

金融経済月報（98年7月）（注1）

1998年7月21日

日 本 銀 行

■基本的見解（注2）■

最近の経済情勢をみると、最終需要の低迷を背景として、大幅な減産が行われる下で、雇用・所得環境が悪化を続けており、企業マインドは一段と後退している。このように、わが国の経済情勢は全般に悪化している。

最終需要面をみると、公共投資は下げ止まり傾向にあり、このところ頭打ち気味となっていた純輸出は、輸入の急減を主因に、再び増加に転じている。その一方で、設備投資が大幅に減少しており、住宅投資も不振が続いている。個人消費については、悪化に歯止めは掛かっているが、回復感にも乏しい展開が続いている。こうした最終需要の弱さを反映して、在庫はなお高い水準にあり、鉱工業生産の減少テンポは速まっている。この結果、企業収益がさらに悪化しているほか、最近賃金が前年水準を割り込むなど、雇用・所得環境の大幅な悪化が目立っている。

このように現状、生産・所得・支出を巡る循環はマイナス方向に働いているが、今後は、政府の総合経済対策に盛り込まれている公共事業の追加や特別減税実施の効果が本格化してくることによって、景気のさらなる悪化には歯止めが掛かるものとみられる。しかし、経済活動の水準が既に相当程度低下していることを踏まえると、民間需要への波及は限定されたものとならざるを得ず、速やかに自律的な回復に繋がっていくとは考えにくい。そうした中で、今般、金融システム建て直しのための諸施策が策定され、さらに税制改正を巡る検討も本格化するとみられる。今後は、これらの具体的な内容や、企業・家計のコンフィデンスに及ぼす効果などに注目していく必要がある。

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れば、僅かながら前年水準を割り込んでいる。先行きについては、輸入物

（注1）本稿は、7月16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、7月16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。

価を通じた物価下落圧力は弱まってきており、また、総合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、現下の需給ギャップの水準を踏まえると、内生的な物価下落圧力が目立って弱まるとは考えにくく、物価は、なお当分の間、軟調に推移する公算が大きい。

金融面をみると、株価や長期国債流通利回りは、6月中旬以降、反発に転じている。これは、金融再生トータルプランの公表や恒久減税実施を巡る思惑の台頭などをきっかけとして、市場の景況感が、依然慎重さを残しながらも、幾分持ち直しつつあることを示唆しているように窺われる。

この間、一部金融機関の経営問題を巡る報道をきっかけに、金融機関の信用リスクに対する市場の警戒感が再び強まり、6月末にかけて、金融市場における金利上昇圧力が高まった。これに対して日本銀行が当面の金融調節方針に沿って潤沢な資金供給を続けたことや、金融再生トータルプランが公表されたことなどもあって、市場の不安心理は次第に鎮静化した。

量的金融指標をみると、民間銀行貸出が低迷を続ける下で、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）も総じて伸び率鈍化傾向を辿っている。これには、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、経済情勢全般の悪化から企業の資金需要がかなり落ち込んできて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いるとみられる。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、まず公共投資については（後掲図表2）、発注の動

きを反映する公共工事請負金額が、97年度補正予算の執行などから、下げ止まり傾向にある。98年度補正予算の成立にともない、公共投資は、

（図表1-1）

国内主要経済指標（1）

（前年比、％）

	97/10-12月	98/1-3月	4-6月	98/ 3月	4月	5月	6月
消費水準指数（全世帯）	-2.3	-4.7	n. a.	-5.8	-1.6	p -0.3	n. a.
全国百貨店売上高	-3.0	-9.8	n. a.	-18.4	8.1	p -0.7	n. a.
チェーンストア売上高	-5.3	-7.0	n. a.	-10.7	1.8	0.9	n. a.
乗用車新車登録台数（除軽）	-13.7	-21.5	-2.1	-19.8	-4.1	0.1	-2.2
家電販売額（NEBAベース）	-4.5	-14.1	n. a.	-25.3	0.6	7.4	n. a.
旅行取扱額（主要50社）	1.2	-6.2	n. a.	-8.4	0.0	-3.5	n. a.
新設住宅着工戸数 ＜季調済年率換算、万戸＞	130	132	n. a.	131	124	125	n. a.
機械受注 （民需、除く船舶・電力）	-13.4	-5.8	n. a.	1.4	-17.8	-28.6	n. a.
製造業	-2.9	-7.6	n. a.	4.2	-17.1	-31.7	n. a.
非製造業 （除く船舶・電力）	-20.4	-4.2	n. a.	-0.9	-18.1	-26.3	n. a.
建築着工床面積 （民間、非居住用）	-8.0	-7.8	n. a.	-3.4	-10.5	-3.1	n. a.
鋁工業	-1.4	-7.2	n. a.	-9.0	-27.4	-20.0	n. a.
非製造業	-10.5	-8.0	n. a.	-1.2	-3.2	3.7	n. a.
公共工事請負金額	-9.1	-2.2	-6.2	-5.8	2.7	-24.4	0.8
実質輸出 ＜季調済前期（月）比、％＞	1.3	-4.9	n. a.	-5.6	4.8	2.7	n. a.
実質輸入 ＜季調済前期（月）比、％＞	-3.7	-1.5	n. a.	3.2	-5.1	-6.4	n. a.
生産 ＜季調済前期（月）比、％＞	-2.5	-1.3	n. a.	-2.3	-1.6	-2.0	n. a.
出荷 ＜季調済前期（月）比、％＞	-2.6	-1.1	n. a.	-1.4	-2.9	-0.1	n. a.
在庫 ＜季調済前期（月）比、％＞	1.6	0.7	n. a.	-0.4	0.1	-1.7	n. a.
在庫率 ＜95年=100、季調済＞	107.0	112.9	n. a.	112.9	116.0	114.4	n. a.

(図表 1 - 2)

国内主要経済指標 (2)

(前年比、%)

	97/10-12月	98/1-3月	4-6月	98/ 3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 ＜季調済、倍＞	0.69	0.61	n. a.	0.58	0.55	0.53	n. a.
完全失業率 ＜季調済、%＞	3.46	3.65	n. a.	3.87	4.13	4.14	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.5	-5.4	n. a.	-7.2	-9.9	-8.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	1.0	0.0	n. a.	-0.1	-0.6	-0.5	n. a.
常用雇用者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.8	0.6	n. a.	0.5	0.2	0.1	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.7	-0.1	n. a.	0.6	-0.7	-0.7	n. a.
国内卸売物価	-1.0	-1.6	-2.3	-2.0	-2.3	-2.3	-2.1
全国消費者物価	0.7	0.5	n. a.	0.7	0.4	0.5	n. a.
除く生鮮食品	0.8	0.5	n. a.	0.4	0.2	0.0	n. a.
企業向けサービス価格	0.0	-0.1	n. a.	-0.1	-0.1	-0.3	n. a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) ＜平残前年比、%＞	3.3	4.7	p 3.6	4.5	3.6	3.6	p 3.5
取引停止処分件数	19.0	20.8	n. a.	27.2	26.3	37.3	n. a.

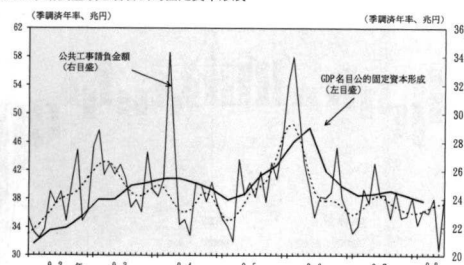
- (注) 1. p は速報値。
 2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。
 3. 国内卸売物価、全国消費者物価、企業向けサービス価格は、いずれも97/4月の消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

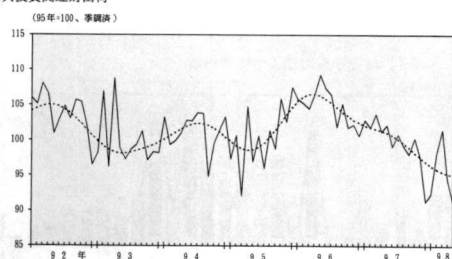
(図表 2)

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



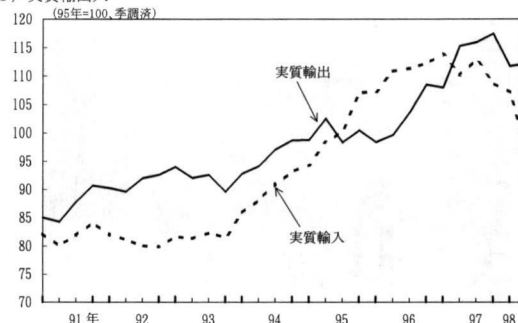
(注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(βバージョン)により実施。細点線は趨勢・季節変動成分。

(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」

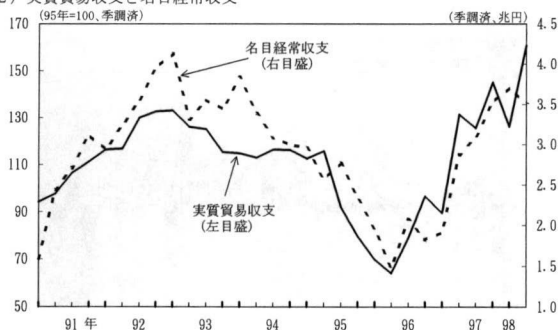
(図表 3)

実質輸出入

(1) 実質輸出入



(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による季節調整値。
4. 98/2Qは4-5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」「国際収支統計月報」

今後徐々に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)、欧米向けが引き続き堅調に推移している一方、アジア向けは、一部諸国における緊縮的なマクロ経済政策とクレジット・クランチなどを背景とした内需の著しい減退を受けて、大幅に減少している。このため、全体では、4～5月の1～3月対比は、横這い圏内の動きとなった。先行きの輸出を取り巻く環境をみると、円の実質実効レートでみて(後掲図表7(1))、昨年春頃の水準まで円安が進んでいるほか、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(後掲図表7(2))。このため、基調としては輸出が増加しやすい状態にあり、現に企業の一部には、輸出への取り組み

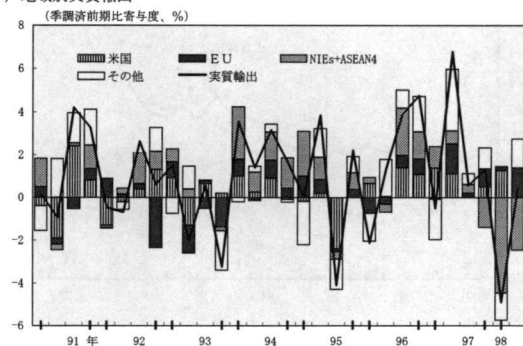
を積極化させる動きもみられ始めている。しかし、アジアの一部諸国における経済調整が、暫くの間は続くと思われる上に、日本の内需悪化がアジア諸国の輸出主導の経済回復を遅らせ、それがわが国の輸出に二次的なインパクトを及ぼしつつあることも考慮すると、今後の実質輸出の増加は、緩やかなものになる可能性が高い。

