

# 金融経済月報（98年12月）（注1）

1998年12月17日

日 本 銀 行

## ■基本的見解（注2）■

最近のわが国の経済情勢をみると、公共投資増加などから、悪化テンポが幾分和らいでいる。

最終需要面をみると、設備投資の大幅な減少が続いているほか、住宅投資も低迷が続いている。個人消費は、総じてみれば、やや弱含んでいる。一方、純輸出（輸出－輸入）が増加基調にあるほか、公共投資も増勢を示しつつある。こうした最終需要動向のもとで、在庫調整が耐久消費財を中心にある程度進捗していることもあって、生産の減少テンポは緩やかなものとなってきている。

しかし、企業収益が悪化が続いているほか、有効求人倍率が既往最低水準を更新し、冬季賞与の減少が予想されるなど、家計の雇用・所得環境も厳しさを増している。また、企業金融面に関しては、政府・日本銀行の各種措置を背景に一部には改善の兆しもみられるが、企業の資金繰りに対する不安感はなお払拭されていない模様である。以上のことから、企業・消費者心理は引き続き慎重化しており、民間需要が回復に向かう動きはみられていない。

今後は、政府の総合経済対策に加えて、先般策定された緊急経済対策が実施に移されれば、来年度上期にかけて公共投資を中心に経済を下支えしていくとみられる。また、日本銀行による金融面からの措置や、政府の貸し渋り対策も、徐々に効果を発揮していくことが期待される。しかし、上記のように企業収益や家計所得が悪化の方向にあることに加え、民間銀行の慎重な融資姿勢のもとで、企業金融面における制約要因もなお暫くの間は作用し続けるとみられることなどを考えると、民間需要が速やかに自律的な回復に向かうことは展望し難い。また、秋口以降の円高の影響や海外情勢の不透明感にも、留意が必要である。これらを踏まえると、景気回復を確実なものとするためには、金融システムの早期建て直しを含め、企業

（注1）本稿は、12月15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、12月15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。

や家計が経済の先行きに対して自信を取り戻し得るよう、さらに環境を整えていくことが重要である。

物価面をみると、需給ギャップの拡大等を背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格も軟化している。消費者物価については、生鮮食品の値上がりから、前年比でみて僅かながら上昇となっているが、それを除いてみれば、基調として軟調に推移している。今後は、公共投資の増加などから経済情勢の悪化テンポは和らいでいくものとみられるが、民需が低迷を続けるもとで、当面、需給ギャップの明確な縮小は見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、秋口以降の円高も、今後物価の低下要因として作用するとみられる。これらを踏まえると、物価は、今後、卸売物価を中心に、下落テンポを幾分速める可能性がある。

金融面をみると、邦銀の年末越え外貨手当への進捗から、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利はピークアウトしてきており、短期金融市場において一頃強まった不安感は、徐々に落ち着きを取り戻しつつある。もっとも、来年3月期末を越える市場金利はむしろ上昇気味となっており、流動性リスクに対する市場の警戒感は引き続き根強いことが窺われる。

長期国債の流通利回りは、11月下旬以降反発している。一方、株価は、10月をボトムに大きく反発したあと、ごく最近では、再び弱含んでいる。イールド・スプレッド（国債流通利回り－予想株式益回り）も、依然きわめて低水準で推移しており、経済の先行きに対する市場の見方は引き続き慎重なものにとどまっている。

金融の量的側面をみると、企業は、資金調達を巡る厳しい環境や来年3月における社債の大量償還を踏まえて、手許資金を厚めに確保しようとする動きを一段と強めている。一方、民間銀行は基本的に慎重な姿勢を維持している。

こうした中で、年末に向けての企業金融は、信用保証制度の拡充に伴う中堅・中小企業向け貸出の持ち直しに加え、日本銀行による潤沢な資金供給やオペ・貸出面の措置の実施などを背景に、一頃みられた逼迫感が幾分和らいできているようにみられる。もっとも、企業の資金調達を巡る環境が依然厳しいものであることには変わりがない。こうした企業金融の動向が、今後、年末から年度末にかけてどのように進展し、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、引き続き十分注意してみていく必要がある。

## 【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、第1次補正予算の執行進捗から、振れを伴いつつも高水準を持続している。また、工事進捗ベースでも、

（図表1-1）

## 国内主要経済指標（1）

（前年比、％）

|                          | 98/1-3月 | 4-6月  | 7-9月  | 98/ 8月 | 9月    | 10月     | 11月   |
|--------------------------|---------|-------|-------|--------|-------|---------|-------|
| 消費水準指数（全世帯）              | -4.7    | -0.8  | -1.9  | -1.9   | -1.0  | p -0.6  | n. a. |
| 全国百貨店売上高                 | -9.8    | 0.6   | -4.5  | -4.3   | -5.4  | p -4.7  | n. a. |
| チェーンストア売上高               | -7.0    | 0.3   | -2.5  | -3.7   | -2.3  | -2.3    | n. a. |
| 乗用車新車登録台数(除軽)            | -21.5   | -2.1  | -1.8  | -3.1   | -2.5  | -14.0   | -13.8 |
| 家電販売額（NEBAベース）           | -14.1   | 3.6   | 8.2   | 6.3    | 10.6  | 13.6    | n. a. |
| 旅行取扱額(主要50社)             | -6.2    | -2.8  | -3.2  | -3.2   | -5.6  | -10.5   | n. a. |
| 新設住宅着工戸数<br>＜季調済年率換算、万戸＞ | 132     | 123   | 114   | 118    | 114   | 116     | n. a. |
| 機械受注<br>（民需、除く船舶・電力）     | -5.8    | -21.7 | -20.3 | -25.0  | -14.5 | -26.1   | n. a. |
| 製造業                      | -7.6    | -23.7 | -22.0 | -23.8  | -17.8 | -32.3   | n. a. |
| 非製造業<br>（除く船舶・電力）        | -4.2    | -20.1 | -18.9 | -25.8  | -12.1 | -21.6   | n. a. |
| 建築着工床面積<br>（民間、非居住用）     | -7.8    | -13.8 | -18.2 | -22.4  | -25.6 | -23.5   | n. a. |
| 鉱工業                      | -7.2    | -25.9 | -38.1 | -41.6  | -42.3 | -41.2   | n. a. |
| 非製造業                     | -8.0    | -8.9  | -10.5 | -15.1  | -19.2 | -16.9   | n. a. |
| 公共工事請負金額                 | -2.2    | -6.2  | 4.9   | 3.5    | 23.8  | 22.6    | n. a. |
| 実質輸出<br>＜季調済前期（月）比、％＞    | -4.9    | -0.9  | 1.7   | -3.9   | 6.6   | 4.8     | n. a. |
| 実質輸入<br>＜季調済前期（月）比、％＞    | -1.5    | -7.8  | 3.3   | -2.3   | 3.3   | -3.3    | n. a. |
| 生産<br>＜季調済前期（月）比、％＞      | -1.3    | -5.1  | 0.0   | -1.3   | 3.3   | p -1.2  | n. a. |
| 出荷<br>＜季調済前期（月）比、％＞      | -1.1    | -5.1  | 0.8   | -1.3   | 4.1   | p -1.4  | n. a. |
| 在庫<br>＜季調済前期（月）比、％＞      | 0.7     | -1.9  | -2.4  | -0.3   | -1.5  | p -1.0  | n. a. |
| 在庫率<br>＜95年=100、季調済＞     | 112.9   | 111.0 | 109.1 | 114.8  | 109.1 | p 110.2 | n. a. |

(図表 1 - 2)

## 国内主要経済指標 (2)

(前年比、%)

|                             | 98/1-3月 | 4-6月 | 7-9月 | 98/ 8月 | 9月   | 10月    | 11月   |
|-----------------------------|---------|------|------|--------|------|--------|-------|
| 有効求人倍率<br>＜季調済、倍＞           | 0.61    | 0.53 | 0.50 | 0.50   | 0.49 | 0.48   | n. a. |
| 完全失業率<br>＜季調済、％＞            | 3.65    | 4.18 | 4.26 | 4.34   | 4.31 | 4.27   | n. a. |
| 所定外労働時間<br>(事業所規模5人以上)      | -5.4    | -9.3 | -8.7 | -8.1   | -8.9 | p -7.7 | n. a. |
| 雇用者数(労働力調査)                 | 0.0     | -0.6 | -0.7 | -0.3   | -0.7 | -0.2   | n. a. |
| 常用労働者数(毎勤統計)<br>(事業所規模5人以上) | 0.6     | 0.1  | -0.2 | -0.1   | -0.3 | p -0.4 | n. a. |
| 一人当り名目賃金<br>(事業所規模5人以上)     | -0.1    | -0.6 | -2.0 | -2.4   | -0.7 | p -0.1 | n. a. |
| 国内卸売物価<br>[ 0.3 ]           | -1.6    | -2.3 | -2.1 | -2.1   | -2.0 | -2.1   | -2.2  |
| 全国消費者物価<br>[ 2.0 ]          | 0.5     | 0.4  | -0.2 | -0.3   | -0.2 | 0.2    | n. a. |
| 除く生鮮食品<br>[ 1.9 ]           | 0.5     | 0.1  | -0.2 | -0.1   | -0.5 | -0.4   | n. a. |
| 企業向けサービス価格<br>[ 1.7 ]       | -0.1    | -0.2 | -0.4 | -0.4   | -0.6 | -0.8   | n. a. |
| マネーサプライ(M2+CD)<br>＜平残前年比、％＞ | 4.7     | 3.7  | 3.7  | 3.8    | 3.8  | p 3.9  | n. a. |
| 取引停止処分件数                    | 20.9    | 28.9 | 17.3 | 7.9    | 15.7 | -5.3   | 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)。[ ] 内は消費税を含んだベースでの上昇率。

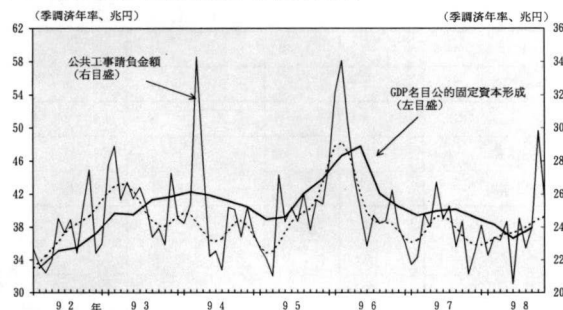
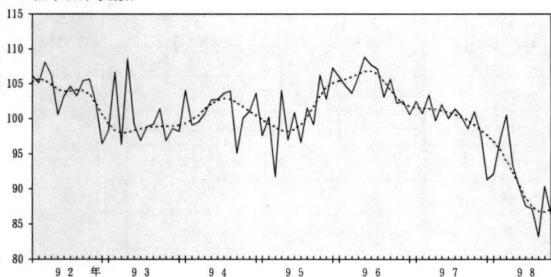
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「経済統計月報」、  
 全国銀行協会連合会「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  
(95年=100、季調済)

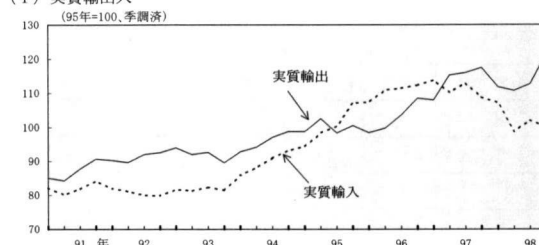
(注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。  
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(βバージョン)により実施。  
点線は趨勢循環変動成分。

(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」

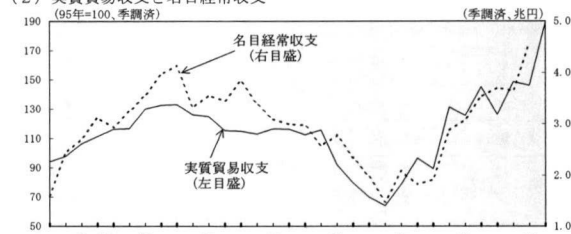
(図表 3)

