

金融経済月報（98年6月）（注1）

1998年6月16日

日 本 銀 行

■ 基本的見解（注2） ■

わが国経済をみると、最終需要が低迷を続ける下で、生産は減少しており、とくに最近は雇用・所得環境の悪化が顕著となっている。

最終需要面をみると、これまで減少傾向にあった公共投資は、下げ止まりつつある。その一方で、純輸出はアジア向けの不振からこのところ頭打ち気味となっており、設備投資は引き続き減少傾向を辿っている。また、個人消費は、悪化に歯止めが掛かっているが、回復感の乏しい展開となっており、住宅投資も一段と落ち込んでいる。こうした最終需要の弱さを背景として、在庫はなお積み上がっており、鉱工業生産は減少を続けている。この結果、企業収益がさらに悪化しているほか、最近は失業率が急ピッチで上昇するなど、雇用・所得環境の悪化が顕著になっている。

先行きについては、98年度補正予算案が実施に移されれば、公共事業の追加や特別減税等の需要創出効果によって、現在の生産・所得・支出を巡るマイナス方向への循環には、歯止めが掛かることが見込まれる。しかし、足許の急速な雇用・所得環境の悪化等により、経済活動の水準がさらに低下することになると、財政面からの諸措置の効果を減殺することにもなりかねない。このため、企業・家計のコンフィデンスを含め、今後の経済活動全般の動きを注意深くみていく必要がある。

この間、物価面をみると、卸売物価の下落傾向が続いているほか、消費者物価も、制度変更要因を除いてみると、僅かながら前年水準を割り込んだ。先行きについては、国際商品市況など輸入物価からの下落圧力はすでに弱まっており、また、経済対策の実施に伴って、需給ギャップの拡大にも徐々に歯止めが掛かると見込まれる。しかし、現下の在庫や需給ギャップの水準を踏まえると、物価は、なお暫くの間、全般に軟調に推移する公算が大きい。また、

（注1）本稿は、6月12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。

（注2）本「基本的見解」は、6月12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。

仮に国内需要がさらに弱まる場合には、物価下落圧力が一段と強まるリスクも念頭におく必要がある。

金融面をみると、短期金融市場では、ターム物現物レートおよび先物レートはいずれも概ね横這い圏内で推移している。一方、長期国債流通利回りは、弱めの実体経済指標の発表などを受けて、4月下旬以降、過去最低水準の更新を続けたあと、ごく最近は幾分反発している。この間、株価は弱含みで推移しており、市場参加者の景況感は弱い状態が続いていることを示唆する動きとなっている。

信用リスクに対する市場の警戒感には引き続き根強いものがみられ、国債・民間債の利回り格差は、昨年末以降の拡大したままの状態が続いている。

量的金融指標をみると、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）の伸び率がこのところ低下してきているほか、民間銀行貸出も低迷を続けている。これは、民間銀行が慎重な融資姿勢を維持していることに加えて、経済活動の停滞持続に伴って企業の資金需要が落ち込んでいることが強く影響しているものとみられる。

この間、中小企業などを中心に、企業によっては、アベイラビリティ、金利の両面で厳しい資金調達環境が続いており、その実体経済に与える影響について、引き続き注意深く点検していく必要がある。

【背景説明】

1. 実体経済

実体経済の動向を最終需要面からみると、まず公共投資は、発注の動きを反映する公共工事

請負金額が（後掲図表2）、97年度補正予算の執行を受けて、下げ止まっている。今後、政府の総合経済対策に盛り込まれた公共事業の前倒し

（図表1－1）

国内主要経済指標（1）

	（前年比、％）						
	97/7-9月	10-12月	98/1-3月	98/ 2月	3月	4月	5月
消費水準指数（全世帯）	1.4	-2.3	-4.7	-4.4	-5.8	p -1.6	n. a.
全国百貨店売上高	-1.3	-3.0	-9.8	-5.4	-18.4	p 8.1	n. a.
チェーンストア売上高	-3.6	-5.3	-7.0	-5.0	-10.7	1.8	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽)	-10.3	-13.7	-21.5	-23.2	-19.8	-4.1	0.1
家電販売額（NEBAベース）	-3.7	-4.5	-14.1	-9.5	-25.3	0.6	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	2.2	1.2	-6.2	-4.3	-8.4	0.0	n. a.
新設住宅着工戸数 ＜季調済年率換算、万戸＞	130	130	132	133	131	124	n. a.
機械受注 （民需、除く船舶・電力）	1.3	-13.4	-5.8	-17.9	1.4	-17.8	n. a.
製造業	8.7	-2.9	-7.6	-25.4	4.2	-17.1	n. a.
非製造業 （除く船舶・電力）	-4.1	-20.4	-4.2	-10.9	-0.9	-18.1	n. a.
建築着工床面積 （民間、非居住用）	3.8	-8.0	-7.8	-7.7	-3.4	-10.5	n. a.
鉱工業	8.4	-1.4	-7.2	-1.0	-9.0	-27.4	n. a.
非製造業	2.2	-10.5	-8.0	-10.1	-1.2	-3.2	n. a.
公共工事請負金額	-1.7	-9.1	-2.2	4.2	-5.8	2.7	n. a.
実質輸出 ＜季調済前期（月）比、％＞	0.6	1.3	-4.9	-4.9	-5.6	4.8	n. a.
実質輸入 ＜季調済前期（月）比、％＞	2.5	-3.7	-1.5	-10.3	3.2	-5.1	n. a.
生産 ＜季調済前期（月）比、％＞	0.2	-2.5	-1.3	-3.5	-2.3	p -1.1	n. a.
出荷 ＜季調済前期（月）比、％＞	0.9	-2.6	-1.1	-4.7	-1.4	p -2.8	n. a.
在庫 ＜季調済前期（月）比、％＞	1.0	1.6	0.7	1.1	-0.4	p 0.5	n. a.
在庫率 ＜95年=100、季調済＞	100.3	107.0	112.9	114.4	112.9	p 116.3	n. a.

(図表 1 - 2)

国内主要経済指標 (2)

(前年比、%)

	97/7-9月	10-12月	98/1-3月	98/2月	3月	4月	5月
有効求人倍率 ＜季調済、倍＞	0.73	0.69	0.61	0.61	0.58	0.55	n. a.
完全失業率 ＜季調済、%＞	3.41	3.46	3.65	3.59	3.87	4.13	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	1.1	-2.5	-5.4	-5.8	-7.2	p -9.9	n. a.
雇用者数(労働力調査)	1.0	1.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.6	n. a.
常用雇用者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.9	0.8	0.6	0.7	0.5	p 0.3	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.5	0.7	-0.1	-0.1	0.6	p -0.5	n. a.
国内卸売物価	-0.5	-1.0	-1.6	-1.6	-2.0	-2.3	-2.3
全国消費者物価	0.6	0.7	0.5	0.4	0.7	0.4	n. a.
除く生鮮食品	0.8	0.8	0.5	0.4	0.4	0.2	n. a.
企業向けサービス価格	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	n. a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) ＜平残前年比、%＞	3.0	3.3	p 4.7	5.0	p 4.5	p 3.5	n. a.
取引停止処分件数	9.5	19.0	20.8	18.0	27.2	26.3	n. a.

(注) 1. p は速報値。

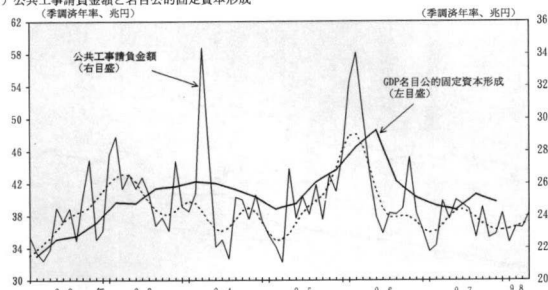
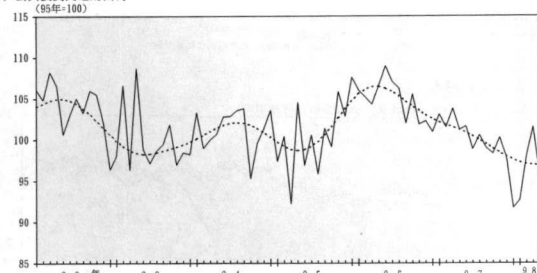
2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

3. 国内卸売物価、全国消費者物価、企業向けサービス価格は、いずれも97/4月の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) 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」、
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」「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」

(図表 2)

公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目的固定資本形成
(季節調整年率、兆円)(2) 公共投資関連財出荷
(95年=100)

[公共投資関連財出荷について]