実質輸入は、わが国の内需低迷や減産の強まりを背景として、幅広い品目で減少傾向にあり、このところ、素原料、中間財、および消費財などを中心に、減少ピッチが速まっている。現下の国内需要の弱さや為替相場水準を前提とすると、実質輸入は、当面、減少傾向を続けると見

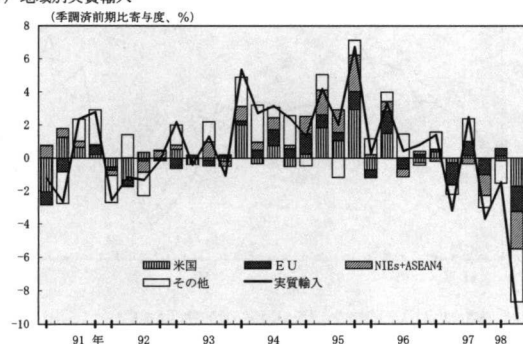
(図表 4)

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、4-5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」

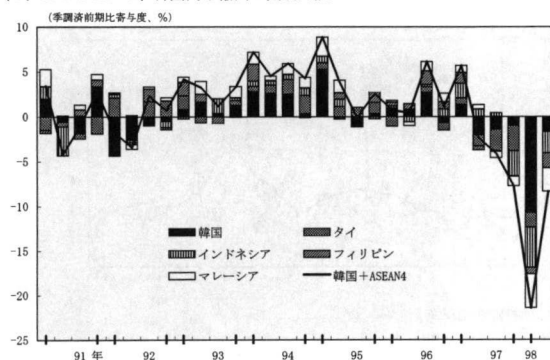
込まれる。

以上の輸出入動向の結果、純輸出の動きを実質貿易収支でみると(注3)(前掲図表3)、1～3月に前期比減少となったあと、4～5月は、輸入の急速な減少を主因に、1～3月対比で再び増加に転じた。先行きについても、増加傾向が続くものと考えられる。この間、名目経常収

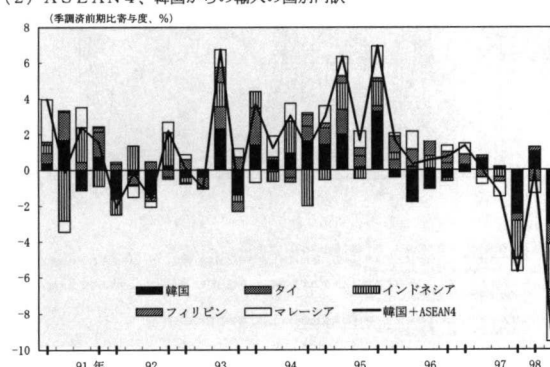
(図表 5)

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4-5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」

支については(図表8)、原油等の輸入素原料価格のこれまでの低下などが寄与して、1～3月まで黒字幅の拡大傾向を辿ってきたが(注4)、4～5月は小幅の縮小となった。これには、4月の所得収支黒字が本邦金融機関の海外支店収益の悪化などの一時的要因から縮小したことが影響したものと考えられ、先行きの経常収支黒字は、

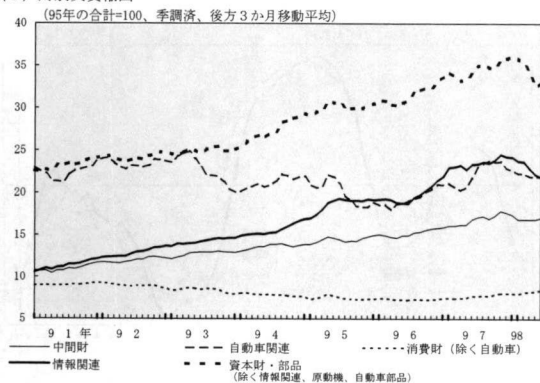
(注3) 前掲図表3(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密には純輸出とは異なるが(実質貿易収支は、所有権移転ベースではなくて通関ベースであることや、サービス収支を含まないなどの点で、純輸出と相違)、その推移は純輸出に概ね等しい。

(注4) 名目経常収支黒字の対名目GDP比は、97/4～6月2.3%→7～9月2.4%→10～12月2.8%→98/1～3月2.9%で推移している。

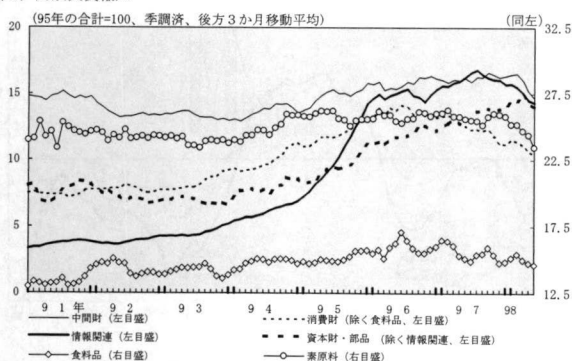
(図表 6)

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. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
3. 各計数ともX-11による季節調整。
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

(図表 7)

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。直近は、7月15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)

		96年	97年	98年	(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)	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月
	E U	1.8	2.6	(2.7)	3.1	3.7	5.4	n.a.
	ドイツ	1.4	2.2	(2.7)	2.9	1.2	3.9	n.a.
	フランス	1.6	2.3	(2.9)	3.7	3.2	2.3	n.a.
東アジア	英国	2.5	3.1	(1.7)	3.6	2.5	2.2	n.a.
	中国	9.7	8.8	(7.2)	9.0	8.8	7.2	n.a.
	韓国	7.1	5.5	(-0.2)	6.1	3.9	-3.8	n.a.
	台湾	5.7	6.8	(5.9)	6.9	7.1	5.9	n.a.
アジア	香港	5.0	5.3	(0.9)	6.0	2.7	-2.0	n.a.
	シンガポール	6.9	7.8	(3.2)	10.7	7.6	5.6	1.9
	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)	2.5	1.3	-7.9	-16.5
ア	マレーシア	8.6	7.8	(1.4)	7.4	6.9	-1.8	n.a.
	フィリピン	5.7	5.1	(1.8)	4.9	4.7	1.7	n.a.

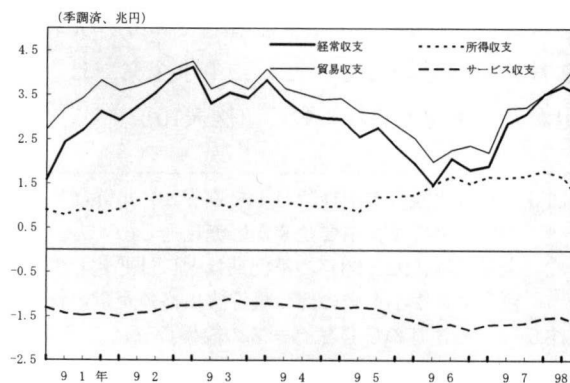
(注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。
2. ()内はOECDによる見通し。

(図表 8)

名目経常収支

再び増加に向かう可能性が高い。

国内民間部門について、まず企業収益を6月短観でみると(後掲図表9)、97年度下期実績は、昨年秋以降の内需低迷や輸出の頭打ちなどを背景として、製造業・非製造業ともに大幅に落ち込んだため、97年度通期でも、前年度対比で減益となった。98年度の収益計画は、輸出面の寄与や政府の総合経済対策の効果浸透から増益を見込む向きもあるが、前回3月調査に比べると、全体として98年度上期を中心に下方修正されており、通期では、97年度に減少したレベルでは



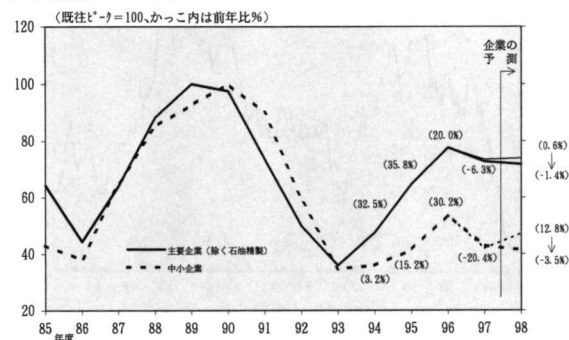
(注) 98/2Qは、4-5月実績の四半期換算値。

(資料) 日本銀行「国際収支統計月報」

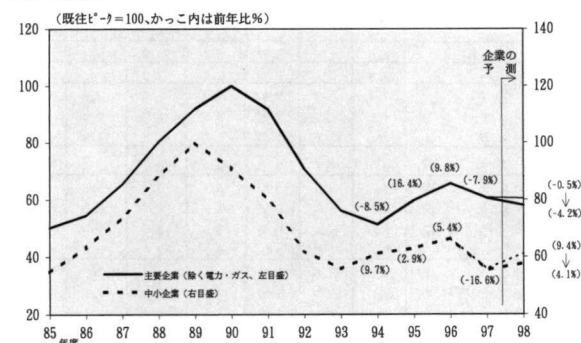
(図表 9)

収益見通し（6月短観） ——経常利益の動き——

(1) 製造業



(2) 非製造業



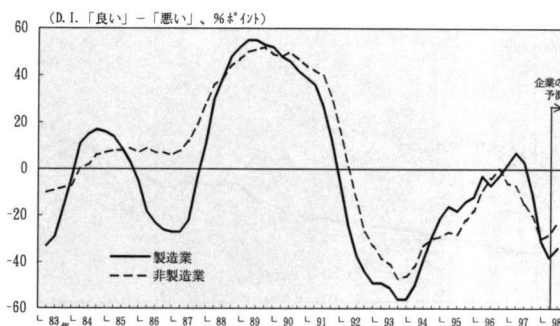
(注) 細線は98/3月短観時見通し。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

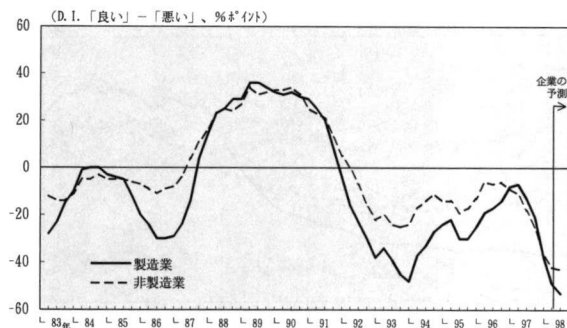
(図表 10)