## 輸出入

(1) 実質輸出入

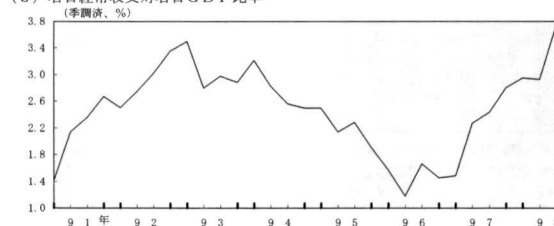


(2) 実質貿易収支と名目経常収支



(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、指数化。  
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。  
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。なお98/4Qは、10月実績の四半期換算値。

(3) 名目経常収支対名目GDP比率



(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、経済企画庁「国民所得統計」、日本銀行「卸売物価指数」「国際収支統計月報」

こうした発注の増加を受けて、増勢を示しつつある。

次に、実質輸出についてみると(図表3、後掲図表4、5)、4～6月に減少幅を縮小した後、7～9月は増加に転じ、10月は高めの伸びを示すなど、次第に持ち直してきている。これは、既往円安の効果もあって欧米向けが引き続き堅調に推移する中で、アジア向けの減少テンポが

鈍化してきたことを反映したものである(注3)。一方、実質輸入は、4～6月に極めて大幅な減少となった後、7～9月は増加したが、10月には再び減少した。このように、実質輸入は、わが国の内需低迷や減産継続を背景に、振れを伴いつつも、基調的には弱含みで推移している。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支(注4)でみた純輸出(実質輸出－実質

(注3) 10月の実質輸出は7～9月対比で+7.8%と高めの伸びを示したが、これには、一部品目において海外在庫調整の進捗等に伴い輸出が集中するなど、一時的要因が影響している。

(注4) 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。

(図表 4)

## 実質輸出の内訳

(1) 地域別

|               |  | (前年比、%)   |       |           | (季節前同期比、%) |       |      |      | (季節前月比、%) |      |      |
|---------------|--|-----------|-------|-----------|------------|-------|------|------|-----------|------|------|
|               |  | 暦年<br>96年 | 97    | 97年<br>4Q | 98年<br>1Q  | 2Q    | 3Q   | 4Q   | 98年<br>8月 | 9    | 10   |
| 米国 <27.8>     |  | 1.8       | 14.6  | 1.8       | 4.6        | -0.8  | 2.5  | 9.2  | -5.9      | 6.0  | 7.2  |
| EU <15.6>     |  | -1.2      | 13.8  | 5.4       | 1.3        | 7.2   | 2.0  | 8.2  | -9.0      | 10.2 | 4.8  |
| 東アジア <40.6>   |  | 6.0       | 8.6   | -2.4      | -11.1      | -7.3  | -0.2 | 3.7  | -2.8      | 7.8  | -0.4 |
| 中国 <5.2>      |  | 11.0      | 8.2   | 6.2       | -3.9       | 4.0   | -2.1 | 4.8  | -1.6      | 5.4  | 1.8  |
| NIEs <24.0>   |  | 3.5       | 10.5  | -0.4      | -10.5      | -8.2  | -1.4 | 4.0  | -4.0      | 9.7  | -0.8 |
| 韓国 <6.2>      |  | 6.2       | -1.5  | -2.8      | -29.8      | -7.0  | -1.4 | 12.1 | -4.6      | 14.6 | 4.2  |
| ASEAN4 <11.4> |  | 8.9       | 5.0   | -10.0     | -16.0      | -11.3 | 4.2  | 2.4  | -0.4      | 5.1  | -0.8 |
| タイ <3.5>      |  | 3.3       | -11.6 | -15.4     | -9.6       | -2.3  | -0.4 | 3.5  | -5.3      | 6.2  | 1.3  |
| インドネシア <2.4>  |  | 0.9       | 22.6  | -19.5     | -36.0      | -26.9 | 8.7  | 10.1 | 11.6      | 4.9  | 3.1  |
| 実質輸出計         |  | 2.3       | 11.2  | 1.3       | -4.9       | -0.9  | 1.7  | 7.8  | -3.9      | 6.6  | 4.8  |

(注) 1. < >内は、97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、98/4Qは、10月実績の四半期換算値。

(2) 財別

| (注) 前掲        | (前年比、%)   |      |  | (季節前同期比、%) |           |      |      |     | (季節前月比、%) |     |     |
|---------------|-----------|------|--|------------|-----------|------|------|-----|-----------|-----|-----|
|               | 暦年<br>96年 | 97   |  | 97年<br>4Q  | 98年<br>1Q | 2Q   | 3Q   | 4Q  | 98年<br>8月 | 9   | 10  |
| 中間財 <14.7>    | 5.0       | 11.2 |  | 0.7        | -3.2      | 2.3  | 4.9  | 7.4 | -2.8      | 7.7 | 3.2 |
| 自動車関連 <20.5>  | -1.7      | 14.6 |  | -4.2       | -3.0      | 0.7  | 4.1  | 6.7 | -6.3      | 5.4 | 5.4 |
| 消費財 <6.9>     | -1.9      | 6.3  |  | 2.2        | 2.3       | 0.7  | -2.7 | 8.0 | -3.7      | 1.9 | 8.0 |
| 情報関連 <18.2>   | 5.8       | 18.1 |  | 1.3        | -5.5      | -5.3 | 1.6  | 3.6 | -3.2      | 6.7 | 0.3 |
| 資本財・部品 <29.6> | 5.1       | 9.0  |  | 3.5        | -5.8      | -2.8 | 0.5  | 3.9 | -4.3      | 8.1 | 0.1 |
| 実質輸出計         | 2.3       | 11.2 |  | 1.3        | -4.9      | -0.9 | 1.7  | 7.8 | -3.9      | 6.6 | 4.8 |

(注) 1. < >内は、97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、98/4Qは、10月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

(図表 5)

## 実質輸入の内訳

(1) 地域別

|        |        |  | (前年比、%) |      | (季節前同期比、%) |      |       |      | (季節前月比、%) |      |      |       |
|--------|--------|--|---------|------|------------|------|-------|------|-----------|------|------|-------|
|        |        |  | 96年     | 97   | 97年        | 98年  |       |      | 98年       |      |      |       |
|        |        |  | 96年     | 97   | 4Q         | 1Q   | 2Q    | 3Q   | 4Q        | 8月   | 9    | 10    |
| 米国     | <22.3> |  | 15.5    | 1.1  | -0.1       | 0.5  | -4.8  | 1.4  | 1.8       | 1.4  | -4.0 | 4.2   |
| EU     | <13.3> |  | 11.1    | -3.6 | -7.1       | 3.4  | -8.5  | 4.0  | -2.7      | -1.7 | 12.2 | -9.2  |
| 東アジア   | <34.7> |  | 15.1    | 0.9  | -4.5       | -0.2 | -6.0  | 1.4  | -3.4      | -3.4 | 3.9  | -4.7  |
| 中国     | <12.4> |  | 20.4    | 8.8  | -2.9       | 0.8  | -4.7  | 1.4  | -6.2      | -6.8 | -1.5 | -2.9  |
| NIEs   | <10.4> |  | 9.2     | -8.1 | -5.6       | -0.5 | -9.0  | -0.4 | 0.9       | -0.5 | 11.0 | -5.6  |
| 韓国     | <4.3>  |  | 0.7     | -3.9 | -8.8       | 3.7  | -10.1 | -3.7 | 4.9       | -6.6 | 12.1 | -0.4  |
| ASEAN4 | <12.0> |  | 16.4    | 2.2  | -5.2       | -0.9 | -4.7  | 3.0  | -3.9      | -1.9 | 3.8  | -5.6  |
| タイ     | <2.8>  |  | 9.4     | -0.5 | -2.1       | -3.5 | -2.7  | 2.9  | -2.9      | -2.0 | 1.5  | -3.2  |
| インドネシア | <4.3>  |  | 7.8     | -2.3 | -8.5       | 0.1  | -4.1  | 5.8  | -7.5      | -4.6 | 17.4 | -15.3 |
| 実質輸入計  |        |  | 10.3    | 0.9  | -3.7       | -1.5 | -7.8  | 3.3  | -2.0      | -2.3 | 3.3  | -3.3  |

(注) 1. < >内は、97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、98/4Qは、10月実績の四半期換算値。

(2) 財別

|        |        | (前年比、%) |       | (季節前同期比、%) |           |       |     |       | (季節前月比、%) |      |       |
|--------|--------|---------|-------|------------|-----------|-------|-----|-------|-----------|------|-------|
|        |        | 96年     | 97    | 97年<br>4Q  | 98年<br>1Q | 2Q    | 3Q  | 4Q    | 98年<br>8月 | 9    | 10    |
| 素原料    | <27.1> | 0.5     | -0.5  | 0.1        | -4.3      | -4.4  | 2.7 | 2.6   | -5.8      | 3.3  | 2.5   |
| 中間財    | <13.7> | 4.6     | 2.7   | -1.5       | -2.0      | -9.3  | 2.1 | -1.9  | -6.5      | 3.6  | -2.0  |
| 食料品    | <13.6> | 5.1     | -3.5  | -6.6       | 0.9       | -2.9  | 3.4 | -7.4  | 0.9       | 7.2  | -11.8 |
| 消費財    | <10.8> | 12.3    | -10.0 | -9.1       | -0.3      | -8.9  | 7.0 | -11.6 | -5.7      | 10.1 | -15.4 |
| 情報関連   | <12.5> | 36.8    | 8.0   | -3.1       | -4.0      | -1.2  | 4.1 | -2.5  | 0.1       | 2.6  | -4.2  |
| 資本財・部品 | <11.4> | 23.1    | 13.6  | 0.3        | 8.0       | -10.8 | 1.8 | 6.3   | -3.0      | -4.0 | 10.3  |
| 実質輸入計  |        | 10.3    | 0.9   | -3.7       | -1.5      | -7.8  | 3.3 | -2.0  | -2.3      | 3.3  | -3.3  |

(注) 1. < >内の数字は、97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、98/4Qは、10月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

輸入)は、4～6月大幅増の後、7～9月にはやや減少したが、10月は再び増加するなど、大きな振れを伴いつつも、趨勢としては増加傾向にある。この間、名目経常収支の黒字幅は、4～6月に小幅減少の後、7～9月は、所得収支の黒字幅拡大や、旅行収支などサービス収支の赤字幅縮小から、かなりの拡大を示した(注5)。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、まず為替面では、夏場までの円安が当面の輸出に対

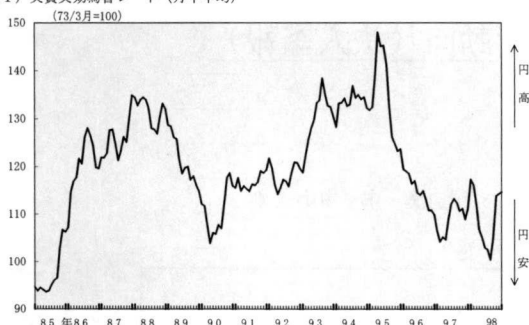
してプラスに働き続けると考えられるが、秋口以降の円高が、来年度にかけて、徐々に輸出抑制に作用していく可能性がある(図表6(1))。次に、内外景気面をみると、当面は、欧米景気が堅調を維持すると予想されることや(図表6(2))、国内民需が低迷を持続するとみられることが、純輸出を押し上げる方向に働くと考えられる。しかし、アジアについては、経済調整が長期化しつつある国が少なくない。また、米国

