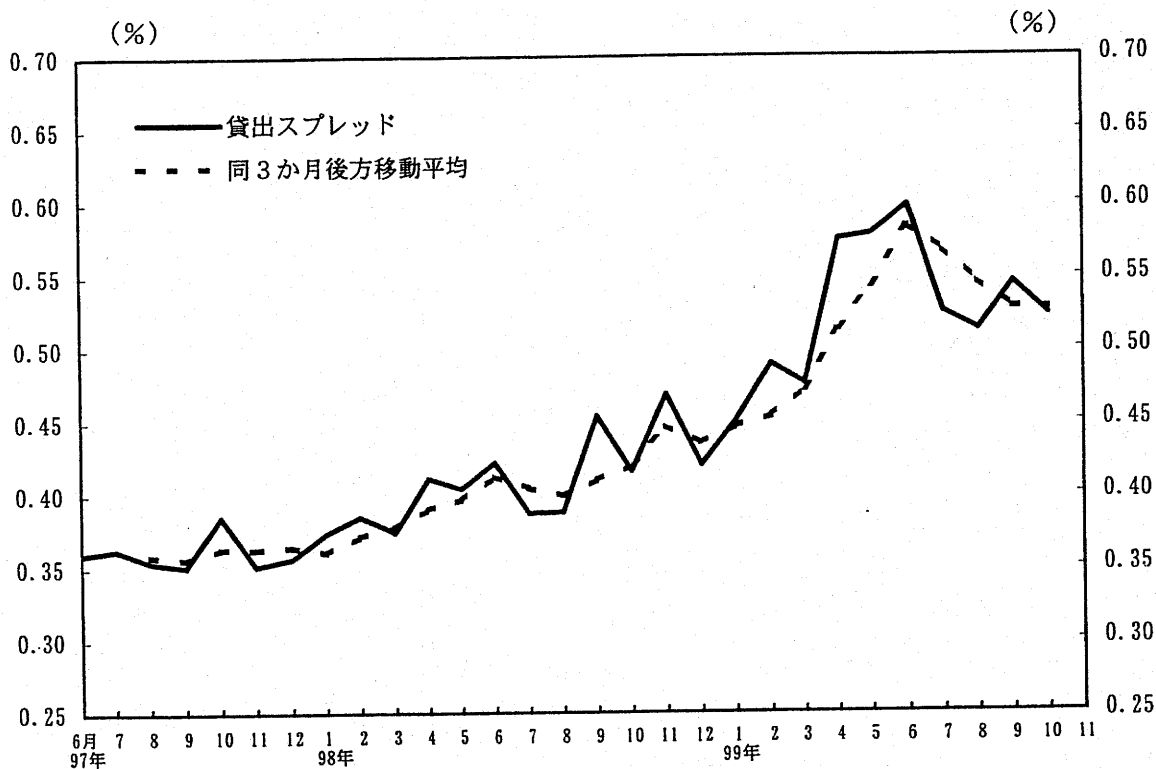
# 貸出金利



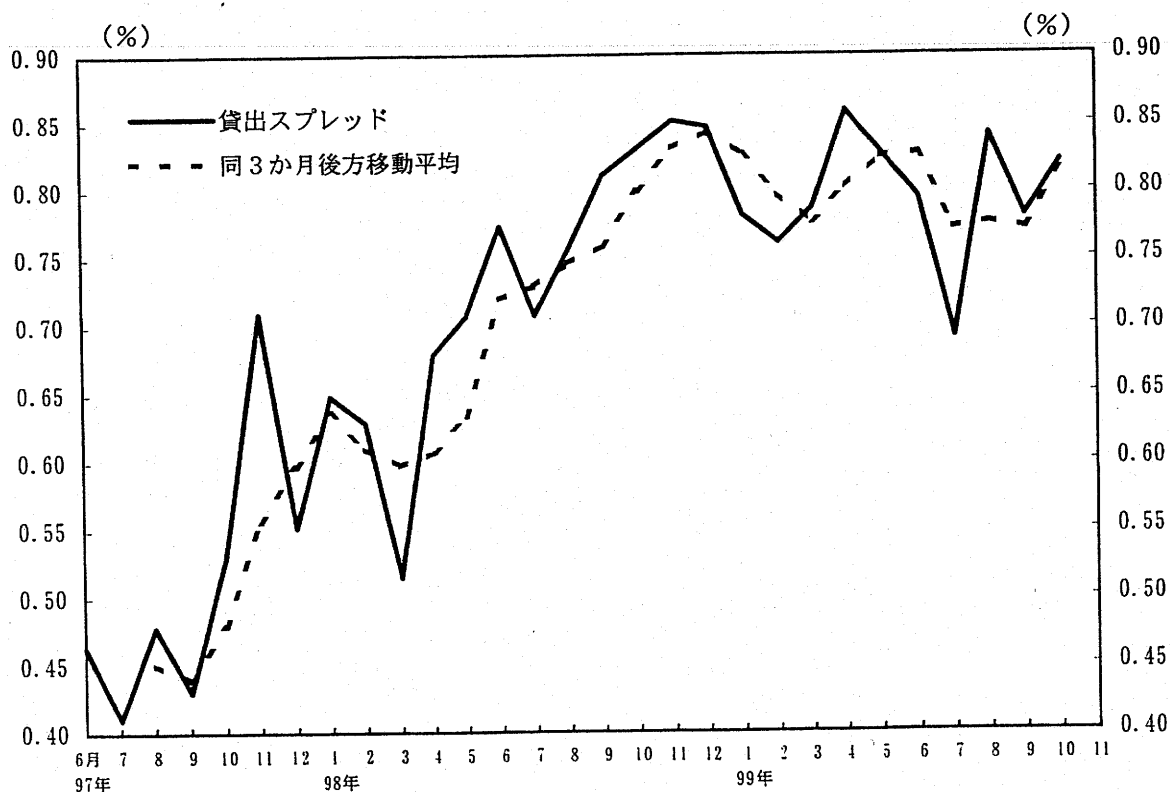
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



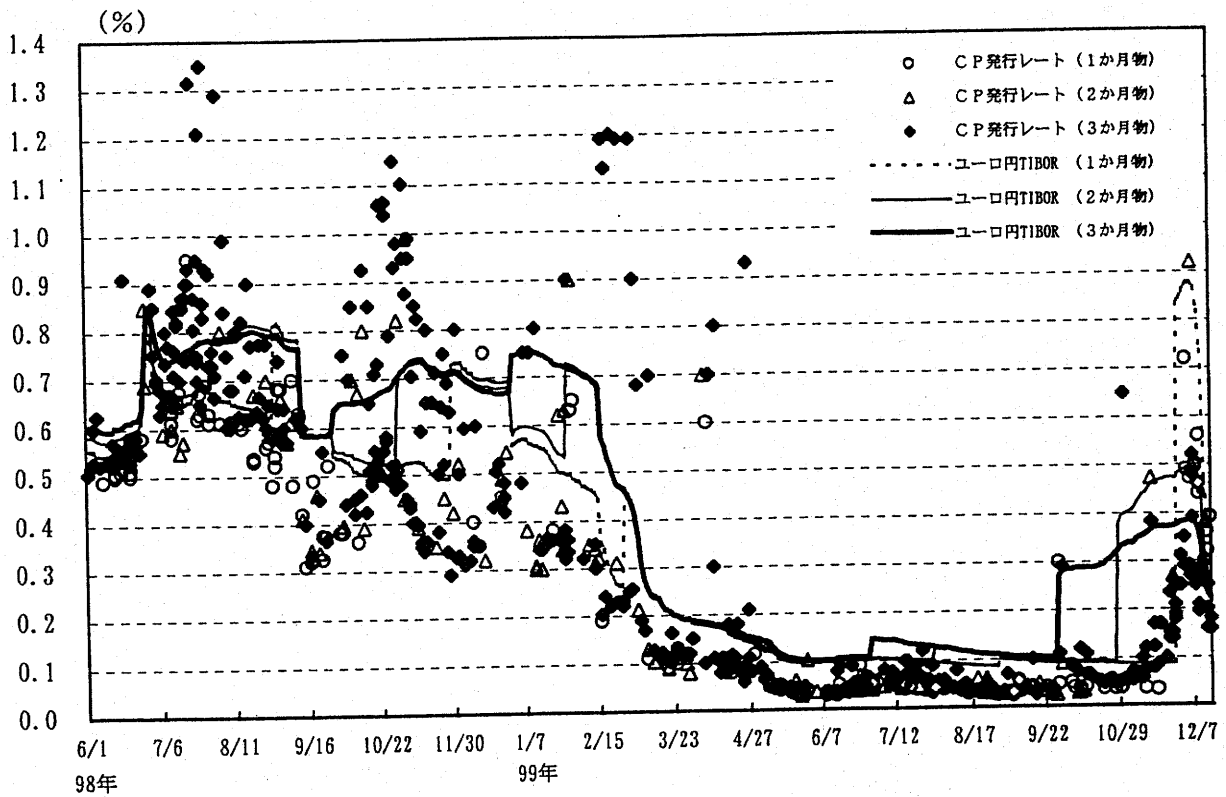
## (2) 長期



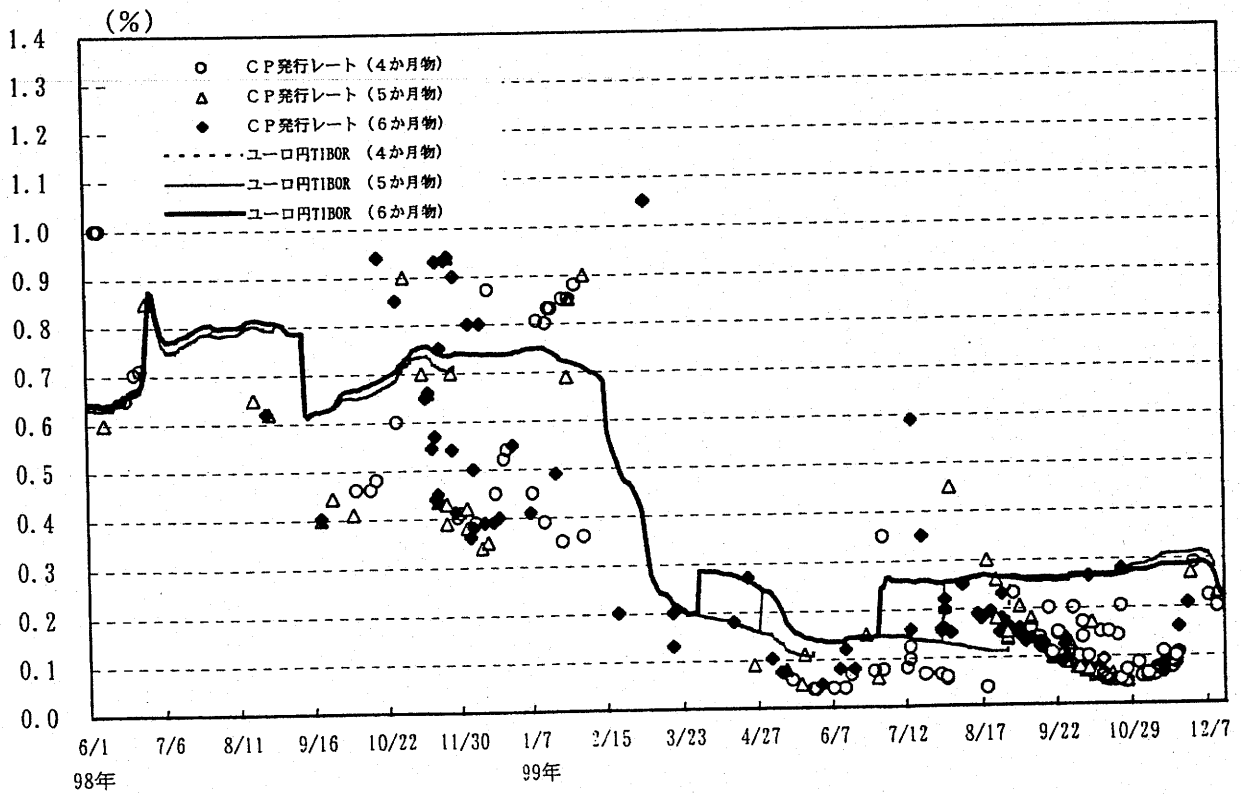
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

# CP発行レート

## (1) 1～3か月物



## (2) 4～6か月物

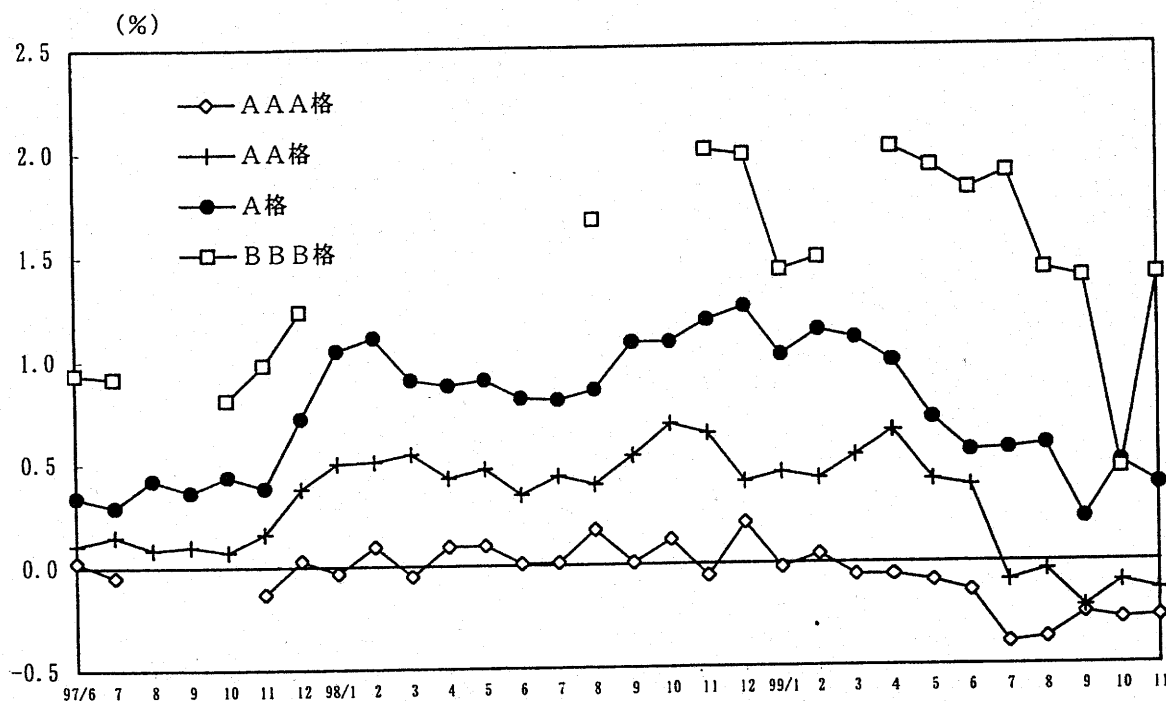


(注) ヒアリング計数。

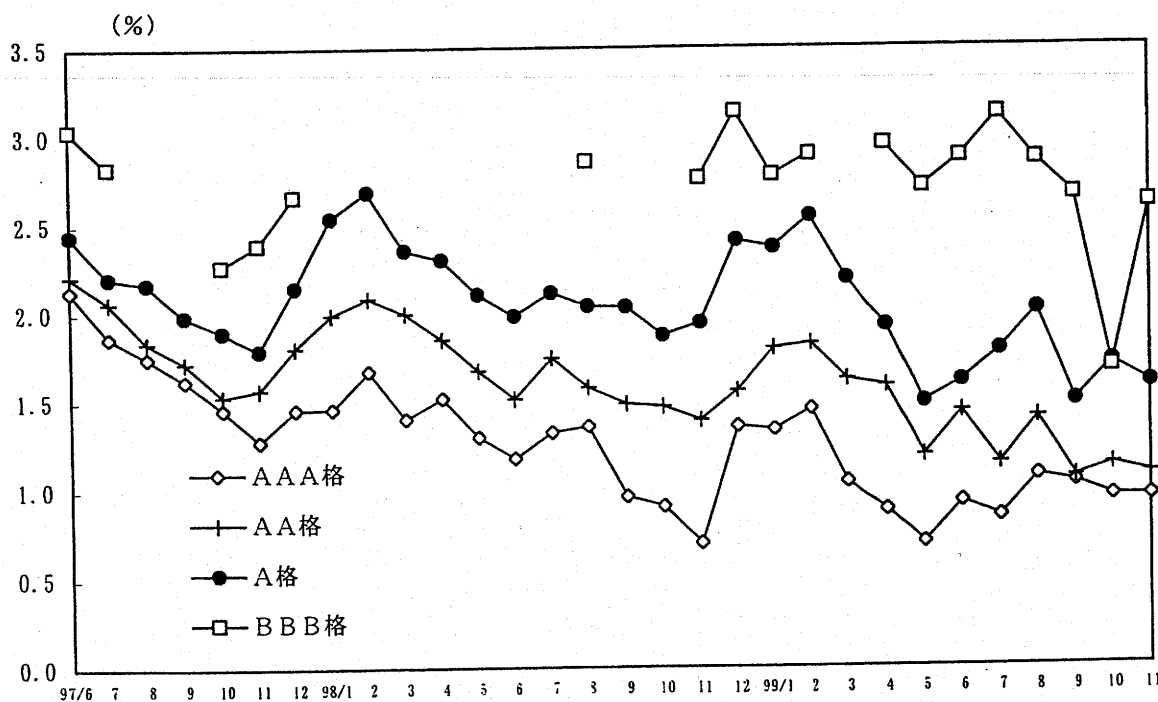


### 社債発行コスト

#### (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。

99.12.14  
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、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じている。また、金融面の良好な環境も依然維持されている。

先行きについては、企業のリストラの動きが続くとみられるほか、最近の円高が及ぼすマイナスの影響も注視していく必要がある。しかし、企業収益や雇用所得面の改善など、民間需要を巡る環境は徐々に改善しつつあると判断される。現に、これまで減少傾向を辿ってきた設備投資には下げ止まる気配が窺われる。また、円高の影響も海外経済の改善等によって緩和されている。これらを踏まえると、民間需要の自律的回復の展望が徐々に拓けつつあると考えられる。

物価は、以上のような民間経済の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、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。

#### （検討ポイント）

- ・ ゼロ金利政策の解除は、円高や、長期金利上昇の加速を招かないか。
- ・ 民間経済がしっかりしておらず、デフレ懸念も残っている現状で、これまでの円高の影響が輸出数量や企業収益面に出てきたり、あるいは今後、円相場や長期金利がさらに上昇したりすると、民需中心の自律的回復が遠のくのではないか。

## 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、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じている。また、金融面の良好な環境も依然維持されている。

公共投資のこれまでの下支え効果に加え、東アジアをはじめとする海外景気の改善を受けた輸出の増加を背景に、生産は増加を続けている。こうした動きが、企業収益や雇用面の一部にプラスの効果をもたらしており、民間需要を巡る環境は徐々に改善しつつある。

しかし、個人消費は一進一退を続けており、これまで減少基調にあった設備投資が明確に増加に転ずる動きは窺われない。また、先行き、企業リストラ姿勢や雇用・所得環境の厳しい状況自体に、直ちに大きな変化が生じるとは考えられない。夏場以降の円高が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。したがって、民間需要が自律的回復に向かう展望は依然として拓けていない。

物価は、これまでの原油価格上昇や国内需給バランスの緩やかな改善などを背景に、当面横這いで推移するとみられる。ただ、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きがみられないことなどを踏まえると、物価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ような情勢」に至ったとは判断できない。

したがって、現在のゼロ金利政策を継続していくことが適当である。

### （検討ポイント）

- ・ 景気が持ち直しに転じているのであれば、現在の異例の低金利は早く終息させるべきではないか。
- ・ 逆に、先行きのデフレ懸念が残っており、民間需要の自律回復が期待できないのであれば、一層の追加緩和を検討すべきではないか。

## 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、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じている。また、金融面の良好な環境も依然維持されている。

公共投資のこれまでの下支え効果に加え、東アジアをはじめとする海外景気の改善を受けた輸出の増加を背景に、生産は増加を続けている。こうした動きが、企業収益や雇用面の一部にはプラスの効果をもたらしている。

しかし、個人消費は一進一退を続けており、これまで減少基調にあった設備投資が明確に増加に転ずる動きは窺われない。また、先行き、企業リストラ姿勢や雇用・所得環境の厳しい状況自体に、直ちに大きな変化が生じるとは考えられない。さらに、夏場以降の円高による経済活動への悪影響が、今後、顕現化する可能性がある。したがって、民間需要が自律的回復に向かう展望は依然として拓けていない。

物価は、これまでの原油価格上昇の影響や国内在庫調整の進捗を背景に、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。

(検討ポイント)

- ・ 景気が持ち直していることや、金融環境の改善などを踏まえると、現時点で一段の金融緩和に踏み切ることの妥当性をどう考えるべきか。
- ・ 一段の金融緩和といっても、オーバーナイト金利がゼロ%まで低下しているもとで、どのような措置がありうるか。

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  
12月21日(火)8時50分

1999年12月21日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(99年12月)

本稿は、12月17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、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じている。こうしたもとの、企業収益の回復が続くなど、民間需要を巡る環境は、徐々に改善しつつある。もっとも、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、住宅投資は、このところ頭打ちとなっており、公共投資の増加もほぼ一服したものとみられる。個人消費は、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中で、回復感に乏しい状態が続いている。これまで減少基調にあった設備投資は、下げ止まる気配をみせている。また、純輸出（実質輸出－実質輸入）は、海外景気の好転を背景に増加傾向が続いている。

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の、鉱工業生産の増加基調が続いている。また、企業収益の改善も明確化しつつあり、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。雇用面でも、一部指標には雇用者数の減少に歯止めが掛かりつつあることを示唆するものもみられる。もっとも、収益や業況感の改善は、設備・雇用過剰感がなお強く、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の、必ずしも積極的な企業行動には繋がっていない。また、企業が人件費抑制スタンスを堅持する中で、家計の所得環境は引き続き厳しい状況にある。

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

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、12月17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。

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回復が生産面に及ぼすプラス効果も当面継続し、それが企業、ひいては家計の所得面にも好影響を及ぼしていくとみられる。しかし、住宅投資は、当面頭打ちの状況が続く可能性が高い。また、企業部門では、リストラによる収益改善が相応の成果をあげつつあるが、控え目な売上見通しのもとで、設備投資に対する慎重なスタンスが暫く続くと考えられる。また、夏場以降の円高は、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、民間需要を巡る環境が徐々に改善しつつあるとはいえ、今後の展開については、なお注意深くみていくことが必要である。また、民間需要の立ち直りを促すような構造改革を進めていくことも重要と考えられる。

物価面をみると、輸入物価は、円高の影響から、足許では、幾分下落している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いているものの、原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上昇等から、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小幅の下落が続いている。先行きについては、一部機械類等で価格の下落が続くとみられるものの、在庫等の動きからみて足許需給バランスが緩やかに改善していることに加え、既往の原油価格上昇分の転嫁が暫く続くことから、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、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きが依然みられず、賃金の軟化傾向が続く中においては、物価に対する潜在的な低下圧力に対し、引き続き留意していく必要がある。

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。この間、コール市場残高は、年末を控えた資金取引の



活発化から、やや増加している。

ターム物金利をみると、年末越えのターム物金利は、「コンピューター2000年問題」の影響などから12月初まで上昇傾向を辿ってきたが、その後は日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、金融機関の年末越え資金の調達が進捗していることなどを背景に、急速に低下した。

ジャパン・プレミアムは、年末越えの取引に若干のプレミアムが生じた状態が続いている。

長期国債流通利回りは、11月中旬から下旬にかけて、景況感の改善などを背景に1.9%弱まで強含んだが、その後は円高の進行などを受けて低下し、最近では1.7%台半ばで推移している。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、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

株価は、11月中は景況感の改善や米国株価の堅調などを背景に上昇傾向を辿ったが、その後は円高の進行などを受けて幾分軟化し、足許では1万8千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、11月下旬に円高の動きが進み、最近では概ね102円台で推移している。

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を強めている。

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低迷しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債の発行も、落ち着いた動きとなっている。この間、CPの発行は、年末を控えて増加している。

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低迷などを受けて、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、企業の資金繰り逼迫感は緩和してきているほか、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退しつつある。今後とも、こうした企業金融を巡る環境の改善傾向が、実体経済活動にどのような影響を与えていくのか、見守っていくことが必要である。

## 【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、7～9月に概ね横這いで推移した後、10月以降やや減少している。こうした発注面の動きや、5月以降増加を続けていた関連財出荷が、足許頭打ちとなっていることからみて、公共投資の増加はほぼ一服したとみられる。

実質輸出は（図表3～5）、米国向け自動車輸出の一時的な落ち込みを主因に、10月は7～9月対比でやや減少しているものの、引き続き増加傾向にある。一方、実質輸入も、10月は7～9月対比でやや減少しているが、基調としては、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。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替面では、夏場以降の円高が、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)）。一方、海外景気面をみると、米国経済が堅調を維持し、欧州経済も回復が明確化しているほか、NIEs、ASEAN諸国の経済は回復が一段と鮮明になってきている（図表6(2)）。これを反映して、純輸出は、当面緩やかな増加傾向を辿る可能性が高い。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

---

<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。

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、企業収益は改善している。経常利益の動きを、12月短観でみると（図表7）、99年度上期に、製造業中小企業、非製造業で増益となった後、99年度下期は、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。次に企業金融面の状況を12月短観で確認すると（図表8）、資金繰り判断DI、金融機関貸出態度判断DIともに、大企業、中小企業を問わず引き続き改善している。こうした収益面や企業金融面の好転を背景に、企業の業況感は、98年末以降改善傾向を辿っている（図表9）。また設備の過剰感も、依然強いとはいえ、このところ緩やかに後退している（図表10）。

以上のような環境のもとで、設備投資は、下げ止まる気配をみせている。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、7～9月に季節調整済前期比+5.4%と増加した後、10月は7～9月対比でやや減少している。一方、業種・規模別の設備投資の動きを法人企業統計でみると（図表11）、7～9月は、非製造業中堅中小企業がやや持ち直したほか、製造業大企業・中堅中小企業、非製造業大企業も減少テンポが緩やかとなったことから、全体でも前期比小幅の増加となった。また、先行指標の動きをみると（図表12）、これまで減少傾向が続いてきた非居住用建築着工床面積が、10月は7～9月対比で若干の増加となっているほか、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9月に季節調整済前期比+3.1%と増加した後、10月も7～9月対比で+5.9%の増加となっている。

先行きについてみると、企業金融面の改善に加え、足許の設備投資が減価償

却費程度の水準にまで低下する中で（図表13）、企業収益の好転が続くと見込まれる。もっとも、人件費の削減等の面でリストラが相応の成果をあげつつあるとはいえ、控え目な売上見通しのもとで、企業は当面設備投資に対する慎重なスタンスを続ける可能性が高い。この点、12月短観により、今年度の設備投資計画をみると、大企業（前年比、製造業-10.9%、非製造業-10.8%）、中小企業（前年比、製造業-25.4%、非製造業-13.3%）ともに、引き続き前年度を下回る慎重な計画となっている（図表14）<sup>3</sup>。

次に家計部門について、雇用・所得環境をみると、生産の増加に伴い、一部指標には雇用者数の減少に歯止めが掛かりつつあることを示唆するものもみられるが、全体としては、依然厳しい状況が続いている。労働需給をみると（図表16）、10月の有効求人倍率（季節調整済）は0.48倍と前月（0.47倍）に比べやや改善したものの、10月の完全失業率（季節調整済）は4.6%と横這いに止まった。常用労働者数（毎月勤労統計ベース、事業所規模5人以上）は、前年をやや下回る水準が続いている。賃金面をみると（図表17）、10月は、生産の増加に伴い所定外給与が持ち直しているものの、所定内給与が減少したことから、前年比では若干のマイナスとなっている。また、このような雇用者数・賃金の動きを反映して、雇用者所得も前年水準を若干下回っている。先行きについては、生産の動きに伴って、所定外給与が増加し、雇用者数の減少テンポも緩やかになることが予想されるものの、企業が人件費の抑制スタンスを堅持する中で、冬季賞与が前年を下回る可能性が高いことから、基調としては、引き続き厳しい状況が続くものとみられる。

---

<sup>3</sup> 但し、非製造業中小企業の設備投資は、水準が低いとはいえ、この時期としては例年以上に上方修正されている。また中小企業の今年度の設備投資に関する各種アンケート調査をみても、ここにきてかなり上方修正されている（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 19）、家電販売は、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、総じて横這い圏内で推移している。百貨店売上高、チェーンストア売上高は、7～9月にやや弱含んだ後、10月は7～9月対比で若干持ち直している。乗用車販売台数（除く軽乗用車）は、足許やや増加しているが、一方で、軽乗用車を含むベースでは弱含みで推移している。

先行きの消費動向については、春先以降足踏み状態にあった消費者心理に再び緩やかな改善を示す動きもみられ始めているものの（図表 20）、雇用・所得環境に目立った改善がみられないことから、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 21）、このところ頭打ちとなっている（季節調整済の年率戸数、99年7～9月 123 万戸→10月 114 万戸）。内訳をみると、持家着工が緩やかな減少傾向を辿っている一方で、分譲住宅は高水準で推移している。

先行きについては、貸家着工が、供給過剰感が強い中で低迷が続けるとみられる。また、持家についても、基調としては今後も緩やかな減少傾向を辿ると考えられる<sup>4</sup>。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

---

<sup>4</sup> なお、住宅金融公庫への99年度第2回借入れ申し込み（99年7月26日～10月29日、個人住宅建設、8.8万戸）は、前年比で見れば+32.6%の大幅な増加となったが、これには、申し込み期間が約1ヶ月延長されたことや、次回申し込み時の金利引上げがアナウンスされていたことの影響もあったと考えられる。また、戸数で見れば、99年度第1回申し込み（6.2万戸）は上回ったものの、98年度第4回申し込み（10.1万戸）は下回った。もっとも、10月の着工戸数が大きく落ちた背景には、金利引上げが第2回申し込み期間の後半にアナウンスされた結果、申し込みがそれ以降に集中し、10月中の着工には間に

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>5</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 22）、鉱工業生産の増加基調が続いている<sup>6</sup>（図表 23）。

生産の先行きについてみると、住宅投資は、当面頭打ちの状況が続くとみられる。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反映して、輸出は暫く緩やかな増加傾向が続くとみられるほか、設備投資についても、足許下げ止まる気配もみられていることから、生産は当面堅調に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 25(1)）、為替円高の影響から、足許では、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>7</sup>、図表 25(3)）、電気機器等の下落が続いているものの、原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上昇等から、前月比でみて横這いの動きとなっている（99年9月前月比 0.0%→10月同 +0.1%→11月同 0.0%）。

---

合わなかった可能性が考えられる。この場合、11月以降の着工戸数は、10月に比べ、ある程度増加することが予想される。

<sup>5</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>6</sup> 鉱工業生産は、季節調整済前期比でみて、7～9月に+3.9%と大幅に増加した後、10月はやや減少したが、11、12月の予測指数を前提とすれば、10～12月も引き続き増加する見通しとなっている。

<sup>7</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。

一方、企業向けサービス価格（国内需給要因）は（図表 26(1)）、一般サービス価格等の低下から小幅の下落傾向が続いている（99年7～9月前年比-1.1%→10月同-1.0%）<sup>8</sup>。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比で見ると（図表 26(2)）、このところ、商品、サービス価格ともにほぼ横這いの動きとなっていることから、全体でも、引き続き横這いで推移している（99年8月前年比 0.0%→9月同 0.0%→10月同-0.1%）<sup>9</sup>。

今後の物価を取り巻く環境についてみると、一部機械類等で価格の下落が続くとみられるものの、在庫等の動きからみて、足許需給バランスが緩やかに改善していることに加え、既往の原油価格上昇分の転嫁が暫く続くことから、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、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きが依然みられず、賃金の軟化傾向が続く中にあっては、物価に対する潜在的な低下圧力に対し、引き続き留意していく必要がある。

