

## 最近の金融情勢について

### (概 況)

前回会合以降、金融市場は落ち着いた推移を辿っており、市場金利や株価は総じて小動きとなっている。

短期金融市場をみると、オーバーナイト金利は、「2月29日問題」を背景に、2月末にかけて一時強含む局面もみられたが、その後は再びゼロ%近傍で推移している。この間、ターム物金利は、きわめて低い水準で安定的な推移を続けている。

長期国債流通利回りは、3月入り後は若干軟化し、最近では1.8%前後での動きとなっている。この間、株価は総じて堅調に推移しており、最近では2万円前後での動きとなっている。

ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。また、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、貸出を増加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、实体经济活動に伴う資金需要が低迷を続

けているほか、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、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。また、社債やCPの発行も、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低迷などを反映して、伸び率の鈍化傾向が続いている。

## 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・オーバーナイト物の加重平均値は(図表3)、「2月29日問題」を背景に、2月末には一時的に強含んだ(2/28日0.28%、2/29日0.05%)が、3月入り後は再び0.02%で推移している。

—— 2月末のレートの強含みは、この時期、主要な資金の出し手・取り手が、「2月29日問題」を考慮して翌日物での調達・運用を控える中で、自然体での資金調達を行っていた一部欧米外銀の調達レートが上昇し、加重平均値を押し上げたことが主因である。この間、取引面では、特段の混乱は生じていない。

—— なお、①「2月29日問題」に備えた流動性需要の高まりに加え、②2月28日以降は、預保から資金援助等を受けた長銀が、余資(3～4兆円)の大半を超過準備として滞留させていること、を受け、2月積み期の超過準備や短資会社等の日銀当座預金は大きく積み上がっている(下表参照)。

#### ▽超過準備額等の推移

(積み期間中における1日当たり、単位：億円)

	9月 積み期	10月	11月	12月	1月	2月 (～3/2日)
超過準備額	2,215	1,596	2,043	57,419	2,197	11,325
準預非適用先 日銀当預残高	5,772	6,728	7,340	36,519	7,794	18,725

ターム物金利は（図表3）、きわめて低い水準で、安定的な推移を続けている。

—— 3か月物ユーロ円レート（TIBOR）は、昨秋につけた過去最低水準（0.10%）をやや上回る水準で、横這いの動きとなっている（3/3日0.13%）。また、3か月物TB・FBレートも、ゼロ%に近い水準での推移を続けている（3/3日0.045%）。

—— ユーロ円金利先物（金利ベース）には（図表5）、2月以降、目立った変化はみられていない。

## （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6）、2月中は概ね1.8%台で推移していたが、3月入り後は若干軟化し、最近では1.8%前後での動きとなっている（3/3日1.790%）。

—— 1年物インプライド・フォワード・レートをみると（図表8）、2月以降は、殆ど変化が窺われない。

## （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）は（図表11）、ほぼ解消された状態が続いている。

国債と社債の流通利回りスプレッドは（図表12）、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

## （4）株価の動向

株価（日経平均株価）は（前掲図表6）、総じて堅調に推移しており、最近では2万円前後での動きとなっている（3/3日19,927円）。

—— 業種別にみると（図表13、14）、2月中に大型倒産が発生した不動産、小売等が軟化している一方で、IT関連等の一部企業の

株価が、全体の株価押し上げに寄与している。

—— 売買主体別にみると（図表 16）、期末を控えた持ち合い解消売りなどを背景に、金融機関や事業法人が売り越しとなっている一方で、個人、投信の買い越しが目立っている。

以上、金融市況の動きをまとめると、金利、株価とも小動きの中、基調的には「株価の堅調」と「長期金利の低位安定」という傾向が続いている。

この背景にある市場の見方を窺うと、実体経済の面では、設備投資などについて好材料もみられ、こうした中で、国際的に活動する I T 関連企業等の成長性も、引き続き高く評価されている。ただ、同時に市場では、

- ①マクロ経済の先行きに関しては、依然として慎重な見方が強いこと、
- ②昨年10～12月の GDP が、数字上は2 四半期連続の前期比マイナスとなることが広く予想される中、ゼロ金利政策も早々には解除されないとの見方が根強いこと、
- ③民間資金需要が引き続き低迷し、有利な運用先が見出せないこと、

等から、市場参加者は長期金利の明確な方向感を持つには至っていない状況にあるように窺われる。

ただ、こうした状況がどの程度持続的なものか、引き続き、金融市場の動向を注視していく必要がある。

## （5）実質金利の動向

実質金利の試算値は（図表 18～21）、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

民間銀行貸出は(図表 22)、計数の判明している1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、弱めの動きを続けているとみられる(償却要因等調整後:99年10月-1.6%→11月-2.1%→12月-2.2%→2000年1月-2.4%)。

また、民間銀行借入以外のルートからの資金調達も(図表 23、24)、基本的には低調な動きが続いている。

—— 2月の社債発行(普通社債+転換社債+ワラント債<除く銀行普通社債>)は前月に比べ増加した。ただ、これには、企業がY2K問題に配慮して年初の起債を控え、その分が2月にずれ込んだことが影響している模様である(99年11月8,653億円→12月7,023億円→2000年1月2,442億円→2月8,882億円)。この間、CPの発行は、低調な動きを続けている。

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、実体経済活動に伴う資金需要が低迷を続けているほか、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

—— 設備投資の水準がすでにかなり低くなっている一方で、企業収益は改善傾向にあるため、設備投資が多少増加してもキャッシュフローで賄えるという企業が、かなり多いことが考えられる。こうしたことも踏まえれば、今後、民間の資金調達が目立った回復に転じていくことは、なかなか見通しにくい。

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ながら、貸出を増加させようとする姿勢を強めている。

—— 3月末に控えた経営健全化計画の達成見通しについては、貸出全体ベースでの計画達成は困難として、中小企業向け貸出ベースでの計画達成に注力する先が多い。ただ、各行とも需資低迷の下、新規案件の掘り起こしには苦戦を強いられており、こうした中で、リスクが相対的に小さい大企業関連の中小企業等に対する貸出姿勢が、一段と前傾化しつつある。

—— 1月の企業倒産件数は（図表 27、28）、1,400件と、昨年後半とほぼ同じ水準となった。内訳をみると、建設業などで小規模企業の倒産が目立っている。

#### ▽ 企業倒産件数と負債総額の推移

（単位：件／月、億円、（ ）内は前年比、％）

	98/ 10-12	99/ 1-3	4-6	7-9	10-12	11	12	2000/ 1
倒産件数	1,382 (-10.7)	1,050 (-35.3)	1,269 (-28.1)	1,354 (-13.2)	1,444 ( 4.5)	1,402 ( 4.8)	1,526 ( 35.9)	1,400 ( 43.4)
負債総額	8,113 (-53.3)	15,683 ( 41.7)	14,552 ( 43.8)	9,920 (-40.0)	5,251 (-35.3)	4,035 (-39.0)	4,674 (-54.3)	5,880 (-23.2)

マネーサプライ (M2 + CD) 前年比は（図表 29、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、伸び率の鈍化傾向が続いている（99年10月+3.6%→11月+2.9%→12月+2.6%→2000年1月+2.6%）。

2月のマネタリーベース前年比は（図表 34）、Y2K要因の剥落を受け、+7.3%と、前月に比べ伸び率が鈍化した。

▽ マネタリーベースとその内訳の推移

(兆円、前年比・%)

	直近残高	9月	10月	11月	12月	1月	2月
マネタリーベース	61.4	6.1	5.5	6.0	11.3	18.1	7.3
日銀券	52.9	6.2	6.1	6.0	10.1	11.3	7.5
貨幣	4.1	1.3	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
準備預金	4.4	10.1	2.4	11.8	37.1	128.8	10.5

(2) 企業の資金調達コスト

新規貸出約定平均金利は、(図表 37)、概ね横這い圏内で推移している。

この間、貸出スプレッドは(図表 38)、企業の借入需要が低迷を続ける中で、金融機関が融資スタンスを前傾化させていることを反映し、短期が明確に低下傾向を続けているほか、長期も足許では低下している。

CP発行金利は(図表 39)、最優良銘柄の3か月物で0.1%を下回る、きわめて低い水準で推移している。

社債発行金利をみると(図表 40)、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。

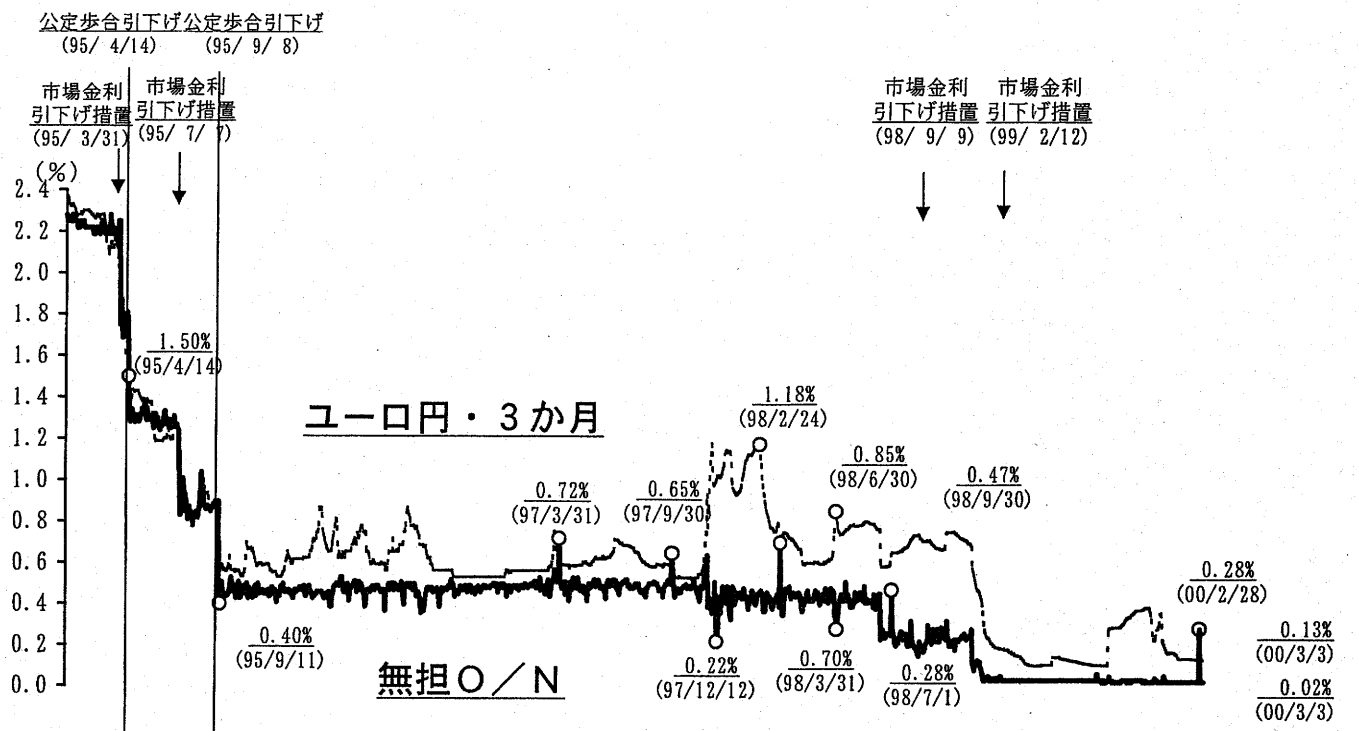
以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

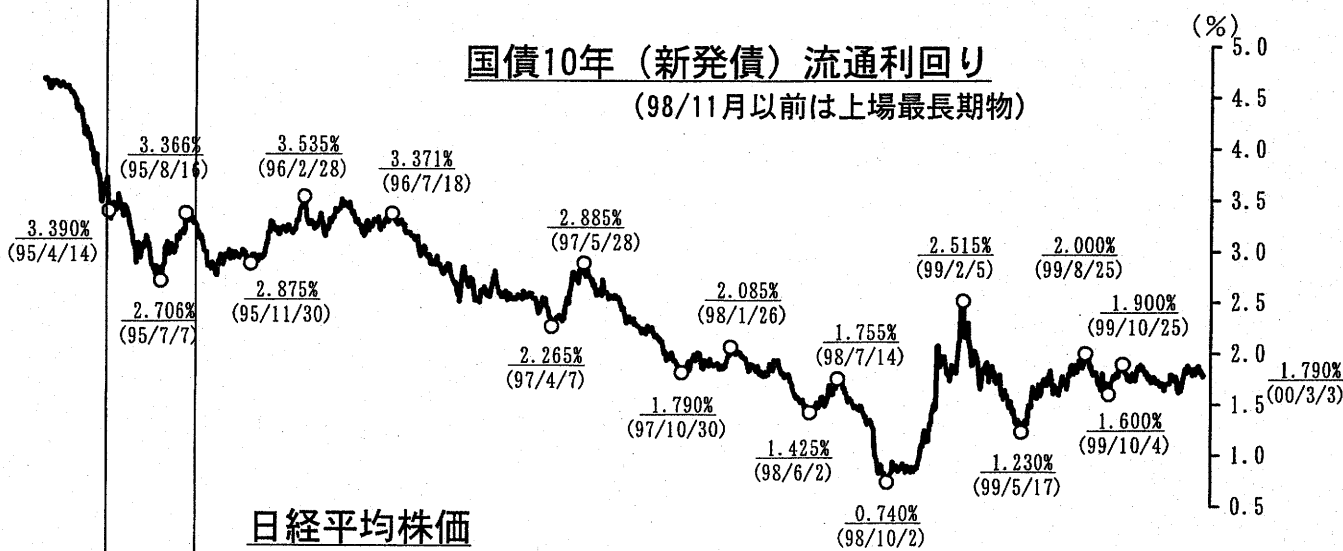
(図表 1)	金融市況
(図表 2)	最近の金融市況
(図表 3)	短期金融市場
(図表 4)	準備預金積立て状況等
(図表 5)	ユーロ円金利先物
(図表 6)	長期金利と株価
(図表 7)	国債のイールドカーブ
(図表 8)	1年物インプライド・フォワード・レート
(図表 9)	債券価格変動に対する市場の見方
(図表 10)	主体別公社債売買状況
(図表 11)	短期金融市場の金利格差
(図表 12)	社債流通利回り
(図表 13)	業種別株価
(図表 14)	日経平均株価の内訳
(図表 15)	株価変動に対する市場の見方
(図表 16)	主体別株式売買状況
(図表 17)	イールド・スプレッド
(図表 18～21)	実質金利（試算値）
(図表 22)	民間銀行貸出
(図表 23)	資本市場調達
(図表 24)	その他金融機関貸出
(図表 25)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 26)	信用保証制度の利用状況
(図表 27)	企業倒産
(図表 28)	企業倒産件数の内訳
(図表 29)	マネーサプライ（M2 + CD、広義流動性）
(図表 30)	M2 + CD増減とバランスシート項目の対応
(図表 31)	M2 + CD増減の通貨種類別内訳
(図表 32)	法人・個人別実質預金 + CD
(図表 33)	マネーサプライの対名目GDP比率
(図表 34)	マネタリーベース
(図表 35)	マネタリーベース増減の寄与度分解
(図表 36)	銀行券発行高
(図表 37)	貸出金利
(図表 38)	スプレッド貸出のスプレッド
(図表 39)	CP発行レート
(図表 40)	社債発行コスト



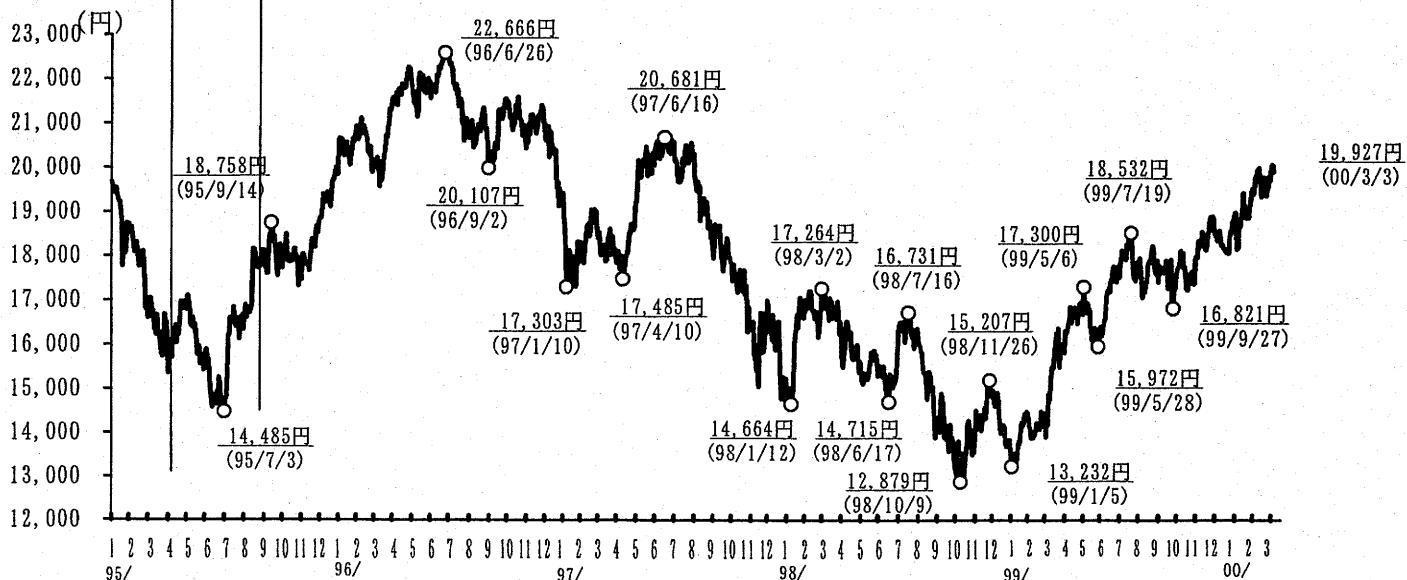
# 金融市況



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

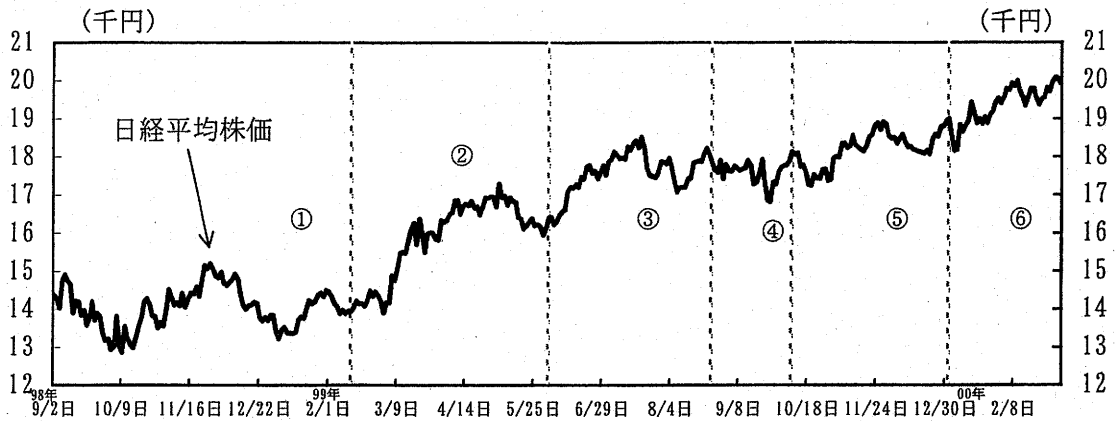


## 日経平均株価

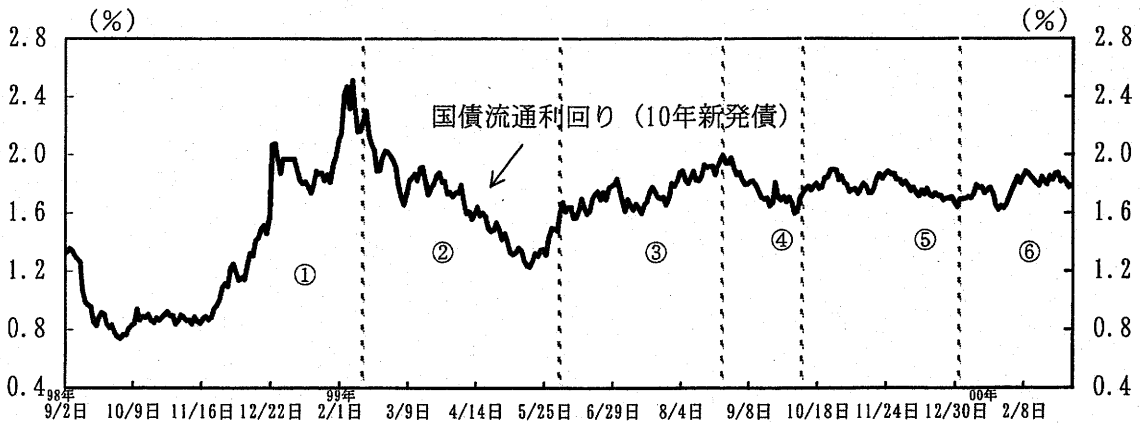


# 最近の金融市況

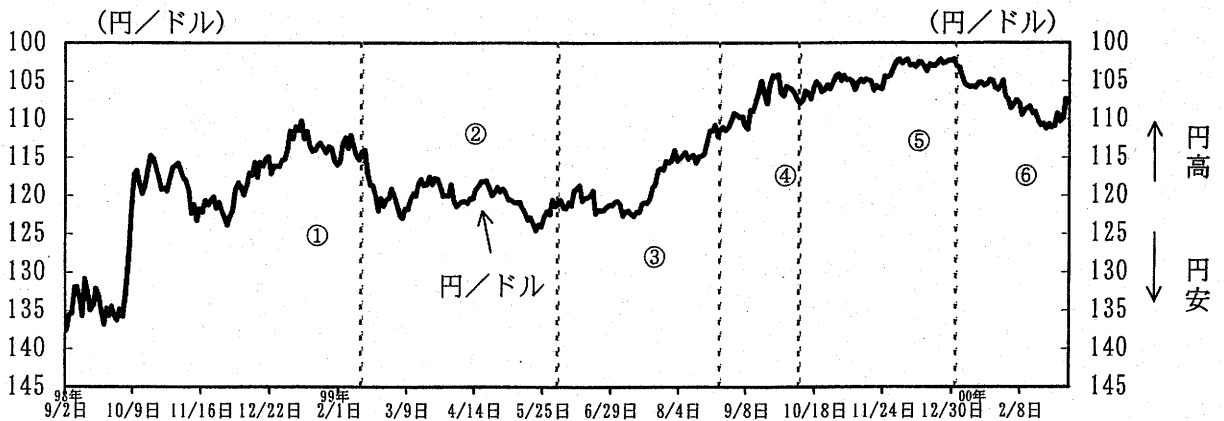
## (1) 株価



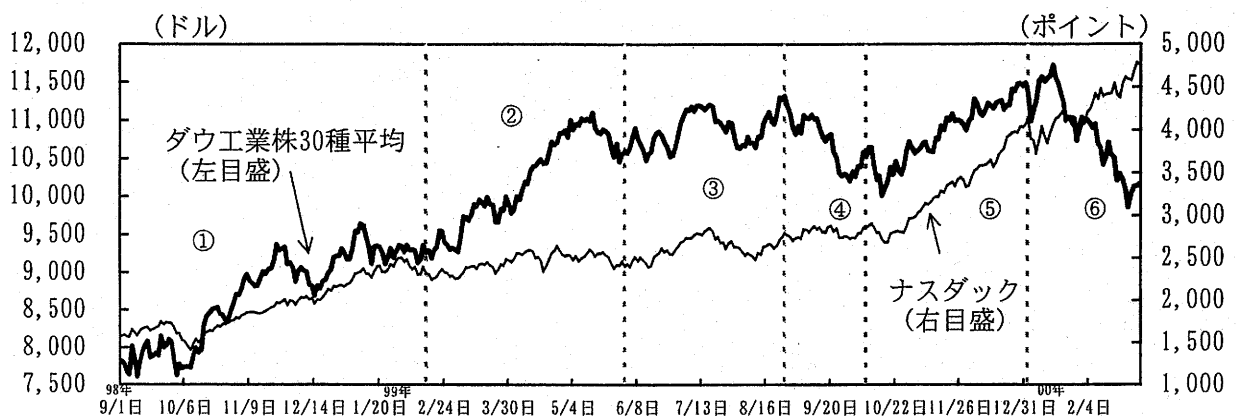
## (2) 長期金利



## (3) 為替レート

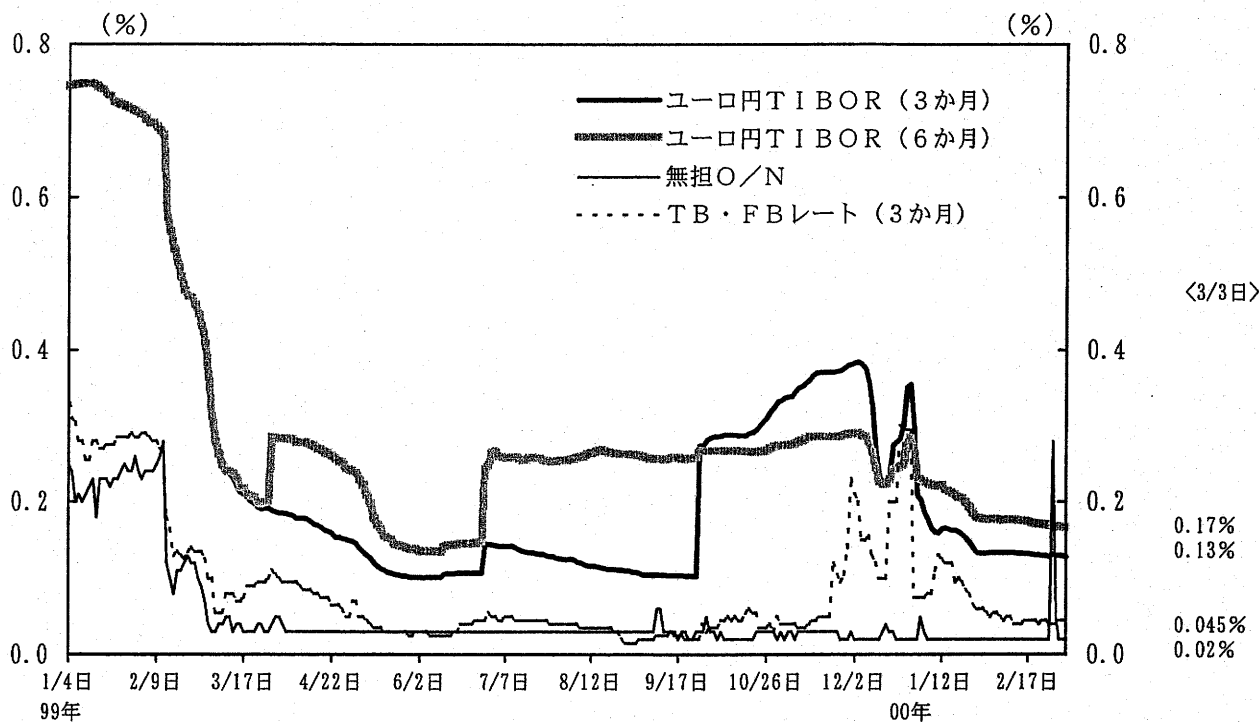


## (4) 米国株価

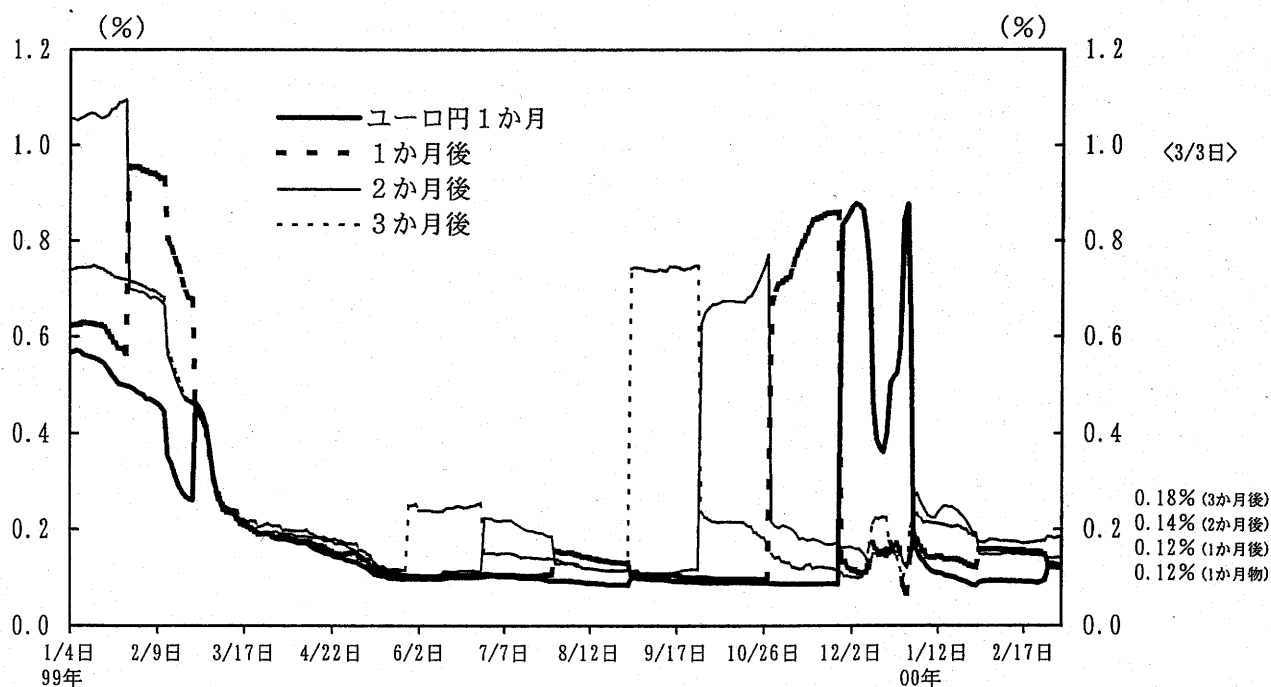


### 短期金融市場

#### (1) ターム物金利



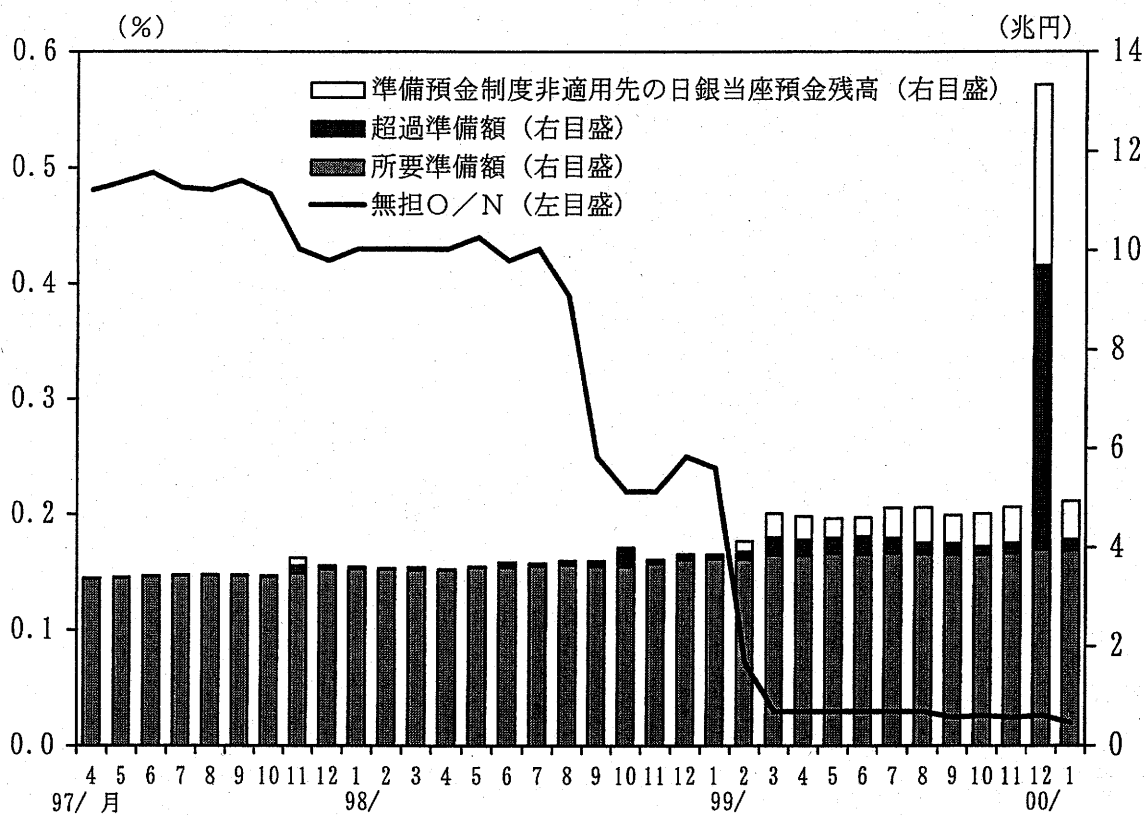
#### (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(図表4)

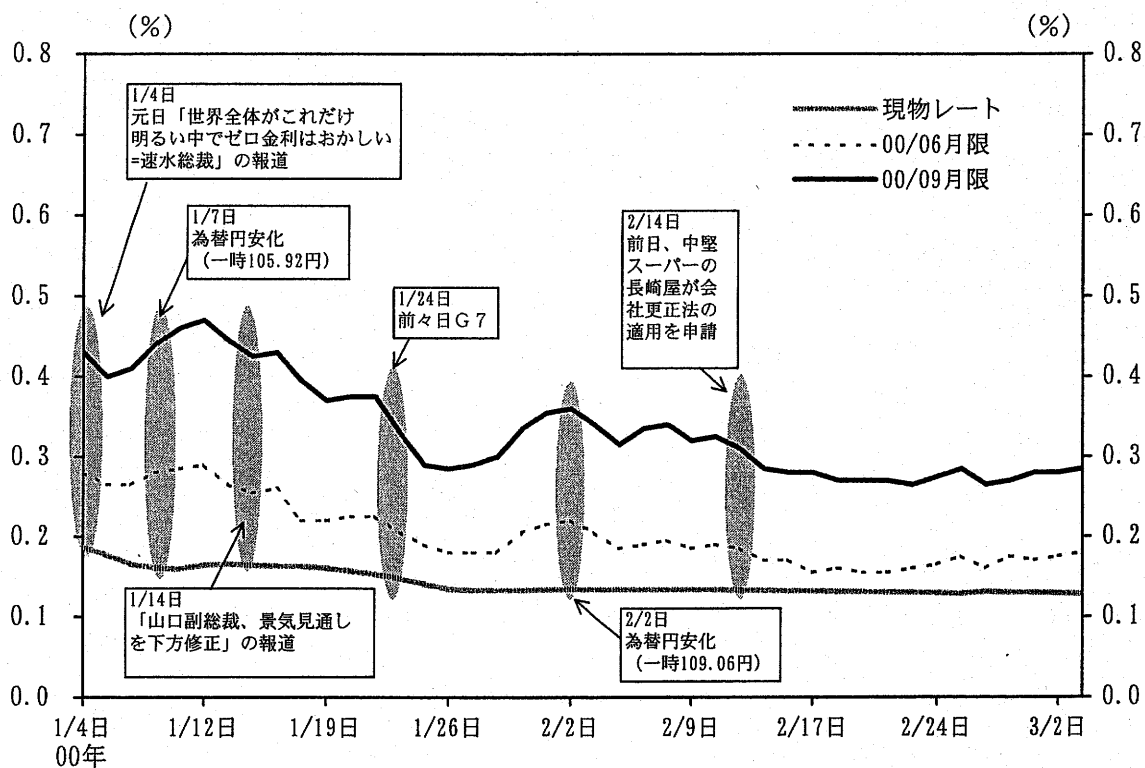
### 準備預金積立て状況等



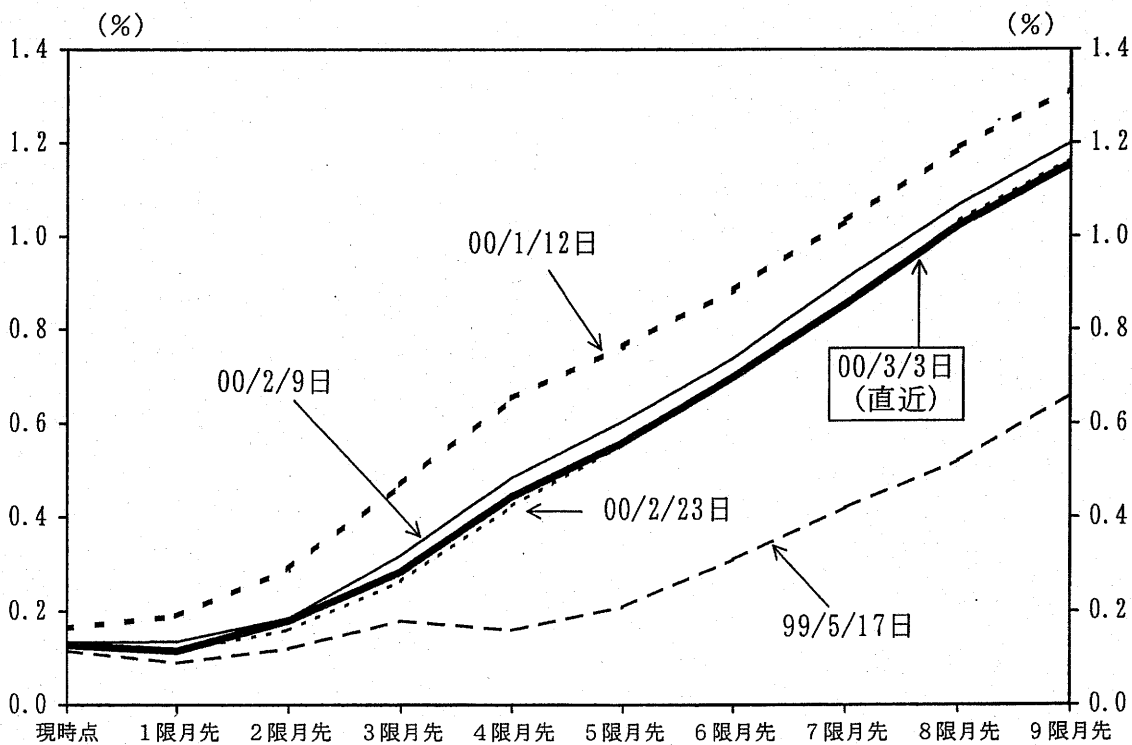
(注) 計数は当月16日～翌月15日の1日当たり平均。

### ユーロ円金利先物

#### (1) 時系列



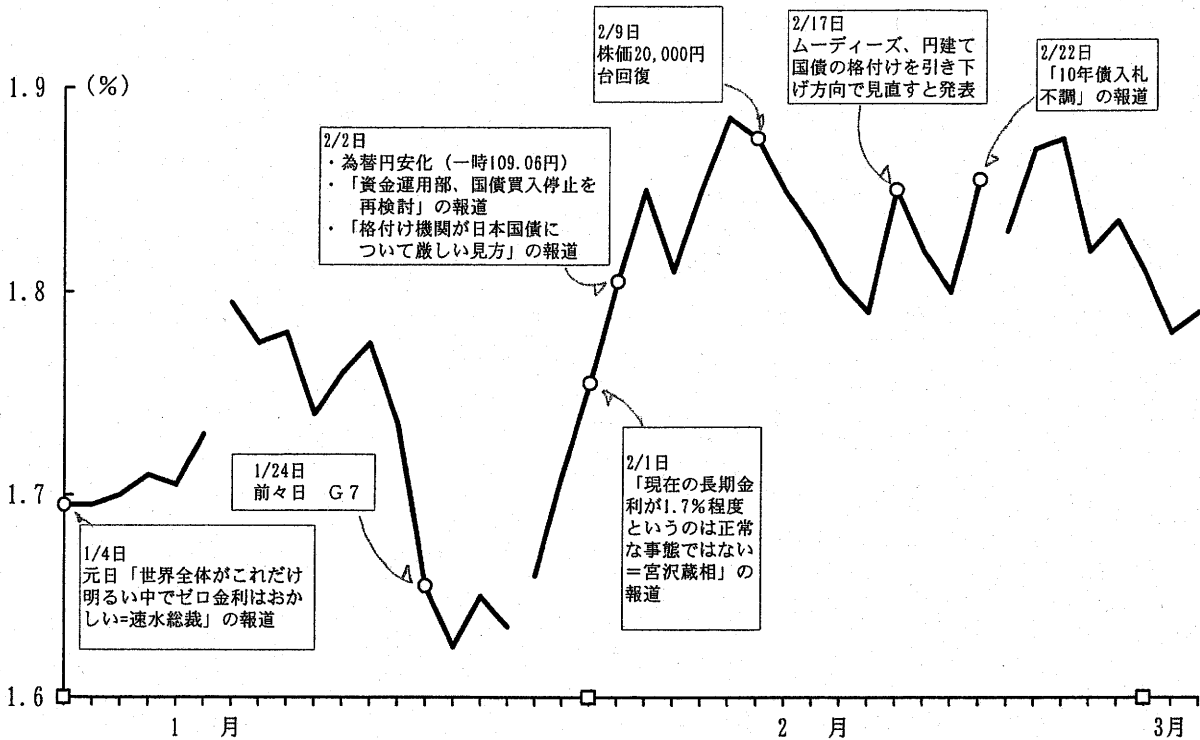
#### (2) 金先カーブ



(注) 3か月物。

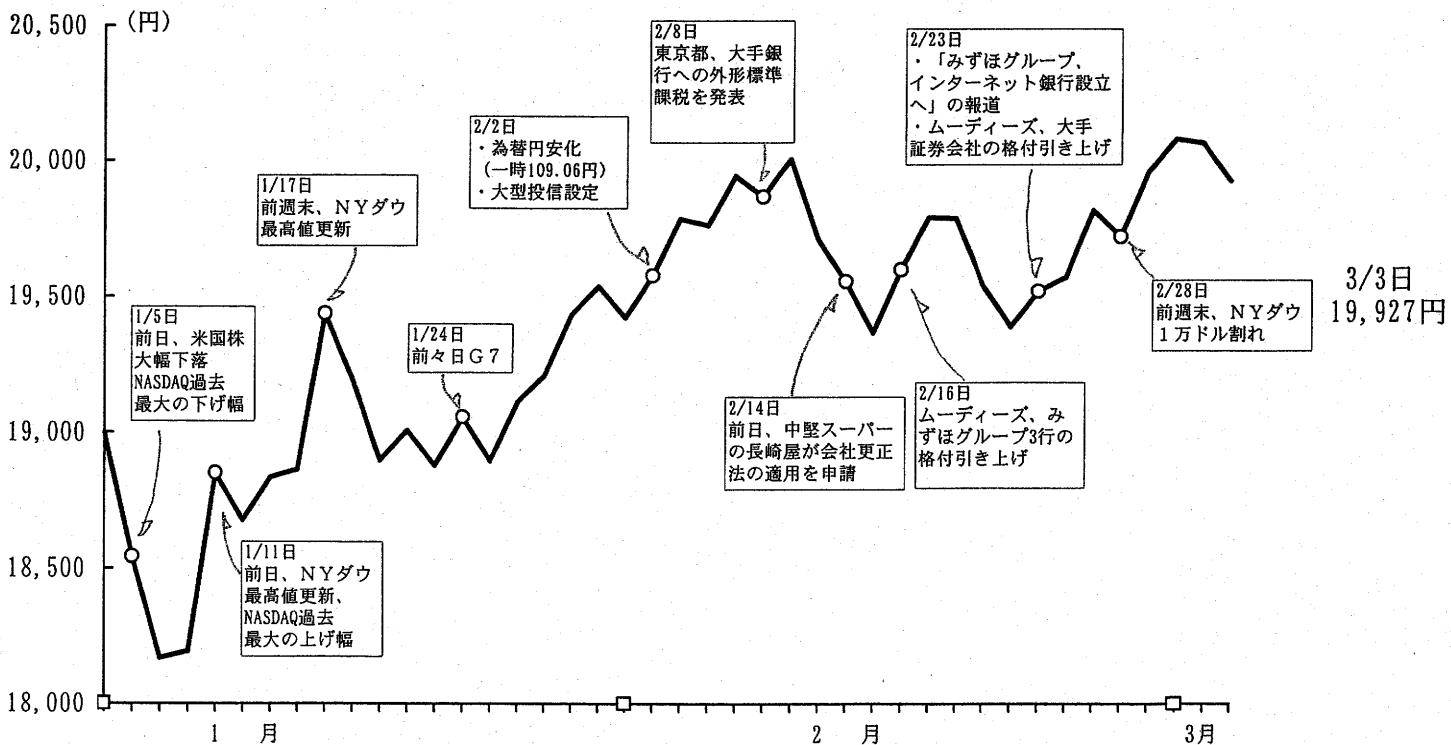
### 長期金利と株価

#### (1) 国債10年流通利回り (新発債)

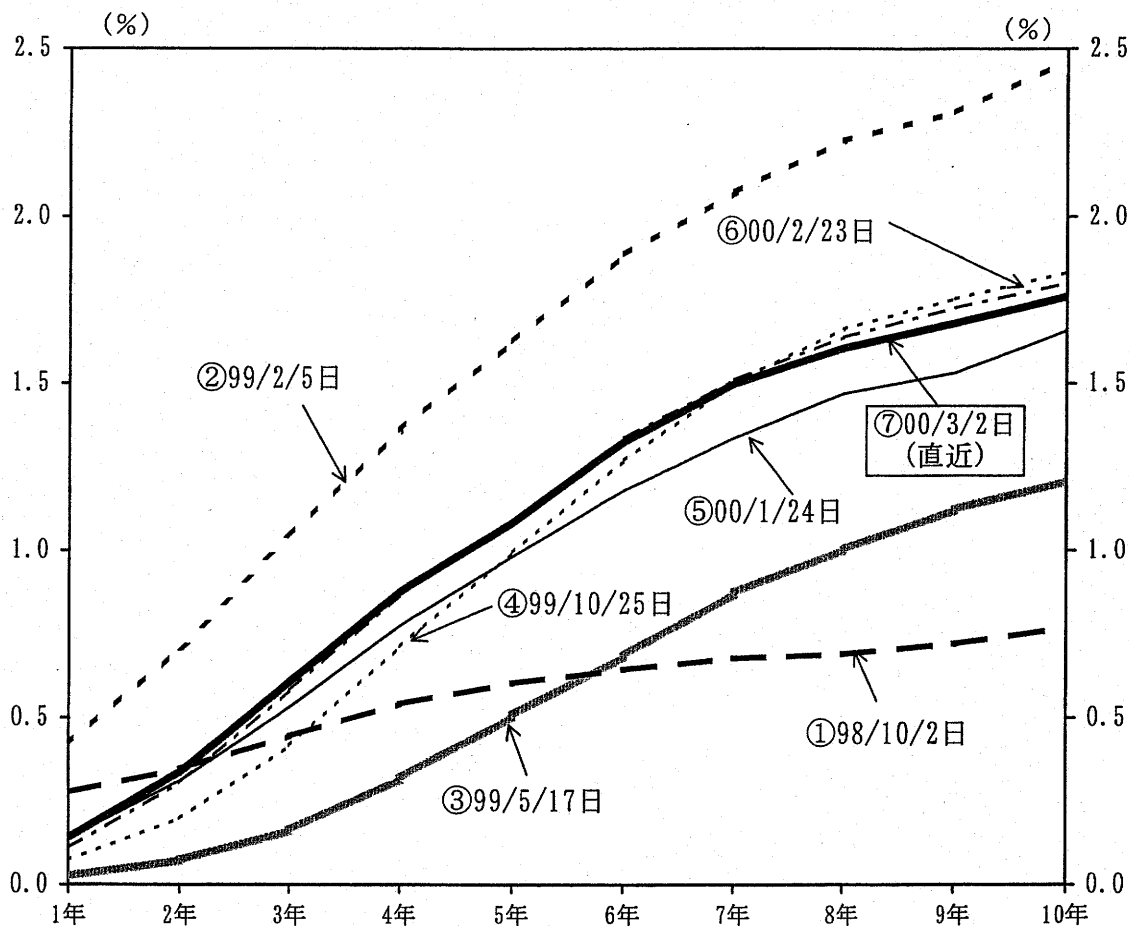


(注) 11/26日～1/12日：218回12月債、1/13日～：219回1月債、1/28日～：220回2月債、2/23日～：219回3月債

#### (2) 日経平均株価

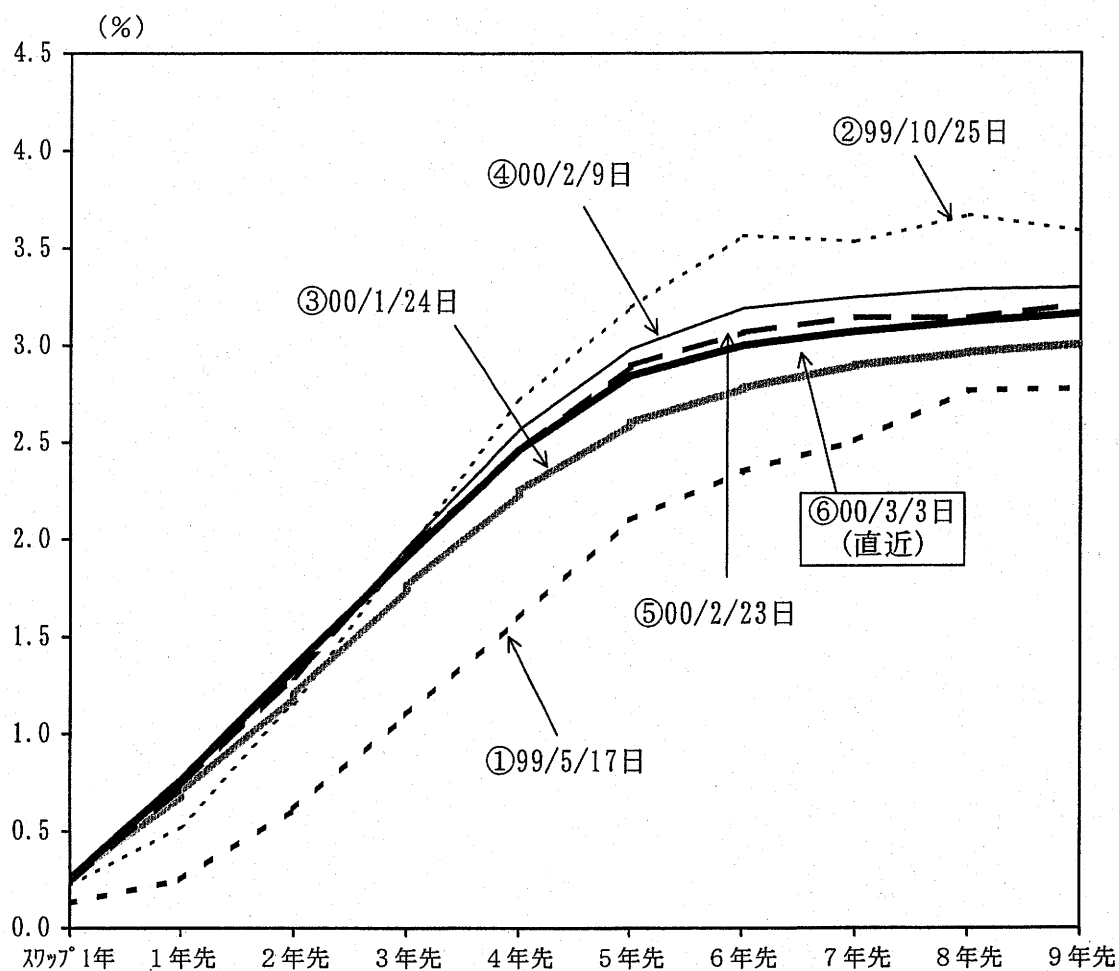


### 国債のイールドカーブ



- (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% (99年初以降ピーク)  
③99/ 5/17日 : 新発債利回り 1.230% (99年初以降ボトム)  
④99/10/25日 : 新発債利回り 1.900% (9月以降ピーク)  
⑤00/ 1/24日 : 新発債利回り 1.655% (G7直後)  
⑥00/ 2/23日 : 新発債利回り 1.830% (前回会合前日)