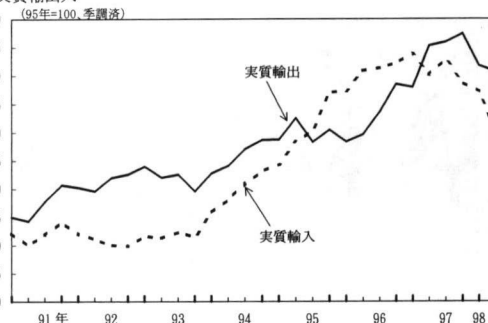
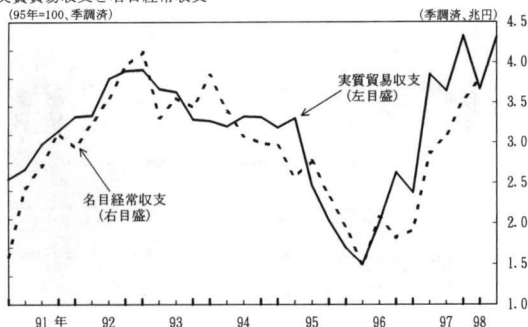
- (1) 工事進捗ベースの公共投資の動きを月次ペースで把握するため、かねてより、便宜的に「鉱工業指数統計」から公共工事に用いられる財を抽出し、これを「公共投資関連財出荷」としている。
 (2) 今回、鉱工業指数統計が5月に基準改定された(90年基準→95年基準)ことを契機に、採用品目の見直しを行った。具体的には、4品目(アスファルト、道路用コンクリート製品、機梁、セメント)を取り出し、その出荷ウェイトで加重平均した。
 (3) なお、この「公共投資関連財出荷」は、①公共投資のうち3分の2を占める土木投資の代表的な財を取り出したものであり、残りの3分の1を占める建築投資と機械投資に用いられる代表的な財については、その動きを取り入れていないこと、②採用した4品目についても、一部民間工事向けが含まれていることに留意する必要がある。

- (注) 1. 名目的固定資本形成は、四半期の値を中心にプロット。
 2. 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。細点線は趨勢循環変動成分。

(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」

(図表 3)

実質輸出入

(1) 実質輸出入
(95年=100, 季調整)(2) 実質貿易収支と名目経常収支
(95年=100, 季調整)

- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々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)物価指数で各々デフレートし、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、名目経常収支はX-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。
 4. 98/2Qの実質輸出入及び実質貿易収支は、4月の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「国際収支統計月報」

執行や追加措置が実施に移されれば、公共投資は、夏場以降増加に転じると見込まれる。

次に、実質輸出をみると(図表3、後掲図表4~6)、欧米向けは引き続き堅調に推移しているが、アジア向けが、一部諸国における通貨・経済調整などの影響を受けて大幅に減少している。このため、全体では、1~3月に前期比減少となった後、4月も1~3月対比でみて小幅の減少となった。一方、実質輸入は、わが

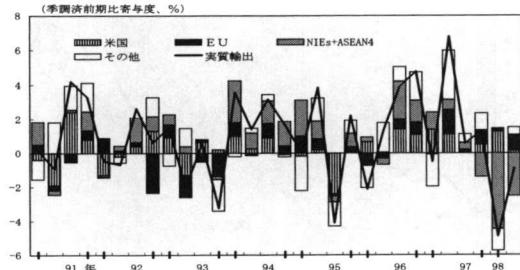
国の内需の低迷などを反映して、素原料、中間財、および情報関連など幅広い品目で減少傾向にある。この結果、純輸出の動きを実質貿易収支でみると(注3)(図表3)、1~3月に前期比減少の後、4月は1~3月対比で増加した。このように実質貿易収支は一進一退となっているが、名目経常収支については、原油等の輸入素原料価格のこれまでの低下が寄与して、黒字幅は引き続き拡大傾向を辿っている。

(注3) 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て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。

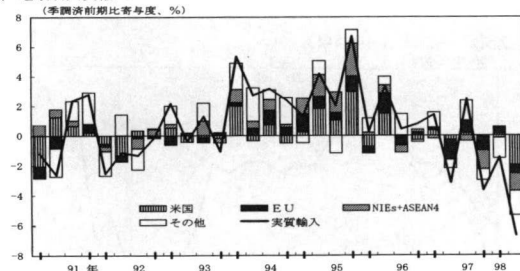
(図表 4)

地域別実質輸出入

(1) 地域別実質輸出



(2) 地域別実質輸入



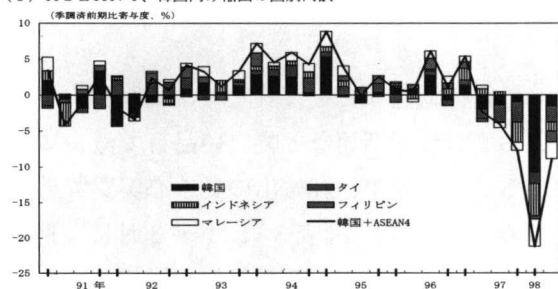
- (注) 1. 実質輸出入計と、各地域別実質輸出入の積み上げが完全に一致しないのは、実質化の際の季節調整の誤差等による。
2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
3. 各計数ともX-11による季節調整値。
4. 98/2Qは、4月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

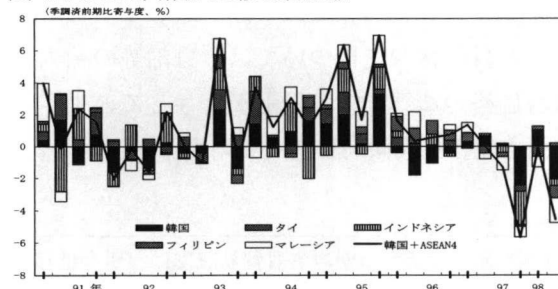
(図表 5)

ASEAN4、韓国との貿易

(1) ASEAN4、韓国向け輸出の国別内訳



(2) ASEAN4、韓国からの輸入の国別内訳



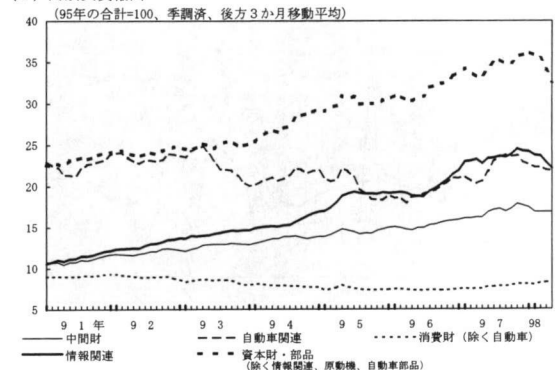
(注) 各計数とも、X-11による季節調整値。なお、98/2Qは4月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

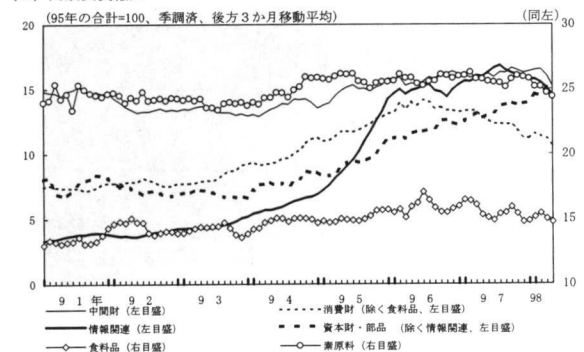
(図表 6)

財別実質輸出入

(1) 財別実質輸出



(2) 財別実質輸入



- (注) 1. 「情報関連」は、
輸出：自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器
輸入：事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器
2. 「農原料」は原料品、鉱物性燃料。
3. 各計数とも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」

先行きの輸出入を取り巻く環境をみると(図表7)、米国や欧州では、良好な経済パフォーマンスの持続が見込まれているほか、円の実質実効レートは、対米ドル、対欧州通貨での下落などを反映して、昨年春頃の水準まで円安が進むなど、純輸出が増加しやすい状態にあると考えられる。ただ、アジアの一部諸国では、緊縮的なマクロ経済政策の影響やクレジット・クランチの強まりに加え、社会情勢の不安定化もあって、経済の調整色が一段と強まってくるとみられており、この点をも考慮すると、純輸出の持ち直しは緩やかなものに止まる公算が大きい。

(図表 7)

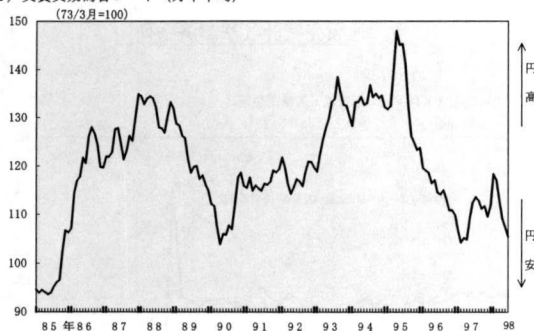
純輸出を取り巻く環境

(1) 海外経済 (実質GDP)

		96年	97年	98年	97年	97年	97年	98年
					4~6月	7~9月	10~12月	1~3月
					(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)			
欧 州	米 国	2.8	3.8	(2.7)	3.3	3.1	3.7	4.8
	E U	1.8	2.6	(2.7)	4.8	3.3	2.2	n.a.
	ド イ ツ	1.4	2.2	(2.7)	3.9	2.9	1.2	3.9
	フ ラ ン ス	1.6	2.3	(2.9)	4.7	3.7	3.2	2.3
東 ア ジ ア	英 国	2.5	3.1	(1.7)	3.5	3.6	2.5	2.0
	中 国	9.7	8.8	(7.2)	9.5	9.0	8.8	7.2
	韓 国	7.1	5.5	(-0.2)	6.6	6.1	3.9	-3.8
	台 湾	5.7	6.8	(5.9)	6.3	6.9	7.1	5.9
ジ ン ガ ポ ー ル	香 港	5.0	5.2	(0.9)	6.8	5.7	2.7	-2.0
	シンガポール	6.9	7.8	(3.2)	8.5	10.7	7.6	5.6
	タ イ	5.5	(-0.4)	(-1.5)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	インドネシア	8.0	4.6	(-8.5)	6.8	2.5	1.3	-6.2
ア ニ 4	マレーシア	8.6	7.8	(1.4)	8.4	7.4	6.9	-1.8
	フィリピン	5.7	5.1	(1.8)	5.8	4.9	4.7	1.7