---

<sup>8</sup> 日本銀行は、12月7日、企業向けサービス価格指数の基準時及びウエイト算定年次を95年に改めるとともに、指数精度向上の観点から、分類編成、採用品目の見直しを発表した。これに伴い、本価格指数が過去に溯って改定されたため、今月以降、改定後の新指数を使用する。なお、国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を指し、具体的には、企業向けサービス価格指数総平均から、①規制料金、②海外要因、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い料金、を除いたものがこれに当たる。

また、10月の企業向けサービス価格指数の総平均は、証券関連手数料の上昇から、前年比マイナス幅が縮小している（99年7～9月前年比-1.5%→10月同-1.1%）。

<sup>9</sup> なお、10月の生鮮食品を含む消費者物価総合は、昨年10～12月に高騰した生鮮野菜が本年は低下気味に推移しているため、前年比マイナス幅が拡大している（99年9月前年比-0.2%→10月同-0.7%）。



### 3. 金融

#### (1) 金融市況

短期市場金利についてみると(図表 28(1)、29)、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、0.02~0.03%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。

この間、コール市場残高は、年末を控えた資金取引の活発化から、やや増加している。

ターム物金利の動向をみると、3か月物ユーロ円金利(TIBOR)など、年末越えのターム物金利は、「コンピューター2000年問題」の影響などから12月初まで上昇傾向を辿ってきたが、その後は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、金融機関の年末越え資金の調達が進捗していることなどを背景に、急速に低下した。この間、TB・FBレートは、年末越え資金調達の担保としてのTB・FBへの需要が一段落したことなどから12月初にかけて上昇したが、その後はやや低下した。

ジャパン・プレミアムをみると(図表 31)、年末越えの取引に若干のプレミアムが残る状態が続いている。

長期国債の流通利回り(新発債、前掲図表 28(2))は、11月中旬から下旬にかけて、景況感の改善などを背景に1.9%弱まで強含んだが、その後は円高の進行や7~9月期GDPの公表(12月6日)などを受けて低下し、最近では1.7%台半ばで推移している。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 33、34)は、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向にある。

株価は（図表 35(1)）、11 月中は景況感の改善や米国株価の堅調などを背景に上昇傾向を辿ったが、その後は円高の進行などを受けて幾分軟化し、最近では 1 万 8 千円台前半で推移している。

為替相場をみると（図表 36）、円の対米ドル相場は、11 月下旬に、景況感の改善やユーロエリアの先行き不透明感などを背景に円高の動きが進み、一時 101 円台と年初来高値を更新したが、11 月末以降は概ね 102 円台で推移している。

## （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 37）、 $M_2 + CD$ の前年比は、民間資金需要の低迷などを反映して、伸び率がやや鈍化している（7 月 +3.9% → 8 月 +3.5% → 9 月 +3.3% → 10 月 +3.6% → 11 月 +3.0%）。

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 38）、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を強めている。

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低迷している。

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>10</sup>、図表 39）、弱めの動きが続いている（7月-1.6%→8月-1.9%→9月-1.7%→10月-1.6%→11月-2.1%）。社債の発行も（図表 40(2)、(3)）、落ち着いた動きとなっている。この間、CPの発行は（図表 40(1)）、年末を控えて増加している。

企業の資金調達コストをみると、新規貸出約定平均金利は（図表 42）、概ね横這い圏内で推移している。社債の発行金利も低水準で推移している。この間、CPの発行金利は、このところ、企業のCP発行が増加していることを背景に、幾分上昇している。

この間、企業倒産件数は（図表 43）、横這い圏内の動きとなっている。

以上のような金融環境のもとで、企業の資金繰り逼迫感は緩和してきているほか、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退しつつある。今後とも、こうした企業金融を巡る環境の改善傾向が、実体経済活動にどのような影響を与えていくのか、見守っていくことが必要である。

以 上

---

<sup>10</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12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)	経常利益の推移（12月短観）
(図表 8)	企業金融関連指標（12月短観）
(図表 9)	業況判断（12月短観）
(図表10)	設備の過不足（12月短観）
(図表11)	業種別・規模別の設備投資動向（法人季報）
(図表12)	設備投資関連指標
(図表13)	設備投資、減価償却費、キャッシュフローの推移
(図表14)	設備投資計画（12月短観）
(図表15)	中小企業設備投資計画
(図表16)	労働需給
(図表17)	雇用者所得
(図表18)	雇用の過不足（12月短観）
(図表19)	個人消費関連指標
(図表20)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表21)	住宅投資関連指標
(図表22)	在庫循環
(図表23)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表24)	物価
(図表25)	輸入物価と卸売物価
(図表26)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表27)	物価を取り巻く環境
(図表28)	市場金利等
(図表29)	短期金融市場
(図表30)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表31)	ジャパン・プレミアム
(図表32)	長期金利の期間別分解
(図表33)	金融債流通利回り
(図表34)	社債流通利回り
(図表35)	株価
(図表36)	為替レート
(図表37)	マネーサプライ（M <sub>2</sub> +CD、広義流動性）
(図表38)	マネタリーベース
(図表39)	民間銀行貸出
(図表40)	資本市場調達
(図表41)	その他金融機関貸出
(図表42)	貸出金利
(図表43)	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/ 8月	9月	10月	11月
消費水準指数 (全世帯)	-0.9	0.8	-0.5	0.1	-3.0	p -2.3	n. a.
全国百貨店売上高	-4.2	-2.6	-3.1	-2.7	-5.0	p -1.3	n. a.
チェーンストア売上高	-5.1	-4.7	-3.9	-4.9	-1.4	-0.3	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	294	279	279	293
家電販売額 (NEBAベース)	10.4	9.7	5.0	2.5	5.9	9.7	n. a.
旅行取扱額 (主要50社)	-2.6	-3.6	-2.0	0.4	-1.6	1.9	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	122	126	123	128	126	114	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-14.8	-9.9	-6.2	-4.1	-6.7	5.5	n. a.
製造業	-21.8	-12.2	-7.0	-1.5	-9.8	12.0	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-9.1	-7.9	-5.5	-6.1	-4.2	1.9	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-12.5	-15.4	-14.6	-3.2	-8.0	-4.8	n. a.
鉱工業	-37.8	-32.2	-16.8	-2.9	-12.1	19.6	n. a.
非製造業	-2.5	-9.8	-14.0	-3.2	-6.9	-11.2	n. a.
公共工事請負金額	52.7	-8.1	-8.2	-6.6	-15.3	-18.4	n. a.
実質輸出 〈季調済前期 (月) 比、%〉	1.8	0.0	7.9	2.4	3.6	-4.9	n. a.
実質輸入 〈季調済前期 (月) 比、%〉	5.0	-0.5	3.9	9.0	-3.5	-4.7	n. a.
生産 〈季調済前期 (月) 比、%〉	0.6	-1.0	3.9	4.4	-0.6	p -2.3	n. a.
出荷 〈季調済前期 (月) 比、%〉	1.3	-1.9	4.1	3.8	0.1	p -2.3	n. a.
在庫 〈季調済前期 (月) 比、%〉	-2.3	-1.0	-1.2	0.3	-0.2	p -1.4	n. a.
在庫率 〈95年=100、季調済〉	104.0	102.9	100.1	100.5	100.1	p 100.6	n. a.
実質GDP 〈季調済前期比、%〉	1.5	1.0	-1.0	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.

(図表1-2)

## 国内主要経済指標(2)

(前年比、%)

	99/1-3月	4-6月	7-9月	99/ 8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.49	0.47	0.47	0.46	0.47	0.48	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	4.62	4.77	4.74	4.67	4.64	4.61	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-5.7	-2.7	-0.3	0.0	1.1	p 0.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-1.1	-0.9	-0.4	-0.3	0.1	-0.1	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	p -0.2	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.5	-1.5	-0.9	-0.4	0.6	p -0.1	n. a.
国内卸売物価	-2.1	-1.7	-1.3	-1.3	-1.3	-0.8	-0.6
全国消費者物価	-0.1	-0.3	0.0	0.3	-0.2	-0.7	n. a.
除く生鮮食品	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	n. a.
企業向けサービス価格	-1.6	-1.5	-1.5	-1.6	-1.3	-1.1	n. a.
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) <平残前年比、%>	3.6	4.1	p 3.6	3.5	p 3.3	p 3.6	p 3.0
取引停止処分件数	-42.3	-30.7	-18.5	-14.3	-14.5	-18.5	n. a.

(注) 1. p は速報値。

2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

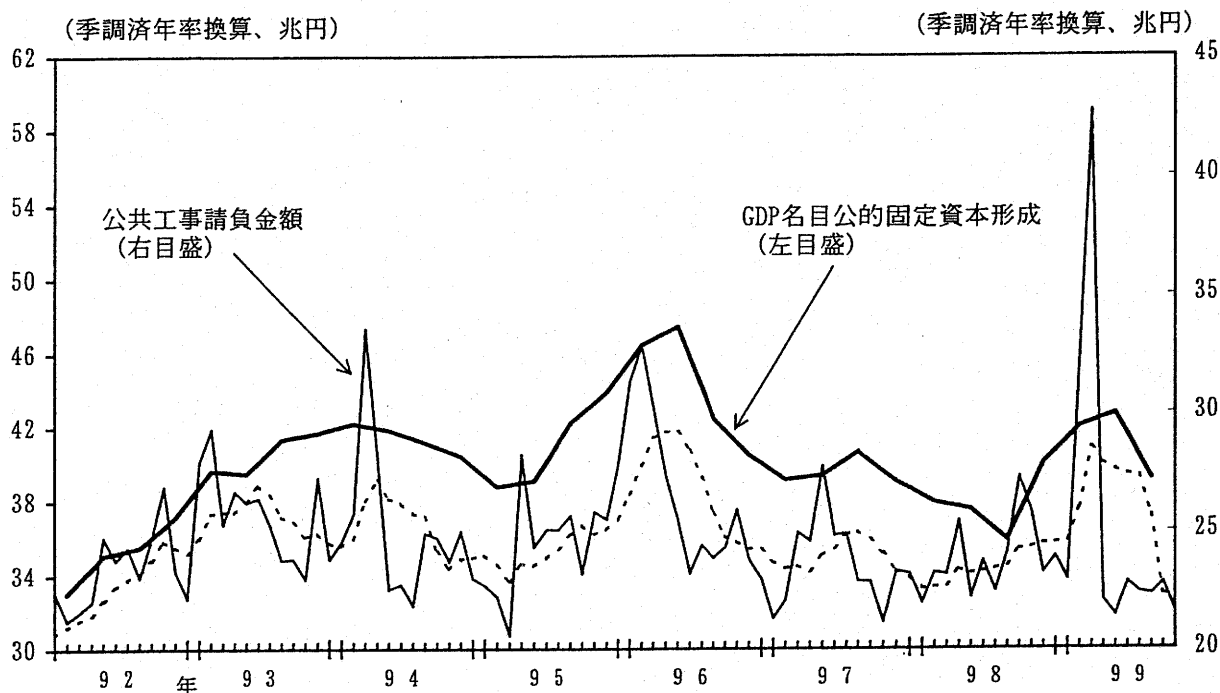
3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA( $\beta N^*$ -ジョ)による季調済系列。4. 99年4月以降のマネーサプライ(M<sub>2</sub>+CD)は、集計対象金融機関として在日外銀、外資系信託、全信連を加えた新ベース。

5. 企業向けサービス価格は95年基準。

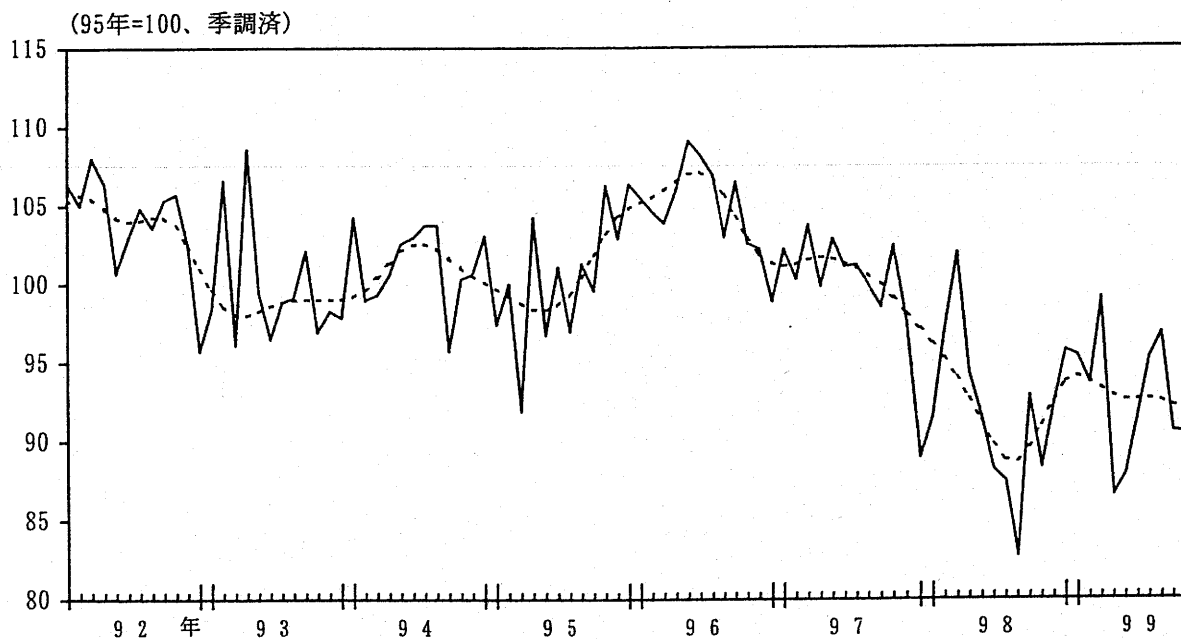
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、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

# 公共投資

## (1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



## (2) 公共投資関連財出荷

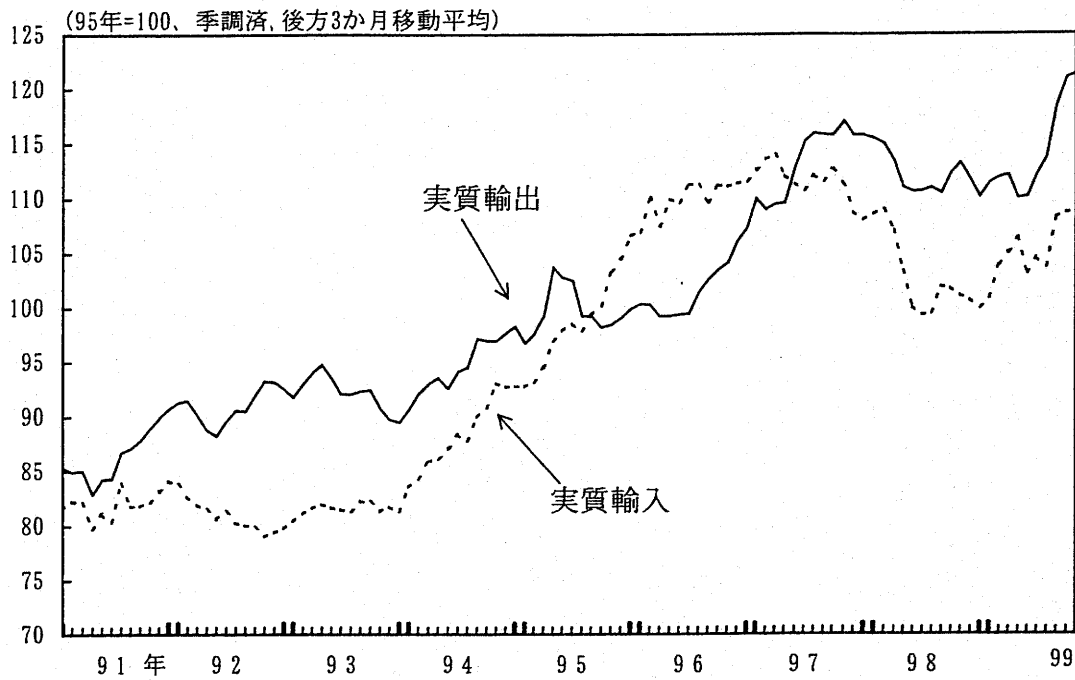


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。  
 3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(βバージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。  
 4. 公共投資関連財出荷の99/10月の値は速報値。

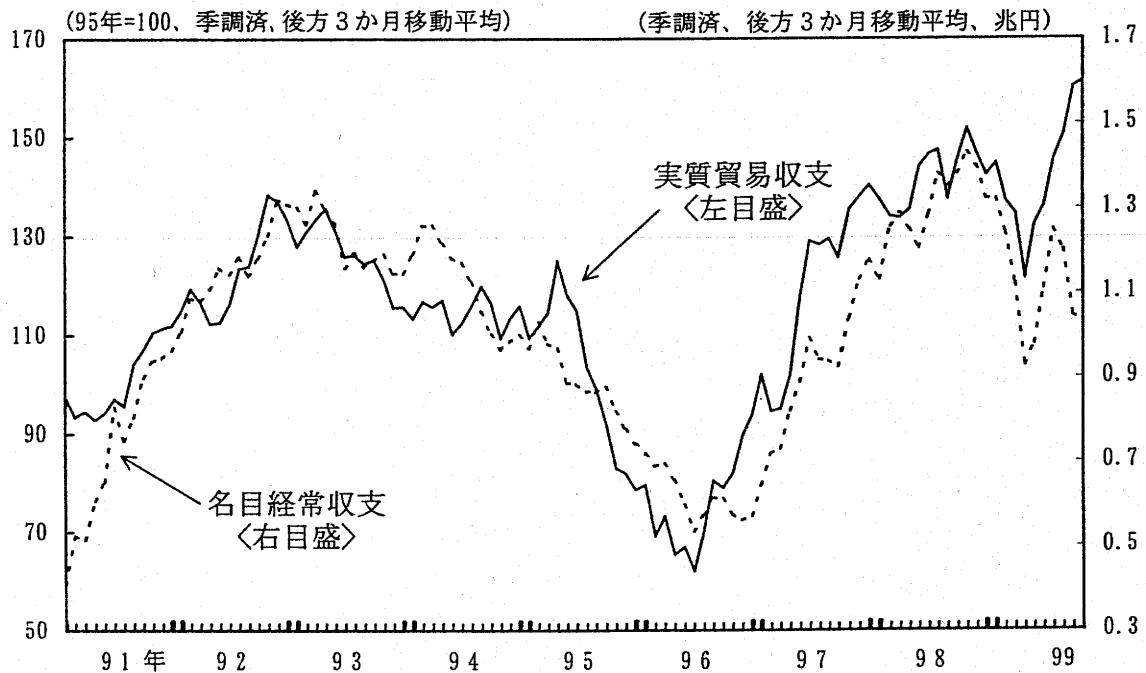
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

# 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 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 8月	9	10
米国	<30.5>	14.6	6.8	-2.5	1.4	2.4	6.3	-5.1	5.8	-0.5	-6.5
EU	<18.4>	13.8	15.6	0.2	-2.3	-4.3	6.6	0.7	-3.0	6.4	-2.4
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-2.3	9.2	2.6	9.7	-0.2	1.4	3.9	-3.1
中国	<5.2>	8.2	0.5	-4.3	20.3	-6.5	9.6	-10.4	3.5	4.2	-13.7
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-1.9	6.8	4.5	9.4	2.7	1.4	4.4	-0.7
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	-2.0	2.8	3.7	7.2	3.9	3.2	2.4	1.3
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	10.5	23.2	3.9	12.3	4.0	2.1	9.0	-2.4
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-2.2	8.1	4.5	10.2	-0.7	0.1	2.4	-2.3
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-2.3	10.9	-1.7	13.0	6.2	3.3	6.2	1.0
実質輸出計		11.2	-2.1	-1.9	1.8	0.0	7.9	-1.9	2.4	3.6	-4.9

- (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、99/4Qは10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 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 8月	9	10
中間財	<14.5>	11.2	2.9	-1.1	0.1	4.5	3.1	-4.2	0.5	-0.2	-4.3
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	2.4	-3.5	-2.4	10.1	-2.1	8.1	6.4	-8.3
消費財	<7.3>	6.3	5.0	0.3	1.8	-0.6	6.5	-0.8	-0.7	0.9	-1.2
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-3.4	2.6	2.9	8.9	-1.7	0.4	3.0	-3.7
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-4.6	2.6	-1.1	7.6	2.6	-2.5	4.7	0.4
実質輸出計		11.2	-2.1	-1.9	1.8	0.0	7.9	-1.9	2.4	3.6	-4.9

- (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、99/4Qは10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 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 8月	9	10
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-3.6	10.0	-12.3	-0.2	6.1	13.7	-7.9	7.5
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	1.6	3.8	-4.8	10.2	-6.9	-2.0	2.9	-8.1
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.5	8.2	6.1	2.1	-5.0	7.0	-5.5	-3.6
中国	<13.2>	8.8	-4.4	-0.8	7.2	5.8	-0.1	-7.1	6.9	-7.3	-4.3
N I E s	<10.2>	-8.1	-10.9	4.3	13.2	4.8	3.4	0.2	6.0	-1.1	-0.9
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	3.2	13.9	5.0	3.5	0.2	3.4	-8.2	5.0
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	9.1	14.7	6.1	4.4	2.8	9.7	3.8	-2.6
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-1.4	5.0	7.8	3.2	-7.8	8.0	-7.5	-5.3
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-4.3	5.4	1.3	2.9	-4.2	5.6	-1.3	-5.1
実質輸入計		0.9	-8.3	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-4.3	9.0	-3.5	-4.7

- (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、99/4Qは10月実績の四半期換算値。

## (2) 財別

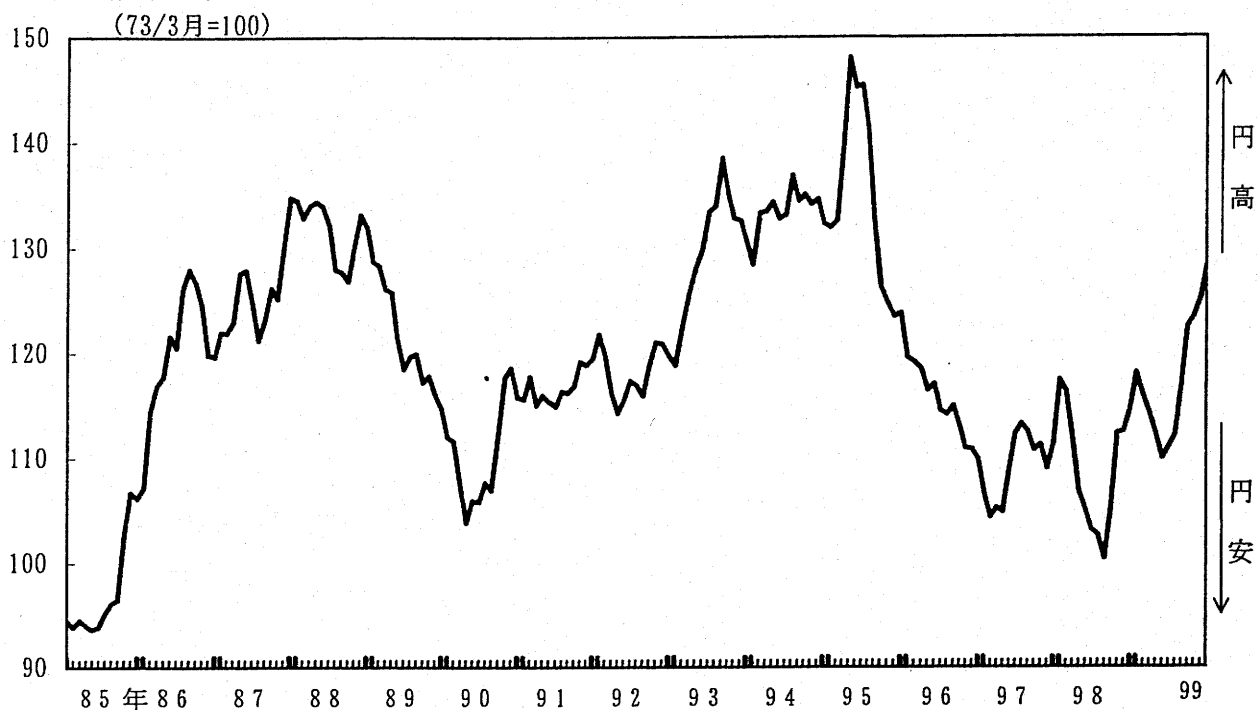
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 8月	9	10
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-0.3	1.3	1.4	-0.5	-6.2	13.8	-8.1	-4.9
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	0.2	1.8	1.4	4.6	-8.4	10.7	-6.1	-7.6
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	-4.0	5.7	-1.7	-0.2	-8.7	1.2	-0.3	-8.9
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-5.3	2.8	9.5	1.2	-6.8	9.6	-10.4	-2.7
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-2.0	6.3	7.8	5.6	0.0	7.4	-7.8	3.2
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	0.8	20.5	-17.7	2.8	9.6	4.9	5.7	4.0
実質輸入計		0.9	-8.3	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-4.3	9.0	-3.5	-4.7

- (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、99/4Qは10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」

## 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12月は13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で、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、%)

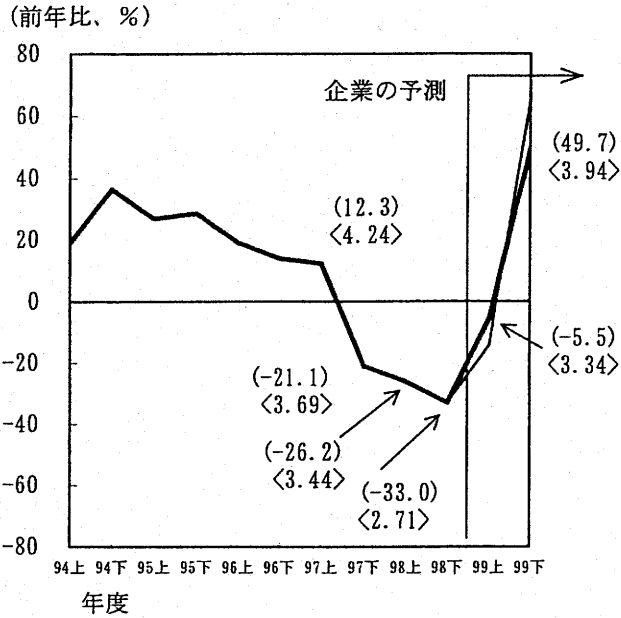
		97年	98年	99年	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q
米 国		4.5	4.3	( 3.9)	5.9	3.7	1.9	6.5
欧 州	E U	2.4	2.7	( 2.1)	0.6	1.6	2.2	n. a.
	ド イ ツ	1.5	2.2	( 1.5)	-0.8	2.5	0.5	2.9
	フ ラ ン ス	2.0	3.4	( 2.5)	3.0	1.7	3.1	4.2
	英 国	3.5	2.2	( 1.7)	0.2	0.9	2.6	3.6
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	( 7.3)	(1~12月) 7.8	8.3	(1~6月) 7.6	(1~9月) 7.4
	N 韓 国	5.0	-5.8	( 8.6)	-5.3	4.5	9.9	12.3
	I 台 湾	6.7	4.6	( 5.4)	3.4	4.2	6.6	5.1
	E 香 港	5.0	-5.1	( 0.9)	-5.6	-3.2	0.7	n. a.
	s シンガポール	9.0	0.3	( 5.4)	-1.1	0.6	6.7	n. a.
ア S E A N 4	タ イ	-1.8	-10.0	( 4.1)	-5.8	0.8	3.5	n. a.
	インドネシア	4.7	-13.2	( 0.1)	-17.7	-8.0	3.1	0.5
	マレーシア	7.5	-7.5	( 4.5)	-10.3	-1.3	4.1	8.1
	フィリピン	5.2	-0.5	( 2.9)	-2.0	1.2	3.6	n. a.