# 1年物インプライド・フォワード・レート



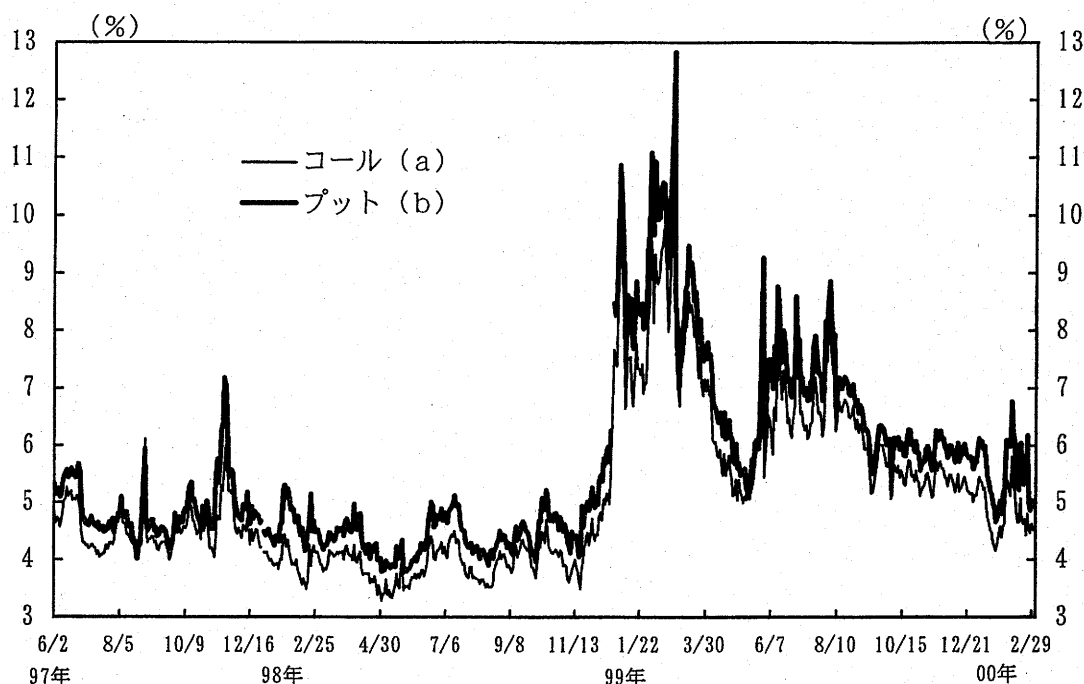
(注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。

- 2. ①99/ 5/17日 : 新発債利回り 1.230% (99年初来ボトム)
- ②99/10/25日 : 新発債利回り 1.900% (99年9月以降ピーク)
- ③00/ 1/24日 : 新発債利回り 1.655% (G7直後)
- ④00/ 2/ 9日 : 新発債利回り 1.875% (前々回会合前日)
- ⑤00/ 2/23日 : 新発債利回り 1.830% (前回会合前日)

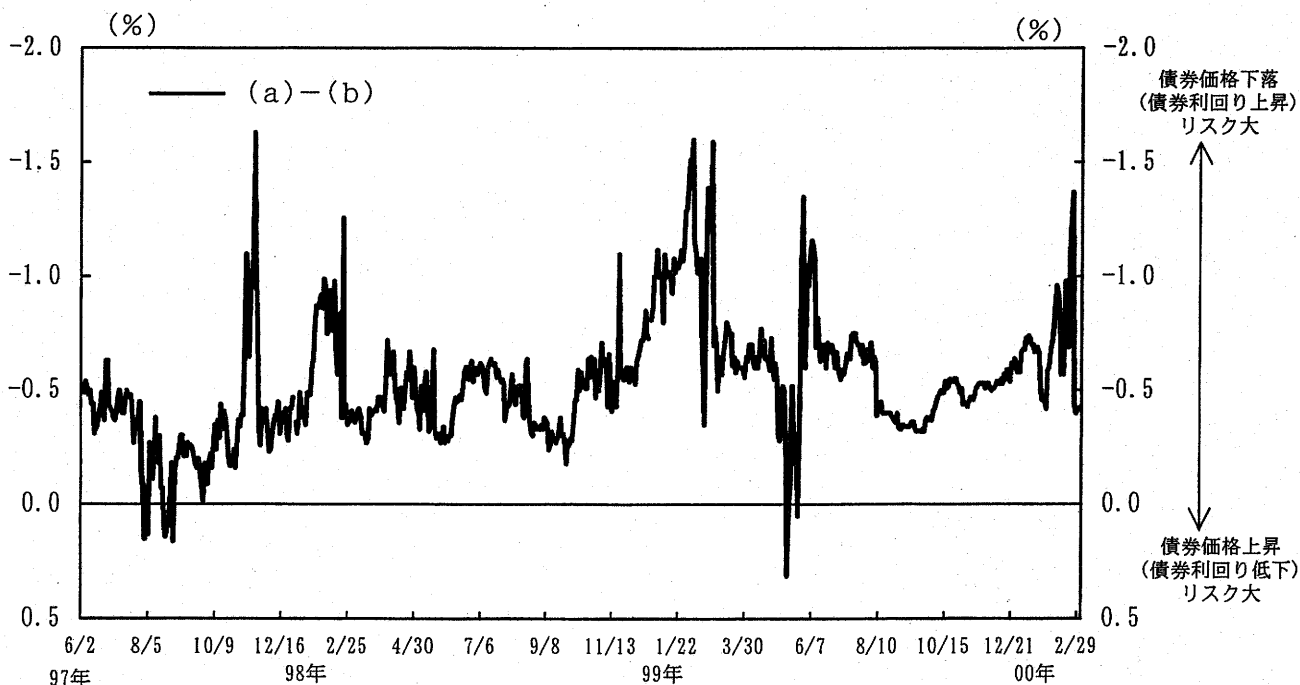


## 債券価格変動に対する市場の見方

### (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
98/9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	3,688	▲ 2,205	▲ 97
11月	10,266	▲ 915	1,168	981	2,065	1,881	3,700
12月	▲ 6,820	▲ 6,923	149	2,138	533	3,619	▲ 2,837
2000/1月	17,560	2,364	5,875	▲ 1,041	1,318	7,190	▲ 5,462

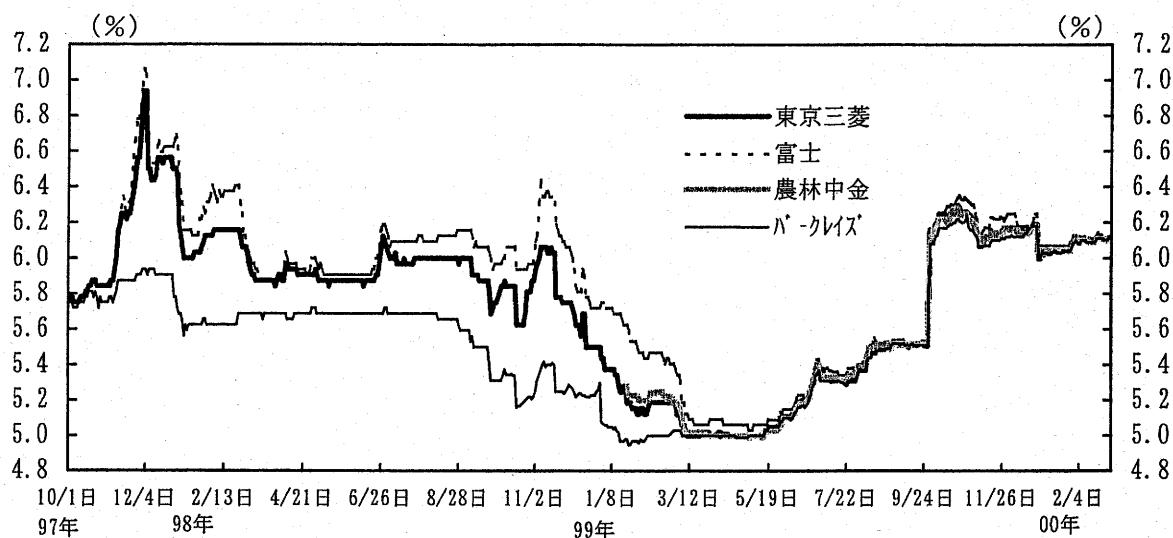
注 1. 現先売買を除く。

2. 短期証券(割引短期国債および政府短期証券)を除く。

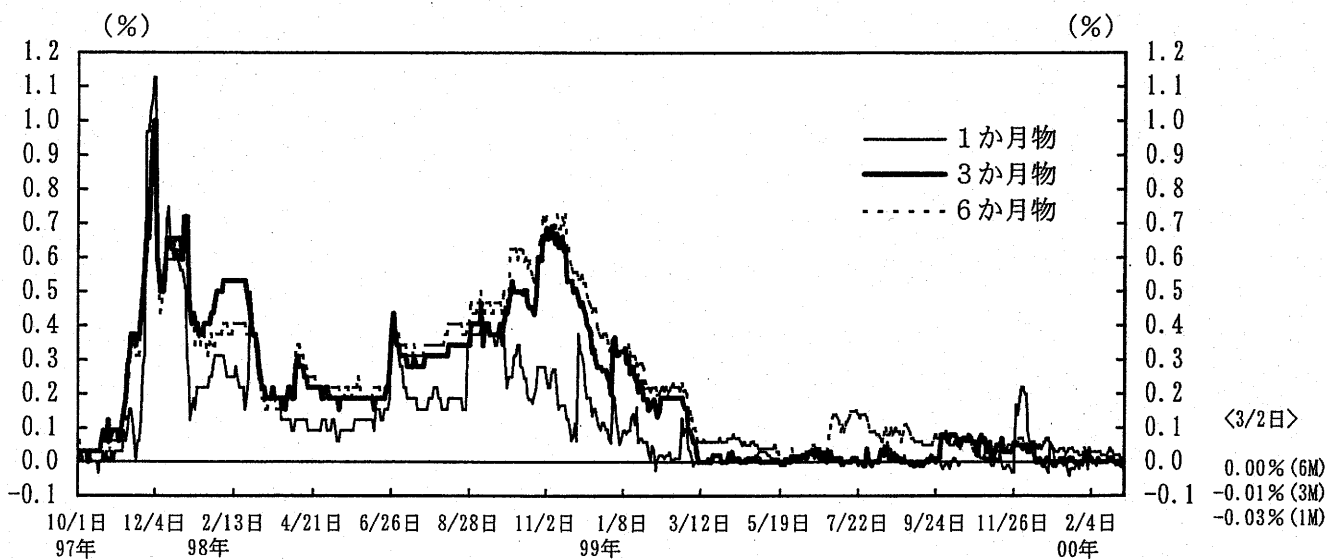
3. 投資勘定と商品勘定の両部門を持つ場合には、投資勘定部門は各業態、商品勘定部門は債券ディーラーに含まれる。

### 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)

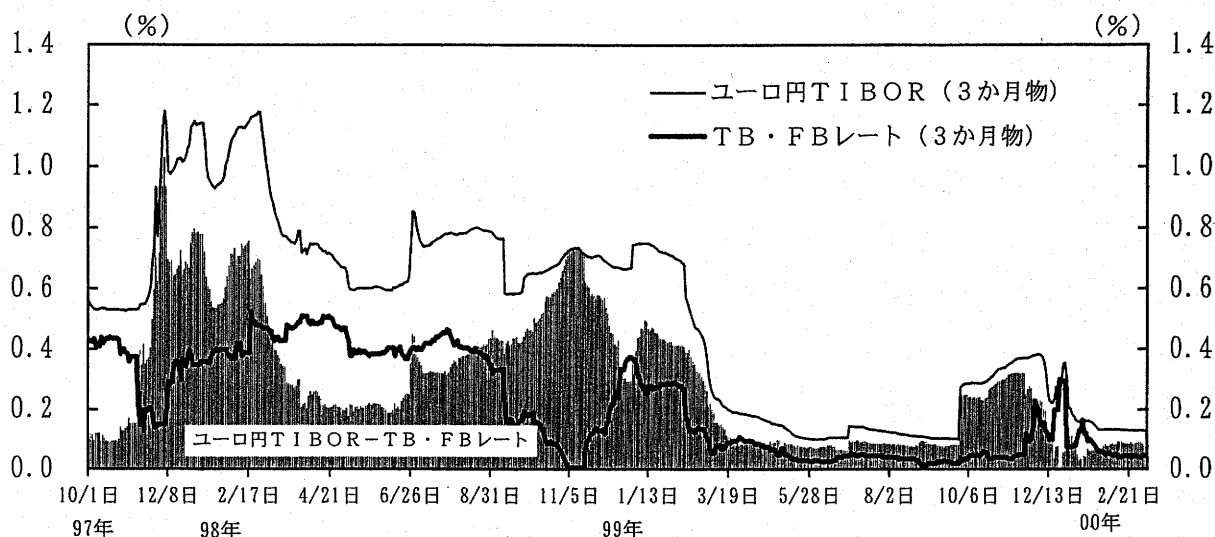


#### (2) ジャパン・プレミアム



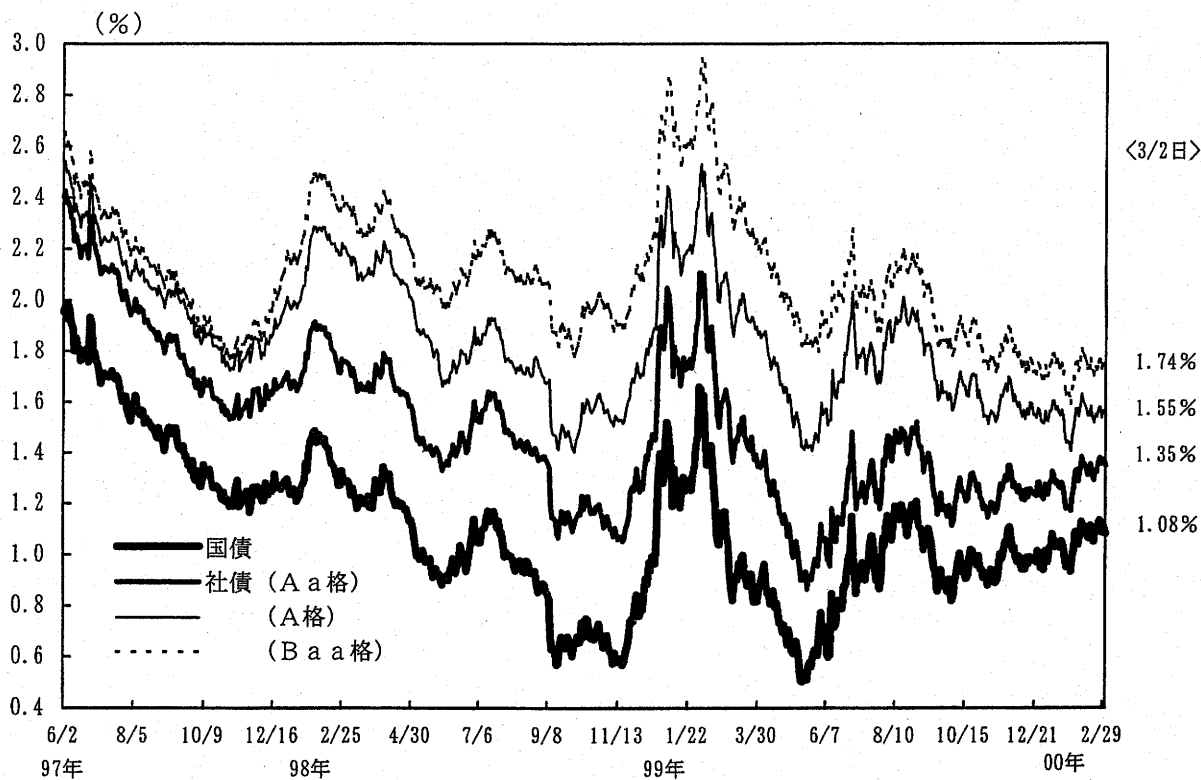
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-パーク Dai・ユーロドルLIBOR

#### (3) ユーロ円とTBの金利格差

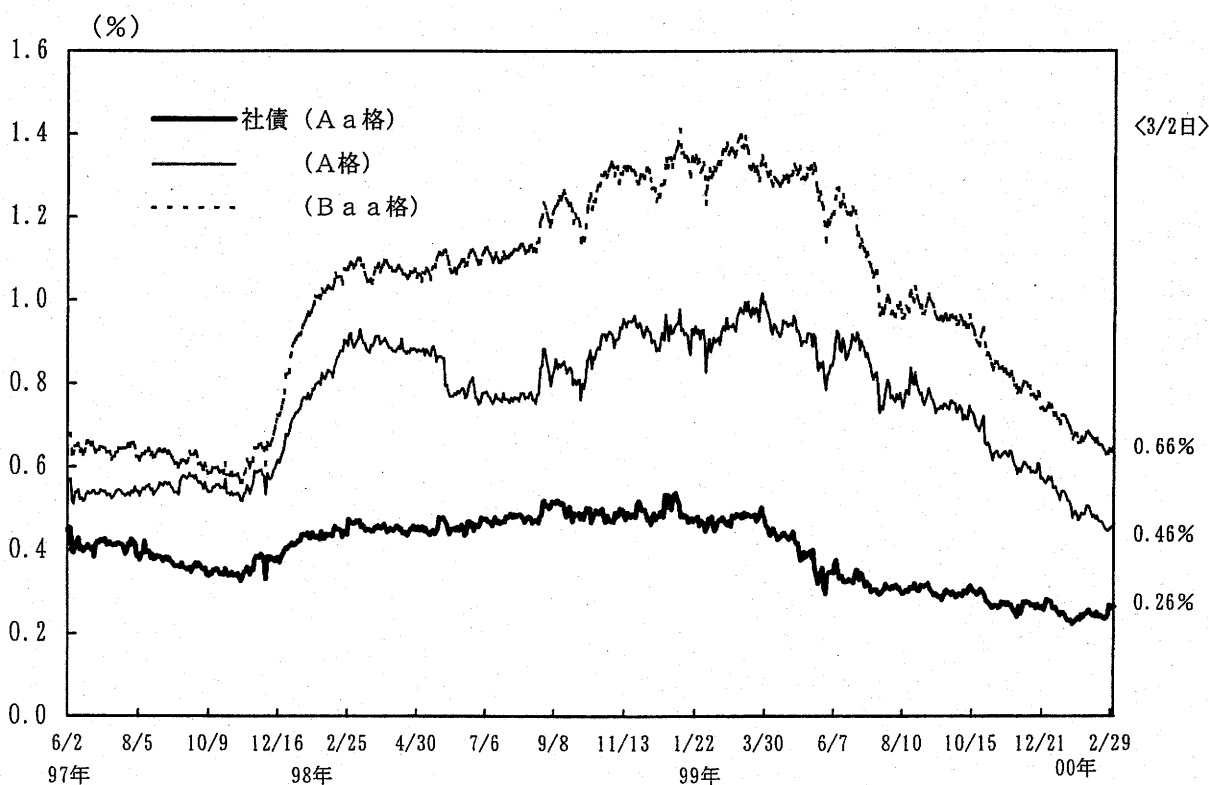


# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



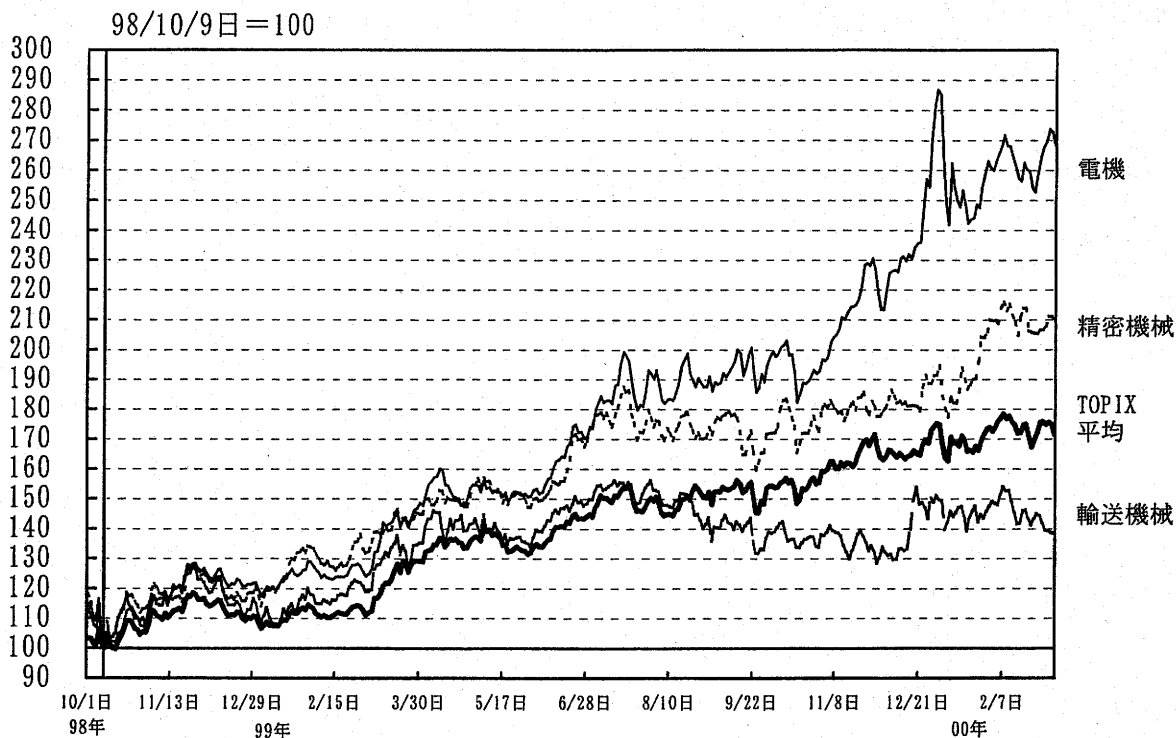
## (2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



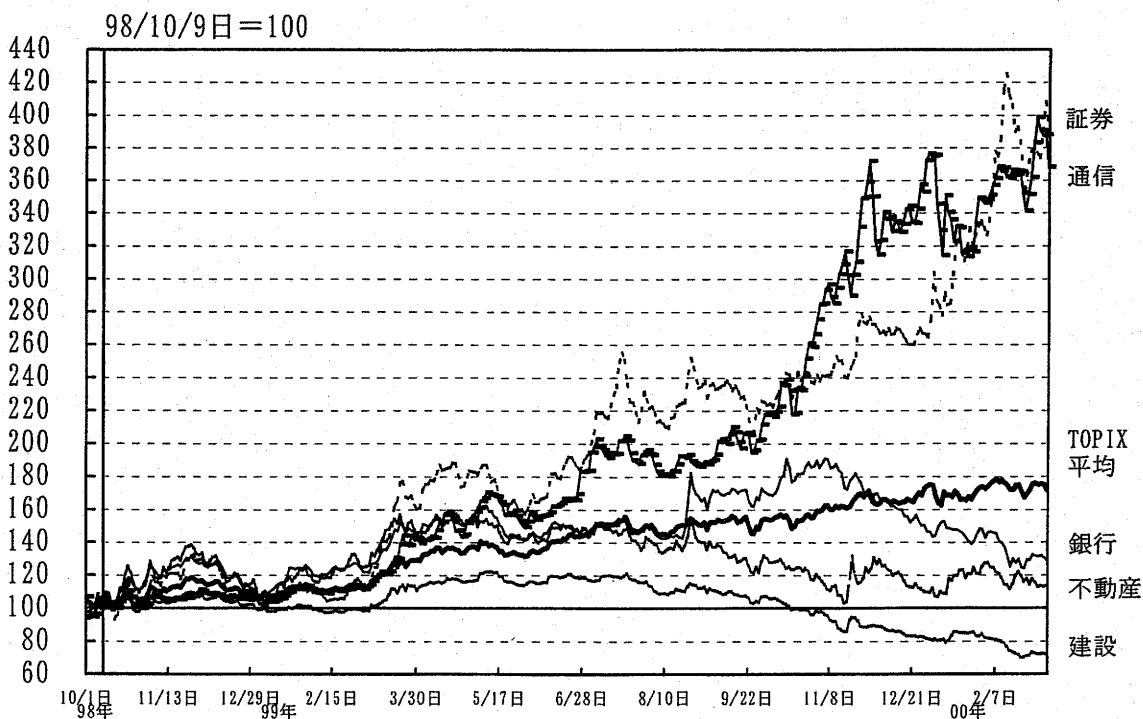
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

### 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)。

## 日経平均株価の内訳

1998年10月9日 1999年12月末日 2000年1月末日 2000年2月末日

日経平均株価 12,879円 → 18,934円 → 19,539円 → 19,959円

## (1) 電気機器・通信

合計	2,773円	→	8,083円	→	7,344円	→	7,911円
電気機器	2,205円	→	5,601円	→	5,205円	→	5,822円
(うちソニー)	773円	→	2,820円	→	2,510円	→	3,025円
通信	568円	→	2,482円	→	2,139円	→	2,089円
(うちNTTデータ)	433円	→	2,187円	→	1,871円	→	1,852円

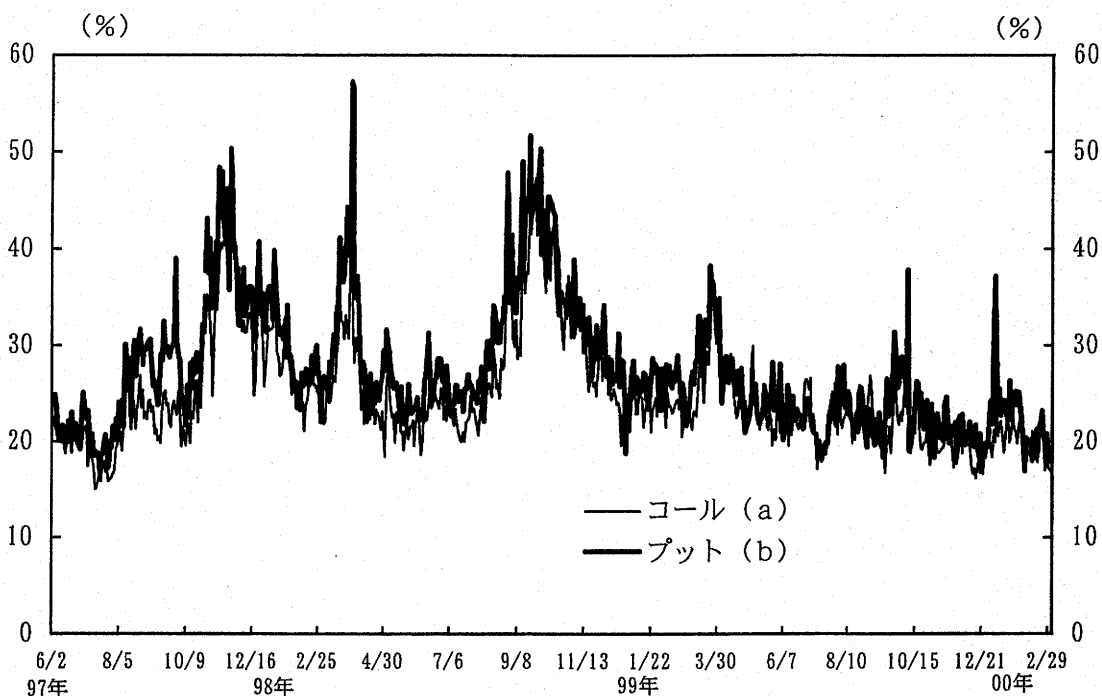
## (2) 電気機器・通信以外

合計	10,106円	→	10,851円	→	12,195円	→	12,048円
建設	352円	→	251円	→	261円	→	217円
繊維	393円	→	301円	→	333円	→	287円
化学・医薬品	2,271円	→	2,505円	→	3,033円	→	3,231円
(うち信越化学)	203円	→	410円	→	534円	→	554円
鉄鋼・非鉄	798円	→	710円	→	791円	→	793円
自動車	800円	→	1,085円	→	1,050円	→	1,026円
(うちトヨタ)	263円	→	461円	→	437円	→	409円
商社	258円	→	369円	→	397円	→	395円
小売	261円	→	200円	→	207円	→	194円
銀行	480円	→	779円	→	795円	→	688円
証券	120円	→	292円	→	366円	→	420円
不動産	196円	→	180円	→	212円	→	193円

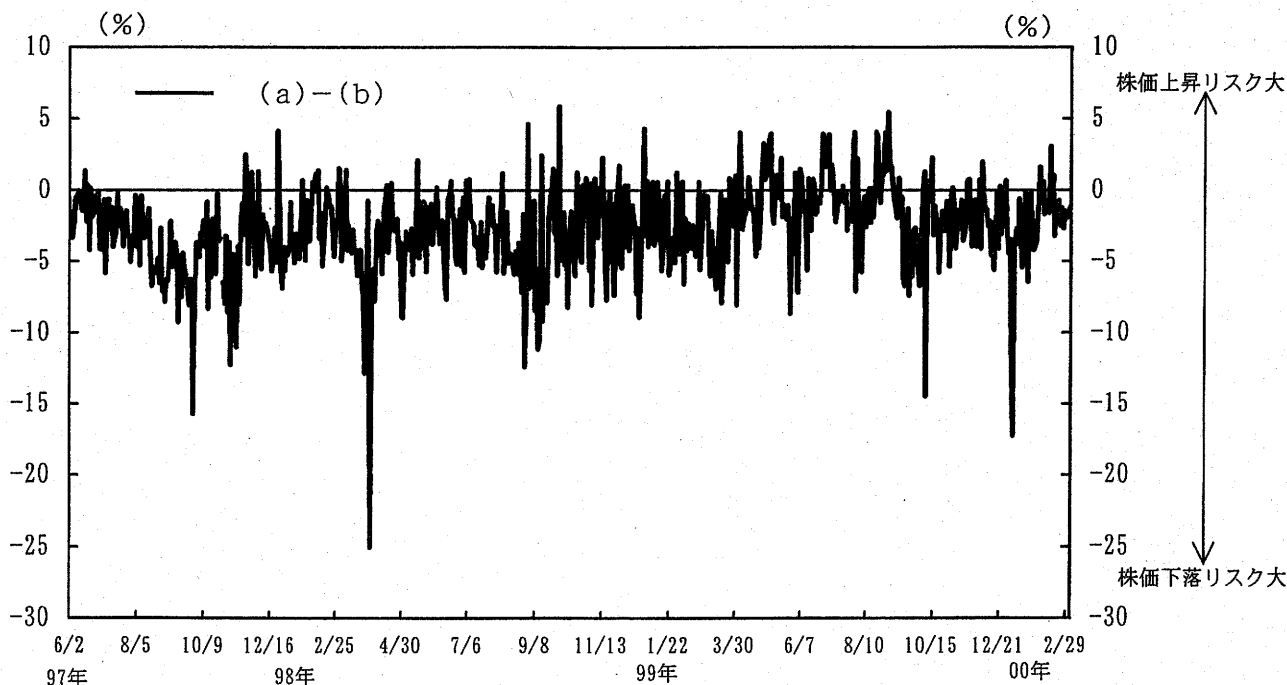
- (注) 1. 日経平均株価は、東証1部上場の主要225社の株価(額面調整後)の単純合計を増資権利落ち等を考慮した除数で割ることにより連続性を持たせた指数(修正単純平均株価)であり、各社の株価を除数で除して、適宜積み上げることにより、内訳計数を作成することが可能である。
2. 比較のため、上記4時点間で対象企業を一致させていることから、厳密には、日経平均株価とその内訳計数は対応していない。

### 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)

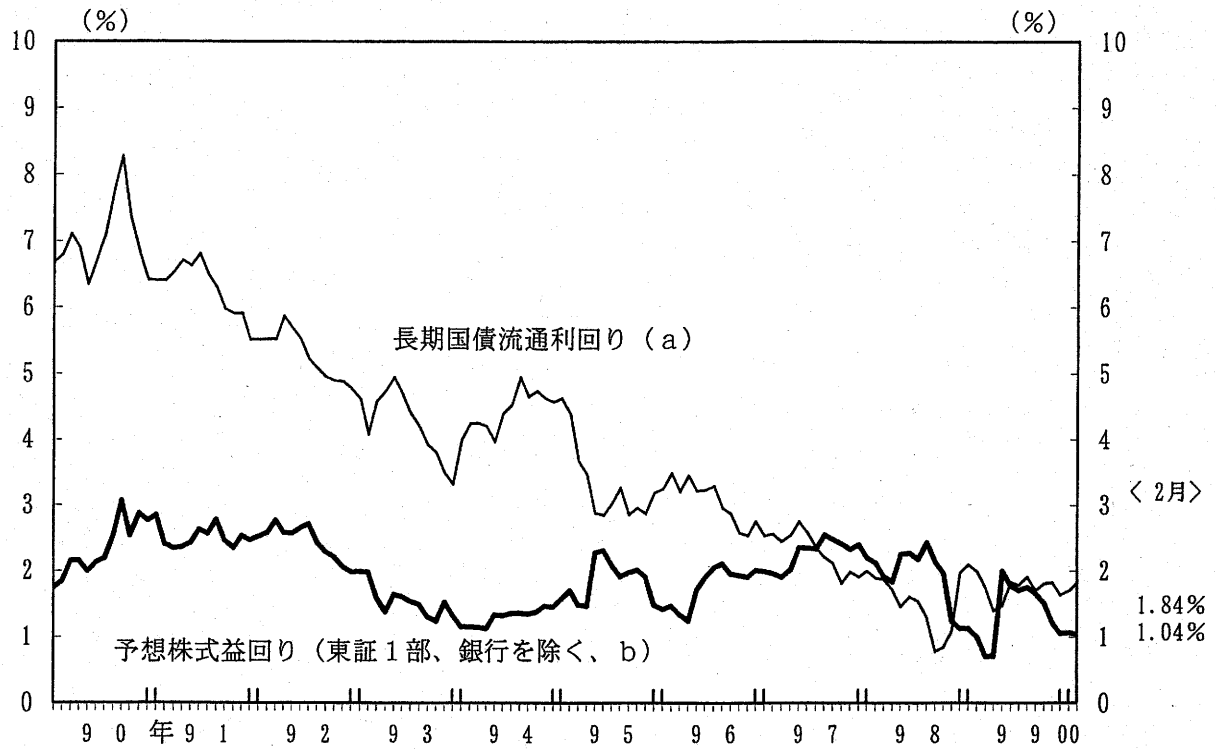
	個人		事業法人	投信	金融機関	生・損保	外人
		信用					
1996年中	▲23,025	7,140	▲14,550	▲10,170	30,952	▲3,200	34,460
1997年中	▲8,730	3,293	▲6,217	▲13,581	44,911	▲9,003	15,879
1998年中	▲8,145	3,455	▲12,106	▲4,372	44,911	▲10,645	▲2,993
1999年中	▲22,772	33,075	▲21,528	5,313	▲21,322	▲16,910	91,277
1999/1～3月	▲6,455	3,214	▲6,912	▲1,627	▲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
10～12月	▲13,710	10,505	▲5,973	3,819	▲1,595	▲1,823	21,369
1999/11/1～11/5	▲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
12/6～12/10	▲1,697	228	▲385	452	28	▲263	5,170
12/13～12/17	▲1,524	277	▲1,025	372	1,354	▲157	592
12/20～12/24	▲1,992	66	▲423	565	778	▲85	1,223
12/27～12/30	1,188	1,804	▲55	472	▲33	▲90	▲306
2000/1/4～1/7	3,559	2,122	51	182	▲504	▲555	▲3,001
1/11～1/14	929	888	▲619	243	▲1,847	▲735	1,575
1/17～1/21	387	803	▲802	172	▲1,129	▲651	820
1/24～1/28	32	933	▲1,009	582	▲44	▲868	1,653
1/31～2/4	▲1,281	1,049	▲1,361	746	▲3,318	▲356	3,038
2/7～2/10	255	1,720	▲231	584	▲4,926	▲46	1,983
2/14～2/18	1,308	2,356	▲432	1,376	▲742	▲317	▲1,101
2/21～2/25	178	1,506	▲483	1,312	▲2,938	▲331	899

(注) 売買ネット額。3市場1・2部合計。主要72社約定ベース

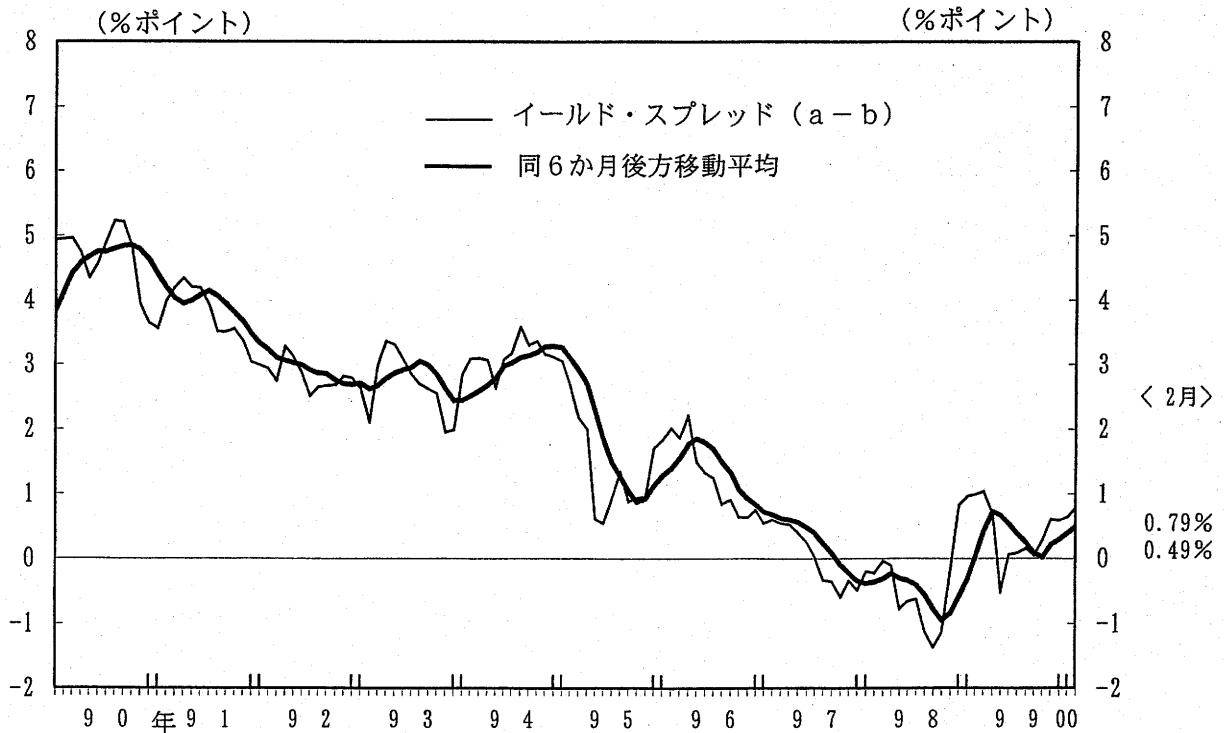


# イールド・スプレッド

## (1) 国債利回りと予想株式益回り



## (2) イールド・スプレッド

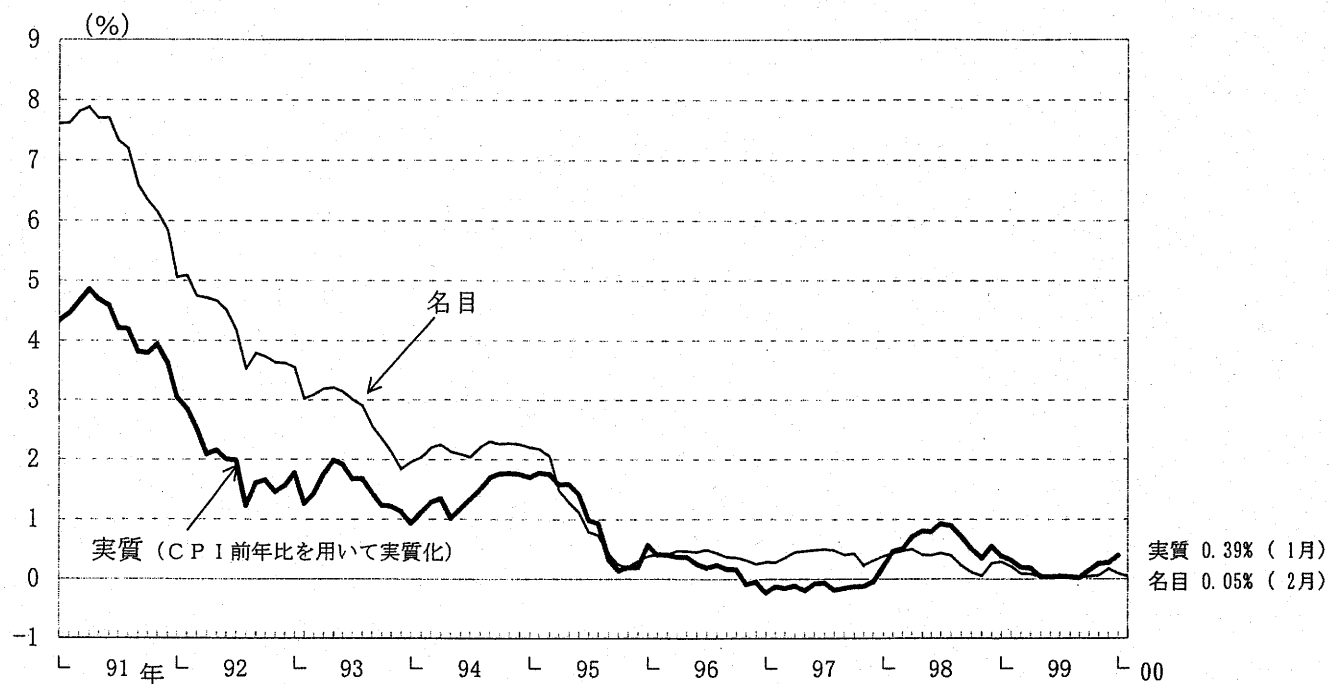


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益/株価)  
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム
2. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。
3. 予想株式益回りは大和総研調べ。
4. 月末値。

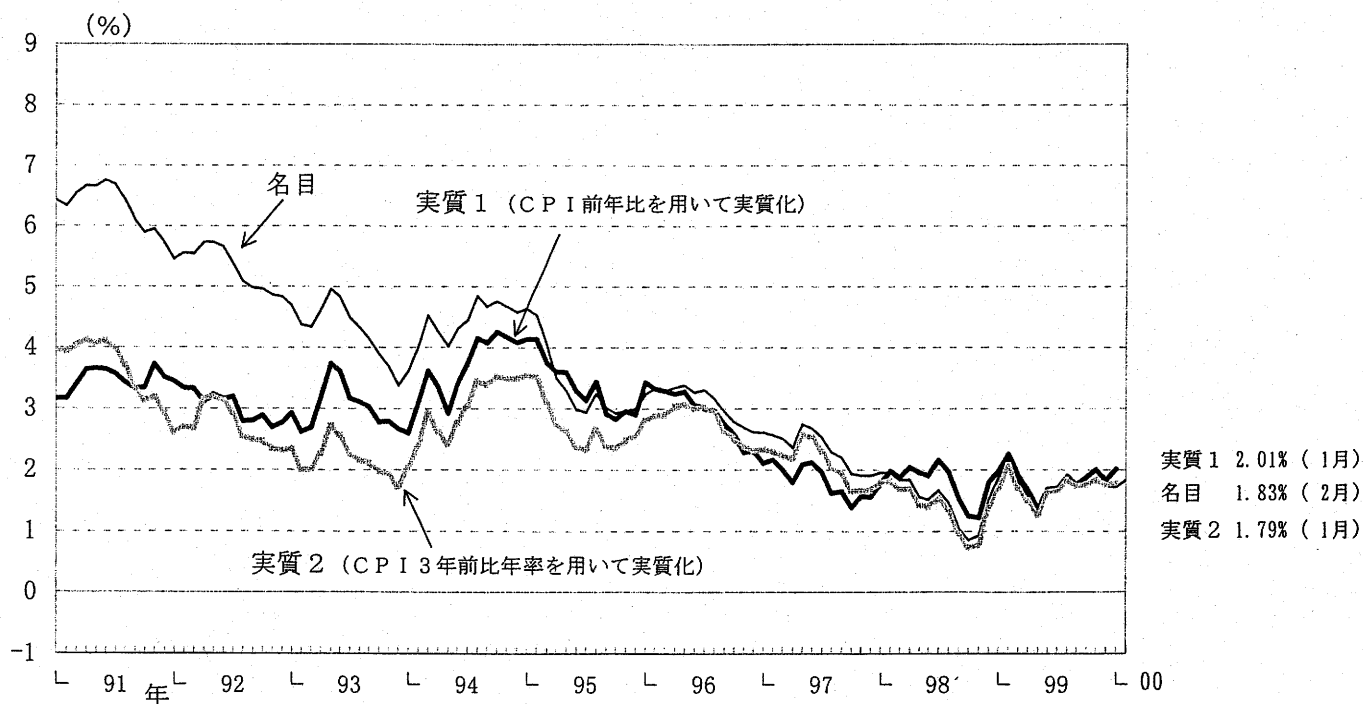
### 実質金利（試算値、1）

—— 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・FBLレート



#### (2) 長期国債流通利回り

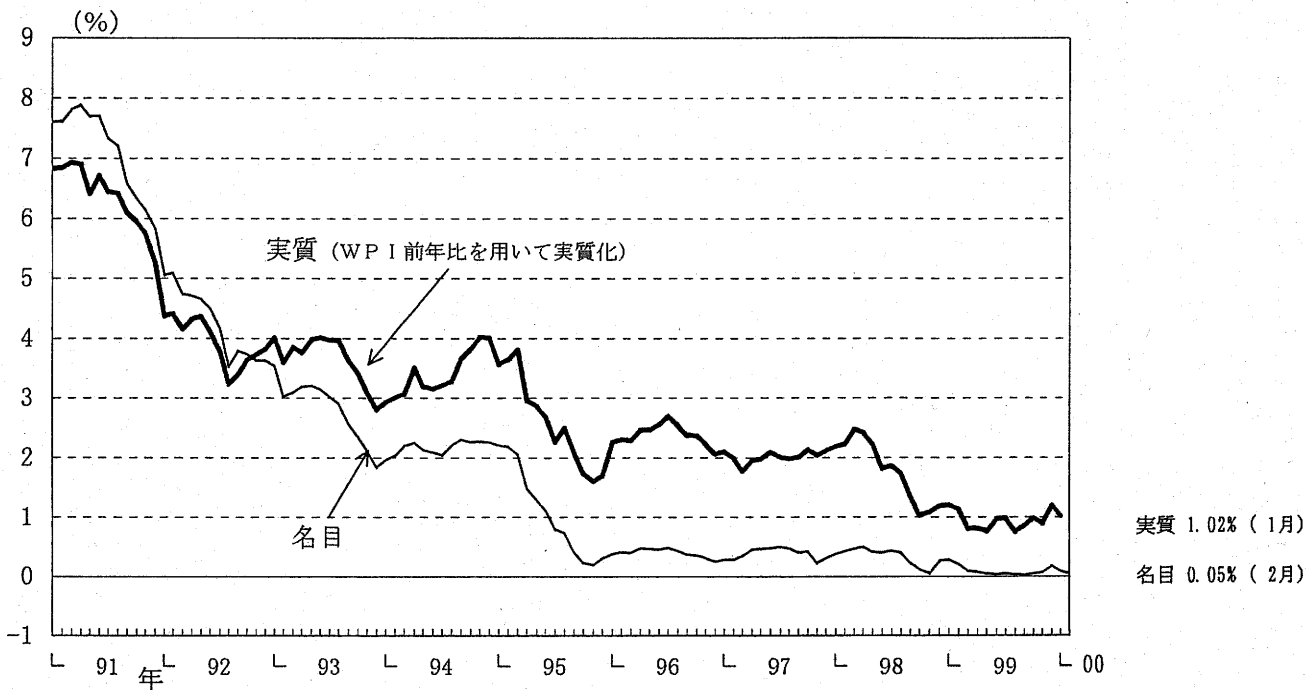


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期間物。

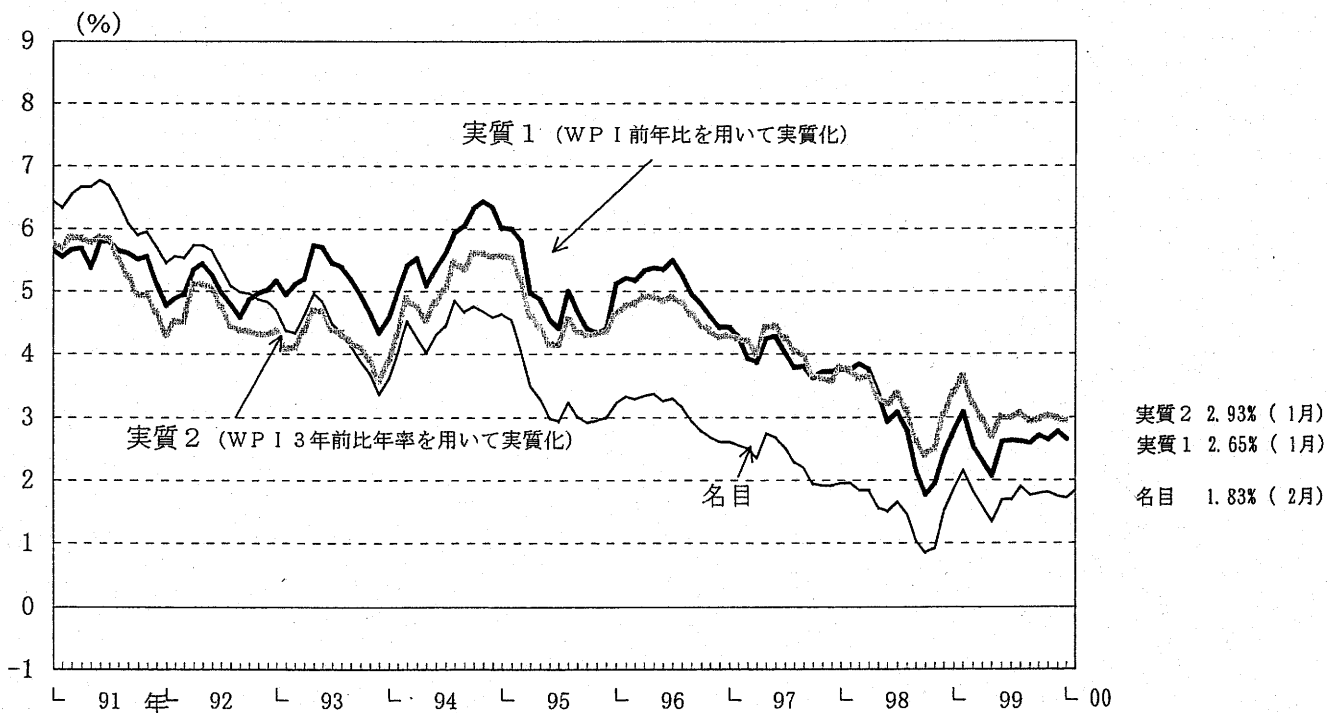
### 実質金利 (試算値、2)