(注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。
2. ()内はOECDによる見通し。

(2) 実質実効為替レート (月中平均)



(注) 1. 日本銀行試算値。直近は、6月11日までの平均。
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の。

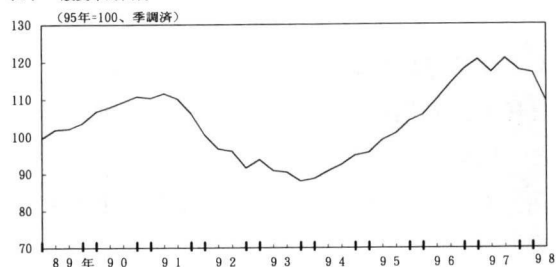
設備投資は、引き続き減少傾向を辿っている。足許の動きを示す一般資本財出荷が減少を続けているほか(図表8(1))、先行指標である機械受注、建築着工床面積においては(図表8(2)(3))、非製造業に加えて、最近では製造業でも減少が目立っている。

このように設備投資は、目下のところ調整局面に入っているが、資本ストック循環の観点からみると、現時点では、強いストック調整圧力にさらされている状況にはなく、また今後は、政府の総合経済対策の効果が浸透して、企業マインドが改善することも期待される。しかし、企業の収益環境は、内需の低迷を受けて悪化を

(図表 8-1)

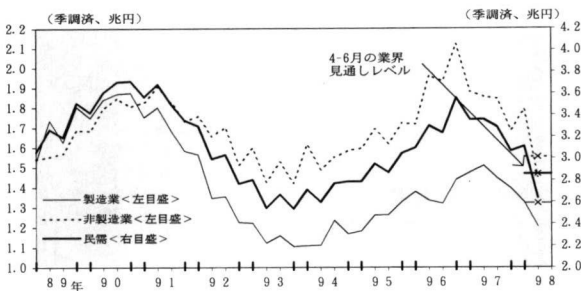
設備投資関連指標(1)

(1) 一般資本財出荷



(注) 98年4~6月は4月の計数を四半期換算。

(2) 機械受注

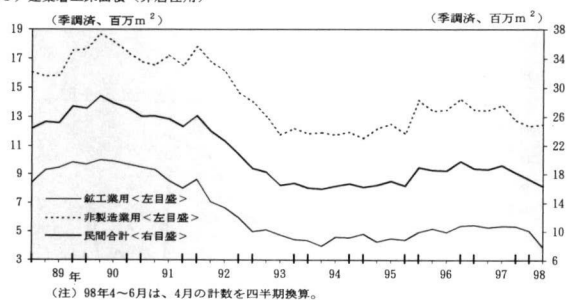


(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 98年4~6月は4月の計数を四半期換算。
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、経済企画庁「機械受注統計」

(図表 8-2)

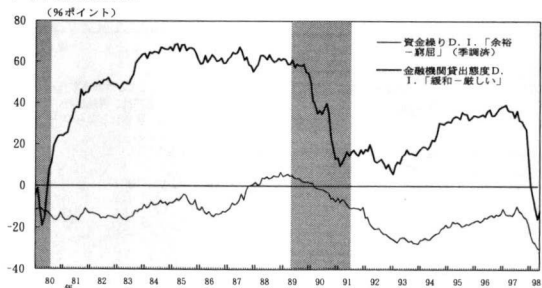
設備投資関連指標(2)

(3) 建築着工床面積(非居住用)



(注) 98年4~6月は、4月の計数を四半期換算。

(4) 中小企業景況調査



(注) 1. シャドーは、公定歩合引き上げ局面。
2. 中小企業景況調査: 調査対象 900社(有効回答数: 638社<98/5月調査>)
(資料) 建設省「建設統計月報」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」

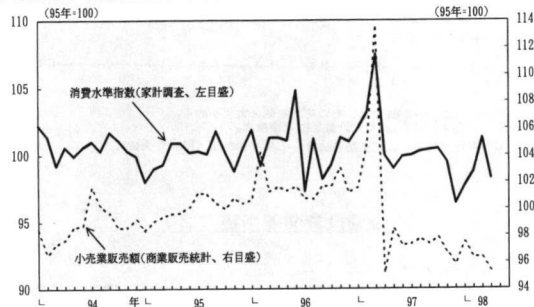
続けているほか（注4）、資金調達環境が、中小企業を中心に引き続き厳しい状況にあること（前掲図表8（4））などを踏まえると、設備投資が速やかに調整局面から脱することは考えにくい。

次に家計部門について、個人消費の動向をみると（図表9）、3月にやや持ち直したが、4月以降、百貨店・チェーンストア売上高をはじめとして、全般にもたついている。なお、乗用車販売は、5月に入って新車投入効果から小型車を中心に増加した。こうしたことを踏まえると、

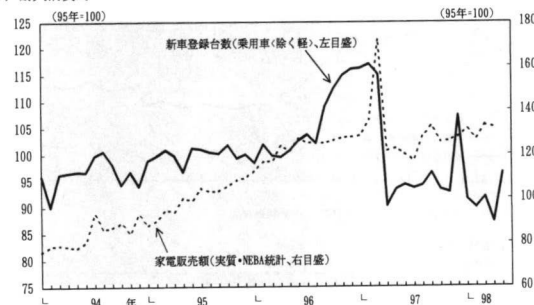
（図表9-1）

消費関連販売統計（季調済系列）

（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_h-β_h)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売販売額は、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」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、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」

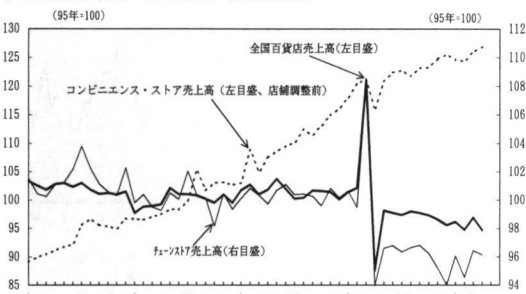
2月から実施されている特別減税などの効果もあって、個人消費の悪化には歯止めが掛かっているとみられるが、全般として回復感が乏しく、低迷基調を脱するには至っていない。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表10）、97年夏場以降、季調済年率で130万戸前後の低水準での推移を続けてきたが、直近の4月は、分譲マンションの着工減少などを背景に一段と落ち込み、同124万戸と85年9月以来の水準となった。

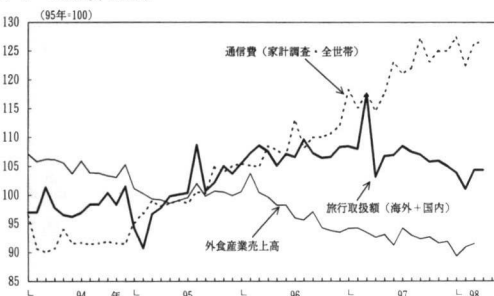
（図表9-2）

消費関連販売統計（季調済系列）

（3）小売販売（名目・除く消費税・店舗調整後）



（4）サービス消費（名目）



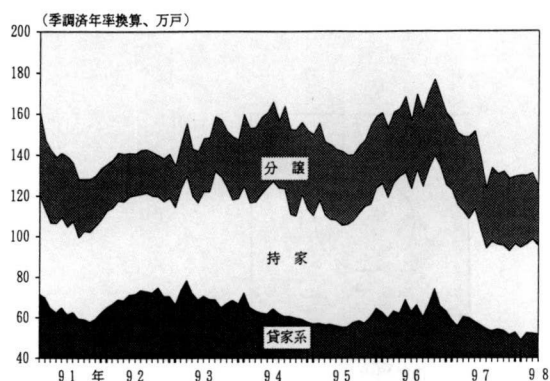
（注）1. X-12-ARIMA(β_h-β_h)による季調済系列。
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

（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」、外食協研「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」

（注4）5月末時点の日本経済新聞社の調査によると、上場企業では、97年度決算に引き続き、98年度も減収減益となる見込みである。

(図表10)

新設住宅着工戸数



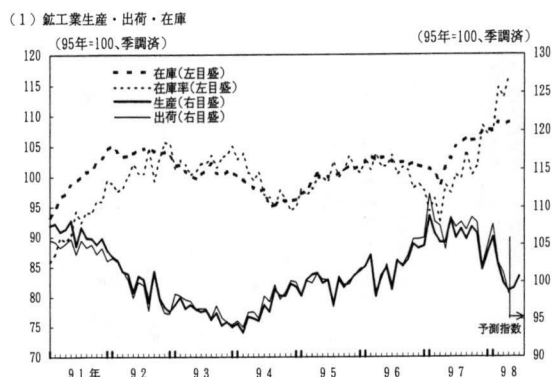
(資料) 建設省「建設統計月報」

家計支出の先行きについては、98年度補正予算案が成立し、それに盛り込まれた特別減税が実施されれば、所得面の下支えに相応の寄与が見込まれる。しかしその一方で、後述のように雇用・所得環境の悪化テンポが速まっており、消費者マインドが一段と弱体化する可能性もある。したがって、今後の家計支出の回復度合いについては、引き続き注意深くみていく必要がある。