- (注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。  
 2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS (11/10日号)」(Aspen Publishers社)。欧州の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS (11/8日号)」(Consensus Economics社)による。東アジアの見通しは、「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS (11/8日号)」(ConsensusEconomics社)による。

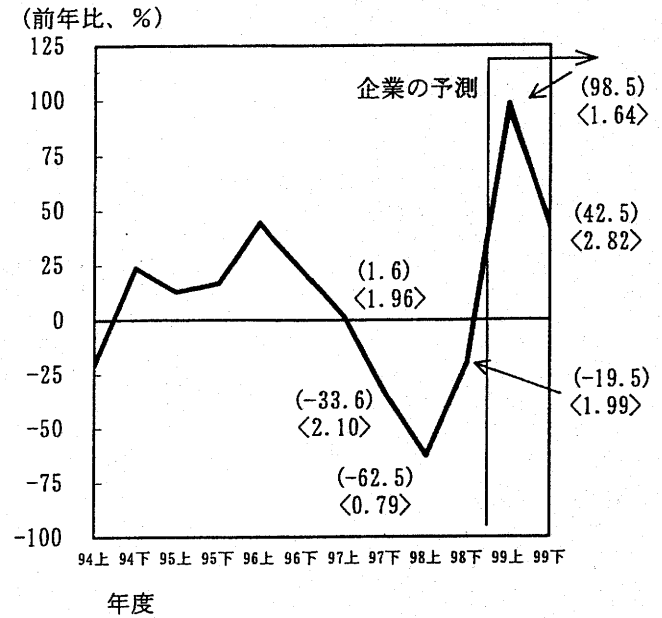
## 経常利益の推移 (12月短観)

### (1) 製造業

#### (大企業)

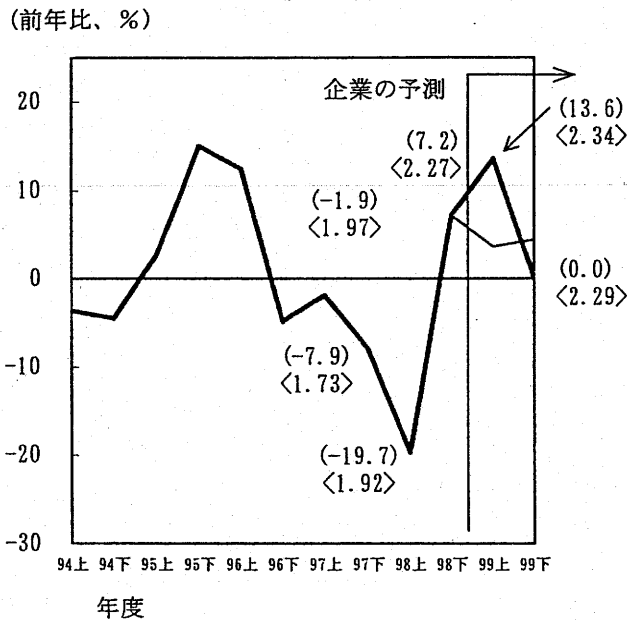


#### (中小企業)

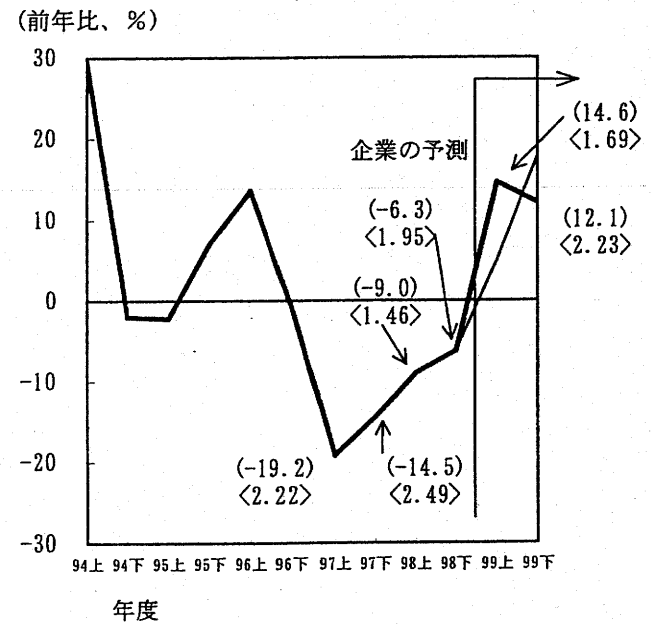


### (2) 非製造業

#### (大企業)



#### (中小企業)

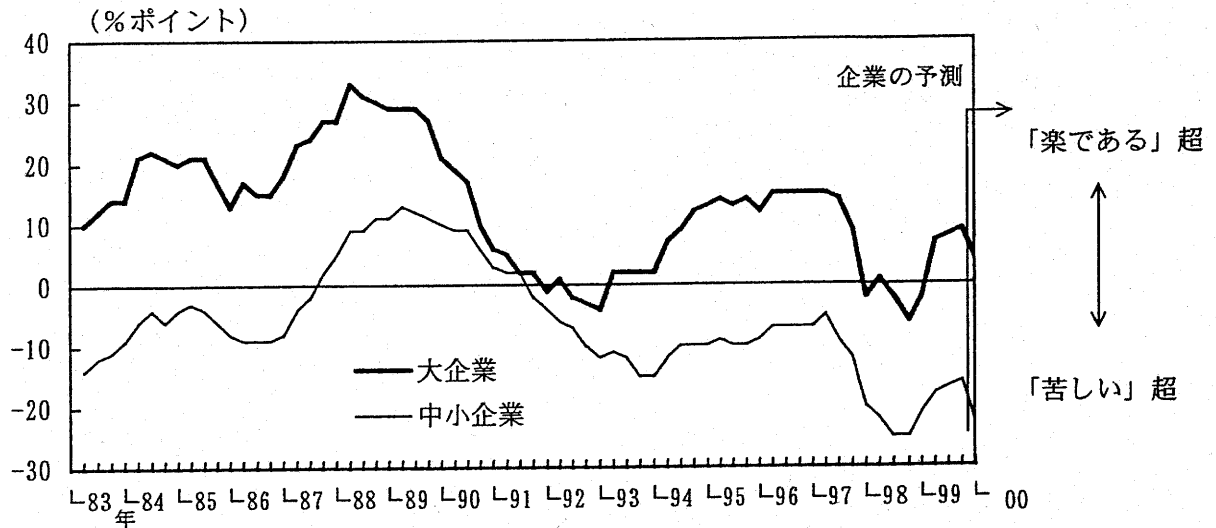


(注) 1. 97年度までは全国短観見直し前の旧ベース、98年度からは新ベース。  
 2. ( )内は前年比、< >内は売上高経常利益率。細線は99年9月短観時見通し。

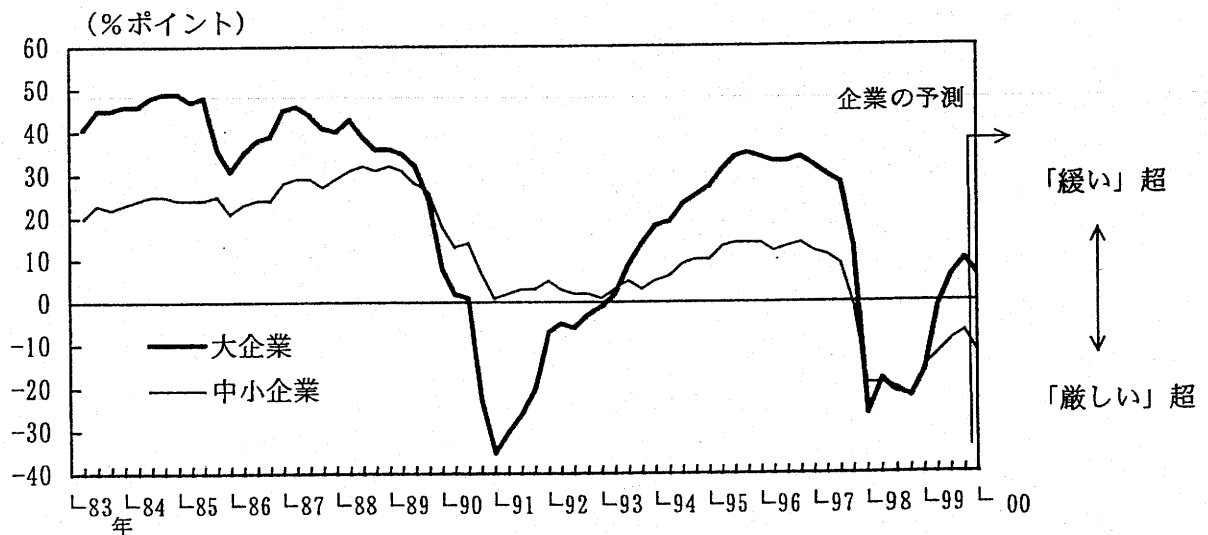
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 企業金融関連指標 (12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

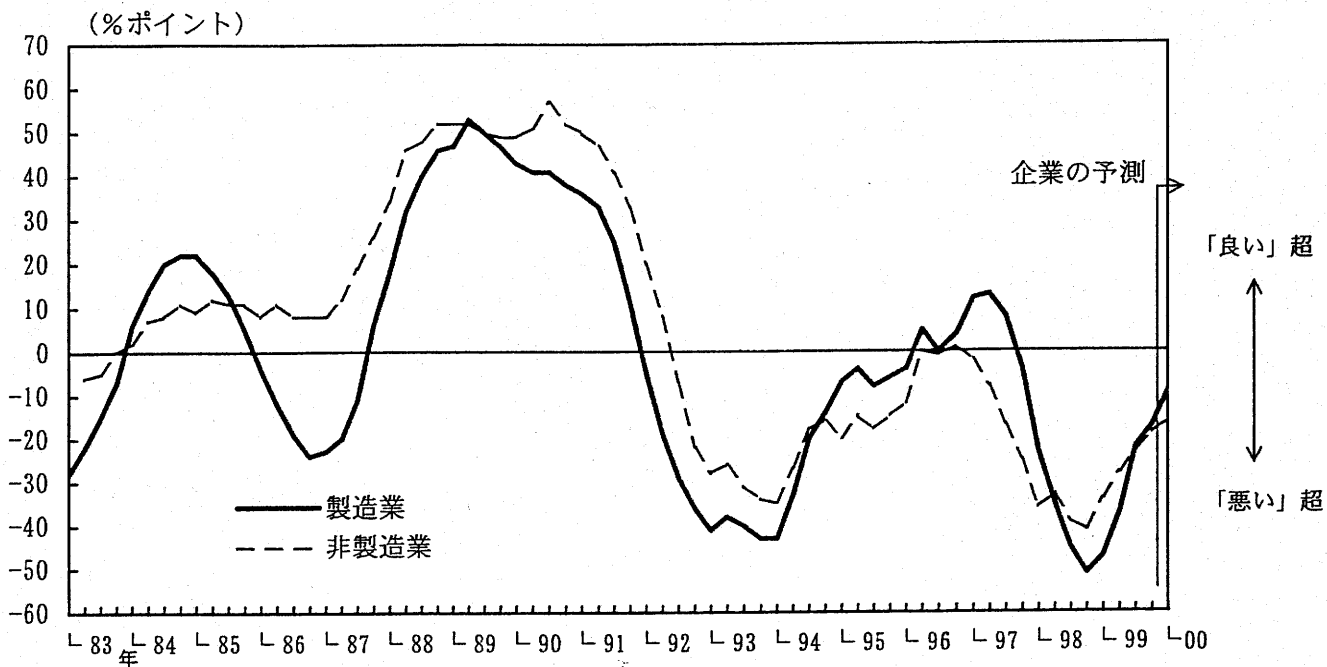


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

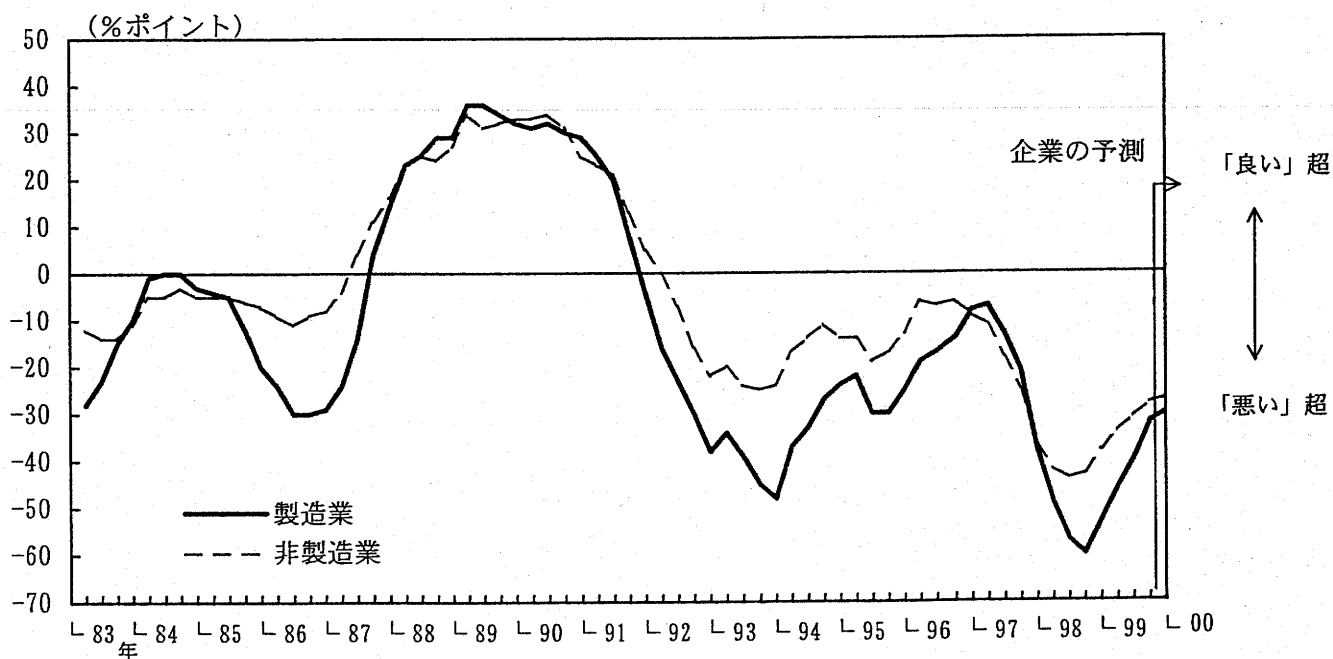
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 業況判断 (12月短観)

## (1) 大企業



## (2) 中小企業

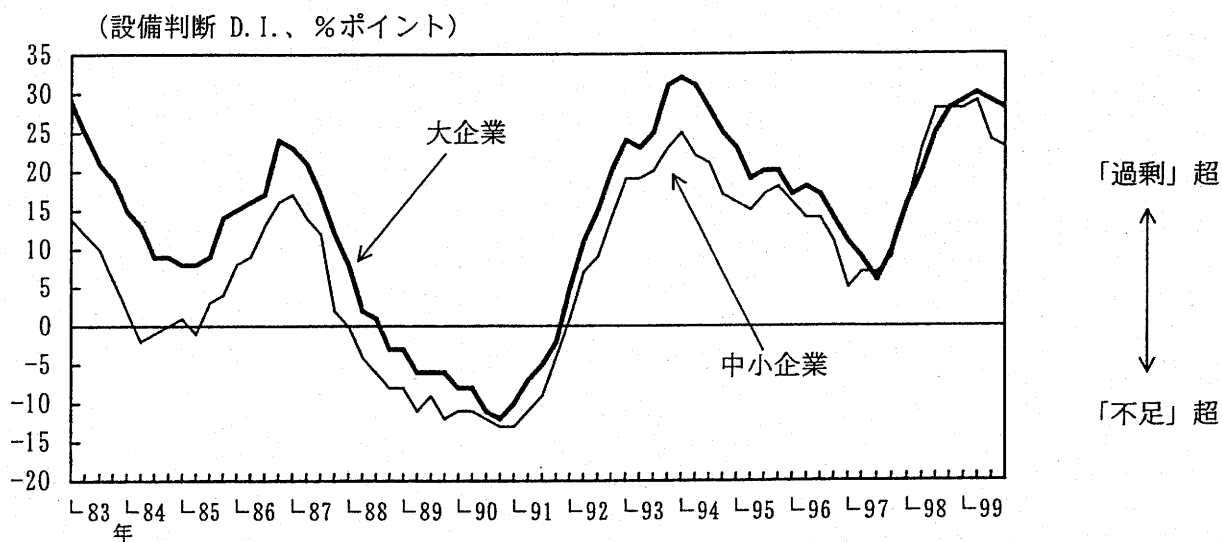


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

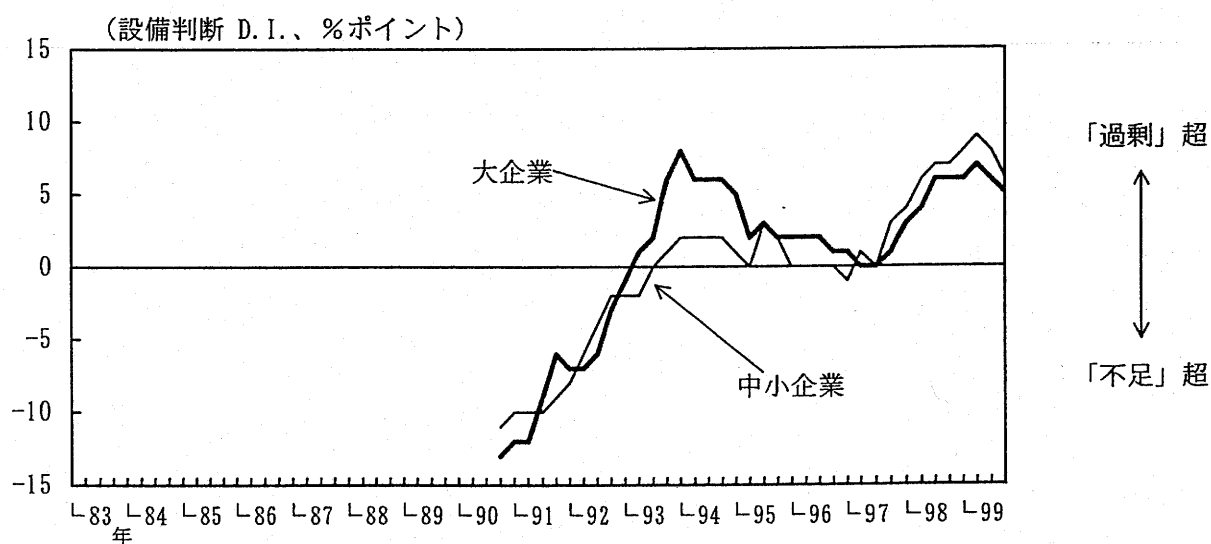
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 設備の過不足 (12月短観)

## (1) 製造業



## (2) 非製造業

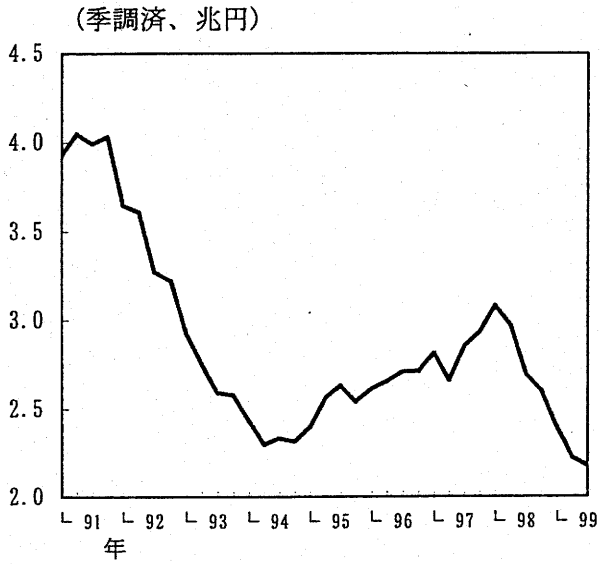


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

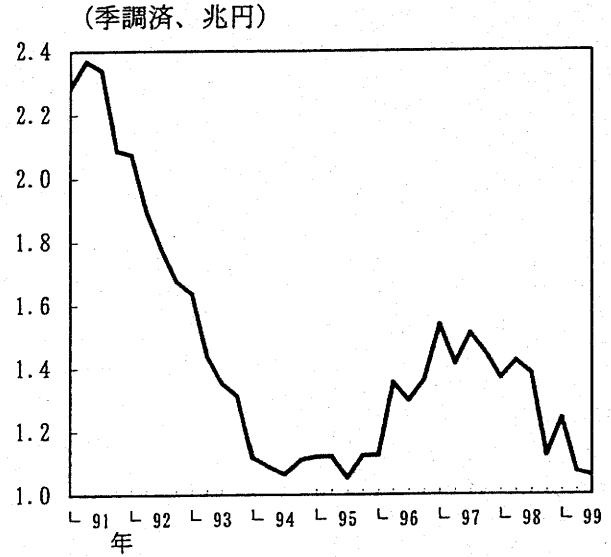
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

### 業種別・規模別の設備投資動向(法人季報)

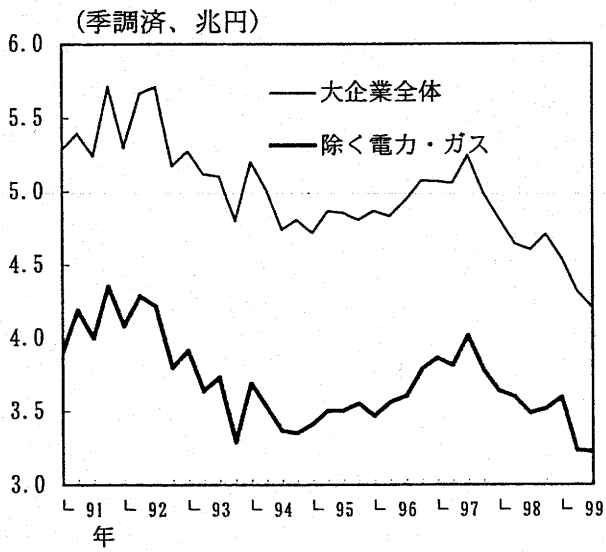
製造業大企業



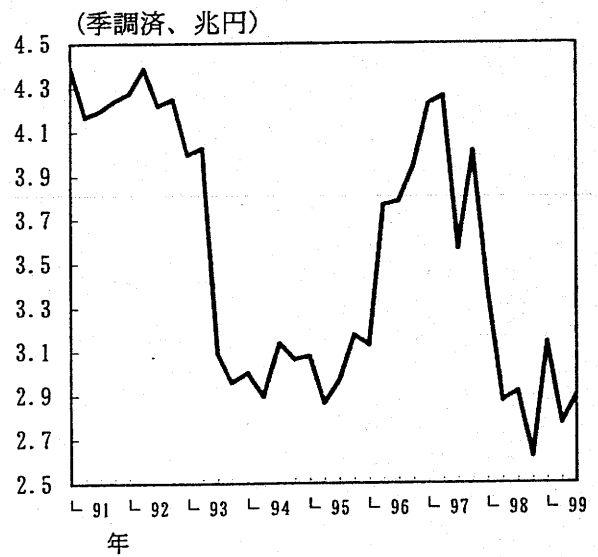
製造業中堅中小企業



非製造業大企業



非製造業中堅中小企業

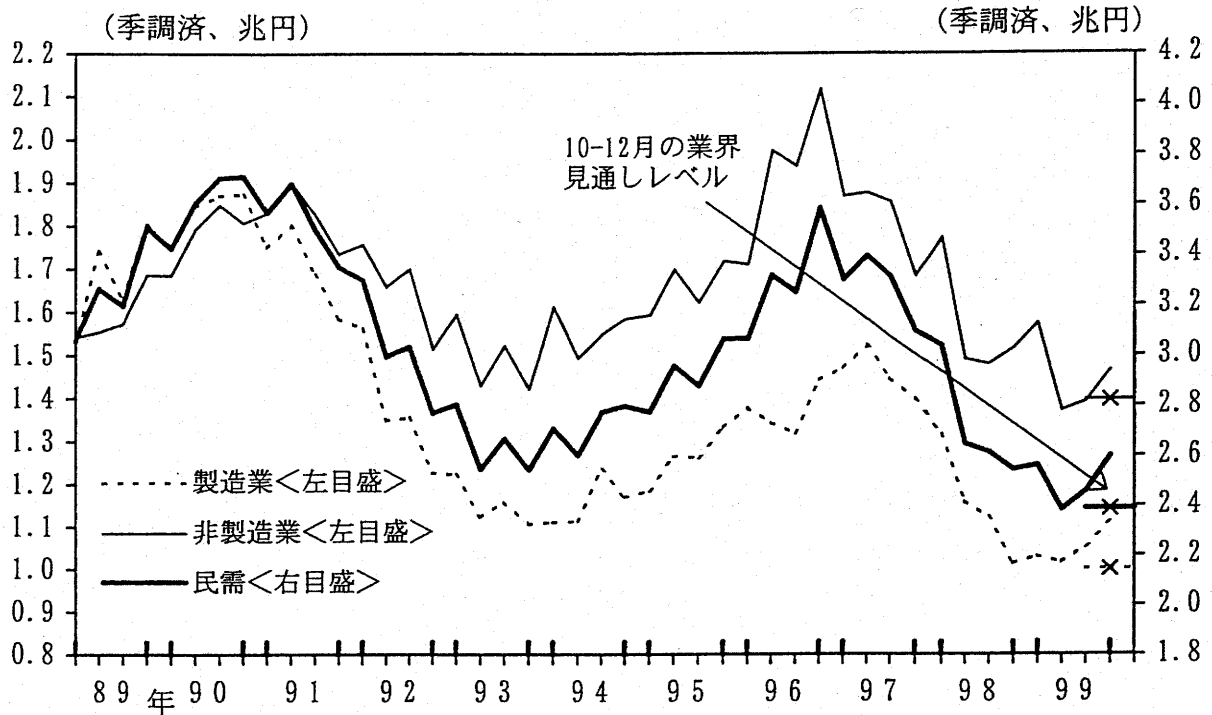


(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」



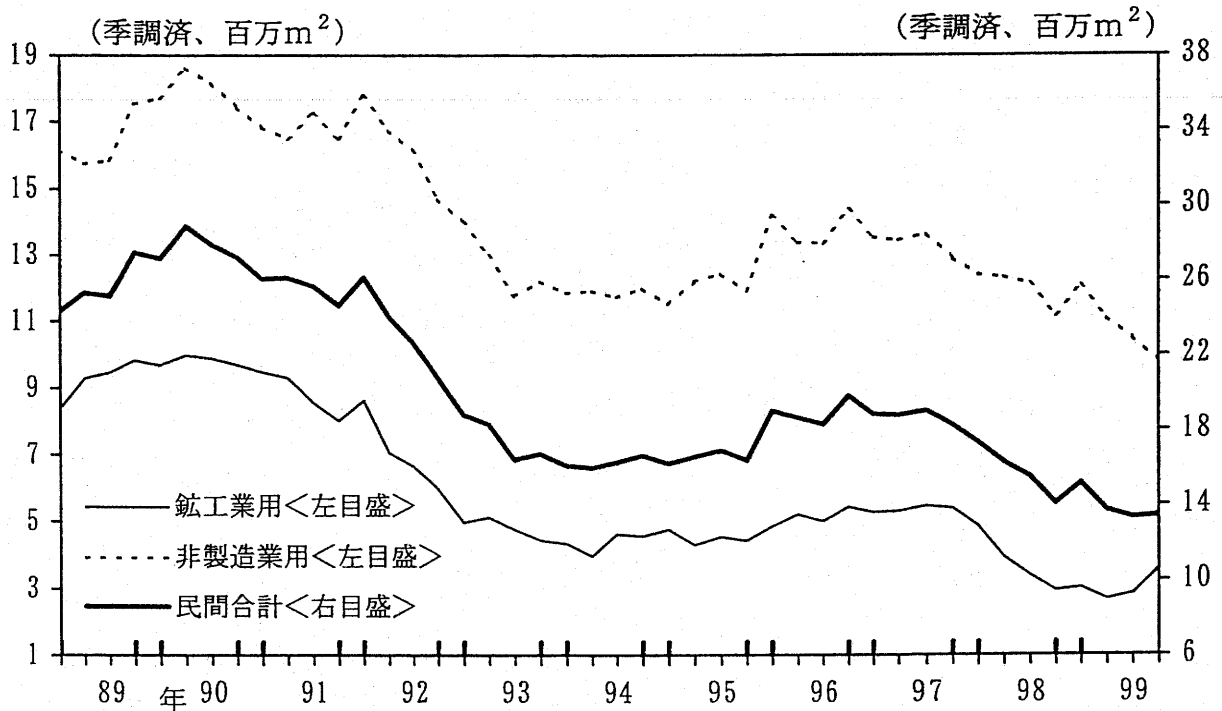
# 設備投資関連指標

## (1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
2. 99/10~12月は10月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

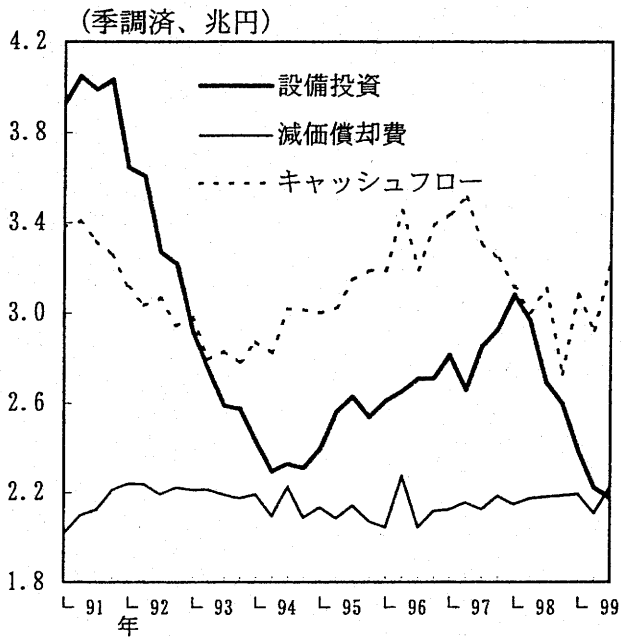


(注) 1. X-11による季節調整値。  
2. 99/10~12月は10月の計数を四半期換算。

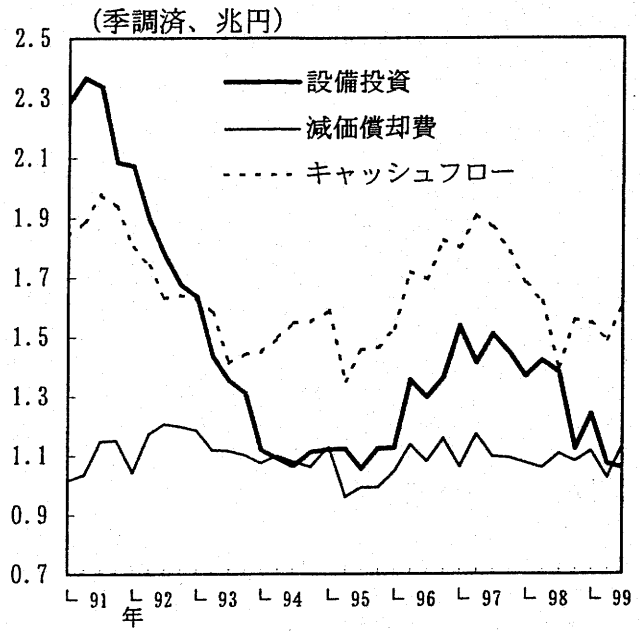
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

# 設備投資、減価償却費、キャッシュフローの推移

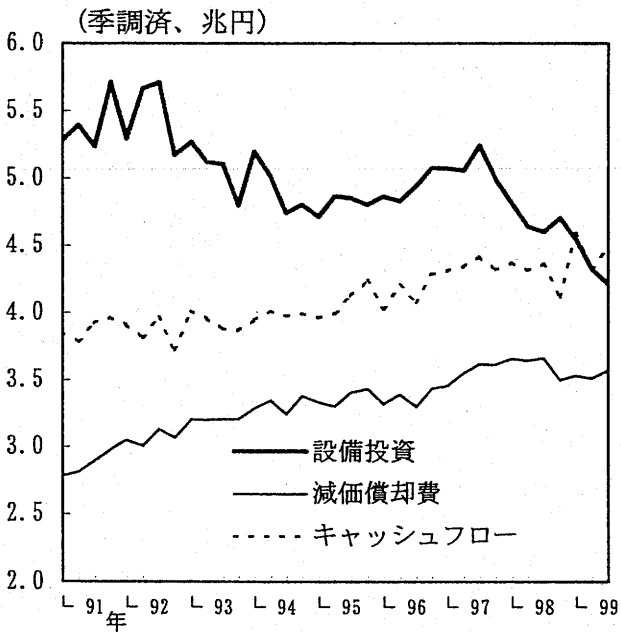
## 製造業大企業



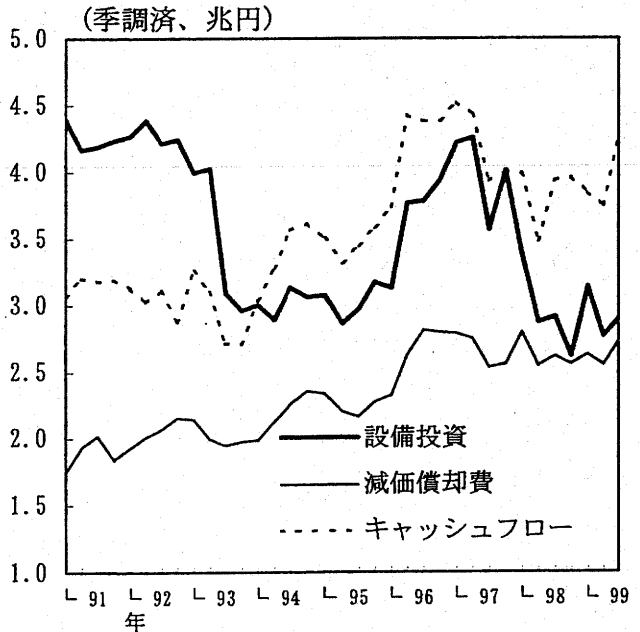
## 製造業中堅中小企業



## 非製造業大企業



## 非製造業中堅中小企業

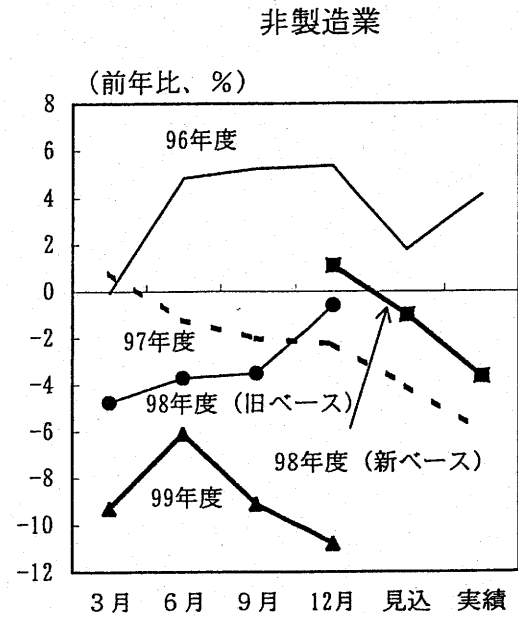
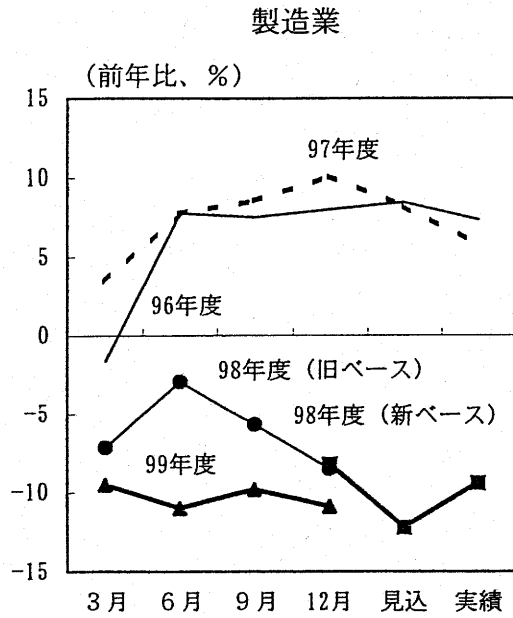