— 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

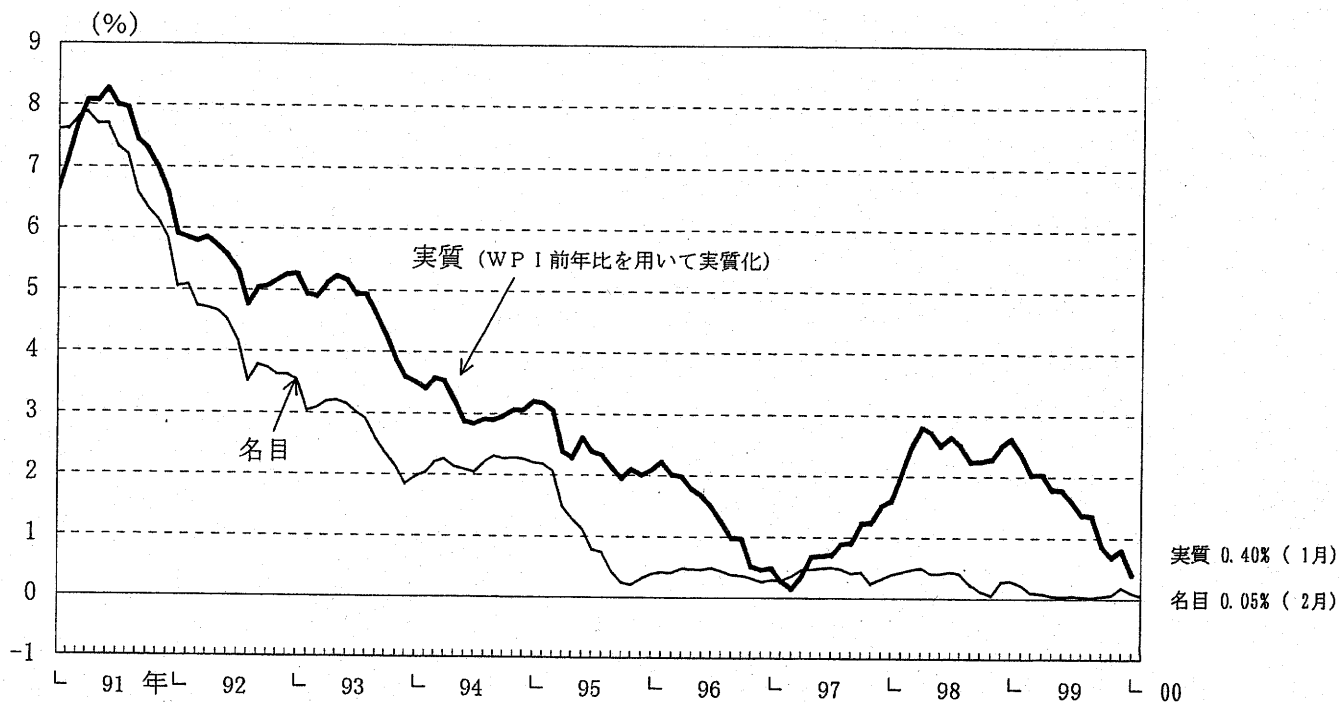


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

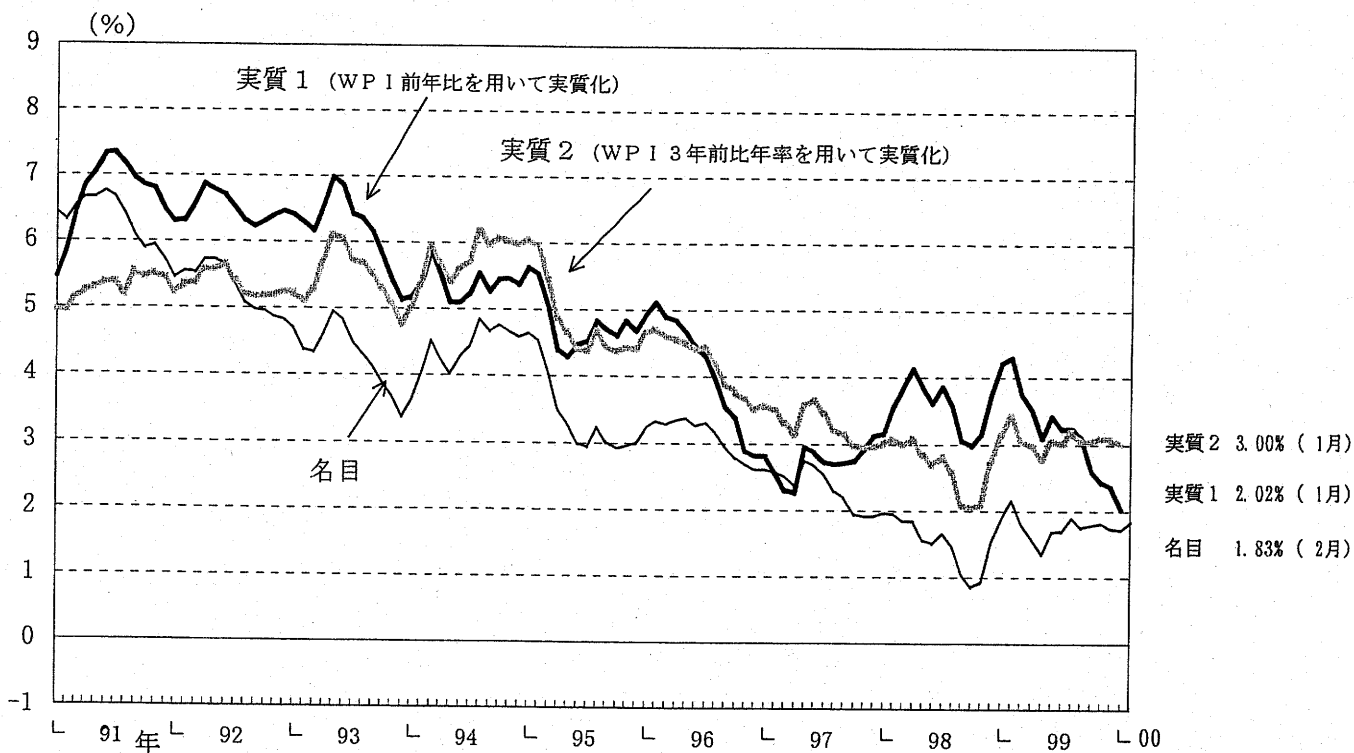
### 実質金利（試算値、3）

—— 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

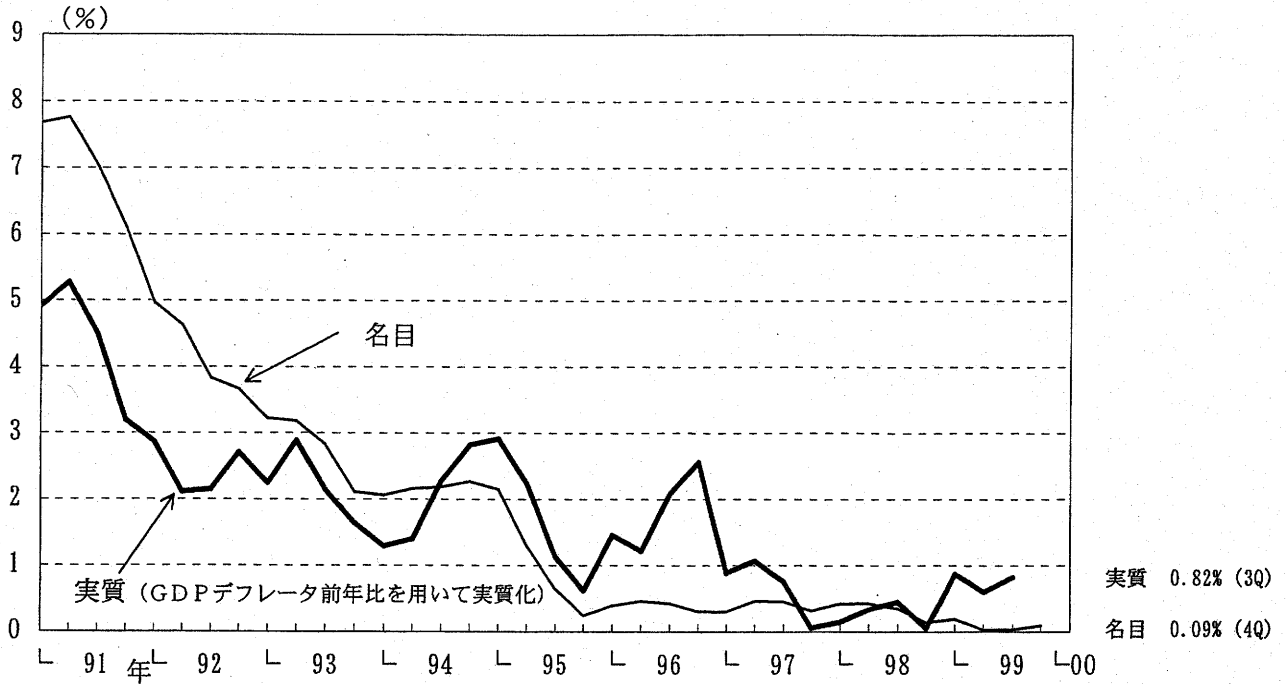


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

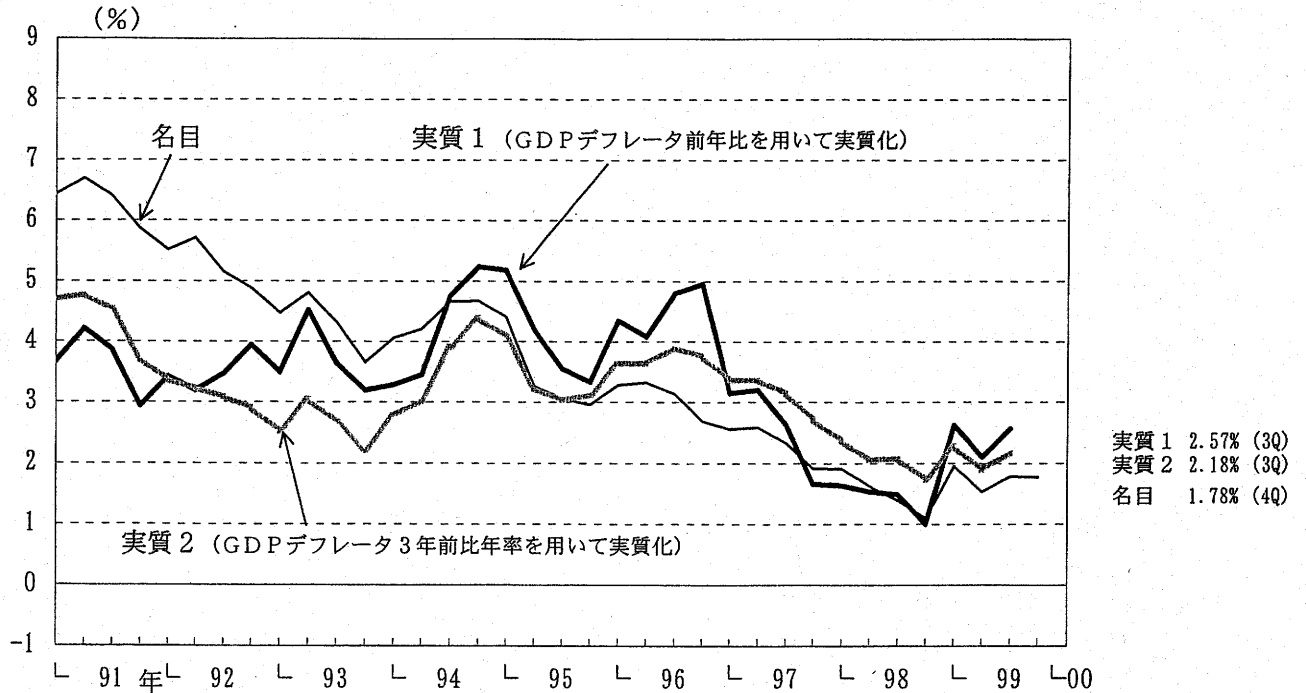
### 実質金利（試算値、4）

—— 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



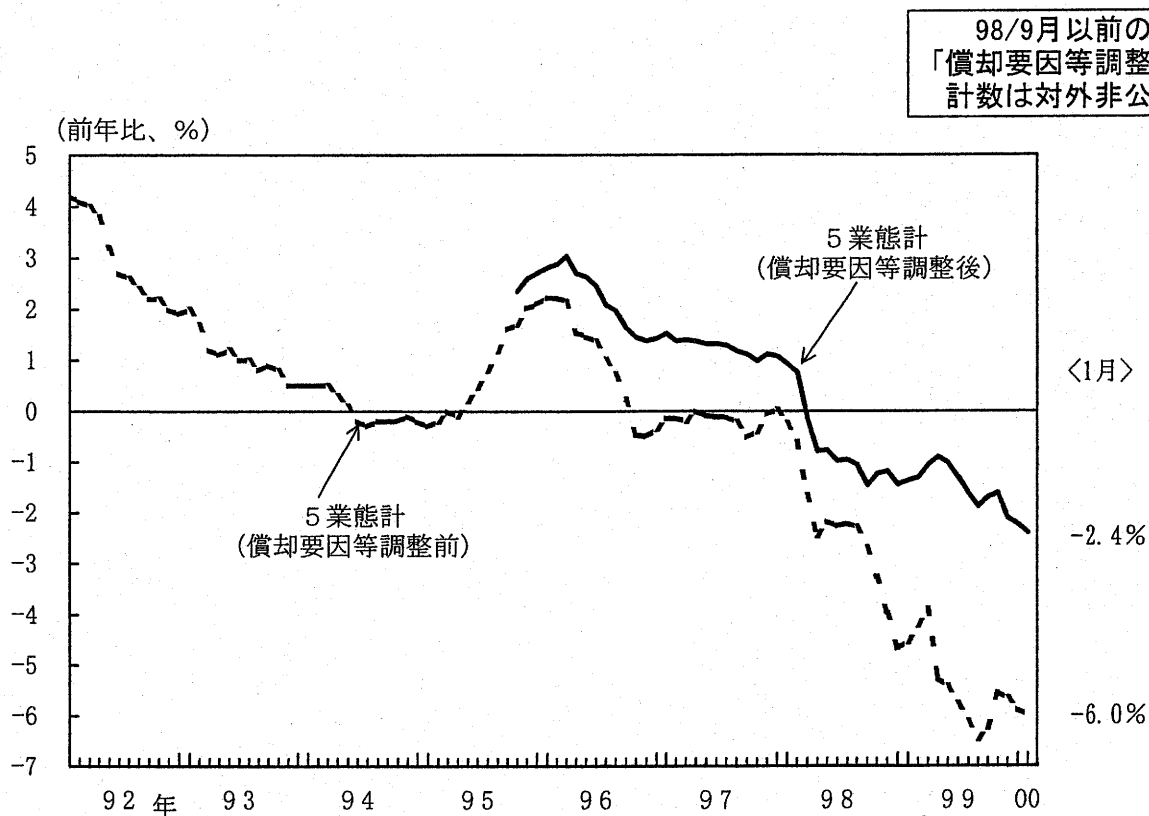
#### (2) 長期国債流通利回り



(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

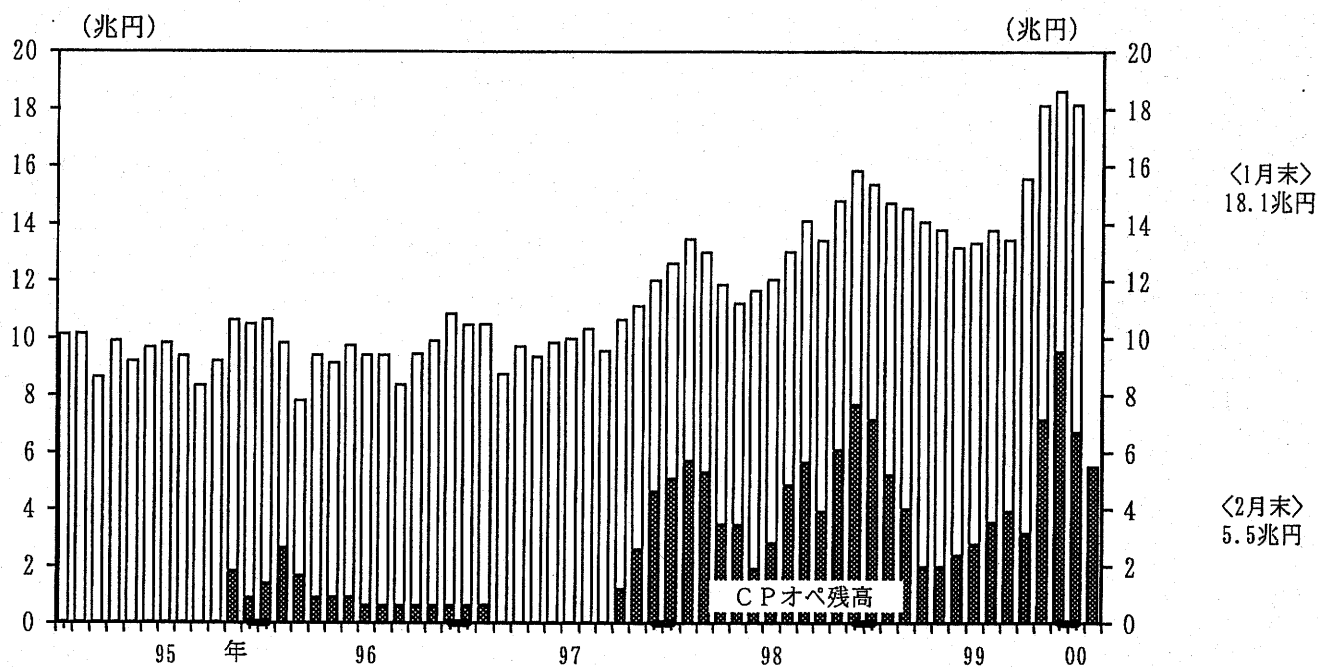
— 主要5業態の貸出実績（償却要因等調整後） —



- (注)
1. 総貸出平残ベース。
  2. 5業態（2000/1月平残478兆円）は、都銀（同219）、長信（同32）、信託（同43）、地銀（同134）、地銀Ⅱ（同51）。
  3. 償却要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

## 資本市場調達

## (1) CP発行残高(末残)

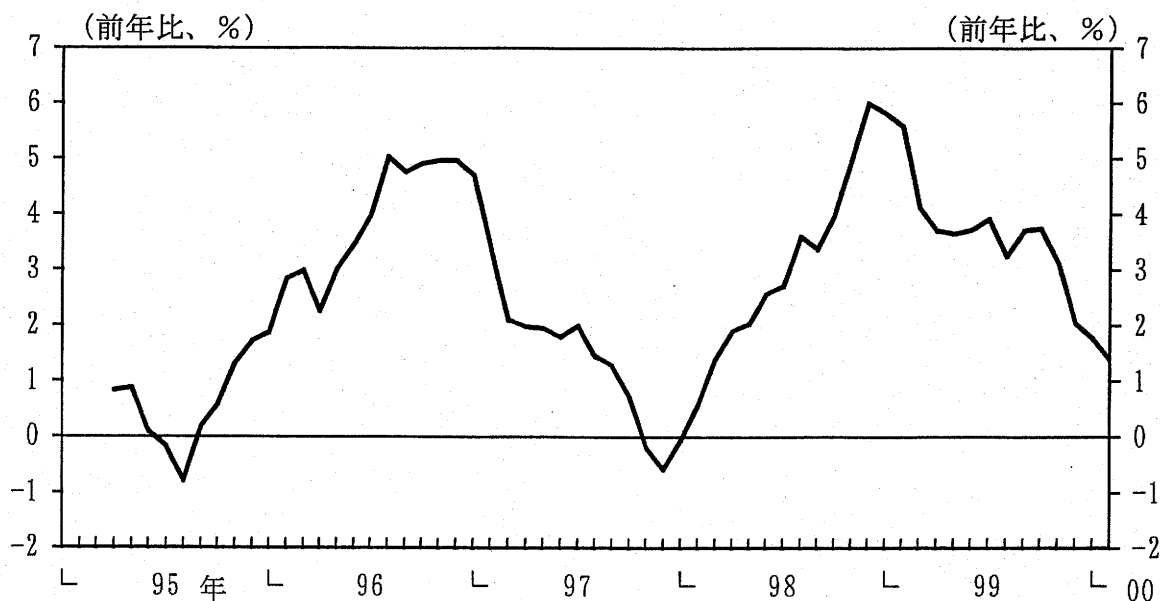


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

## (2) 社債発行額

	(億円)					
	1999/9月	10月	11月	12月	2000/1月	2月
発行額	10,475	5,446	8,653	7,023	2,442	8,882
(前年)	(10,824)	(8,946)	(11,803)	(14,764)	(4,909)	(10,706)

## (3) 社債発行残高(末残前年比)

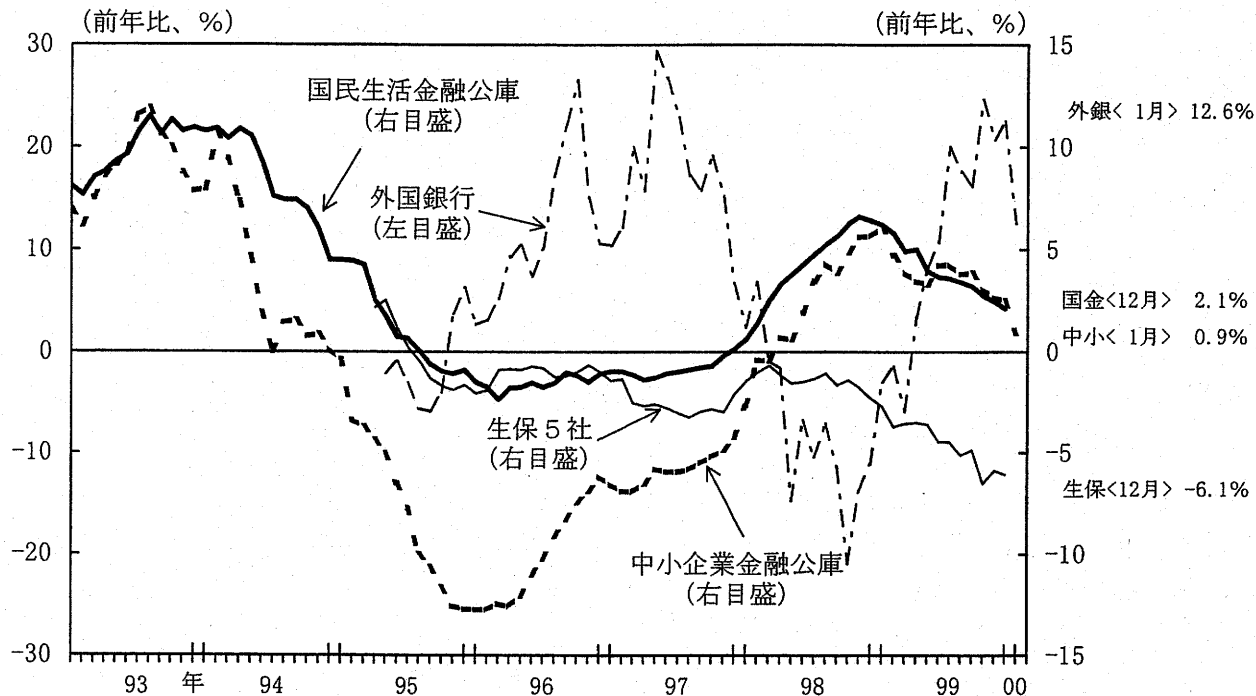


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

### その他金融機関貸出

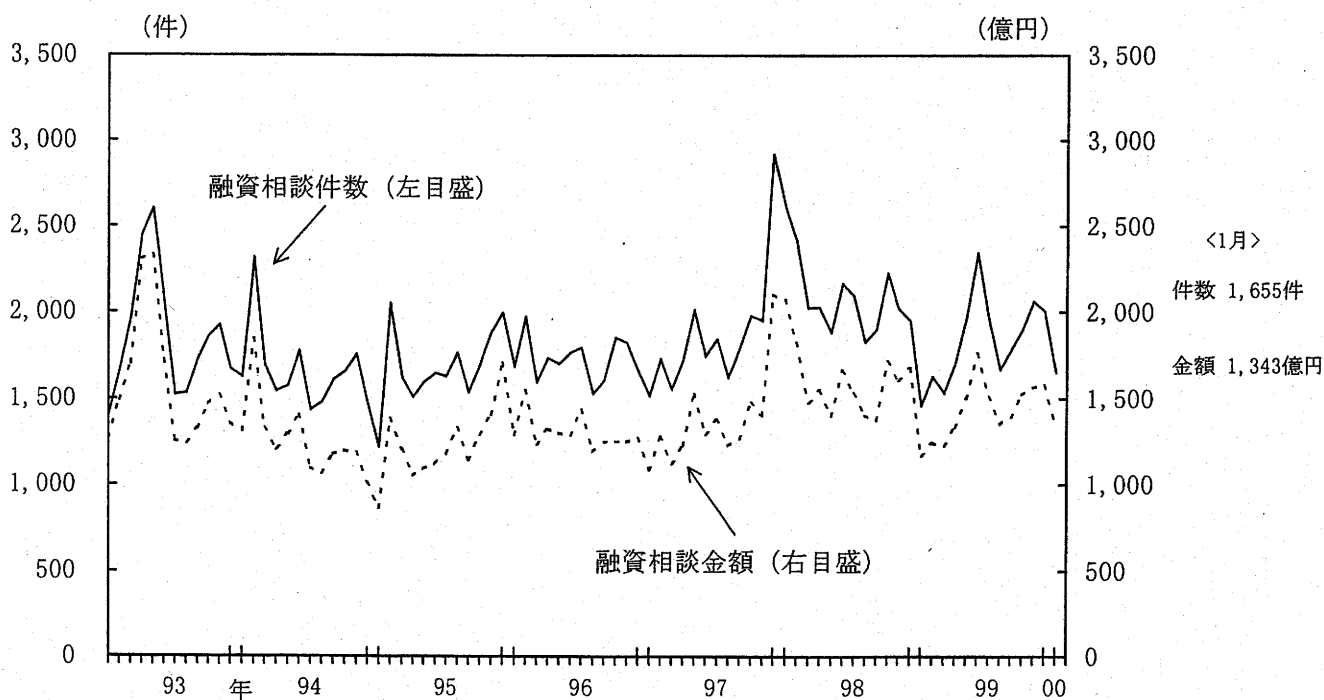
生保5社計数は対外非公表

#### (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 (11兆円)、中小 (8兆円)、外銀 (7兆円)、生保5社 (34兆円)。

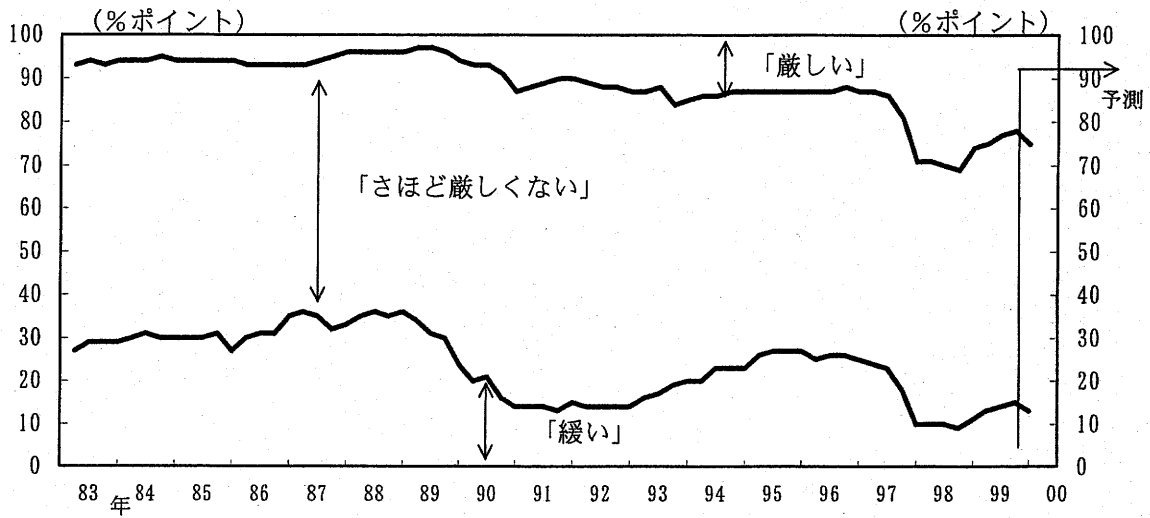
#### (2) 中小公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



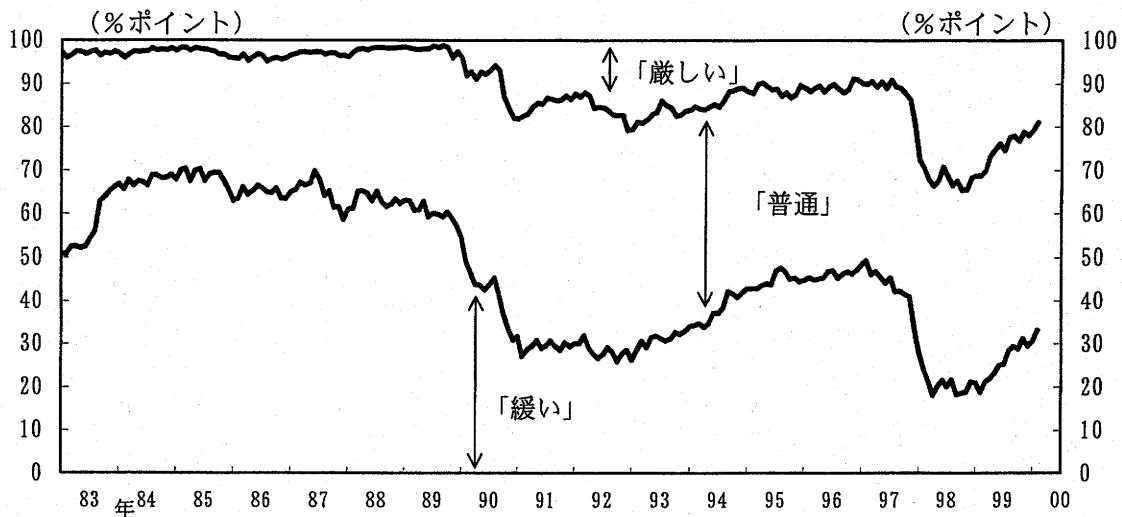


### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

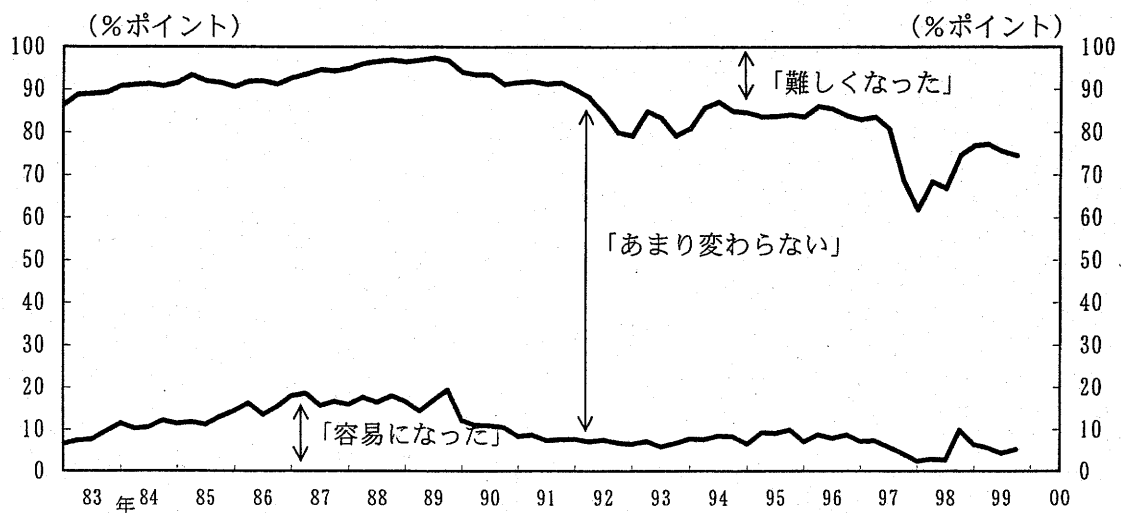
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点2月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12月中旬)



業態別内訳および  
申込額については  
対外非公表

## 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	9月	12月	00/1月
保証承諾額	1.6 (7.1)	5.6 (208.4)	2.3 (26.7)	1.7 (6.8)	1.8 (17.4)	2.2 (-59.9)	1.0 (-38.4)
保証債務残高	29.9 (2.3)	39.5 (34.6)	42.0 (42.1)	42.2 (43.1)	42.6 (42.6)	43.2 (9.2)	42.9 (5.6)

(参考) 保証債務残高(99/12月末)の業態別内訳

(単位：兆円、カッコ内は構成比%)

都 銀	地 銀	地銀Ⅱ	信 金	信 組	その他 とも計
( )	( )	( )	( )	( )	( )

### (2) 「中小企業金融安定化特別保証制度」(98/10/1日開始)の利用状況

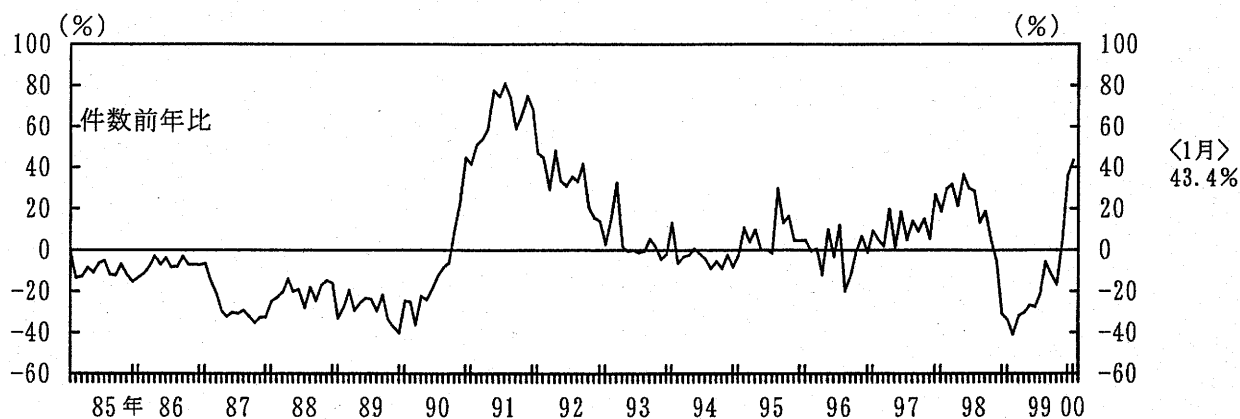
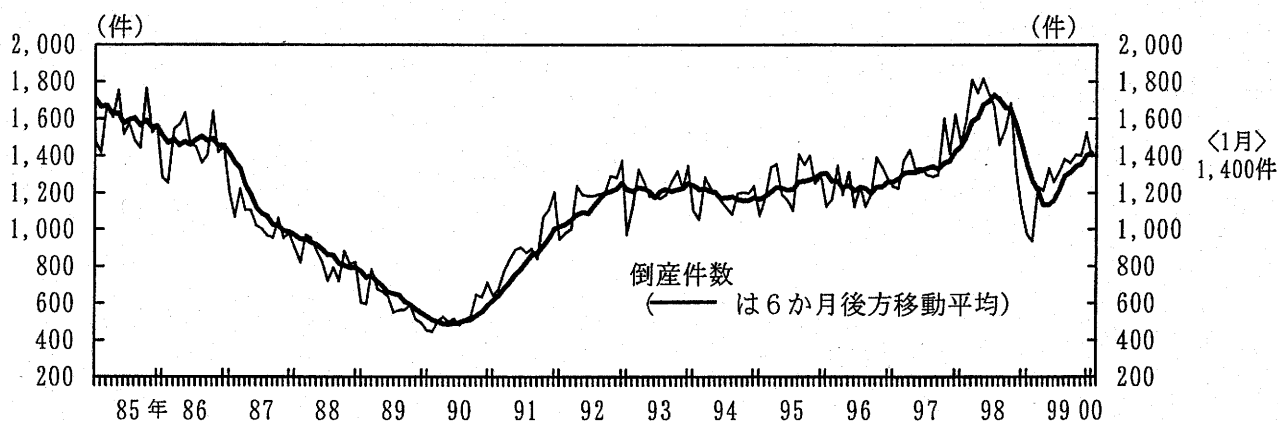
	単 位	98/10- 99/3月	99/ 4-9月	10月	11月	12月	00/ 1月	合 計
保証申込額	(億円)	168,824	36,661	4,988	6,887	8,586	4,455	230,402
保証承諾額	(億円)	144,224	30,404	4,003	5,325	7,823	3,347	195,126
保証承諾件数	(万件)	75.4	22.9	3.1	4.0	5.9	2.4	113.7
1件あたり 保証承諾額	(百万円)	19.1	13.3	12.7	13.4	13.3	13.9	17.2

(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」)

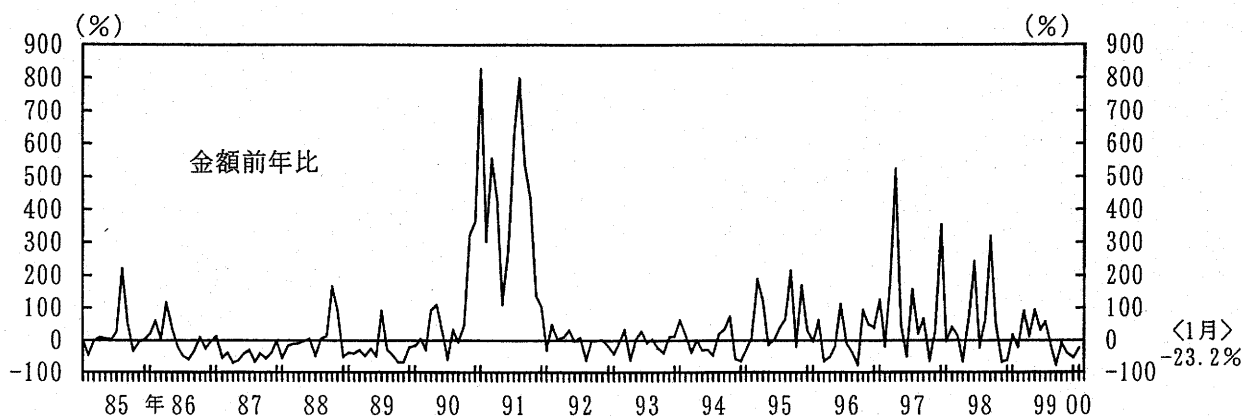
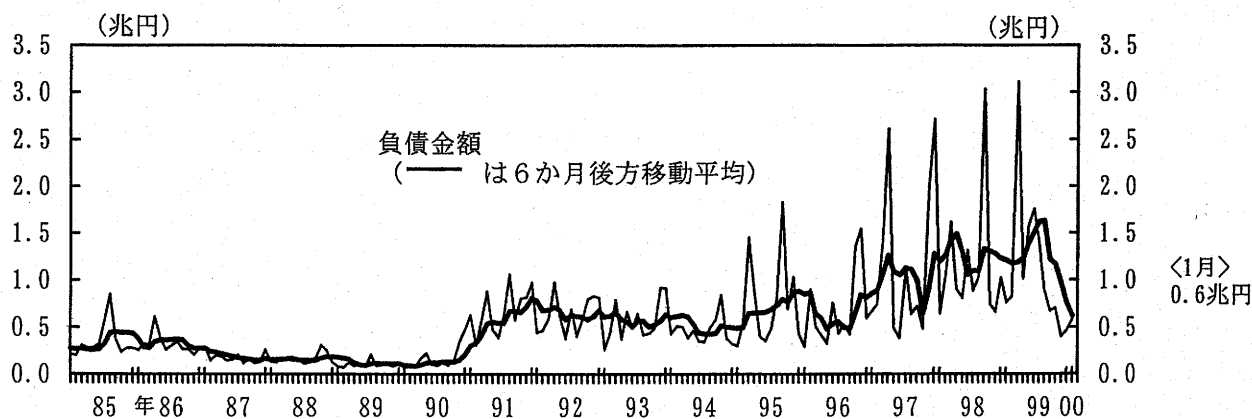
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業  
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2001年3月末まで

# 企業倒産

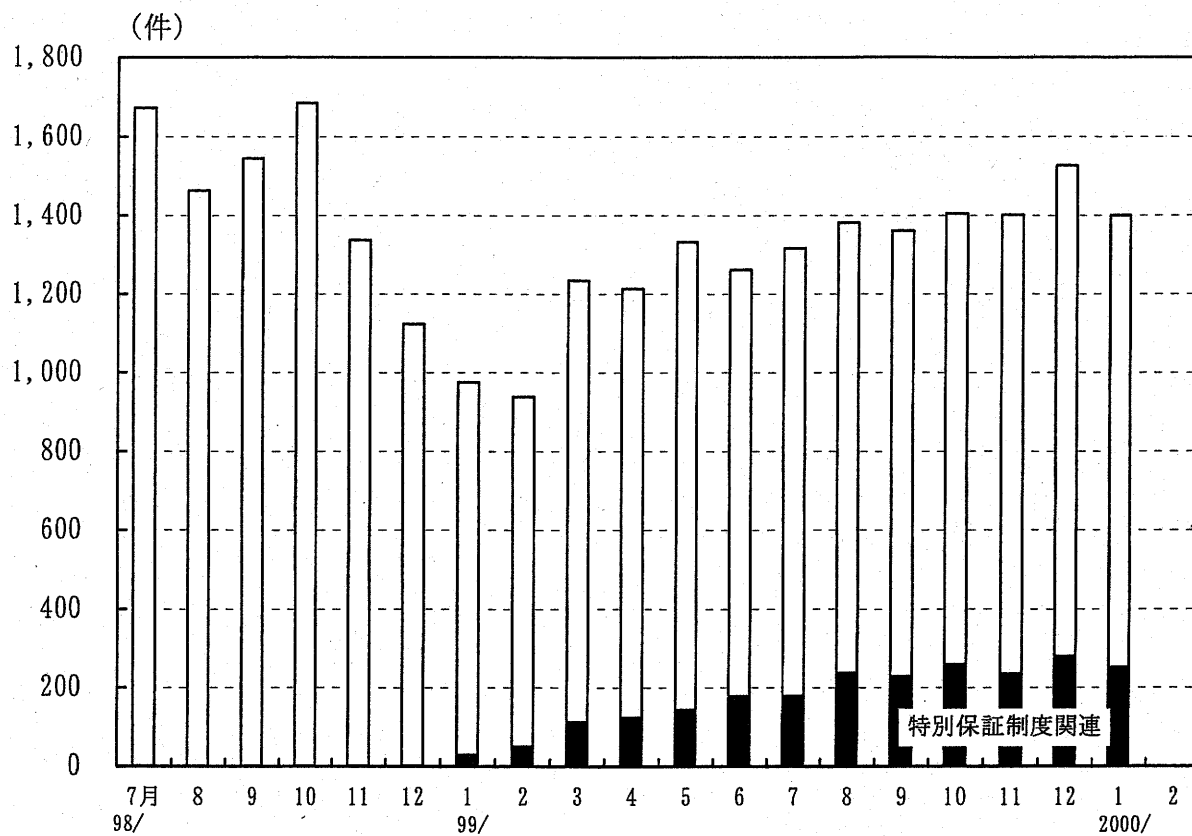
## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



## (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

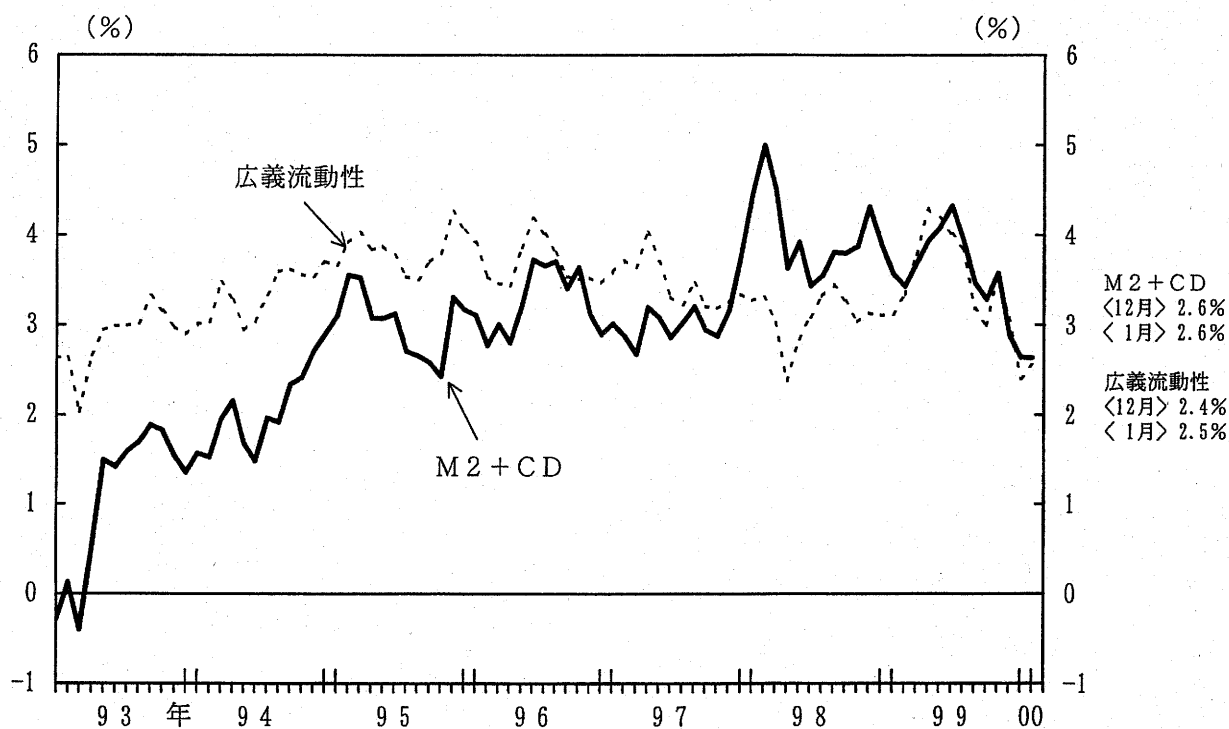


(注) 東京商工リサーチ調べ。

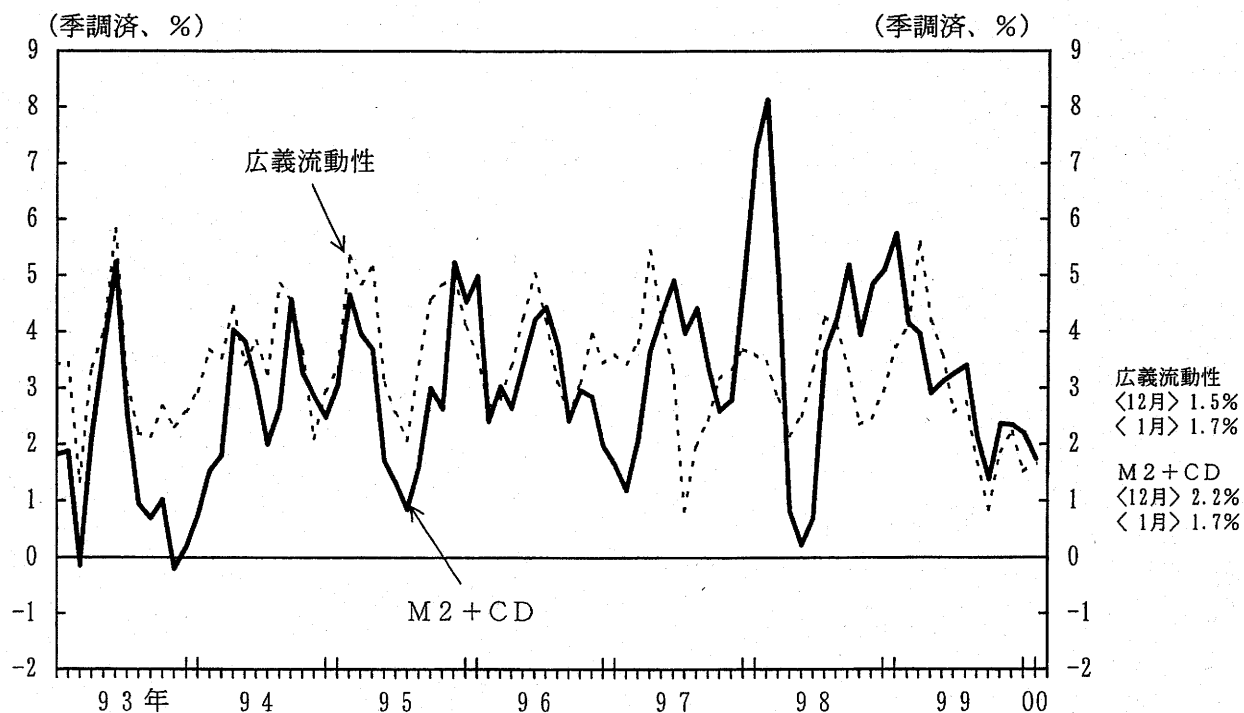
「特別保証制度関連」とは、「中小企業金融安定化特別保証制度」を利用したが、その後経営が破綻した場合を指す。