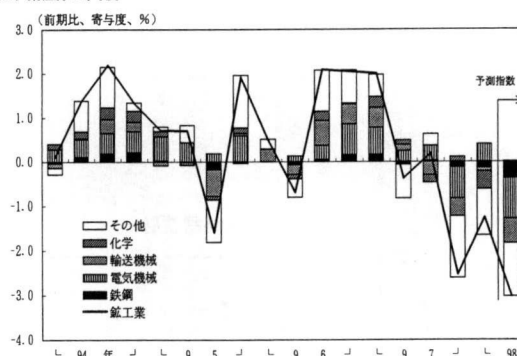
以上のような最終需要のもと、鉱工業生産は減少を続けている(図表11)。具体的には、昨年10～12月、1～3月と2四半期連続の減少(注5)となった後、4月も季調済前月比で-1.1%と減少した。しかし、製造業の在庫はなお積み上がり続けており(後掲図表12)、出荷との関係を示す在庫率は、75年3月以来の高水準まで上昇

(図表11)

鉱工業生産・出荷・在庫



(2) 業種別の寄与度



(注) 輸送機械、化学は、それぞれ船舶・鉄道車両、医薬品を除く。

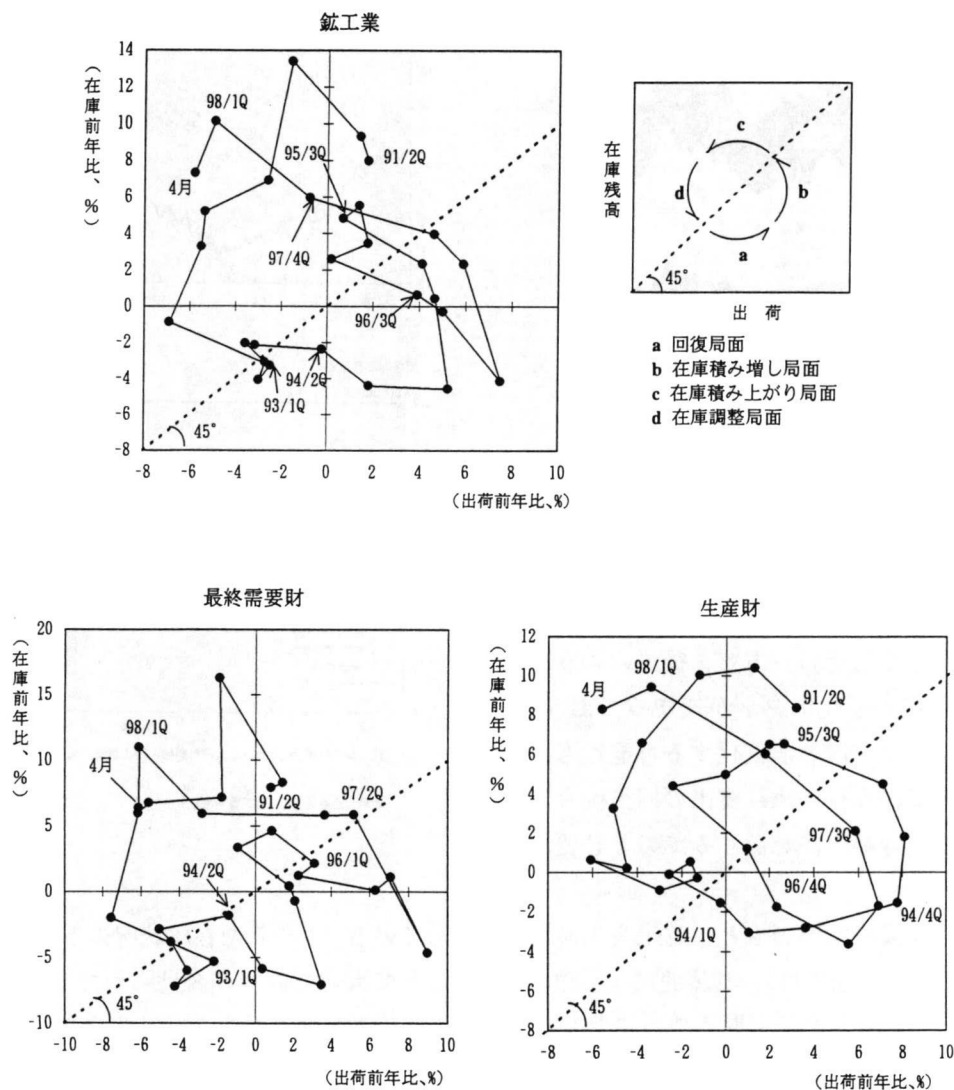
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

している。こうした在庫状況の下、自動車、鉄鋼などで大幅な減産が続けられており、4～6月も鉱工業生産は減少を続けるものと見込まれる。経済対策の効果が本格的に現われるまで最終需要の明確な回復を期待し難いことと、現在の在庫水準の高さを踏まえると、今後も暫くは在庫調整圧力の強い状況が続くものとみられる。

(注5) 鉱工業生産指数が、1990年基準から1995年基準に変更され、併せて季節調整法の変更などが行われた結果、昨年7～9月が季調済前期比で-0.4%から+0.2%と改訂された。このため、鉱工業生産については、5月金融経済月報時点での「3四半期連続減少」から「2四半期連続の減少」となった。

(図表12)

在庫循環



こうした中であって、最近の経済指標の中では、雇用・所得環境の急速な悪化が目立つ点が特徴的である。まず、労働需給については（図

表13）、新規求人数が、製造業、建設業さらには卸小売業を中心に急ピッチで減少しており、4月の有効求人倍率は0.55倍と78年6月以来の水準

まで低下したほか、失業率も4.1%と3月に続き
既往最高を更新した。4月の失業者数増加の内
訳をみると、3月に著増した自発的離職者が減
少に転じる一方、非自発的離職者の増加テンポ
が速まっている（図表14（1））。また、失業率
と欠員率の関係からみても、現状は、労働移動
の活発な若年層の失業増が中心であった94～
96年とは異なり、労働需給が悪化して、失業者
が増加していることが確認される（図表14

（2））（注6）。この背景としては、企業倒産がさ
らに増加していることに加え、新規に雇用を吸
収する業種が少なくなっていることなどが考え
られる（後掲図表15）。この間、雇用者所得に関
しても（後掲図表16）、所定外給与の前年割れが
続く下、所定内給与は、非製造業でパート労働
者への切り替えが進展していることなどもあっ
て、伸びを鈍化させており、賃金の伸びは前年
比ゼロ前後にまで低下している。

（図表13）

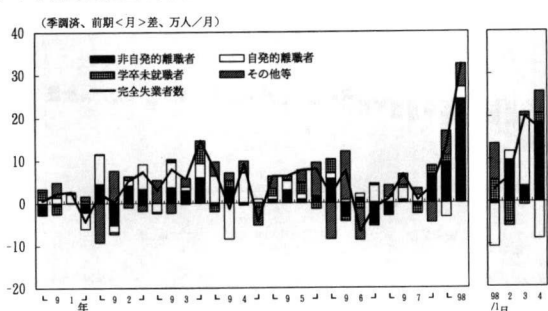
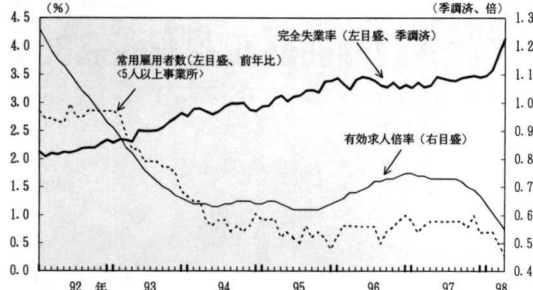
（図表14）

労働需給（1）

労働需給（2）

（1）雇用関連指標

（1）求職理由別完全失業者数

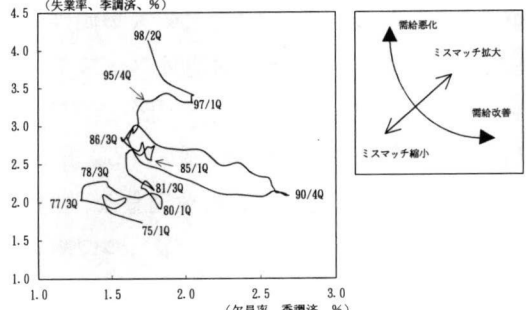
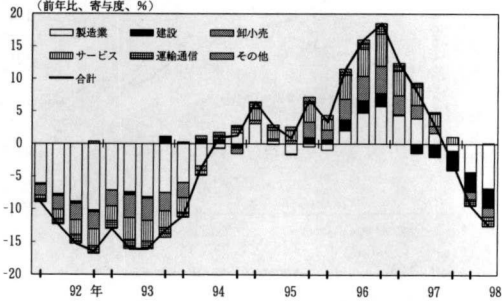