業況判断（6月短観）

(1) 主要企業



(2) 中小企業



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

は横這い、またはそれを下回る見通しとなっている。こうした収益動向を背景に、企業の業況感足許で一段と厳しさを増しており、先行き9月までの見通しも、とくに中小企業では、後退が続く予想となっている（図表10）（注5）。

以上のような収益動向や企業マインドを背景に、設備投資は、大幅に減少している。98年1～3月期のGDPベース設備投資は、大きな落ち込みを記録したが（注6）、その後も、設備投資の動向を反映する一般資本財出荷が減少を続けている（注7）。先行きについて、先行指標である機

（注5）6月短観の業況判断D Iをみると、足許は、主要企業非製造業を除き軒並み悪化となっているが、①先行きの見方については、主要企業が好転見通しの方、中小企業は悪化を見込んでいるほか、②D Iの水準をみても、主要企業では、92～93年の不況期ほどには悪化していない一方、中小企業ではすでにこれを上回る悪化となるなど、主要企業と中小企業の間の景況感に格差が窺われる。

（注6）1～3月のGDPベースの設備投資は、季調済実質前期比で-5.1%と、1965年第2四半期以来の大幅な減少となった。同時期の法人季報と併せて考えると、中小企業における大幅な設備投資減退が影響したものと考えられる。

（注7）一般資本財出荷の季調済前期比は、97/10～12月-2.6%→98/1～3月-0.6%→4～5月の1～3月対比-9.7%となっている。

械受注や建築着工床面積の動きをみても（図表11）、製造業、非製造業のいずれにおいても減少傾向が続いている。また、6月短観により、98年度設備投資計画をみると（後掲図表12）、主要企業では、製造業が4年ぶり、非製造業が2年連続の減少計画となった。とくに、中小企業については、例年この時期には投資計画が固まってくることにともない、大幅な上方修正となるのが通例であるにもかかわらず、今回はその上方修正幅がかなり小幅にとどまっており、中小企業の投資スタンスがきわめて慎重化していることが窺われる。

このように設備投資は、現在調整局面に入っているが、今後の動向を規定する諸要因をみる

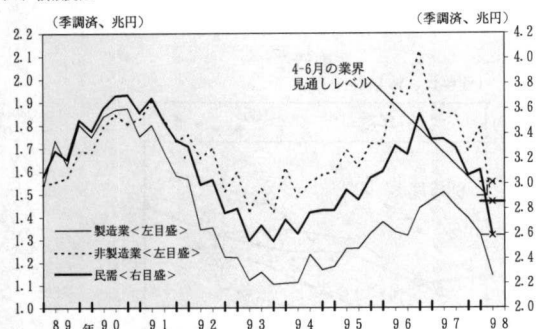
と、①まず企業収益については、既述のとおり、内需の低迷や在庫調整の影響を主因に、厳しい状況が続くとみられる。②次に、資本ストック循環の観点からみると（後掲図表13）、これまでのところ設備自体の大幅な積み上がりが発生している訳ではないが、内需の低迷や在庫調整の影響から、足許では稼働率が急速に低下しており、結果的に企業の設備の過剰感は拡大しつつある。③また、企業金融面の状況を6月短観で確認すると（後掲図表14）、主要企業では、一頃の逼迫感が幾分和らいでいるように窺われるが、中小企業では、資金繰りと金融機関の融資態度に関する受け止め方が、いずれも引き続き厳しい方向に向かっている。今後、中小企業の収益が一段と悪化する場合には、キャッシュ・フローの減少や信用リスクの高まりによって、資金調達環境がさらに厳しくなる可能性もある。④さらに、景気低迷が長期化して企業の中期的な成長期待が下方修正されるような場合は、現状は大幅な調整を考えていない大企業も含め、全体として設備投資調整がさらに深くなるリスクも存在する。以上を踏まえると、現時点では、設備投資が速やかに調整局面から脱するとは考えにくい。そうした中であって、政府の総合経済対策の本格化に加え、今般の金融システム建て直しのための諸施策の策定、さらには税制改正を巡る今後の検討などが、企業のコンフィデンスに与える効果が注目される。

次に家計部門について、雇用・所得環境をみると、国内最終需要の低迷や後述する鉱工業生産の減少を受けて、このところ大幅な悪化が目立っている。まず、労働需給については（後掲図表15）、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を続けており、5月の有効求人倍率は0.53倍と78年2月以

設備投資関連指標

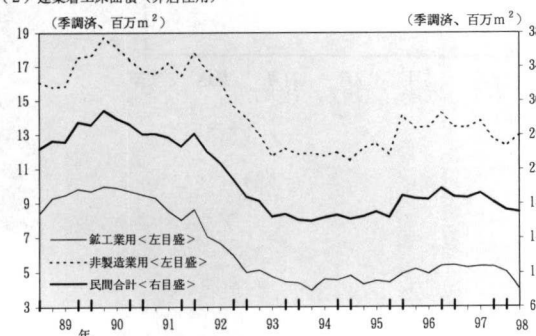
(図表11)

(1) 機械受注



(注) 1. 民間と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 98年4～6月は、4、5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積（非居住用）



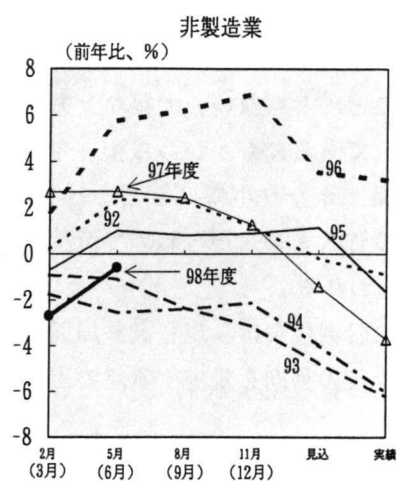
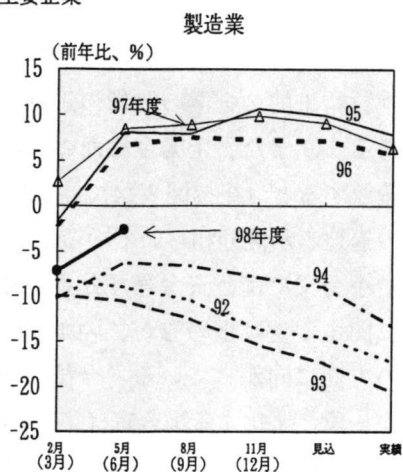
(注) 98年4～6月は、4、5月の計数を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」

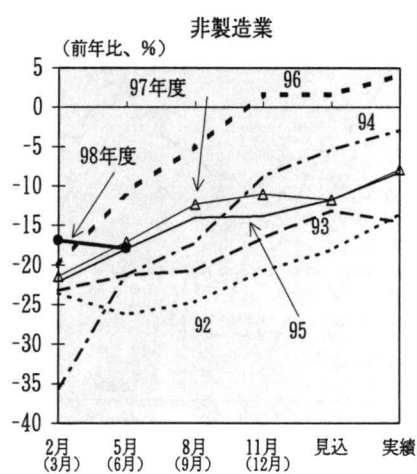
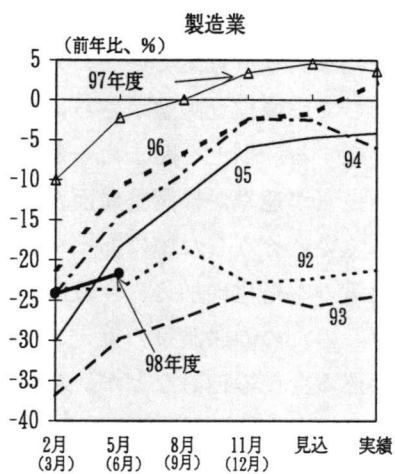
(図表12)

設備投資計画（6月短観）

(1)主要企業



(2)中小企業



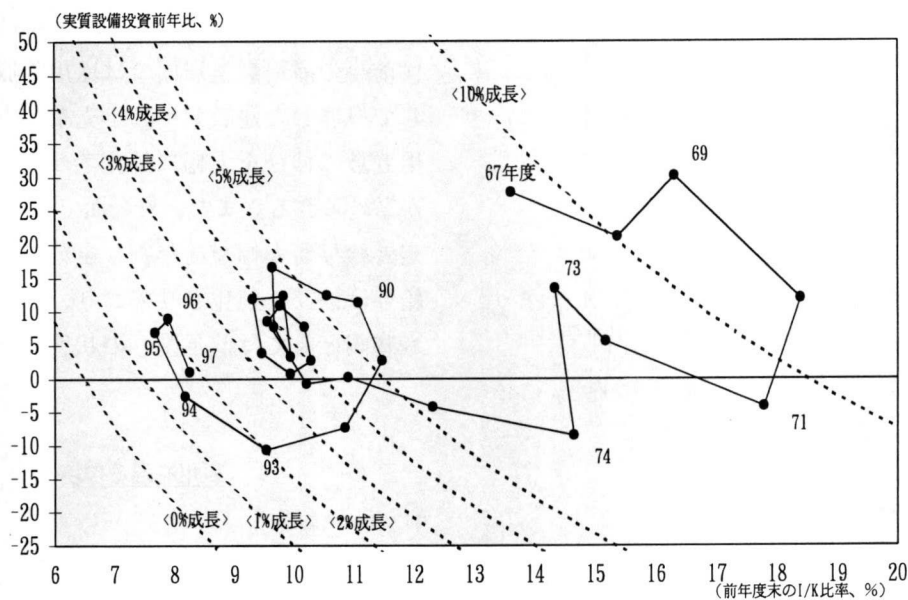
(注) 97/3月調査以降、かっこ内の月に調査月を変更。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

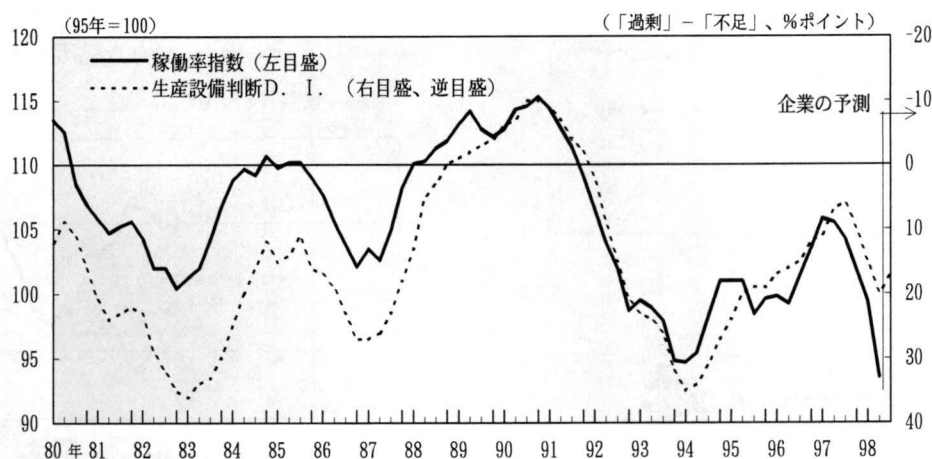
(図表13)