(注5) この結果、名目経常収支の対名目GDP比率をみると、97年10～12月2.8%、98年1～3月2.9%、4～6月2.9%、7～9月3.7%と上昇傾向にある。なお、7～9月の3.7%は、前回ピーク(93年1～3月3.5%)を上回り、87年1～3月(4.1%)以来の高水準である。

(図表 6)

## 純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月平均)



(注) 1. 日本銀行試算値。直近は、14日までの平均値。

2. 主要輸出手国通貨 (24通貨) に対する為替相場 (月平均) 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、( ) 内は外部機関による見通し  
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

|                  |          | 97年  | 98年     | 99年     | 97年<br>4Q | 98年<br>1Q | 2Q    | 3Q    |
|------------------|----------|------|---------|---------|-----------|-----------|-------|-------|
| 欧<br>州           | 米 国      | 3.9  | ( 3.5 ) | ( 2.1 ) | 3.0       | 5.5       | 1.8   | 3.9   |
|                  | E U      | 2.7  | ( 2.8 ) | ( 2.2 ) | 2.6       | 3.1       | 2.1   | n. a. |
|                  | ド イ ツ    | 2.2  | ( 2.7 ) | ( 2.2 ) | 1.3       | 5.9       | 0.2   | 3.5   |
|                  | フ ラ ン ス  | 2.3  | ( 3.0 ) | ( 2.3 ) | 3.1       | 2.8       | 3.3   | 2.1   |
| 東<br>ア<br>ジ<br>ア | 英 国      | 3.5  | ( 2.7 ) | ( 0.8 ) | 2.9       | 3.1       | 1.9   | 1.5   |
|                  | 中 国      | 8.8  | ( 7.4 ) | ( 7.5 ) | 8.8       | 7.2       | 7.0   | 7.2   |
|                  | N 韓 国    | 5.5  | (-6.7)  | (-0.3)  | 3.9       | -3.9      | -6.8  | -6.8  |
|                  | E 台 湾    | 6.8  | ( 4.9 ) | ( 4.3 ) | 7.1       | 5.9       | 5.2   | 4.7   |
| ア<br>ジ<br>ア      | s 香 港    | 5.3  | (-4.5)  | (-1.5)  | 2.8       | -2.7      | -5.2  | -7.0  |
|                  | シンガポール   | 7.8  | ( 0.2 ) | (-0.4)  | 7.6       | 6.2       | 1.8   | -0.7  |
|                  | A イ ン    | -0.4 | (-8.2)  | (-0.4)  | n. a.     | n. a.     | n. a. | n. a. |
|                  | S インドネシア | 4.9  | (-16.0) | (-4.0)  | 2.4       | -6.4      | -16.8 | -17.4 |
| ア<br>ジ<br>ア      | N マレーシア  | 7.7  | (-4.8)  | (-0.3)  | 6.9       | -2.8      | -6.8  | -8.6  |
|                  | 4 フィリピン  | 5.1  | (-0.5)  | ( 0.7 ) | 4.8       | 1.7       | -0.8  | -0.1  |

(注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。

2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS (11/10日号)」(Aspen Publishers社)。  
他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS (11/9日号)」(Consensus Economics社)による。

経済についても、今後、緩やかな減速が見込まれており、中南米等のエマージング諸国経済や米国の金融環境の動向次第では、そのテンポが速まるリスクが存在している。

設備投資は大幅な減少が続けている。7～9月のGDPベースの実質設備投資は季調済前期比-4.6%と、1～3月(-5.2%)、4～6月(-4.8%)に続き、大幅な減少となった。業

種・規模別の動きを、法人企業統計でみると、年初来きわめて大幅な落ち込みを示していた非製造業・中堅中小企業の設備投資が、7～9月には横這い圏内となった(注6)一方で、これまで高水準を維持してきた製造業・大企業の減少が明確化してきたことが特徴である(後掲図表7)。その後も、先行指標である機械受注や非居住用建築着工床面積の動き(後掲図表8)などからみて、減少が続いているものと考えられる。

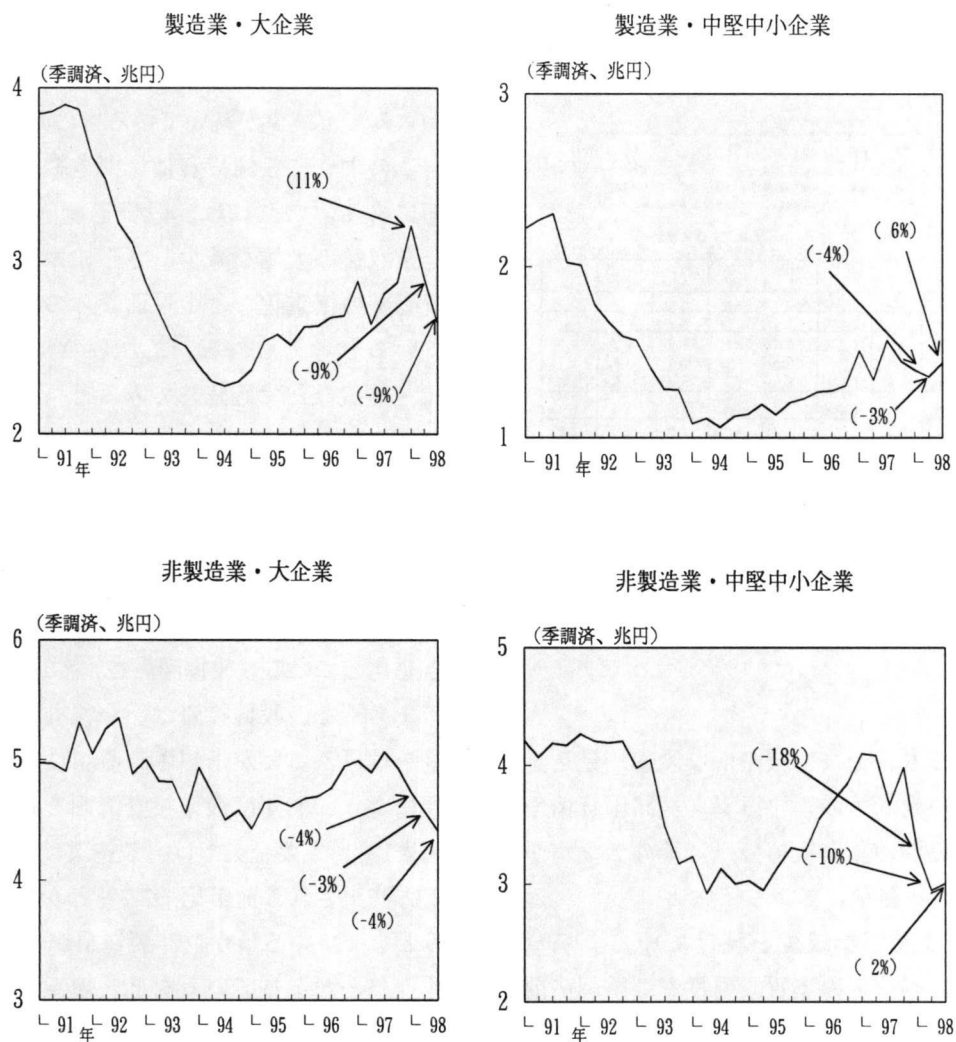
このように設備投資は、引き続き深い調整局面にある。これには、設備過剰感の高まりや、企業収益の大幅な減少、さらには民間銀行の融資姿勢の慎重化など金融面からの制約が影響していると考えられる。これらの要因について、12月短観などで確認してみると(後掲図表9～11)、98年度収益見通しが前回調査比大幅に下方修正されたほか、企業金融面でも厳しい状況が続くなど、いずれも、引き続き設備投資を抑制する方向に作用していると考えられる(注7)。

また、企業の業況感も、総じてみれば、引き続き悪化している(後掲図表12)。こうしたことを踏まえると、設備投資は、今後も暫くの間、調整を続けることが予想される。この点、12月短観により、98年度設備投資計画をみると(後掲図表13)、主要企業では、製造業は、9月調査比下方修正され、前年比-7.7%とかなりの落ち込みとなっているほか、非製造業が+0.2%と前年並みにとどまっているなど、慎重な計画となっている。また、中小企業については、この時期としては例年に比べて小幅の上方修正にとどまっ

(注6) 非製造業・中堅中小企業の設備投資が7～9月に小幅増加となったのは、2四半期連続で大幅減少したことの反動という面が大きいと考えられ、これをもって基調的に下げ止まったと判断することはできない。

(注7) 中小企業の資金繰りについては、10月以降の信用保証制度の拡充が好影響を与えている一方、売上げ・収益の減少がそうした効果を減殺している可能性がある。

## 業種別・規模別の設備投資動向（法人季報）



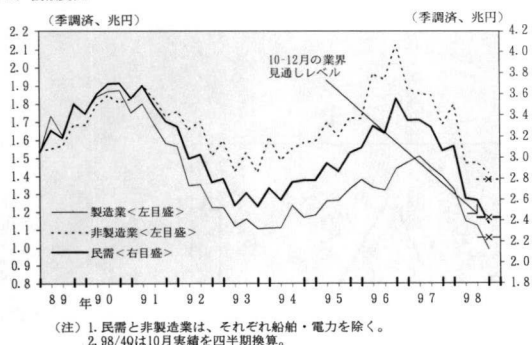
(注) カッコ内の数字は98/1～3月、4～6月、7～9月の季調済前期比。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

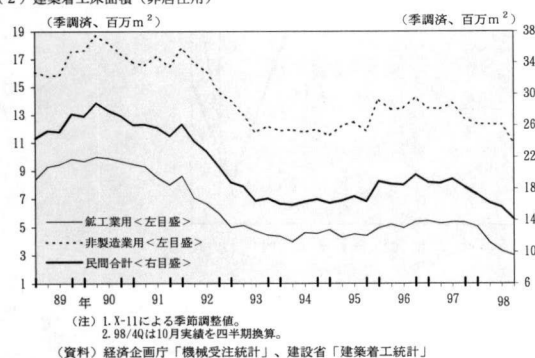
(図表 8)

## 設備投資関連指標

## (1) 機械受注



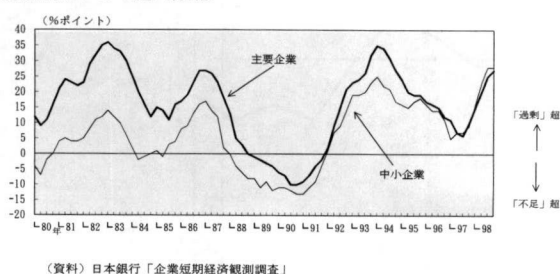
## (2) 建築着工床面積 (非居住用)



(図表 9)

## 設備の過不足 (12月短観)

## 生産設備判断D. I. の推移 (製造業)



ており、製造業(−18.1%)、非製造業(−13.7%)ともに大幅な減少計画となっている(注8)。

次に、個人消費の動向をみると(後掲図表14)、家電販売は、新製品投入の効果によるパソコンや白物家電の売上増等から、堅調に推移している。一方、百貨店・チェーンストア売上高は、7～9月にかなりの落ち込みとなった後、10月もさらに減少を示した。ただ、11月については、チェーンストアが、大手スーパーにおける大規模なセール実施の奏功から、前月比増加となった模様である。乗用車販売台数(除く軽乗用車)は、規格変更に伴い一斉に新型車が投入された軽乗用車へ需要が一部シフトしたこともあって、10月に続き、11月も大幅な落ち込みを示した。軽乗用車を含むベースでみると、10月以降、乗用車販売台数は回復を示しているが、軽乗用車一台当たりの金額が小さい点を踏まえると、販売金額は横這い圏内にとどまっているとみられる。また、旅行取扱額は、このところかなり減少している。このように、個人消費は、一部に新製品投入効果や拡販努力の奏功もみられるが、総じてみれば、やや弱含んでいる。これは、後述のように雇用・所得環境が悪化を続けるもとで、可処分所得が減少しているうえ、消費者心理も引き続き慎重化していること(後掲図表15)によるものと考えられる。先行きについても、厳しい雇用・所得環境の中で、個人消費は、当面、低調な動きを続ける可能性が高い。