(注) キャッシュフローの算出に当たっては、「キャッシュフロー＝経常利益÷2＋減価償却費」と見做して推計。

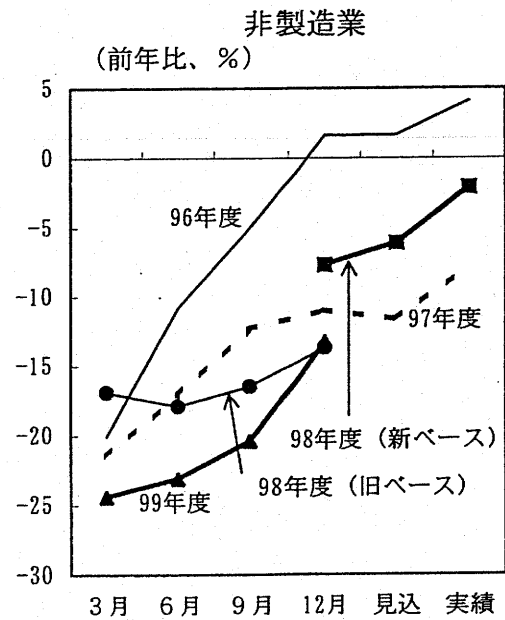
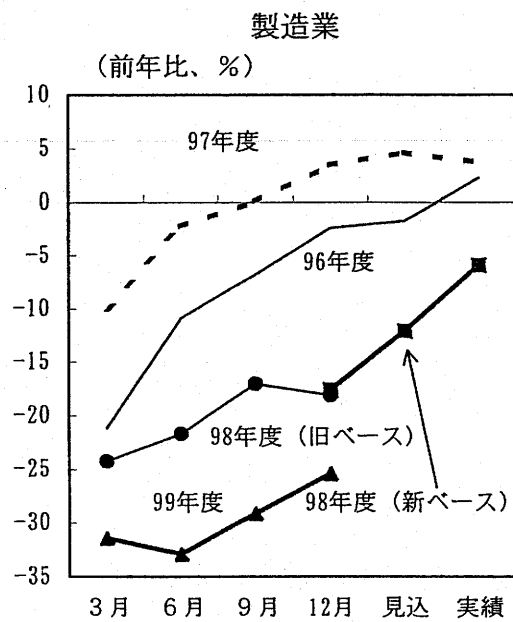
(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

# 設備投資計画 (12月短観)

## (1) 大企業



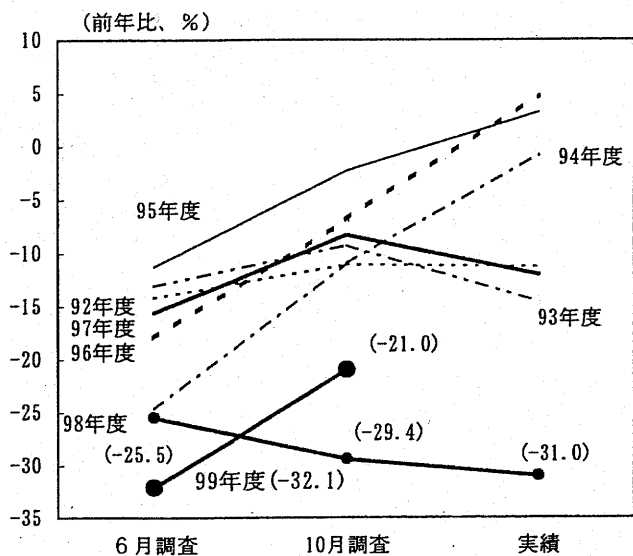
## (2) 中小企業



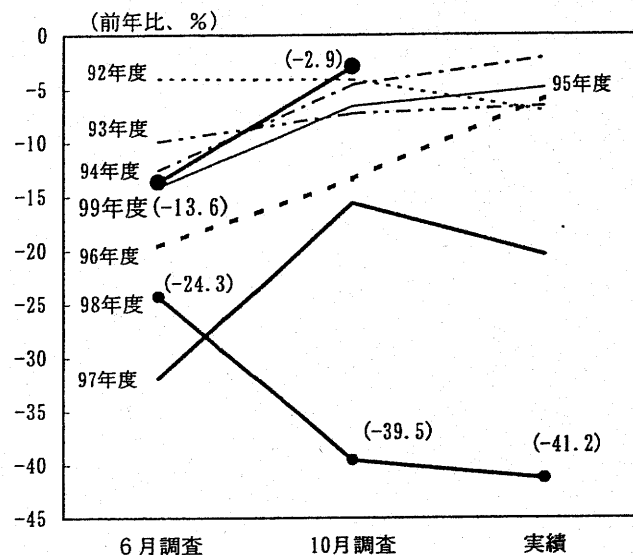
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

### 中小企業設備投資計画

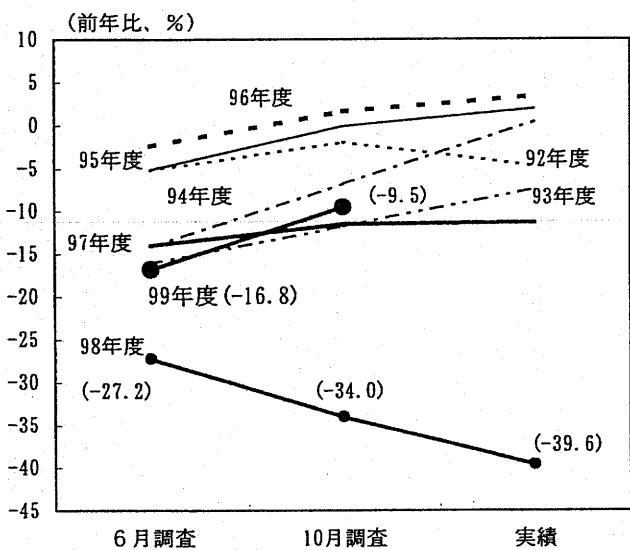
#### 卸売業



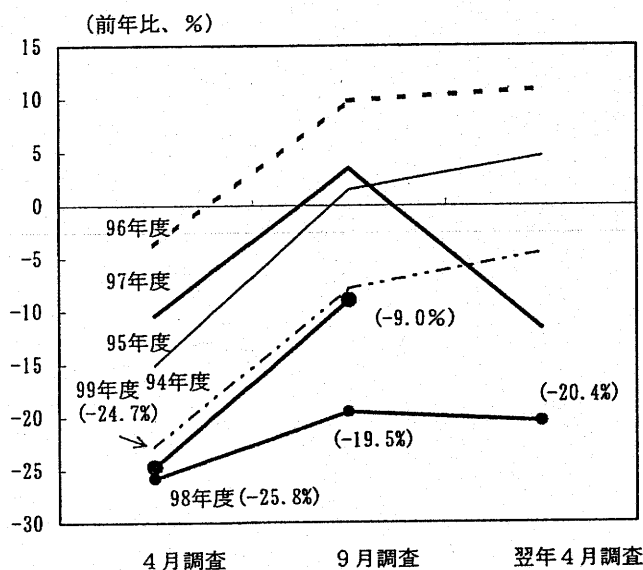
#### 小売業



#### サービス業



#### 製造業



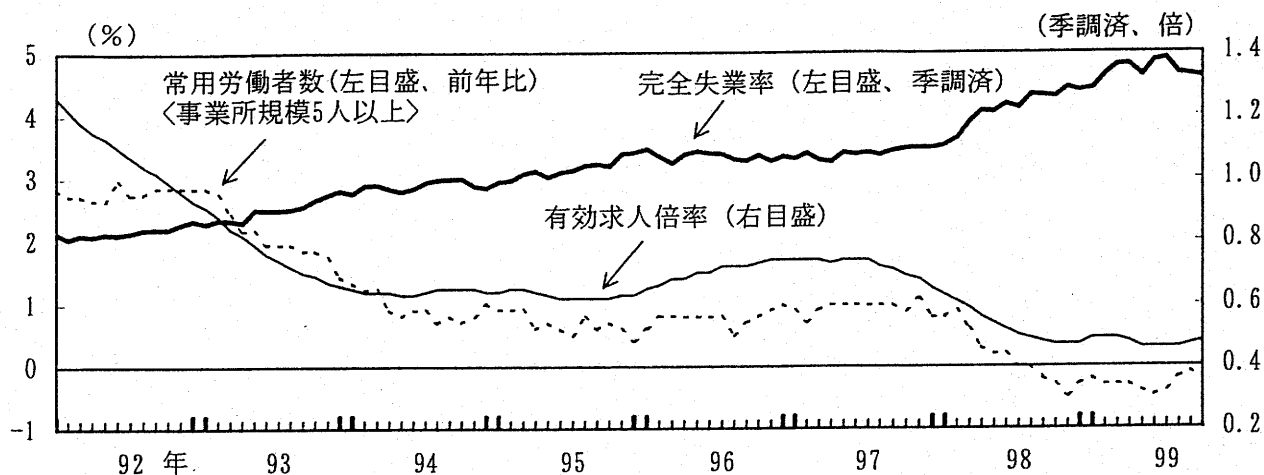
(注) 調査対象

- 卸売 : 従業員5~99人の企業 5,000社(回答社数 2,454社<99/10月調査>)
- 小売 : 従業員5~49人の企業 8,500社(回答社数 3,365社<99/10月調査>)
- サービス : 従業員5~49人の企業 13,500社(回答社数 4,831社<99/10月調査>)
- 製造業 : 従業員20~299人の企業 11,047社(回答社数 8,417社<99/9月調査>)

(資料) 中小企業庁・中小企業金融公庫「中小商業・サービス業設備投資動向調査」  
中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」

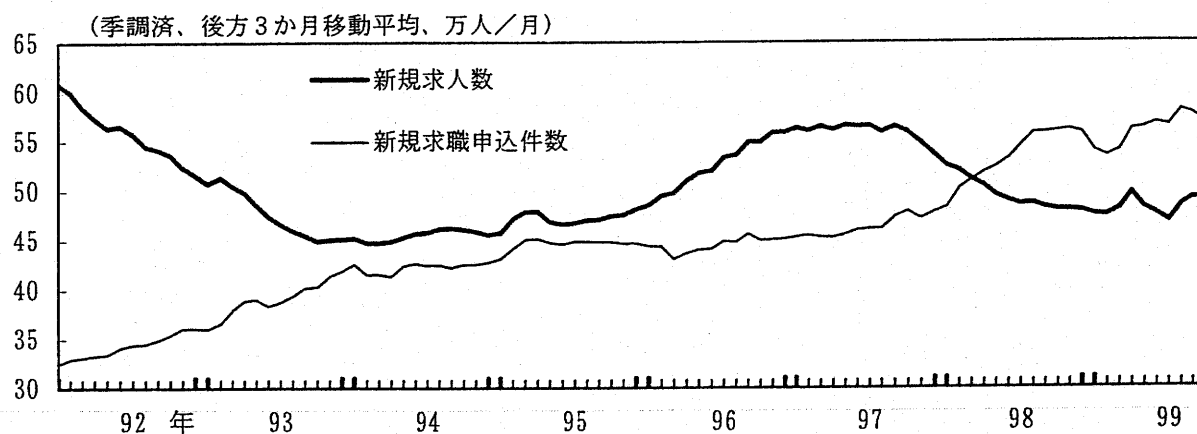
# 労働需給

## (1) 雇用関連指標



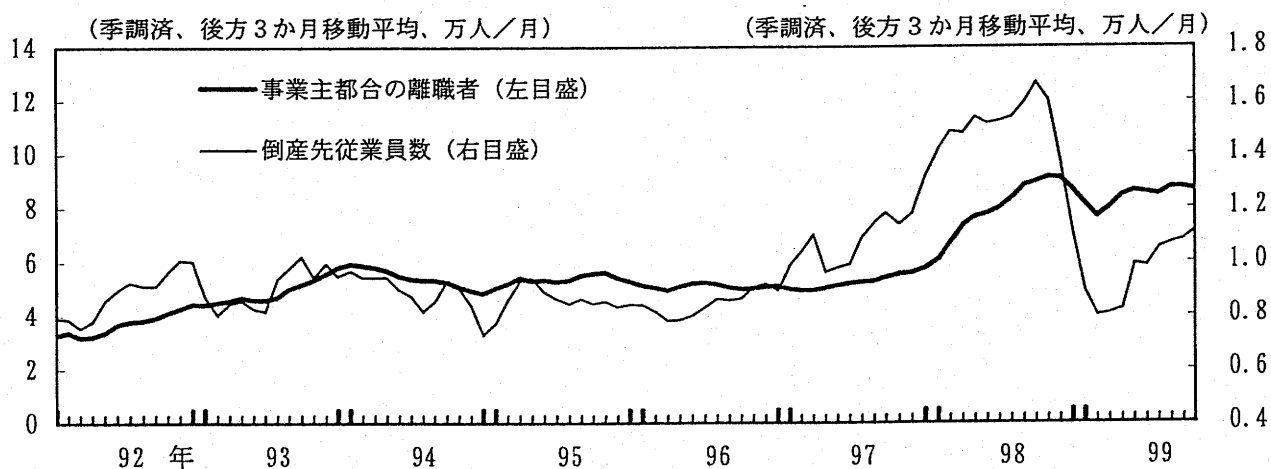
(注) 常用労働者数の99/10月の値は速報値。

## (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



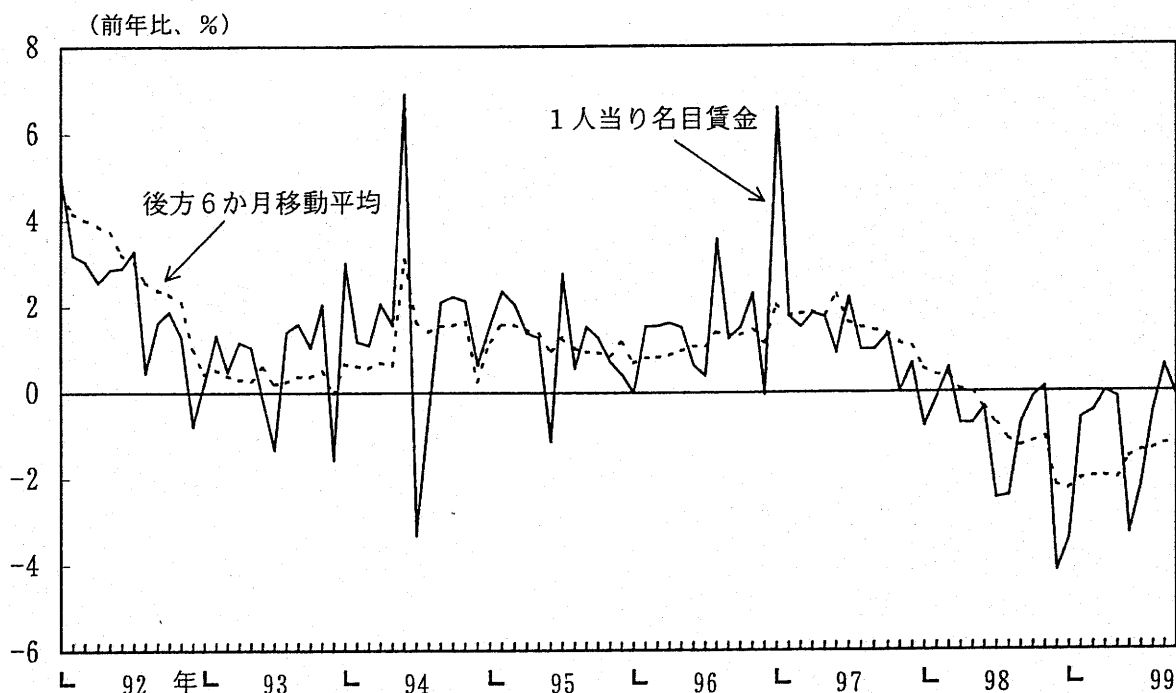
(注) 1. とともにX-11による季調済系列。

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」

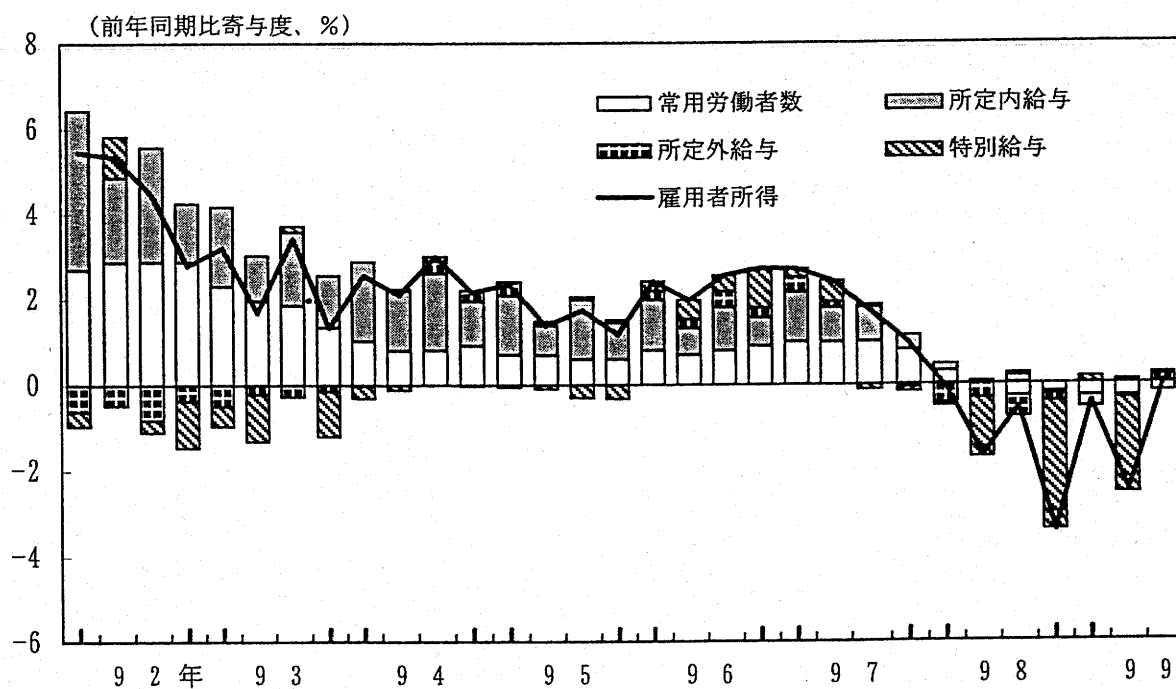
# 雇用者所得

## (1) 1人当り名目賃金



(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。  
2. 99/10月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

## (2) 雇用者所得

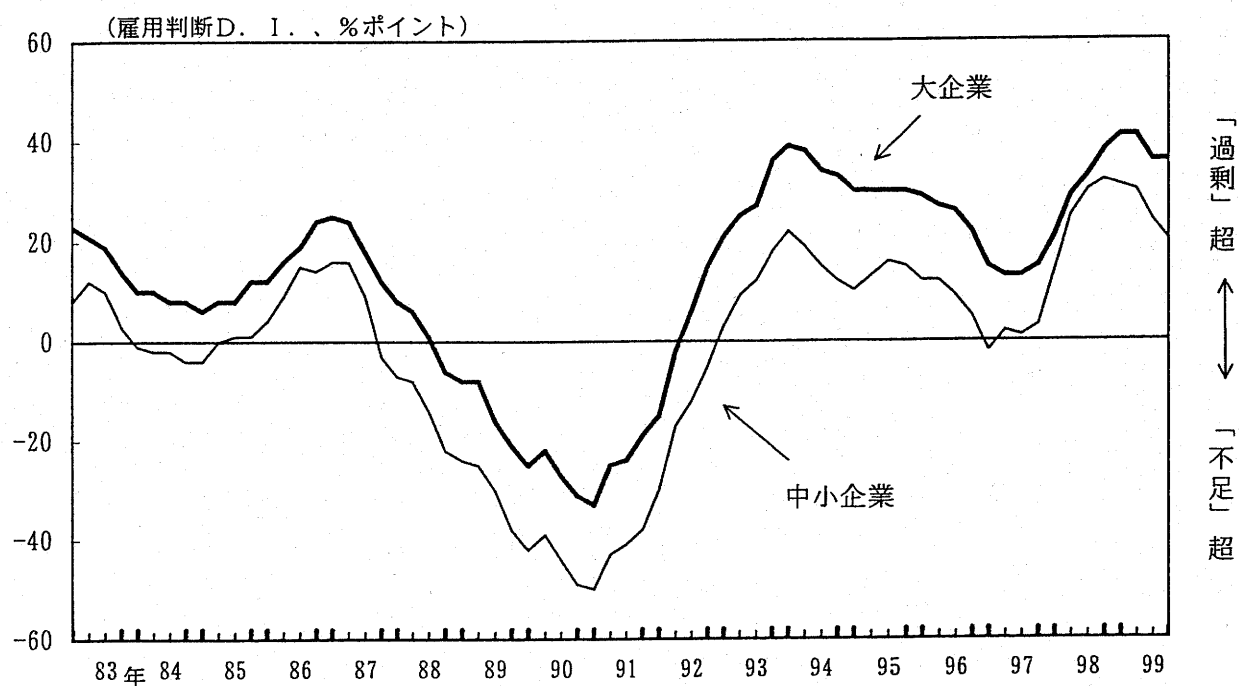


(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
2. 99/3Qは9-10月の値。

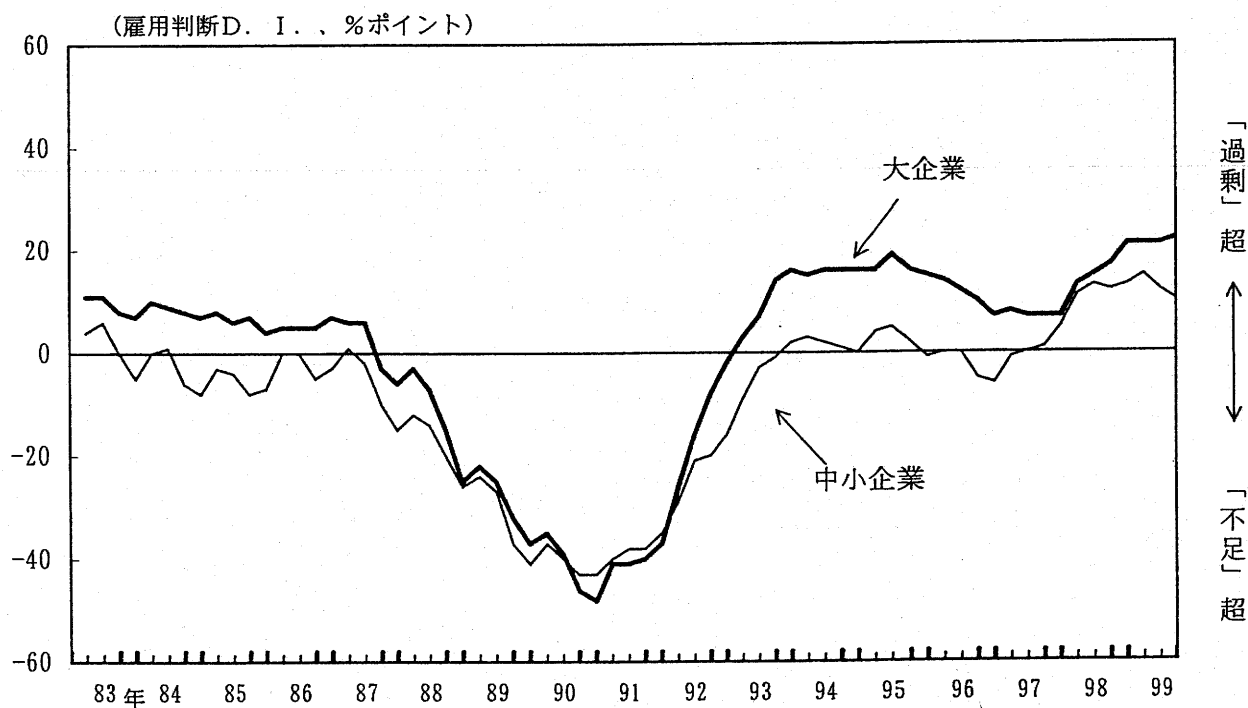
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

# 雇用の過不足 (12月短観)

## (1) 製造業



## (2) 非製造業

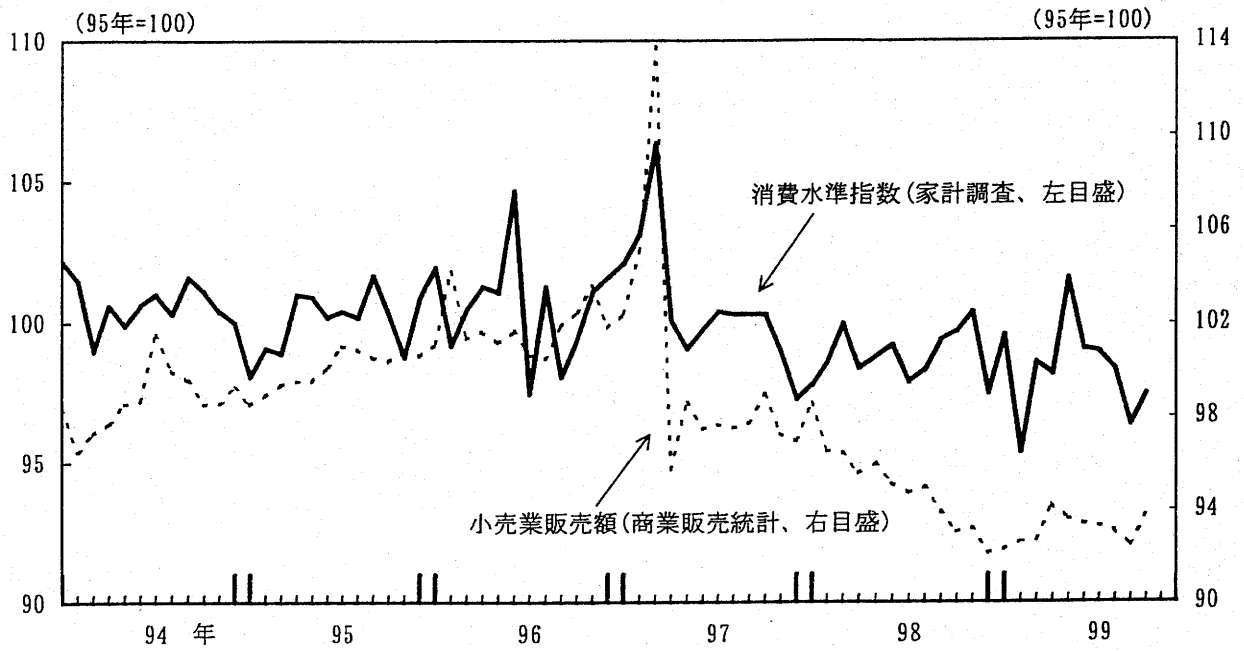


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

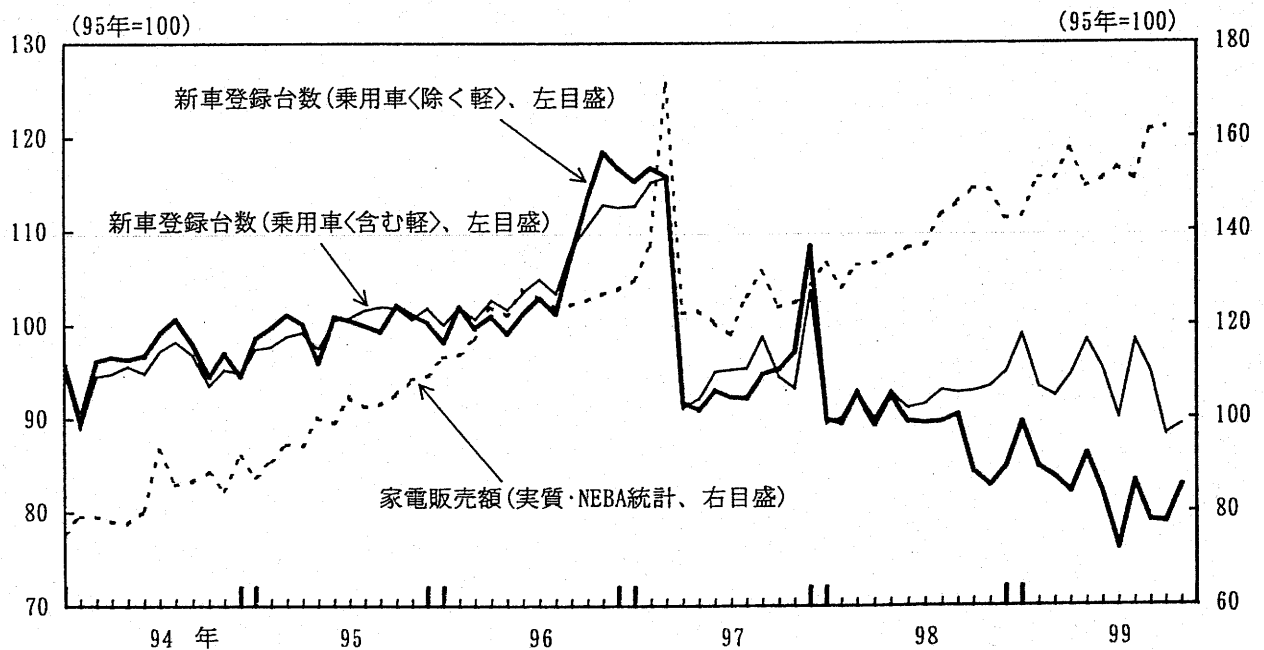
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 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



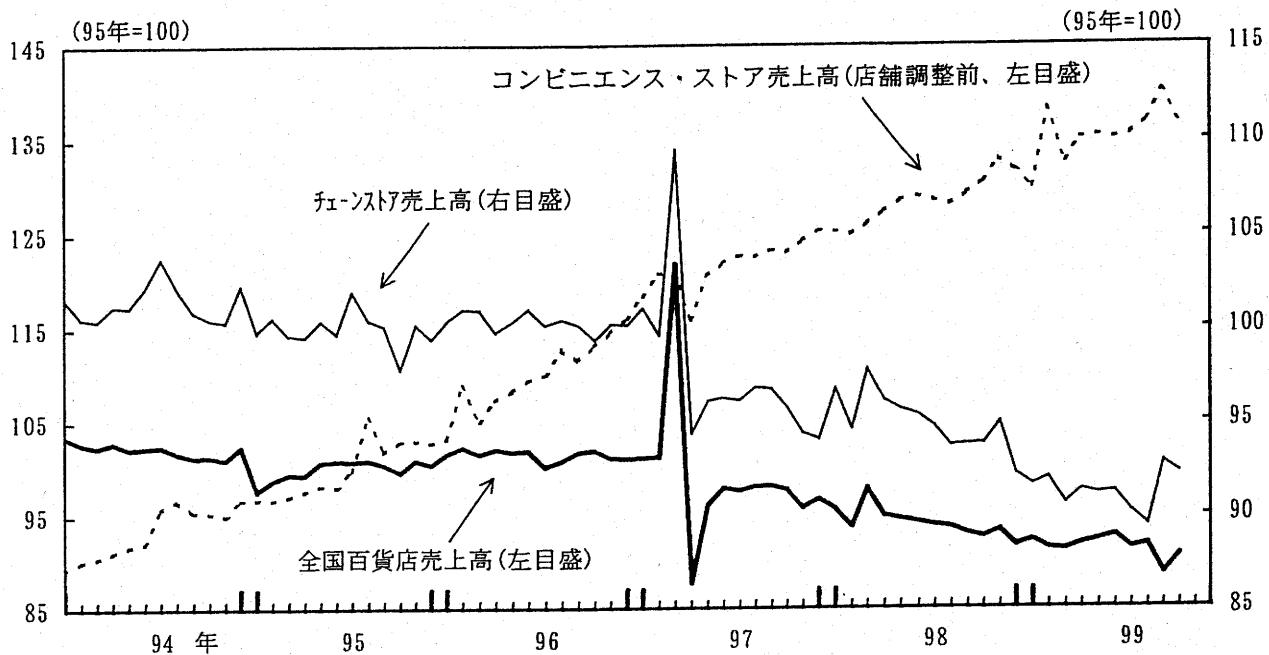
(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