（注）常用雇用者数の98/4月は速報値。

（注）「その他等」は離職者、学卒未就職者以外の求職者のほか、求職理由を回答しなかった者も含む。98/2Qは4月の値。

（2）新規求人数の業種別内訳

（2）失業率と欠員率の関係（UV分析）



（注）新規求人数は新規学卒者を除き、パートタイムを含む。また、98/2Qは4月の値。

（注）1. 欠員率＝（有効求人数－就職件数）／（有効求人数＋就職件数＋就業者数）。
2. 98/2Qは4月の値。

（資料）総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

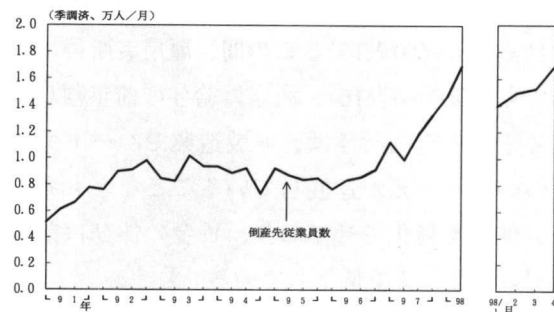
（資料）労働省「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

（注6）失業率と企業の雇用不足を示す欠員率の関係（UV曲線）をみると、94～96年頃は失業率が上昇する一方、欠員率も上昇しており、失業の増加は、若年層の自発的離職といった需給のミスマッチによるものと考えられる。しかし、最近失業率が上昇する一方で、欠員率は低下しており、典型的な労働需給悪化を示す形となっている。

(図表 15)

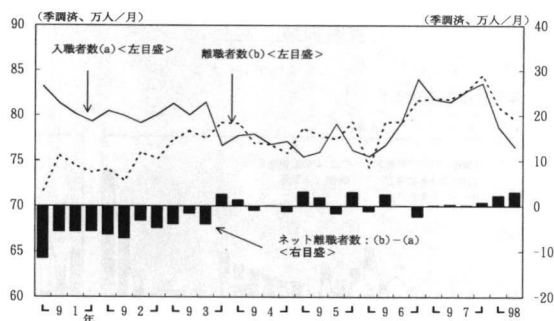
雇用・所得を巡る環境

(1) 倒産先従業員数



(注) 1. 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。
2. 98/2Qは98/4月の値。

(2) 入離職者数の推移



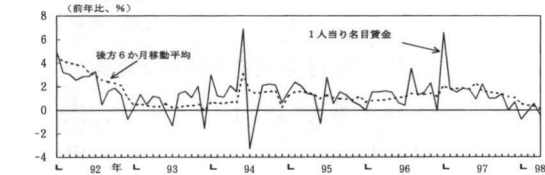
(注) 1. 入(離)職者数は、入(離)職率と常用雇用者数を基に試算した。
2. 事業所規模5人以上ベース。98/2Qは4月速報値。

(資料) 労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

(図表 16)

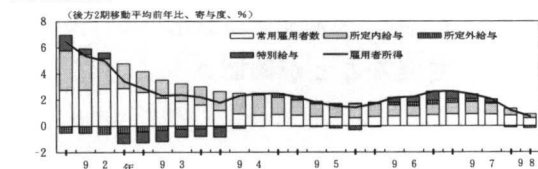
雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金



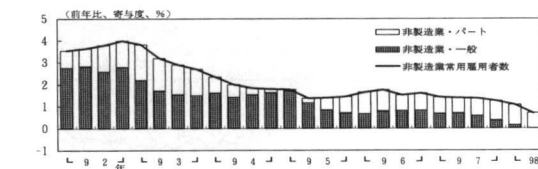
(注) 1. 5人以上事業所ベース(以下同じ)。
2. 98/4月は速報値。

(2) 雇用者所得



(注) 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。98/1Qは98/3-4月の値(速報値)。

(3) 非製造業・常用雇用者数の推移



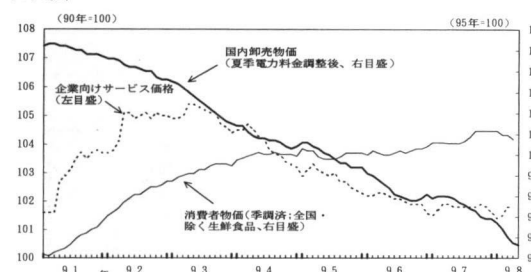
(注) 98/2Qは98/4月の値(速報値)。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

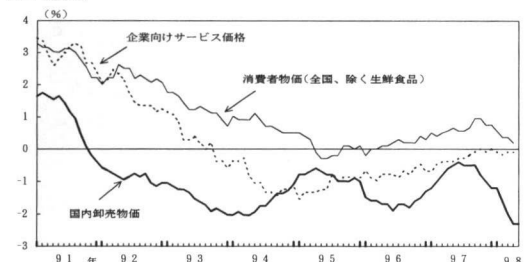
(図表 17)

物 価

(1) 水準



(2) 前年比



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

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

2. 物価(注7)

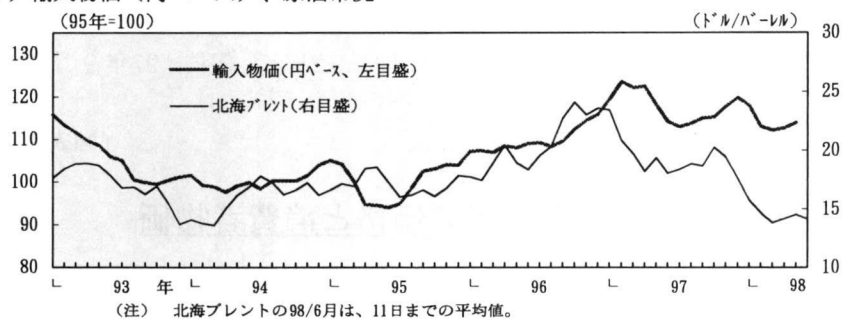
物価情勢をみると(図表17)、輸入物価は(図表18(1))、このところ契約通貨ベースでは保ち合い圏内の動きとなる一方、円ベースでは、為替円安の影響から幾分上昇している。国内卸売物価については(夏季電力料金調整後、図表18(3))、輸入物価下落の影響が一服しつつあるが、国内の在庫調整を反映した鉄鋼などの建材関連の下落や、販売競争激化に伴う機械類の値下げなどから、依然下落傾向にある(97年10~12月前期比-0.5%→98年1~3月同-0.5%→4~5月の1~3月対比-0.7%)。

(注7) 以下、97年4月の消費税率引き上げ分を控除したベース(日本銀行試算)。

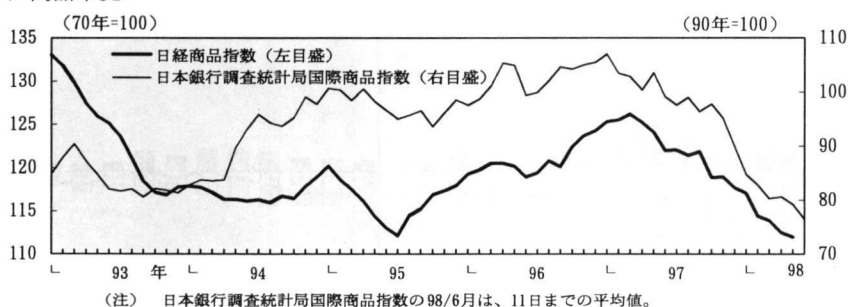
(図表18)

輸入物価と卸売物価

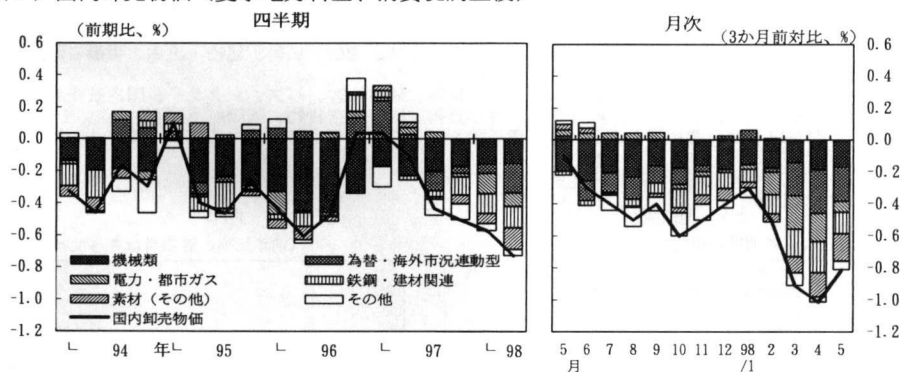
(1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



(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. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラック類
 3. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 4. 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
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 7. 98年第2四半期は、98/4-5月の計数。

(資料)日本銀行「卸売物価指数」「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は(後掲図表19(1))、引き続き総じて安定的に推移しているが、4月は、一部に予定されていた不動産賃貸料の値上