(注8) なお、最近公表された、短観・中小企業よりも小規模の企業を含む「中小商業・サービス業設備投資動向調査」(中小企業庁・中小企業金融公庫、98年10月調査)によれば、98年度計画(両業種合計)は、6月調査(−26.0%)に比べ下方修正され、−34.0%ときわめて大幅な落ち込みとなっている。この点をもても、規模の小さい企業ほど設備投資を抑制していることが窺われる。

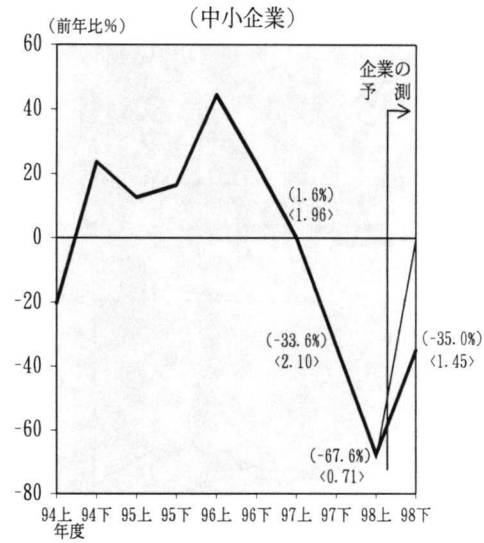
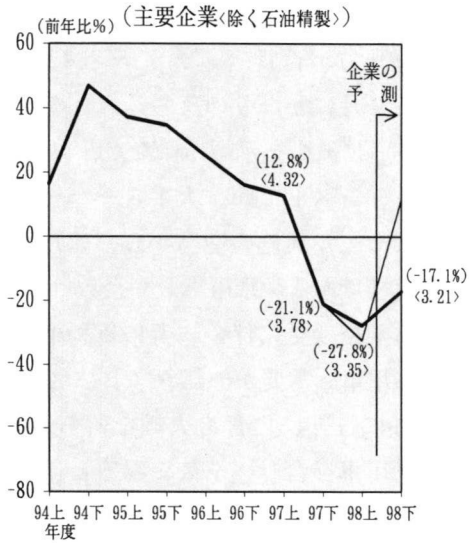


(図表10)

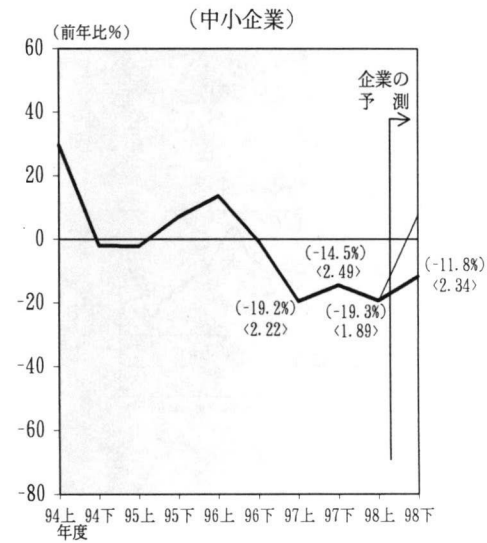
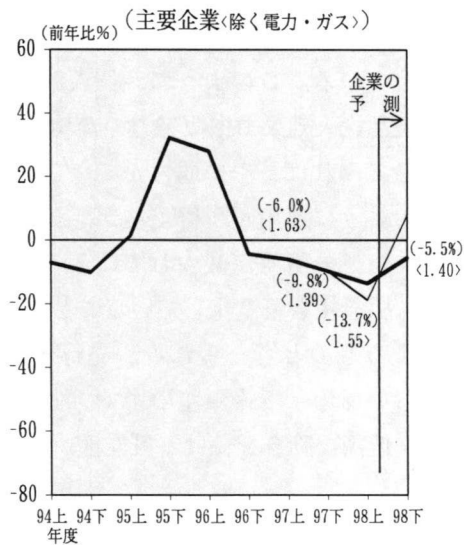
## 収益見通し(12月短観)

——経常利益の動き——

### (1) 製造業



### (2) 非製造業



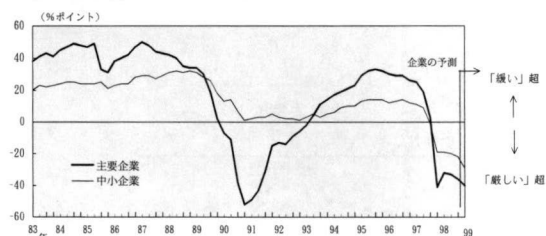
(注) ( )内は前年比%、< >内は売上高経常利益率。細線は9月短観時見通し。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

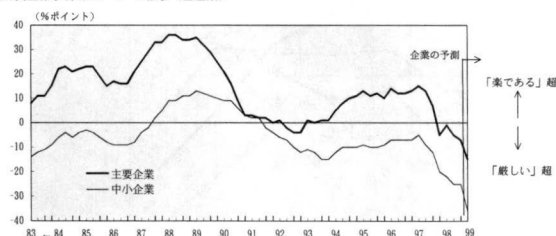
(図表11)

## 企業金融関連指標（12月短観）

(1) 金融機関の貸出態度判断D.I.の推移（全産業）



(2) 資金繰り判断D.I.の推移（全産業）



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

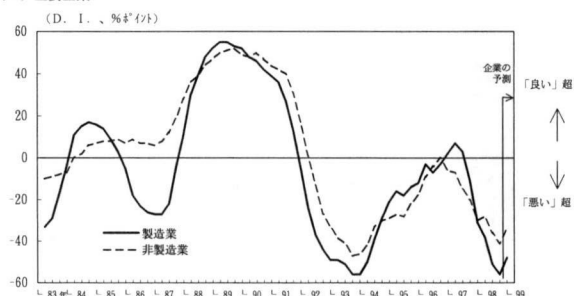
住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（後掲図表16）、1～3月132万戸（季調済年率）の後、4～6月123万戸、7～9月114万戸と減少基調を続けてきたが、最近では110万戸台（10月は116万戸）で低水準ながら横這い圏内の動きになってきている。今後については、住宅ローン金利の低下が下支えに寄与する（注9）と考えられるが、雇用・所得環境の悪化などを踏まえると、当面、住宅投資が明確な回復に転じるとは考えにくい。

以上のような最終需要動向のもとで、鉱工業生産の動向についてみると（後掲図表17）、4～6月は季調済前期比-5.1%と大幅に減少したが、7～9月には横這い（0.0%）となり、10月は7～9月対比で小幅増加（+0.5%）となった。

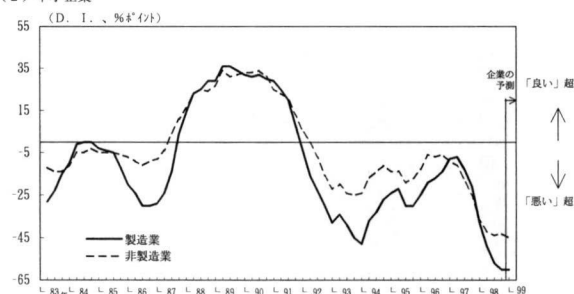
(図表12)

## 業況判断（12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」

また、11、12月の生産予測指数を前提とすると、10～12月は小幅減少（-0.3%）にとどまる見通しである。このように、鉱工業生産については、はっきりとした下げ止まりまでは確認できないが、一頃に比べ減少テンポは鈍化してきているように窺われる。こうした背景としては、最終需要面において、輸出の持ち直しや公共投資の増加が下支えに寄与してきていることに加え、在庫面でも（後掲図表18）、耐久消費財などにおける在庫調整進捗（注10）から、下押し圧力がやや後退してきていることが指摘できる。

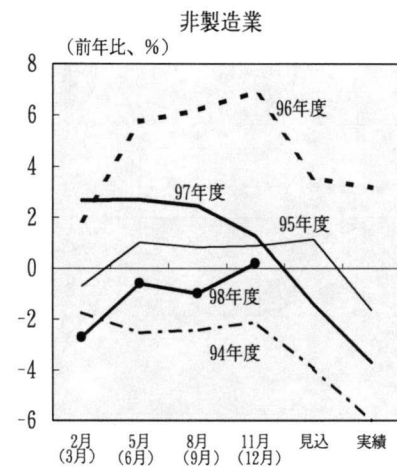
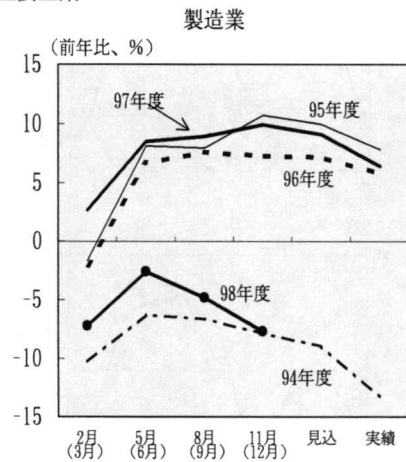
(注9) 住宅金融公庫の98年度第3回申込み（11/2～12/25日）では、融資基準金利が既往最低の2.0%（8～9月の第2回は2.55%）まで引き下げられている。

(注10) 短観における主要企業の製品在庫判断D.I.をみても、12月調査では9月調査に比べ僅かながら「過大」超幅が縮小している（「過大」-「不足」、%ポイント、6月35→9月39→12月37）。

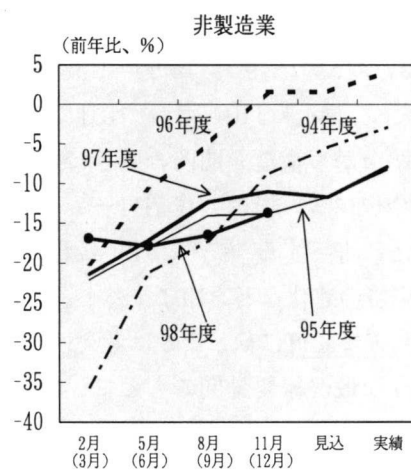
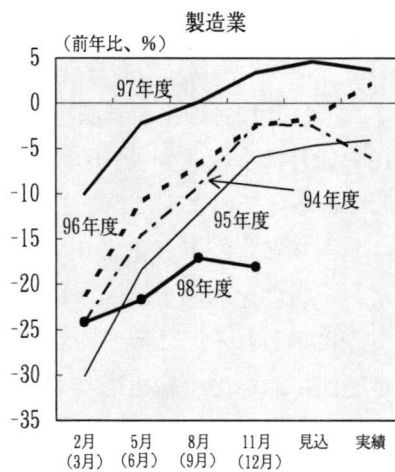
(図表13)

## 設備投資計画（12月短観）

### (1) 主要企業



### (2) 中小企業



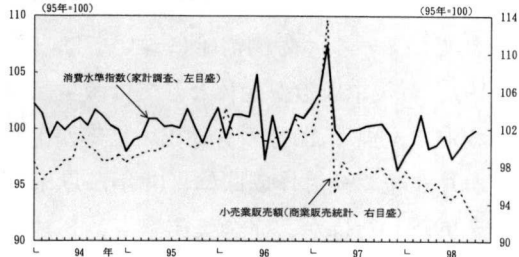
(注) 97/3月調査以降、カッコ内の月に調査月を変更。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