設備過不足とストック調整

(1) 資本ストック循環と設備投資（全産業）



(2) 稼働率指数と生産設備判断D. I. の推移（主要企業・製造業）



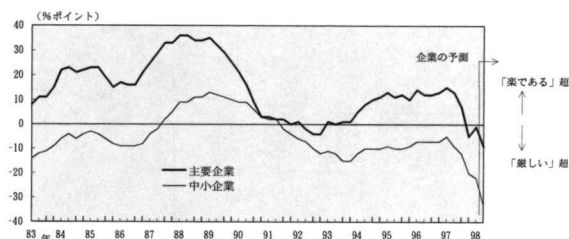
(注) 98/4～6月の稼働率は、4、5月実績を四半期換算。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「民間企業資本ストック統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

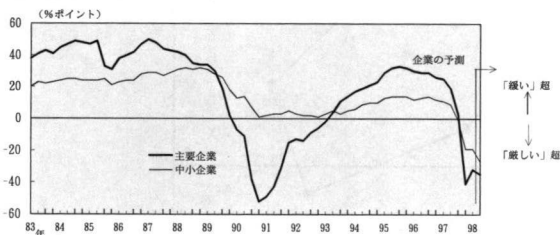
(図表14)

企業金融関連指標

(1) 資金繰り判断D Iの推移



(2) 金融機関の貸出態度判断D Iの推移

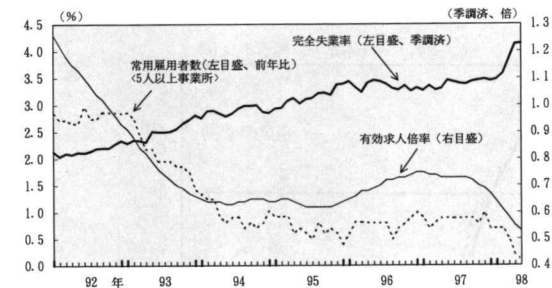


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

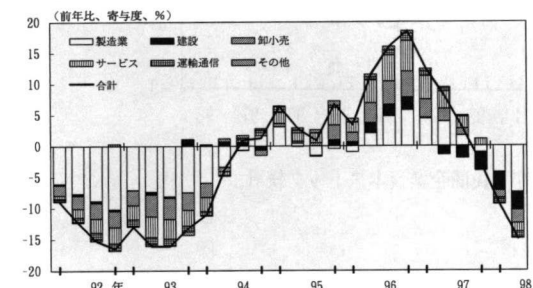
(図表15)

労働需給

(1) 雇用関連指標



(2) 新規求人数の業種別内訳



(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4-5月の値。

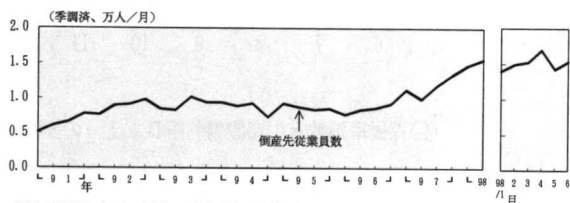
(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

来の水準まで低下したほか、失業率も4.1%と既往最高となった4月と同レベルにある。こうした労働需給悪化の背景としては(図表16)、①企業倒産が増加基調にあることや、②とりわけ中小企業を中心に、ここにきて雇用過剰感が急ピッチで高まっていること、さらには、③90年代前半の雇用調整局面では雇用吸収の受け皿として機能した建設業や卸小売業でも、今回は雇用者数の伸びを大幅に鈍化させていることなどが挙げられる。また、賃金面でも(図表17)、所定外給与が大幅な前年割れを続ける下、所定内給与は伸びを鈍化させており、さらに特別給与も基調としては前年割れの状態にある。この結

(図表16)

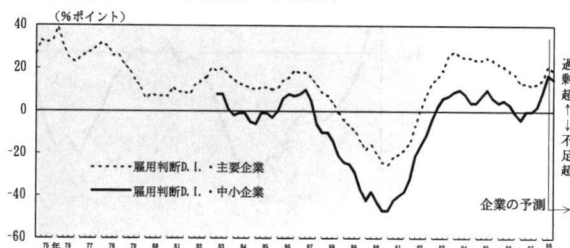
雇用を巡る環境

(1) 倒産先従業員数

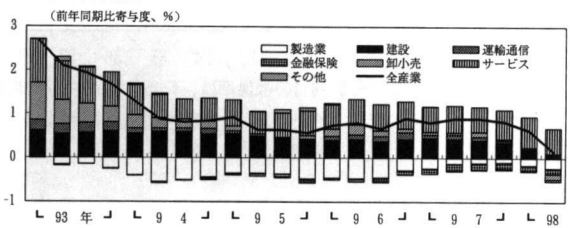


(注) 帝国データバンク調べ。集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先。

(2) 雇用判断D. I. (「過剰」-「不足」)



(3) 常用雇用者数

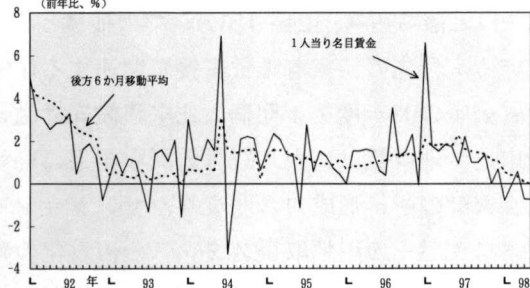


(注) 98/2Qは、98/4-5月の前年同期比。

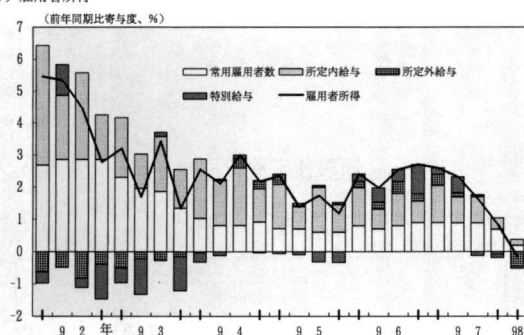
(資料) 帝国データバンク「全国企業倒産集計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」、労働省「毎月勤労統計」

(図表17)

雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金
(前年比、%)

(注) 5人以上事業所ベース (以下同じ)。

(2) 雇用者所得
(前年同期比寄与度、%)

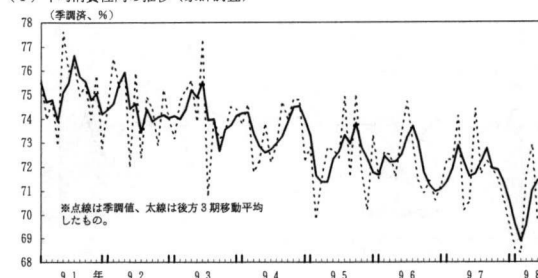
(注) 第1四半期: 3～5月、第2: 6～8月、第3: 9～11月、第4: 12～2月。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

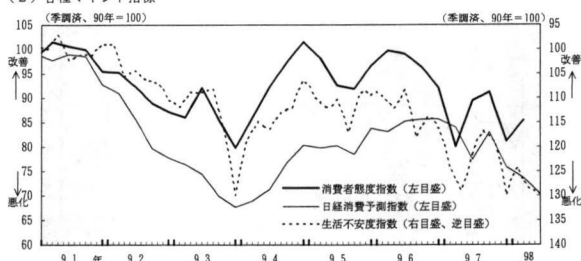
(図表18)

消費性向と消費者コンフィデンス

(1) 平均消費性向の推移 (家計調査)



(2) 各種マインド指標



(注) 1. 消費者態度指数、日経消費予測指数、生活不安定指数はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 生活不安定指数とそれ以外では調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロットした。
3. 消費者態度指数は経済企画庁、消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安定指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

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

果、雇用者数の伸び鈍化とあいまって、雇用者所得は、4月、5月と2ヶ月連続して前年レベルを下回っている。

こうした下、家計マインドには時々しい改善がみられず、年初に大きく落ち込んだ消費性向にも、本格的な改善の兆しは窺われない(図表18)。個人消費関連指標の動きをみると(後掲図表19)、全般に一進一退の動きが続いている。百貨店・チェーンストア売上高は、4月以降もたつており、乗用車販売は5月に幾分持ち直したが、その勢いは6月までは持続していない。家電販売は、エアコンやテレビの販売が盛り上がった模様であるが、旅行取扱額などのサービス支出

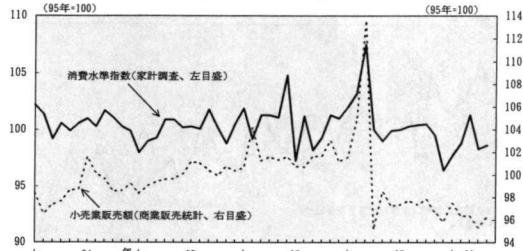
は、引き続き伸び悩んでいる。こうしたことを踏まえると、個人消費の悪化には歯止めが掛かっているとみられるが、全般として回復感が乏しく、低迷基調を脱するには至っていない。

個人消費の先行きについては、98年度補正予算に盛り込まれた特別減税が、所得面の下支えに相応に寄与することが見込まれる。しかしその一方で、既述のように雇用・所得環境が悪化の度合いを強めており、今後の雇用情勢によっては、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、今後の個人消費の回復度合いについては、これから本格化する税制改正論議の帰趨も含め、引き続き注意深くみていく必要がある。

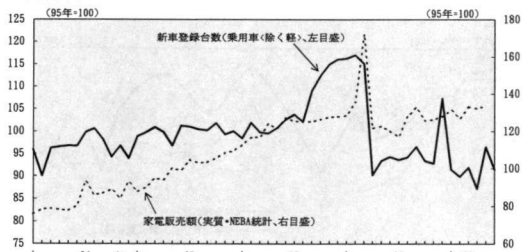
(図表19-1)

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



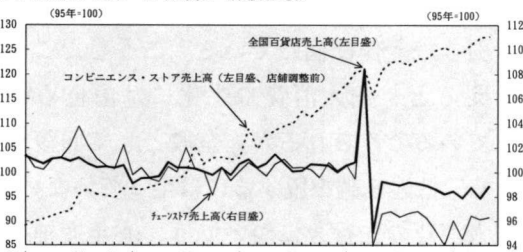
(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