### 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

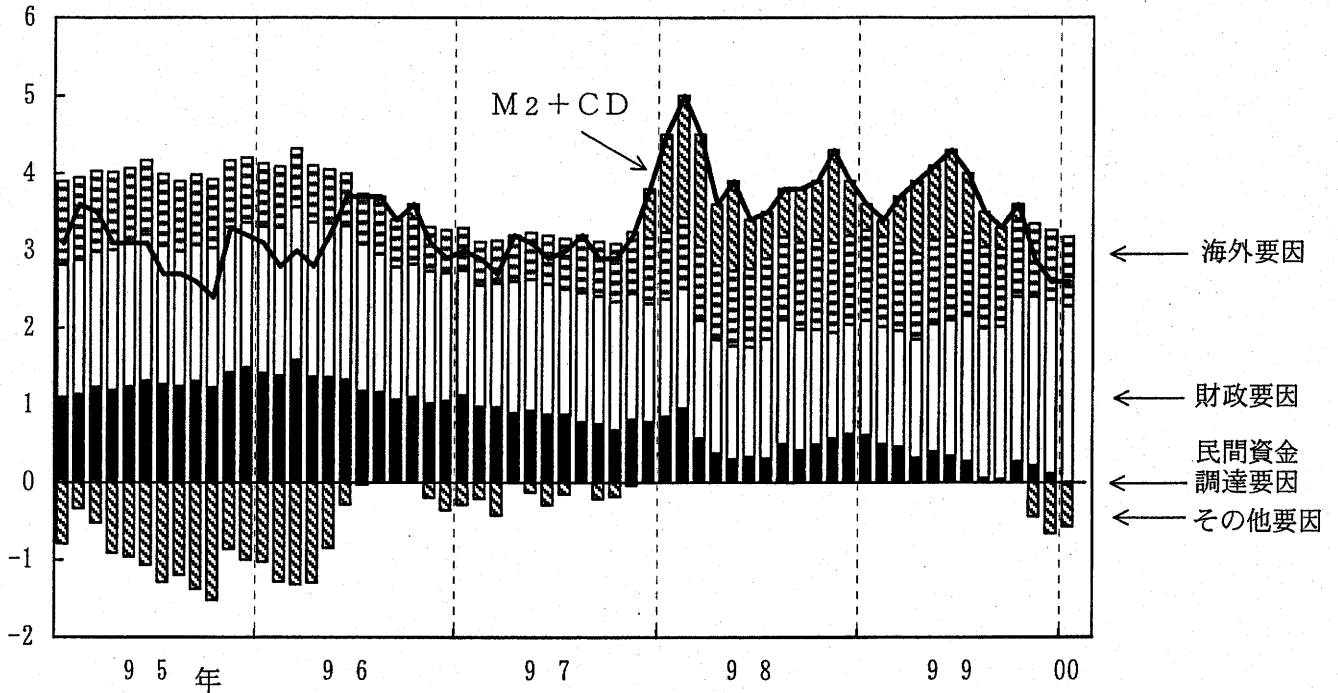


# M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

—— 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

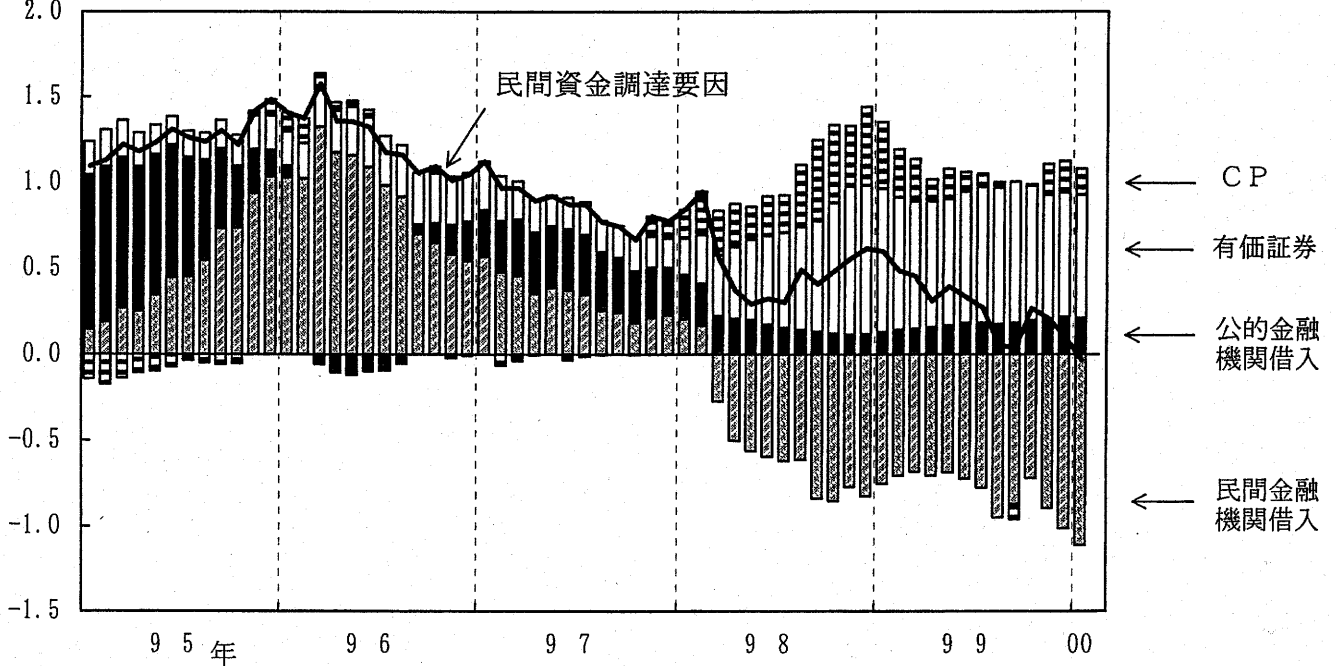
(前年比寄与度、%)



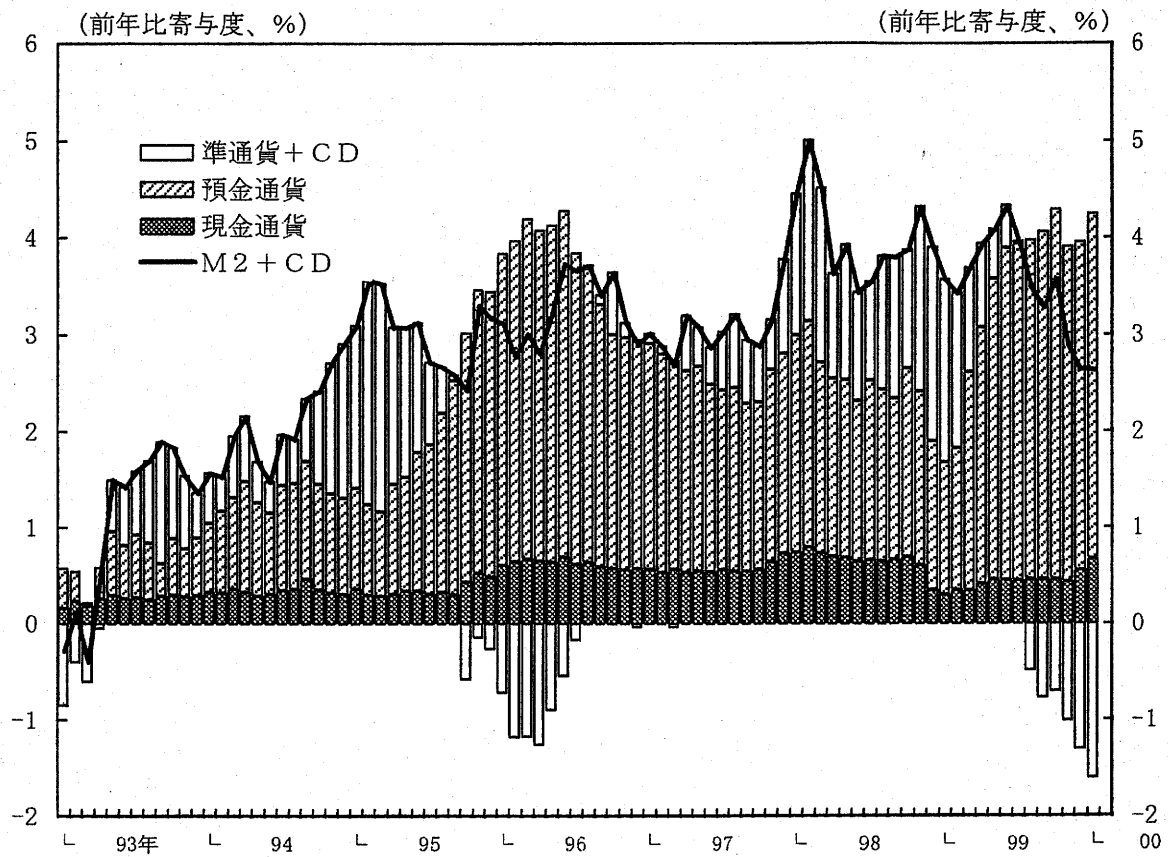
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

## (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

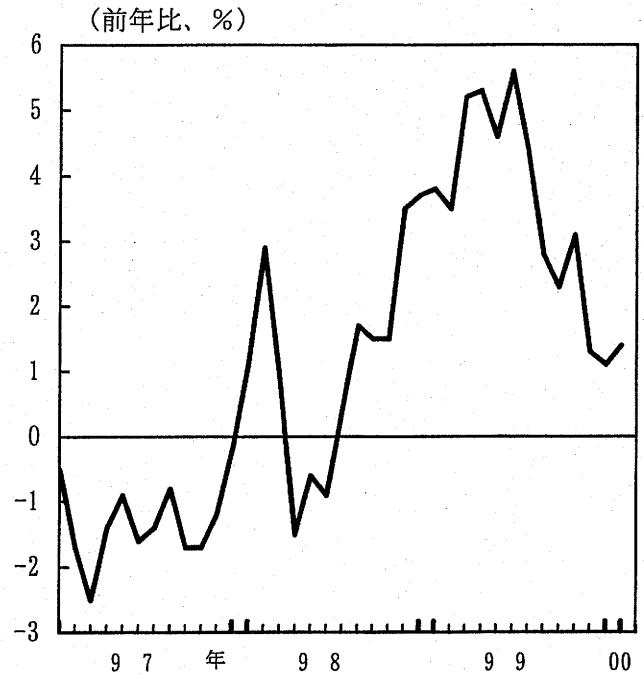
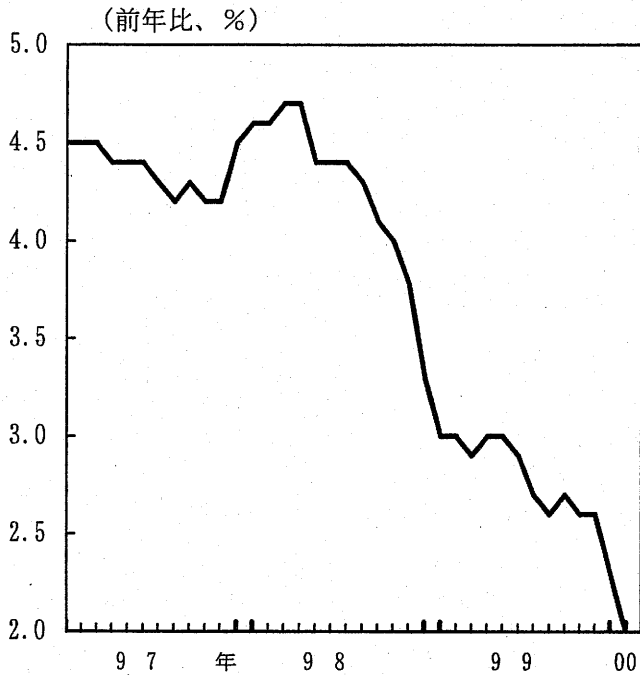


# 法人・個人別 実質預金+CD

—— 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）

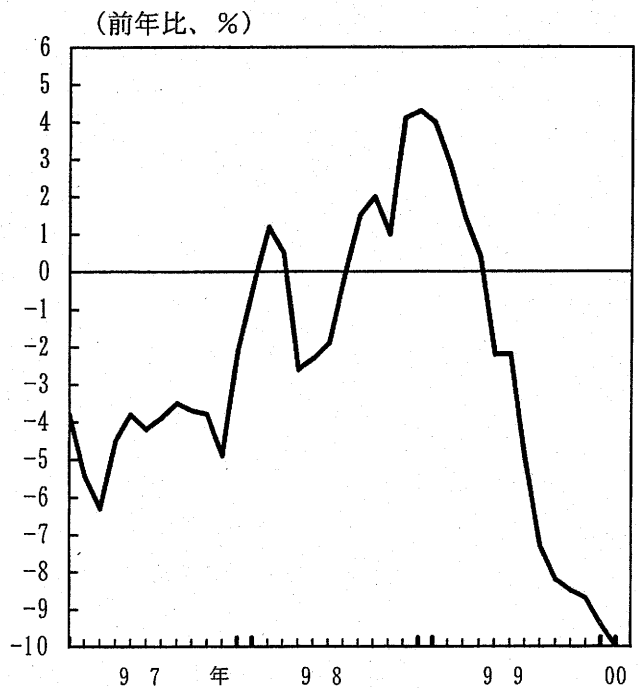
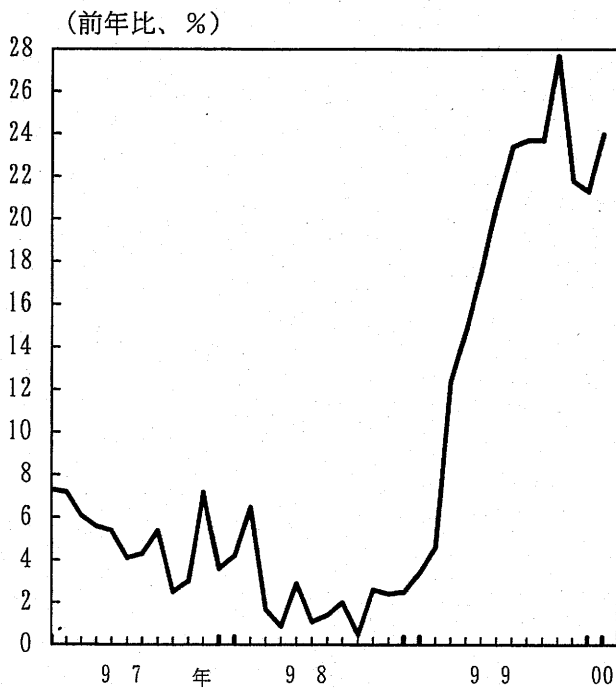
(1) 個人預金（1月平残271兆円）

(2) 法人預金（同146兆円）



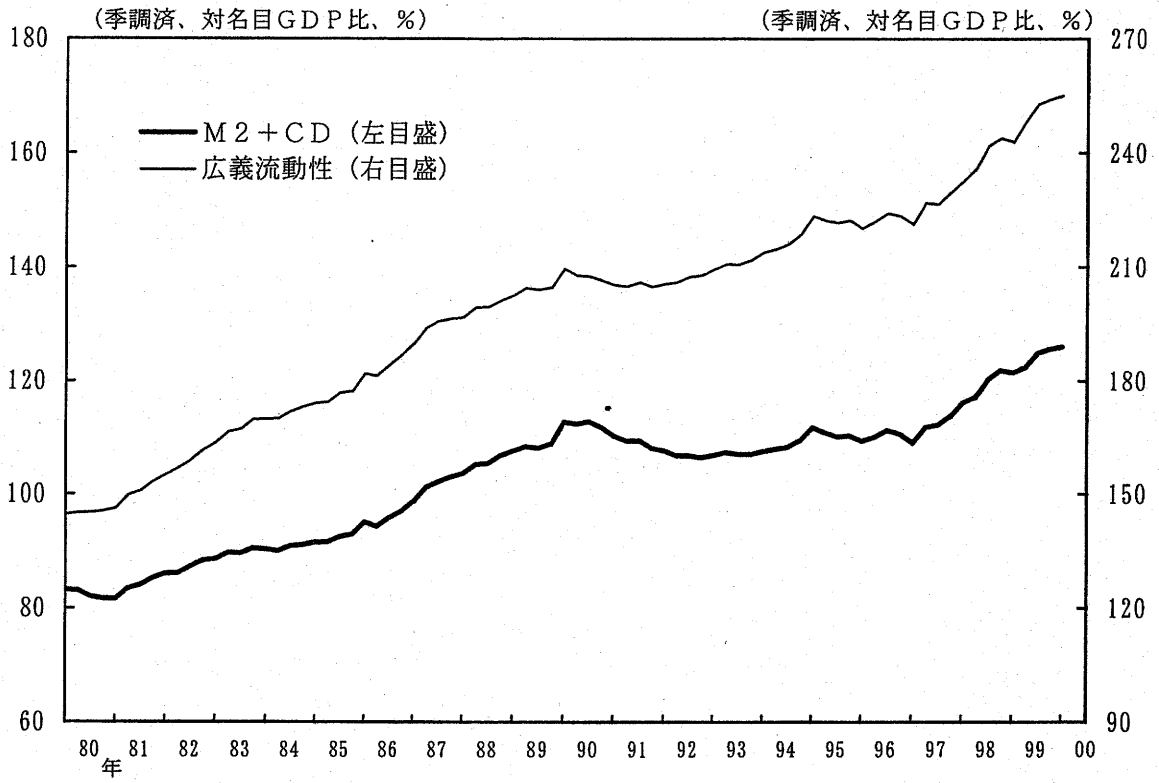
(2-1) 法人うち流動性（同60兆円）

(2-2) 法人うち定期性（同86兆円）





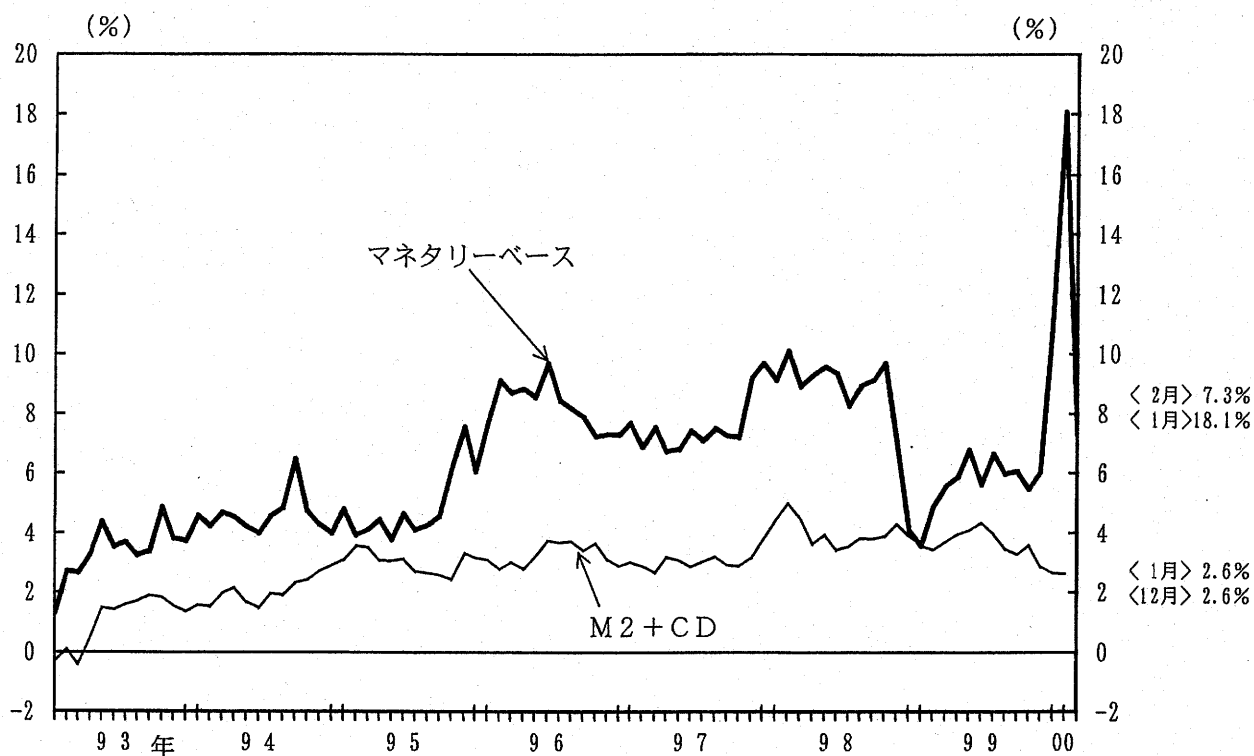
### マネーサプライの対名目GDP比率



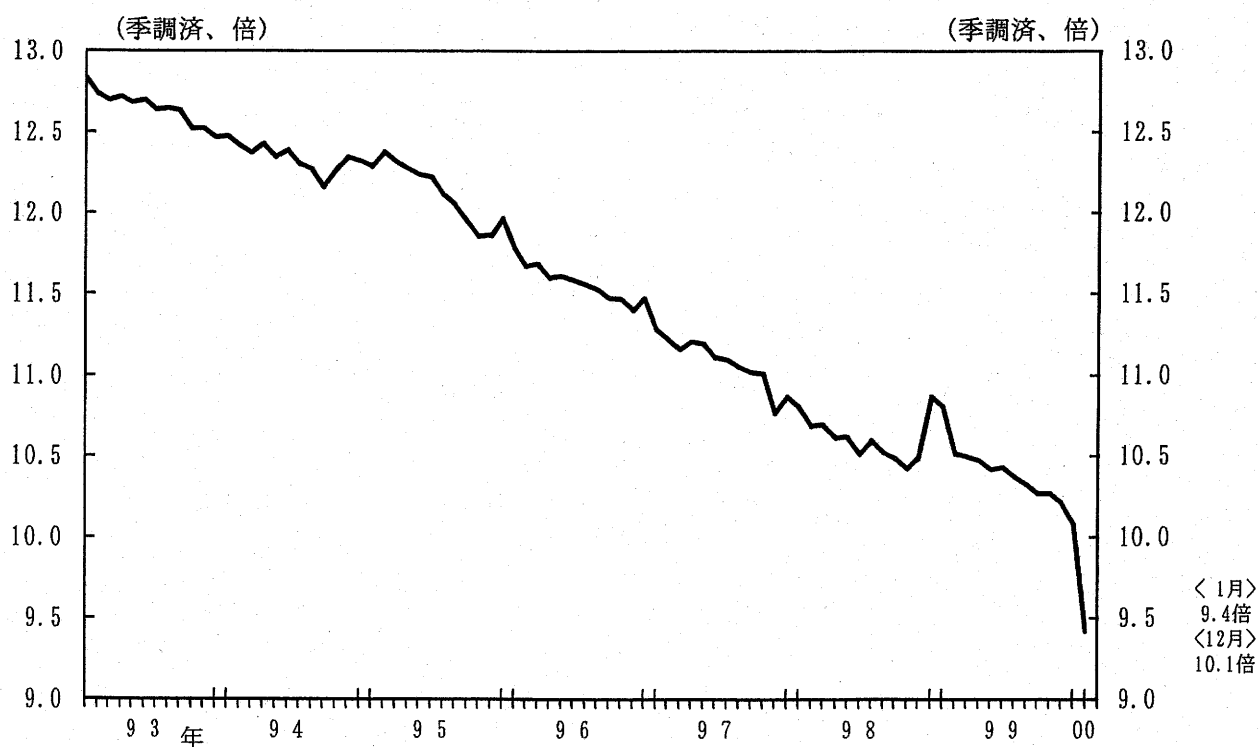
(注) 2000/1QのM2 + CDおよび広義流動性は2000/1月計数。  
1999/4Q~2000/1Qの名目GDPは1999/3Q比横這いと想定。

# マネタリーベース

## (1) 前年比

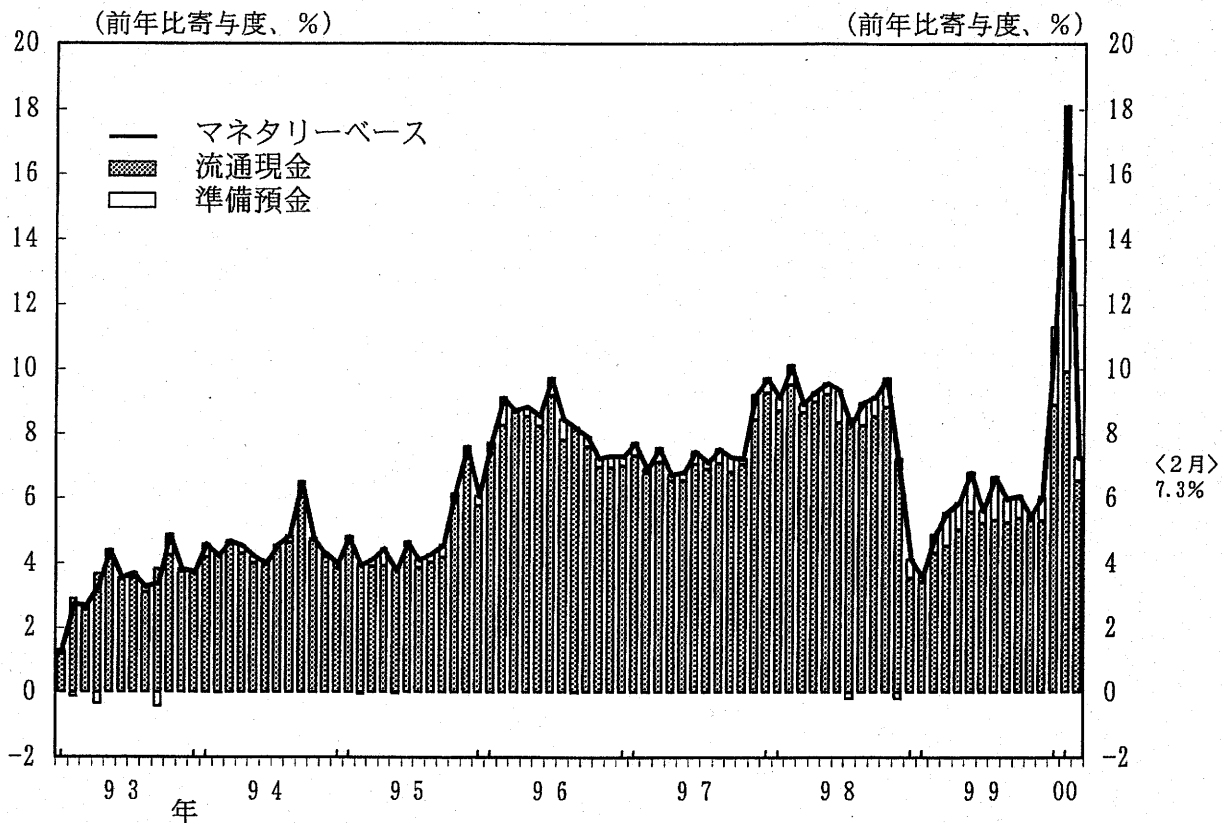


## (2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



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

### マネタリーベース増減の寄与度分解

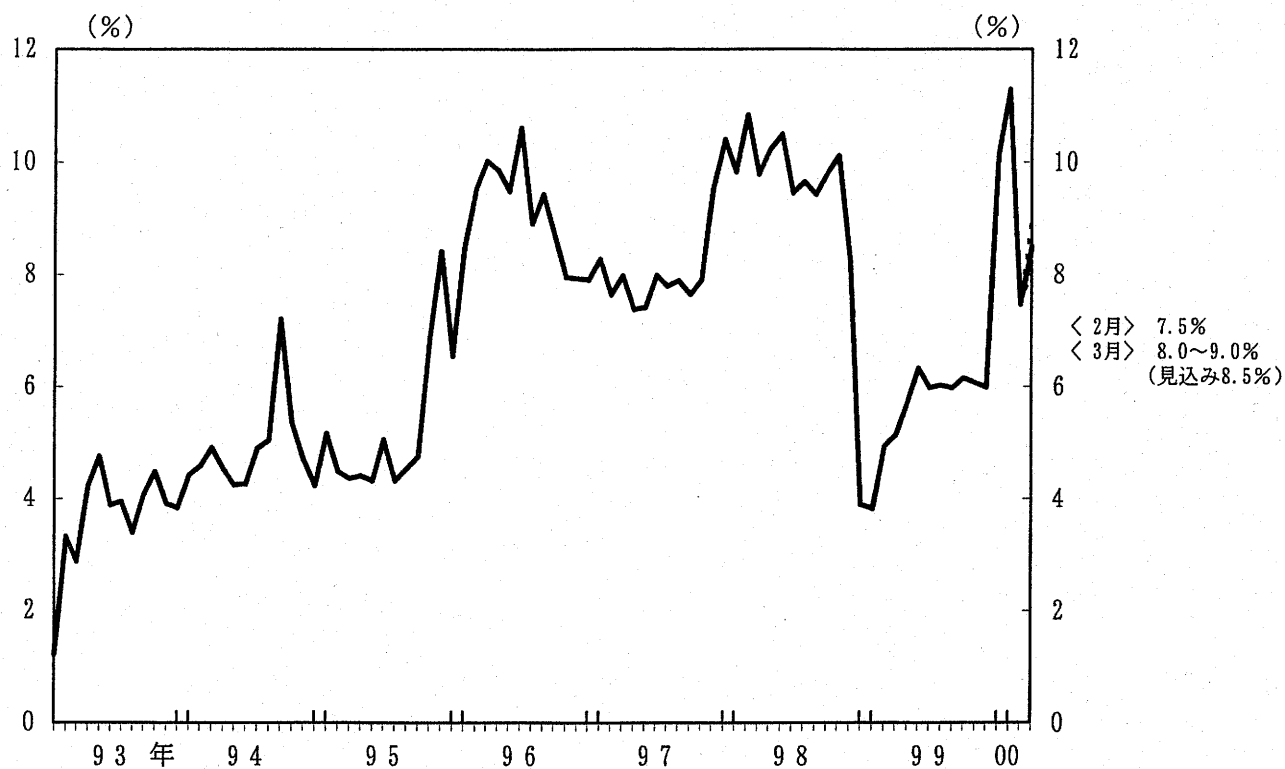


(注) 1. マネタリーベース=流通現金 (銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 準備預金  
2. マネタリーベースは準備率調整前。

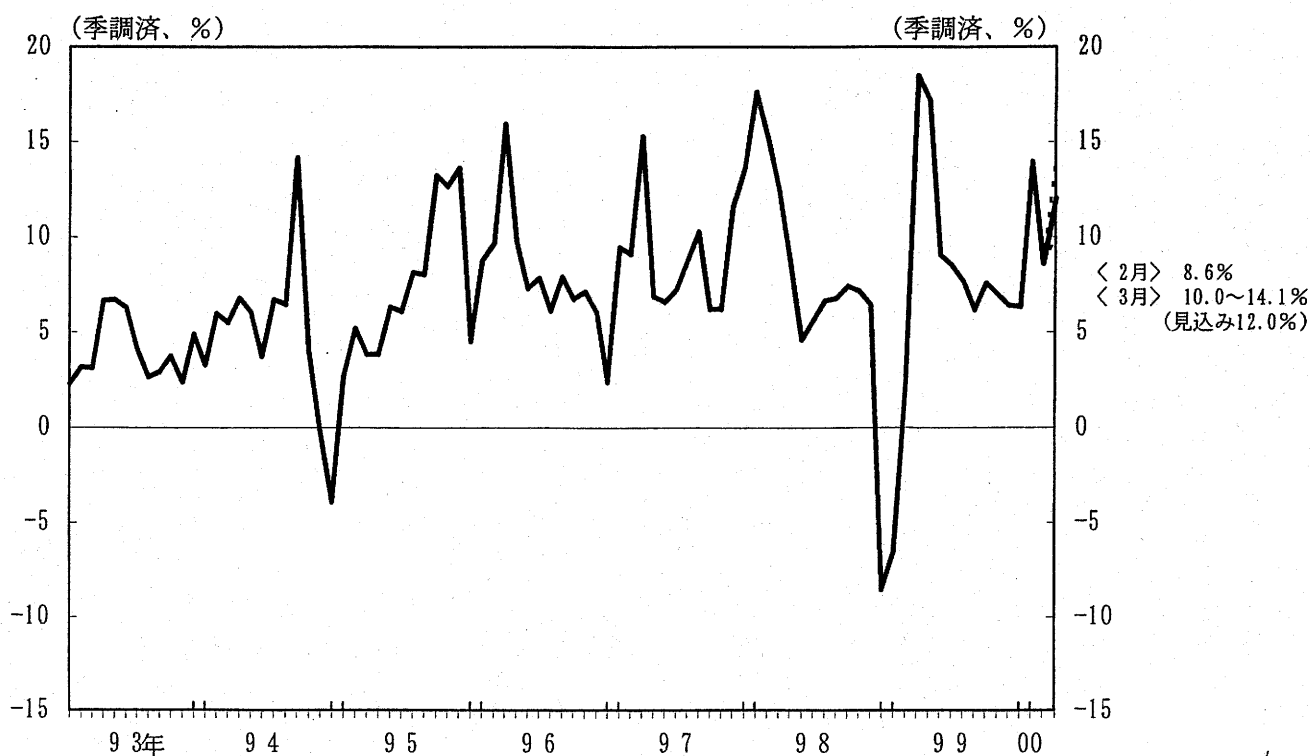
### 銀行券発行高 (平均残高)

2000/3月見込み計数は  
対外非公表

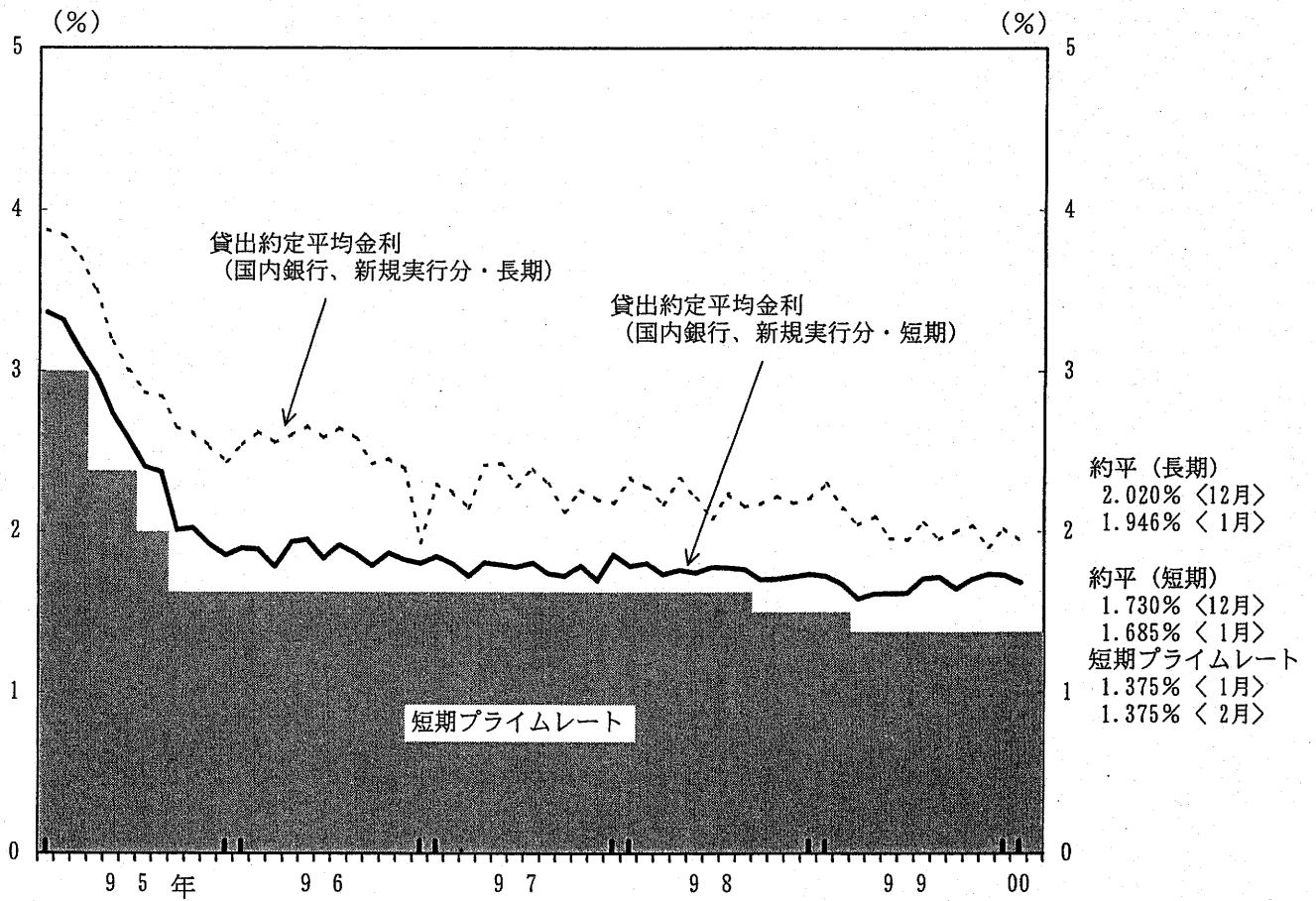
#### (1) 前年比



#### (2) 3か月前比年率



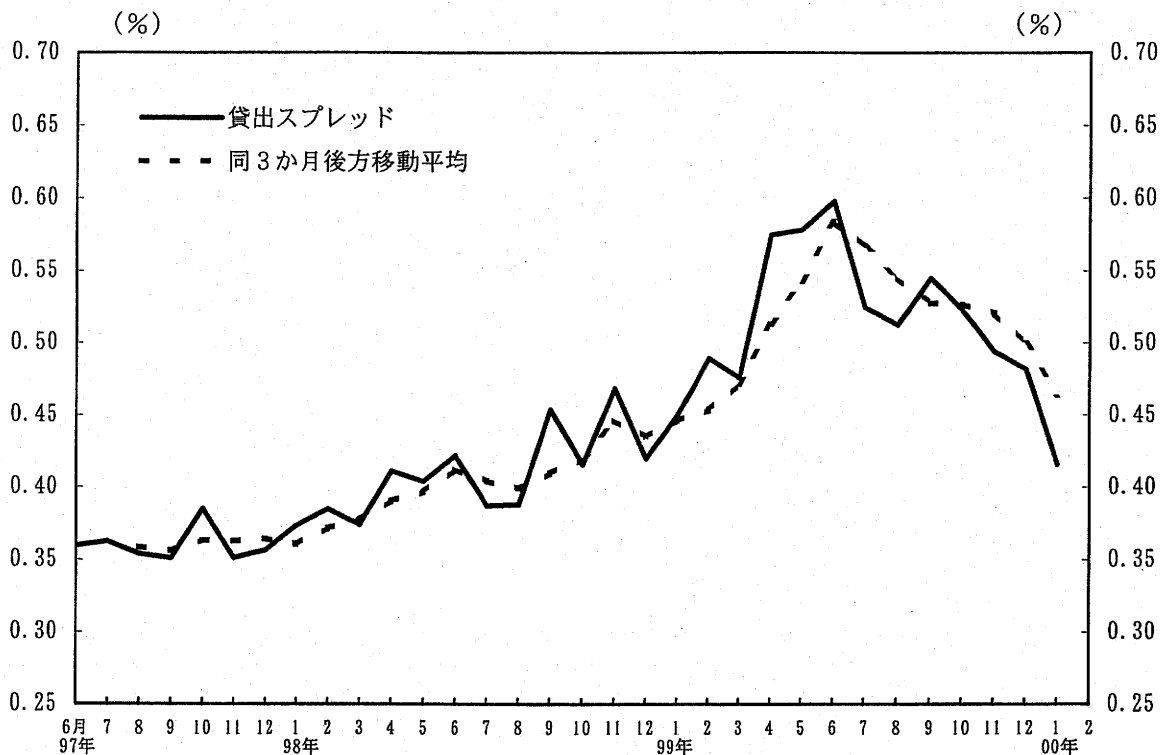
# 貸出金利



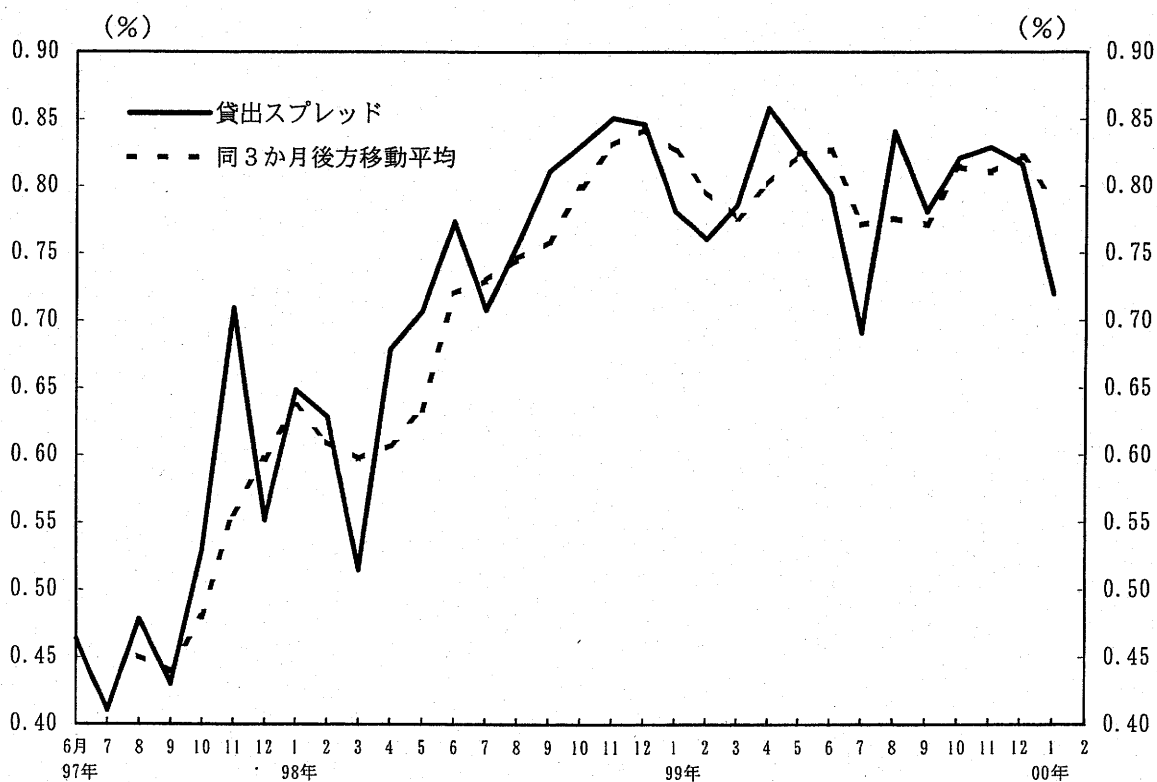
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



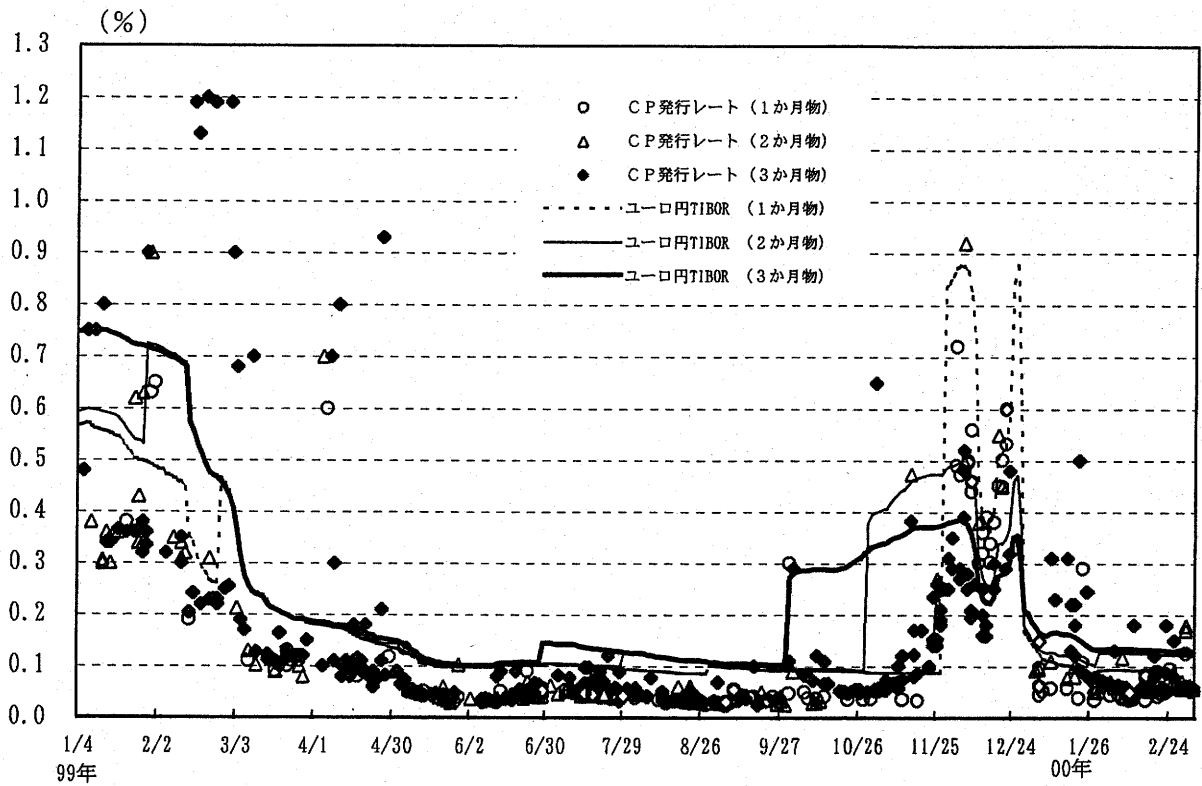
## (2) 長期



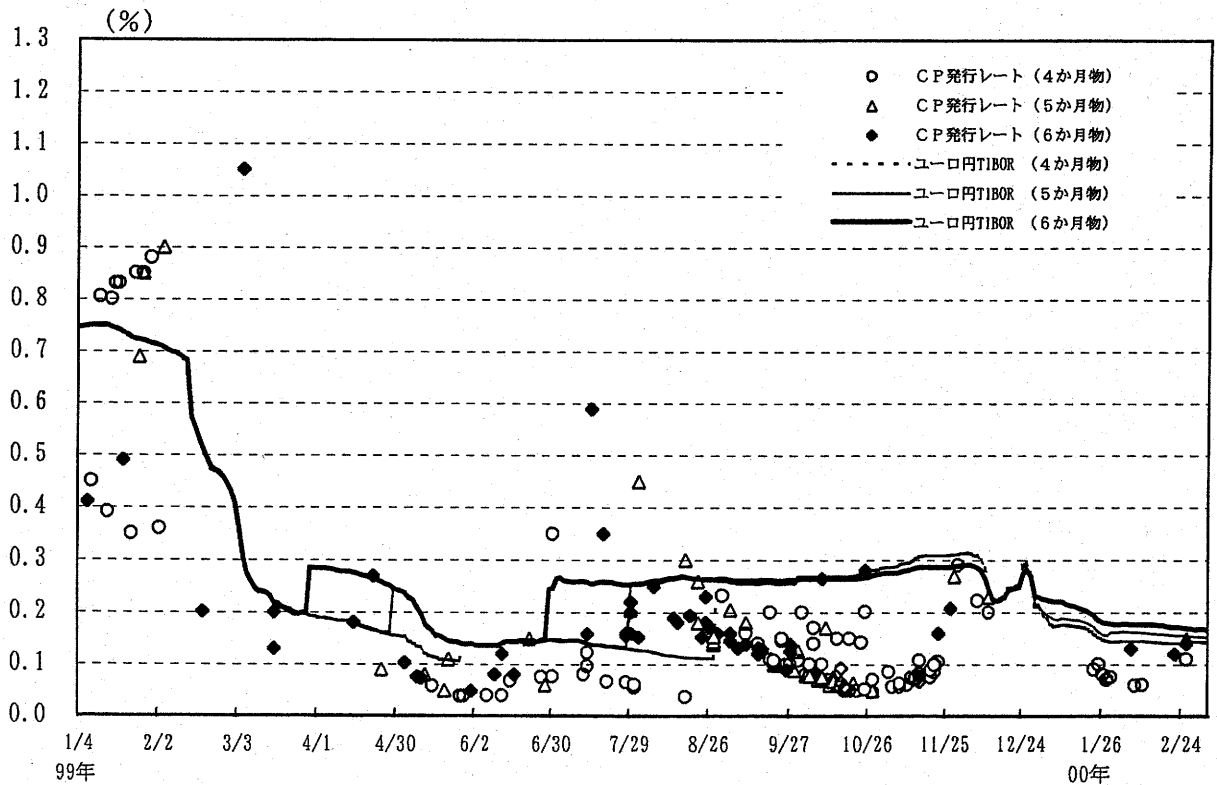
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