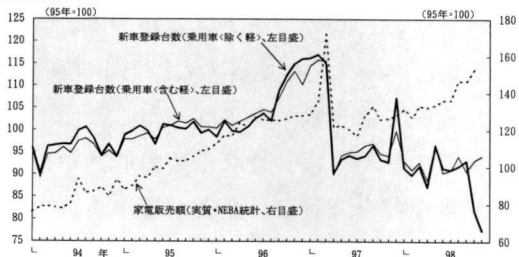
(図表 14-1)

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

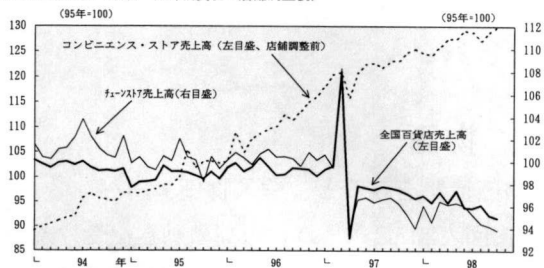


(注) 1. X-12-ARIMA(サージン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。  
(資料) 総務庁「家計調査報告」、「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEDA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

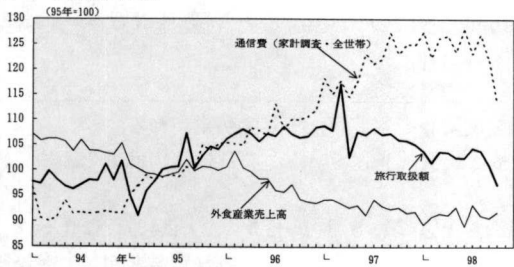
(図表 14-2)

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)

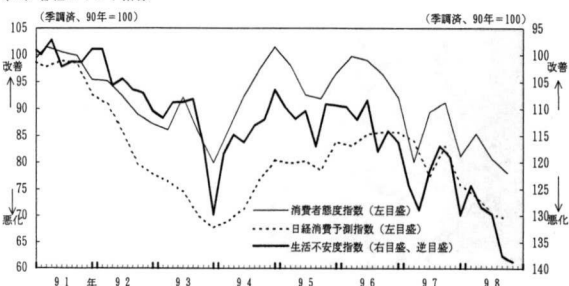


(注) 1. X-12-ARIMA(サージン)による季調済系列。  
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。  
(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、通商産業省「商業販売統計」、外食協「月次売上動向調査」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」

(図表 15)

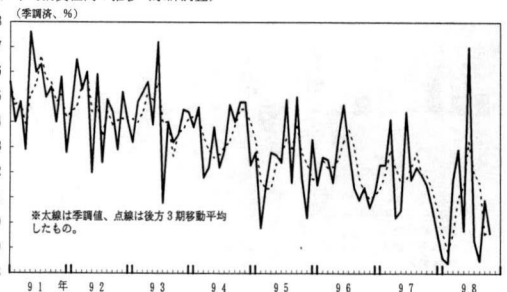
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 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。  
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。

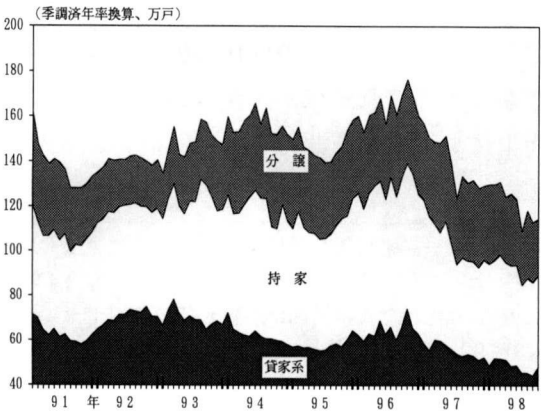
(2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



(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」

(図表 16)

新設住宅着工戸数

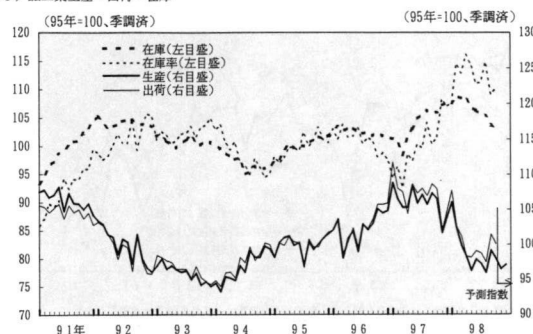


(資料) 建設省「建設統計月報」

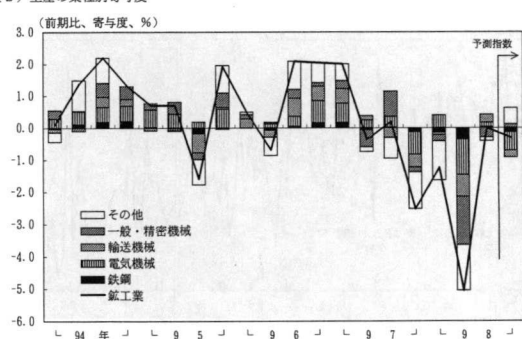
(図表 1.7)

# 鉱工業生産・出荷・在庫

(1) 鉱工業生産・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「鉱工業指数統計」

今後の生産を取り巻く環境をみると、公共投資の増加などが下支え要因として作用することが見込まれる。しかし一方では、設備投資を中心とした民間最終需要の低迷が引き続き減少方向に働くとみられるほか、在庫調整圧力もなお残存している。こうしたことや、企業からのヒ

アリングも踏まえると、当面生産は横這い圏内で推移する可能性が高いとみられる。

次に、雇用・所得環境をみると、引き続き厳しさを増している。労働需給については（後掲図表19）、新規求人数が全体としては減少傾向を続ける中で（注11）、10月の有効求人倍率が0.48倍と2か月連続で統計作成開始（63年）以来のボトムを更新したほか、完全失業率も、8月以降4.3%と統計作成開始（53年）以来のピーク水準で推移している（注12）。また、常用労働者数（毎月勤労統計ベース、従業員5人以上事業所）も、4か月連続で前年水準を下回った。このような労働需給の悪化には、最終需要の低迷や企業収益の減少などを背景に、企業が雇用調整の動きを強めていることなどが影響しているものと考えられる（後掲図表20）。一方、賃金面をみると（後掲図表21）、所定内給与が前年並みの水準まで伸びを低下させる中で、所定外給与が大幅な前年割れを続けていることなどから、一人当たり賃金は、このところ前年比マイナスを続けており、この冬の賞与についても、かなりの減少が見込まれている（注13）。

## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（後掲図表23（1））、為替円高の動きを受けて9、10月と大きく下落した後、11月も軟化した。国内卸売物価についてみると（夏季電力料金調整

(注11) ただし、建設業の新規求人については、公共工事の発注増加を反映して、下げ止まり感が窺われる。

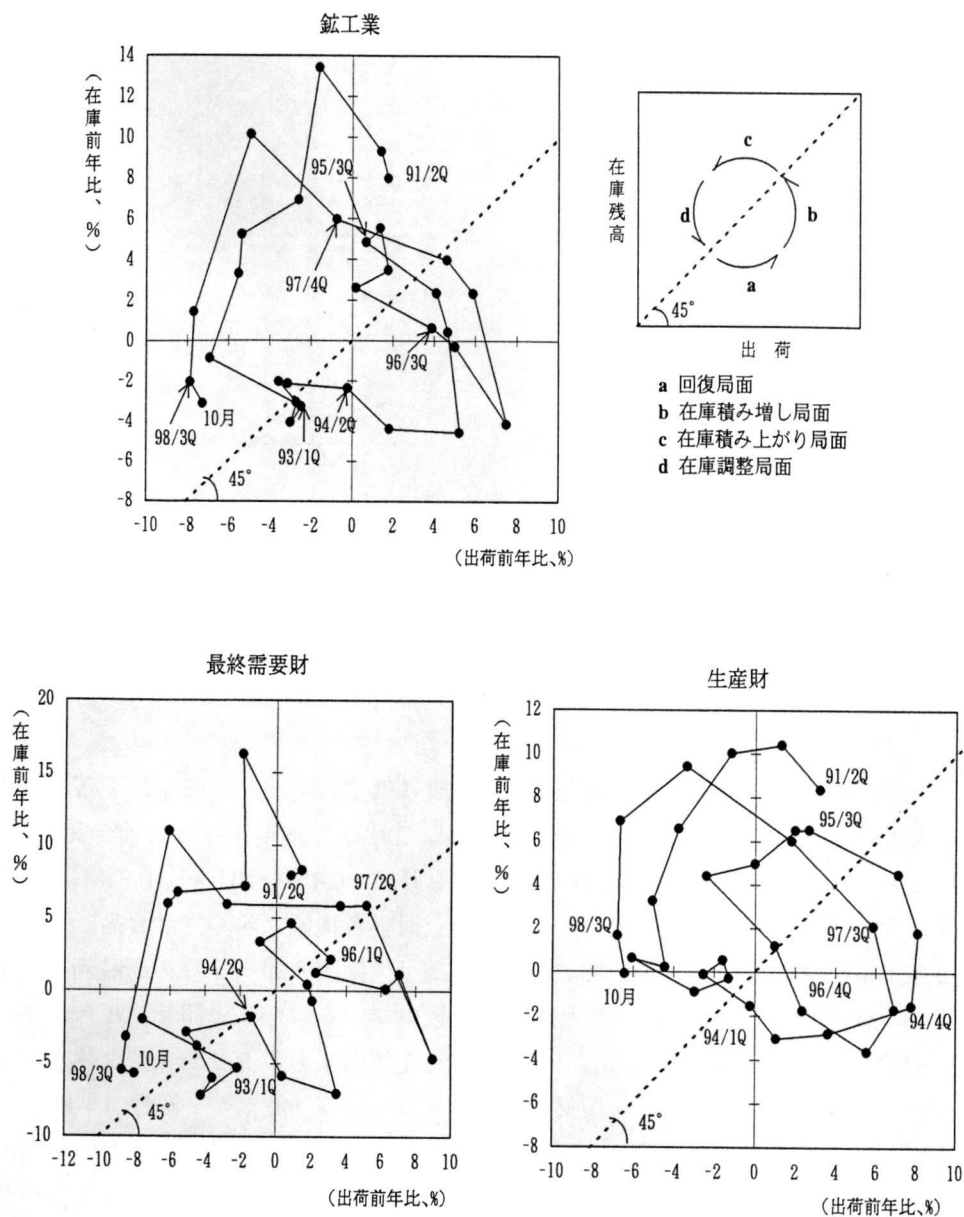
(注12) より詳しくみると、8月4.34%の後、9月4.31%、10月4.27%と若干低下している。これには、就業を諦めて非労働力化した人の増加が影響している。

(注13) 9、10月の一人当たり賃金は、それぞれ前年比-0.7%、-0.1%と、7、8月（-2.5%、-2.4%）に比べマイナス幅が縮小した。これは、9、10月の賃金については、大幅減少となった夏季賞与の影響が剥落したことを反映したものと考えられる。しかし、冬季賞与に関しては、日経連調査等によれば、夏季賞与に比べても一段の削減が見込まれている。このため、年末にかけての一人当たり賃金は、再びマイナス幅を拡大する可能性が高い。



(図表18)

## 在庫循環

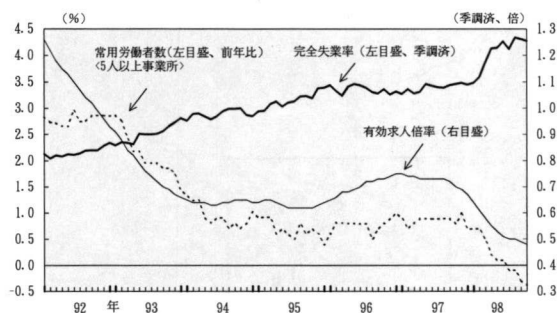


(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

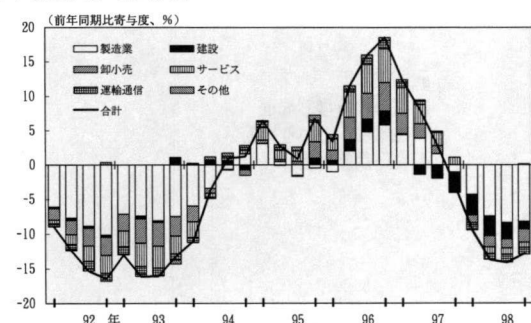
(図表19)