(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」

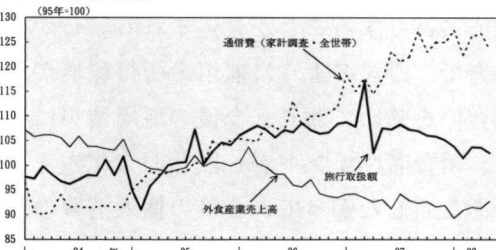
(図表19-2)

消費関連販売統計(季調済系列)

(3) 小売店販売(名目・除消費税・店舗調整後)



(4) サービス消費(名目)



(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を除外したもの。
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。

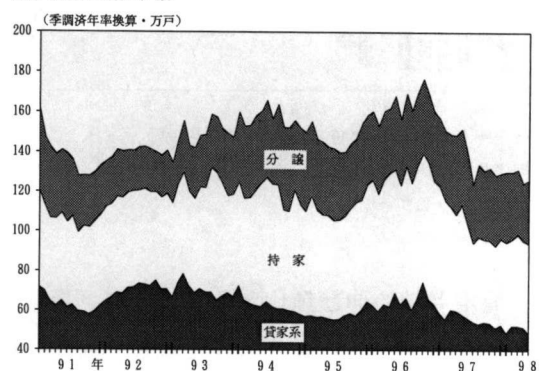
(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、通商産業省「商業販売統計」、外食協研「月次売上動向調査」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると(図表20)、97年夏場以降、季調済年率で130万戸前後の低水準での展開を続けてきたが、4月以降は一段と落ち込み、124~125万戸での推移となっている。目先の持家着工と密接に関連する住宅金融公庫の98年度第1回個人住宅建設向け融資の申込受理戸数は、引き続き低調な結果に終わり、家計の所得形成力の弱まりやマンション・デベロッパーの用地取得スタンスの慎重化の動きなどと併せて考えると、当面、住宅投資全体が現在的水準から目立った回復を示すことは展望し難い。

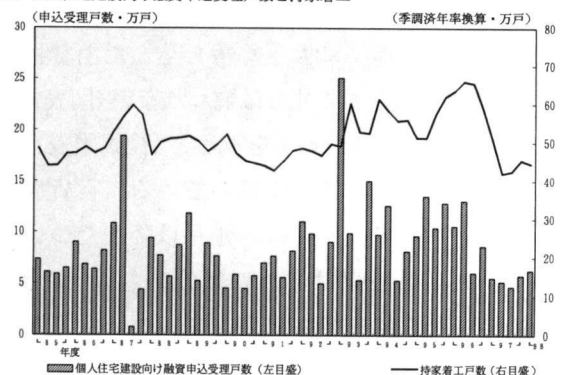
(図表20)

新設住宅着工戸数

(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) 住宅着工戸数の98年度1Qは98/4、5月の平均値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」

以上のような最終需要のもと、鉱工業生産は減少テンポを速めている（図表21）。昨年10～12月、1～3月と2四半期連続で減少したあとも、4月、5月は、輸送機械、鉄鋼等の大幅減産や、設備投資の落ち込みの影響を受けた一般機械などの減産を反映して、減少を続けている。このため、6月の生産予測指数を前提とすると、4～6月の鉱工業生産の減少幅は、きわめて大

きなものとなったと考えられる。また、製造業の在庫についてみると（後掲図表22）、自動車など耐久消費財においては減少がみられ始めているが、生産財など、多くの財ではなお大幅に積み上がった状態を続けている。

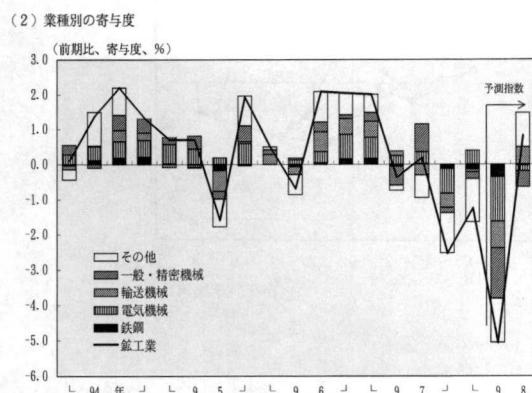
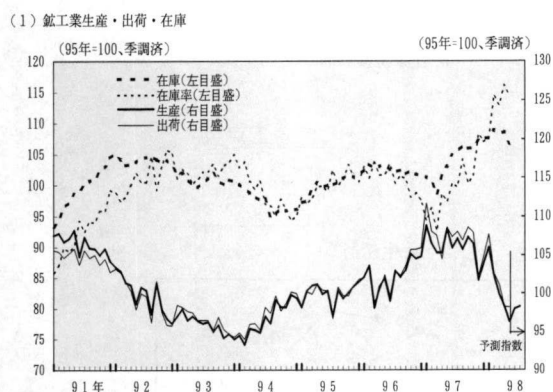
生産の先行きについて考えると、まず、政府の総合経済対策の効果が本格的に現われてくれれば、在庫調整もある程度進捗するものとみられ、この面からの減産圧力は次第に弱まってくるものと期待される。しかし、差し当たりは、現在の高水準の在庫が、経済対策の効果を相当程度吸収してしまう可能性がある上、稼働率が大幅に低下するなど、経済活動の水準が相当程度低下してきている状況の下では、経済対策に呼応して、民間需要が急速に持ち直すことは想定し難い。したがって、鉱工業生産は、当分の間、明確な回復には至らない公算が大きい。

2. 物価（注8）

物価情勢をみると、輸入物価は（後掲図表24（1））、契約通貨ベースが、4～5月の国際商品市況の下げ止まりを反映し、保ち合い圏内の動きとなっている一方、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、後掲図表24（3））、円ベースの輸入物価が上昇する中で、国際商品市況と関連の深い財の下落テンポが縮小しつつあるが、国内の在庫調整を反映した鉄鋼・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を反映して、全体としては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%→4～6月同-0.8%）。

（図表21）

鉱工業生産・出荷・在庫



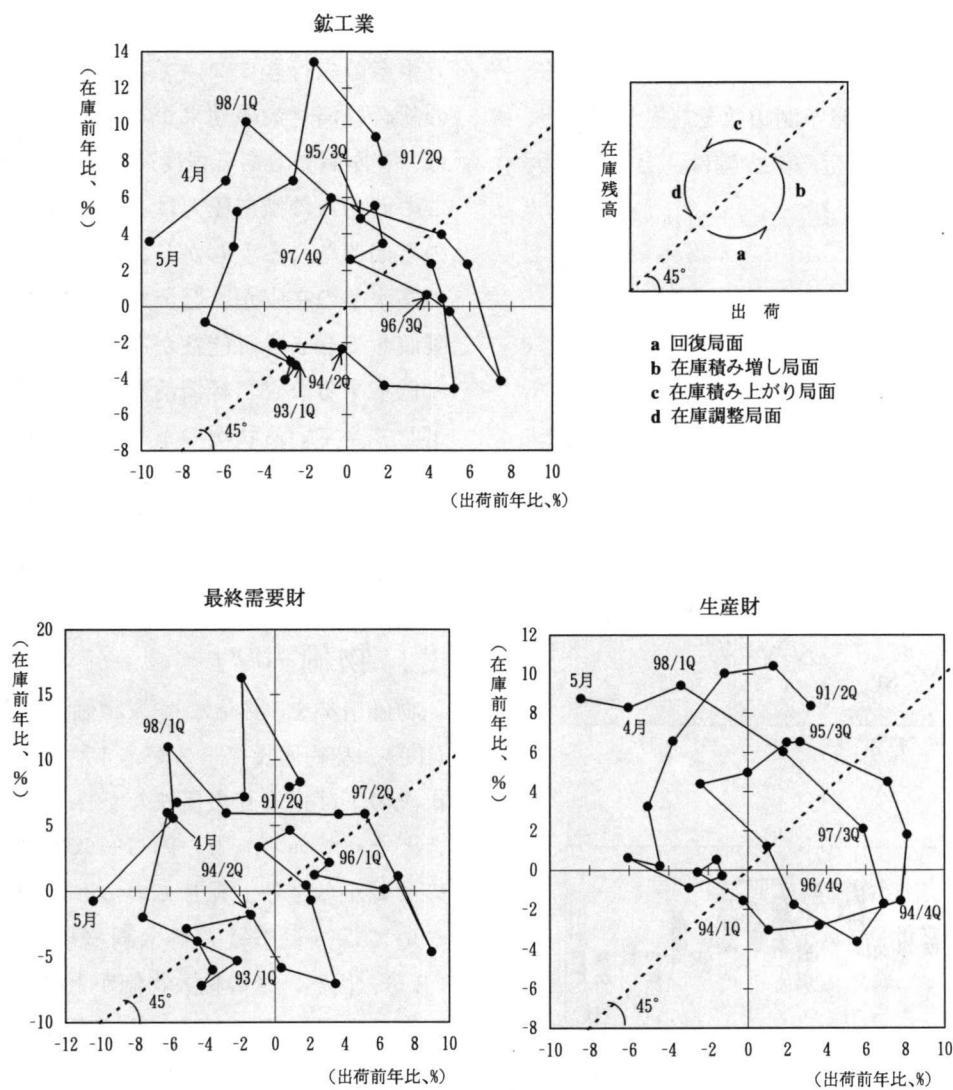
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 98/3Qは、98/8、9月を7月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

(注8) 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22)

在庫循環

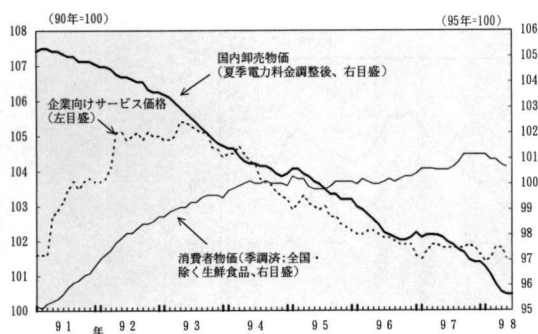


(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

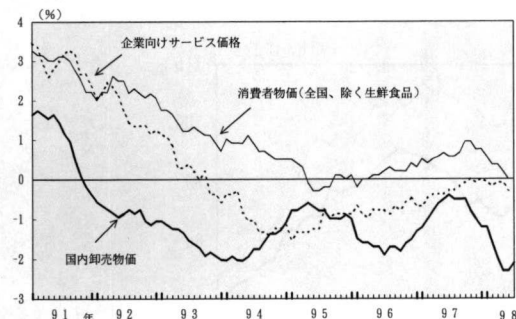
(図表23)

物 価

(1) 水準



(2) 前年比



(注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。
 (資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