げ見送りがあったほか、広告なども値下がりしたため、1～3月に引き続いて、前年比若干のマイナスとなった(97年10～12月前年比0.0%→

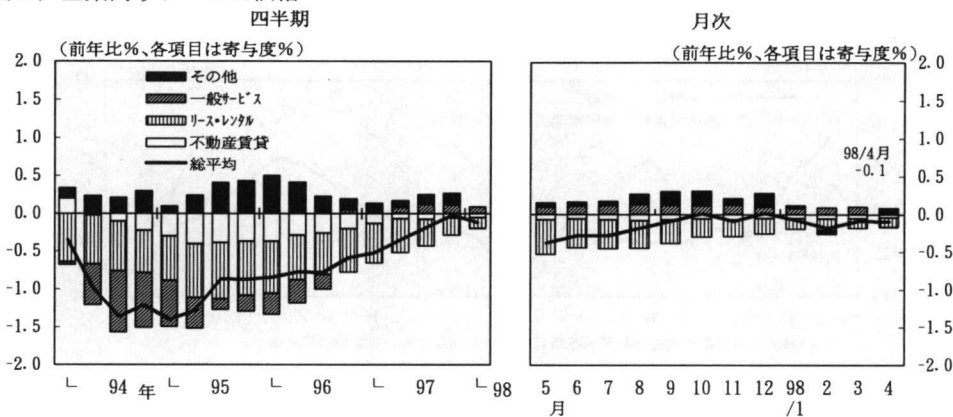
98年1～3月同-0.1%→4月同-0.1%)。また、消費者物価(除く生鮮)についてみると(図表19(2))、これまでは、サービス関連が安定的に推移する一方、商品価格の下落幅が緩やかに拡大するという構図が続いてきたが、4月について

は、家賃のほか、外食や宿泊料などの民間サービス価格の前年比上昇率が低下したため、前年対比プラス幅がさらに縮小した(97年10～12月前年比+0.8%→98年1～3月同+0.5%→4月同+0.2%)。なお、97年9月実施の医療保険制

(図表19)

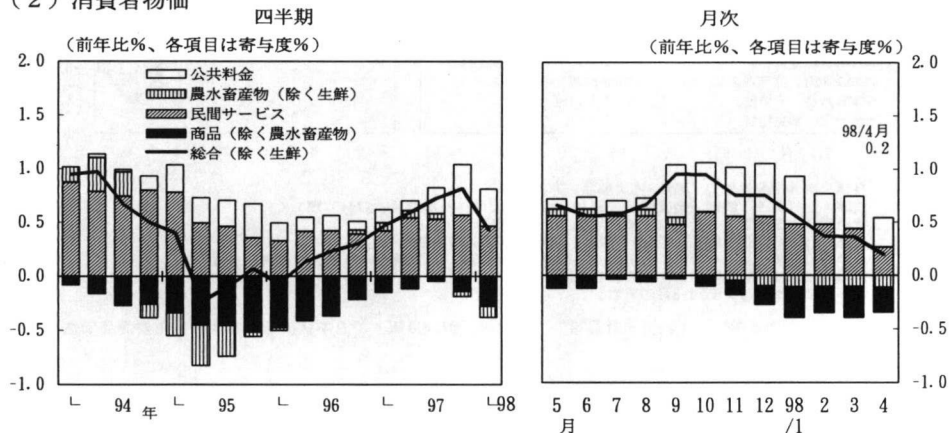
企業向けサービス価格と消費者物価

(1) 企業向けサービス価格



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

(2) 消費者物価



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

(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」

度改革に伴う保健医療サービスの上昇を除いた基調的な上昇率は、1～3月の前年比+0.1%程度から4月は-0.2%程度となり、前年水準を割り込んだ。

この間、地価についてみると（図表20）、商業地地価、住宅地地価のいずれにおいても、需要の低迷を反映して、下落基調にある。

先行きについてみると、国際商品市況が最近では保ち合い圏内の動きとなっており、この面からの物価下落圧力は弱まっている。また、経済対策が実施に移されていけば、需給ギャップの拡大にも徐々に歯止めが掛かると見込まれる。しかし、現下の在庫や需給ギャップの水準を踏まえると、物価は、なお暫くの間、全般に軟調

に推移する公算が大きい。また、仮に国内需要がさらに弱まる場合には、物価下落圧力が一段と強まるリスクも念頭におく必要がある。

3. 金融

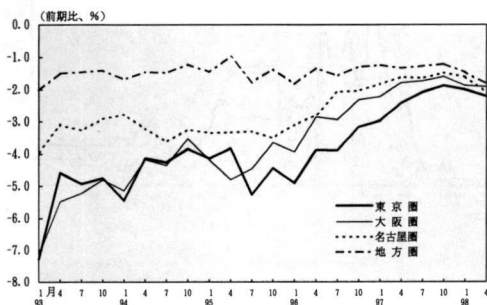
（1）金融市況

短期市場金利についてみると（図表21（1）、後掲図表22）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、概ね公定歩合水準（0.5%）をやや下回って推移している。またユーロ円金利（3か月物）は、2月下旬から5月半ばにかけて急速に低下したあと、最近では0.6%前後の小動きとなっている。またユーロ円金利先物も（後掲図表23）、最近1か月間はほぼ同水準が続いている。

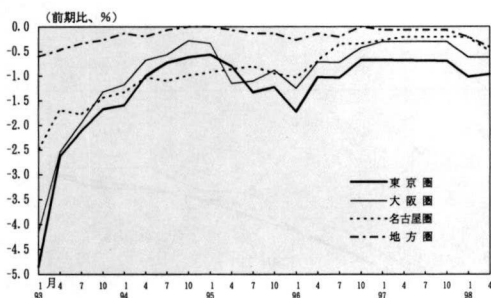
（図表20）

四半期別地価動向指数

（1）商業地



（2）住宅地



（注）1. 98年4月1日時点の計数は速報値。

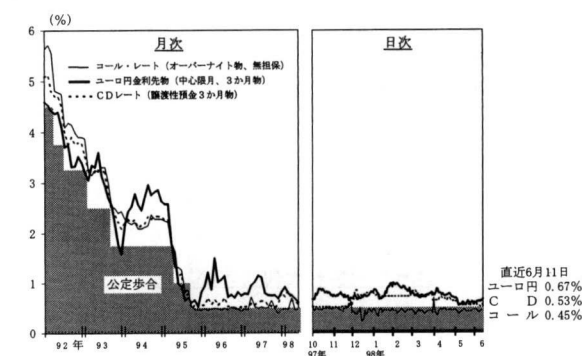
2. 「四半期別地価動向指数」は、国土庁が実施している「短期地価動向調査（1、4、7、10各月1日時点の調査）」をもとに土地総合研究所が算出しているもの。

（資料）土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」

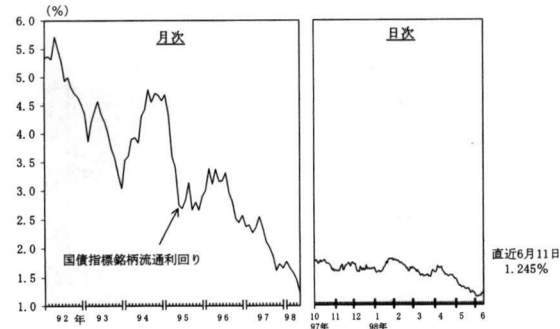
（図表21）

市場金利等

（1）短期



（2）長期

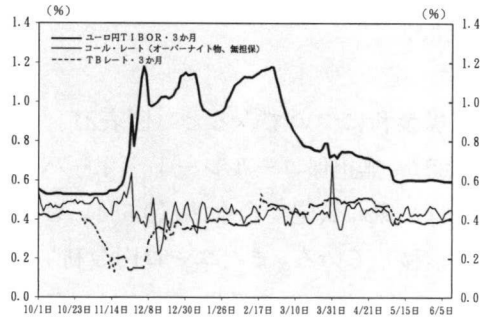


（資料）日本銀行「経済統計月報」

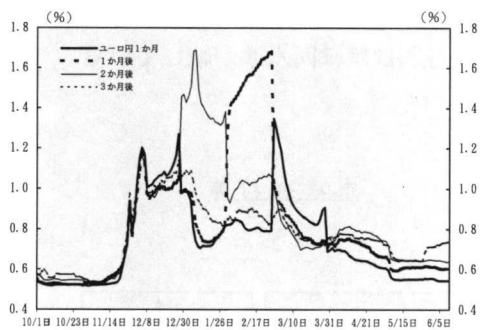
(図表22)

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

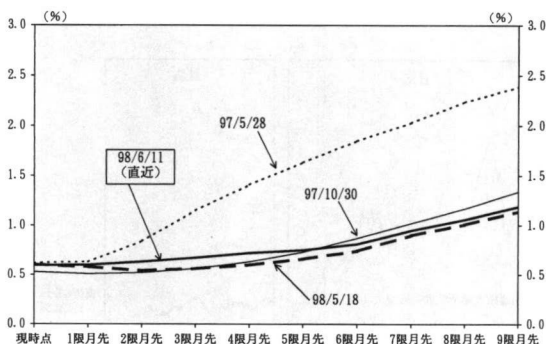


(注) ユーロ円金利(TIBOR)から算出。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」、日本経済新聞社「日経金融新聞」

(図表23)

ユーロ円金利先物(3か月)