## 労働需給

(1) 雇用関連指標



(2) 新規求人数の業種別内訳



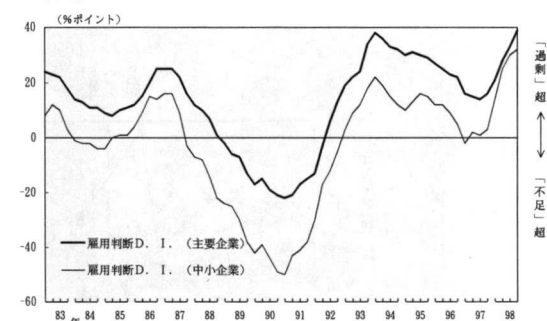
(注) 1. 常用労働者数の98/10月は速報値。  
2. 新規求人数は新規学卒者を除き、パートタイムを含む。98/4Qは98/10月の値。

(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」

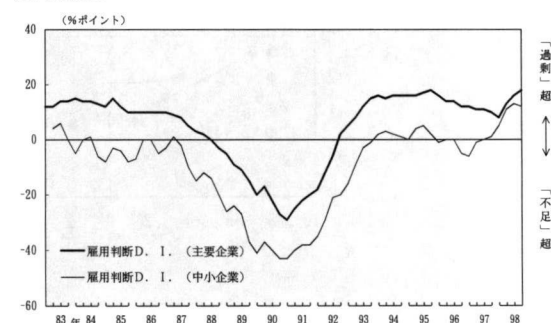
(図表20)

## 雇用の過不足(12月短観)

(1) 製造業



(2) 非製造業



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

後(注14)、後掲図表23(3))、鉄鋼・建材関連が在庫過剰感を背景に引き続き下落し、機械類の値下げも続いていることに加え、秋口以降の円高の影響で非鉄金属等が大きく下落したことから、全体として下落テンポがやや速まっている(98年4～6月前期比-0.8%→7～9月同-0.3%→10～11月の7～9月対比-0.5%)。

企業向けサービス価格については(後掲図表24(1))、企業活動の低迷などを背景に、リース・レンタル、不動産賃貸、広告をはじめ、全

般に軟化しており、前年比下落幅は次第に拡大している(98年4～6月前年比-0.2%→7～9月同-0.4%→10月同-0.8%)。

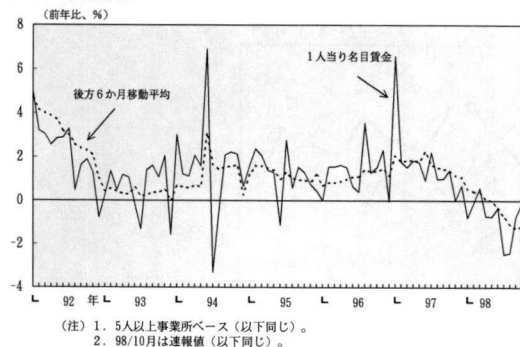
消費者物価(除く生鮮食品)を前年比でみると(後掲図表24(2))、商品価格の下落傾向が続いているほか、民間サービス価格の伸び率が鈍化傾向にあることから、全体として軟調に推移している(98年4～6月前年比+0.1%→7～9月同-0.2%→10月同-0.4%)。97年9月実施の医療保険制度改革に伴う保健医療サービスの

(注14) 電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用電力の使用料が通常の時期に比べ高めに設定されている。ここでは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、こうした季節的に大きな変動が生じる要因を取り除いたベースに調整している。

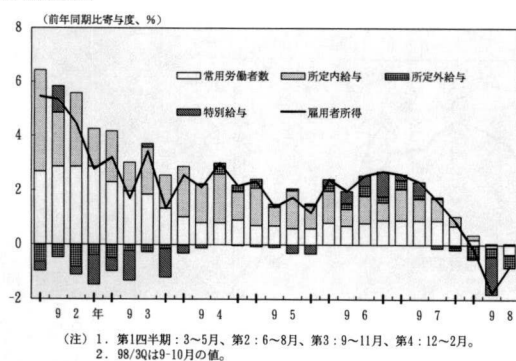
(図表21)

## 雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金



(2) 雇用者所得

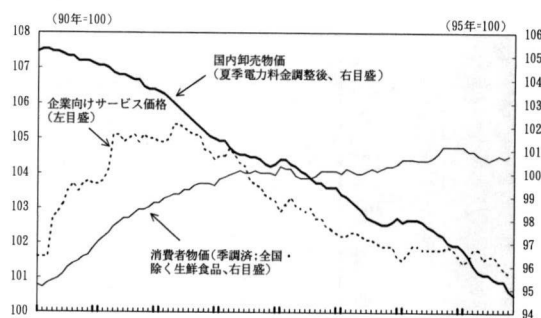


(資料) 労働省「毎月勤労統計」

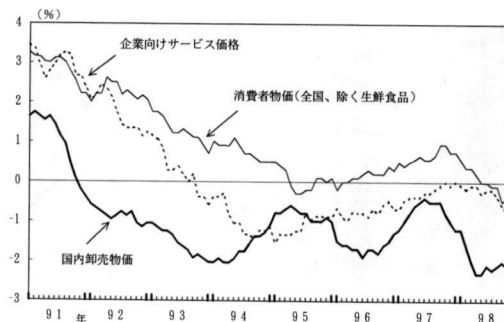
(図表22)

## 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」

価格上昇を除いたベースでは、4～6月に-0.3%程度と前年比マイナスに転じた後、7～9月-0.5%程度、10月-0.4%程度と前年割れが続いている。もっとも、天候不順の影響から生鮮食品が秋口以降大幅に上昇したため、それを含めた消費者物価総合でみると、10月は前年比+0.2%と僅かながらプラスに転じている(7～9月前年比-0.2%)。

今後の物価を取り巻く環境をみると、公共投資の増加などから経済情勢の悪化テンポは和らぐものとみられるが、民需が低迷を続けるもとで、当面、需給ギャップの明確な縮小は見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、

秋口以降の円高も、今後物価の低下要因として作用するとみられる。これらを踏まえると、物価は、今後、卸売物価を中心に、下落テンポを幾分速める可能性がある。

## 3. 金融

## (1) 金融市況

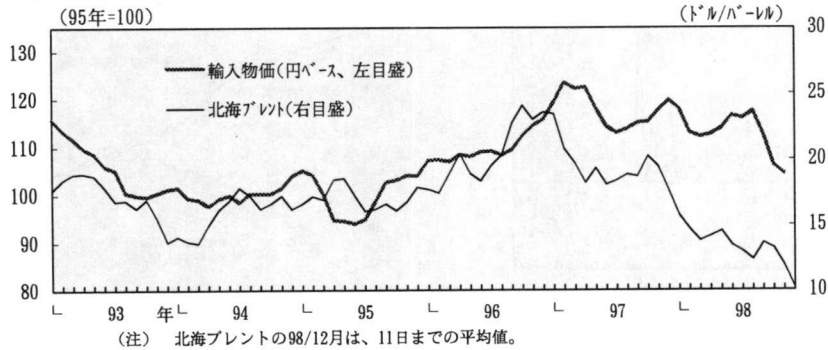
短期市場金利についてみると(後掲図表25(1)、26、27、28)、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、引き続き0.25%前後の水準で推移している。

ジャパン・プレミアムは、円投の進捗により、

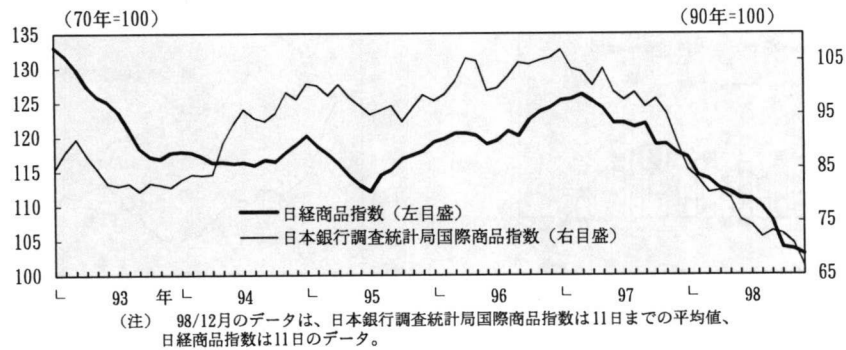
(図表23)

## 輸入物価と卸売物価

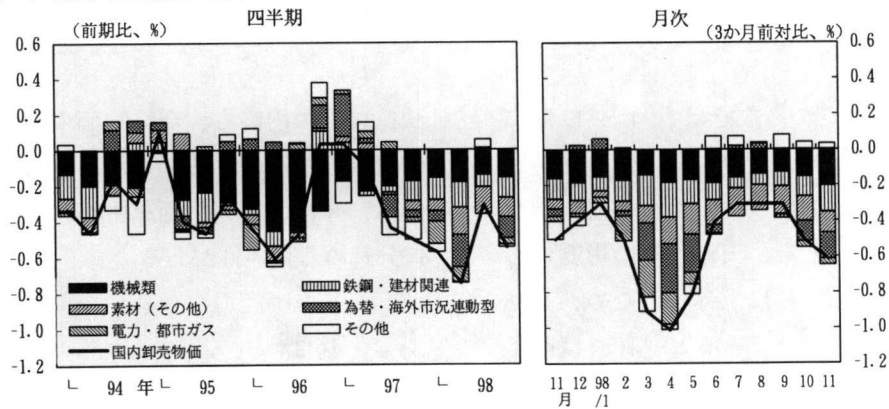
### (1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



### (2) 商品市況



### (3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)



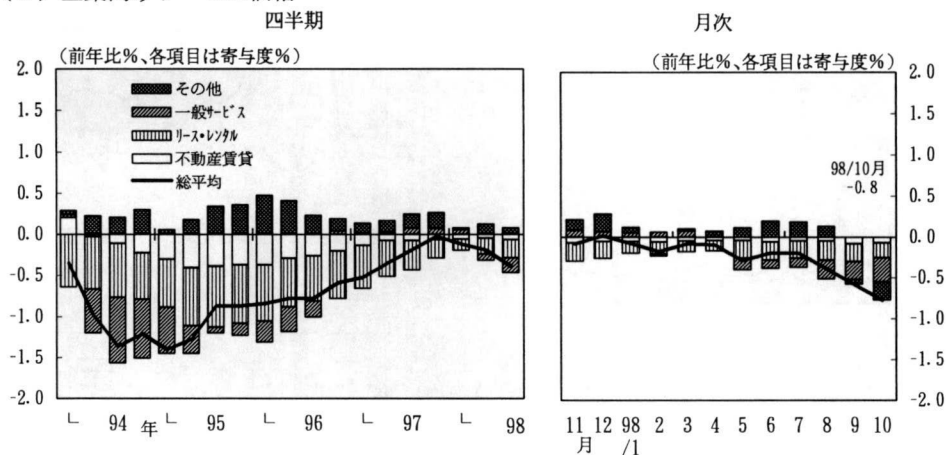
- (注) 1. 機械類: 電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
2. 鉄鋼・建材関連: 鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類  
3. 素材(その他): 化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
4. 為替・海外市況連動型: 石油・石炭製品、非鉄金属  
5. その他: 加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道  
6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
7. 98年第4四半期は、98/10-11月の7-9月平均対比。

(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24)