(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」

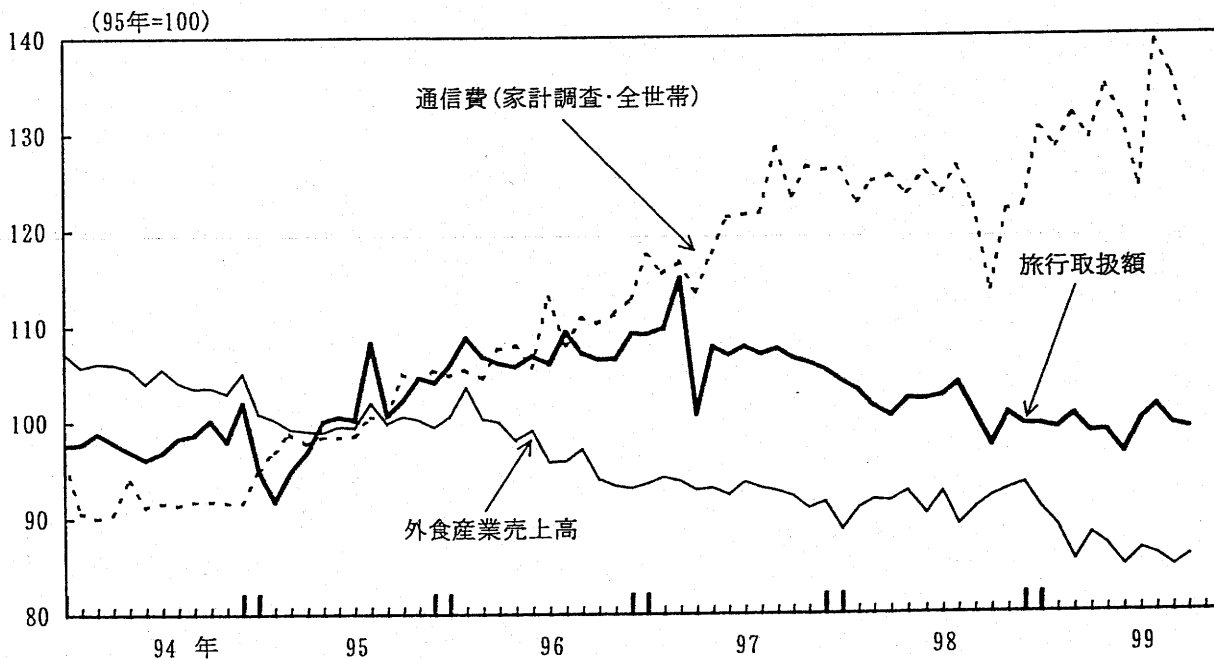


# 個人消費関連指標 (2)

## (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)

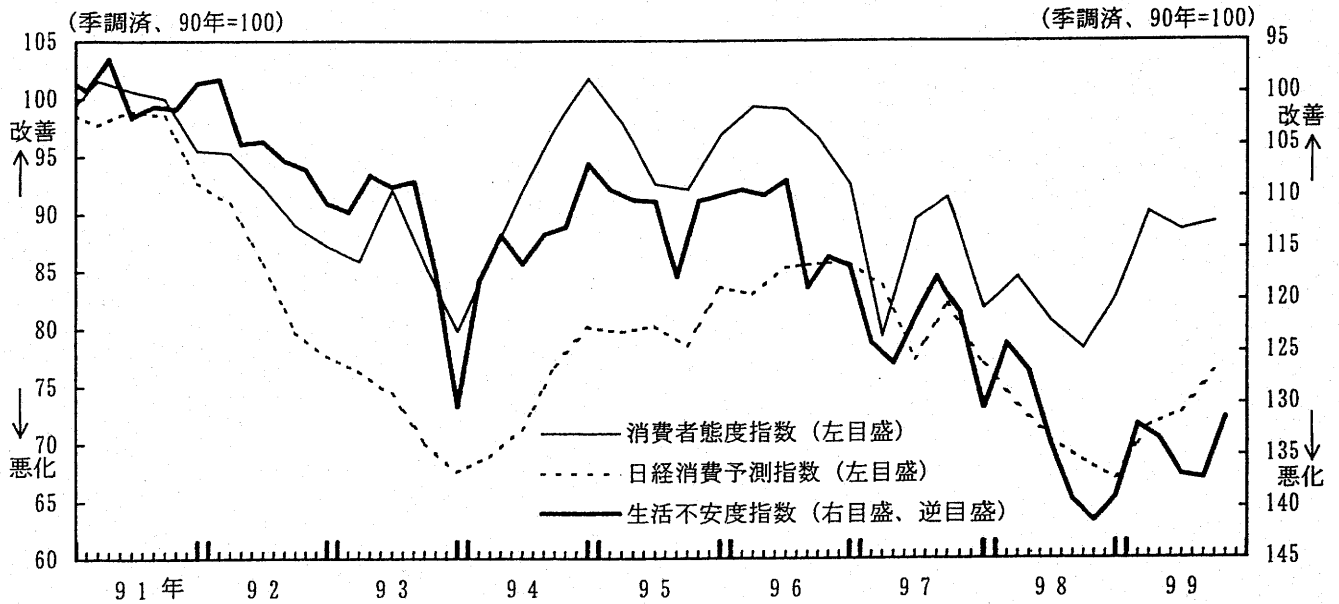


- (注) 1. X-12-ARIMA(β $\hat{N}$ - $\hat{J}$ ヨ)による季調済系列。  
 2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(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」

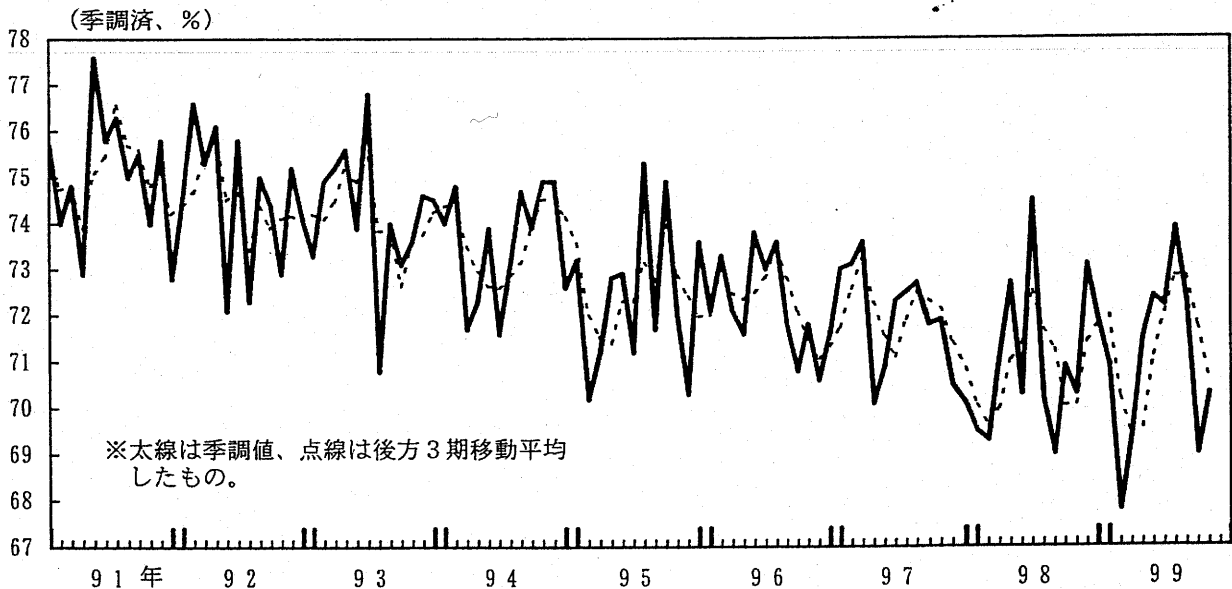
# 消費者コンフィデンスと消費性向

## (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)

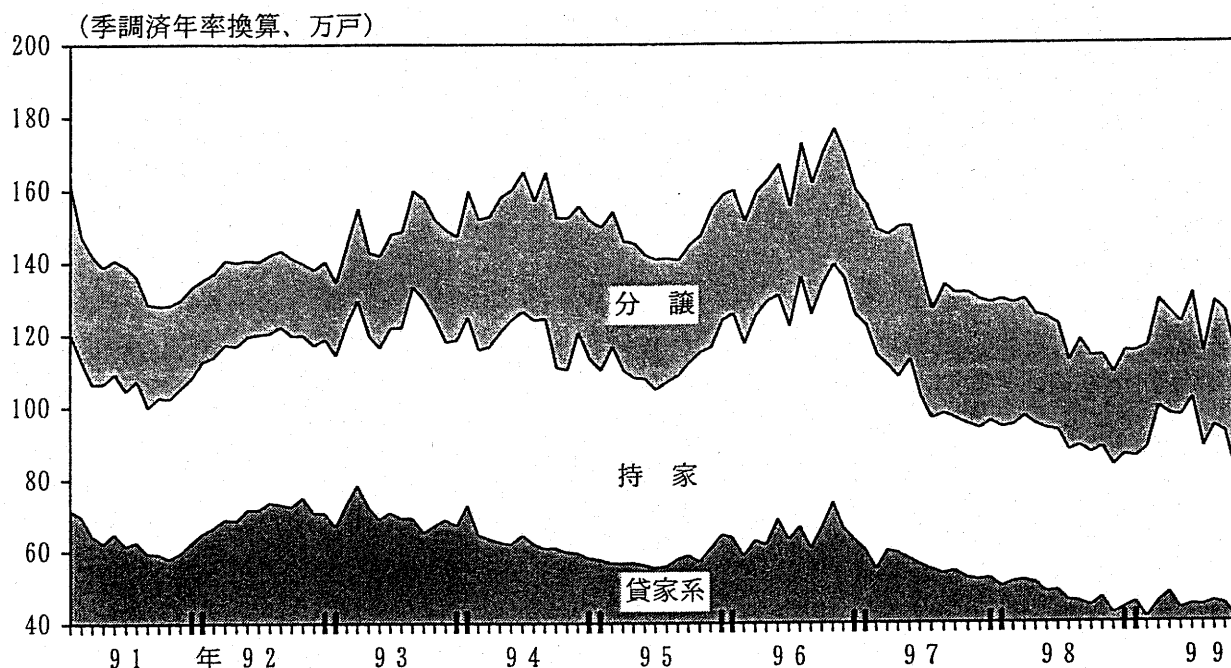


(注) 総務庁による季調済系列。

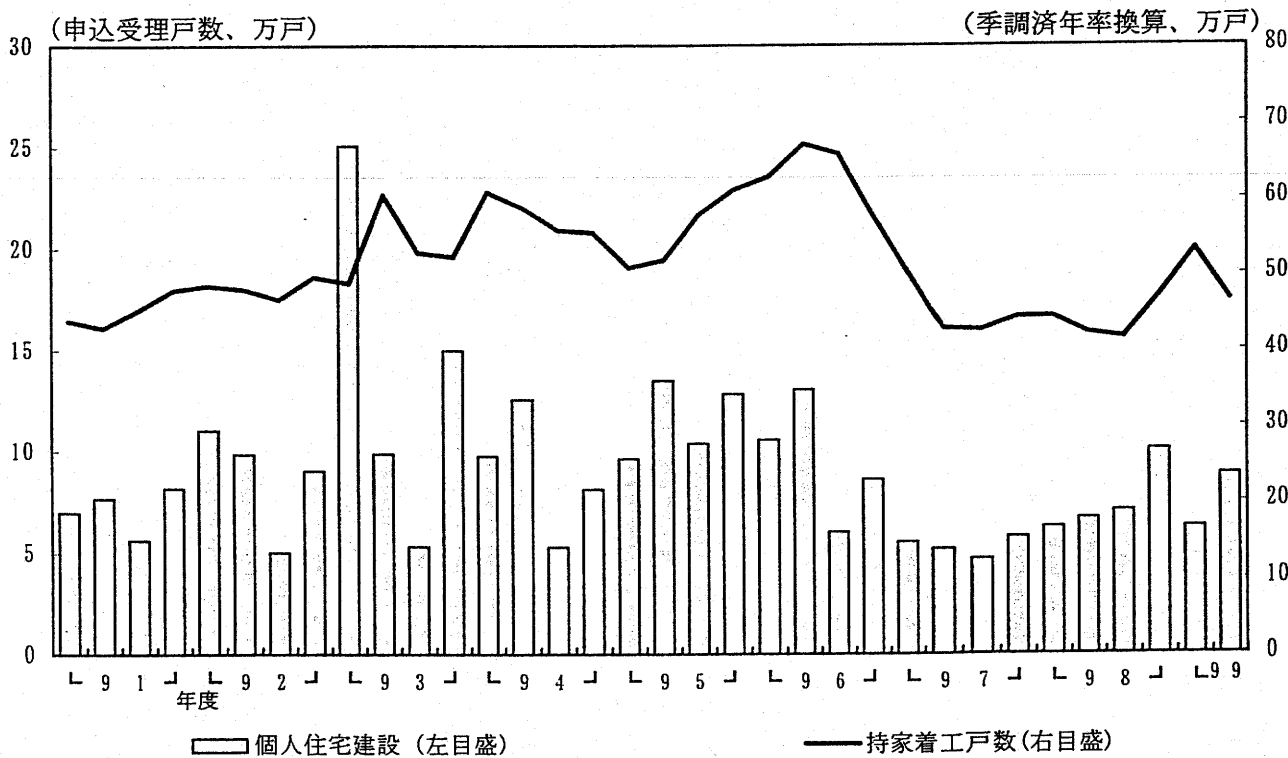
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数

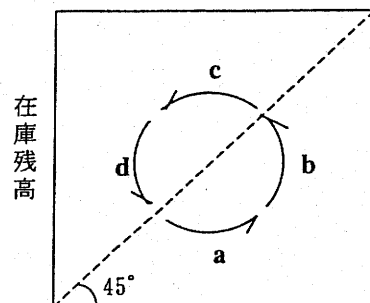
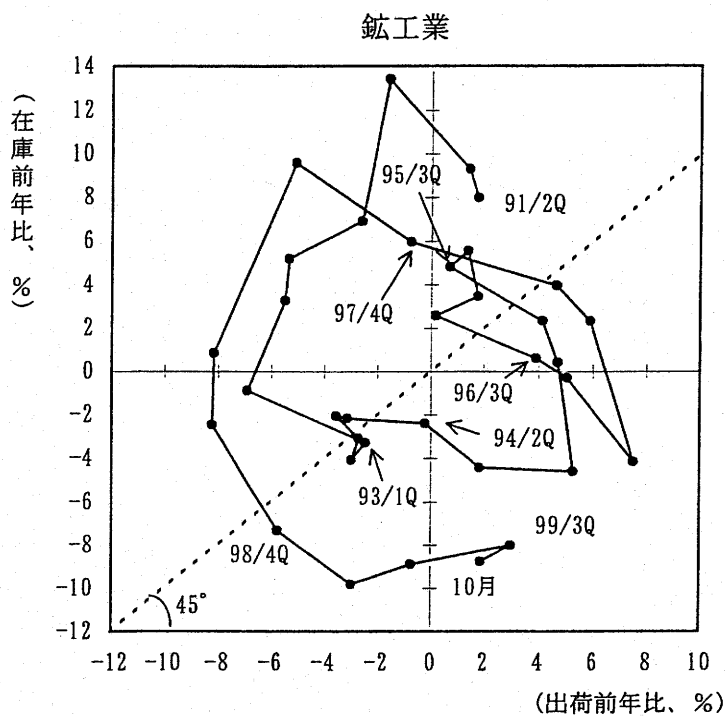


## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

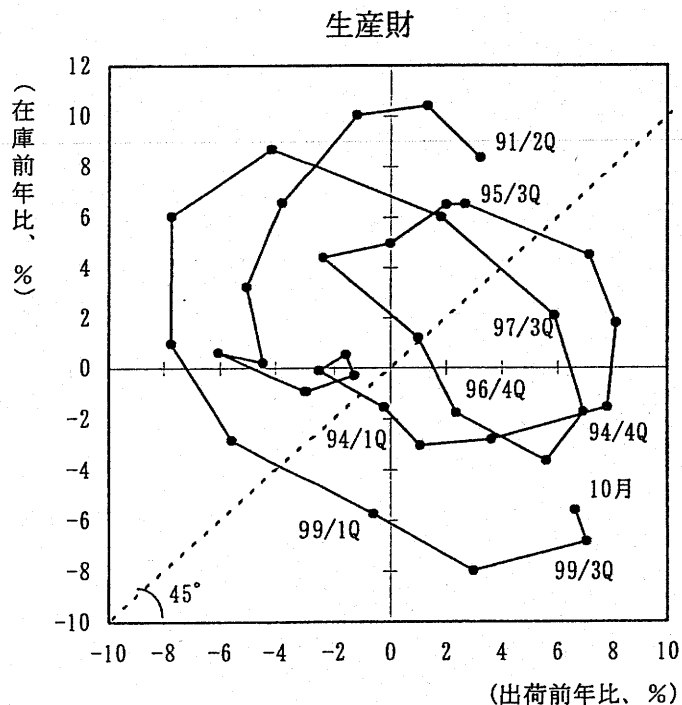
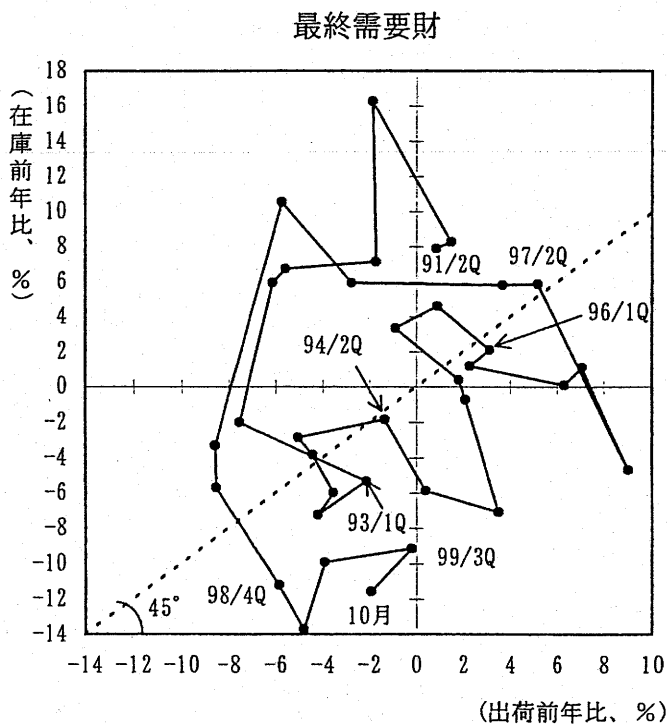


(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

# 在庫循環



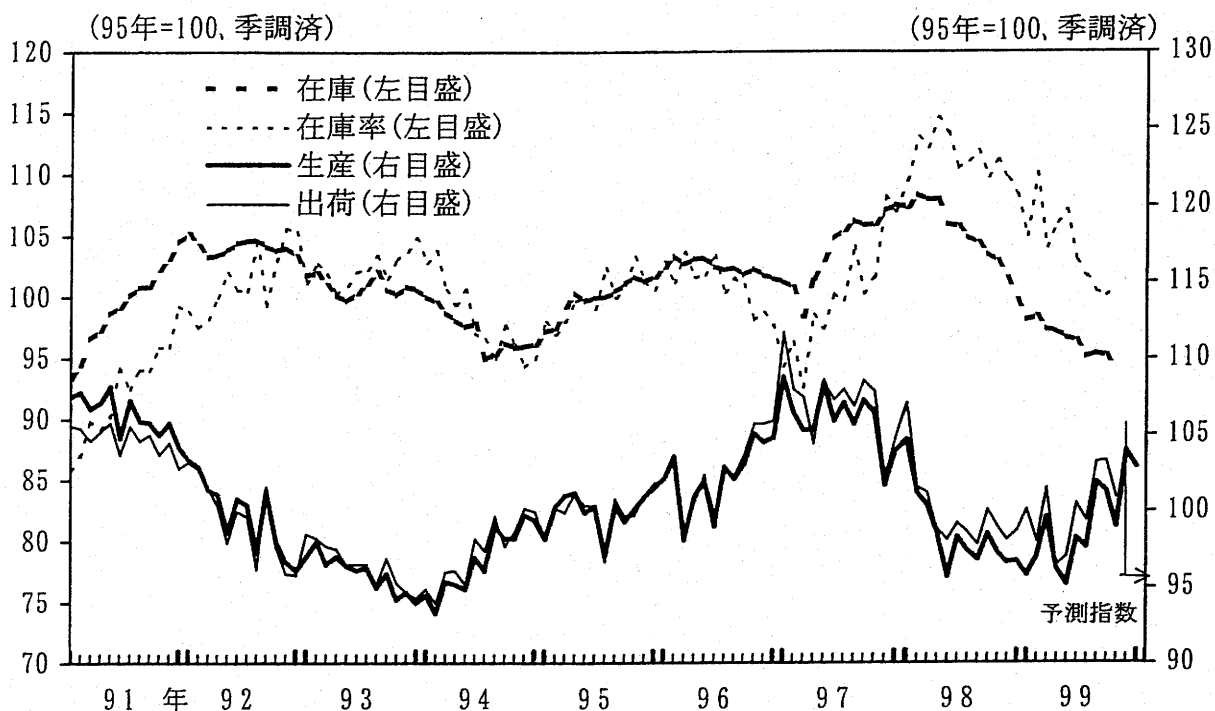
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



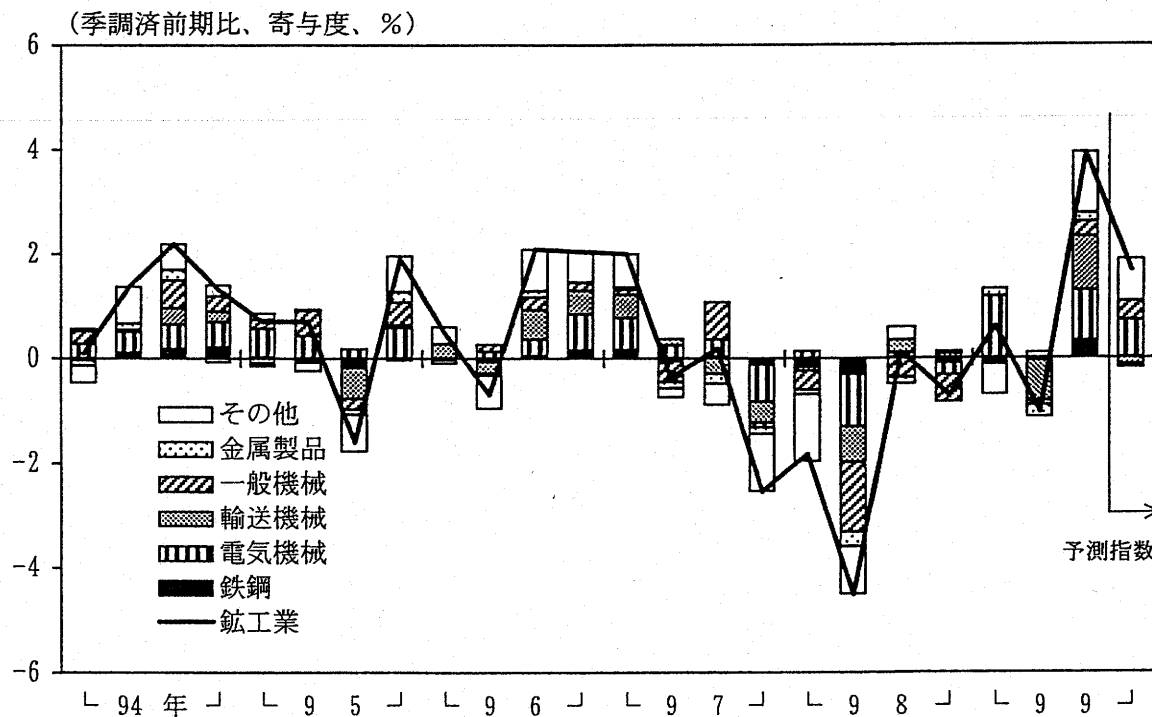
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

# 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

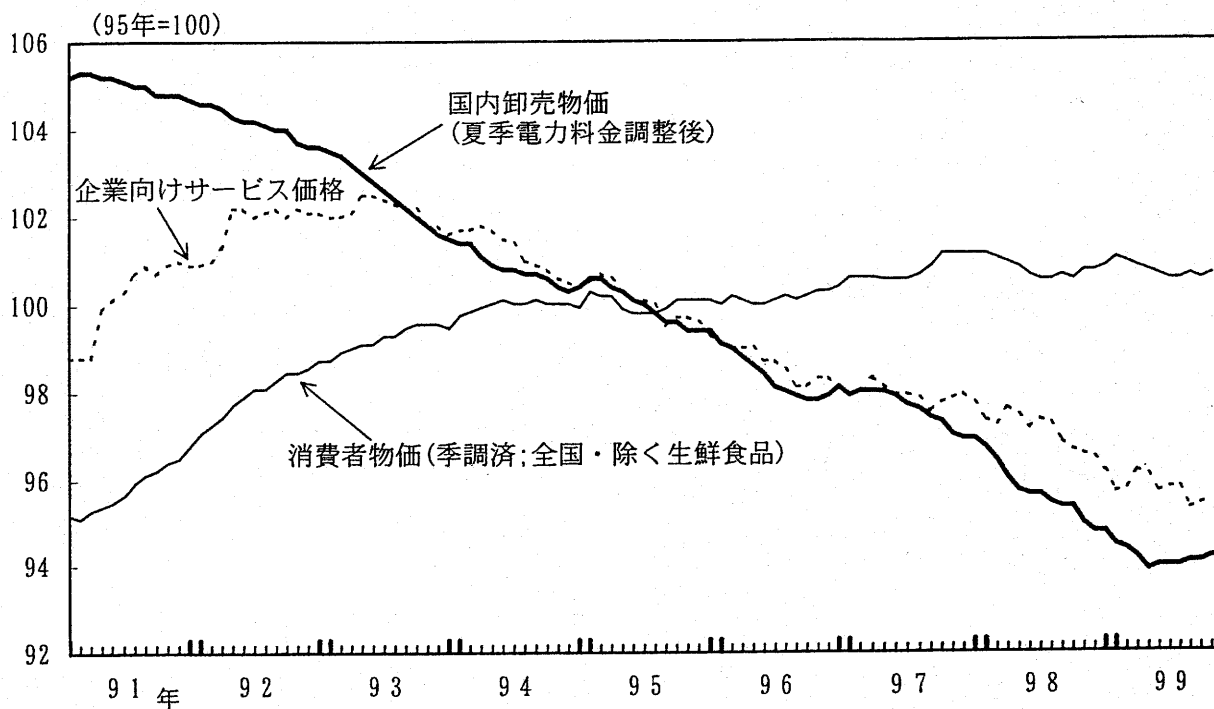


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

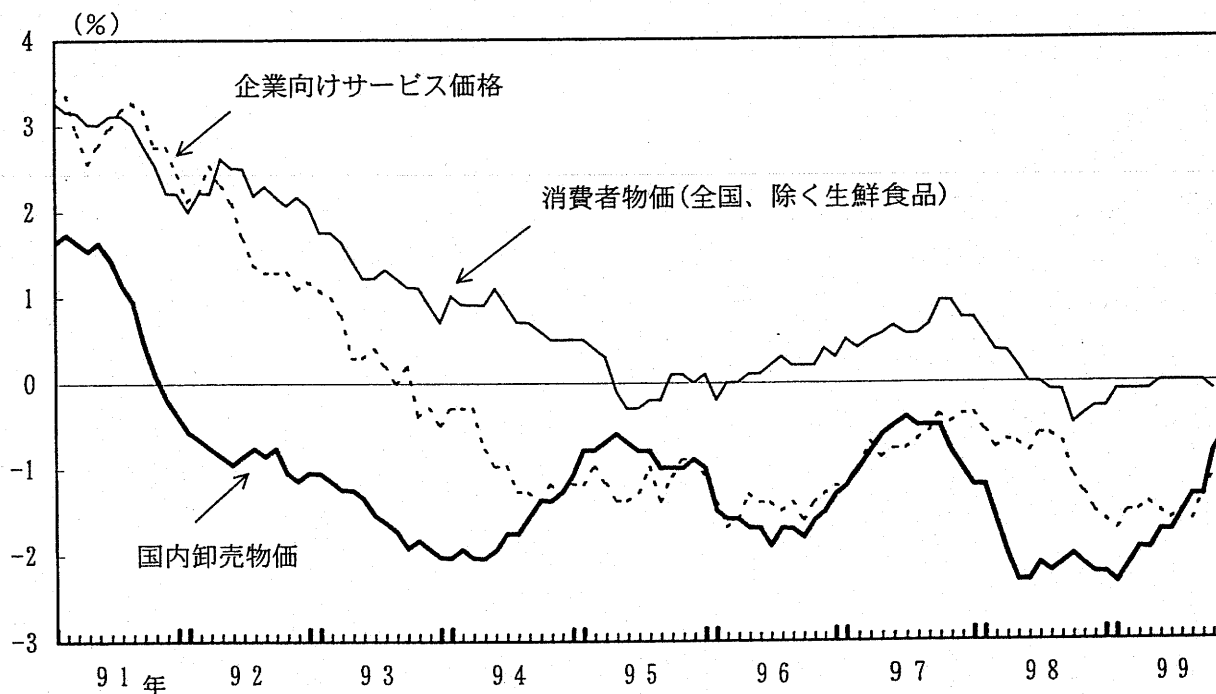
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

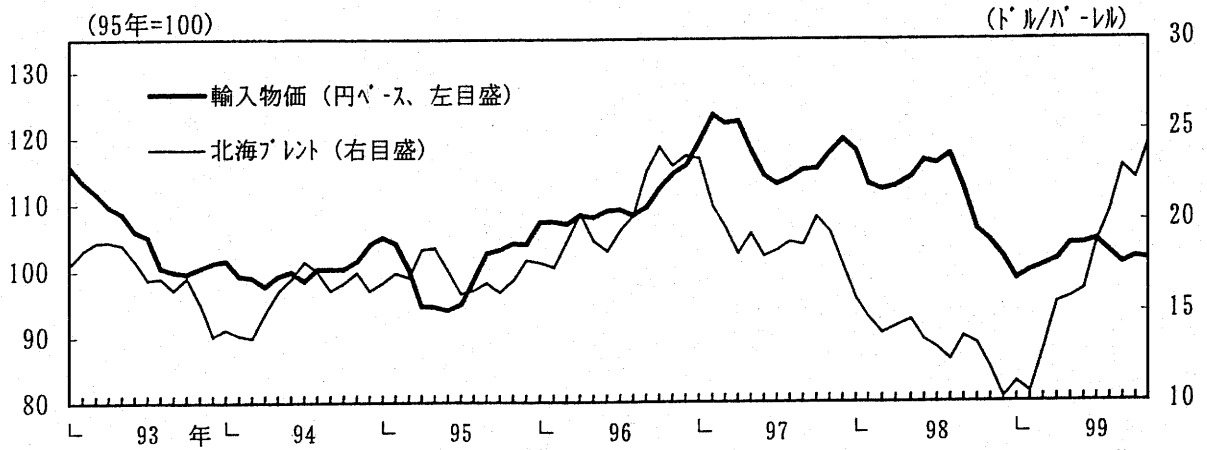


- (注) 1. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。  
2. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
3. 企業向けサービス価格は95年基準。94/12月以前は、90年基準計数をリンク係数にて接続。

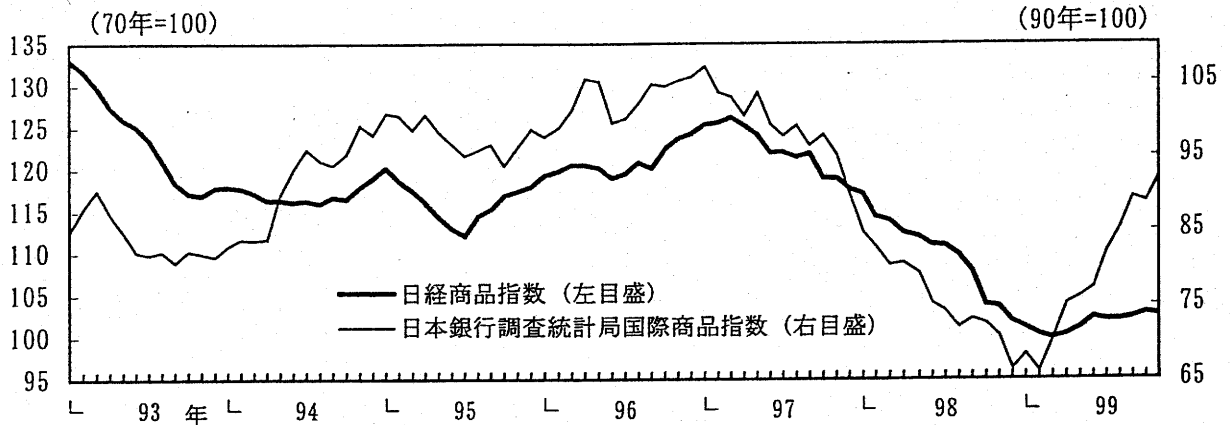
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と卸売物価