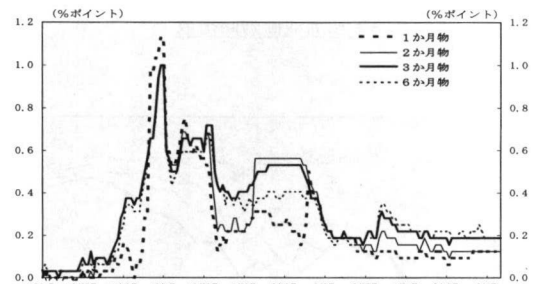
(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

この間、ジャパン・プレミアムは(図表24)、3か月物でみて0.2%前後のプレミアム幅が続いている。

長期国債利回り(指標銘柄の流通利回り、前掲図表21(2))は、弱めの実体経済指標の発表をうけて、4月下旬以降、過去最低水準の更新が続き、6月初に1.1%台前半まで低下したあと、ごく最近では幾分反発している。ちなみに長期金利の動きを、円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レートに分解してみても(図表25)、6月初には、ほぼ全期間にわたり過去最低水準となった。

(図表24)

ジャパン・プレミアム

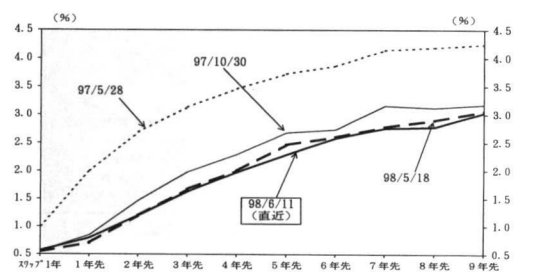


(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

(資料) British Bankers' Association

(図表25)

長期金利の期間別分解



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

(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

この間、民間債（金融債、社債）の利回りについてみると（図表26、27）、国債との利回り格差は、昨年末以降の拡大したままの状態が続いており、信用リスクに対する資本市場の警戒感が根強いことが窺われる。

株価は（図表28（1））、弱めの実体経済指標の発表や企業収益の下方修正などを背景に、弱含みで推移している。この結果イールド・スプレッド（国債利回り－予想株式益回り）も低水準にあり（図表28（2））、市場参加者の景況感が引き続き弱い状態にあることが窺われる。

為替相場をみると（後掲図表29）、円の対米ドル相場は、4月半ばに129円程度までいったん強含んだが、その後は再び円安方向に振れ、最近では140円台前半まで軟化している。この間、円の実質実効レートも円安方向への動きとなっている（前掲図表7（2））。

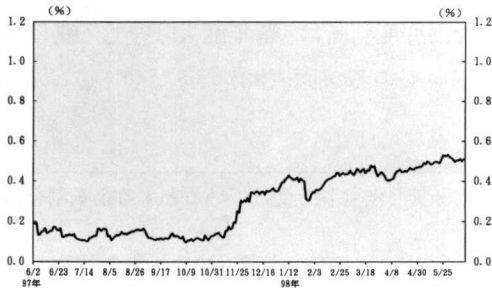
（図表26）

金融債流通利回り

（1）流通利回り



（2）スプレッド（新発興銀債流通利回り－国債流通利回り）

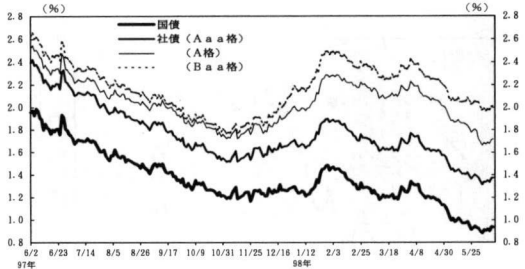


（資料）日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」

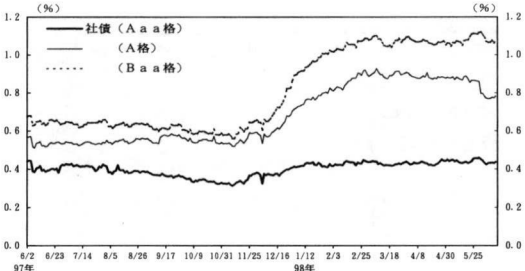
（図表27）

社債流通利回り

（1）流通利回り



（2）スプレッド（社債流通利回り－国債流通利回り）

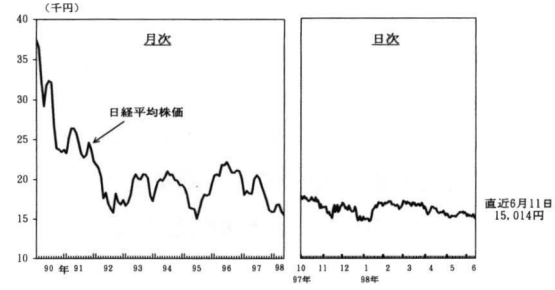


（注）1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。
（資料）日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」

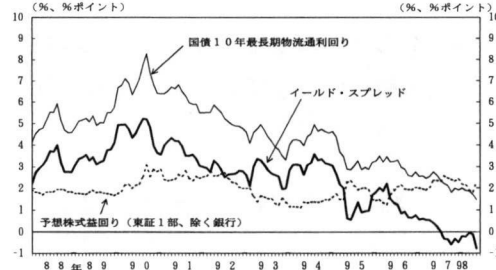
（図表28）

株 価

（1）株式市況



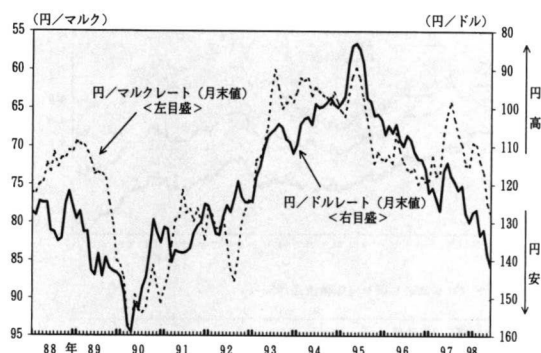
（2）イールド・スプレッド



（注）1. イールド・スプレッド＝国債利回り－予想株式益回り
2. 予想株式益回りは大和総研調べ。
（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」

(図表29)

為替レート



(注) 98/6月は6月11日計数。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(2) 量的金融指標と企業金融

マネーサプライ(図表30、31)の動向をみると、 $M_2 + CD$ は、昨年末から本年初にかけて投信等からの資金シフトなどを背景に高めの伸びを続けたが、3月以降は、伸び率が低下に転じている。また広義流動性も、昨年央以降の伸び率鈍化傾向が続いている。

民間銀行貸出も(5業態・月中平均残高、図表32)、4月に前年比マイナス幅を拡大させた後、5月も前月と同様のマイナス幅となった。

こうした量的金融指標の動きの背景についてやや詳しくみると、民間銀行の貸出姿勢は、公的資本の導入等もあって、自己資本面からの制約が一頃に比べ和らいできているようにみられる。

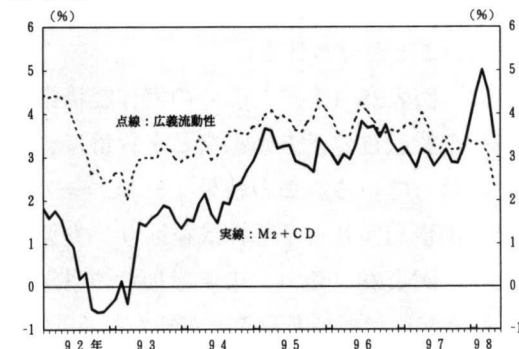
(注8) 一方、通商産業省の調査によれば、大企業・中堅企業については、「貸し渋り」を受けているとする企業割合は、このところ大きく低下している(1月40.1%→3月31.9%→5月14.9%)。

(注9) なお、資本市場においても信用リスクの選別を強化する動きが続いており、格付けが相対的に低めの企業は、社債発行が容易でない状態が続いている。

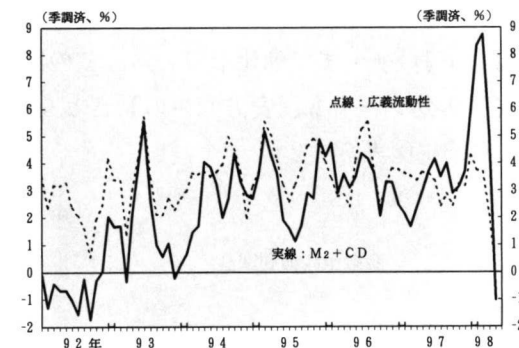
(図表30)

マネーサプライ($M_2 + CD$ 、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



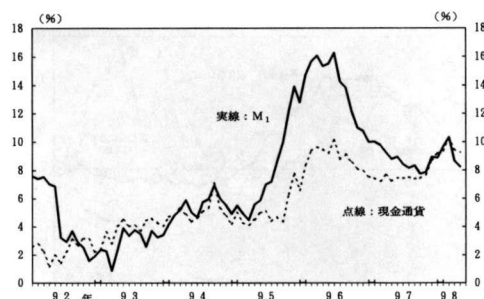
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