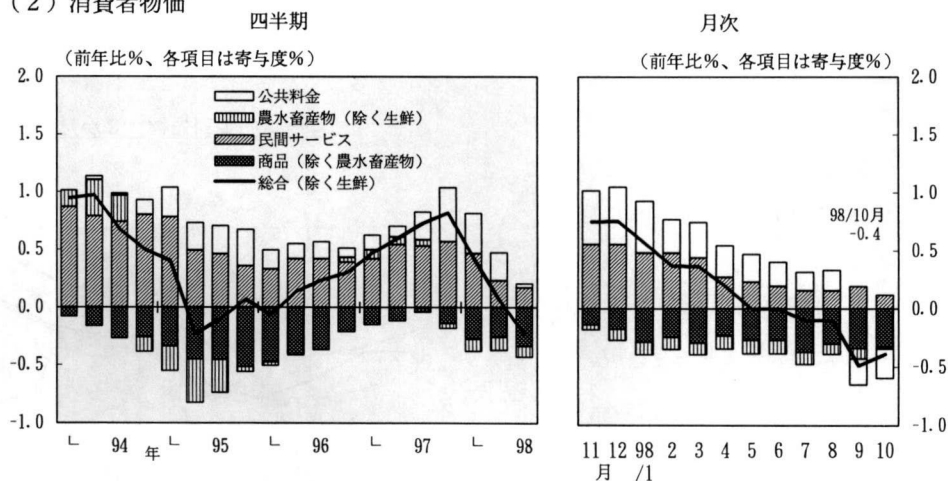
## 企業向けサービス価格と消費者物価

### (1) 企業向けサービス価格



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

### (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)。

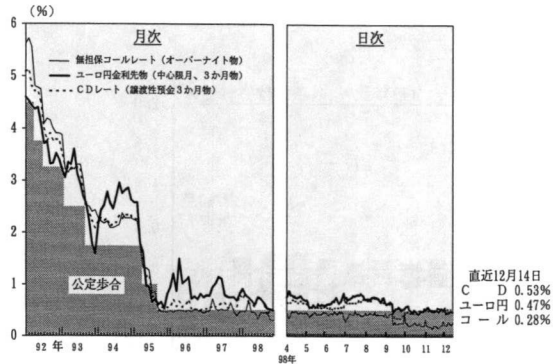
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」



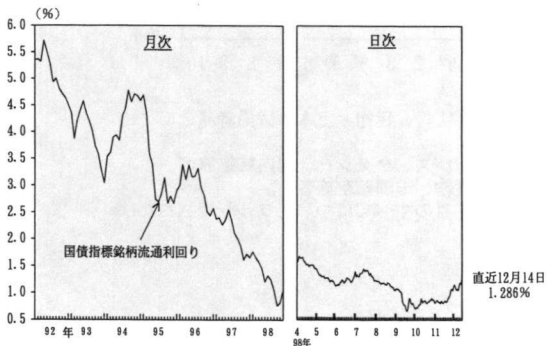
(図表 25)

## 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

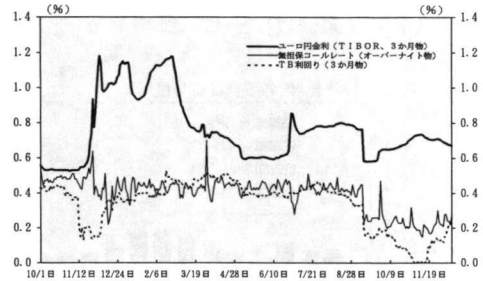


(資料) 日本銀行「経済統計月報」

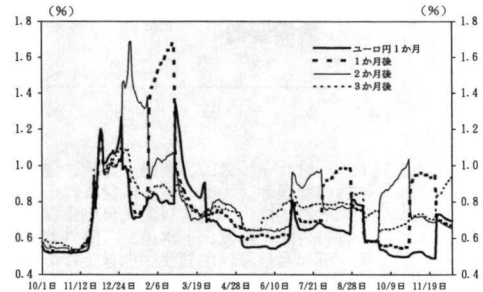
(図表 26)

## 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

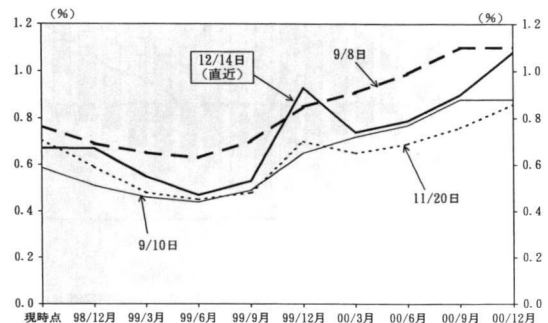


(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(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 27)

## 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」

邦銀の年末越え外貨資金調達に目途がついてきたことに伴って(注15)、11月央以降、縮小傾向を辿っている。

こうしたもとで、年末越えとなる3か月物ユーロ円金利も、9月末以降上昇を続けたのち、11月中旬をピークに軟化傾向にある。ただし、年末、年度末の円資金繰りに対する市場の警戒感は依然根強く、ユーロ円金利の低下テンポは総じて緩やかなものにとどまっている。一方、3か月物T B利回りは、一時ゼロ近傍で推移し

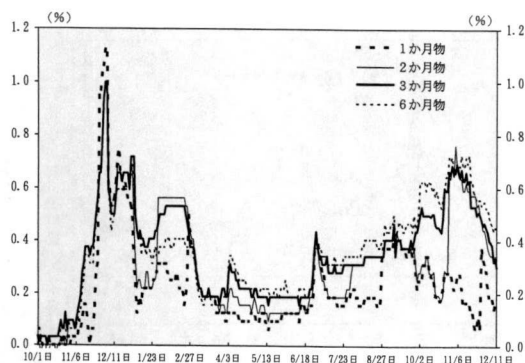
(注15) わが国金融機関は、ユーロ円市場等で円資金を調達し、為替市場でスワップ(直物の円売り・外貨買い、先物の円買い・外貨売り)をかけることによって、外貨資金の調達を進めてきた。ここでは、こうした円資金調達と為替スワップ取引の組み合わせを「円投」と称している。

たが、外銀の円調達コストの上昇を背景に、幾分反発している。この結果、ユーロ円とTBの金利格差はやや縮小した。

長期国債の流通利回り（指標銘柄、図表25（2））は、11月下旬以降反発している。こうした金利反発の背景について、市場では、①国債

(図表28)

### ジャパン・プレミアム

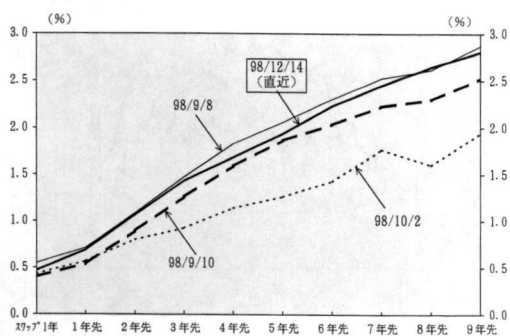


(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

(資料) British Bankers' Association

(図表29)

### 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」

の需給悪化懸念や、②金融システム対策の進展や緊急経済対策の取りまとめ等を受けた市場参加者の景況感の修正、などが指摘されている。

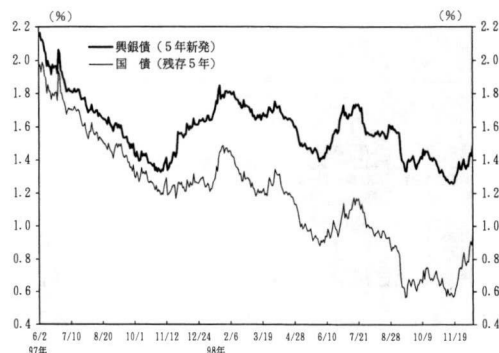
また、民間債の流通利回り（図表30、後掲図表31）も全般に上昇した。そうしたもとで、社債と国債との流通利回り格差をみると、企業の業績悪化を背景として拡大気味の展開が続いている。

株価は（後掲図表32（1））、10月上旬をボトムに反発に転じ、さらに、①緊急経済対策が取りまとめられたことや、②主要行の多くが公的資金取り入れの意向を表明したこと、③米国株価が再び過去最高値を更新したこと、などが好感されて、一時、1万5千円台を回復した。し

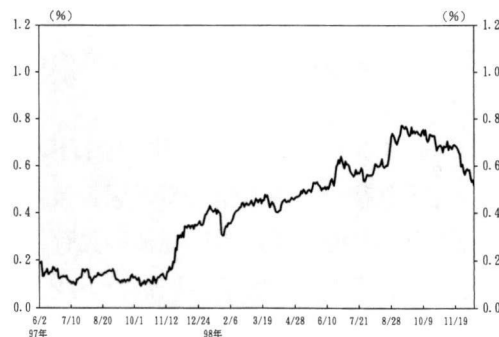
(図表30)

### 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）

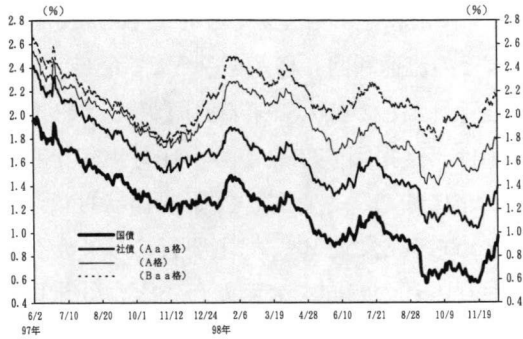


(資料) 日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」

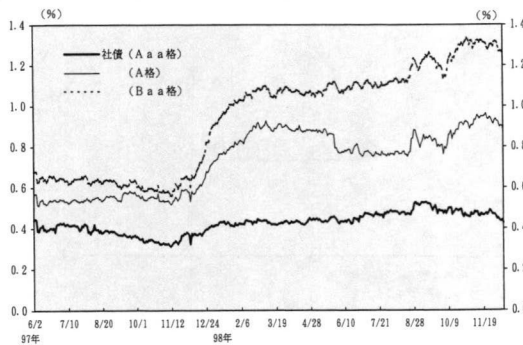
(図表31)

## 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)

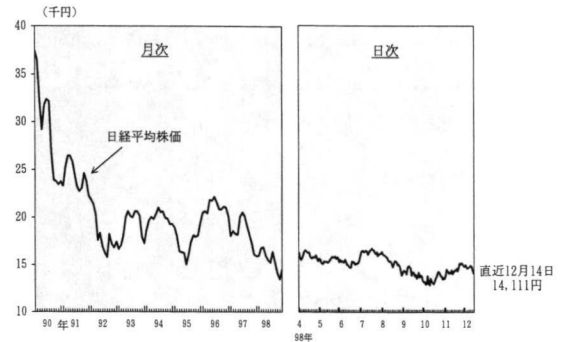


(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

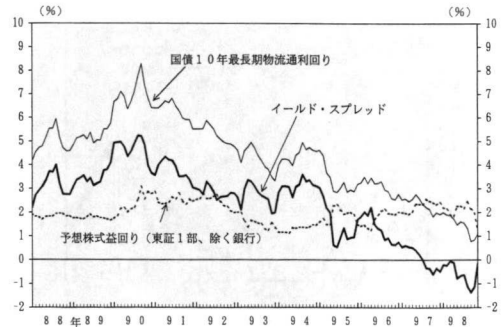
(図表32)

## 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＝国債流通利回り－予想株式益回り  
2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

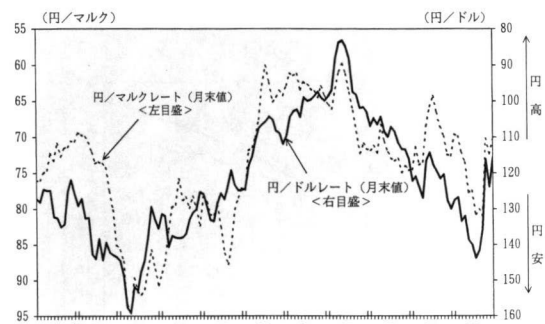
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