企業向けサービス価格は（後掲図表25（1））、5月にリース・レンタル、建物サービス、広告などで値下がりが見られたため、4～5月の前年比マイナス幅は、1～3月に比べて若干拡大しており、このところやや弱含んでいる（97年10～12月前年比0.0%→98年1～3月同-0.1%→4～5月同-0.2%）。また、消費者物価（除く生鮮）を前年比ベースで見ると（後掲図表25（2））、これまでの商品の下落幅の緩やかな拡大に加え、ここに来て、サービス関連価格の上昇率の鈍化が窺われる。5月は、被服に加えて、

家賃の上昇率が低下したため、4～5月の前年対比プラス幅はさらに縮小した（97年10～12月前年比+0.8%→98年1～3月同+0.5%→4～5月同+0.1%）。この結果、97年9月実施の医療保険制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で見ると、1～3月の前年比+0.1%程度から、4～5月は-0.3%程度と前年水準を割り込んできている。

この間、地価についてみると（後掲図表26）、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。

物価全般を取り巻く環境をみると、為替円安の影響もあって、輸入物価を通じた物価下落圧力は弱まっており、今後、政府の総合経済対策の実施が本格化していけば、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、現下の需給ギャップの水準を踏まえると（後掲図表27）、総合経済対策の効果を勘案しても、内生的な物価下落圧力が目立って弱まることは考えにくく、物価は、なお当分の間、軟調に推移する公算が大きい。

3. 金融

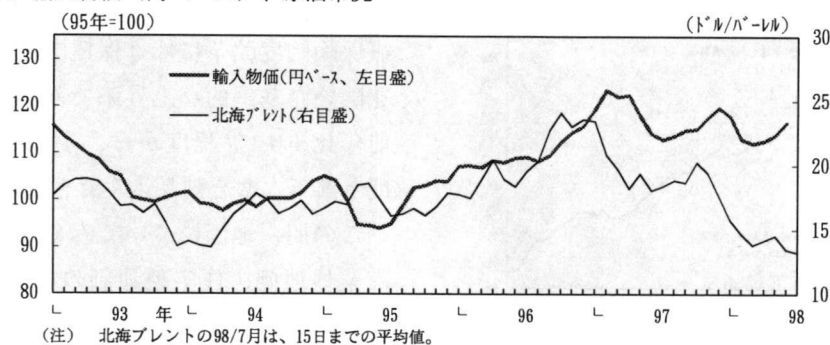
(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（後掲図表28（1）、29、30、31）、一部金融機関の経営問題を巡る報道をきっかけに、金融機関の信用リスクに対する警戒感が再び強まり、6月末にかけて金利上昇圧力が急速に高まった。しかしその後は、日本銀行が当面の金融調節方針に沿って潤沢な資金供給を続けたことや、金融再生トータルプランが公表されたことなどを受けて、市場の不安心理も徐々に鎮静化に向かい、金利上昇圧力は次第に後退した。

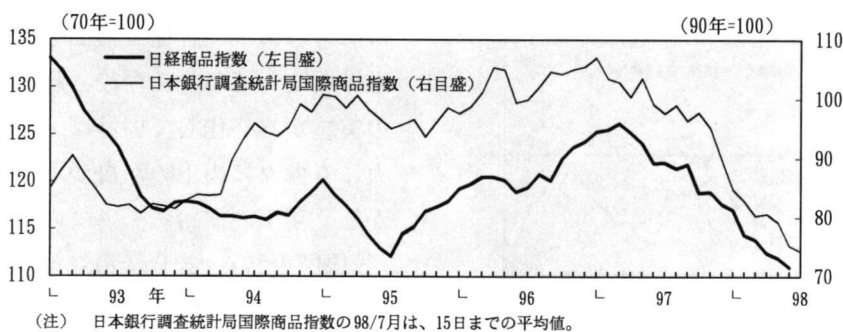
(図表24)

輸入物価と卸売物価

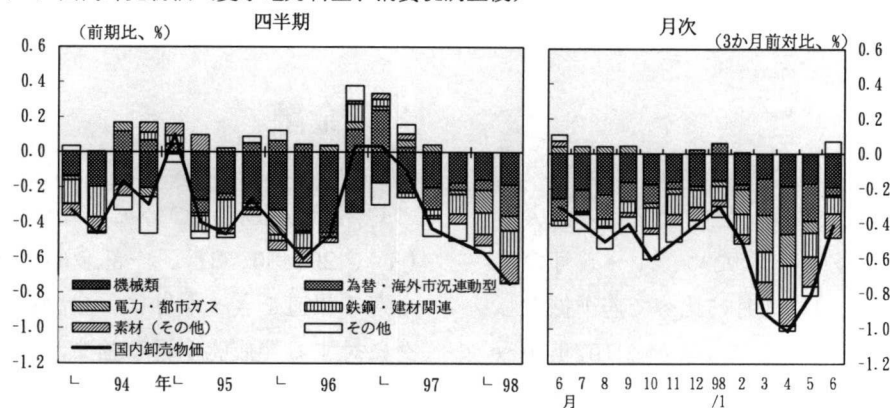
(1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



(2) 商品市況



(3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)



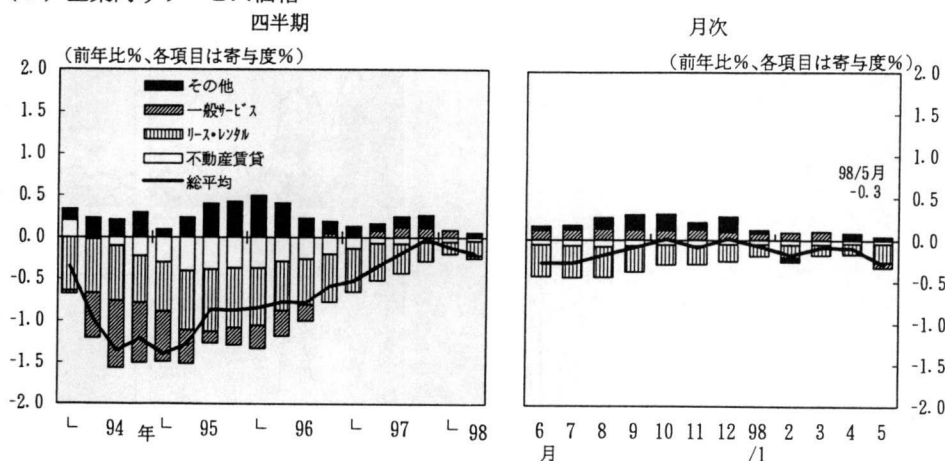
- (注) 1. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、プラスチック類
3. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
4. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
6. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたものと仮定して試算)。
7. 98年第2四半期は、98/4-5月の前期比。

(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」

(図表25)

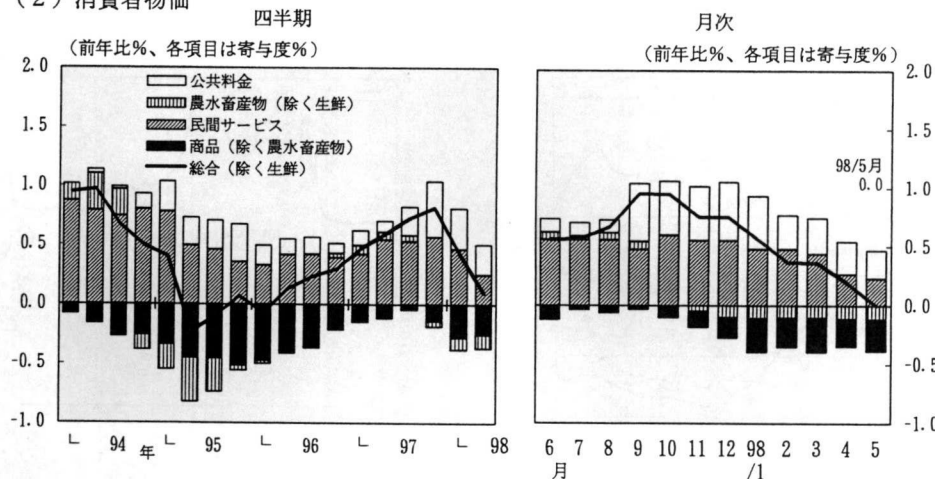
企業向けサービス価格と消費者物価

(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)。
 4. 98年第2四半期は、98/4-5月の前年同期比。

(2) 消費者物価



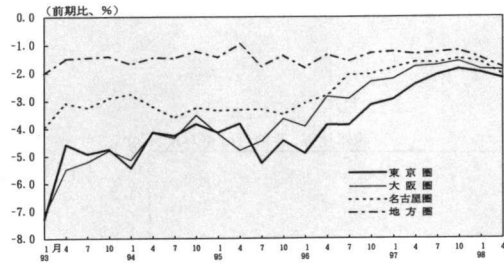
- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 2. 98年第2四半期は、98/4-5月の前年同期比。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

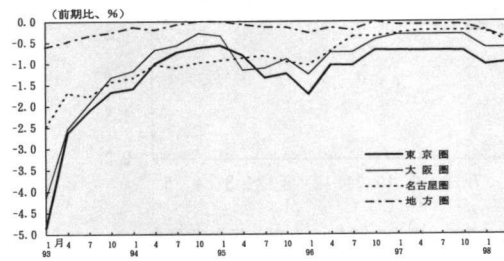
(図表 26)

四半期別地価動向指数

(1) 商業地



(2) 住宅地

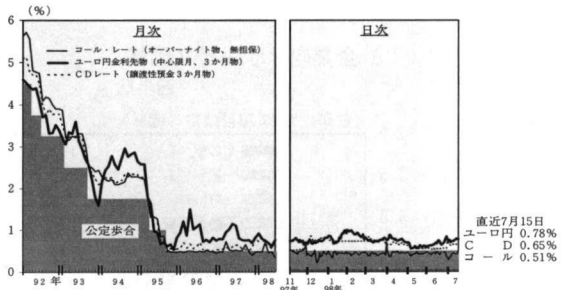


- (注) 1. 98年4月1日時点の計数は速報値。
2. 「四半期別地価動向指数」は、国土庁が実施している「短期地価動向調査(1、4、7、10各月1日時点の調査)」をもとに土地総合研究所が算出しているもの。
(資料) 土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」

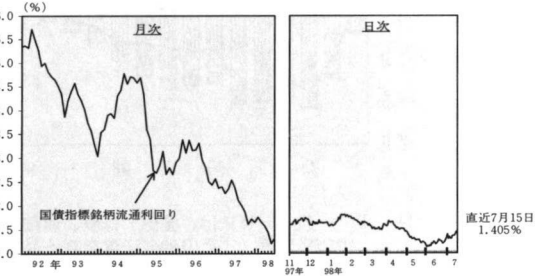
(図表 28)