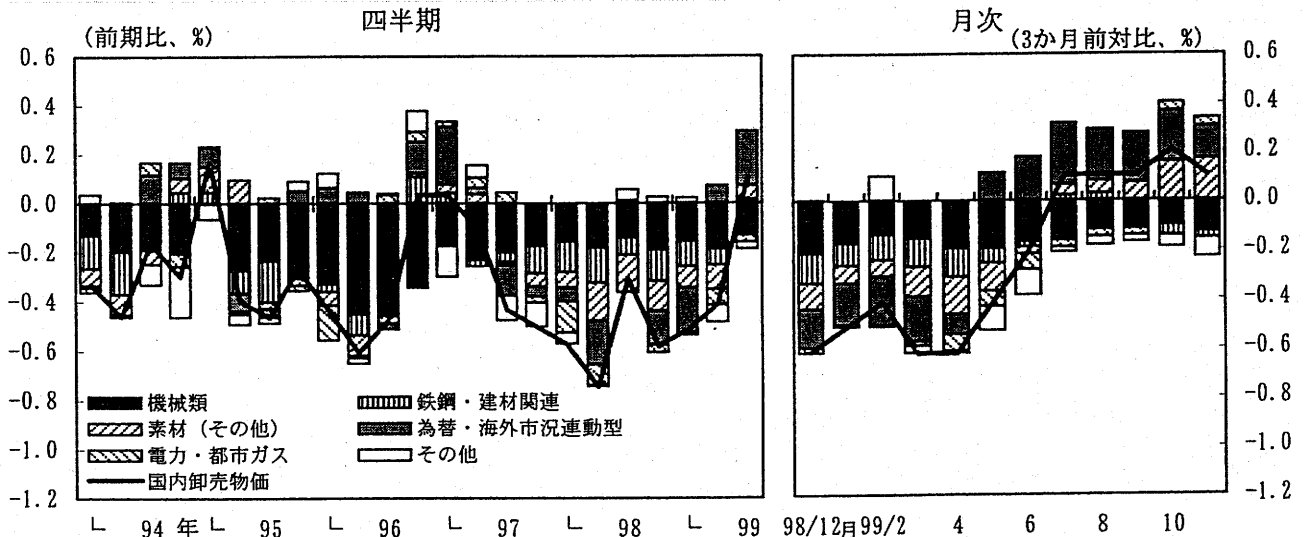
## (1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



## (2) 商品市況



## (3) 国内卸売物価 (夏季電力料金、消費税調整後)

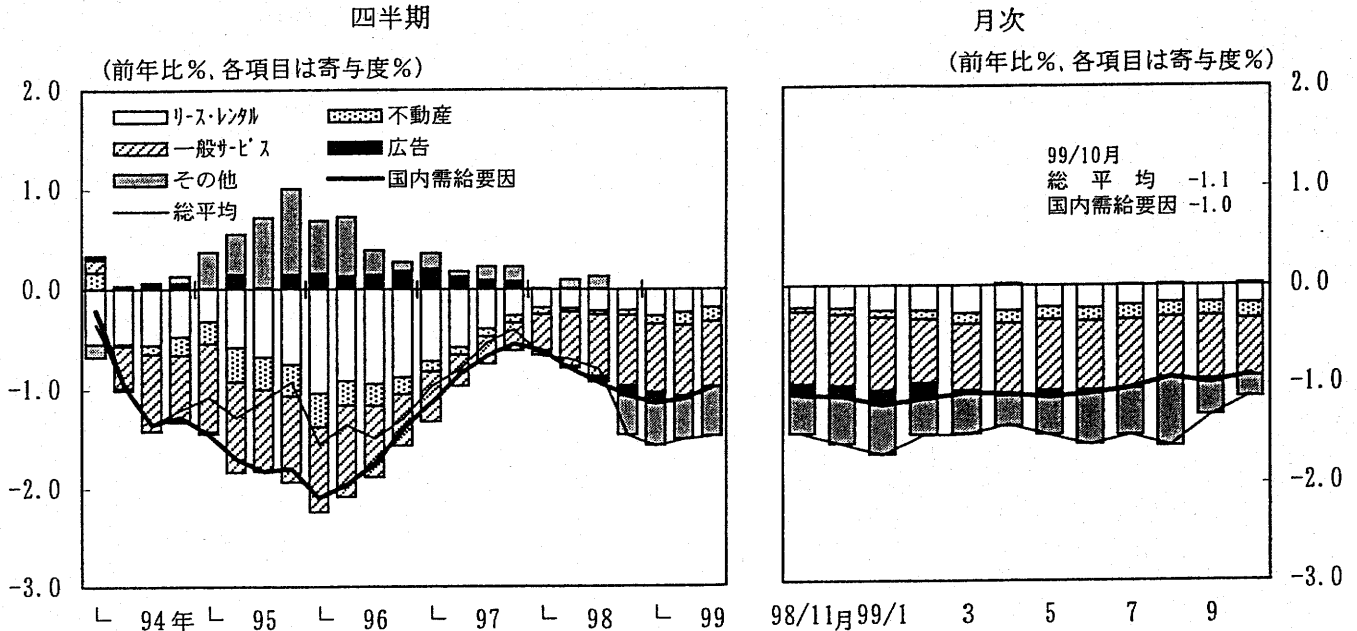


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道  
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

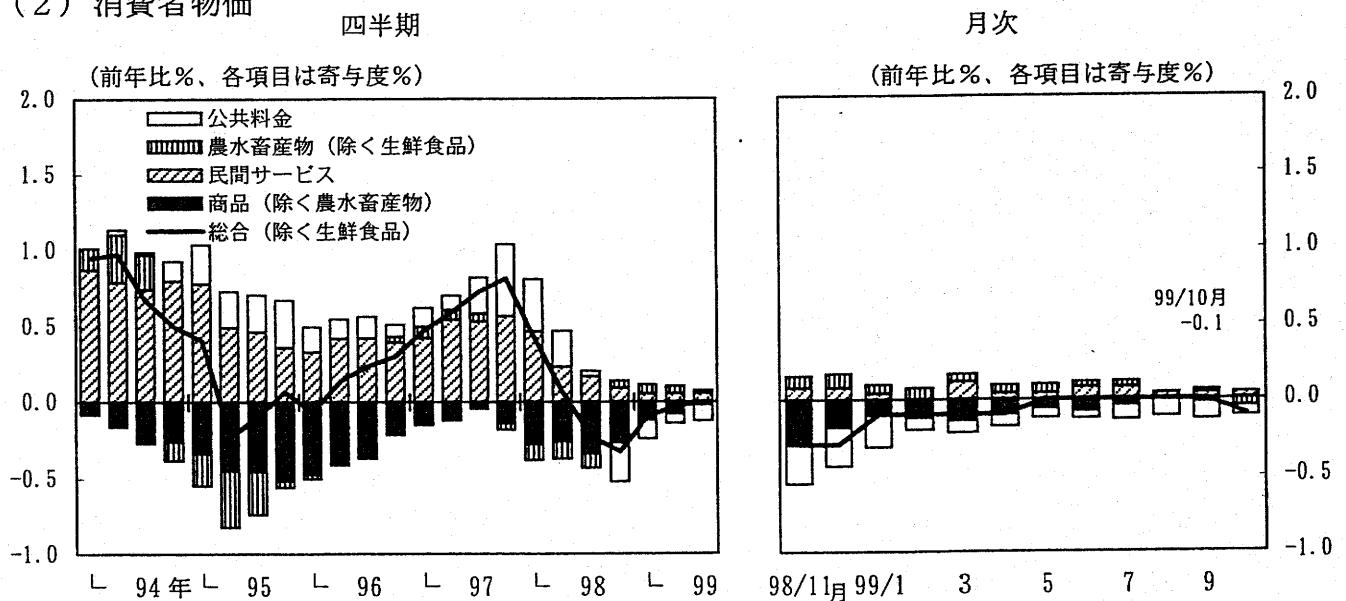
# 企業向けサービス価格と消費者物価

## (1) 企業向けサービス価格



- (注) 1. 95年基準指数。94/12月以前は、90年基準計数をリンク係数にて接続。  
 2. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、CSP I 総平均から、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単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い、証券関連手数料を除いたもの。  
 3. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。  
 4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

## (2) 消費者物価



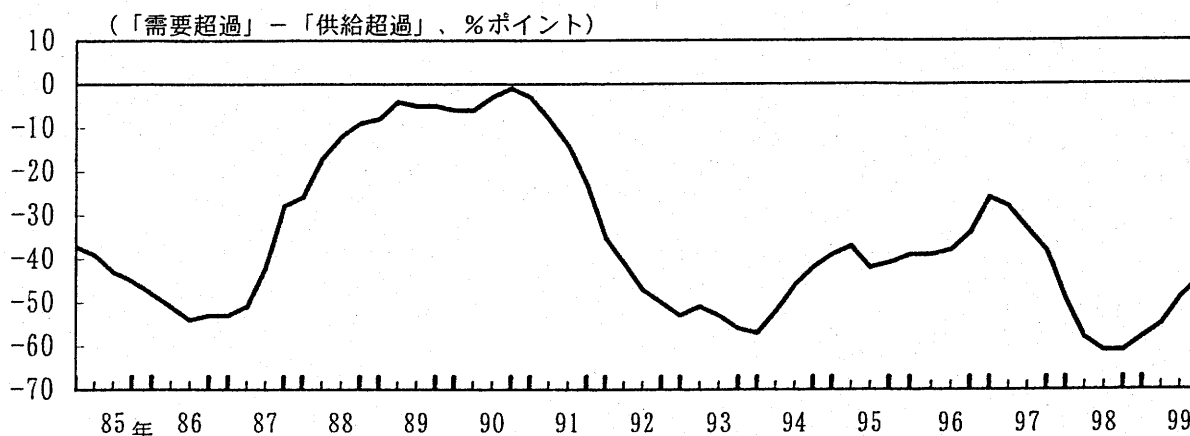
- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」



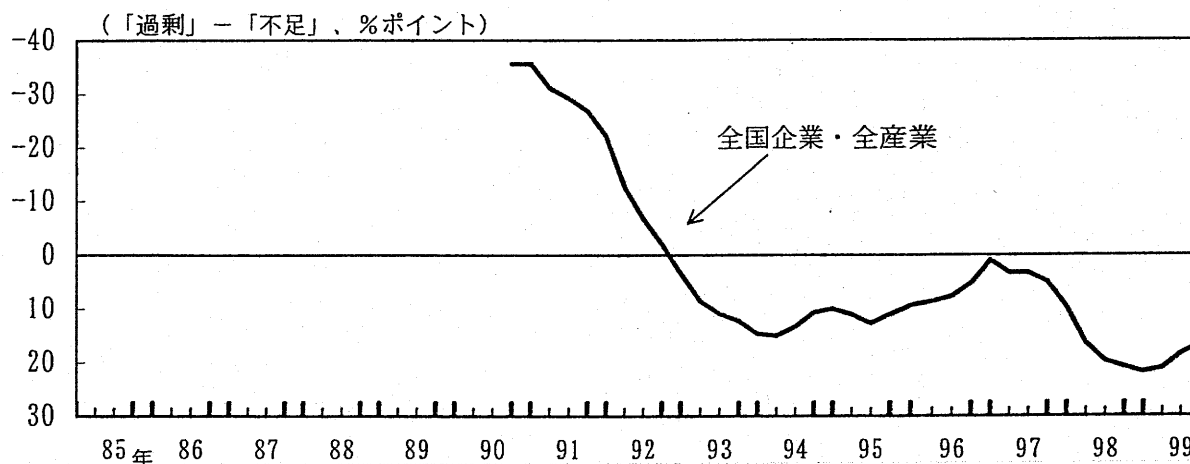
## 物価を取り巻く環境

### (1) 製商品需給判断D. I. (全国企業・製造業)



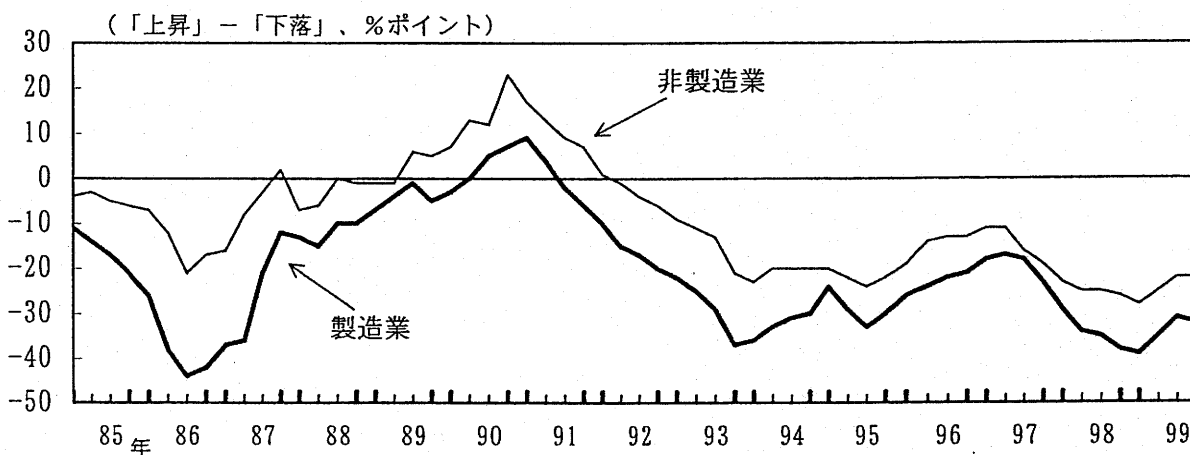
(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース(下の図表も同じ)。

### (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。

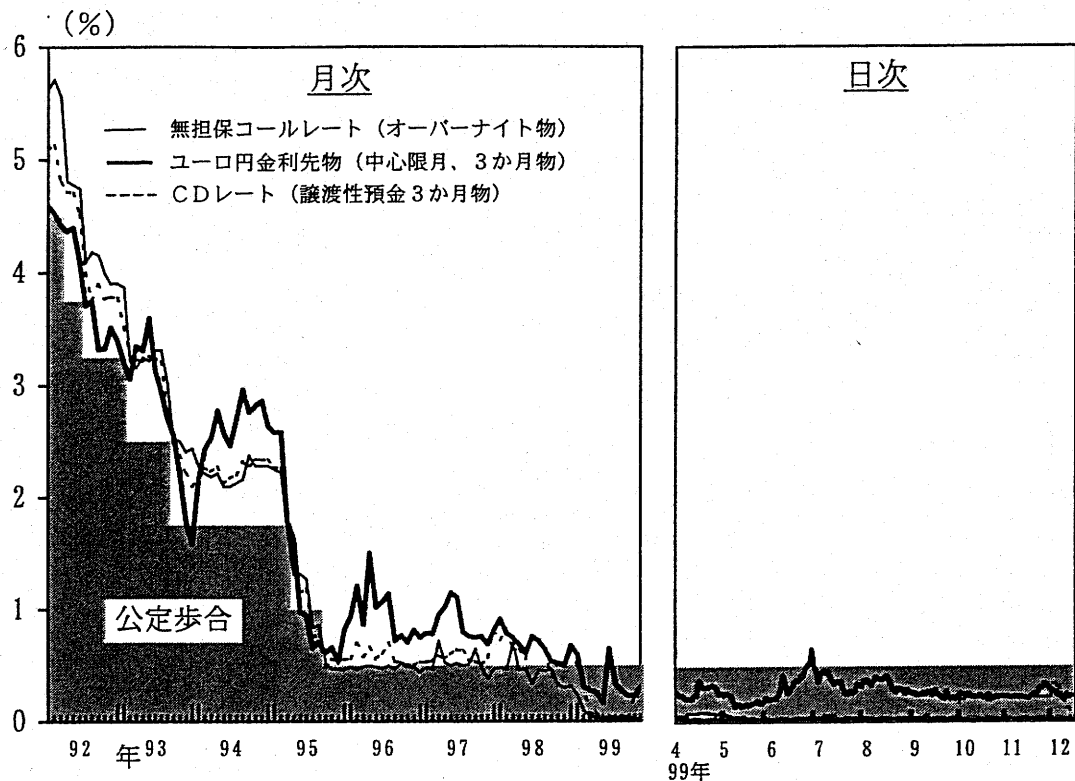
### (3) 製商品価格判断D. I. (全国企業)



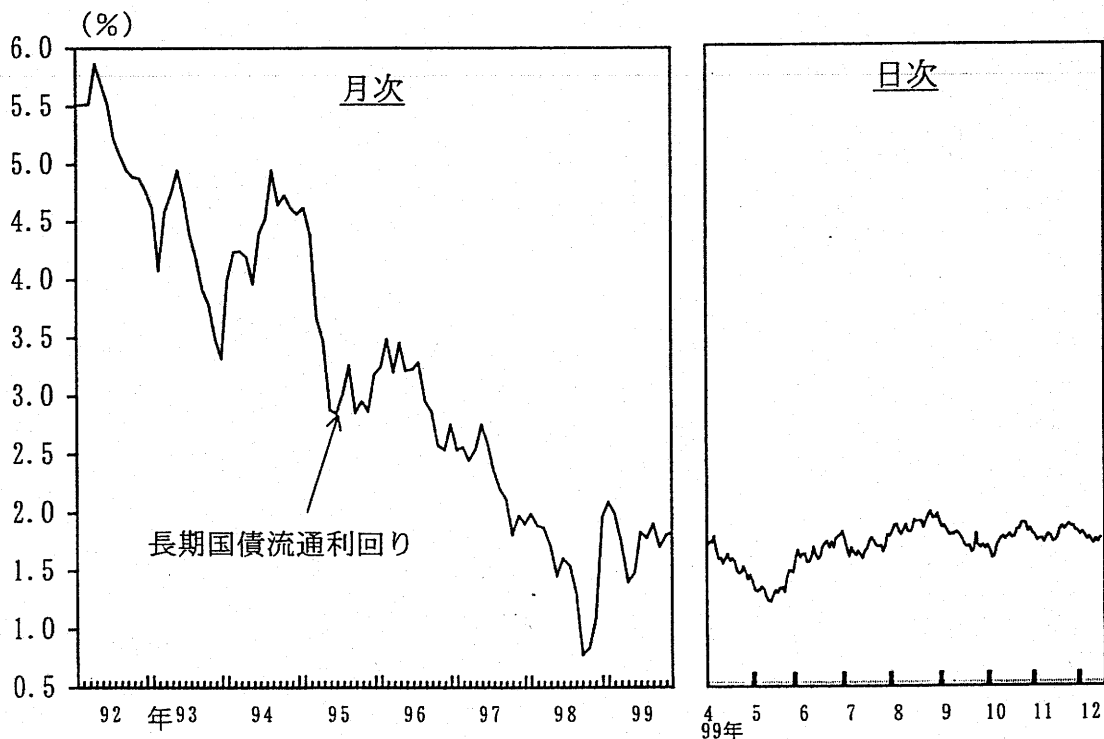
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

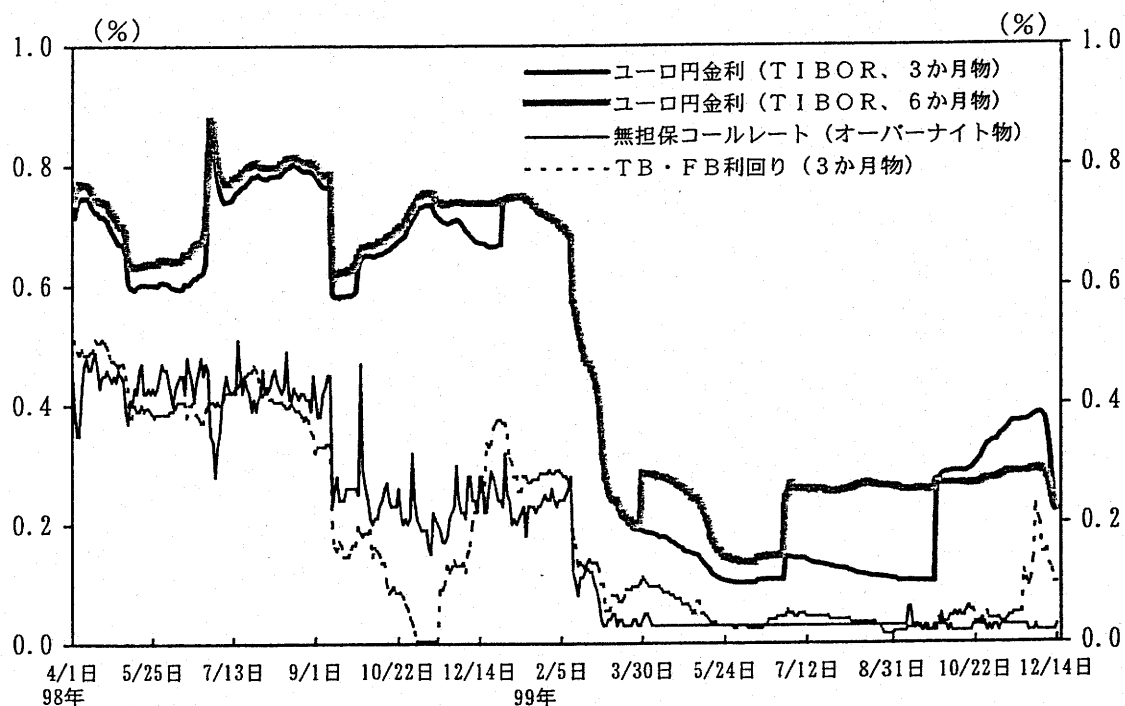


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

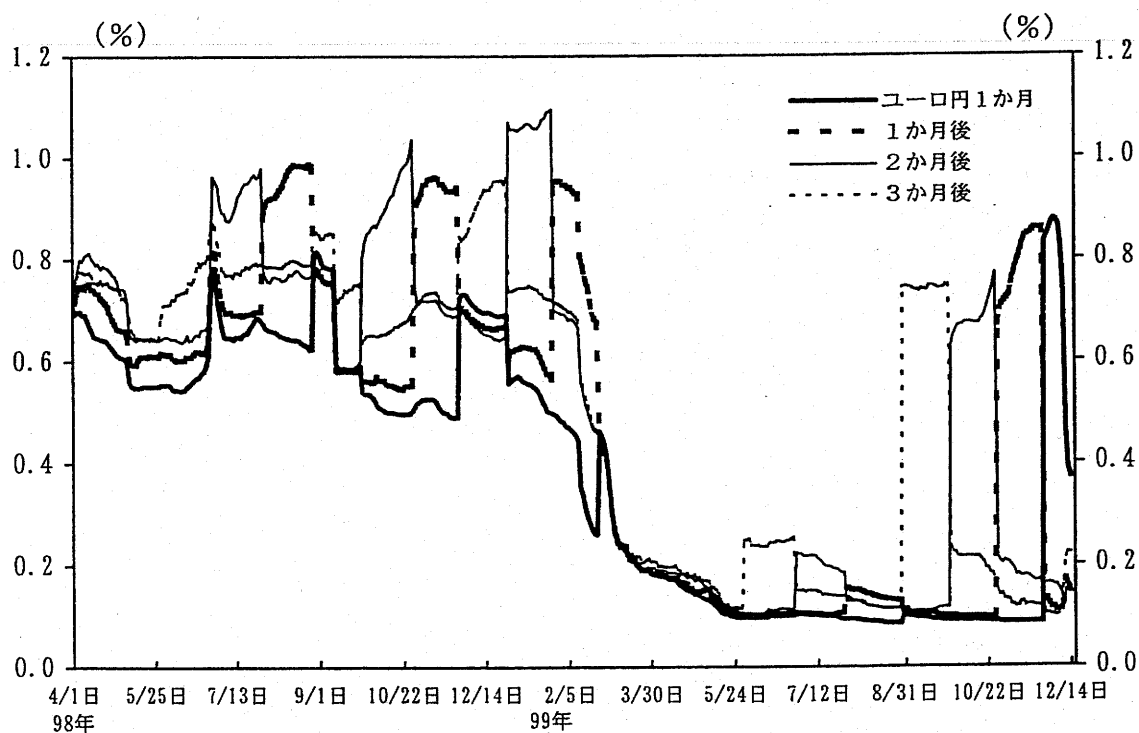
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



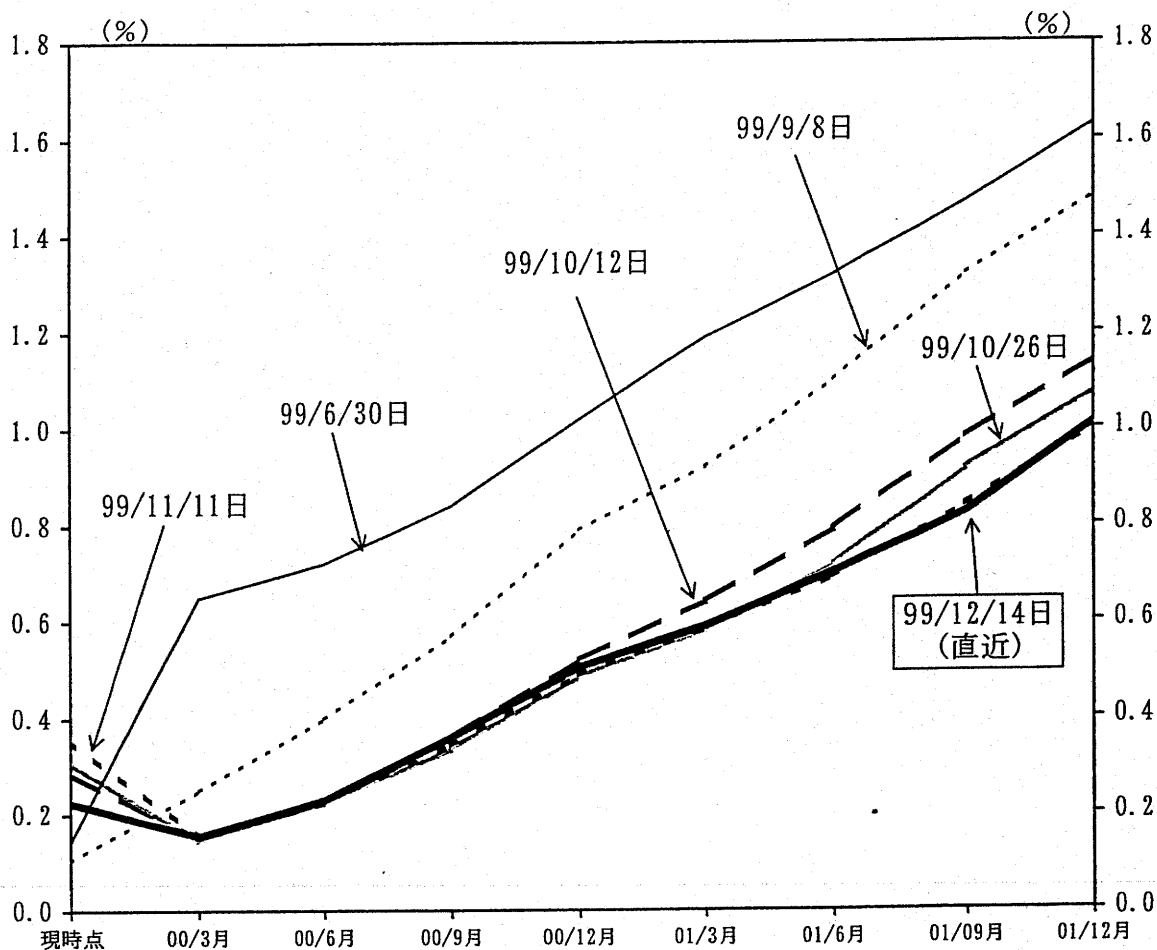
## (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

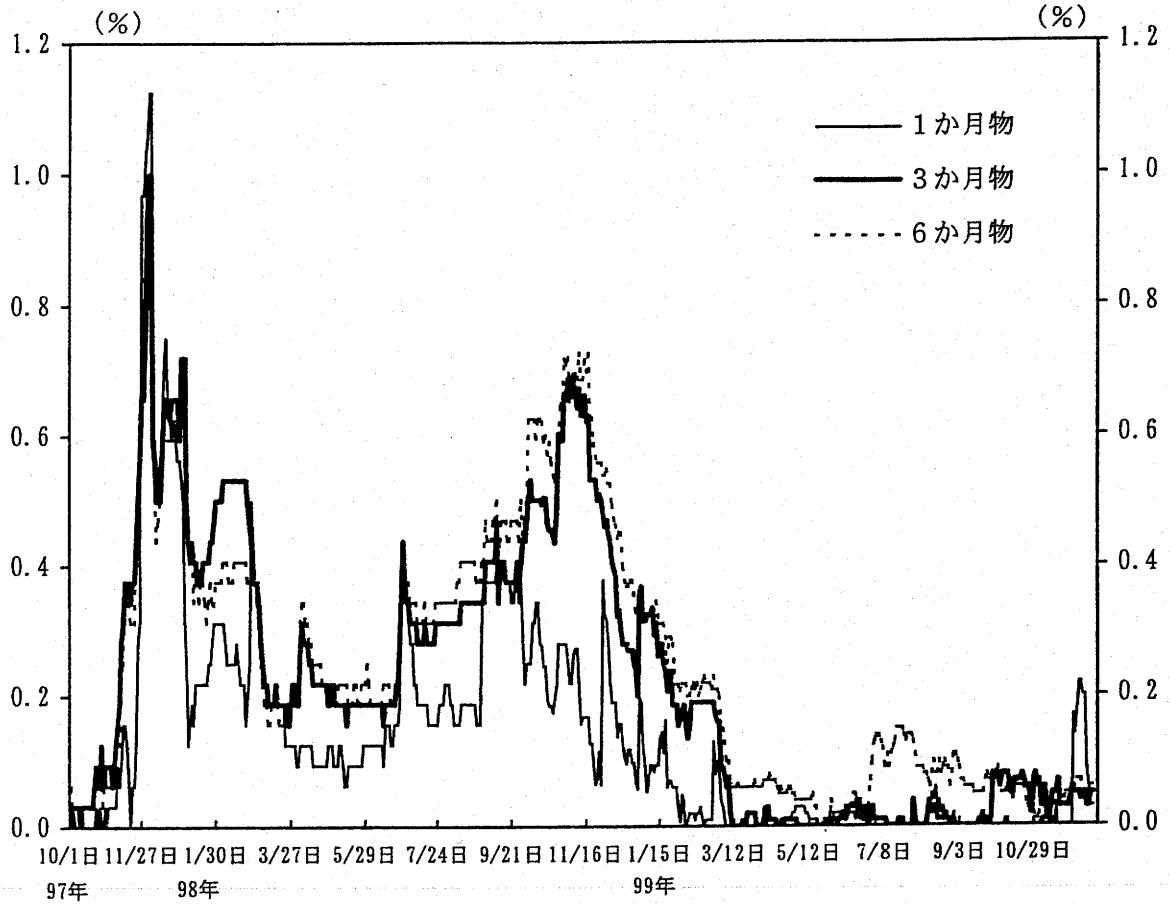
(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

### ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

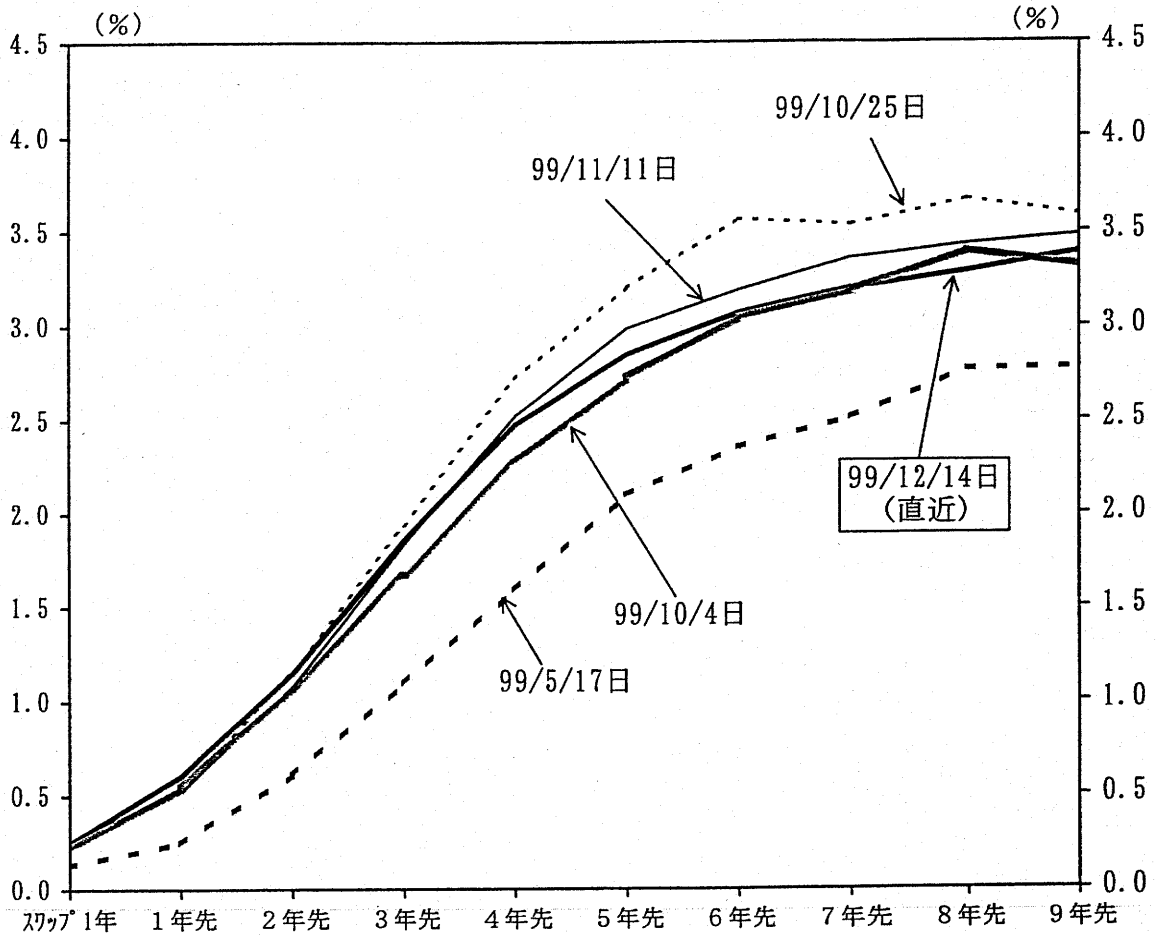
# ジャパン・プレミアム



(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-パ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

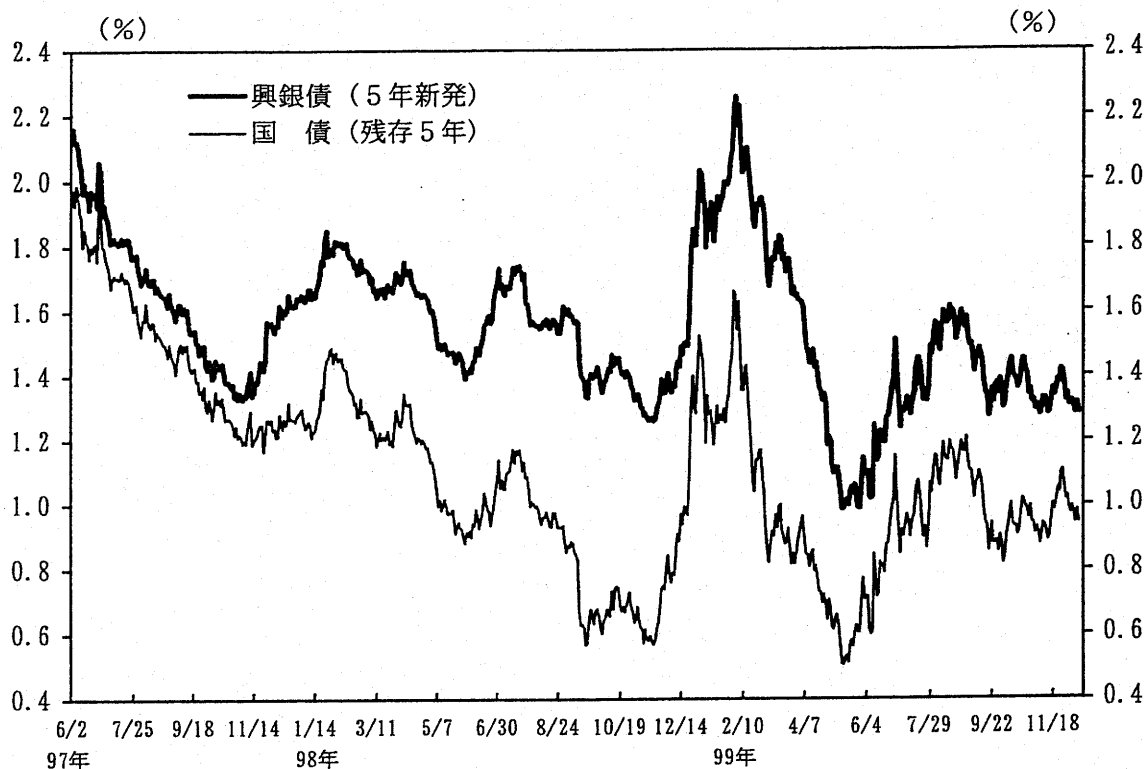


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

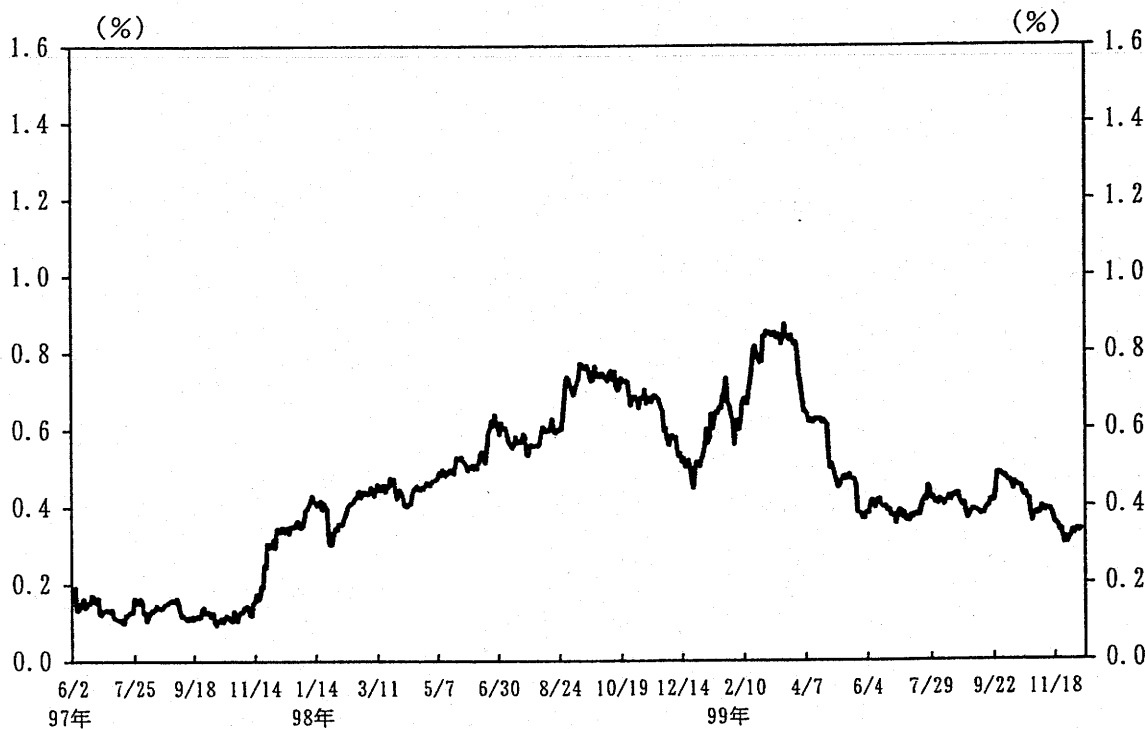
(資料) 共同通信社

# 金融債流通利回り

## (1) 流通利回り



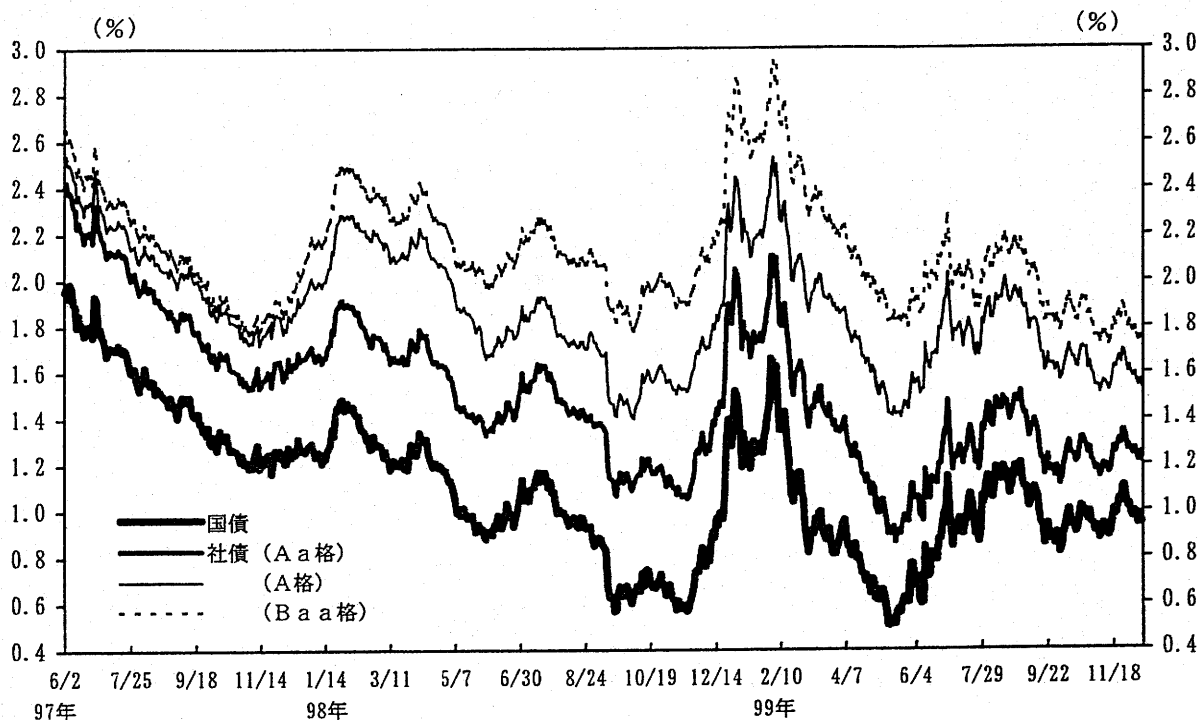
## (2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



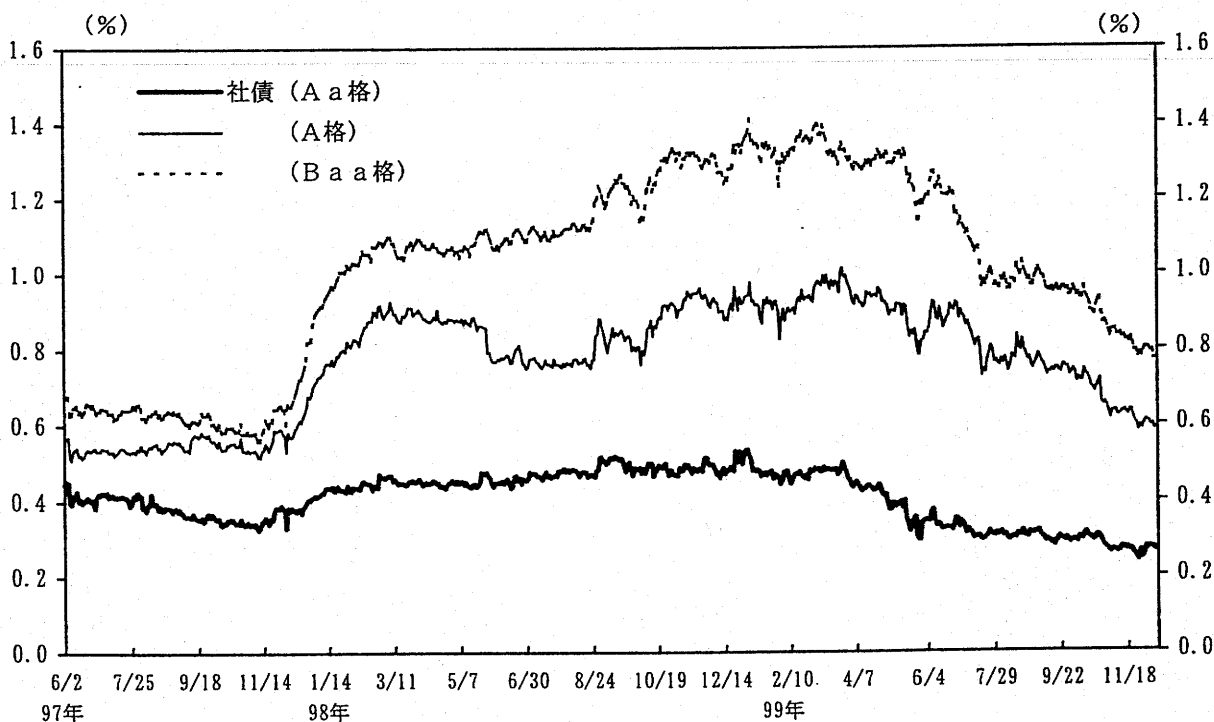
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



## (2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

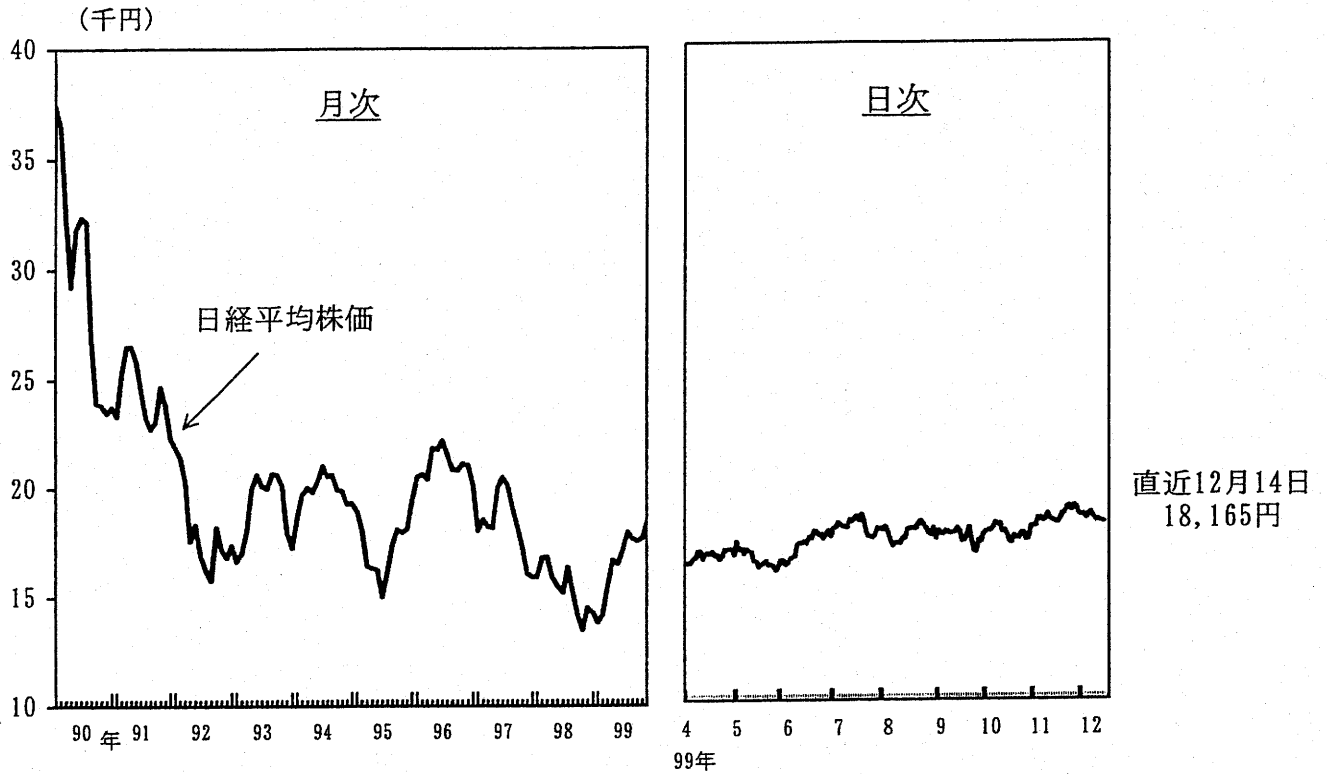
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

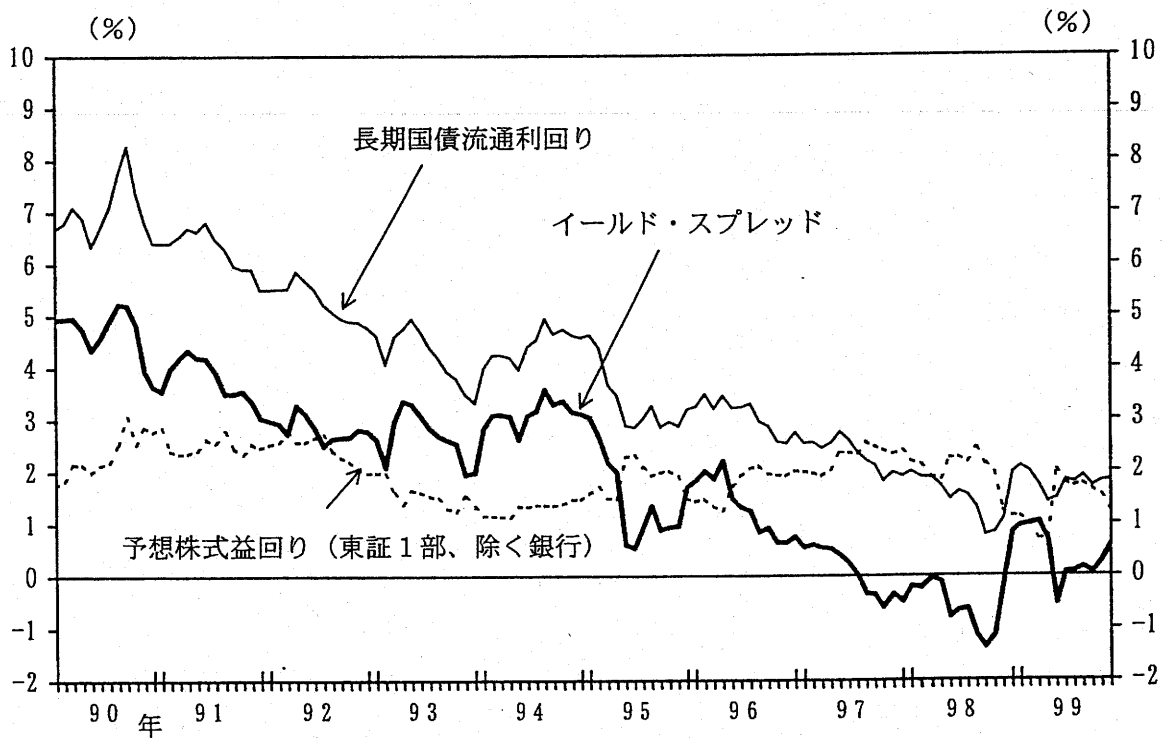


# 株 価

## (1) 株式市況



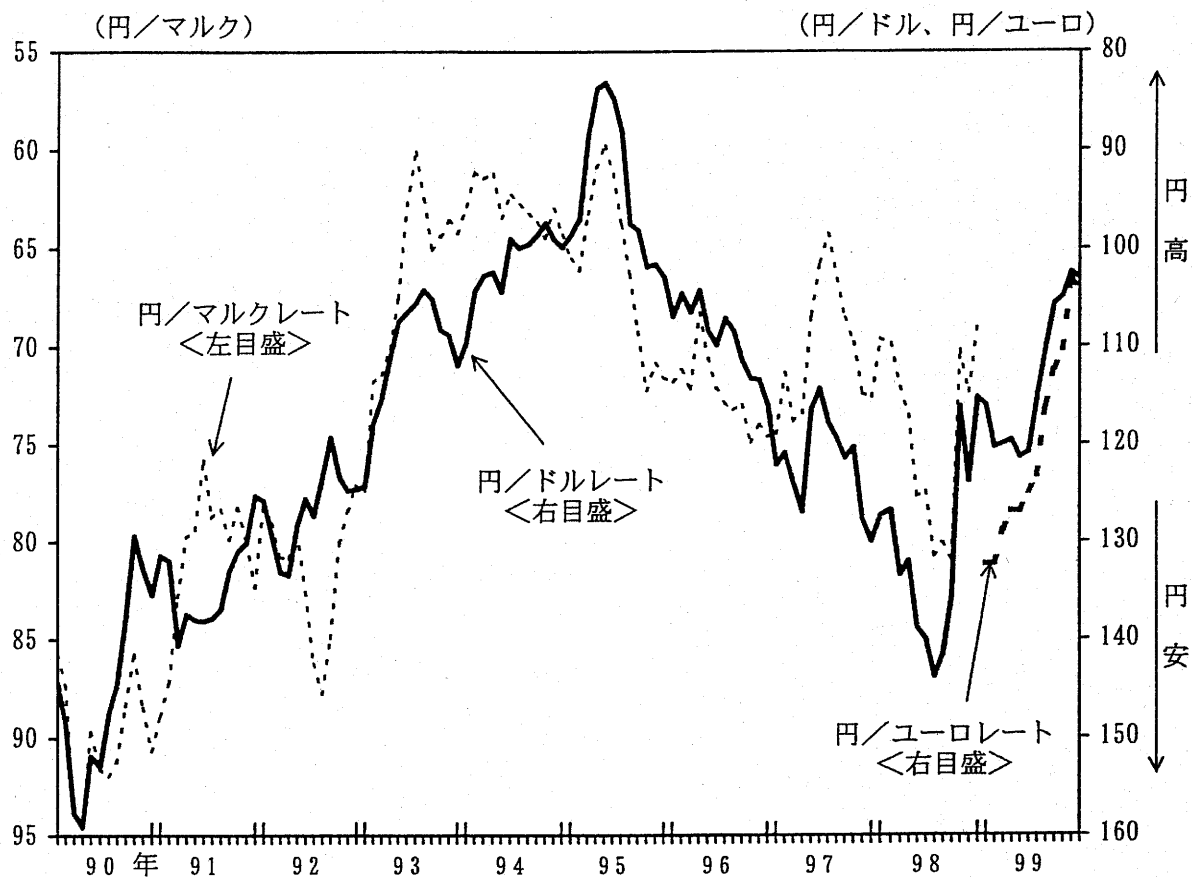
## (2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