# CP発行レート

## (1) 1～3か月物



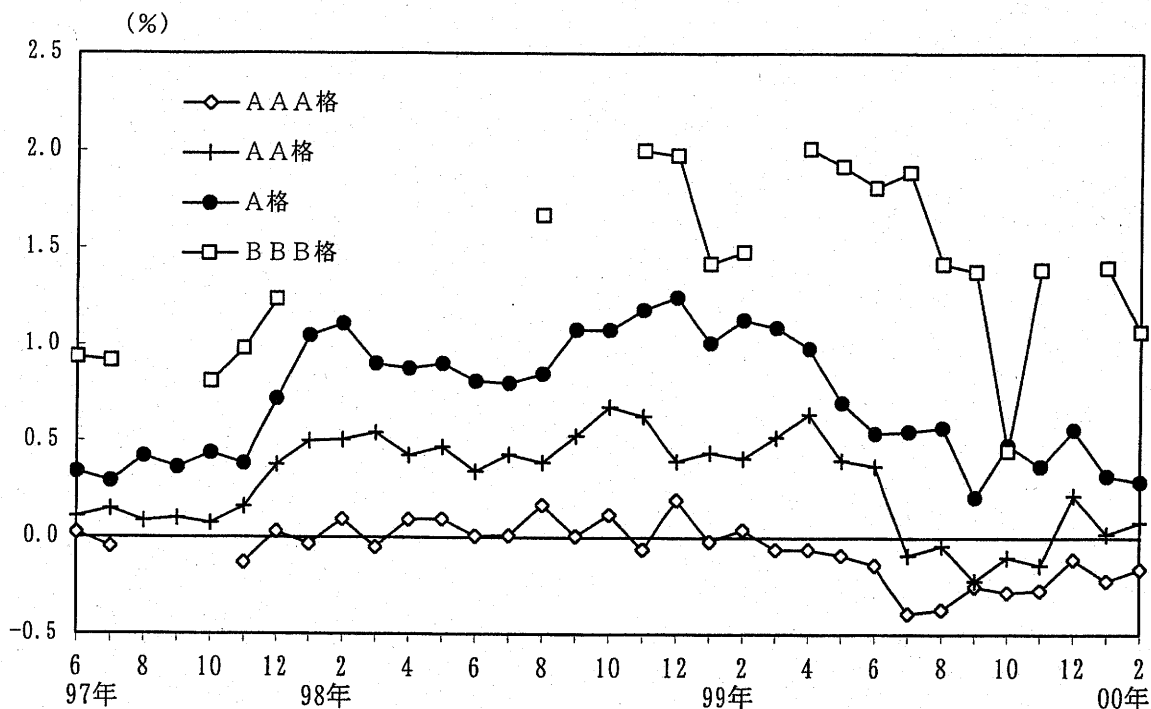
## (2) 4～6か月物



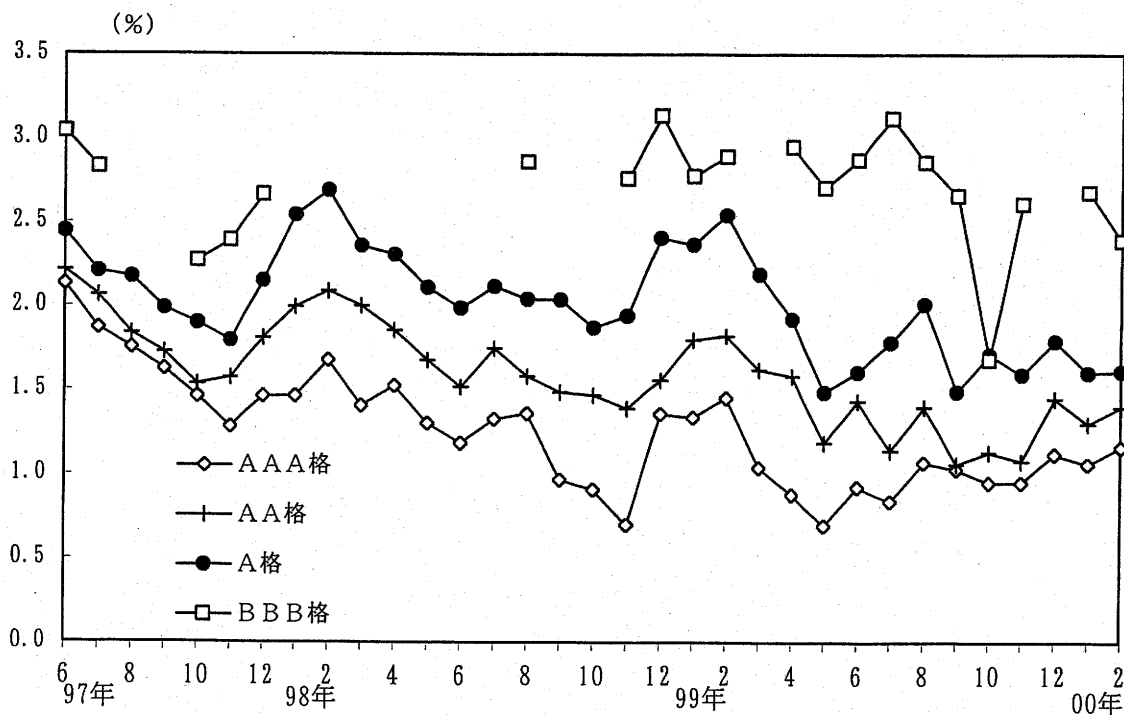
(注) ヒアリング計数。

# 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。



2000. 3. 3  
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  $\quad$  %前後で推移するよう促す。（あわせて、公定歩合を  $\quad$  %引き上げ、  $\quad$  %とする。）

（考え方）

景気は、このところ、持ち直しに転じている。また、金融面の良好な環境も引き続き維持されている。

先行きについては、企業のリストラが続くとみられるほか、これまで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、生産の増加傾向を反映して、企業収益の改善が続き、雇用・所得面の悪化にも歯止めがかかるなど、民間需要を巡る環境は好転している。このため、設備投資には漸く増加の兆しが窺われ始めており、個人消費の実勢も、昨年末に比べてかなりしっかりしてきている。さらに、堅調な海外景気の動きを受けて、輸出の緩やかな増加が続くとみられる。これらを踏まえると、民間需要の自律的回復の展望が拓けつつあると考えられる。

物価については、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、需給面からの低下圧力は和らいでいる。足許の若干の低下は、技術革新や流通革命が寄与したものである。

このように、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、このところ、持ち直しに転じている。また、金融面の良好な環境も引き続き維持されている。

これまでの金融・財政両面からの下支え効果に加え、堅調な海外景気を受けた輸出の増加を背景に、生産は増加を続けている。これを受けて、企業収益の改善が続き、雇用・所得面の悪化にも歯止めがかかりつつある。また、設備投資は、ここにきて概ね下げ止まった。

しかし、現状では、個人消費は回復感に乏しく、設備投資が明確に反転す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が、大きく変化するとは考えられない。したがって、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。

物価は、技術進歩に伴って機械類の価格低下が続く一方、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した動きが、依然みられていないことなどを踏まえると、需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力には、引き続き留意していく必要がある。

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。従って、ゼロ金利政策の継続が適当である。

## 選択肢 C

金融市場調節方針をさらに一段と緩和する。

その具体的な方法は別途検討する。

(考え方)

景気は、このところ、持ち直しに転じている。また、金融面の良好な環境も引き続き維持されている。

これまでの金融・財政両面からの下支え効果に加え、堅調な海外景気を受けた輸出の増加を背景に、生産は増加を続けている。これを受けて、企業収益の改善が続き、雇用・所得面の悪化にも歯止めがかかりつつある。また、設備投資は、ここにきて概ね下げ止まった。

しかし、現状では、個人消費は回復感に乏しく、設備投資が明確に反転す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が、大きく変化するとは考えられない。したがって、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。

物価は、当面横這いで推移するとみられるが、大幅な需給ギャップの存在、賃金の軟化傾向、昨年 of 円相場上昇の影響などを踏まえると、需要の弱さに由来する物価の下落圧力は引き続きかなり残るとみられる。

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

<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

< 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

中期的な物価安定目標として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、次回決定会合までの当座預金残高を平残ベースで7兆円程度にまで引上げ、その後も継続的に増額していくことにより、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。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、それに対応して十分な資金供給を行う。

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12年3月8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



**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

3月10日(金) 8時50分

2000年3月10日

日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2000年3月)

本稿は、3月8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、このところ、持ち直しに転じている。こうしたもとの、企業収益の回復など、民間需要を巡る環境は改善を続けている。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、住宅投資と公共投資は、緩やかに減少している。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。一方、これまで減少基調にあった設備投資は、概ね下げ止まったものとみられる。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を辿っている。

このような最終需要の動向のもとで、鉱工業生産は増加を続けている。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、雇用者数の減少には歯止めが掛かりつつある。もっとも、多くの企業では、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、収益や業況感の改善は、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、補正予算の執行に伴い公共投資が増加に転ずるほか、日本銀行による金融緩和措置などによる良好な金融環境も、引き続き下支え効果を発揮していくことが期待される。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し、それが企業、ひいては家計の所得・支出面にも好影

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、3月8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。

響を及ぼしていくとみられる。しかし、住宅投資は、今後も緩やかに減少する可能性が高い。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り、成長性の高い分野では投資活動積極化の動きもみられ始めているが、多くの企業では、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を続けるものとみられる。これらを踏まえると、民間需要を巡る環境が改善を続けているとはいえ、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、輸入物価は原油等国际商品市況の上昇に加え、最近の円安の影響もあって、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、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。一方、消費者物価は、これまでの円高による輸入製品価格の低下等から、幾分弱含んでいる。企業向けサービス価格も小幅の下落が続いている。先行きについては、在庫等の動きからみて国内の需給バランスが緩やかに改善していることや原油価格上昇分の転嫁が、物価に対しプラス方向に作用するとみられる。一方、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、これまでの円高による輸入製品価格の低下がマイナス方向に作用することから、総じてみれば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、需要の弱さに由来する潜在的な物価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は、「2月29日問題」に伴うコンピューター誤作動懸念を背景に一時的に強含んだ局面を除

けば、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、コール市場残高は若干増加した。

ターム物金利は、きわめて低い水準で、総じて安定的に推移している。ジャン・プレミアムも、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、2月中は概ね1.8%台で推移していたが、3月入り後は若干軟化し、最近では1.8%前後での動きとなっている。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、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、総じて堅調に推移しており、最近では2万円前後での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、2月中は総じて円安方向への動きが進んだが、2月末以降は円高方向に戻し、最近では107円台での値動きとなっている。

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、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、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。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。社債やCPの発行も、落ち着いた動きとなっている。

上述のような状況を受けて、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、伸び率の鈍化傾向が続いている。

以上のような環境のもとで、企業金融には緩和感が広がっており、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）、発注の動きを示す公共工事請負金額が、昨年秋口以降小幅の減少に転じていることから、このところ緩やかに減少しているものとみられる<sup>2</sup>。

先行きについては、補正予算の発注本格化に伴い、公共投資は徐々に増加に転じると考えられる。

実質輸出<sup>3</sup>は（図表3～5）、これまでの円高の影響で欧州・中東向け自動車輸出が減少したこと等から、1月は10～12月対比で概ね横這いとなったものの、海外景気の回復や情報関連財に対する世界需要の拡大を背景に、基調としては引き続き増加傾向にある。一方、実質輸入は、昨年末にかけて大幅に増加した後、1月は原油等を中心に10～12月対比で減少している。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支<sup>4</sup>でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、引き続き増加傾向にあるとみられる。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替レートは、このところ幾分円安方向に振れている（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

---

<sup>2</sup> 1月の公共投資関連財出荷は、橋梁等大口物件の出荷がみられたことから、昨年10～12月対比でやや増加したが、労働力調査の建設業就業者数（季節調整値）は、昨年10月（674万人）をピークに大幅に減少している（99年10～12月平均657万人→2000年1月625万人）。

<sup>3</sup> 通関統計については年間補正が2月に行われ、これに合わせ季節調整を改めて行った結果、輸出入関連の計数は過去に溯って改定されている。

<sup>4</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。

は回復が一段と鮮明になってきている（図表6(2)）。こうした状況を背景に、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、拡大が続く米国経済も、株価上昇による資産効果に依存する部分が大きくなっているだけに、海外経済の先行きについては引き続き注意深くみていく必要がある。

設備投資は、概ね下げ止まったものとみられる。各種設備投資関連指標をみると、機械投資とほぼ同時に動くと思われる一般資本財出荷は、99年10～12月に「コンピューター2000年問題」を懸念した企業の一部にコンピューターの購入を先送りする動きがみられたことから、季節調整済前期比で-1.3%とやや減少したが、1月はその反動もあって10～12月対比で+6.2%と比較的大幅な増加となっている。先行指標の動きをみると（図表7）、非居住用建築着工床面積は、99年10～12月に7～9月対比で季節調整済前期比+9.7%と増加した後、1月は、非製造業で大型の再開発案件がみられたこともあり、10～12月対比で+26.8%と大幅に増加している。また、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、99年7～9月に季節調整済前期比+3.1%と増加した後、10～12月も7～9月対比で+9.9%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（図表8）、生産の増加やリストラの進捗を背景に企業収益の好転も続くと思込まれるなど、設備投資を巡る環境の改善が続くとみられる。こうしたことから、電子部品等需要の伸びが極めて好調な一部の分野では、ここにきて設備増強の動きが相次いでいる。もっとも、多くの企業は控え目な売上見通しのもとで、当面設備投資に対する慎重なスタンスを続けるものとみられる。

個人消費の動向をみると、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。各種売上指標をみると（図表9）、家電販売がパソコンや白物家電を中心に高

水準を維持しているほか、百貨店売上高や乗用車販売台数（除く軽乗用車）も、年明け以降、幾分持ち直している。一方、チェーンストア売上高は減少傾向が続いており、旅行取扱額も、「コンピューター2000年問題」に伴い海外旅行が敬遠されたことから、昨年末にかけて大幅な落ち込みを示した。

先行きの消費動向については、昨年春先以降足踏み状態にあった消費者心理が再び緩やかに改善しているという好材料はあるものの（図表10）、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中であっては、当面は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11）、1月は大幅な増加となったものの、基調としては、緩やかに減少しているとみられる（季節調整済の年率戸数、99年7～9月123万戸→10～12月117万戸→2000年1月135万戸）。1月の内訳をみると、持家着工が一時的とみられる要因<sup>5</sup>から増加したほか、分譲住宅も増加している。

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を続けるとみられる。持家についても、住宅金融公庫への借入れ申し込み状況からみて、今後も緩やかな減少傾向を辿ると考えられる<sup>6</sup>。また、分譲住宅も、先行きは徐々に減少に転じていく可能性が高い。

以上のような最終需要動向に加え、在庫調整が概ね完了したとみられるもと

---

<sup>5</sup> 1月の持家着工が増加した背景には、次回の公庫基準金利引き上げの公表に伴い、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）の末期に生じた駆け込み申し込みと第3回借入れ申し込み（99年11月15日～2000年1月14日、個人住宅建設、3.7万戸）の一部の着工が、1月に集中したといった事情があるものとみられる。

<sup>6</sup> 住宅金融公庫への99年度第3回借入れ申し込みは、前回申し込みで発生した駆け込みの反動から、前年比でみて-47.2%の大幅な減少となった。



で（図表 12）、鉱工業生産は増加基調を続けており<sup>7</sup>（図表 13）、先行きについても当面堅調に推移すると予想される。

雇用・所得環境をみると、生産の増加に伴い雇用者数の減少には歯止めが掛かりつつあるが、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 14）、2000 年 1 月の有効求人倍率（季節調整済）は 0.52 倍と前月（0.50 倍）に比べやや改善する一方、1 月の完全失業率（季節調整済）は前月と同水準（4.7%）となっている。常用労働者数（毎月勤労統計ベース、事業所規模 5 人以上）は、前年をやや下回る水準で横這いで推移している。賃金面をみると（図表 15）、1 月の 1 人当り名目賃金は、生産の増加に伴い所定外給与が持ち直していることに加え、所定内給与も増加したことから、前年比プラスに転じている<sup>8</sup>。また、このような雇用者数・賃金の動きを反映して、1 月の雇用者所得も前年水準を上回っている。先行きについては、生産活動の回復が、所定外給与や労働需給に好影響を及ぼしていくことが予想される。しかし、企業が人件費の抑制スタンスを堅持する中で、全体としては、引き続き厳しい状況が続くものと考えられる。

---

<sup>7</sup> 鉱工業生産は、季節調整済前期比でみて、99 年 10～12 月に +0.8% と増加した後、2000 年 1 月も前月比でみて +0.9% と増加している。

<sup>8</sup> 1 月の 1 人当り名目賃金については、①「コンピューター 2000 年問題」に伴い勤務時間が例年よりも長かったことや、②毎月勤労統計のサンプル替えが行われたこと、等から一時的な統計の振れが生じている可能性がある。したがって、これだけで賃金の基調が変化したと判断することは出来ない。

## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表 17(1)）、原油等国際商品市況の上昇に加え、最近の円安の影響もあって、上昇に転じている（99年11月前月比 $-0.2\%$ →12月同 $-0.6\%$ →2000年1月同 $+2.2\%$ 〈旧ベース<sup>9</sup>〉）。

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 17(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が続いている（99年11月前月比 $0.0\%$ →12月同 $0.0\%$ →2000年1月同 $0.0\%$ ）。

一方、企業向けサービス価格（国内需給要因）<sup>11</sup>は（図表 18(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10～12月前年比 $-1.0\%$ →2000年1月同 $-0.9\%$ ）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比でみると（図表 18(2)）、民間サービ

---

<sup>9</sup> 日本銀行は、2000年1月より、卸売物価指数における為替相場の反映方法を、次のように変更した。すなわち、従来（99年12月指数まで）は、調査期間中に契約があったものについてのみ当該期の為替相場を用いて円換算し、契約が無かったものについては、最後に契約が有った時点の為替相場を用いて円換算してきた。しかし、2000年1月指数からは、契約の有無にかかわらず、当該期の為替相場を用いて円建価格を算出することとした。もっとも、2000年1月指数の前月比算出に際しては、99年12月の指数が旧ベースのものしか存在しないことから、別途調査した旧ベースの1月指数を用いている。

<sup>10</sup> 電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金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。

<sup>11</sup> 企業向けサービス価格（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みから構成される指数を指し、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。

なお、2000年1月の企業向けサービス価格指数の総平均は、国内需給要因の動きに加え、このところの為替円安に伴う運輸の上昇から、前年比マイナス幅が縮小している（99年10～12月前年比 $-1.0\%$ →2000年1月同 $-0.8\%$ ）。

ス価格のプラス幅が縮小しているほか、これまでの円高の影響から輸入製品価格の低下が進んでいることもあって、全体では幾分弱含んでいる（99年11月前年比-0.2%→12月同-0.1%→2000年1月-0.3%）<sup>12</sup>。

今後の物価を取り巻く環境についてみると、在庫等の動きからみて、国内需給バランスが緩やかに改善していることや原油価格上昇分の転嫁が、物価に対しプラス方向に作用するとみられる。一方、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、これまでの円高による輸入製品物価の低下がマイナス方向に作用することから、総じてみれば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<sup>13</sup>。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るのは、需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力に対し引き続き留意していく必要がある。

### 3. 金融

#### （1）金融市況

短期市場金利についてみると（図表 19(1)、20）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、「2月29日問題」を背景に一時的に強含んだ局面を除けば、概ね0.02%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

---

<sup>12</sup> なお、生鮮食品を含む消費者物価総合は、98年10～12月に高騰した生鮮野菜が昨年とは低下気味に推移したため、昨年末にかけて前年比1%強のマイナスが続いていた。しかし、こうした要因が剥落するに伴い、最近では前年比マイナス幅は徐々に縮小している（99年12月前年比-1.1%→2000年1月同-0.9%）。

<sup>13</sup> より仔細にみると、同じ商品に関する物価指数でも、その性格の違いを反映して、動きに若干の違いが出るものとみられる。すなわち、石油関連製品のウェイトが相対的に高い国内卸売物価がやや強含みで推移する一方、輸入製品の比率の高い消費者物価（農水畜産物を除く商品）は、これまでの円高の影響から、やや弱含みで推移する可能性が高い。

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、コール市場残高は若干増加した。

ターム物金利の動向をみると、3か月物ユーロ円金利(TIBOR)やTB・FBレートは、きわめて低い水準で、総じて安定的に推移している。ジャパン・プレミアムも(図表22)、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19(2))は、2月中は概ね1.8%台で推移していたが、3月入り後は、為替がやや円高方向に戻したことなどを背景に若干軟化し、最近では1.8%前後での動きとなっている。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24、25)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26(1))、総じて堅調に推移しており、最近では2万円前後での動きとなっている。

為替相場をみると(図表27)、円の対米ドル相場は、欧米主要国との金利差拡大や、99年第4四半期のGDPが前期比マイナスとなるのではないかとの見方などを受けて、2月中は総じて円安方向への動きが進んだが、2月末以降は、年度末に向けた本邦機関投資家による海外資産売却の動きが意識されたことなどから円高方向に戻し、最近では107円台での値動きとなっている。

## (2) 量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると(図表28)、 $M_2 + CD$ の前年比は、民間資金需要の低迷などを反映して、伸び率の鈍化傾向が続いている(99年10月+3.6%→11月+2.9%→12月+2.6%→2000年1月+2.6%)。

一方、マネタリーベース(流通現金+準備預金)前年比をみると(図表29)、昨年中は概ね5%台後半～6%台後半で推移していたが、12月および1月には、

「コンピューター2000年問題」を受けて伸び率が大きく高まった。もっとも、2月には、伸び率は再び7%台まで低下してきている。

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、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、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。この結果、民間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>14</sup>、図表30）、弱めの動きが続いている（99年9月-1.7%→10月-1.6%→11月-2.1%→12月-2.2%→2000年1月-2.4%）。社債やCPの発行も（図表32）、落ち着いた動きとなっている。

企業の資金調達コストをみると、1月の新規貸出約定平均金利は（図表34）、短期、長期ともに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、既往ボトム圏内のきわめて低い水準となっている。

1月の企業倒産件数は（図表35）、前月に比べ若干減少した。

以上のような環境のもとで、企業金融には緩和感が広がっており、企業から

---

<sup>14</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。

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

## 金融経済月報（2000年3月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	公共投資
(図表 3)	輸出入
(図表 4)	実質輸出の内訳
(図表 5)	実質輸入の内訳
(図表 6)	純輸出を取り巻く環境
(図表 7)	設備投資関連指標
(図表 8)	企業金融関連指標
(図表 9)	個人消費関連指標
(図表 10)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 11)	住宅投資関連指標
(図表 12)	在庫循環
(図表 13)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 14)	労働需給
(図表 15)	雇用者所得
(図表 16)	物価
(図表 17)	輸入物価と卸売物価
(図表 18)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 19)	市場金利等
(図表 20)	短期金融市場
(図表 21)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 22)	ジャパン・プレミアム
(図表 23)	長期金利の期間別分解
(図表 24)	金融債流通利回り
(図表 25)	社債流通利回り
(図表 26)	株価
(図表 27)	為替レート
(図表 28)	マネーサプライ（M <sub>2</sub> +CD、広義流動性）
(図表 29)	マネタリーベース
(図表 30)	民間銀行貸出
(図表 31)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 32)	資本市場調達
(図表 33)	その他金融機関貸出
(図表 34)	貸出金利
(図表 35)	企業倒産

## 国内主要経済指標 (1)

(前年比、%)

	99/4-6月	7-9月	10-12月	99/11月	12月	2000/1月	2月
消費水準指数 (全世帯)	0.8	-0.5	p -3.1	-2.7	p -4.1	n. a.	n. a.
全国百貨店売上高	-2.6	-3.1	-2.6	-4.6	-2.1	p -0.7	n. a.
チェーンストア売上高	-4.7	-3.9	-4.9	-8.2	-5.9	-5.8	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	295	281	288	293	292	327	305
家電販売額 (NEBAベース)	9.7	5.0	4.9	-0.8	6.1	9.4	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-3.6	-2.0	-2.0	-2.1	-6.7	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	125	123	117	120	116	135	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-9.9	-6.2	6.1	-1.8	14.7	n. a.	n. a.
製造業	-12.2	-7.0	11.7	6.1	16.9	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-7.9	-5.5	2.6	-7.2	13.2	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-15.4	-14.6	3.7	10.0	6.2	33.7	n. a.
鉱工業	-32.2	-16.8	4.4	-5.9	-1.3	12.8	n. a.
非製造業	-9.8	-14.0	3.5	14.1	8.2	40.3	n. a.
公共工事請負金額	-8.1	-8.2	-12.7	-2.5	-12.7	-6.1	n. a.
実質輸出 〈季調済前期(月)比、%〉	0.3	6.7	2.5	0.6	1.3	-0.9	n. a.
実質輸入 〈季調済前期(月)比、%〉	1.7	2.6	5.2	15.4	-1.4	-7.9	n. a.
生産 〈季調済前期(月)比、%〉	-1.0	3.9	0.8	4.5	-1.2	p 0.9	n. a.
出荷 〈季調済前期(月)比、%〉	-1.9	4.1	1.4	4.0	-1.0	p 2.3	n. a.
在庫 〈季調済前期(月)比、%〉	-1.0	-1.2	-2.2	0.9	-1.5	p 1.1	n. a.
在庫率 〈95年=100、季調済〉	102.9	100.1	98.7	98.3	98.7	p 99.3	n. a.
実質GDP 〈季調済前期比、%〉	1.0	-1.0	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.



(図表1-2)

## 国内主要経済指標 (2)

(前年比、%)

	99/4-6月	7-9月	10-12月	99/10月	11月	12月	2000/1月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.47	0.47	0.49	0.48	0.49	0.50	0.52
完全失業率 <季調済、%>	4.73	4.72	4.63	4.63	4.56	4.69	4.68
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.7	-0.3	1.4	0.0	3.1	1.0	p 3.3
雇用者数(労働力調査)	-0.9	-0.4	-0.4	-0.1	-0.4	-0.7	-0.7
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	p -0.2
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.5	-0.9	-1.2	0.0	0.1	-2.3	p 1.8
国内卸売物価	-1.7	-1.3	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	-0.3
全国消費者物価	-0.3	0.0	-1.0	-0.7	-1.2	-1.1	-0.9
除く生鮮食品	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3
企業向けサービス価格	-1.5	-1.5	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	4.1	3.6	3.0	3.6	2.9	2.6	p 2.6
取引停止処分件数	-30.7	-18.5	3.2	-18.5	0.5	39.7	56.1

(注) 1. p は速報値。

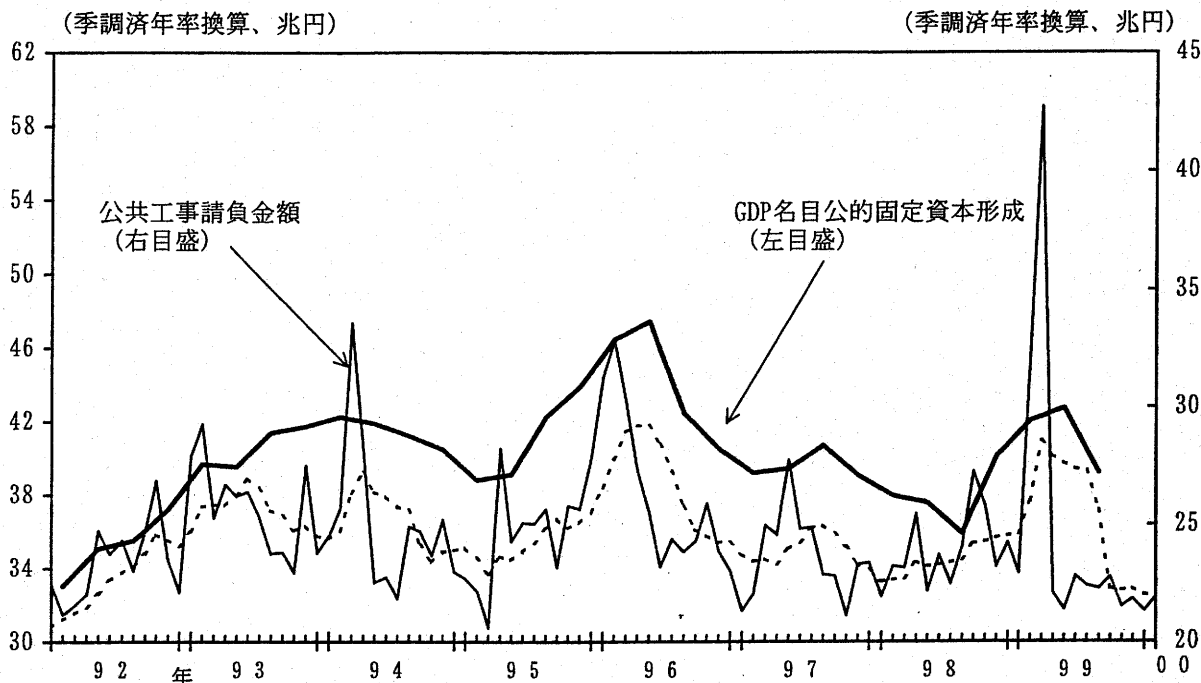
2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ジヨン)による季調済系列。

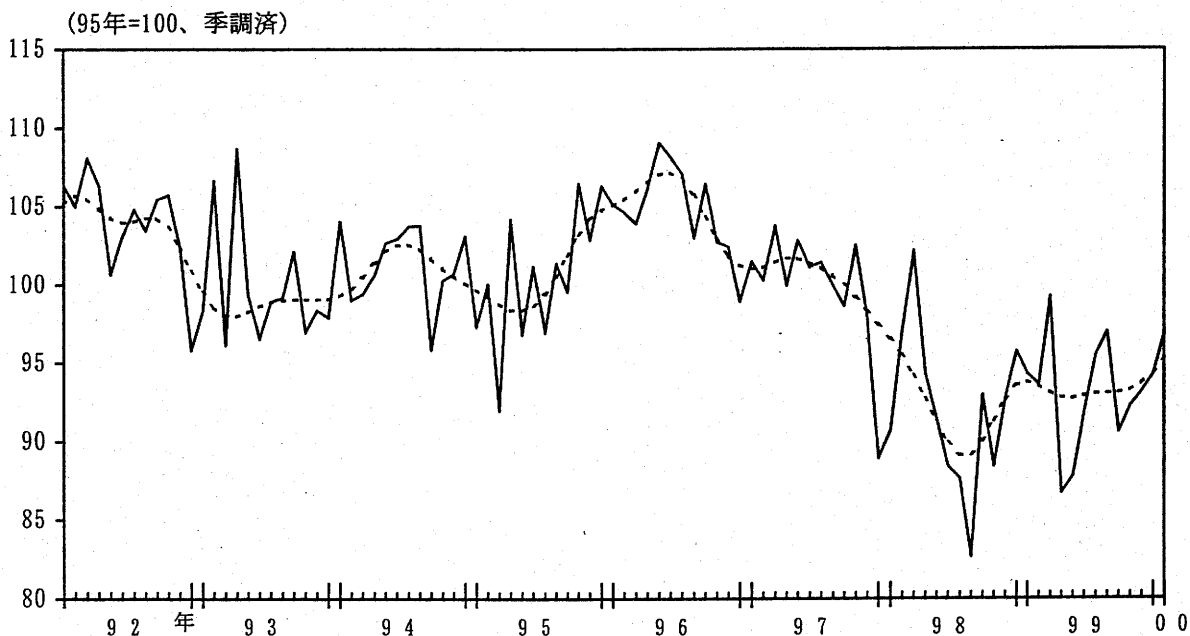
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、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

# 公共投資

## (1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



## (2) 公共投資関連財出荷

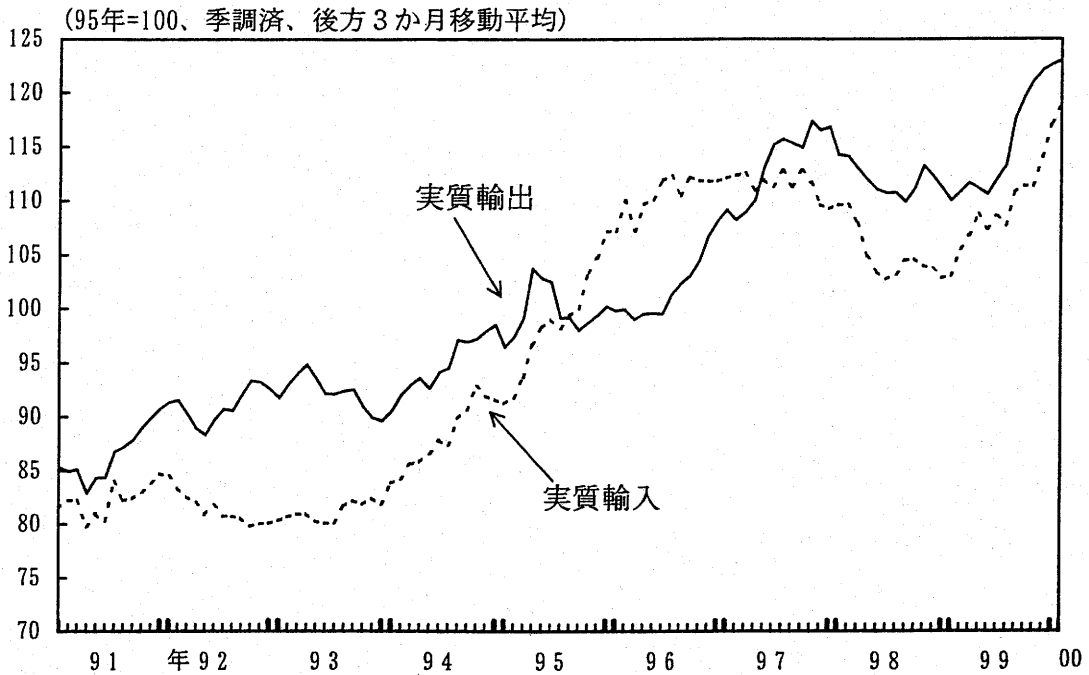


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。  
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。  
4. 公共投資関連財出荷の2000/1月の値は速報値。

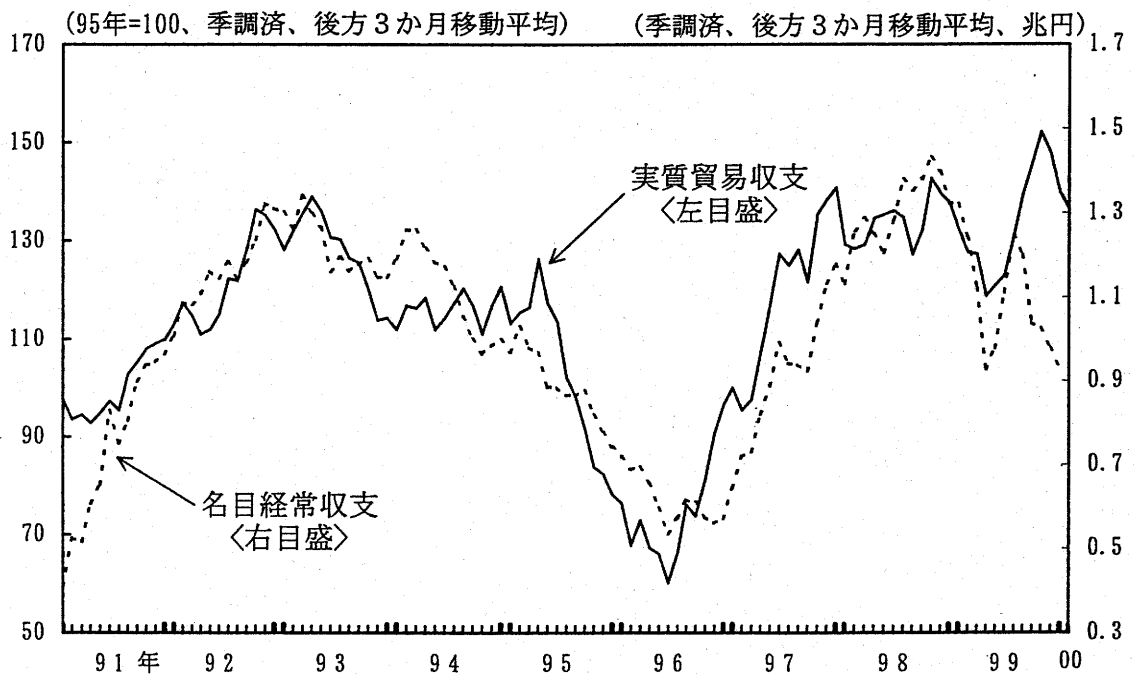
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

# 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。  
 4. 実質輸出入及び実質貿易収支は、99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(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 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	99年 11月	12	2000年 1
米国	<30.7>	6.8	4.6	0.5	2.1	5.7	-0.1	-0.8	5.3	2.0	-3.7
EU	<17.8>	15.6	0.9	-1.5	-4.5	5.2	2.6	-0.8	3.0	0.9	-2.4
東アジア	<35.8>	-18.1	12.0	7.9	3.9	7.8	2.3	12.3	2.6	2.9	9.2
中国	<5.6>	0.5	12.3	17.2	-6.3	8.4	-7.7	10.7	2.1	-3.5	12.6
NIEs	<21.5>	-16.5	11.2	5.7	5.6	8.6	5.0	13.9	2.4	4.8	9.6
台湾	<6.9>	-0.4	8.1	2.8	3.7	7.2	8.2	3.4	4.2	3.8	-0.5
韓国	<5.5>	-35.3	44.0	23.2	3.9	12.3	7.8	26.9	-0.5	12.1	18.0
ASEAN4	<8.6>	-29.2	13.6	7.5	7.0	5.6	2.1	9.1	3.2	2.0	6.5
タイ	<2.7>	-29.4	15.5	10.9	-1.7	13.0	7.7	4.2	3.1	-2.1	4.6
実質輸出計		-2.1	4.5	0.4	0.3	6.7	2.5	0.2	0.6	1.3	-0.9

- (注) 1. < >内は、99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、2000/1Qは1月実績の四半期換算値。  
 4. 台湾、韓国、タイ以外は、99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	99年 11月	12	2000年 1
中間財	<14.2>	2.9	5.4	0.8	4.2	1.9	-2.3	-1.4	3.1	1.4	-3.3
自動車関連	<21.5>	1.3	2.8	-1.5	-3.0	8.4	1.7	-14.6	7.4	-2.7	-15.1
消費財	<7.2>	5.0	5.0	1.3	-0.9	6.1	4.4	6.8	1.8	1.7	5.0
情報関連	<17.6>	-7.0	6.4	1.9	3.2	7.3	2.3	9.3	1.7	6.3	4.4
資本財・部品	<28.4>	-5.4	1.8	3.8	-1.5	7.0	1.4	15.5	2.1	1.8	13.3
実質輸出計		-2.1	4.5	0.4	0.3	6.7	2.5	0.2	0.6	1.3	-0.9

- (注) 1. < >内は、99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、2000/1Qは1月実績の四半期換算値。  
 6. 各計数とも99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(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 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	99年 11月	12	2000年 1
米国	<21.7>	-3.7	-2.9	9.2	-9.2	-0.3	8.8	-5.1	7.7	0.7	-7.8
EU	<13.8>	-6.5	5.8	2.6	-2.4	6.2	3.1	-2.2	11.5	-4.5	-2.6
東アジア	<37.6>	-7.7	15.7	7.6	5.8	2.8	7.7	-1.1	17.0	-0.4	-5.7
中国	<13.8>	-4.4	11.9	7.6	4.7	0.4	7.3	1.8	17.9	0.3	-3.6
N I E s	<11.6>	-10.9	24.2	11.7	5.3	4.5	12.3	-0.1	16.4	0.1	-4.9
台湾	<4.1>	-11.1	25.5	13.9	5.0	3.5	11.6	4.5	19.8	-4.5	1.8
韓国	<5.2>	-9.5	30.6	14.7	6.1	4.4	16.9	4.2	23.0	-3.9	0.3
ASEAN4	<12.1>	-8.1	12.6	4.1	7.5	3.7	4.0	-5.0	16.7	-1.7	-8.6
タイ	<2.9>	-7.1	5.4	5.4	1.3	2.9	1.9	4.5	8.8	1.4	0.8
実質輸入計		-6.2	6.1	3.8	1.7	2.6	5.2	-4.5	15.4	-1.4	-7.9

- (注) 1. < >内は、99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、2000/1Qは1月実績の四半期換算値。  
 4. 台湾、韓国、タイ以外は99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

### (2) 財別

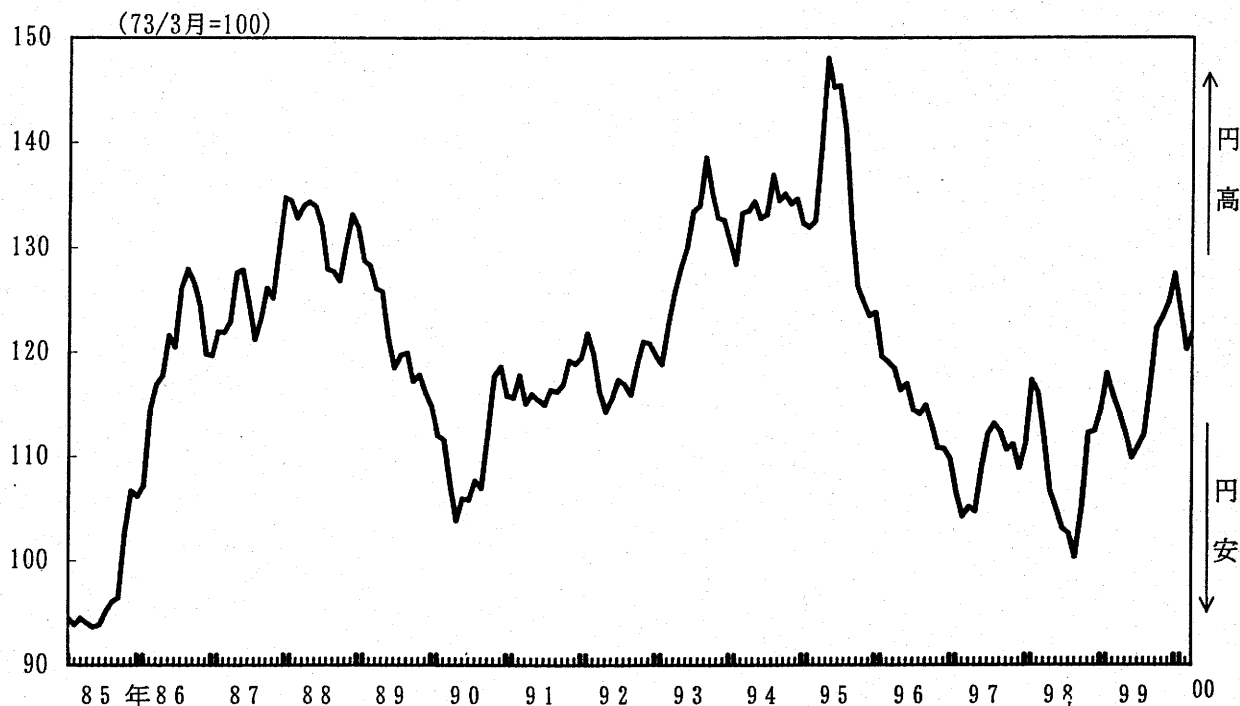
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	99年 11月	12	2000年 1
素原料	<23.2>	-6.0	2.7	1.6	1.4	0.1	1.8	-6.3	20.4	-7.8	-6.8
中間財	<13.5>	-7.1	3.6	3.3	1.7	4.1	1.1	-5.6	15.0	1.8	-10.7
食料品	<14.3>	-4.0	2.8	4.8	-0.3	0.3	2.9	1.4	17.5	0.5	-4.0
消費財	<10.8>	-13.8	8.1	1.9	10.2	0.5	6.5	-3.3	12.2	-1.9	-5.6
情報関連	<14.4>	-5.8	18.7	6.7	6.2	4.4	12.4	1.4	16.4	-3.3	-1.3
資本財・部品	<12.9>	2.7	5.0	15.3	-11.4	1.8	13.6	-8.1	10.2	-1.3	-10.1
実質輸入計		-6.2	6.1	3.8	1.7	2.6	5.2	-4.5	15.4	-1.4	-7.9

- (注) 1. < >内は、99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、2000/1Qは1月実績の四半期換算値。  
 7. 各計数とも99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(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3月は2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。

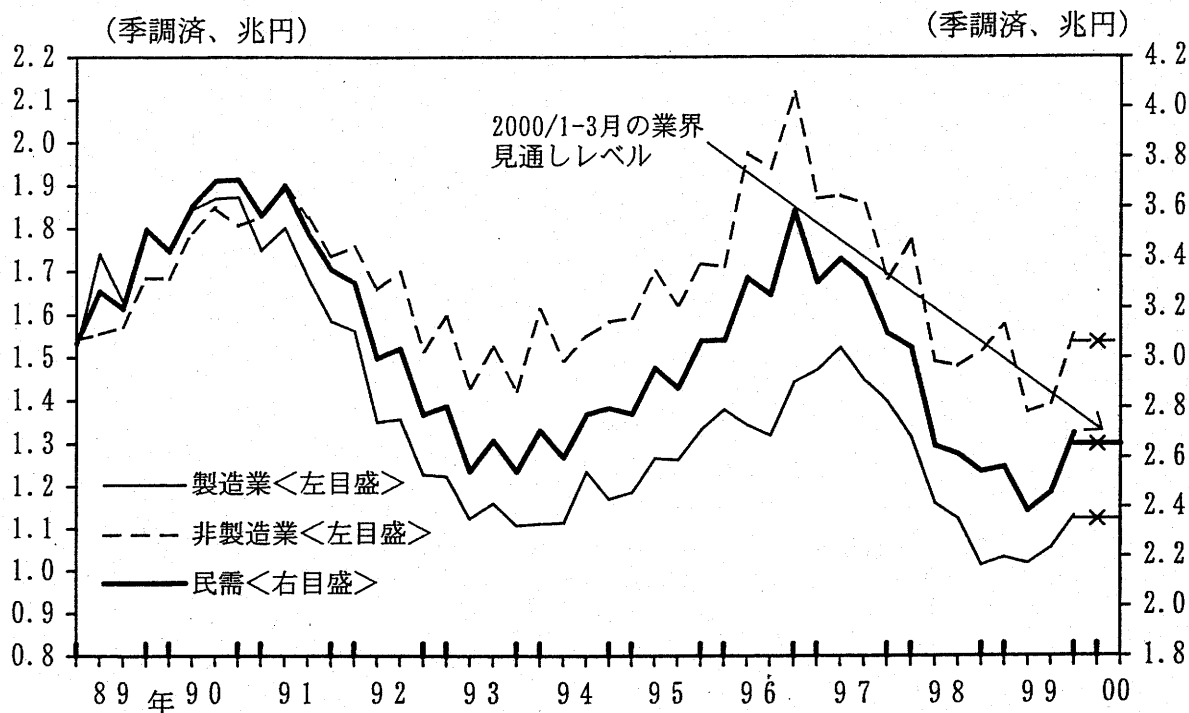
### (2) 海外経済 — 実質GDP、( )内は民間機関による見通し (欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		98年	99年	2000年	99年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	4.3	4.1	( 3.8)	3.7	1.9	5.7	6.9
欧 州	E U	2.7	( 2.2)	( 3.1)	2.0	2.2	3.7	n. a.
	ド イ ツ	2.2	1.5	( 2.8)	2.7	0.3	3.5	2.7
	フ ラ ン ス	3.4	2.7	( 3.4)	1.8	3.4	3.9	3.6
	英 国	2.2	2.0	( 3.1)	1.5	3.0	3.9	3.1
東 ア ジ ア	中 国	7.8	7.1	( 7.4)	8.3	(1~6月) 7.6	(1~9月) 7.4	(1~12月) 7.1
	N 韓 国	-5.8	( 9.8)	( 7.2)	4.5	9.9	12.3	n. a.
	I 台 湾	4.6	5.7	( 6.3)	4.2	6.6	5.1	6.8
	E 香 港	-5.1	( 2.0)	( 4.1)	-3.0	1.1	4.5	n. a.
	s シンガポール	-0.2	5.4	( 6.0)	0.8	6.6	6.9	7.1
ア S E A N 4	タ イ	-10.4	( 4.3)	( 5.2)	0.9	3.3	7.7	n. a.
	インドネシア	-13.2	0.2	( 3.9)	-8.0	3.1	0.5	5.8
	マレーシア	-7.5	5.4	( 6.2)	-1.3	4.1	8.2	10.6
	フィリピン	-0.5	3.2	( 3.8)	1.2	3.6	3.4	4.6

- (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 (2/10日号)」(Aspen Publishers社)。欧州の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS (2/14日号)」(Consensus Economics社)による。東アジアの見通しは、「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS (2/14日号)」(ConsensusEconomics社)による。