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期



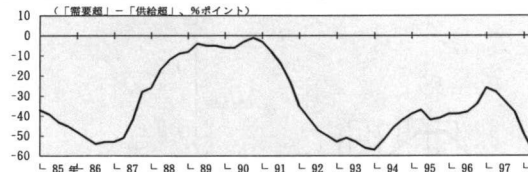
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(図表 29)

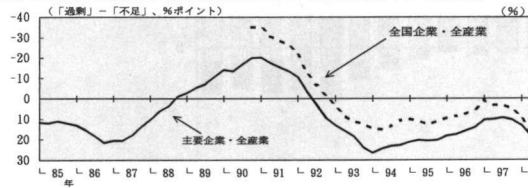
(図表 27)

物価を取り巻く環境

(1) 製品需給判断D.I. (全国企業・製造業)

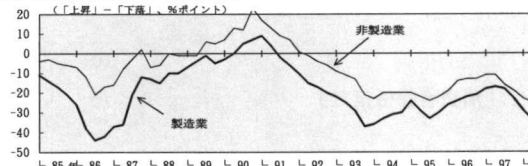


(2) 国内経済の稼働水準(生産設備判断D.I.と雇用判断D.I.の加重和)



(注) 生産設備判断D.I.と雇用判断D.I.を、資本・労働分配率(75~96年度平均)を用いて加重和。

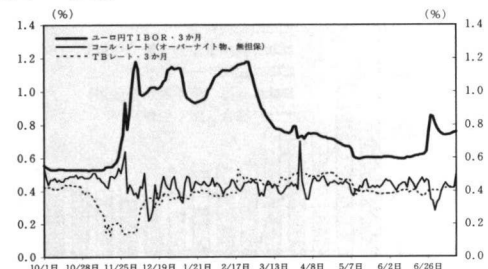
(3) 製品価格判断D.I. (全国企業)



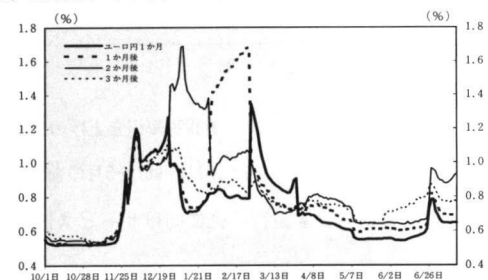
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」

短期金融市場

(1) テーム物金利



(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。

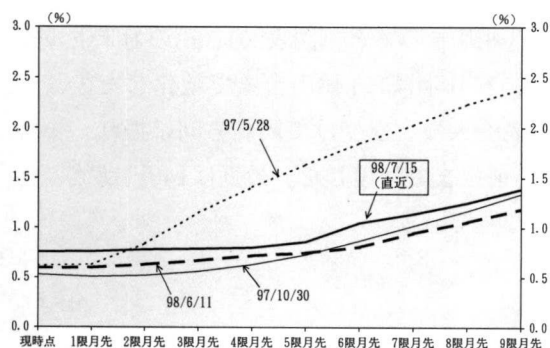
(資料) 日本銀行「経済統計月報」、日本経済新聞社「日経金融新聞」

無担保コールレート（オーバーナイト物）は、一時金利上昇圧力が強まったが、上述の日本銀行による金融調節のもとで、概ね公定歩合（0.5%）をやや下回る水準で推移した。

一方、ユーロ円金利やジャパン・プレミアム

（図表30）

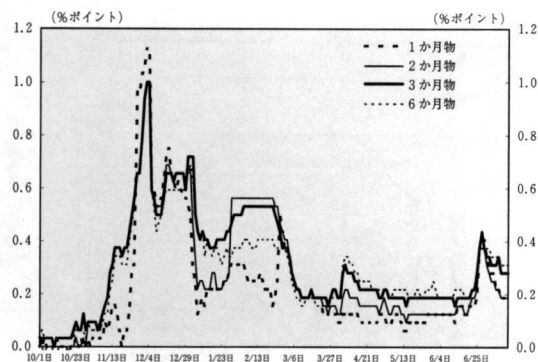
ユーロ円金利先物（3か月）



（資料）日本経済新聞社「日経金融新聞」

（図表31）

ジャパン・プレミアム



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

（資料）British Bankers' Association

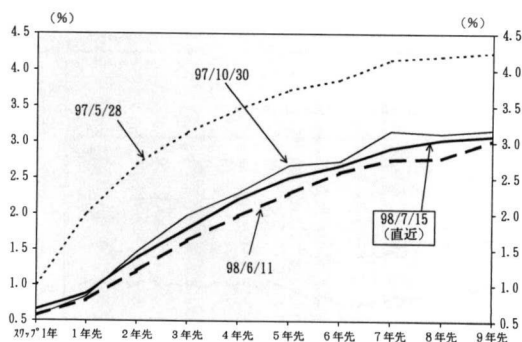
は、3か月物でみて、6月末には、それまでの水準に比べて0.25%程度の上昇を示した。その後は反落に転じ、現在は、6月半ばに比べて0.1%程度高めの水準で推移している。

長期国債の流通利回り（指標銘柄、図表28（2））は、6月初に過去最低水準を記録（1.13%）したあと、日米協調介入の実施をきっかけに恒久減税の実施を巡る思惑が強まったことなどから反発し、最近では1.4%前後で推移している。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・レートでみても（図表32）、ほぼ全期間にわたって上昇に転じている。

この間、民間債（金融債、社債）の流通利回り（後掲図表33、34）も、6月半ば以降、反発している。こうした中で、社債と国債の流通利回り格差が概ね横這いで推移する一方、金融債と国債の流通利回り格差は拡大している。こうしたことからみて、資本市場では、とくに金融機関の信用リスクに対する警戒感が強まっているように窺われる。

（図表32）

長期金利の期間別分解



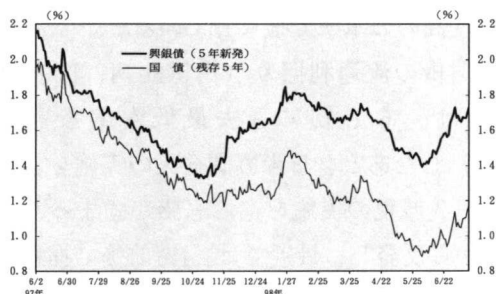
（注）円－円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レート。

（資料）日本経済新聞社「日経金融新聞」

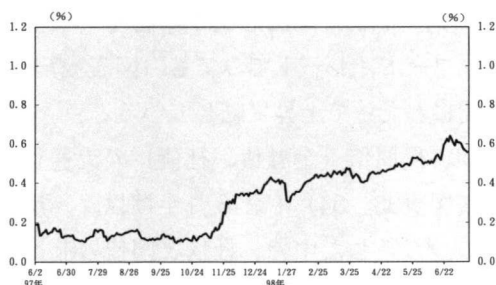
(図表 3 3)

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) スプレッド (新発国債流通利回り - 国債流通利回り)

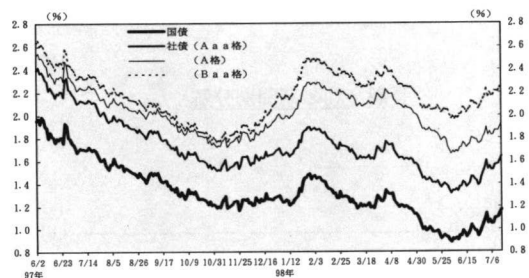


(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準) 気配表」

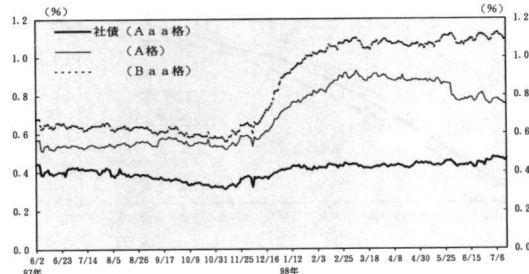
(図表 3 4)

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」

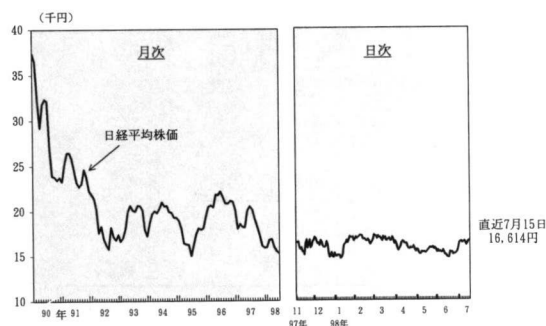
株価は(図表35(1))、6月中旬にいったん1万5千円台を割り込んだ後、長期金利の動きと同様に、金融再生トータルプランの公表や恒久減税を巡る思惑の台頭などをきっかけとして、1万6千円台まで反発している。この間、イーロード・スプレッド(国債流通利回り-予想株式益回り、図表35(2))は、なお低水準にある。これらを踏まえると、市場の景況感は、依然慎重さを残しながら、幾分持ち直しつつあることを示唆しているように窺われる。

為替相場をみると(図表36)、円の対米ドル相場は、6月半ばに146円台まで軟化した後、日米協調介入などを受けて円高方向に振れ、一時135円前後まで回復した。最近では140円前後の動きとなっている。

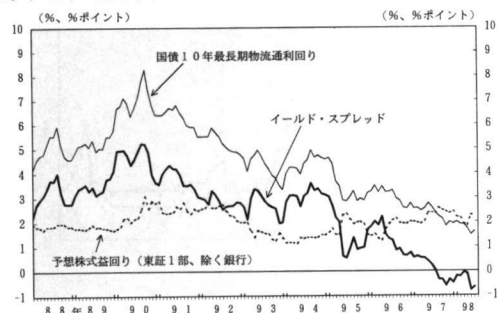
(図表 3 5)

株 価

(1) 株式市況



(2) イールド・スプレッド

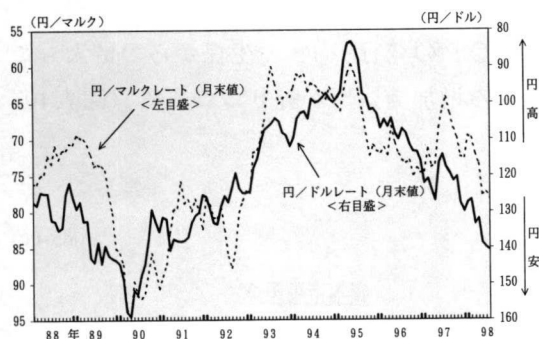


(注) 1. イールド・スプレッド=国債利回り-予想株式益回り
2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