しかしながら金融機関サイドでは、中期的な収益性・健全性の向上といった課題を抱えながら、慎重な融資姿勢を崩していない。企業アンケート調査結果などをみても、中小企業からみた金融機関の貸出態度判断は、新年度入り後も「厳しい」状態が続いている(図表33)(注8)、(注9)。

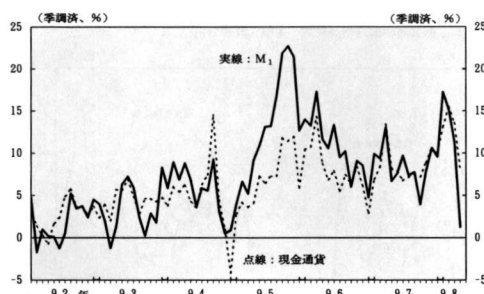
(図表 3 1)

マネーサプライ (M1、現金通貨)

(1) 前年比



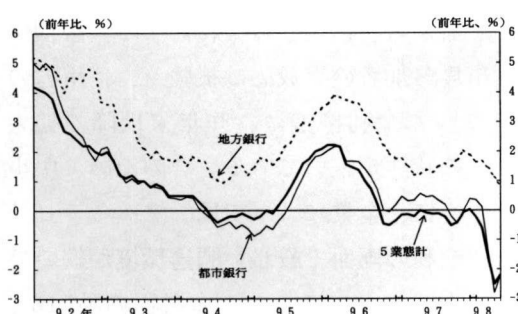
(2) 3か月前年比率



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(図表 3 2)

民間銀行貸出



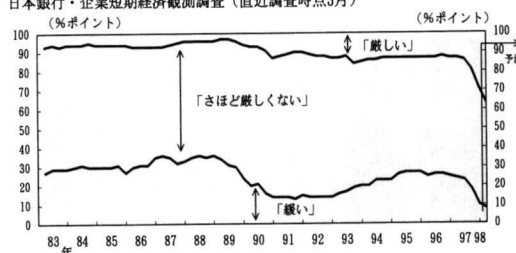
(注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 5 業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

(図表 3 3)

中小企業からみた金融機関の貸出態度

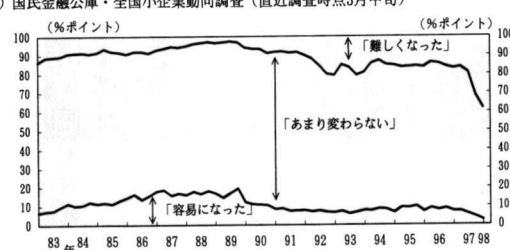
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点5月中旬)



(3) 国民金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3月中旬)



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

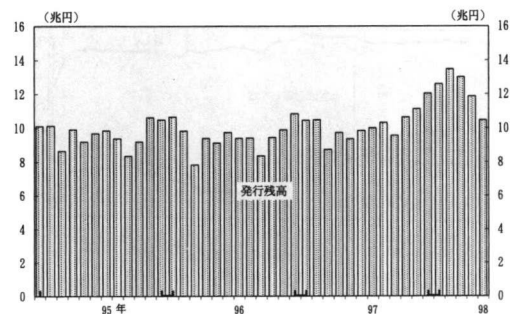
一方、民間企業の資金需要は、経済活動の停滞持続を背景に、このところかなり落ち込んできているものとみられる。ちなみに民間企業の資金調達状況を見ると、資本市場からの調達(注10)や政府系金融機関からの借入は増加基調を辿っているが(後掲図表34、35)、銀行借入を含めた資金調達全体では、増加テンポがかなり鈍化してきている。

(注10) CPの発行は、昨年末から本年1～3月にかけて、大企業が期末資金の前倒し調達を急いだことを背景に大幅に増加した後、4、5月は一服となっている。

(図表34)

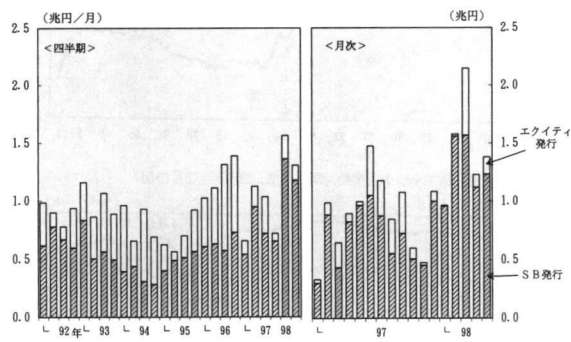
資本市場調達

(1) CP



(注) 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) 社債・株式

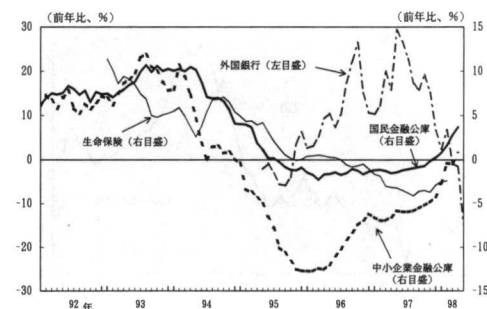
(注) 1. 民間部門(居住者)の資本市場調達額。
2. 98/20計数は4~5月の平均

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、公社債引受協会「公社債月報」等

(図表35)

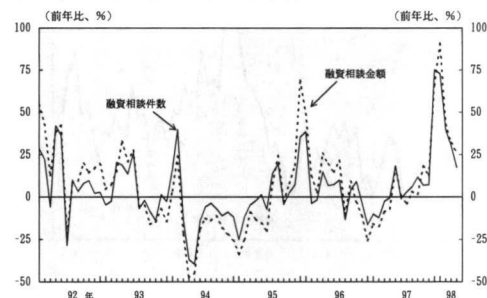
その他金融機関貸出

(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「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

これらを全体として踏まえると、最近の量的金融指標の低調な動きには、民間銀行の慎重な融資姿勢に加えて、経済活動の停滞持続に伴う資金需要の低迷が強く影響しているものとみられる。

企業の資金調達コスト面をみると、4月の新規貸出約定平均金利(図表36)は、長期、短期ともに横這い圏内で推移した。また、長期プライムレートは、5月に0.2%、6月に0.1%引き下げられ、2.3%と再び過去最低水準となっている。

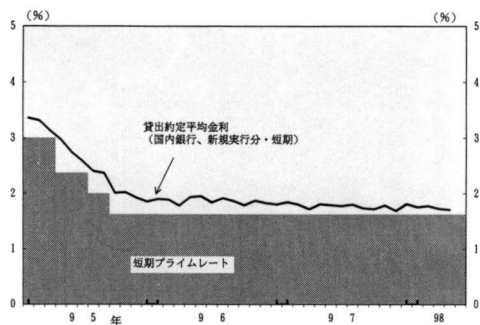
しかしながら、信用リスクに対する金融機関や資本市場参加者の警戒感は根強く、信用力の相違に基づく金利格差は、昨年末以降の拡大したままの状態が続いている。このため、中小企業を中心に、企業によっては、アベイラビリティ、金利の両面で厳しい調達環境が続いているものとみられ、こうした金融面の動向が、实体经济にどのような影響を及ぼしていくかについて、引き続き注意深く点検していく必要がある。(注11)

(注11) 企業倒産関連指標をみると、企業倒産もこのところさらに増加している(図表37)。

(図表36)

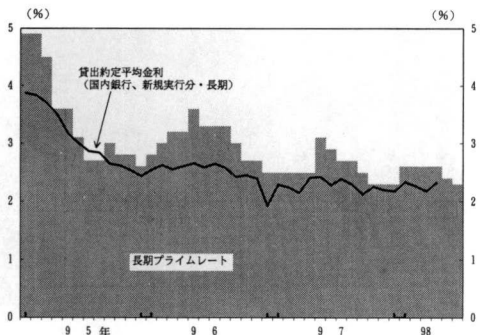
貸出金利

(1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) 長期

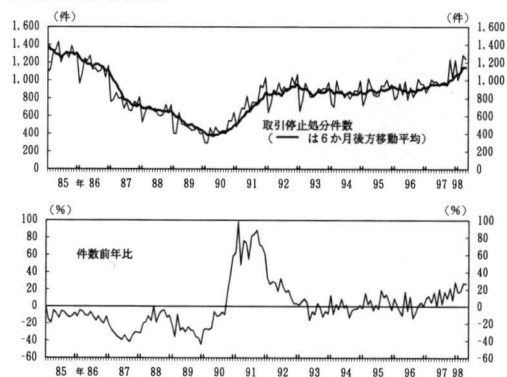


(資料) 日本銀行「経済統計月報」

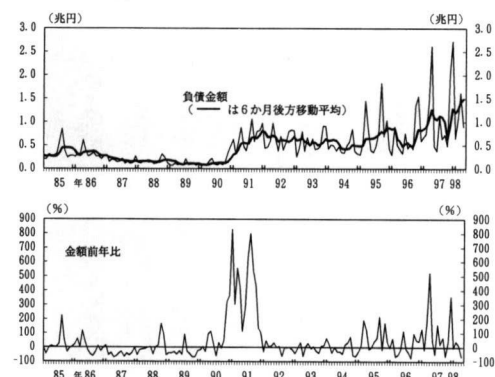
(図表37)

企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 全国銀行協会連合会「全国取引停止処分者の状況」、東京商工リサーチ「倒産月報」