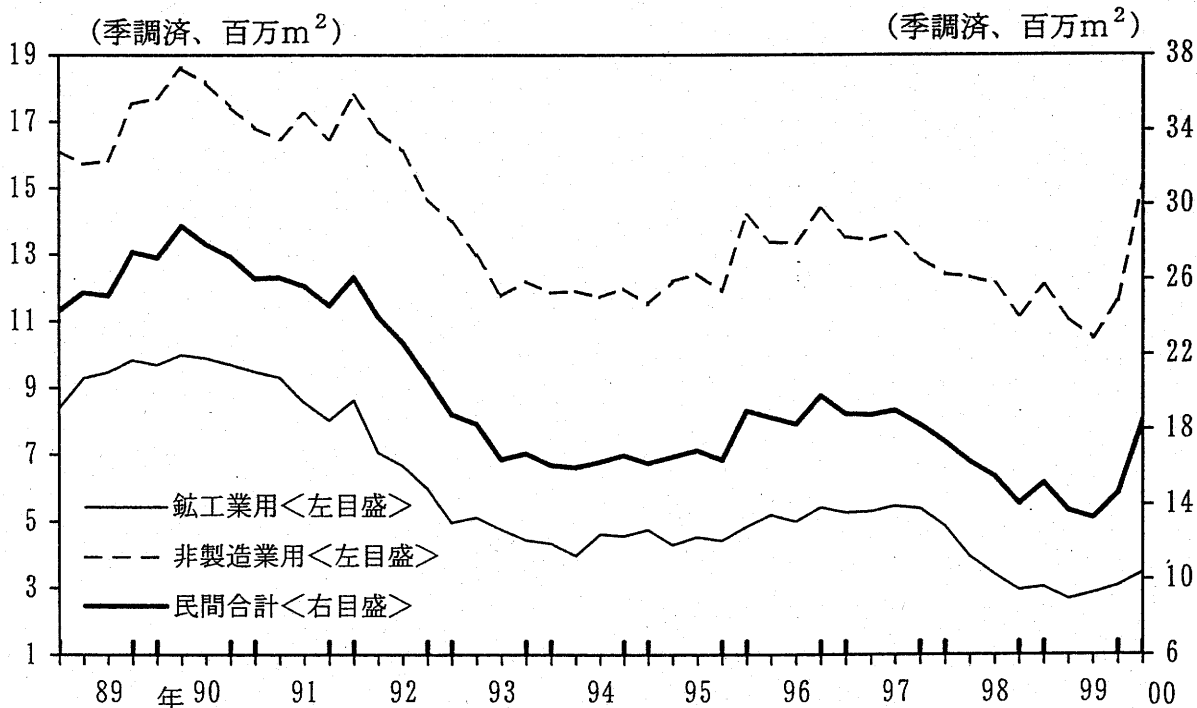
# 設備投資関連指標

## (1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

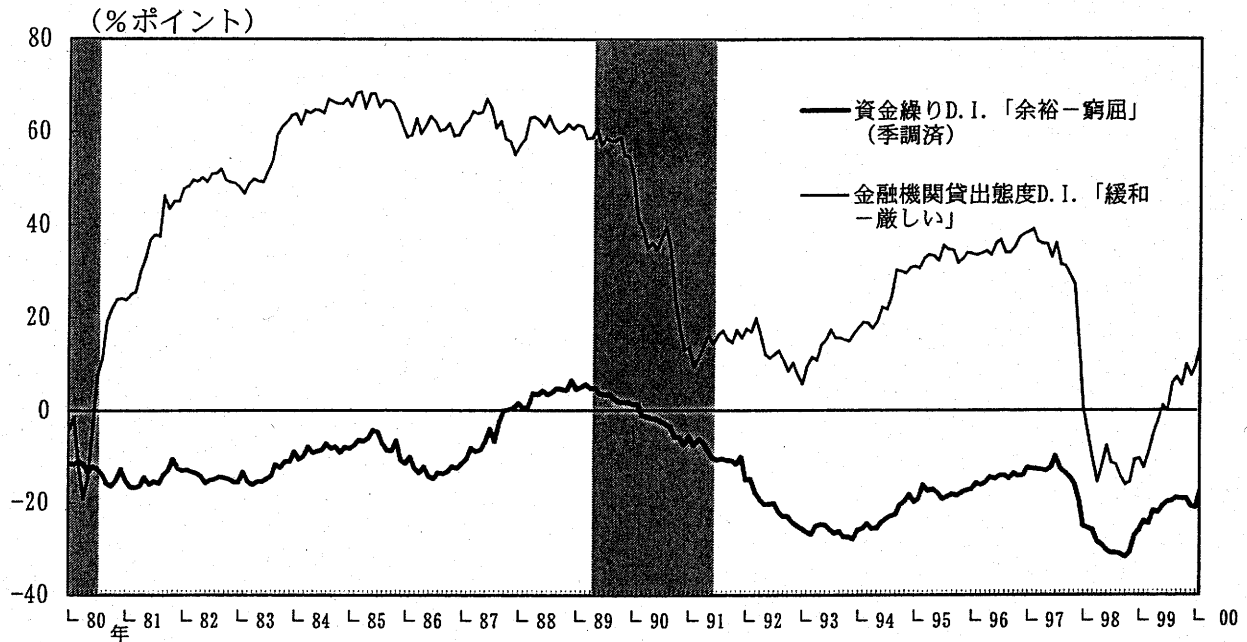


(注) 1. X-11による季節調整値。  
2. 2000/1~3月は1月の数字を四半期換算。

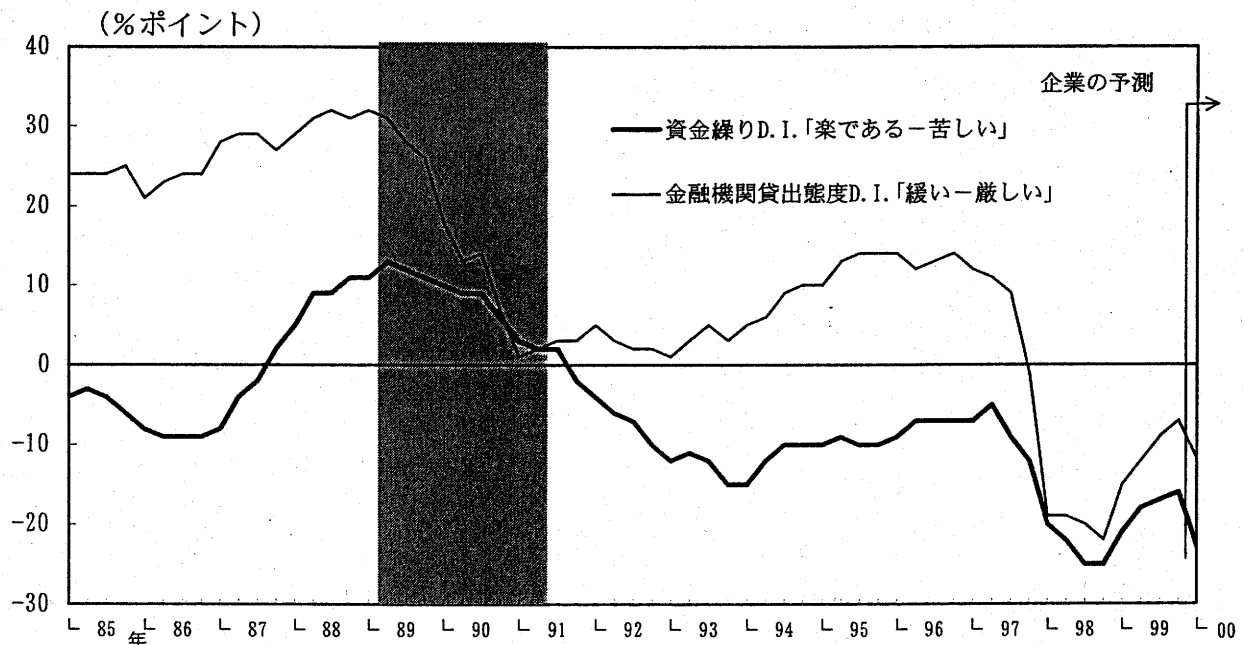
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

# 企業金融関連指標

(1) 中小企業景況調査 (中小企業金融公庫)



(2) 短観 (中小企業)



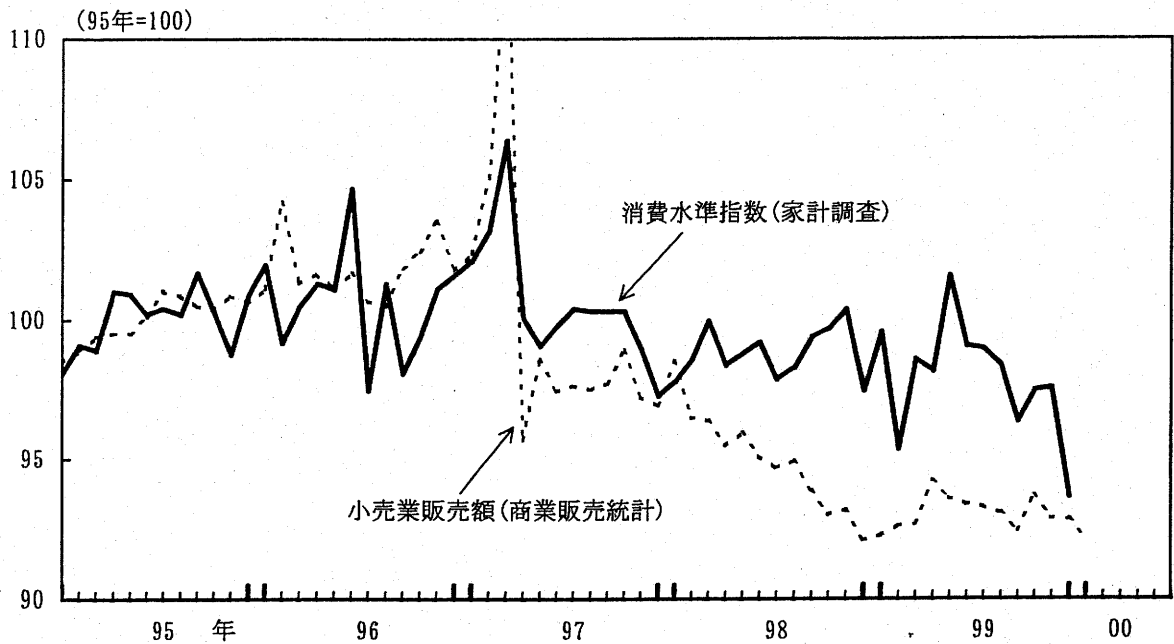
- (注) 1. シャドー部分は、公定歩合引上げ局面。  
2. 中小企業景況調査：調査対象 900社(有効回答数：693社<2000/2月調査>)  
短観：調査対象 4,864社(有効回答数：4,573社<99/12月調査>)

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

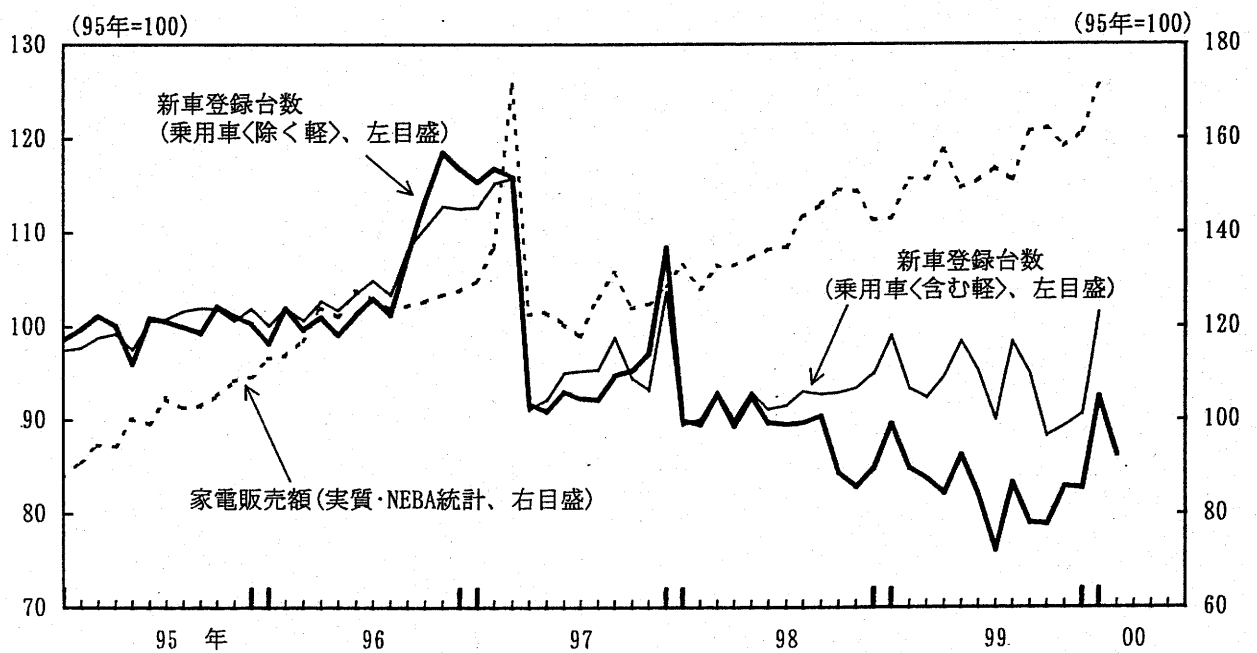


# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

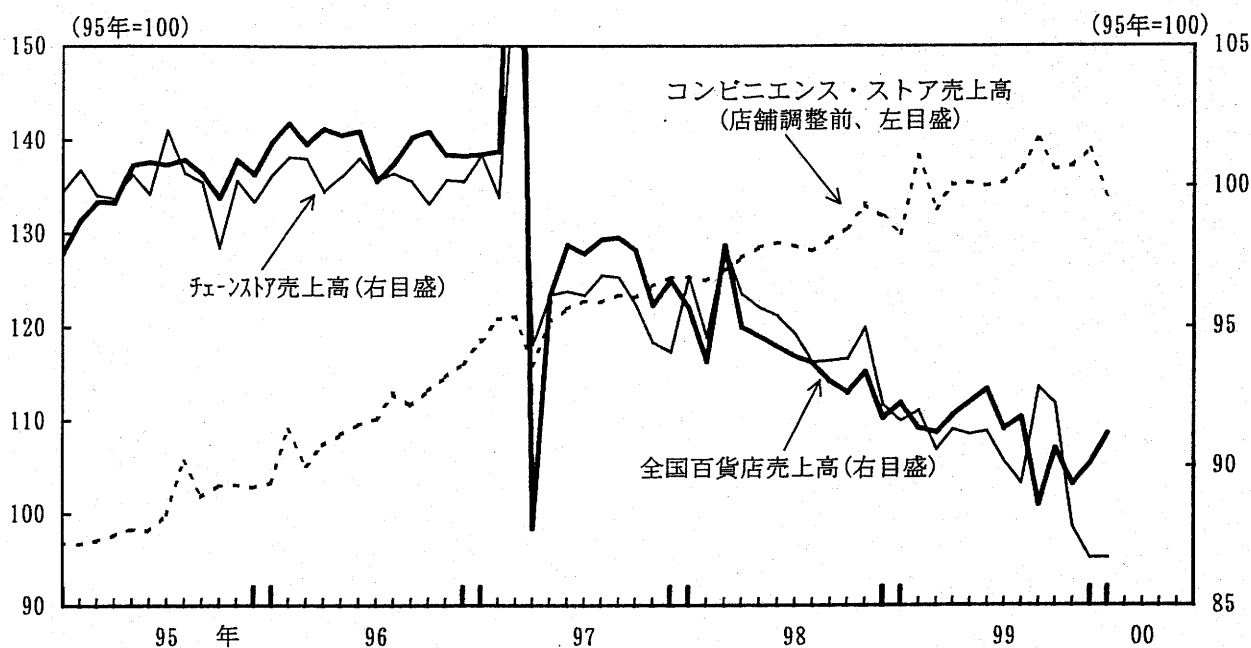


(注) 1. X-12-ARIMA(βパージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

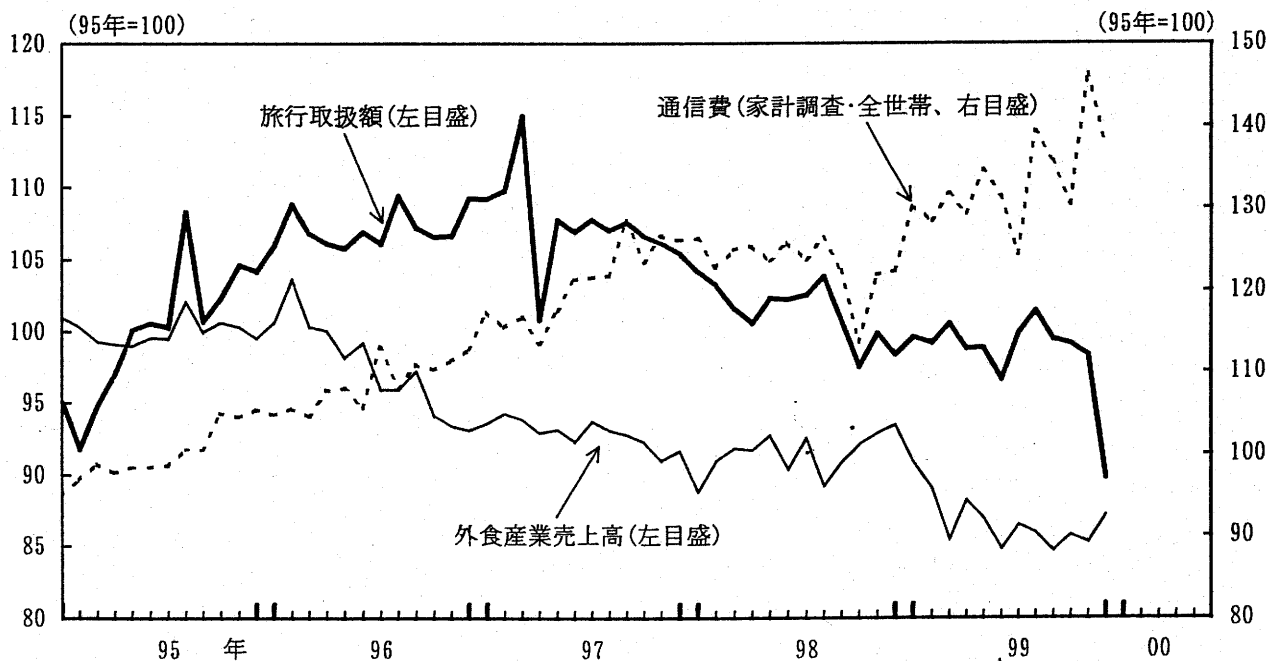
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、通商産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

## 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)

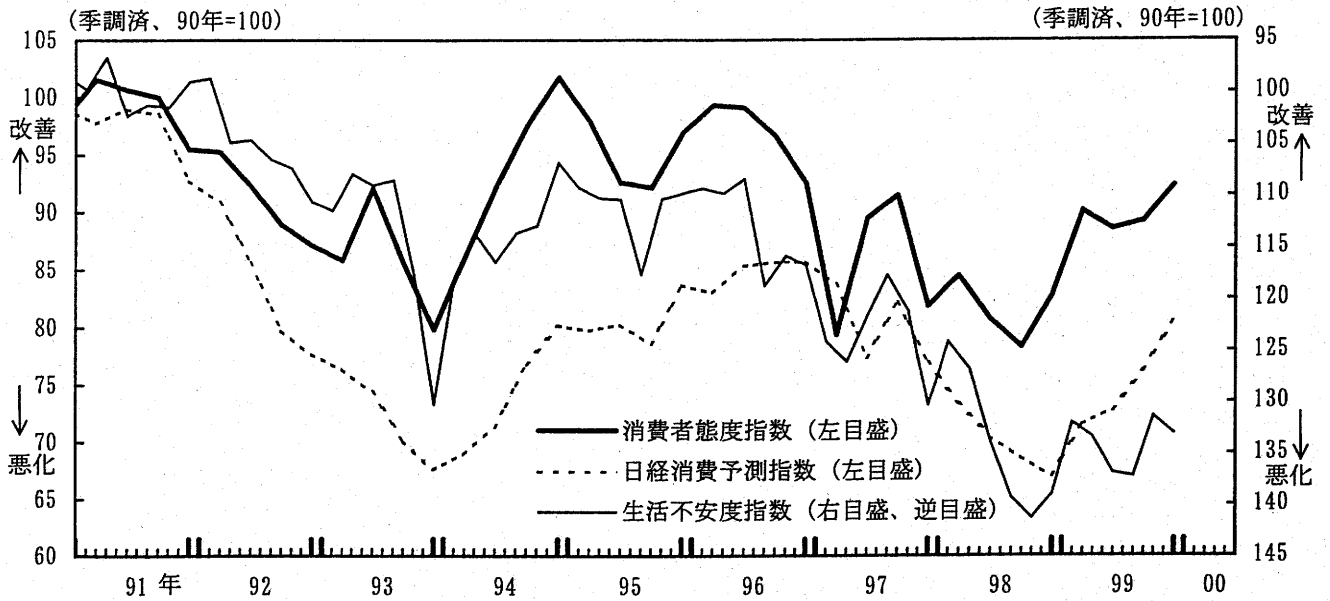


- (注) 1. X-12-ARIMA (Bバージョン) による季調済系列。  
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(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」

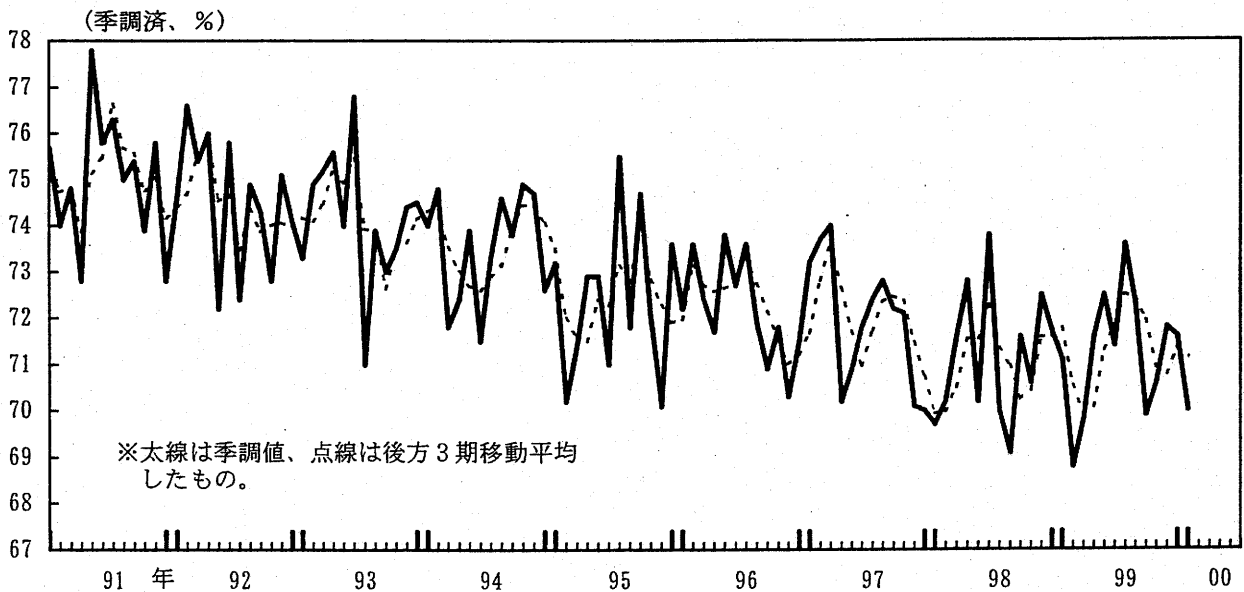
# 消費者コンフィデンスと消費性向

## (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)

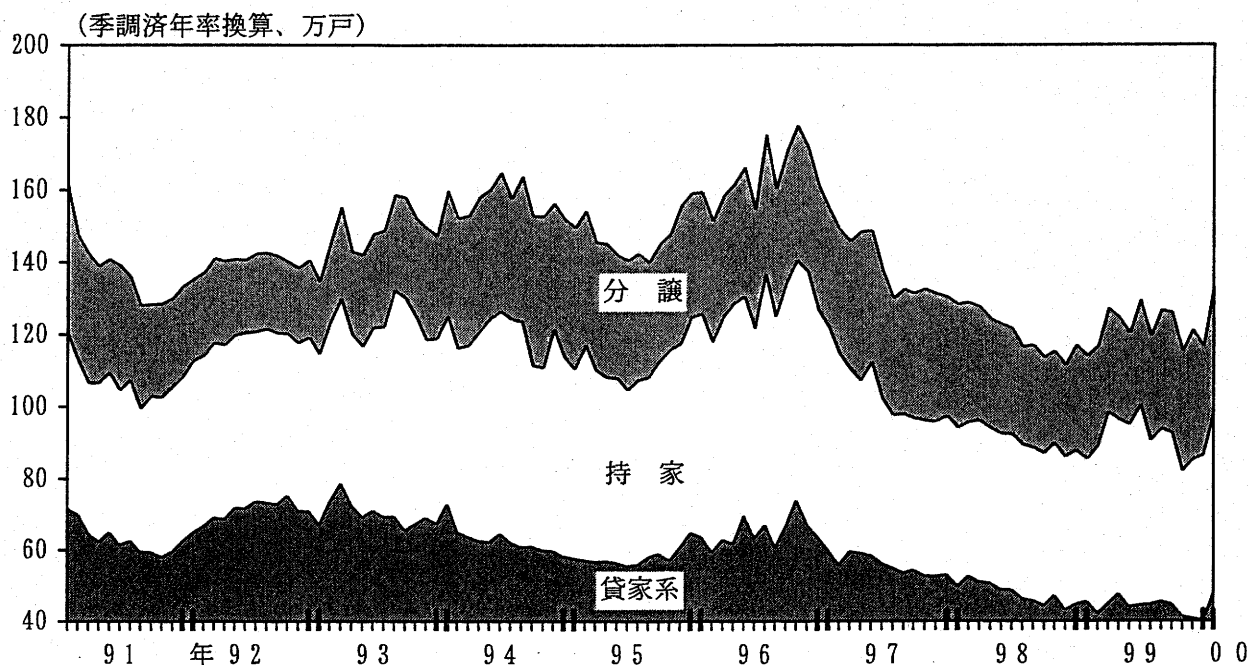


(注) 総務庁による季調済系列。

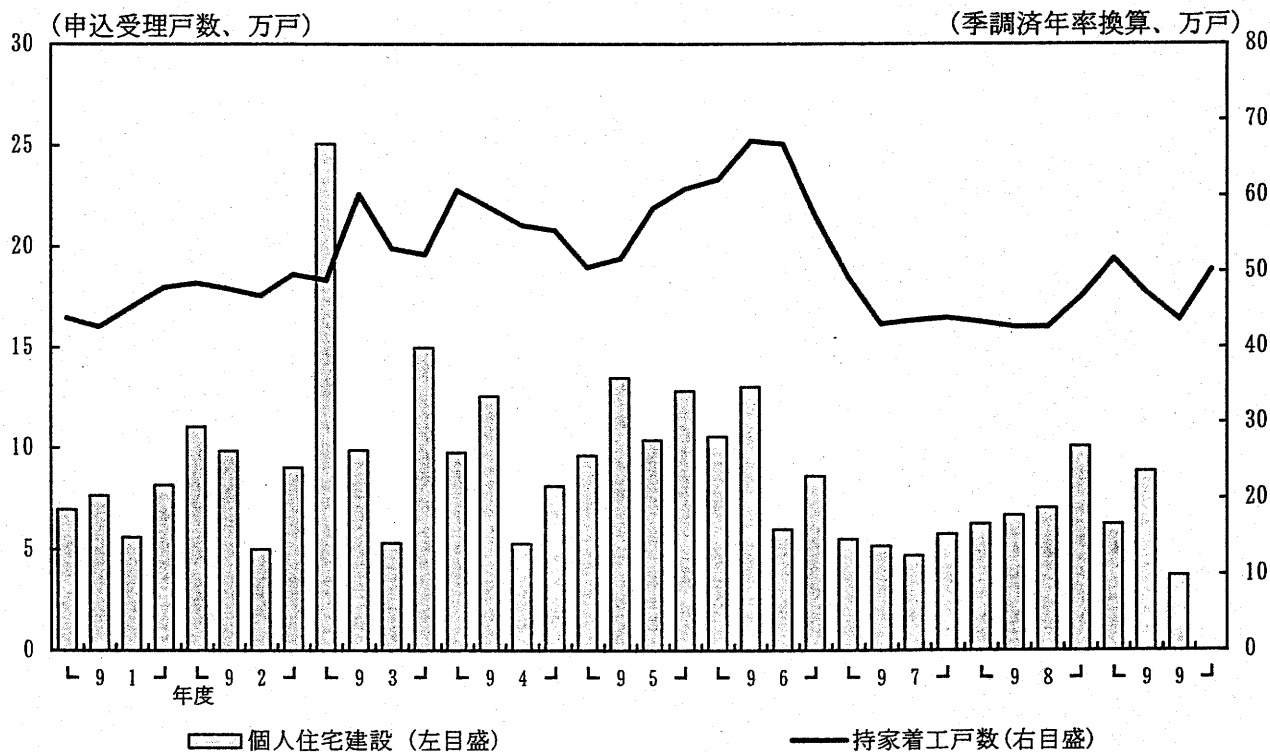
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



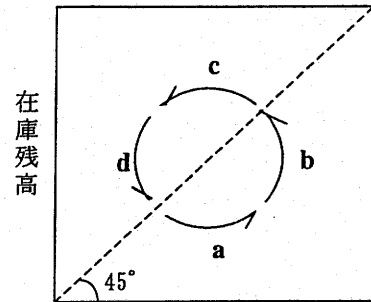
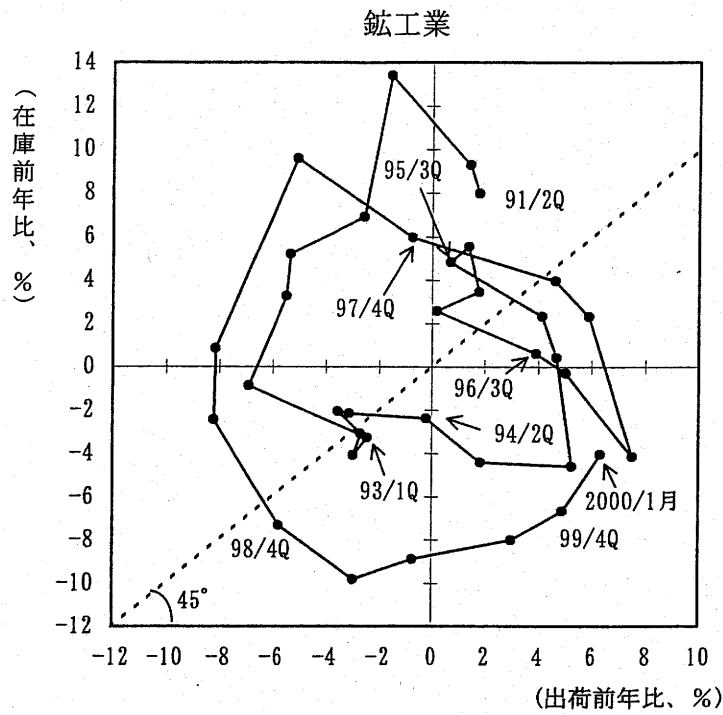
## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



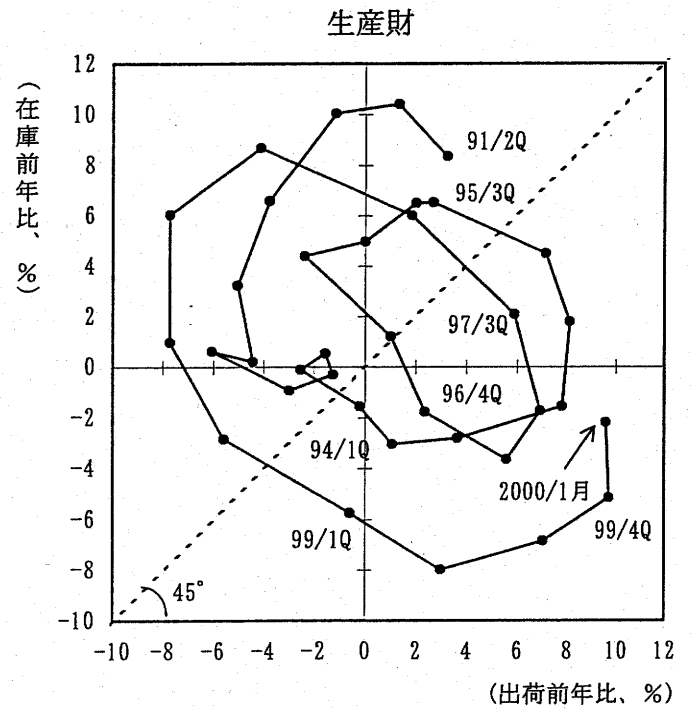
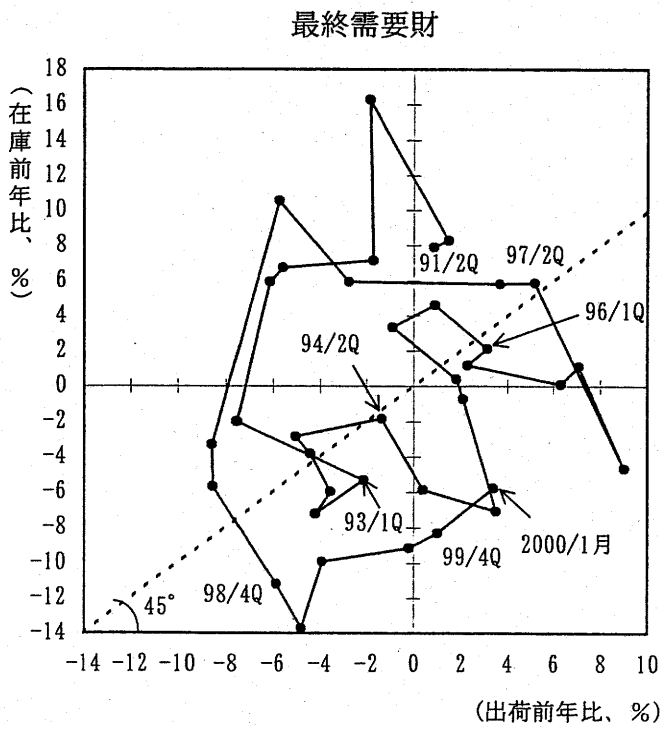
(注) 持家着工戸数の99年度4Qの値は2000/1月の値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

# 在庫循環



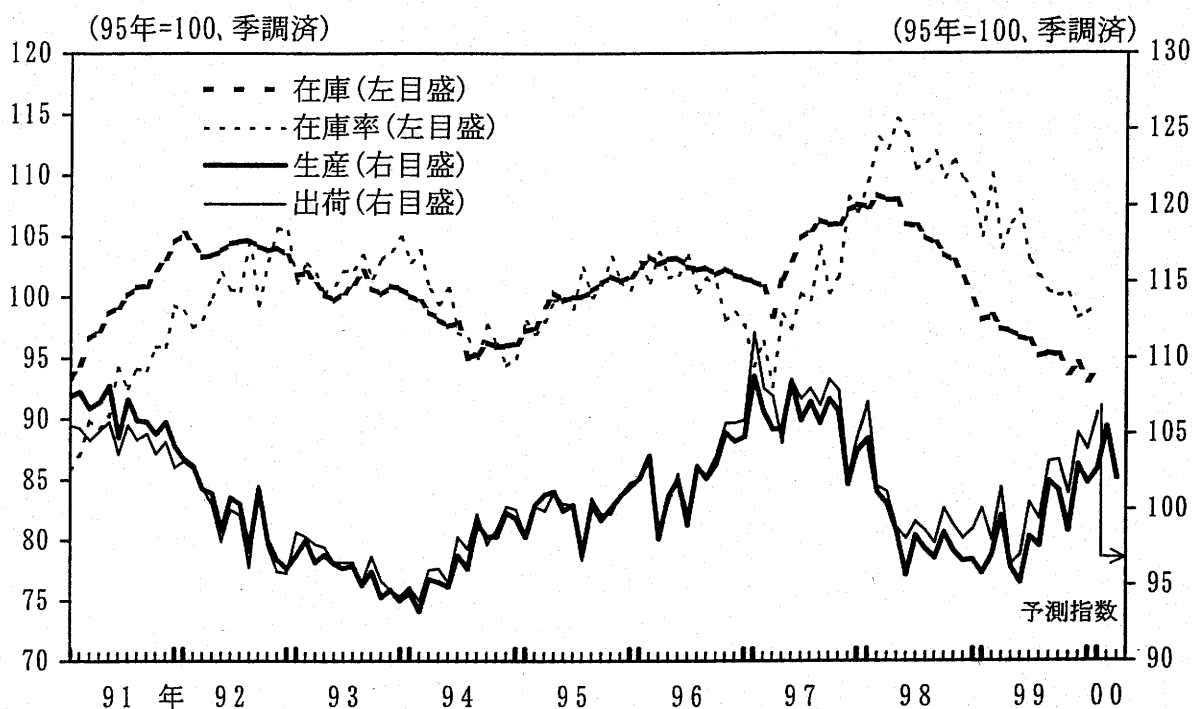
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



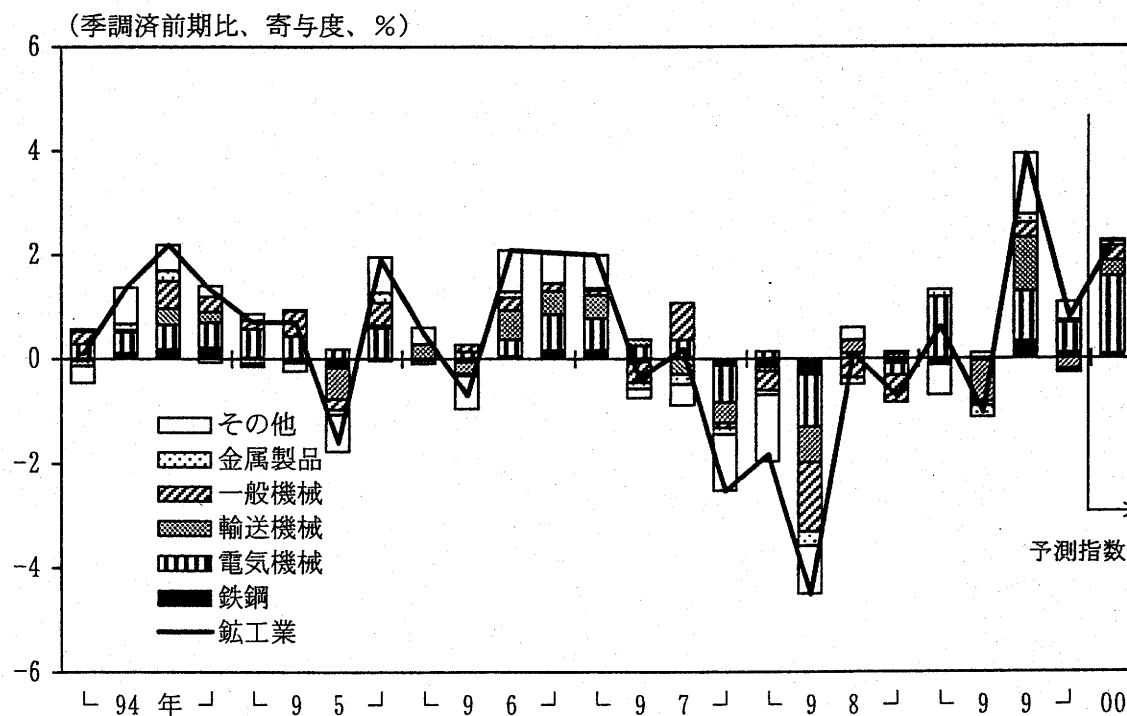
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

# 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

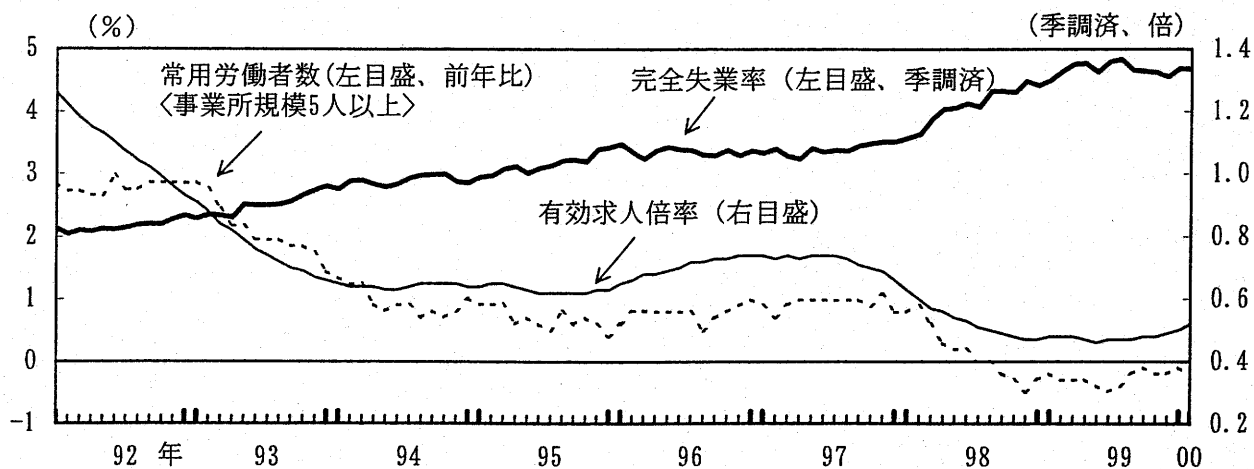


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

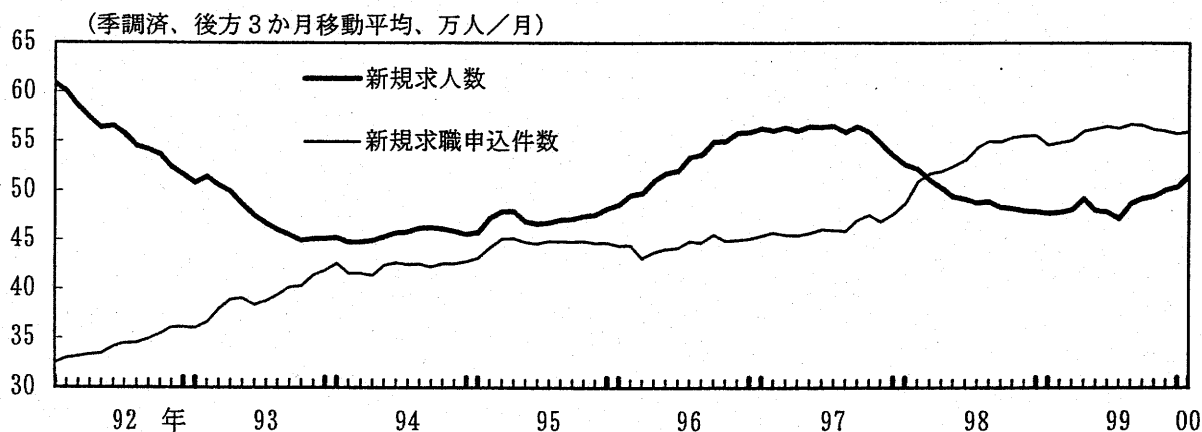
# 労働需給

## (1) 雇用関連指標



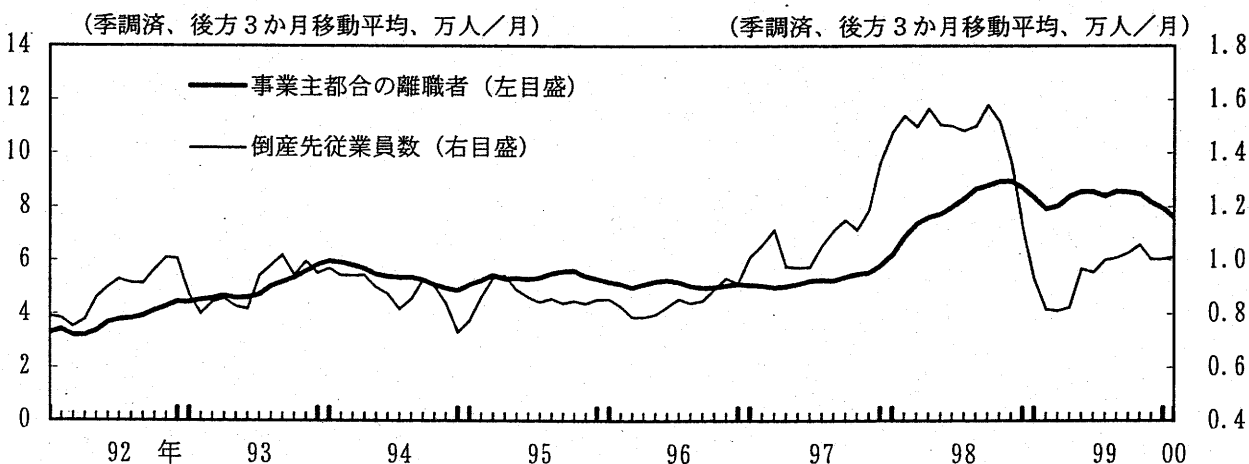
(注) 常用労働者数の2000/1月の値は速報値。

## (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



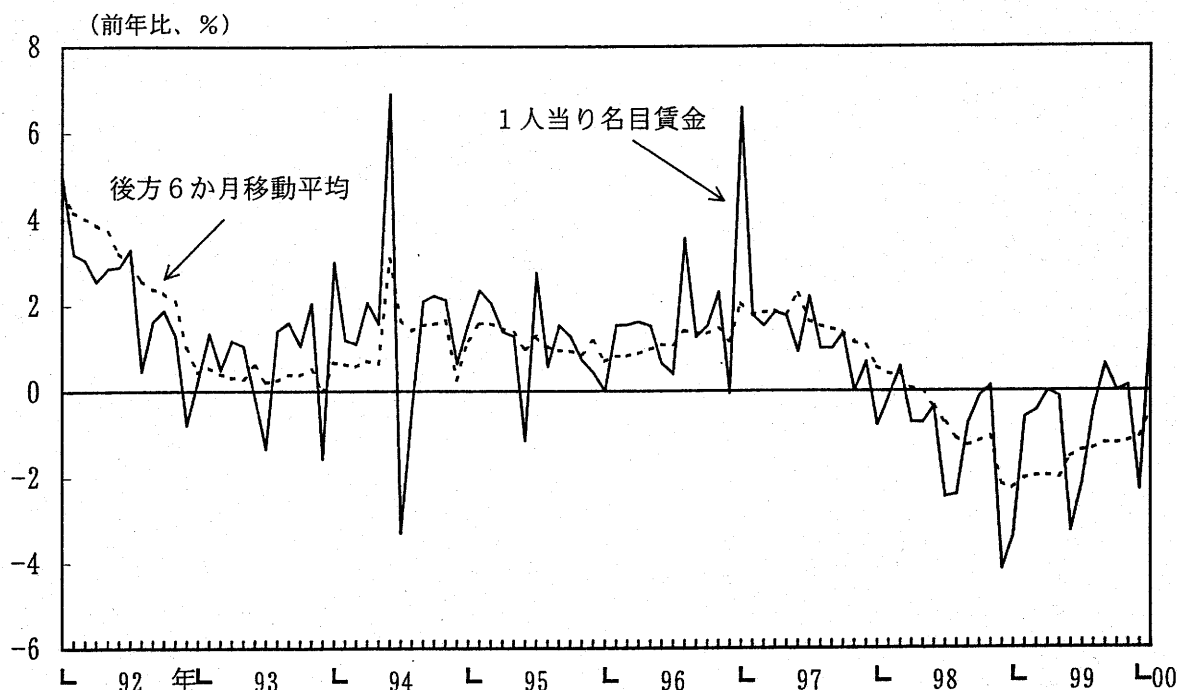
(注) 1. とともにX-11による季調済系列。

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」

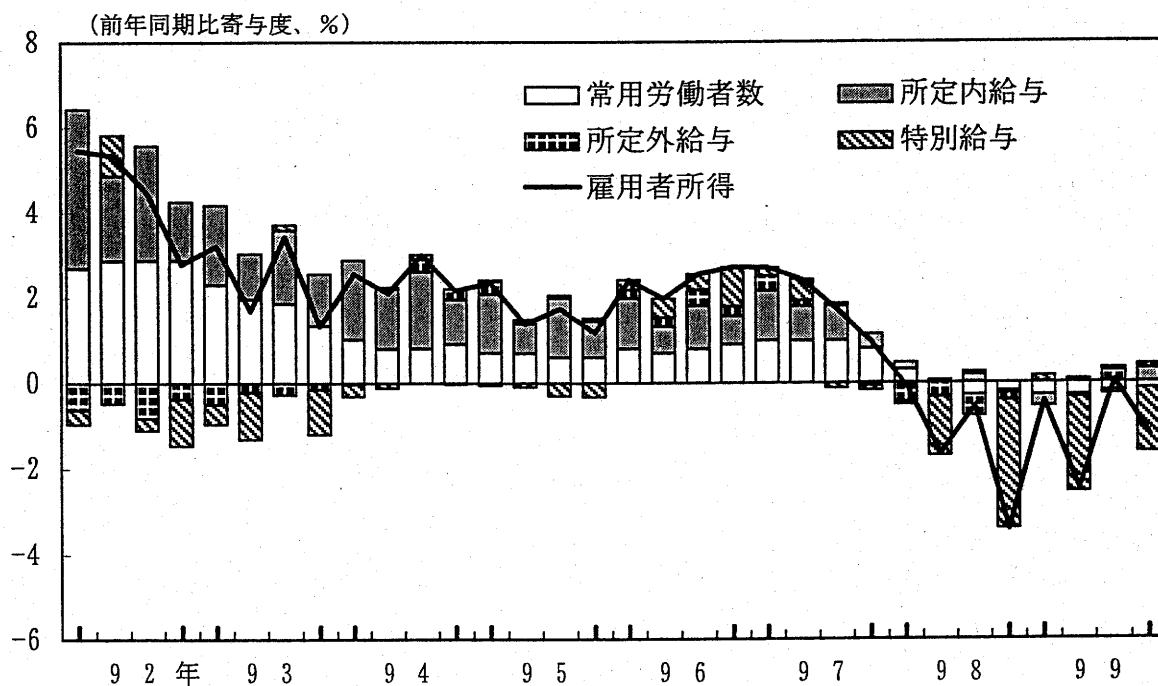
# 雇用者所得

## (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. 2000/1月の値は速報値(下の図表も同じ)。

## (2) 雇用者所得



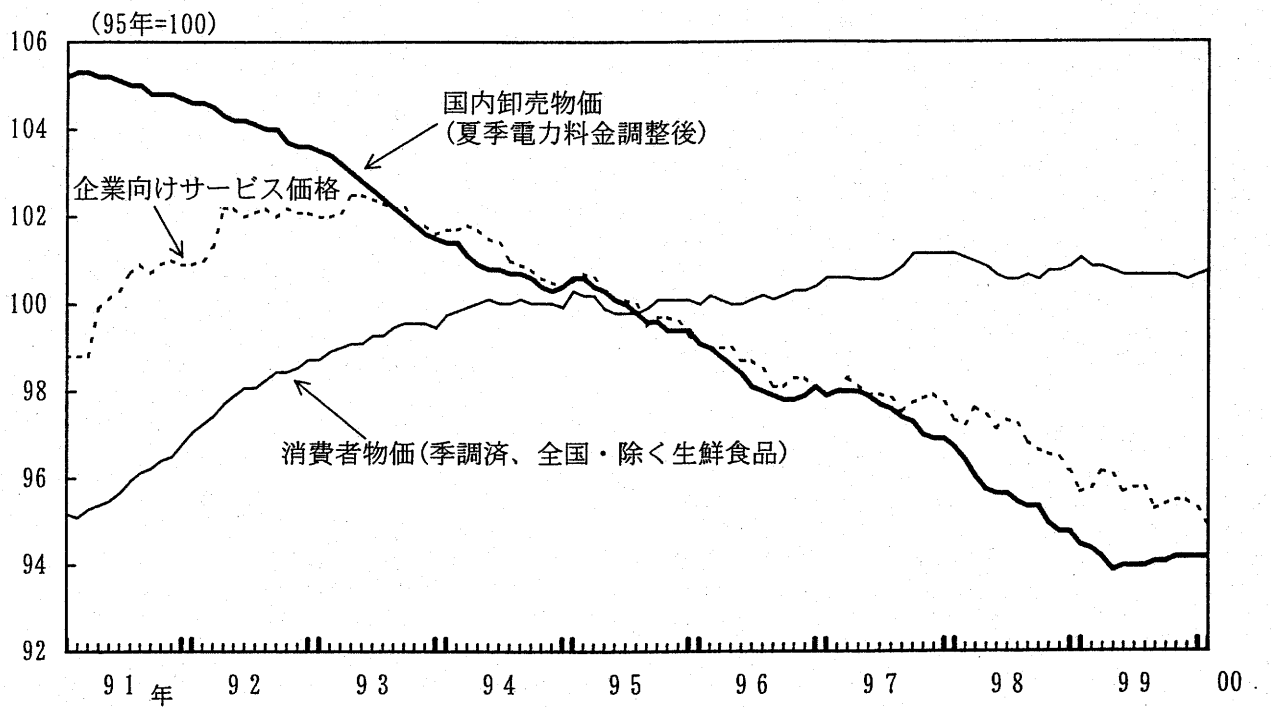
(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
2. 99/4Qは99/12-2000/1月の値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