# 為替レート

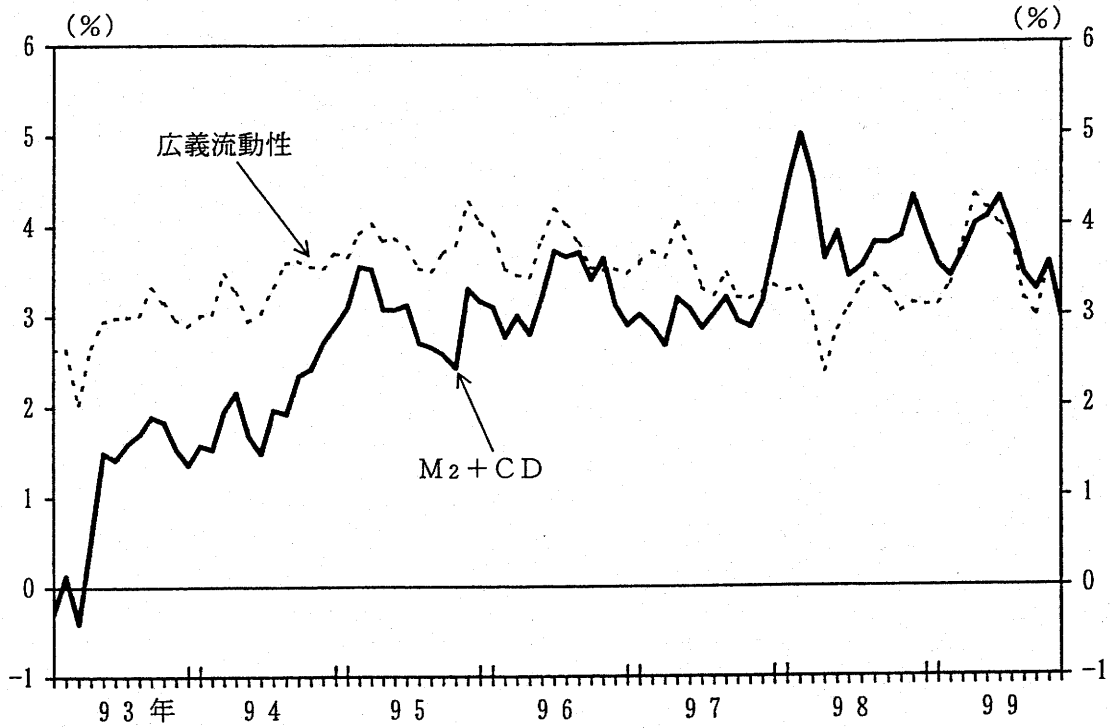


(注) 月末値。ただし、99/12月は12月14日計数。

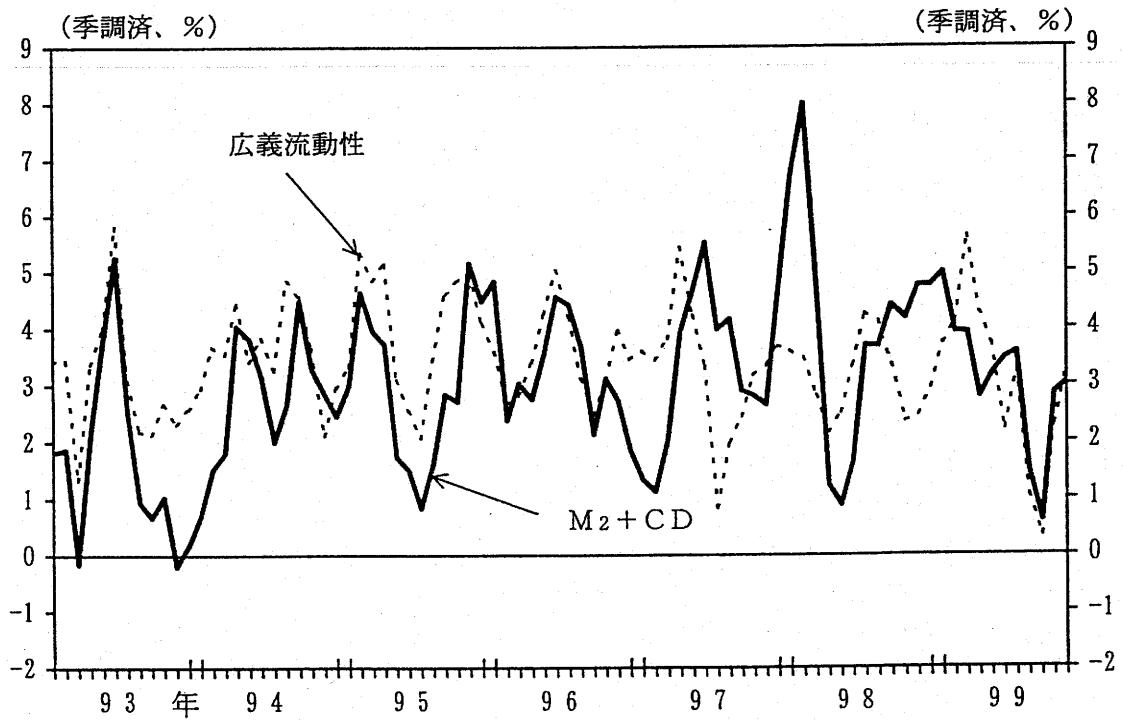
(資料) 日本銀行

# マネーサプライ (M<sub>2</sub> + CD、広義流動性)

(1) 前年比



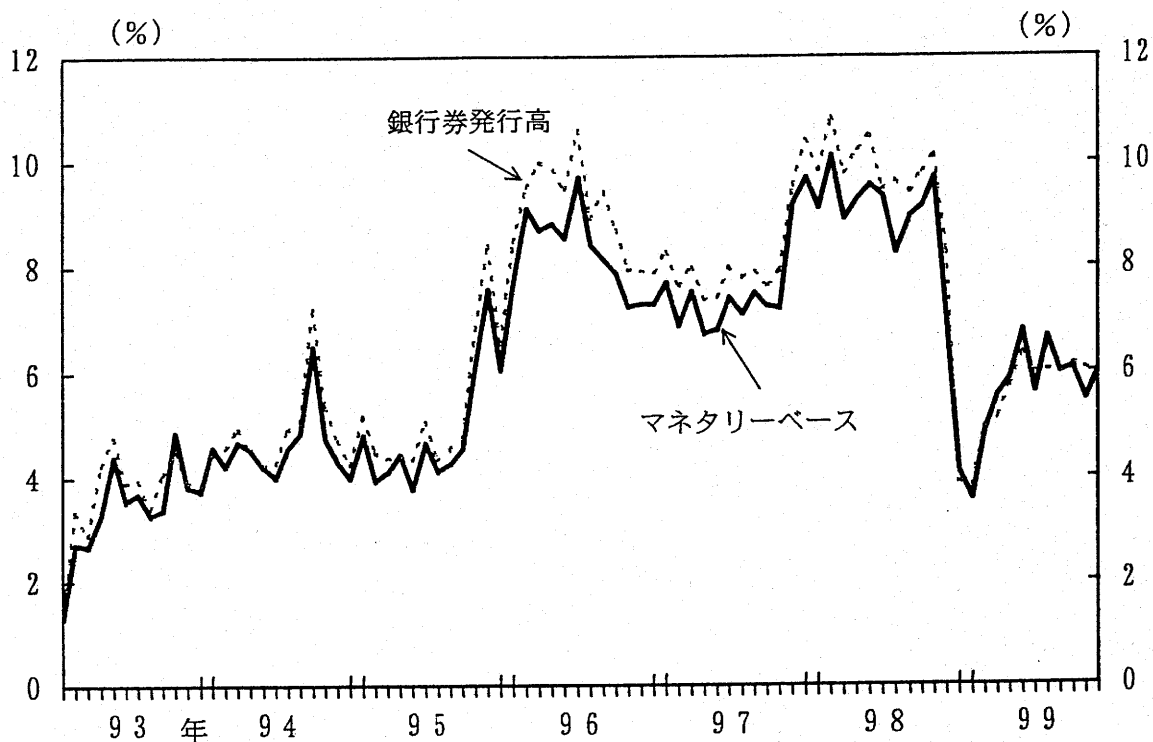
(2) 3か月前比年率



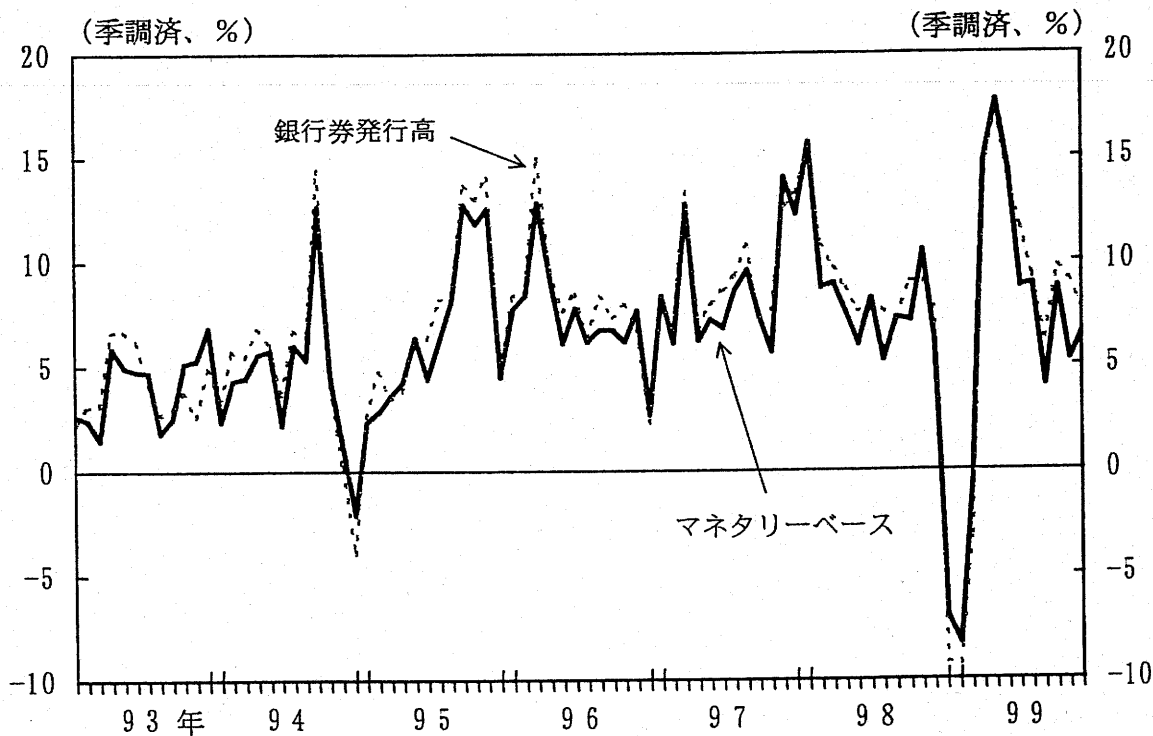
(資料) 日本銀行

# マネタリーベース

## (1) 前年比

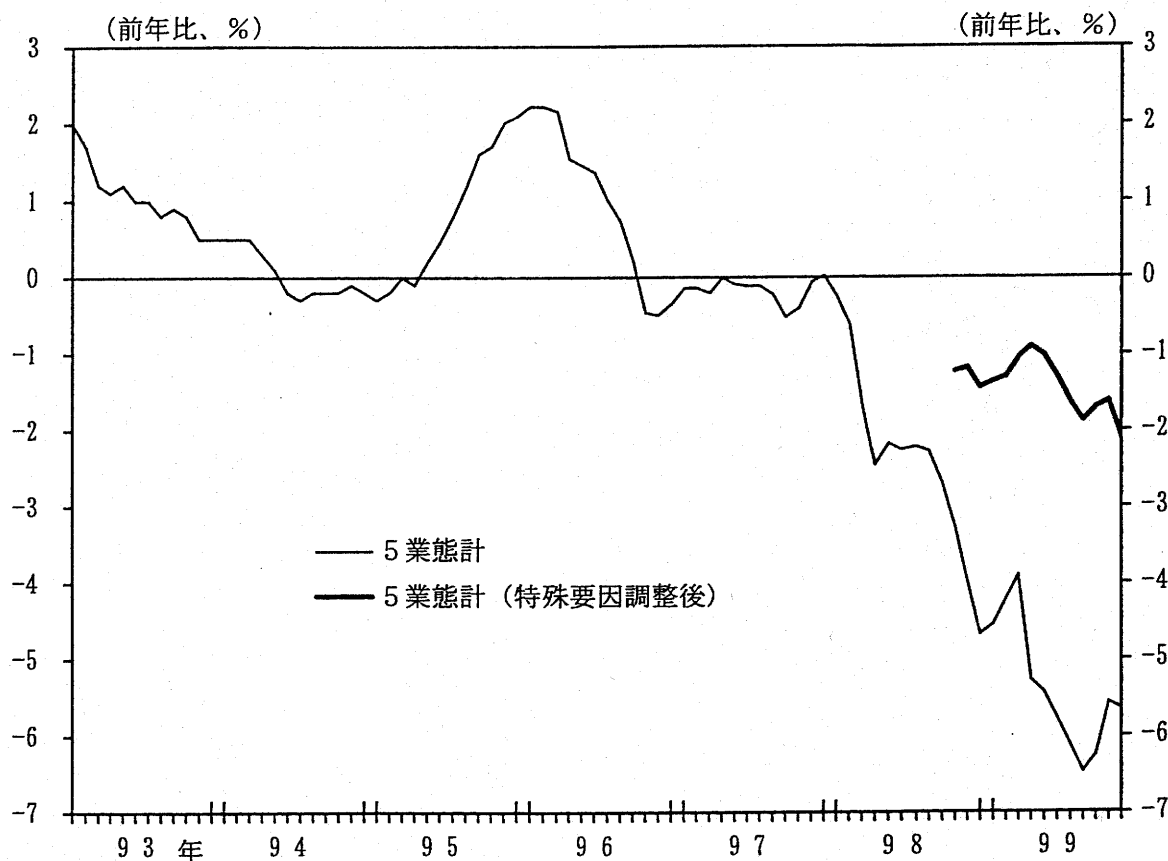


## (2) 3か月前比年率



(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。

## 民間銀行貸出

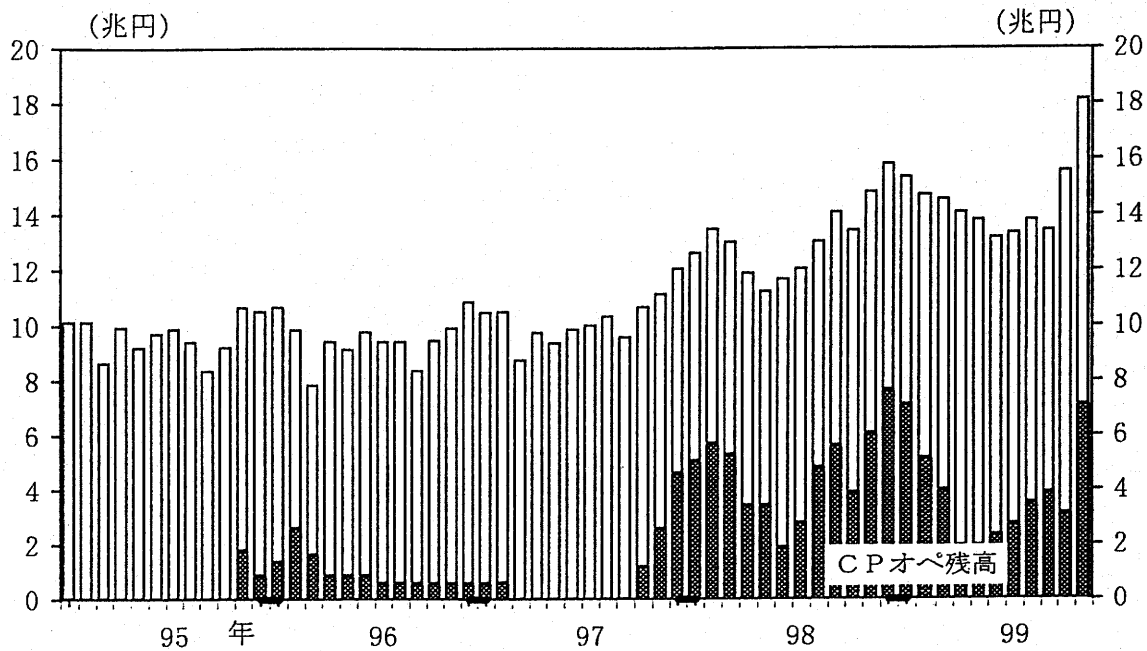


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(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)

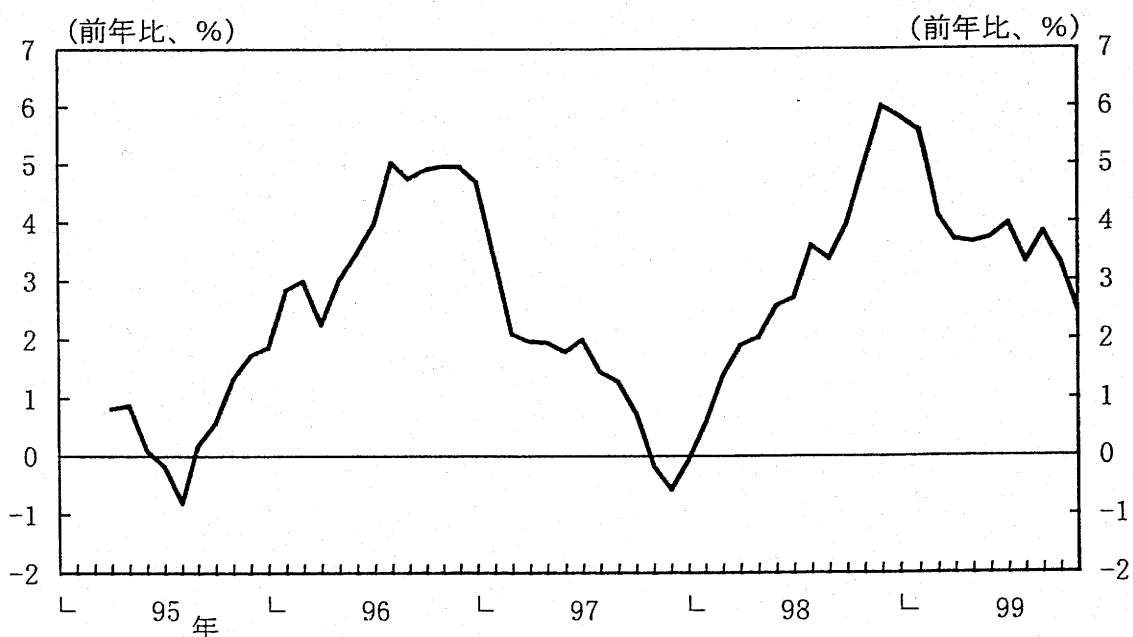


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	99/6月	7月	8月	9月	10月	11月
発行額	14,923	10,334	4,918	10,143	4,074	7,199
(前年)	(15,378)	(11,046)	(11,148)	(10,824)	(8,946)	(11,803)

### (3) 社債発行残高(末残前年比)

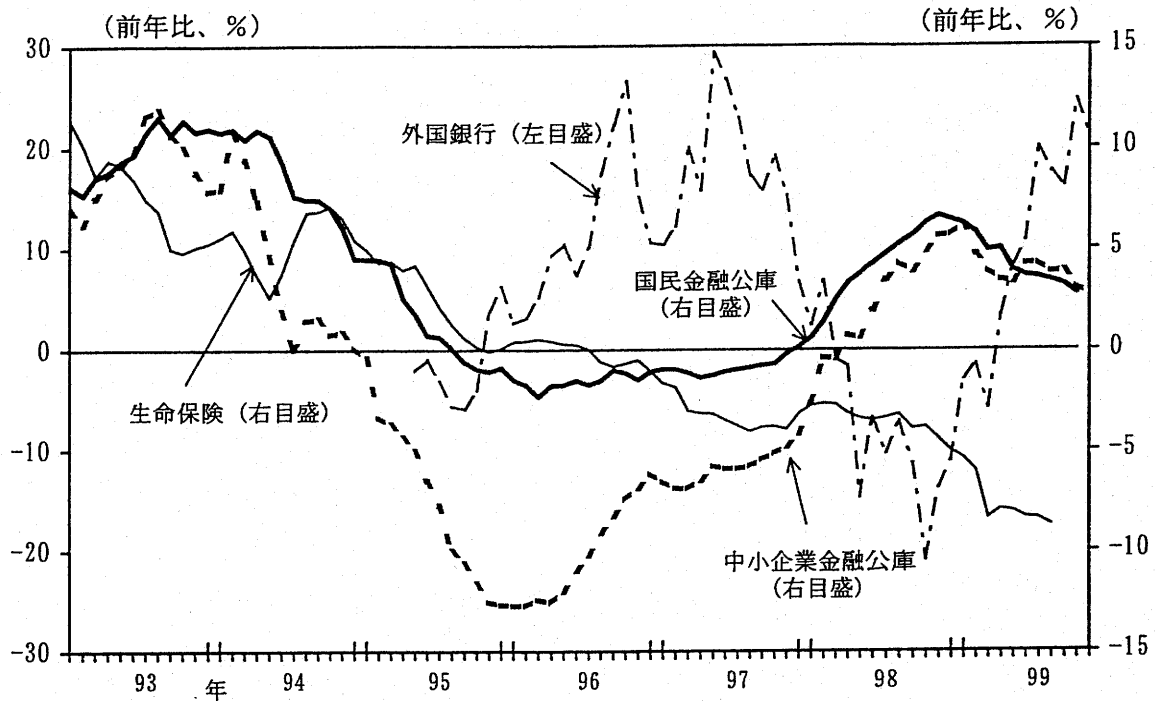


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計  
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

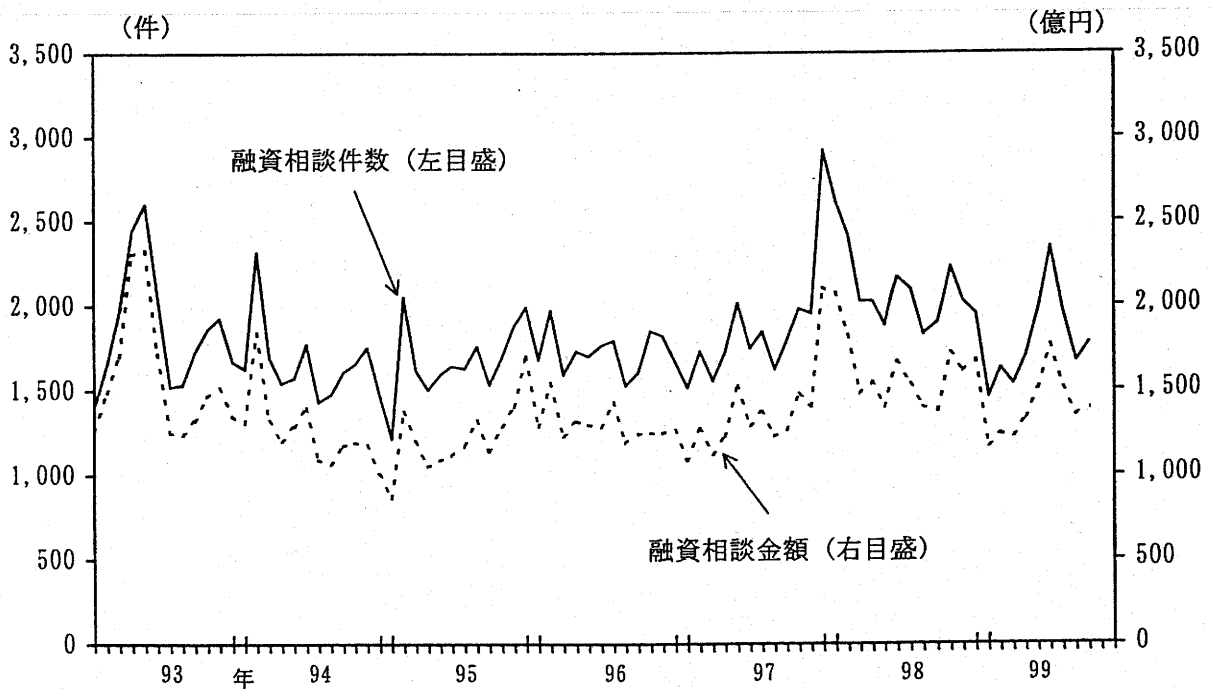
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



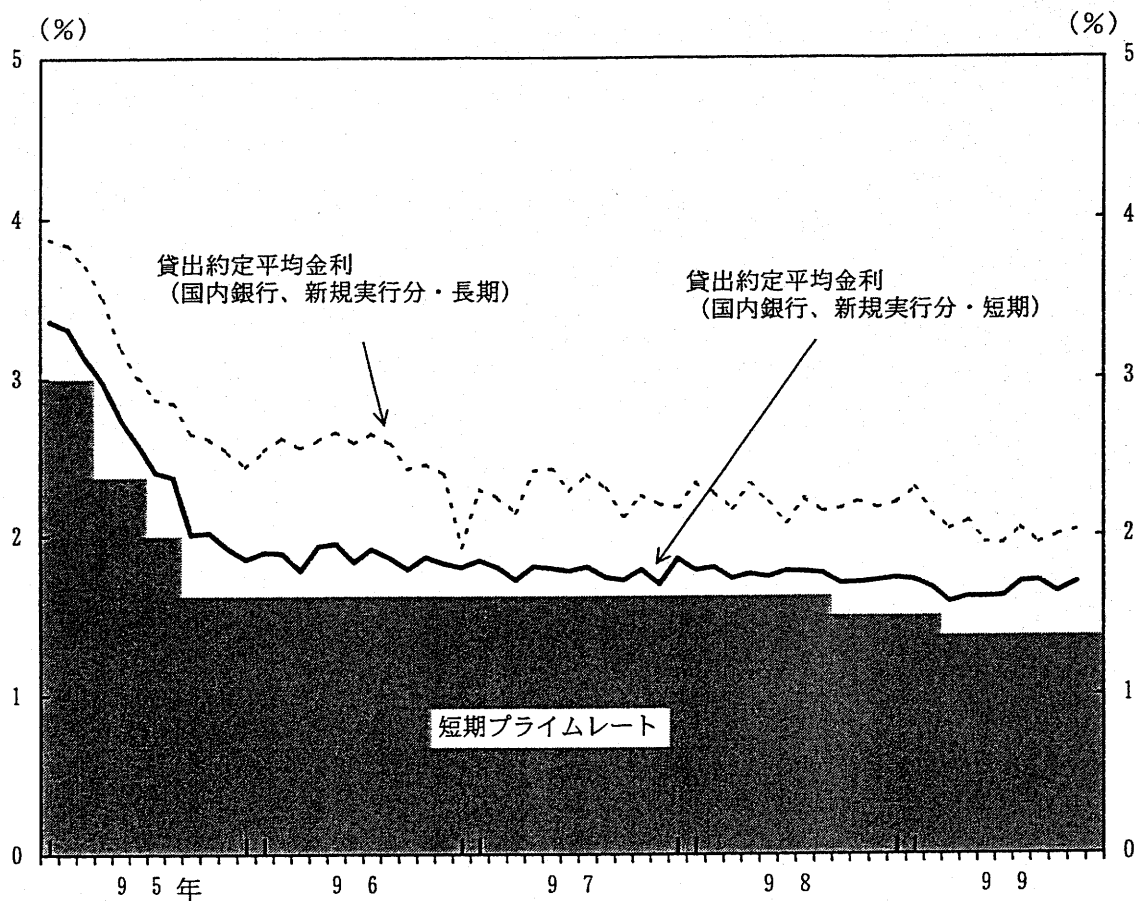
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (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



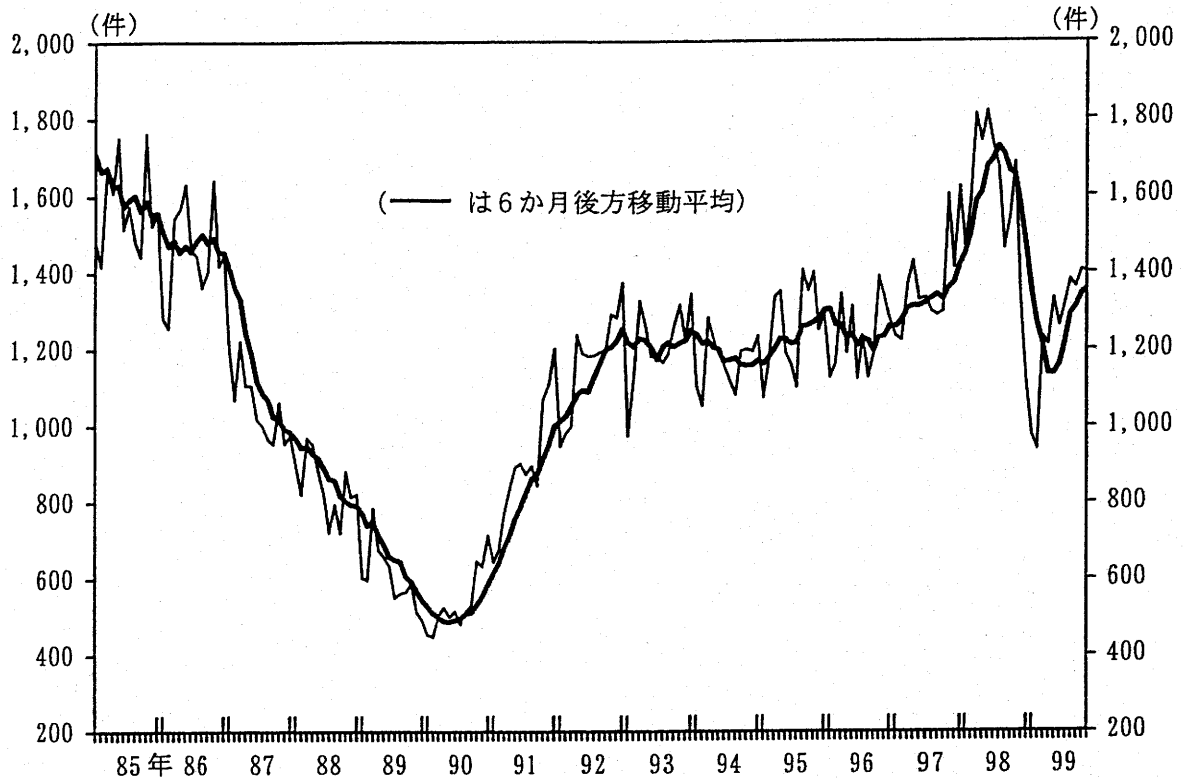
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

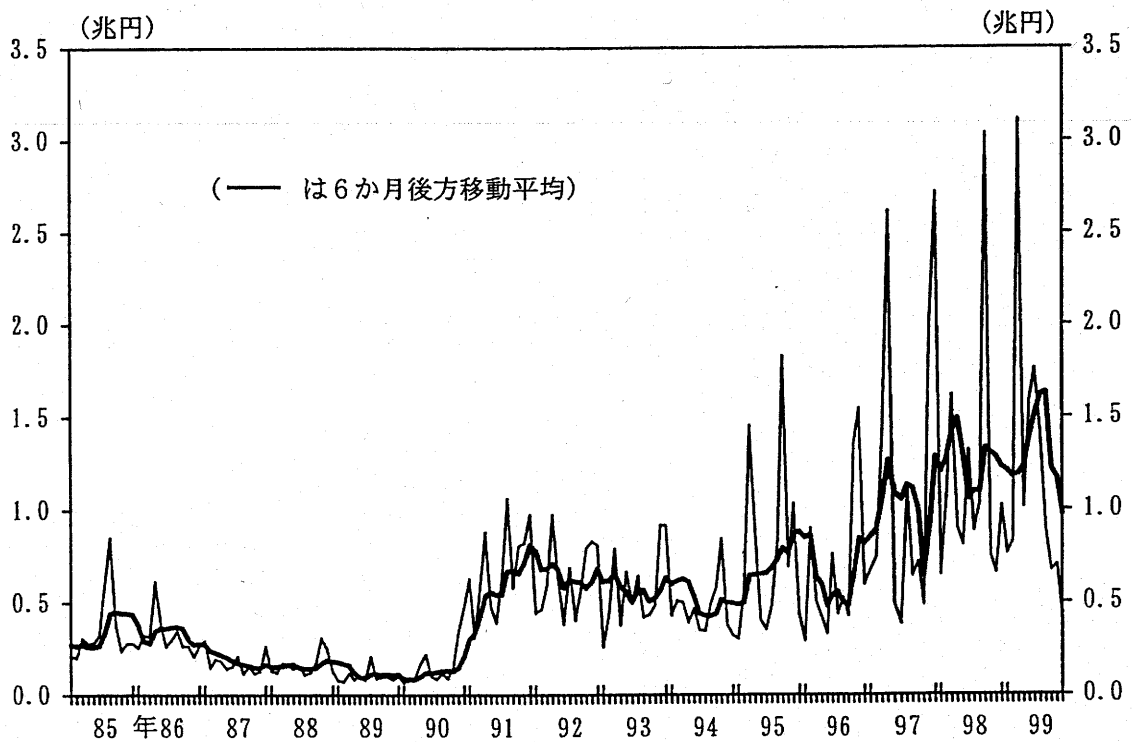


# 企業倒産

(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

一覧後廃棄

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：決定会合関係者限り>

平成11年12月17日  
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成12年1月～6月）（案）

	会合開催	(参考) 金融経済月報公表	(議事要旨公表)
12年 1月	1月17日<月>	1月19日<水>	( 2月29日<火>)
2月	2月10日<木>	2月15日<火>	( 3月13日<月>)
	2月24日<木>	—	( 3月29日<水>)
3月	3月 8日<水>	3月10日<金>	( 4月13日<木>)
	3月24日<金>	—	( 5月 2日<火>)
4月	4月10日<月>	4月12日<水>	( 5月22日<月>)
	4月27日<木>	—	( 6月15日<木>)
5月	5月17日<水>	5月19日<金>	( 7月 3日<月>)
6月	6月12日<月>	6月14日<水>	未定
	6月28日<水>	—	未定

以 上

要注意

< 特定情報：有（種類：7-ケット関連情報）>  
< 配付先：金融政策決定会合関係者限り >

12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12月

99年11月

(総論) わが国の景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じている。こ  
うしたもとで、企業収益の回復が続くなど、民間需要を巡る環境は、徐々に改善しつつある。  
もともと、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。

わが国の景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じている。  
しかしながら、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。

- ・設備投資 … 下げ止まる気配をみせている。
- ・住宅投資 … このところ頭打ちとなっている。
- ・個人消費 … 回復感に乏しい状態が続いている。
- ・純輸出 … 海外景気の好転を背景に増加傾向が続いている。
- ・公共投資 … 増加もほぼ一服したものとみられる。
- ・在庫 … 在庫調整が引き続き進捗している。
- ・鉱工業生産 … 増加基調が続いている。

- ・設備投資 … 減少テンポを緩めつつも、基調としてはなお減少を続けている。
- ・住宅投資 … このところ頭打ちとなっている。
- ・個人消費 … 回復感に乏しい状態が続いている。
- ・純輸出 … 海外景気の好転を背景に一段と増加している。
- ・公共投資 … 増加もほぼ一服したものとみられる。
- ・在庫 … 在庫調整が引き続き進捗している。
- ・鉱工業生産 … 増加を続けている。

- ・企業の業況感 … 企業収益の改善も明確化しつつあり、こうした動き（生産・収益）を背景に、改善  
改善が続いている。……必ずしも積極的な企業行動には繋がっていない。
- ・所得形成 … 一部指標には雇用者数の減少に歯止めが掛かりつつあることを示唆する  
ものもみられる。……家計の所得環境は引き続き厳しい状況にある。

- ・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は繋がっていない。

(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回復が生産面に及ぼすプラス効果も当面継続し、それ  
が企業、ひいては家計の所得面にも好影響を及ぼしていくとみられる。しかし、住宅投資は、  
当面頭打ちの状況が続く可能性が高い。また、企業部門では、リストラによる収益改善が担  
応の成果をあげつつあるが、控え目な売上見通しのもとで、設備投資に対する慎重なスタ  
ンスが暫く続くと考えられる。また、夏場以降の円高は、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、民間需要を巡る環境が徐々に改善しつつあるとはい  
え、今後の展開については、なお注意深くみていくことが必要である。また、民間需要の立  
ち直りを促すような構造改革を進めていくことも重要と考えられる。

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  
や今般発表された経済対策を含めた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、住宅投資は、暫く頭打ちの状況が続く可  
能性が高い。また、企業部門では、慎重な売上見通しのもとで、リストラにより収益改善を  
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、企業部門ひいては経済全体の中  
期的な成長力を高める上で避けて通れないものの、短期的には、設備投資の抑制に働く  
ほか、雇用・所得環境の改善を遅らせることで、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、生産等の経済活動の好転が今後企業・家計の所得面に徐々にプラスの影響  
を及ぼしていくとしても、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。したがって、景気が持ち直しに転じていくとはいえ、今後の展開については、なお  
注意深くみていくことが必要である。また、民間需要の立ち直りを促すような構造改革を進  
めていくことも重要と考えられる。

(物価) 物価をみると、輸入物価は、円高の影響から、足許では、幾分下落している。国内卸売  
物価は、電気機器等の下落が続いているものの、原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上  
昇等から、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の下落が続いている。先行きについては、一部機械類等で  
価格の下落が続くとみられるものの、在庫等の動きからみて足許供給バランスが緩やかに改  
善していることに加え、既往の原油価格上昇分の転嫁が暫く続くことから、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、民間需要の自律的回復のはっきりとし  
た動きが依然みられず、賃金の軟化傾向が続く中においては、物価に対する潜在的な低下圧  
力に対し、引き続き留意していく必要がある。

物価をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況の既往の上昇を受けて、足許では、  
幾分上昇している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いているものの、石油製品等一  
部市況関連商品の上昇等から、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の下落が続いている。先行きについては  
も、一部の財・サービス価格の下落が続いているものの、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、賃金の軟化傾向が  
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：マーケット関連情報）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

## 12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12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。この間、コール市場残高は、年末を控えた資金取引の活発化から、やや増加している。

ターム物金利をみると、年末越えのターム物金利は、「コンピューター2000年問題」の影響などから12月初まで上昇傾向を迎えてきたが、その後は日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、金融機関の年末越え資金の調達が進捗していることなどを背景に、急速に低下した。

ジャパン・プレミアムは、年末越えの取引に若干のプレミアムが生じた状態が続いている。

長期国債流通利回りは、11月中旬から下旬にかけて、景況感の改善などを背景に1.9%弱まで強含んだが、その後は円高の進行などを受けて低下し、最近では1.7%台半ばで推移している。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、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を迎えている。

株価は、11月中は景況感の改善や米国株価の堅調などを背景に上昇傾向を迎えたが、その後は円高の進行などを受けて幾分軟化し、足許では1万8千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、11月下旬に円高の動きが進み、最近では概ね102円台で推移している。

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を強めている。

しかし、企業の資金需要面をみると、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要が低迷が続いているほか、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低迷しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債の発行も、落ち着いた動きとなっている。この間、C/Pの発行は、年末を控えて増加している。

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低迷などを受けて、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、企業の資金繰り連迫感は緩和してきているほか、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退しつつある。今後ともこうした企業金融を巡る環境の改善傾向が、実体経済活動にどのような影響を与えていくのか、見守っていくことが必要である。

99年11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。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。

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引き続き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、上昇している。

ジャパン・プレミアムも、期間の短い取引ではほぼ解消された状態が続いているが、年末越えとなる取引については、引き続き若干のプレミアムが生じている。

長期国債流通利回りは、10月下旬には一時1.9%前後まで上昇したが、その後は低下し、最近では再び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、一時は縮小傾向に一服感がみられていたが、最近では、低格付のものを中心に再び縮小傾向が目立っている。

株価は、10月中は米国株価の軟調を受けてやや下落したが、その後は米国株価の反発を背景に上昇に転じ、足許では1万8千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、最近では概ね104～106円台で推移している。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を強めている。

しかし、企業の資金需要面をみると、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要が低迷が続いているほか、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低迷しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債の発行も、落ち着いた動きとなっている。この間、C/Pの発行は、年末を控えて増加してきている。

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低迷などを受けて、前年比3%台前半と、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、企業金融を巡る連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な影響を与えていくのか、十分注目していく必要がある。

< 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 >

[篠塚委員案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

対外公表文は別途決定する。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

[中原委員案]

< 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 >

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 C P I（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（12 月 16 日～1 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 7～9 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 7～9 月期平残で前年同期比 10% 程度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 9 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12月17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