(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36)

為替レート



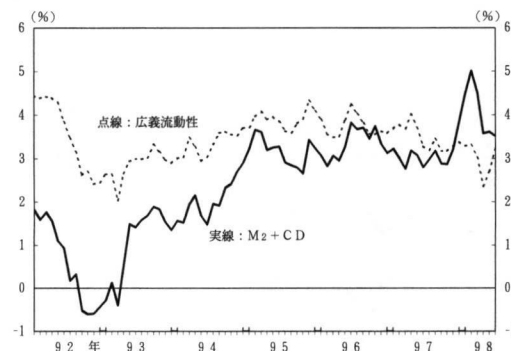
(注) 98/7月は7月15日計数。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

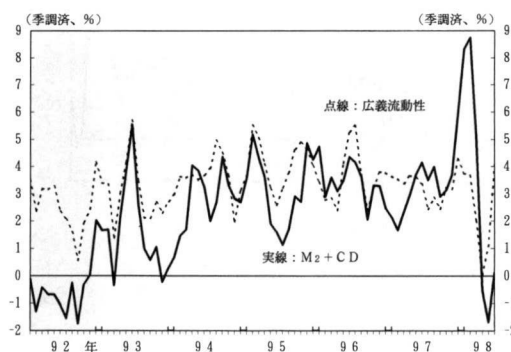
(図表37)

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」

(2) 量的金融指標と企業金融

マネーサプライ(図表37、後掲図表38)の動向をみると、 $M_2 + CD$ 前年比は、昨年末から本年初にかけて一時伸び率を高めたが、その後は鈍化に転じ、4～6月は+3%台半ばの伸びとなった(97/10～12月+3.3%、98/1～3月+4.7%、4～6月+3.6%)。また、先行き7～9月の $M_2 + CD$ 前年比伸び率も、「+3%台」が続く見通しである。

この間、広義流動性は、均してみれば、昨年末以降の伸び率鈍化傾向が続いている。

民間銀行貸出は(5業態・月中平均残高、後掲図表39)、4月以降、前年比▲2%台のマイナス幅が続いている(前年比、97/10～12月▲0.2%、98/1～3月▲0.8%、4～6月▲2.3%)。

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、民間銀行の融資姿勢は、中期的な収益性・健全性の向上といった課題を抱

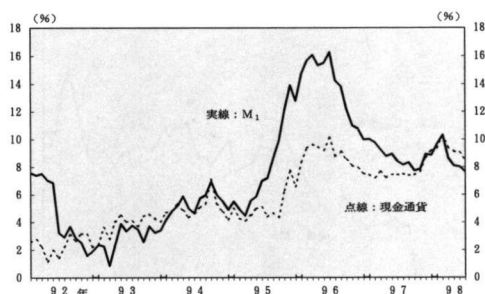
えながら、慎重な姿勢を崩しておらず、借手の信用力に応じた貸出金利の設定に注力している。ちなみに、6月短観の調査結果をみると(前掲図表14)、企業からみた「金融機関の貸出態度」判断は、主要企業では、前回調査に比べて「厳しい」超が減少したのに対して、中小企業では、前回調査と同様の「厳しい」超幅が続いており、企業からみた民間金融機関の融資姿勢は、企業規模によって、格差がみられるようになってきている(注9)。

(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。

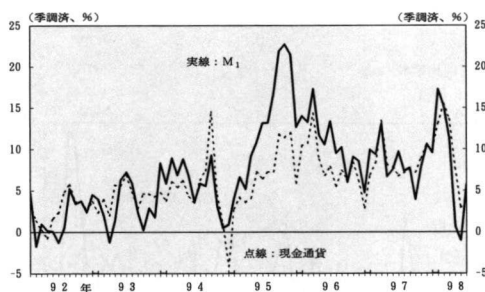
(図表38)

マネーサプライ (M₁、現金通貨)

(1) 前年比



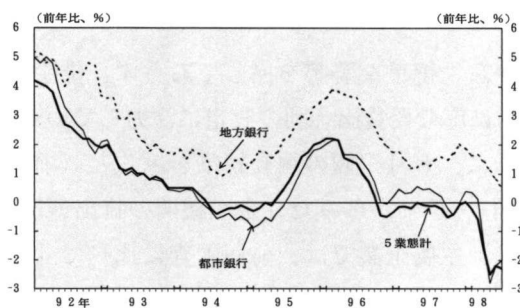
(2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(図表39)

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。

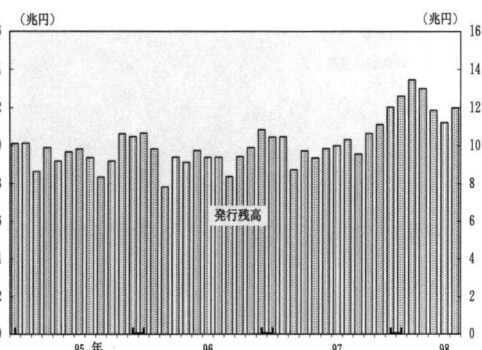
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

一方、民間企業の資金需要は、経済情勢全般の悪化を背景にさらに落ち込んで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、民間銀行借入が減少を続けているだけでなく、CPの発行(注10)や生保からの借入もこのところ増加テンポが鈍りつつある(図表40、41)。

(図表40)

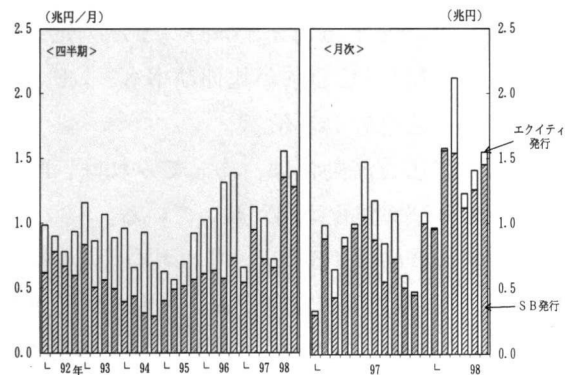
資本市場調達

(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) 民間部門(居住者)の資本市場調達額。

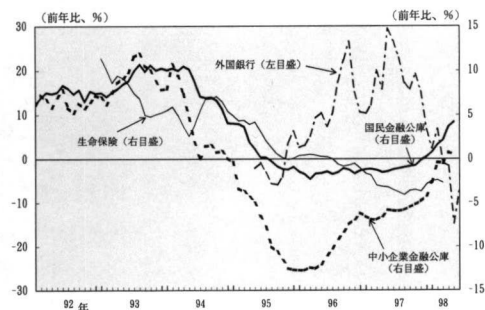
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、公社債引受協会「公社債月報」等

(注10) CPの発行は、昨年末から本年春にかけて、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あと、4～6月は、大企業の短期資金調達ニーズの後退を背景に、幾分減少している。

(図表41)

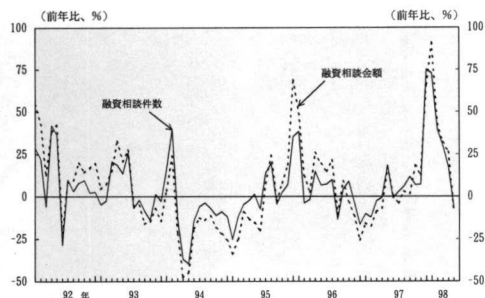
その他金融機関貸出

(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)

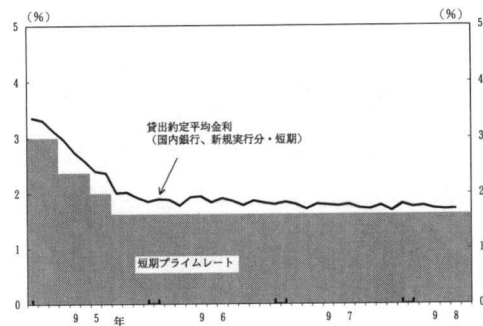


(資料) 日本銀行「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

(図表42)

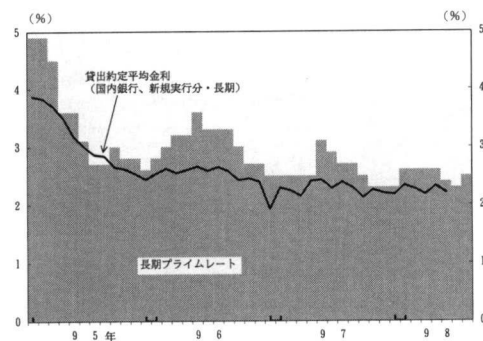
貸出金利

(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」

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は、民間金融機関が慎重な融資姿勢を維持していることに加えて、企業の資金需要が落ち込んできていることを反映しているものとみられる。また、マネーサプライ(M₂ + C D)前年比の伸び率鈍化には、昨年末から本年初にかけてみられた投信等からの資金流入が一巡したことも影響している。

企業の資金調達コスト面をみると、新規貸出約定平均金利(図表42)は、5月まで長期、短期

ともに横這い圏内で推移している(注11)。しかしながら、信用力に応じた貸出金利の設定が浸透しつつある中で、個別企業ごとの貸出金利の動きにはかなりの格差が生じている可能性がある。

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12)。

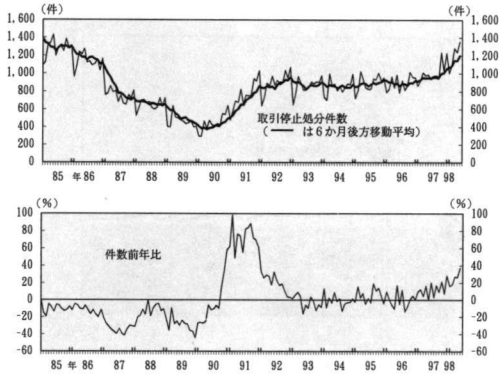
(注11) 長期プライムレートは、7月に0.2%引き上げられ、2.5%となった。

(注12) 企業倒産関連指標をみると、企業倒産もこのところ増加テンポが高まっている(後掲図表43)。

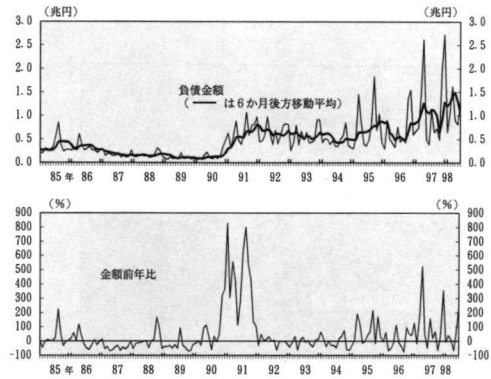
(図表43)

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」