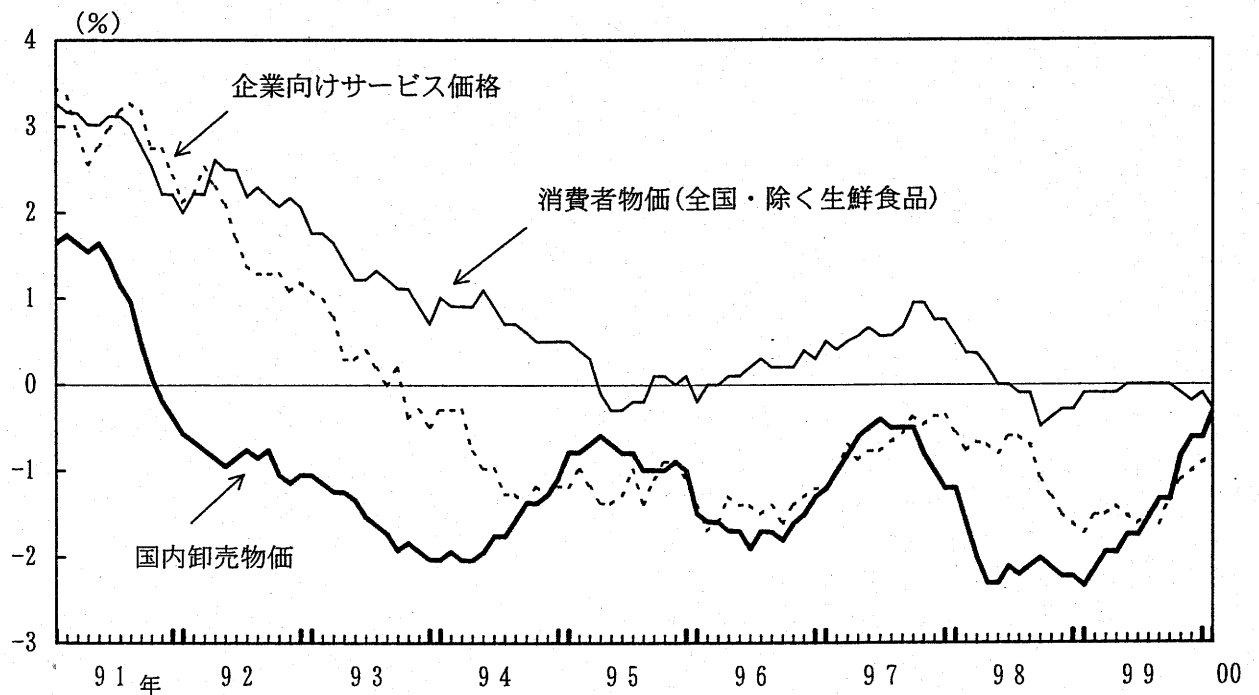


# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

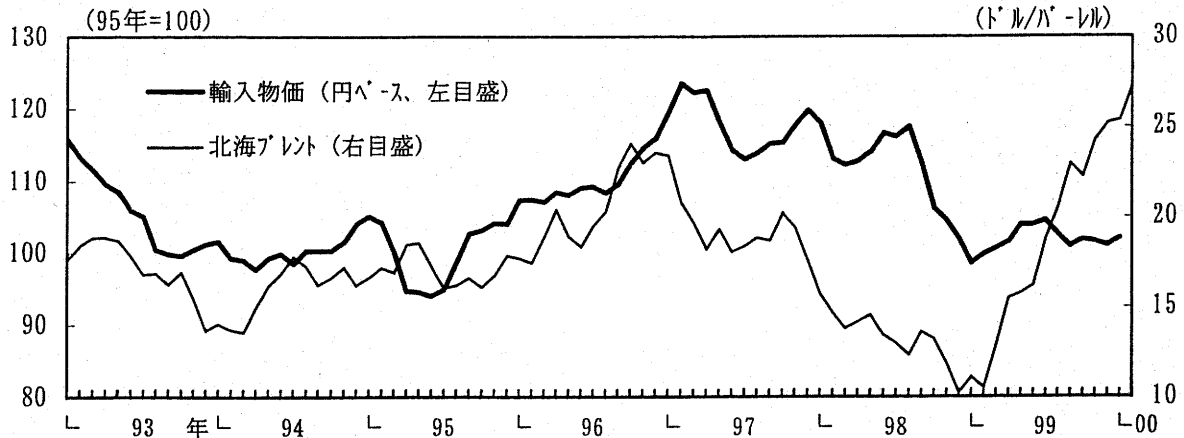


- (注) 1. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。  
2. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

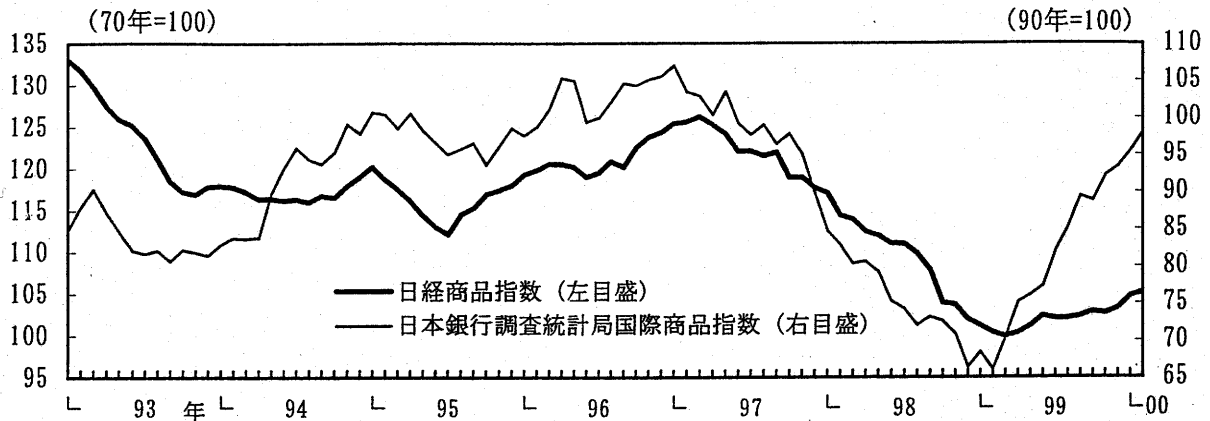
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と卸売物価

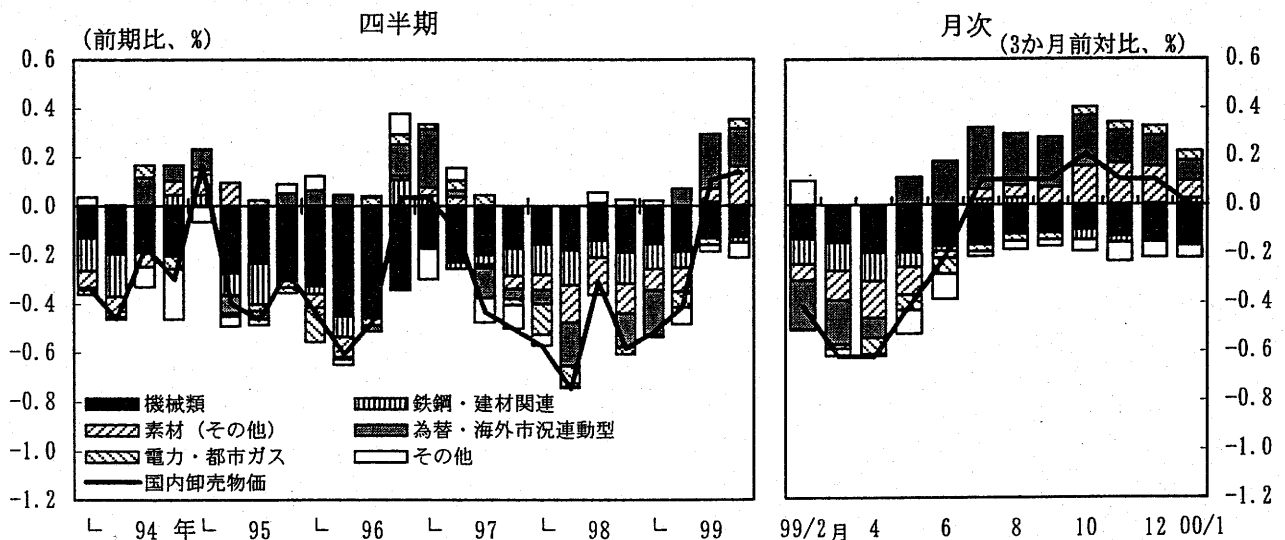
## (1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



## (2) 商品市況



## (3) 国内卸売物価 (夏季電力料金、消費税調整後)

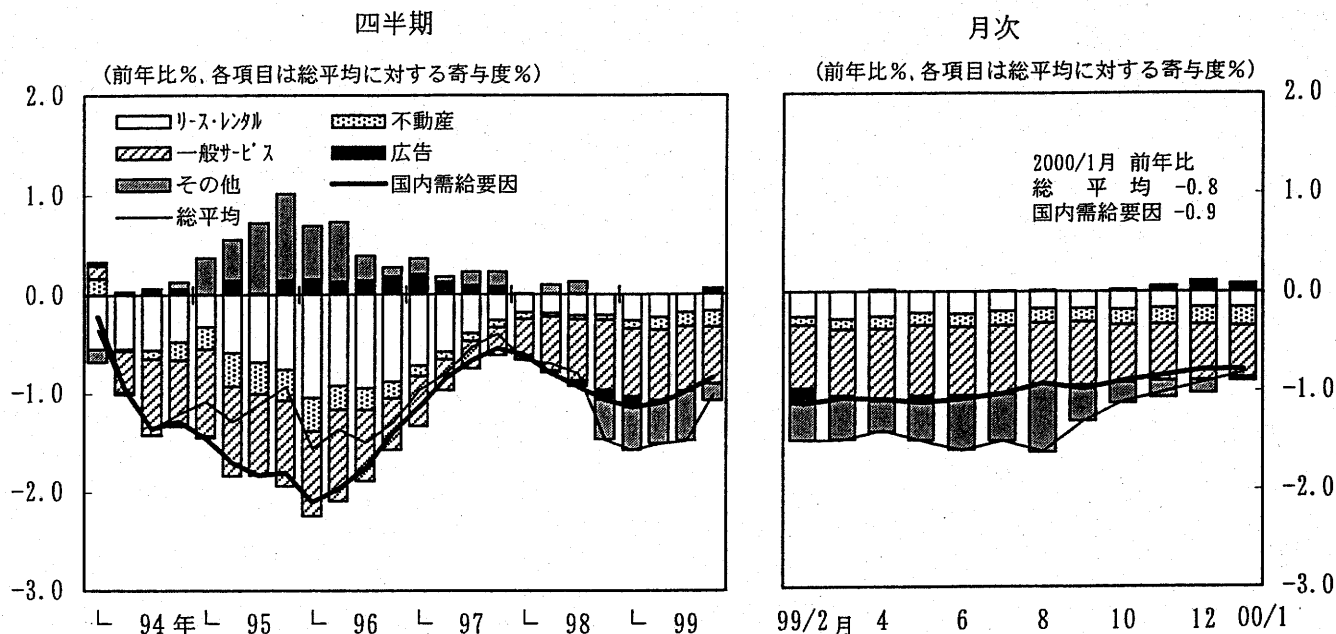


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道  
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

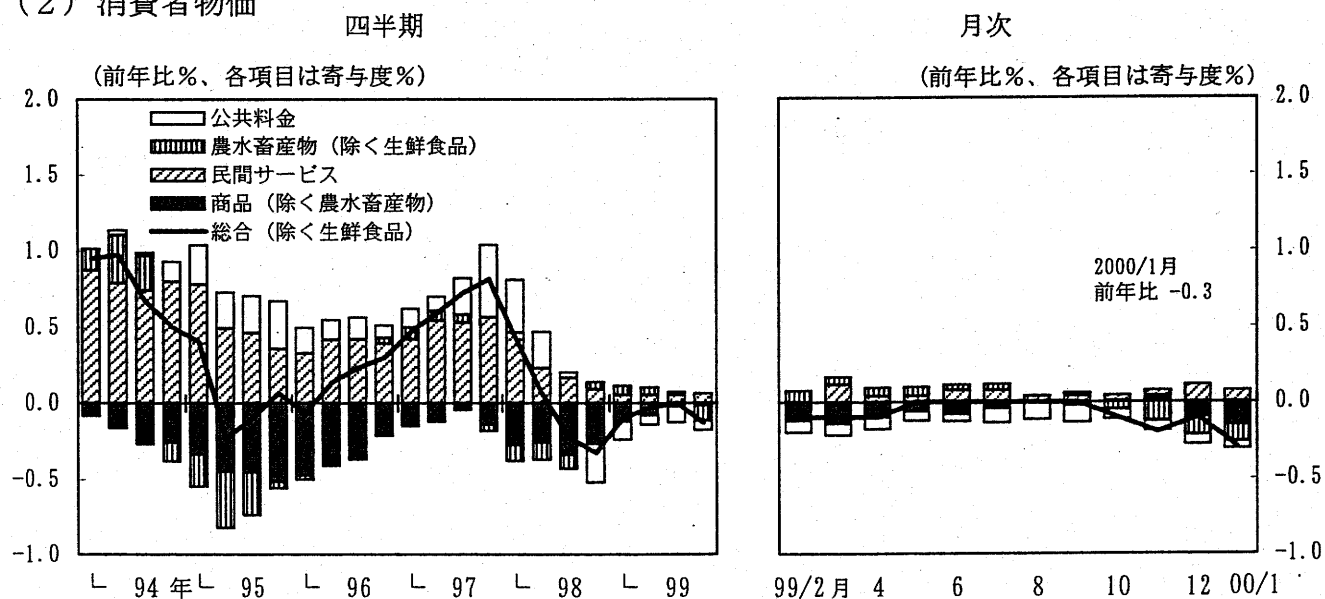
# 企業向けサービス価格と消費者物価

## (1) 企業向けサービス価格



- (注) 1. 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（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたもの。
2. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信・放送、建物サービス、労働者派遣、機械修理等。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

## (2) 消費者物価

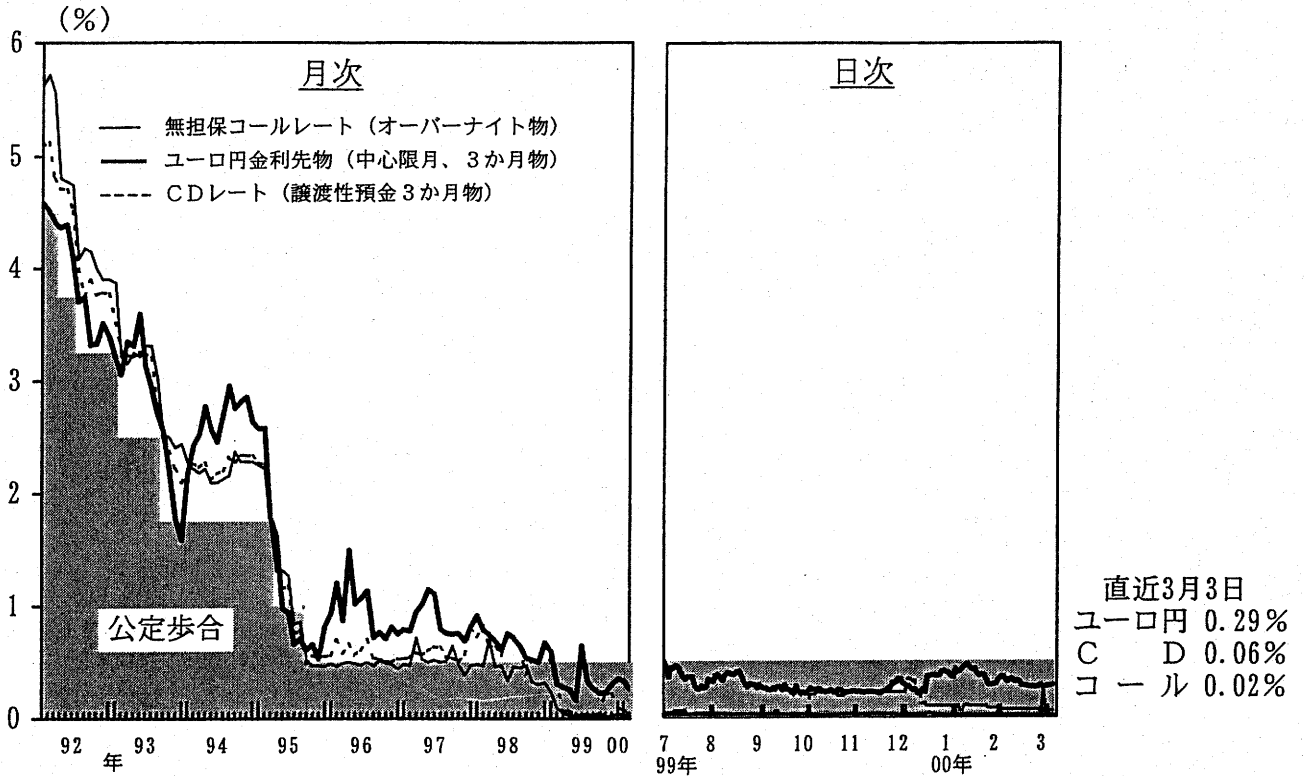


- (注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

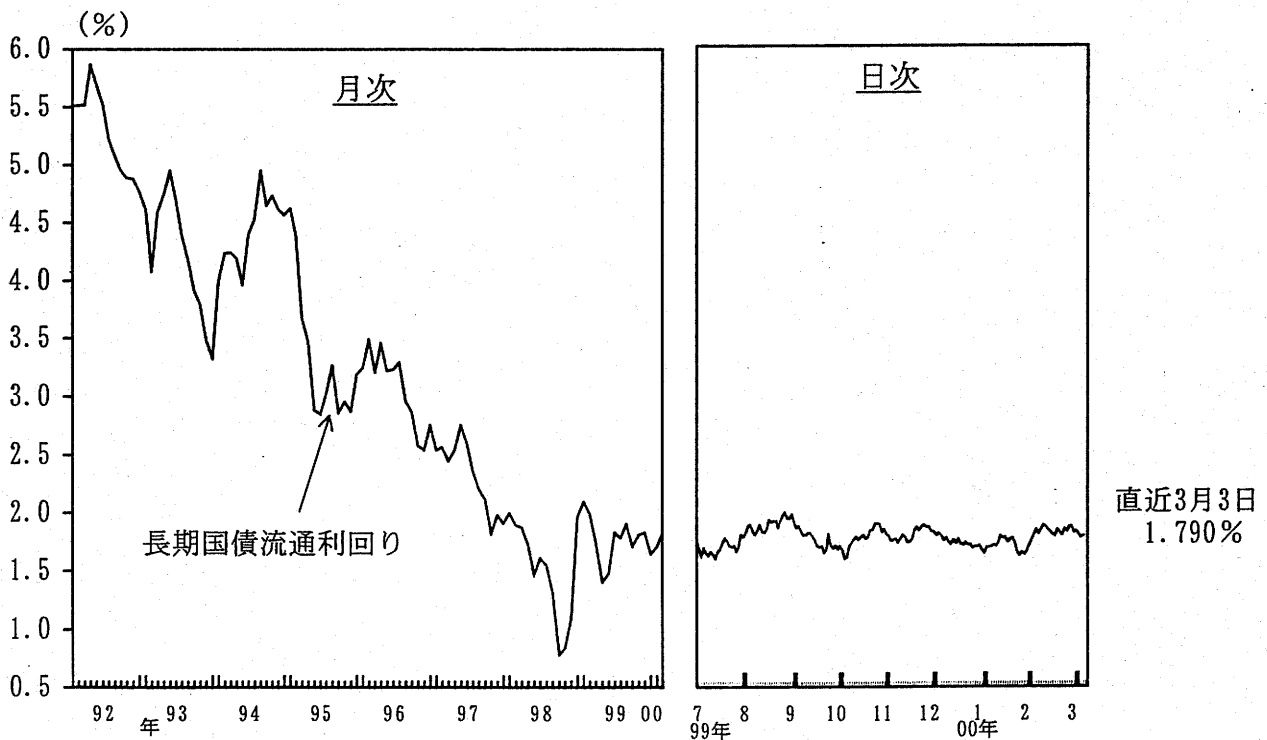
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

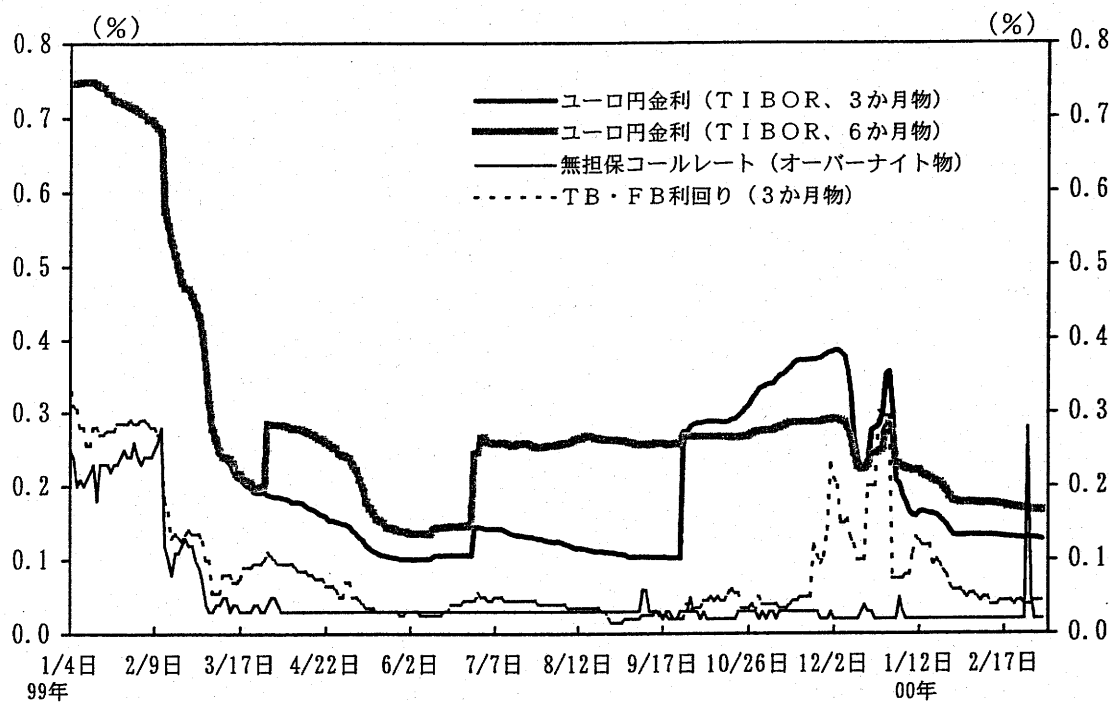


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

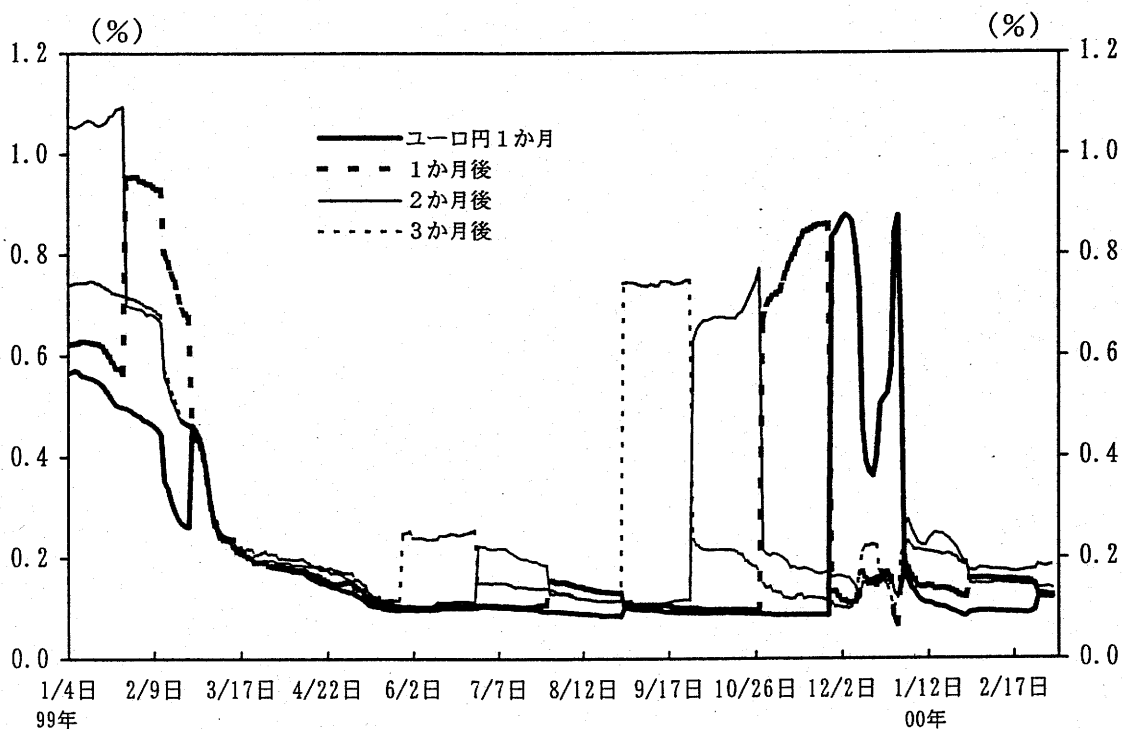
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



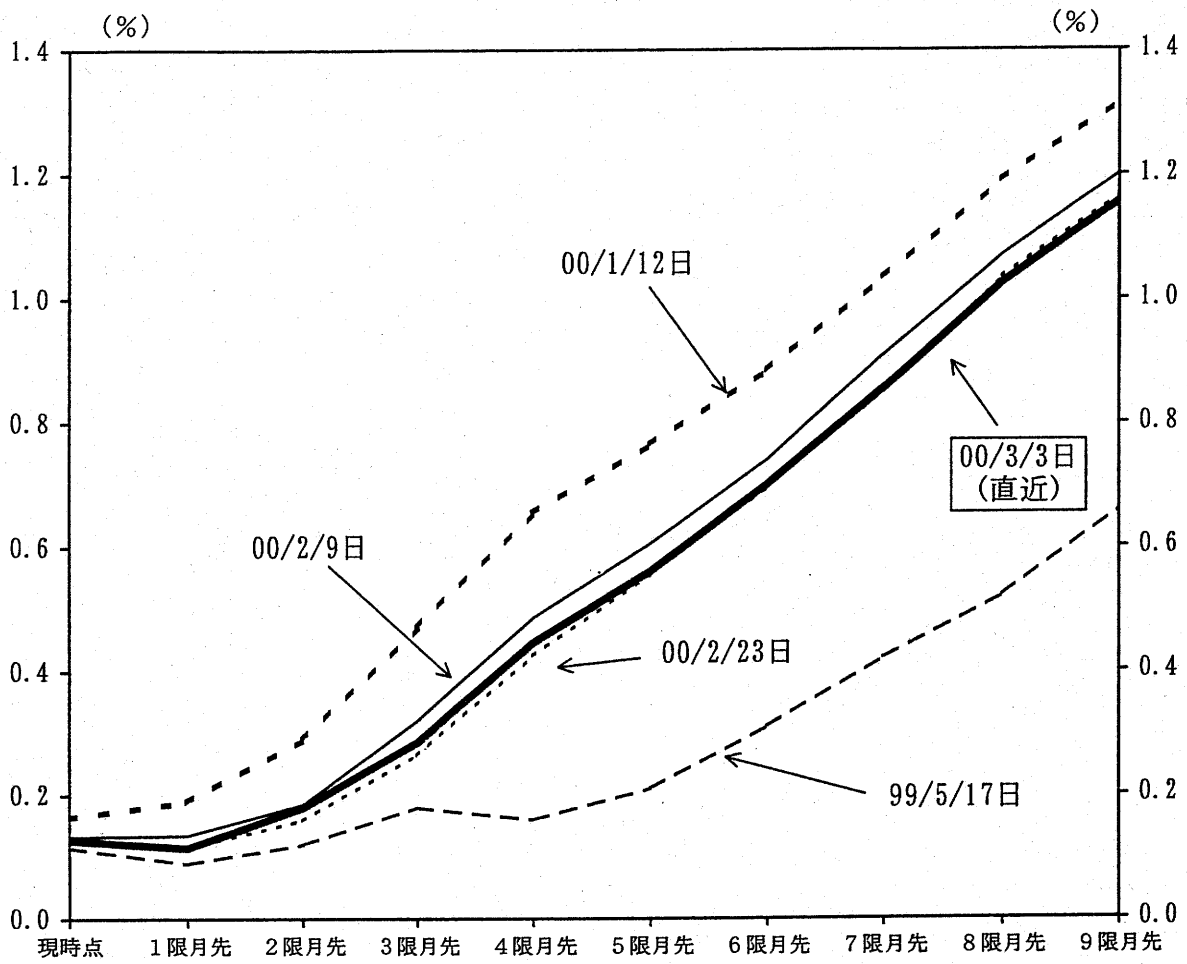
## (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

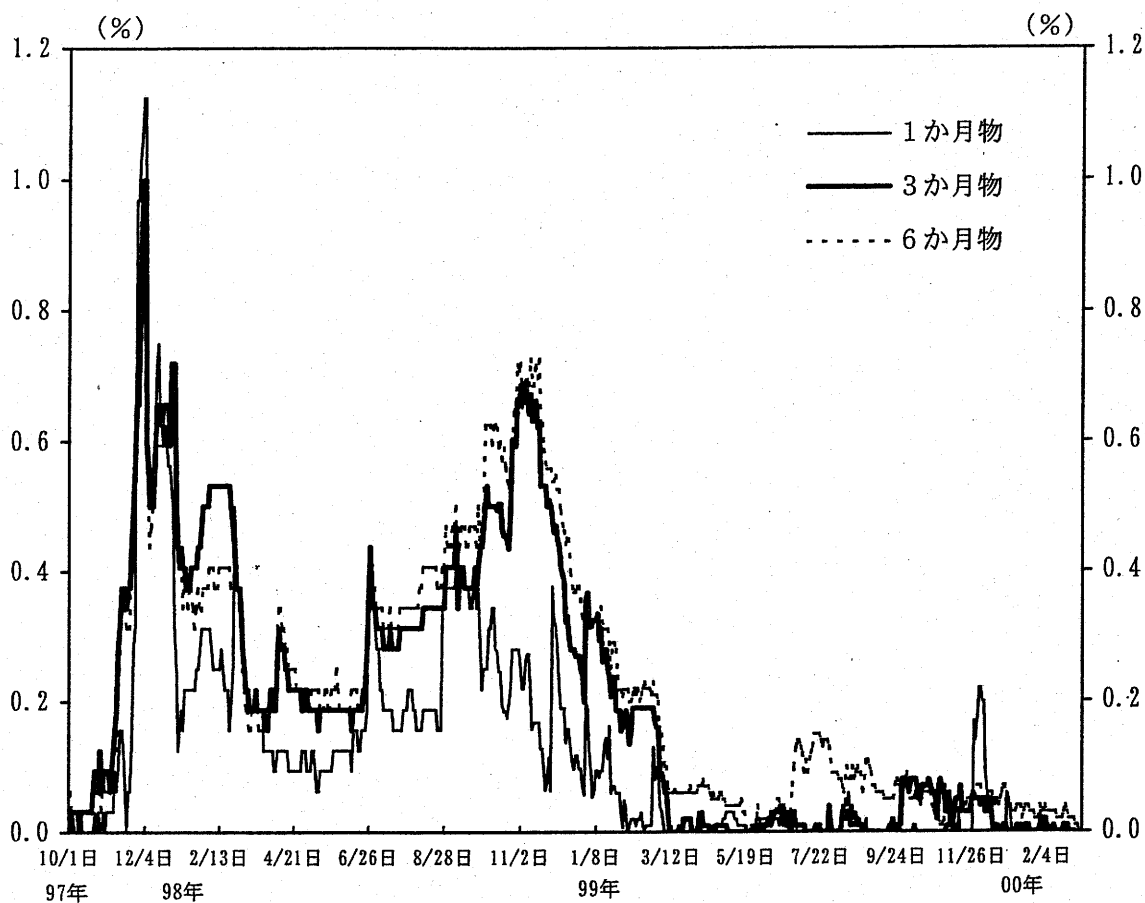
(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

# ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

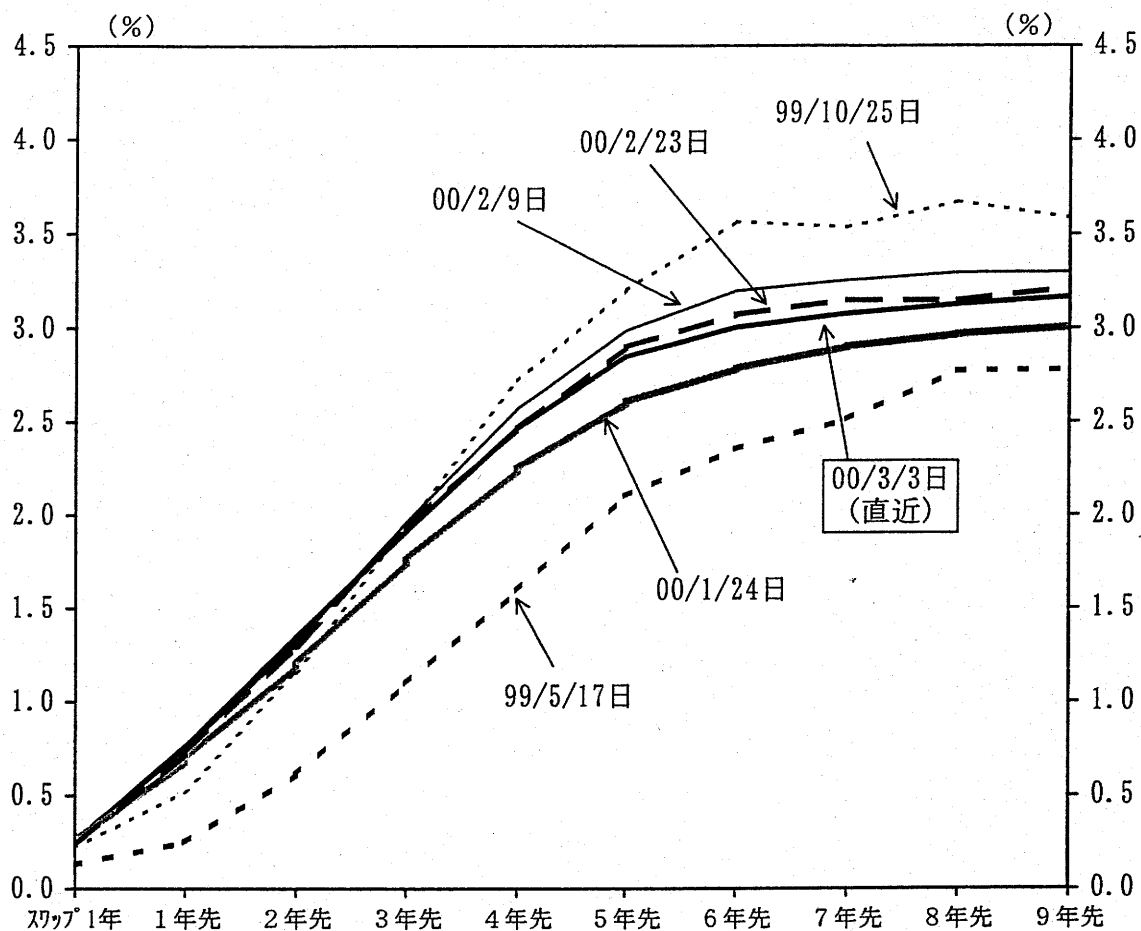
# ジャパン・プレミアム



(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



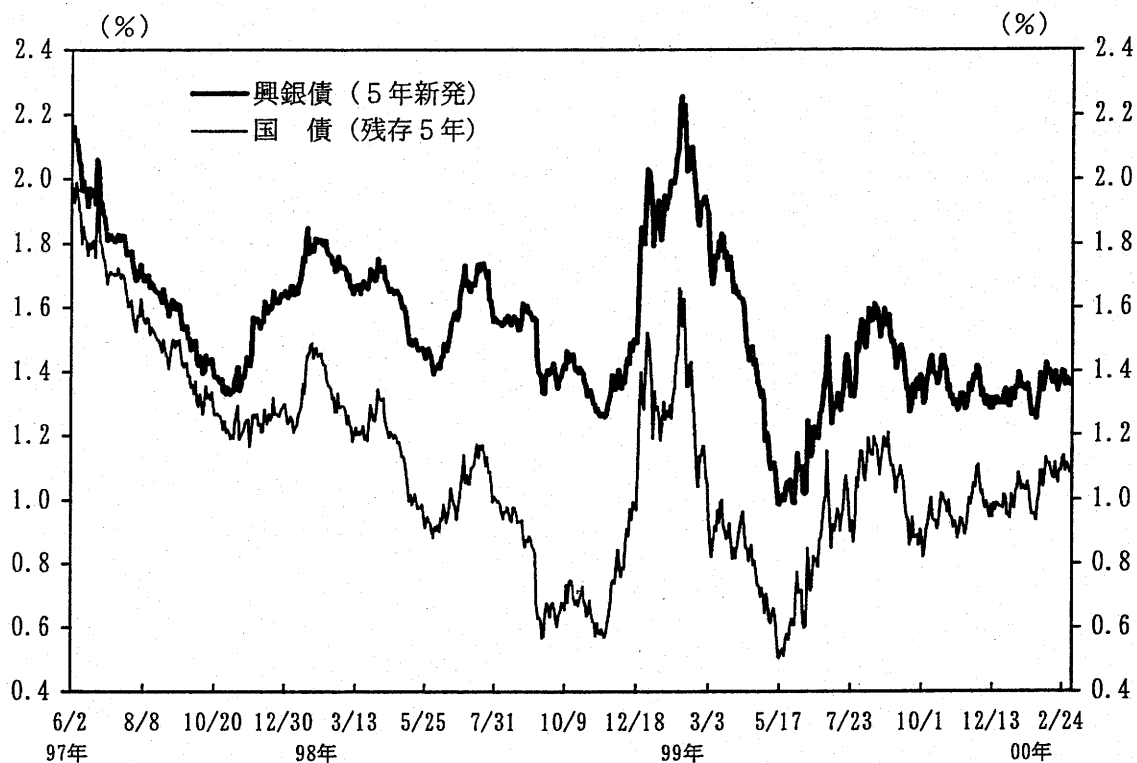
(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

(資料) 共同通信社

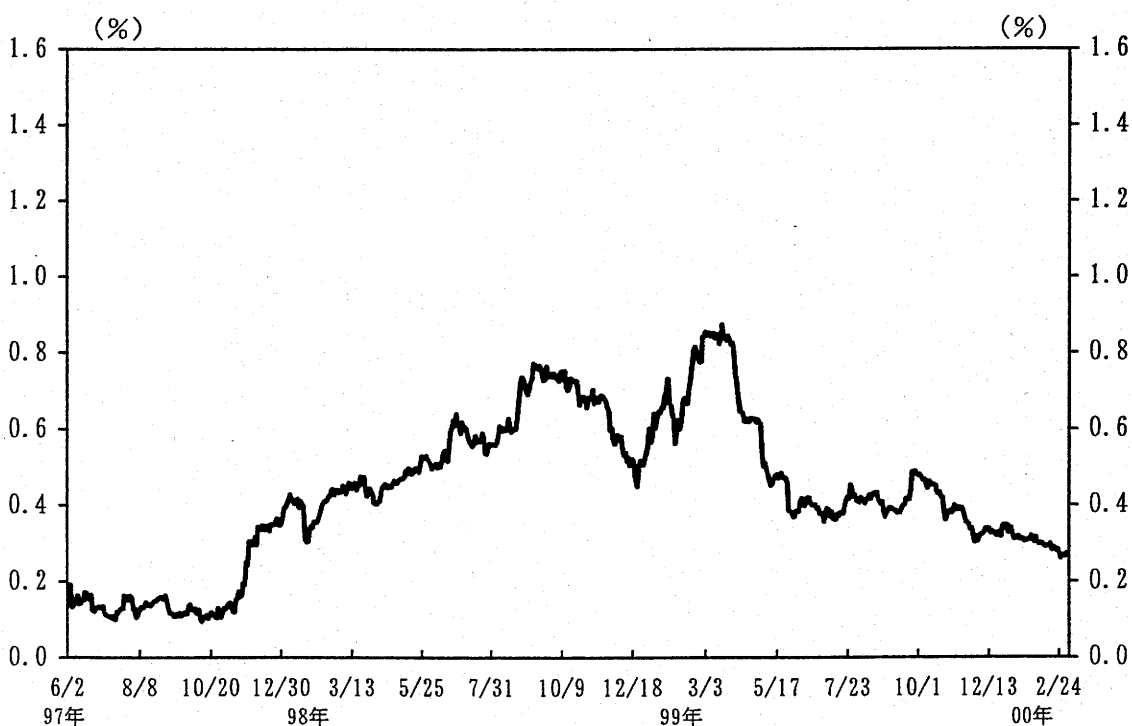


# 金融債流通利回り

## (1) 流通利回り



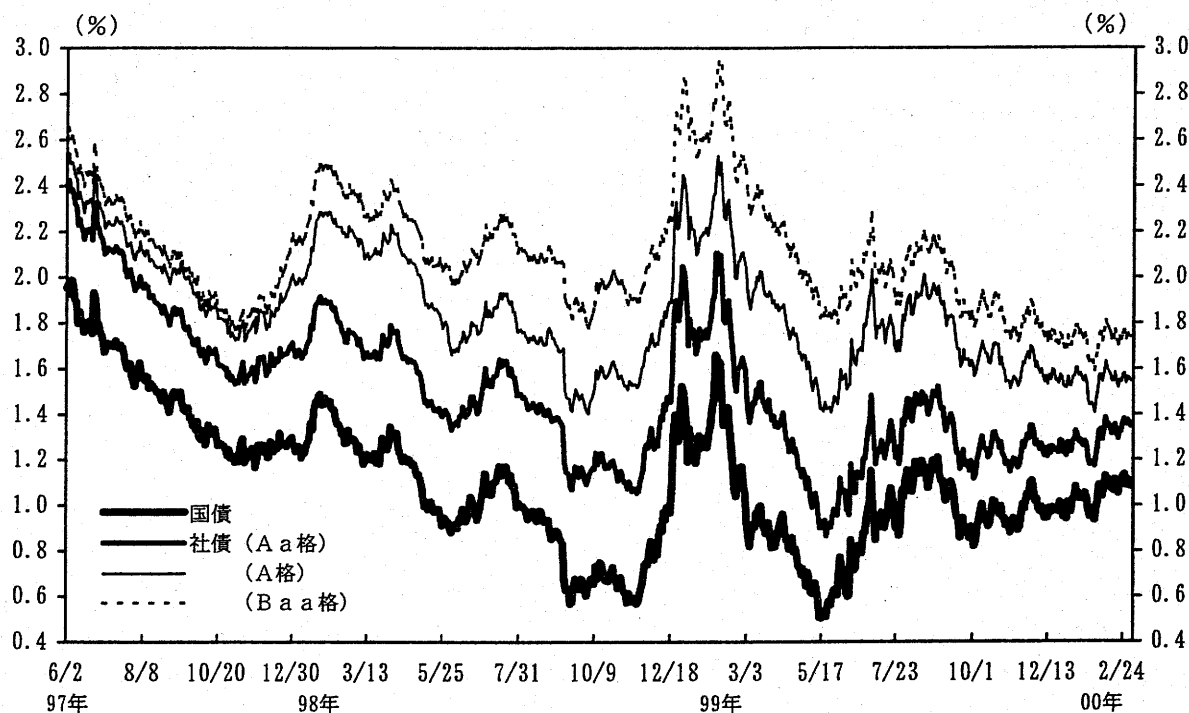
## (2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



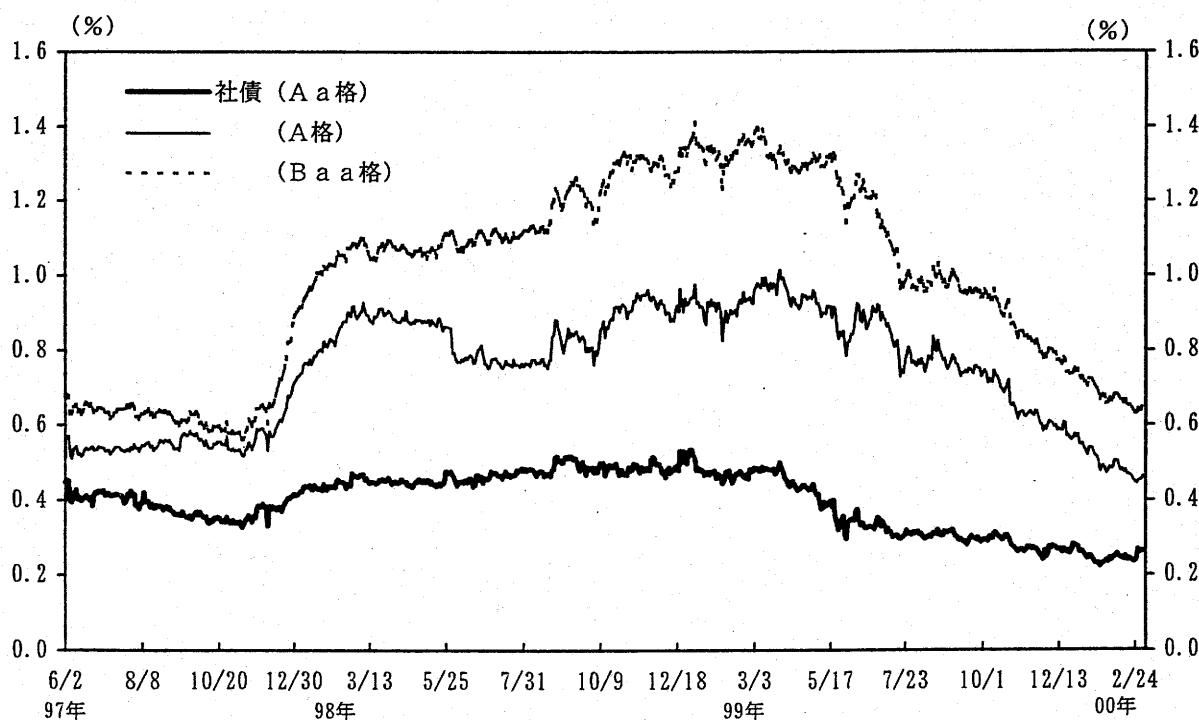
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 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)



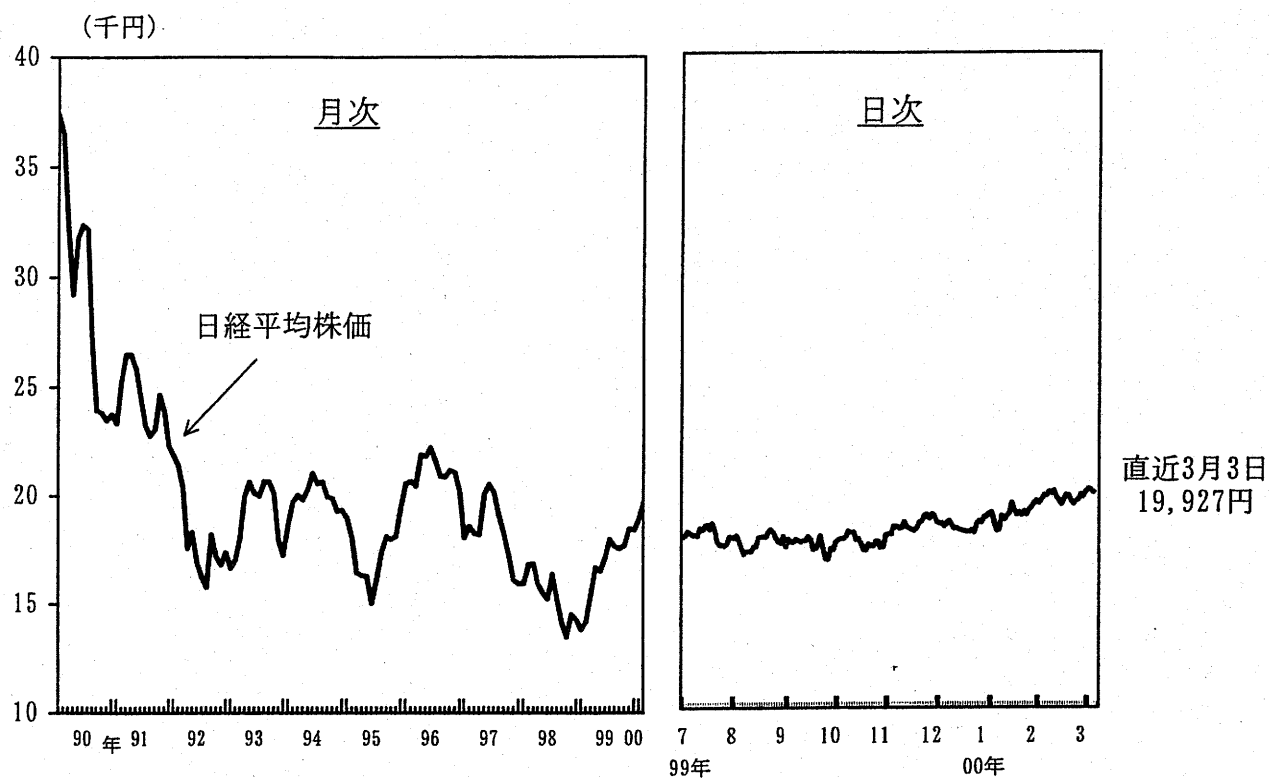
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

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。

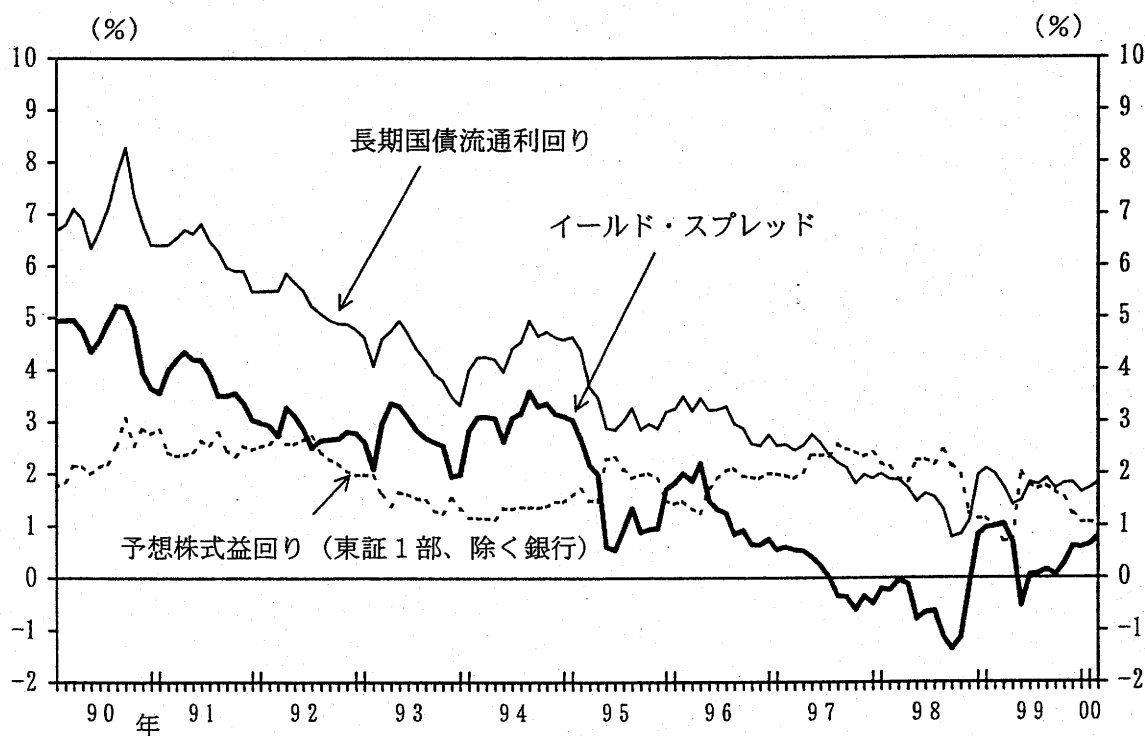
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 株 価

## (1) 株式市況



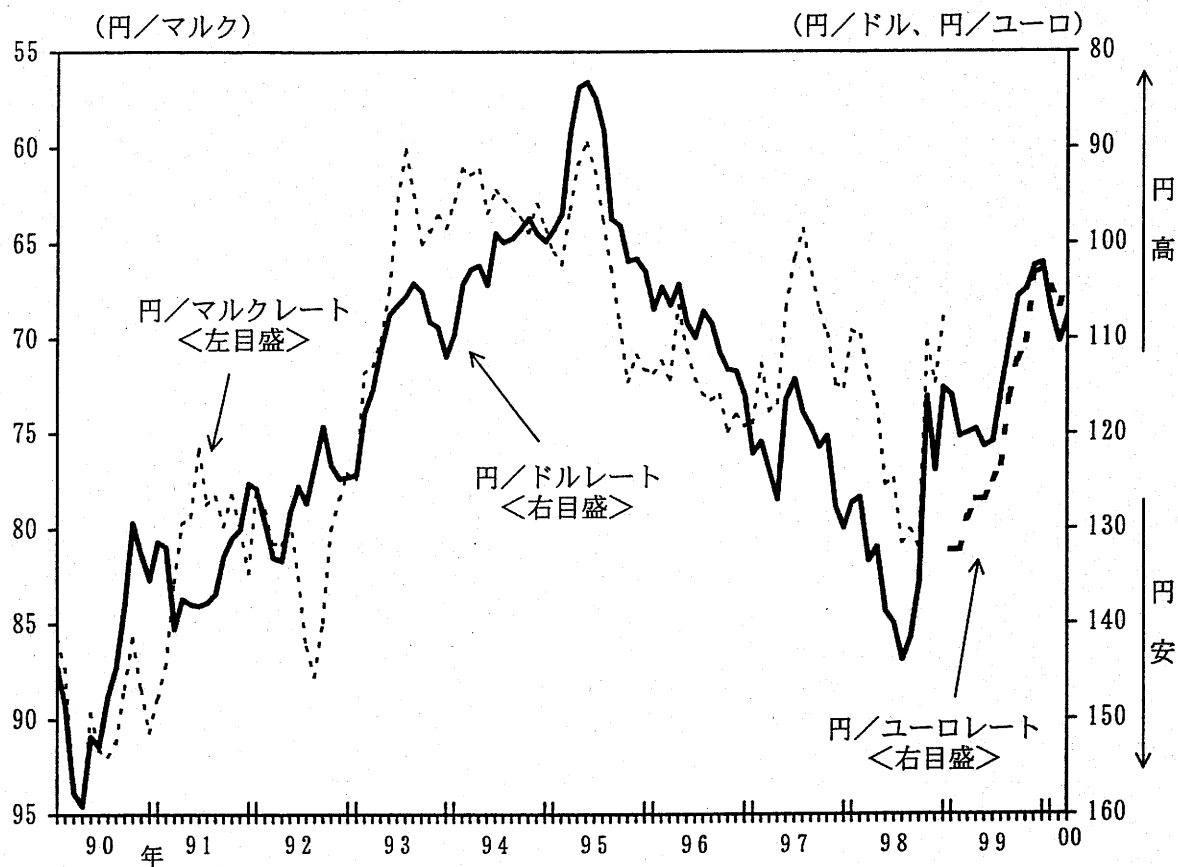
## (2) イールド・スプレッド



- (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 =  $1 / \text{予想PER}$   
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年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

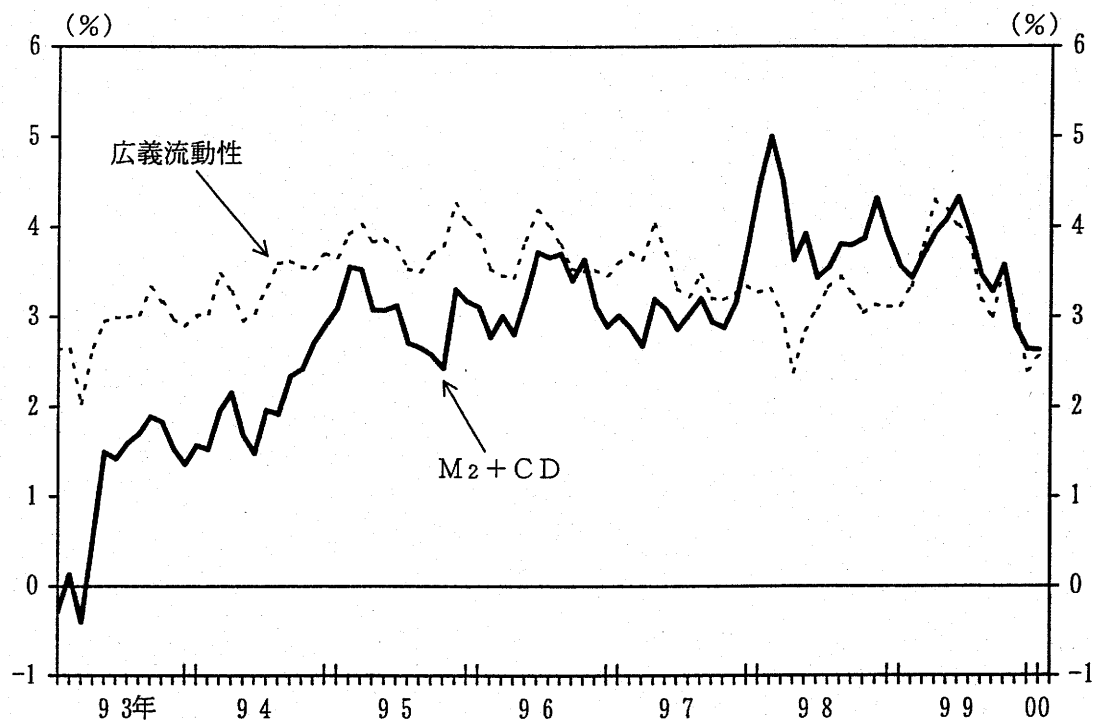


(注) 月末値。ただし、2000年3月は3月3日計数。

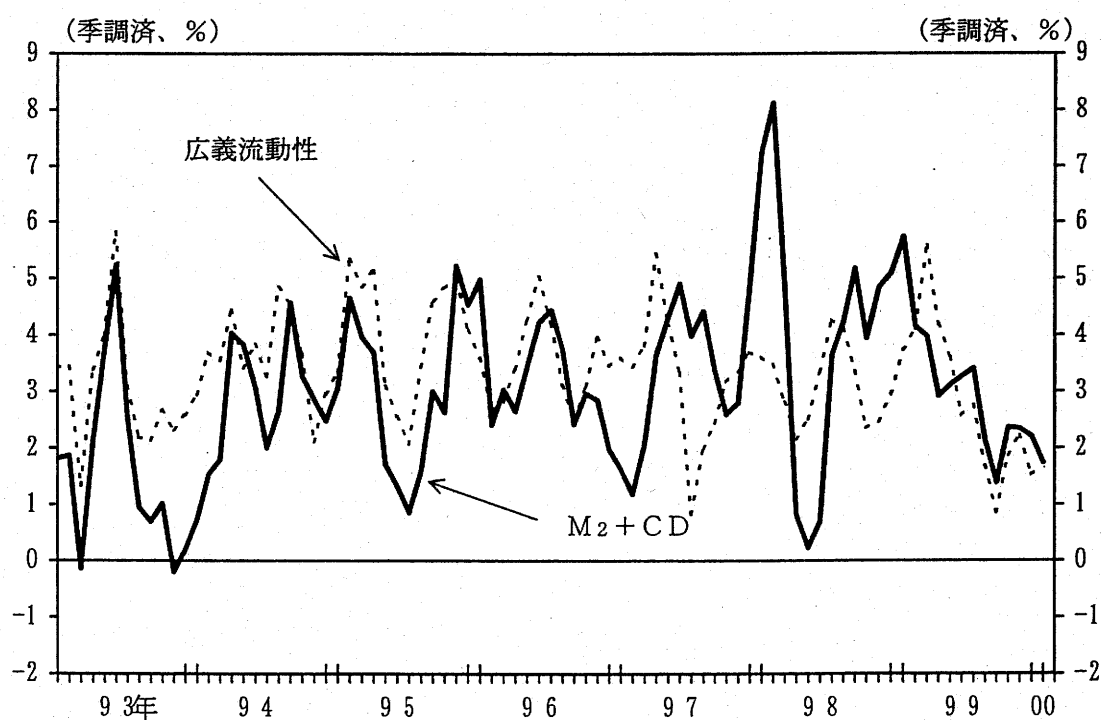
(資料) 日本銀行

# マネーサプライ (M<sub>2</sub> + CD、広義流動性)

(1) 前年比



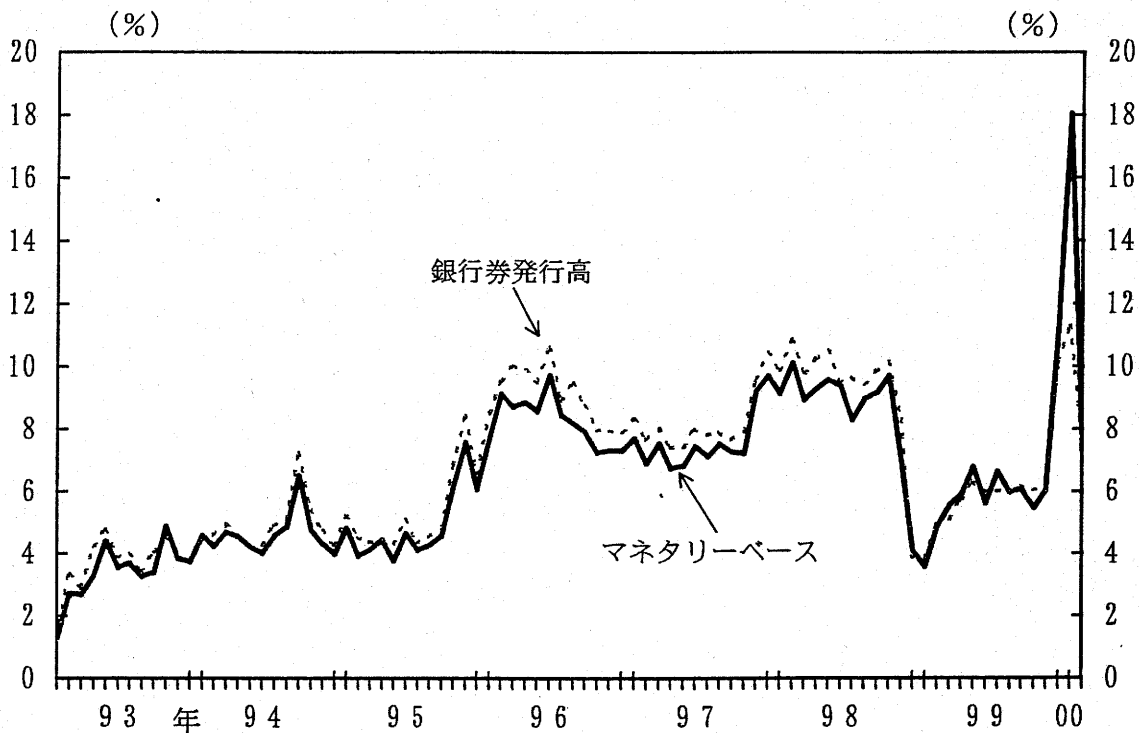
(2) 3か月前比年率



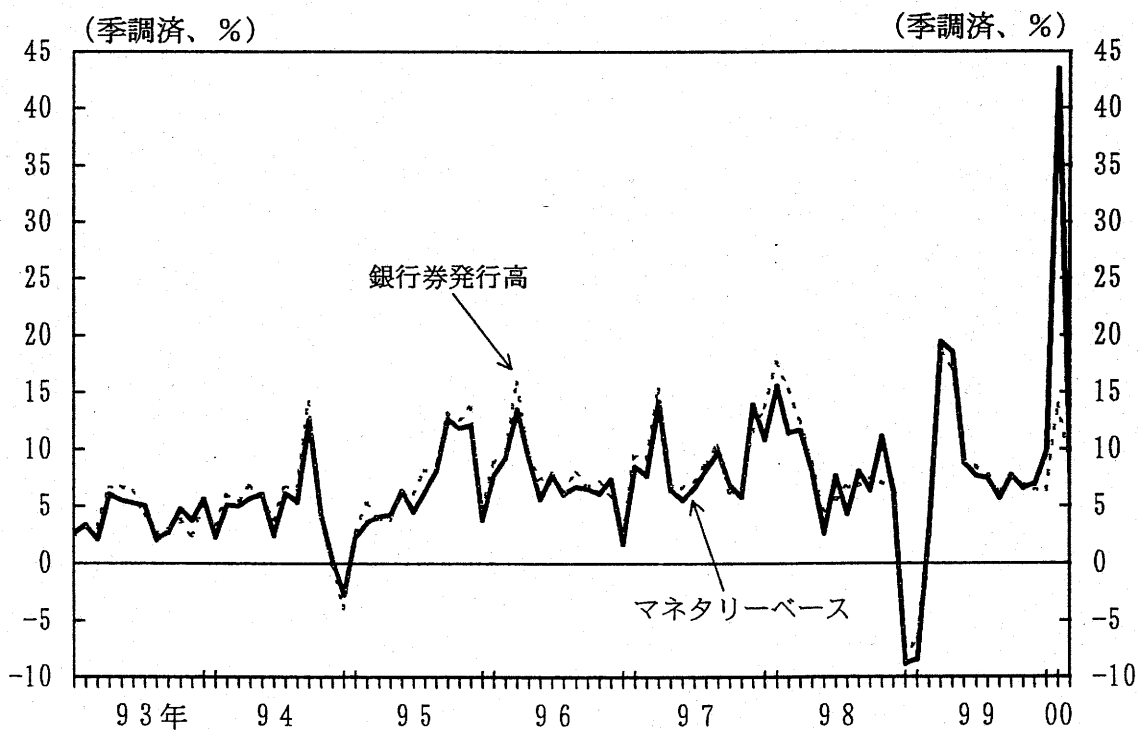
(資料) 日本銀行

# マネタリーベース

(1) 前年比



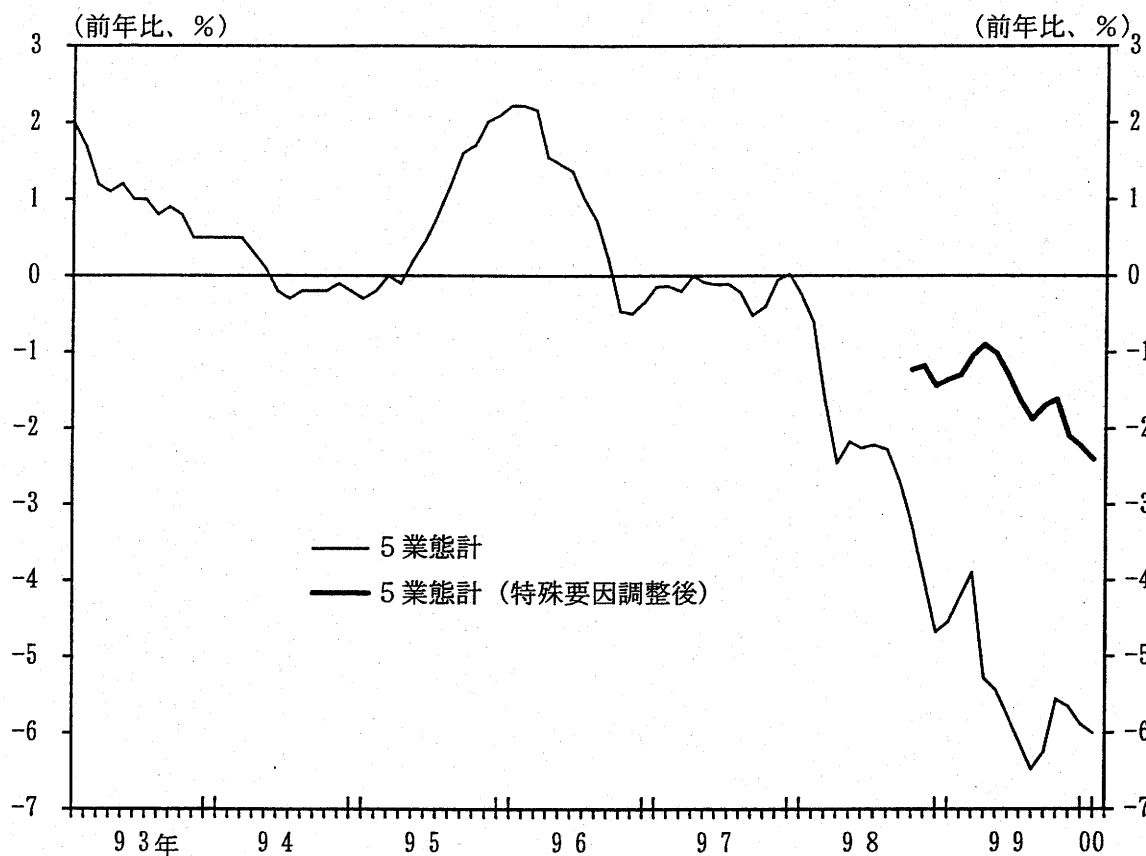
(2) 3か月前比年率



(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。

(資料) 日本銀行

## 民間銀行貸出

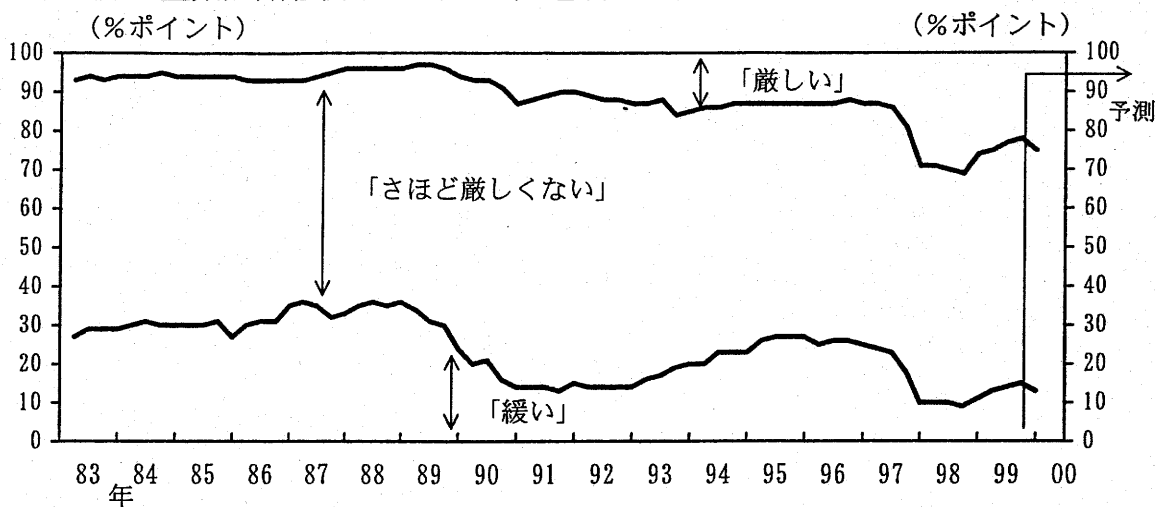


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

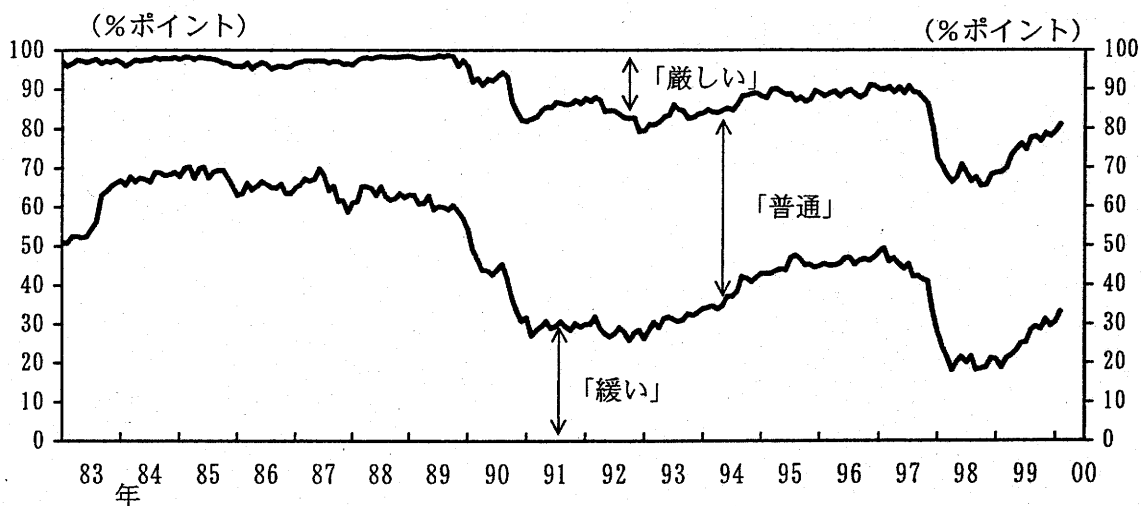
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

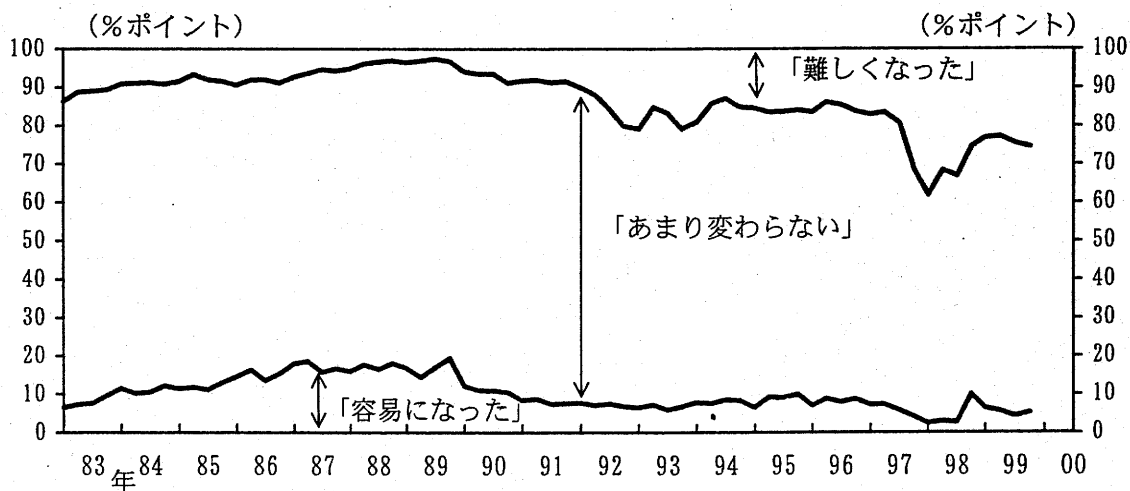
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点2月中旬)



(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12月中旬)

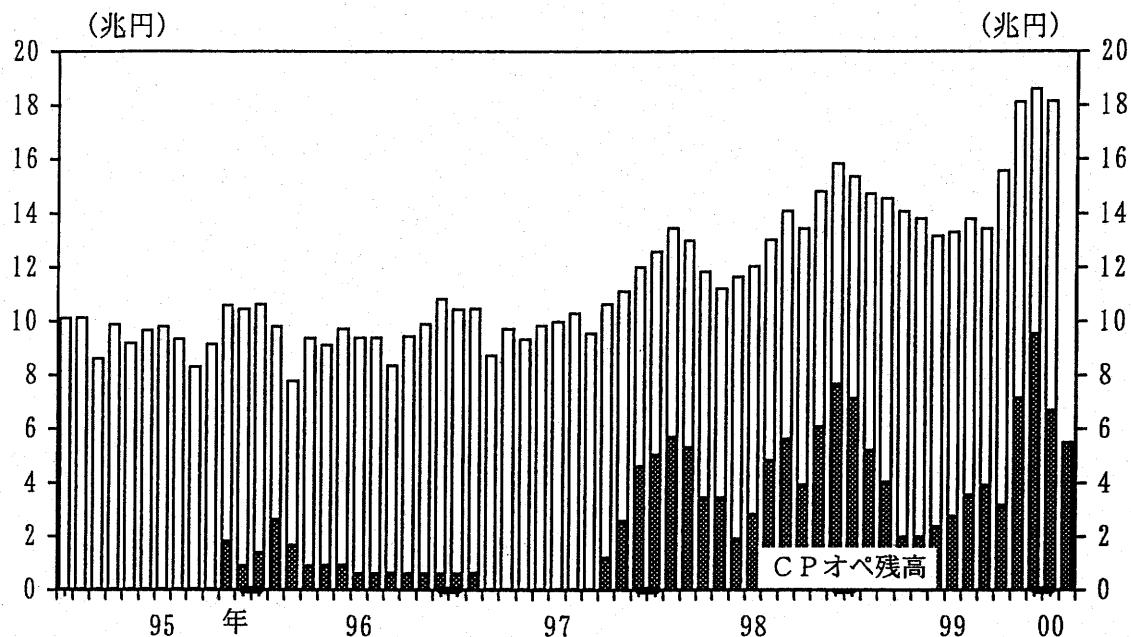


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」



## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(末残)

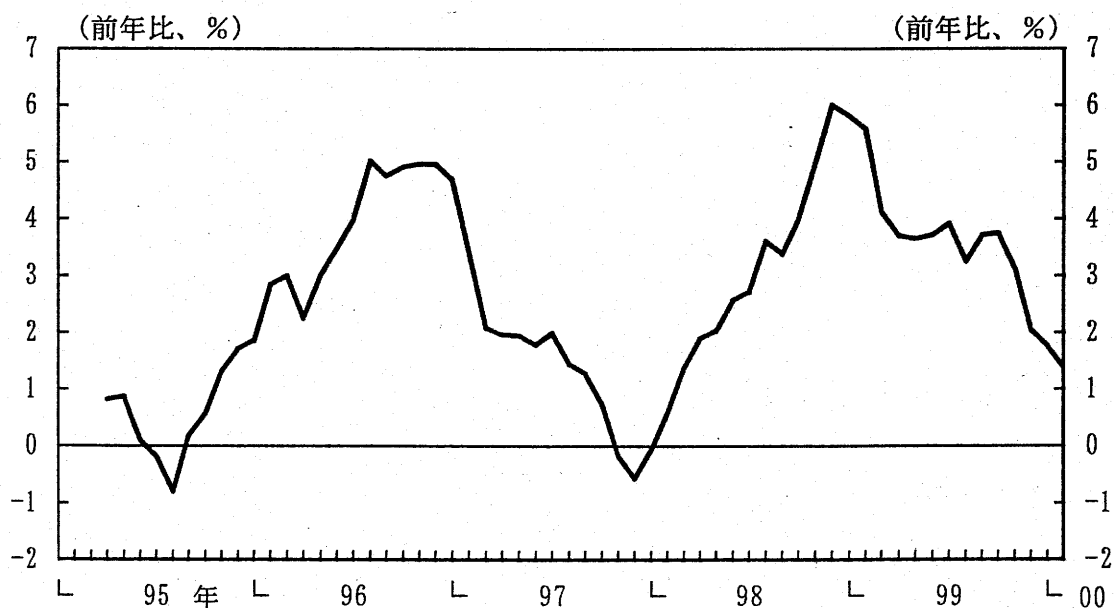


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	1999/9月	10月	11月	12月	2000/1月	2月
発行額	10,475	5,446	8,653	7,023	2,442	8,882
(前年)	(10,824)	(8,946)	(11,803)	(14,764)	(4,909)	(10,706)

### (3) 社債発行残高(末残前年比)

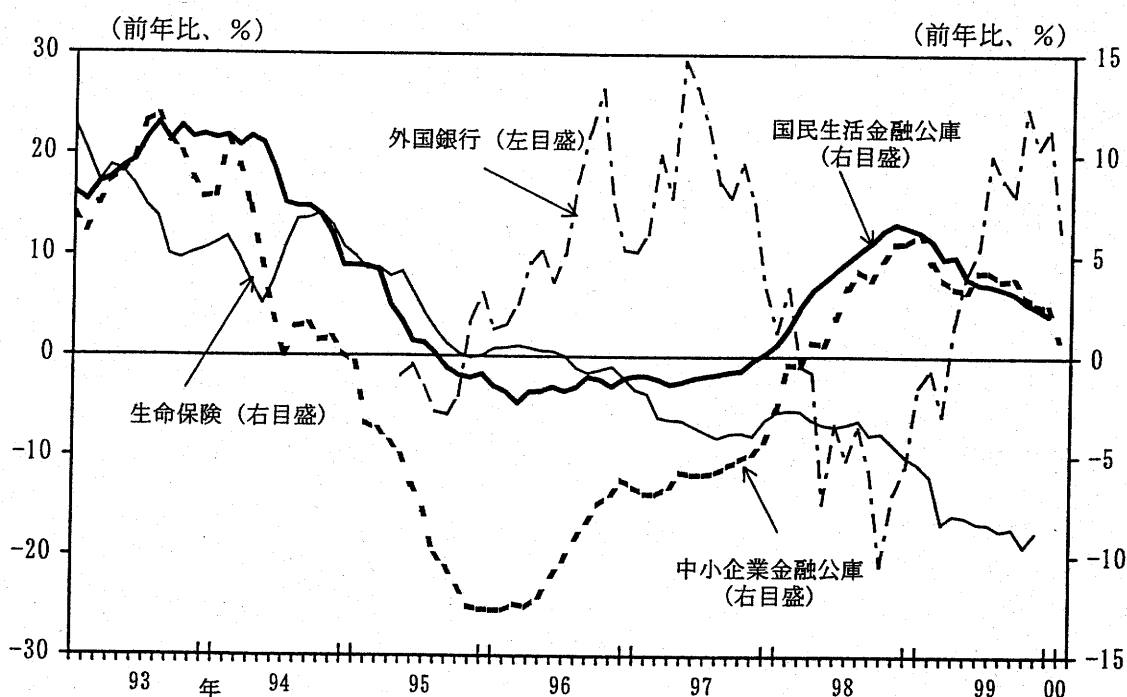


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

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

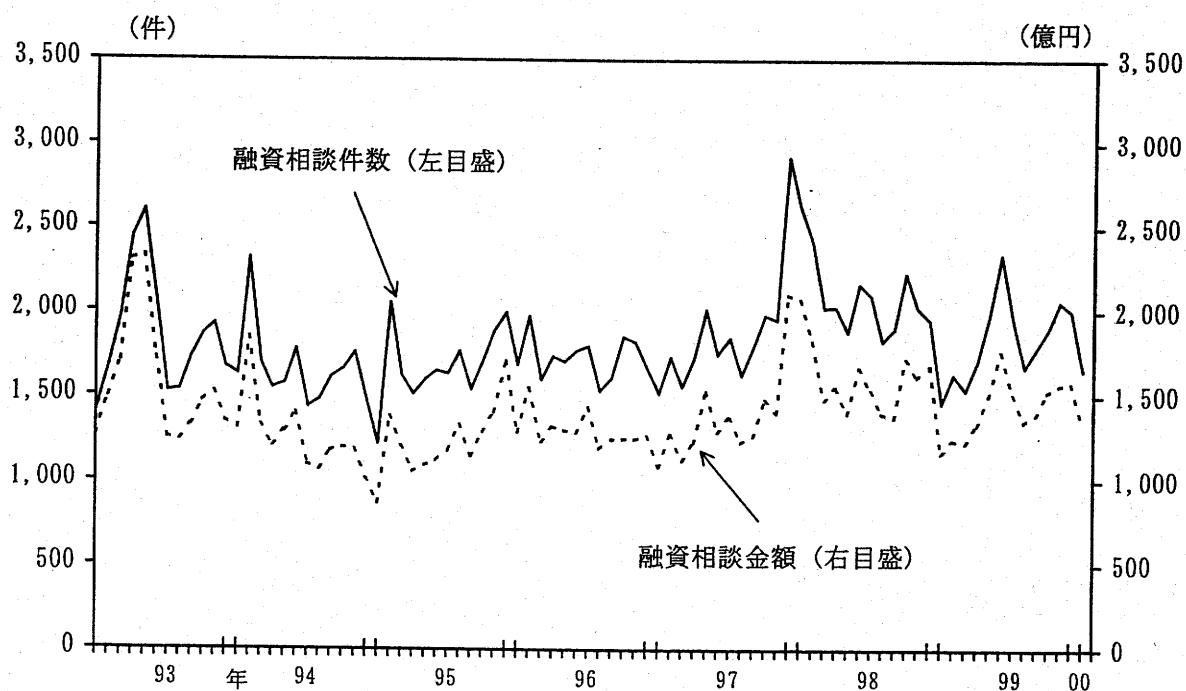
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



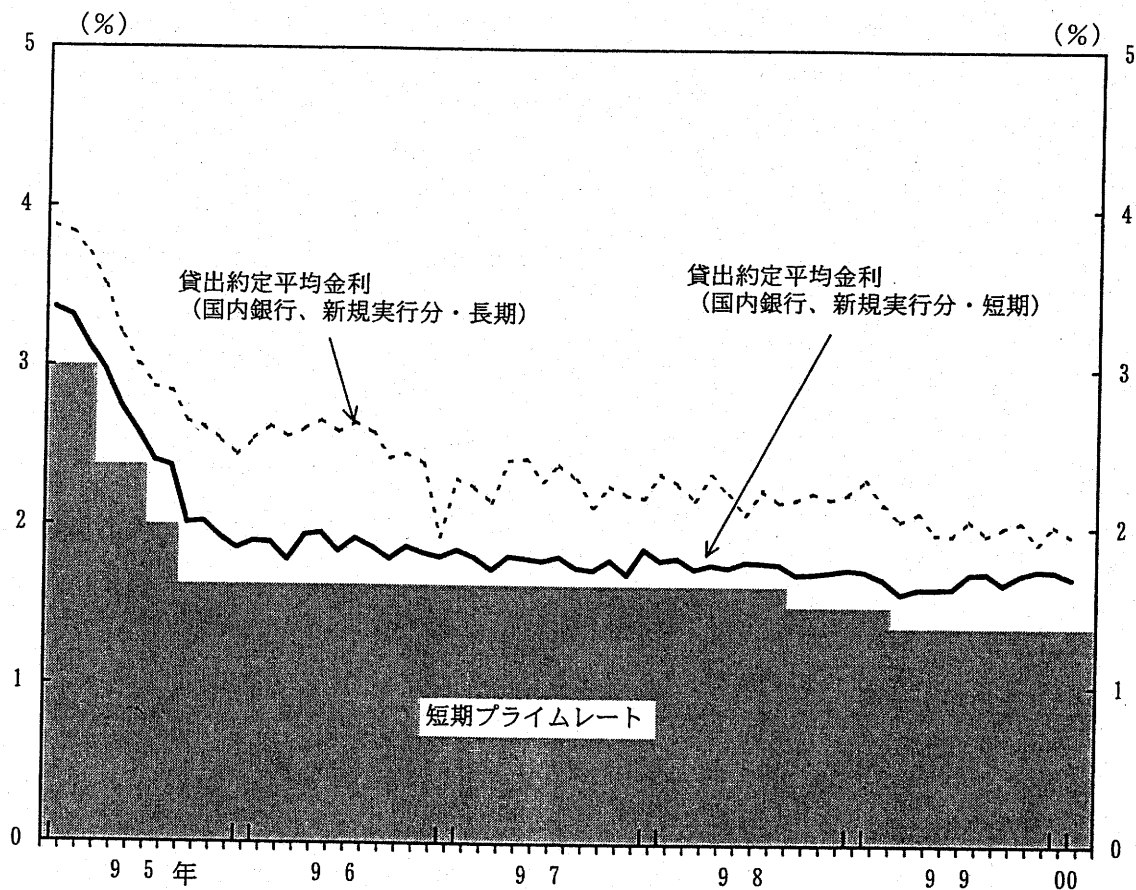
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

# 貸出金利

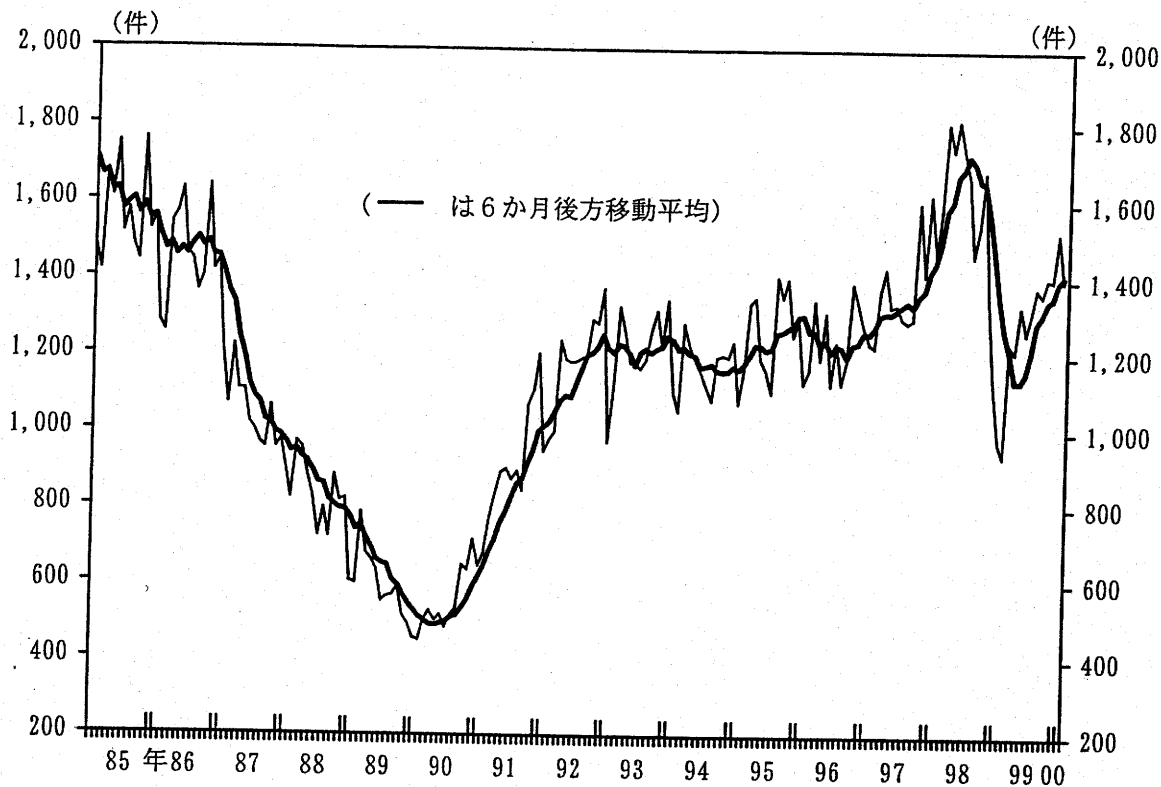


(注) 短期プライムレートは月末時点。

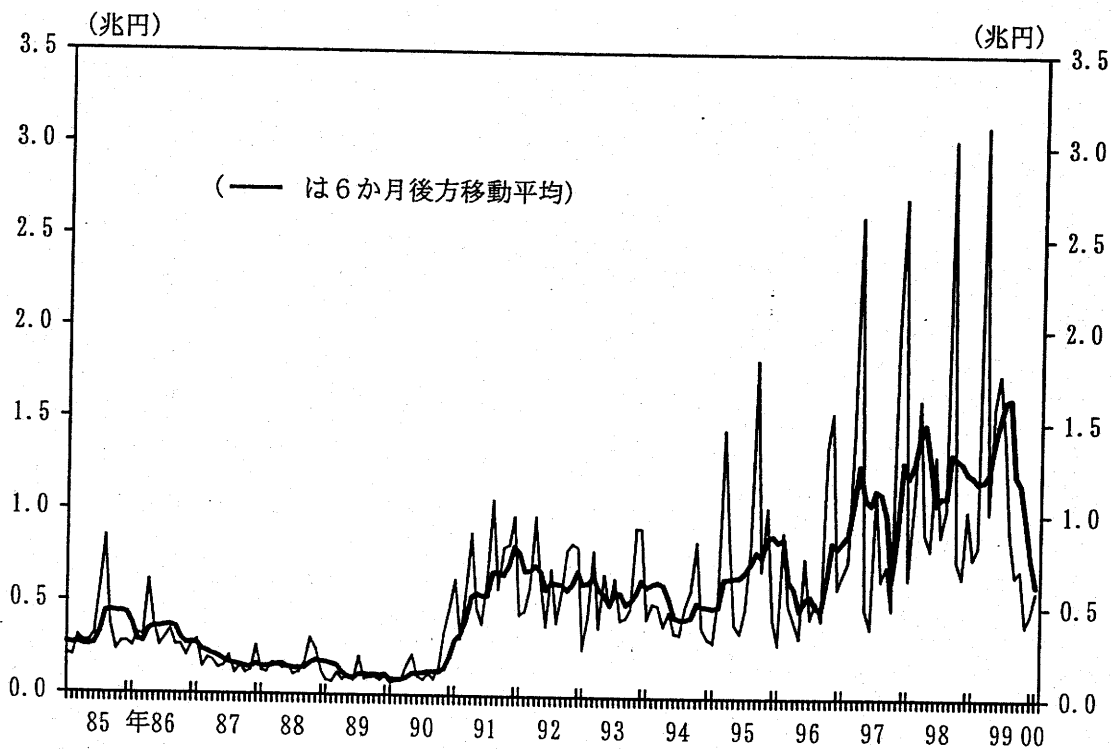
(資料) 日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要注意

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

3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）

2000年3月

(総論)

わが国の景気は、このところ、持ち直しに転じている。こうしたもともと、企業収益の回復など、民間需要を巡る環境は改善が続いている。もともと、民間需要の自律的回復のはつきりとした動きは、依然みられていない。

(各論)

- ・設備投資 … 概ね下げ止まったものとみられる。
- ・住宅投資 … 緩やかに減少している。
- ・個人消費 … 回復感に乏しい状態が続いている。
- ・純輸出 … 海外景気的好転を背景に増加傾向を辿っている。
- ・公共投資 … 緩やかに減少している。
- ・在庫 … (記述なし)
- ・鉱工業生産 … 増加が続いている。
- ・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、改善が続いている。……多くの企業では、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 … 雇用者数の減少には歯止めが掛かりつつある。……家計の所得環境は引き続き厳しい状況にある。

(先行き)

今後の経済情勢については、補正予算の執行に伴い公共投資が増加に転ずるほか、日本銀行による金融緩和措置などによる良好な金融環境も、引き続き下支え効果を発揮していくことが期待される。海外景気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・支出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、今後緩やかに減少する可能性が高い。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り、成長性の高い分野では投資活動積極化の動きもみられ始めているが、多くの企業では、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を続けるものとみられる。(昨年夏場以降の円高は、当面企業収益の減少要因として作用すると思われる。)これらを踏まえ、民間需要を巡る環境が改善を続けているとはいえ、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)

物価面をみると、輸入物価は原油等国際商品市況の上昇に加え、最近の円安の影響もあって、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、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。一方、消費者物価は、これまでの円高による輸入製品価格の低下等から、幾分弱含んでいる。企業向けサービス価格も小幅の下落が続いている。先行きについては、在庫等の動きから国内の需給バランスが緩やかに改善していることや原油価格上昇分の転嫁が、物価に対しプラス方向に作用するところみられる。一方、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、これまでの円高による輸入製品価格の低下がマイナ方向に作用することから、総じてみれば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つ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、重要な弱さ由来する潜在的な物価低下圧力に対し引き続き留意していく必要がある。

2000年2月

わが国の景気は、足許、持ち直しに転じている。こうしたもともと、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つきりとした動きは、依然みられていない。

- ・設備投資 … 下げ止まりつつある。
- ・住宅投資 … 頭打ちから小幅な減少に転じている。
- ・個人消費 … 回復感に乏しい状態が続いている。
- ・純輸出 … 月々の振れを伴いつつも、基調としては、海外景気的好転を背景に増加傾向を辿っている。
- ・公共投資 … 緩やかに減少しているものとみられる。
- ・在庫 … 在庫調整の進捗を反映して、
- ・鉱工業生産 … 増加が続いている。
- ・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、改善が続いている。……多くの企業では、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 … 雇用者数の減少には徐々に歯止めが掛かりつつある。……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いくことが期待される。海外景気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、今後徐々に減少していく可能性が高いほか、公共投資も緩やかな減少が当面続くこととみられる。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り、成長性の高い分野では投資活動積極化の動きもみられ始めているが、多くの企業では、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を続ける可能性が高い。昨年夏場以降の円高は、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ず、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、輸入物価は原油等国際商品市況の上昇に加え、最近の円安の影響もあって、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、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、引き続き横這い圏内で推移している。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。一方、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つ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。

< 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 >

### 3月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2000年3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は、「2月29日問題」に伴うコンピュータ一瞬作動懸念を背景に一時的に強含んだ局面を除けば、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、コール市場残高は若干増加した。ターム物金利は、きわめて低い水準で、総じて安定的に推移している。ジャパン・プレミアムも、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、2月中は概ね1.8%台で推移していたが、3月入り後は若干軟化し、最近では1.8%前後での動きとなっている。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、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、総じて堅調に推移しており、最近では2万5千円前後での動きとなっている。円の対米ドル相場は、2月中は総じて円安方向への動きが進んだが、2月以降は円高方向に戻し、最近では107円台での値動きとなっている。

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、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、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。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。社債やC/Pの発行も、落ち着いた動きとなっている。

上述のような状況を受けて、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、伸び率の鈍化傾向が続いている。

以上のような環境のもとで、企業金融には緩和感が広がっており、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か、見守っていくことが必要である。

2000年2月

金融面をみると、短期金融市場は、年末越えや「コンピュータ2000年問題」要因の剥落とともに、概ね、これらの要因が台頭する前の状況に復している。

すなわち、オーバーナイト物金利は、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、概ね横這いとなっている。

ターム物金利は、「コンピュータ2000年問題」が台頭する以前の、きわめて低い水準で、総じて安定的に推移している。この間、ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、1月末にかけて1.6%台前半まで軟化したのが、その後は為替円安や株高の動きなどを受けて反発し、足許では1.8%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、1月中旬以降、為替円安の動きなどを背景に上昇傾向を辿り、足許では1万9千円台後半となっている。

円の対米ドル相場は、円安ドル高方向の動きが進み、最近では107～109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、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。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。社債やC/Pの発行も、足許では低調な動きとなっている。

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低迷などを受けて、伸び率の鈍化傾向が続いている。

以上のような金融環境のもとで、企業金融は引き続き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か、見守っていくことが必要である。