(図表33)

## 為替レート

かしながら、12月入り後は、再び弱含みで推移している。イールド・スプレッドも(国債流通利回り－予想株式益回り、図表32(2))、依然きわめて低水準で推移しており、経済の先行きに対する市場の見方は引き続き慎重なものにとどまっている。

為替相場をみると(図表33)、円の対米ドル相場は、12月入り後、中南米情勢や米国企業業績の悪化懸念などを受けて、米国経済の先行きに不透明感が再び広がったため、円高・ドル安方向の展開となっている。



(注) 98/12月は12月14日計数。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

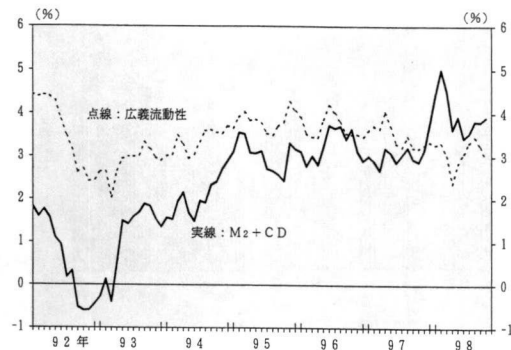
## (2) 量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると(図表34、35)、10月の $M_2 + CD$ 前年比は、3%台後半の伸びが続いている(4～6月実績+3.7%→7～9月+3.7%→10月+3.9%)。また、11月の民間銀行貸出(5業態・月中平均残高、特殊要因調整後(注16)、後掲図表36)は、前年比マイナス幅が小幅ながらも縮小した。

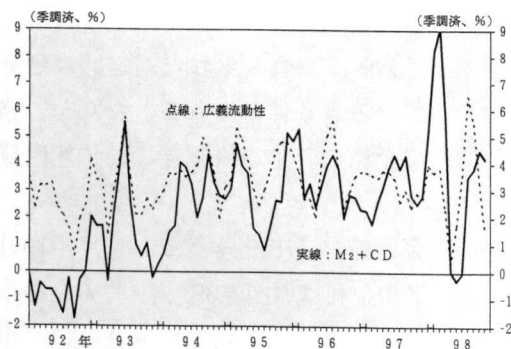
(図表34)

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



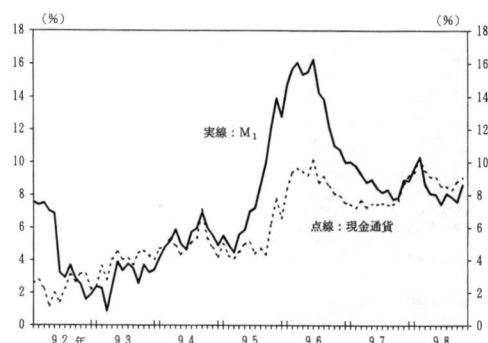
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

こうした量的金融指標の動きに関連して、民間企業の資金需要をみると、設備投資の大幅減少などを背景に、実体経済活動に伴う資金調達ニーズは低迷を続けているものとみられる。しかしながら、企業は、資金調達環境の厳しさや年度末における社債の大量償還などを踏まえて、手許資金を厚めに確保しようとする動きを一段と強めている模様である。一方、民間銀行は、

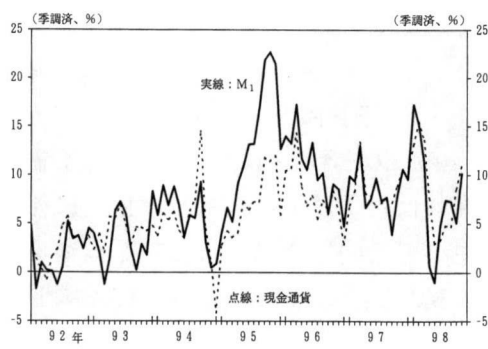
(図表35)

マネーサプライ( $M_1$ 、現金通貨)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率

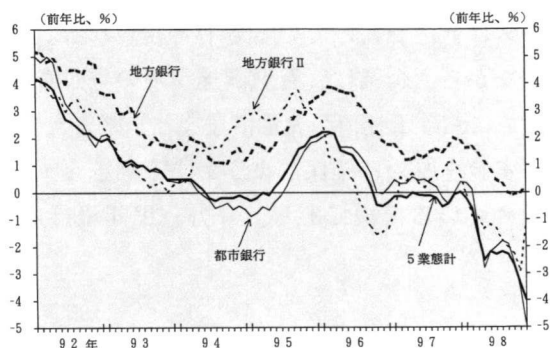


(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(注16)「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、を調整した計数である。

(図表36)

## 民間銀行貸出



特殊要因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を調整した98年11月の前年比は下表のとおり(カッコ内は10月の前年比)。

|          | (前年比、%) |             |
|----------|---------|-------------|
|          | 原計数     | 特殊要因調整後     |
| 5業態計     | ▲4.0    | ▲1.2 (▲1.4) |
| 都銀・長信・信託 | ▲6.1    | ▲2.5 (▲2.3) |
| 地銀       | 0.2     | 1.0 (0.7)   |
| 地銀Ⅱ      | ▲1.2    | 0.8 (▲1.1)  |

各特殊要因の算出方法は、以下のとおり。

- ① 貸出債権流動化要因：貸出債権流動化残高前年差
- ② 為替相場変動要因：98/11月外貨イン/貨平残(外貨建)を円・ドル為替相場の前年差で調整
- ③ 貸出債権償却要因：過去1年分の貸出金償却額、償却債権特別勘定目的取崩額、CCPCへの債権売却損(第1方式)、その他貸出債権売却損、償却放棄額の累計
- ④ 旧国鉄清算事業団向け貸出は、一般会計に承継された10月22日時点の残高

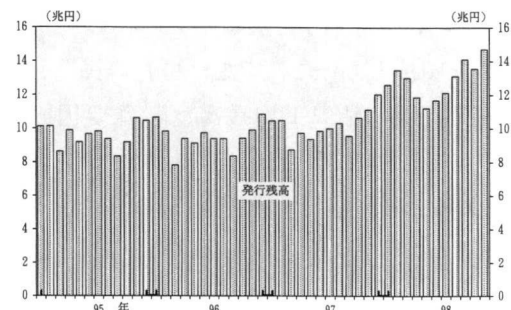
- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

(図表37)

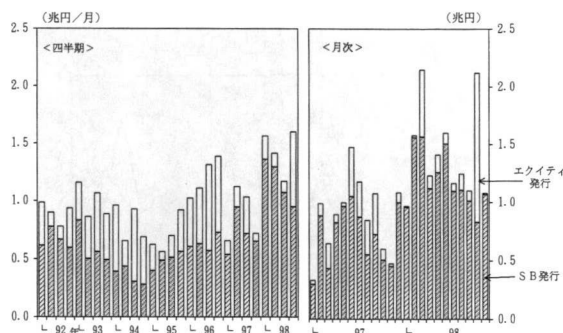
## 資本市場調達

## (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. 98/4Q計数は10~11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

わが国金融機関を取り巻く市場環境や企業業績の悪化などから、基本的に慎重な融資姿勢を維持している(前掲図表11)。

こうした中で、年末に向けての企業金融についてみれば、①信用保証制度の拡充に伴い中堅・中小企業向け貸出が持ち直しつつあるとみられること、②資本市場からの資金調達(図表37)や政府系金融機関からの借入れ(図表38)が引き続き着実に増加していること、③日本銀

行によるオペ・貸出面での措置が決定されたこと(注17)などから、一頃みられた逼迫感は幾分和らいできているようにみられる。ただし、格付けが低めの企業の資本市場調達は、依然困難な状態にある。

企業の資金調達コストをみると、9月、10月の新規貸出平均金利は(図表39)、9月の金融市場調節方針の緩和のあと、均してみればごく小幅の低下を示した。

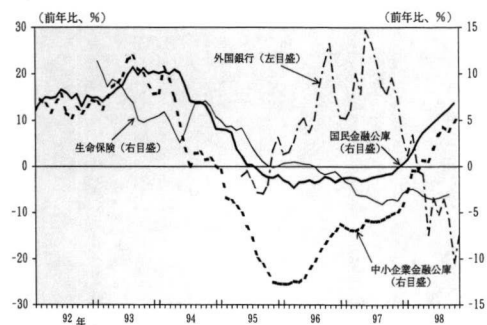
(注17) 日本銀行は、11月13日の金融政策決定会合において、「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」を決定した。その内容は、①CPオペの積極的活用、②企業金融支援のための臨時貸出制度の創設、および③社債等を担保とするオペレーションの導入、の3点である。



(図表38)

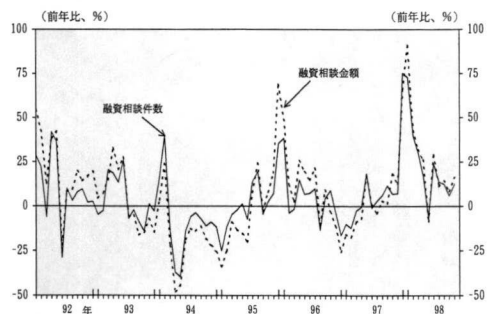
## その他金融機関貸出

(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)

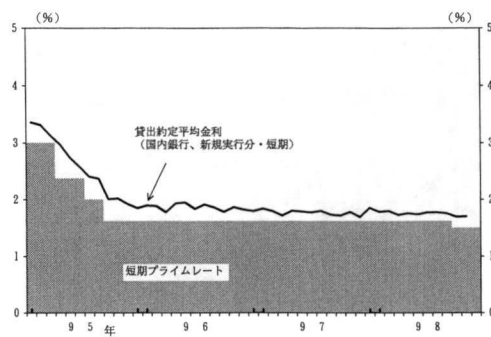


(資料) 日本銀行「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

(図表39)

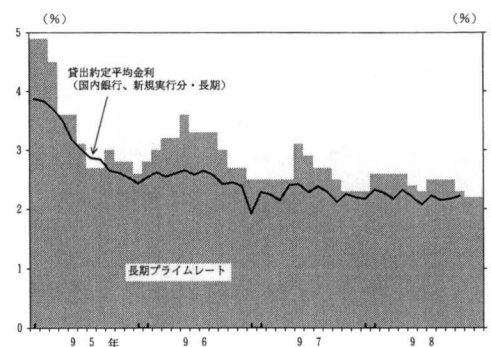
## 貸出金利

(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」

CP発行金利は、日本銀行によるCPオペの拡充をきっかけに、一段と低下した。また、社債の発行金利も11月にかけて全般に低下を示した。もっとも、格付けの相違による社債の発行金利格差はむしろ拡大傾向にある。

このように、年末に向けての企業金融は、様々な政策措置等を受けて幾分緩和してきてい

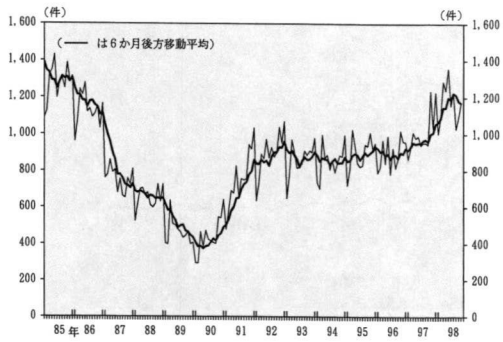
るが、企業の資金調達を巡る環境は、総体として依然厳しい状態にある。こうした企業金融の動向が、今後、年末から年度末にかけてどのように進展し、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、引き続き十分注意してみていく必要がある(注18)。

(注18) 企業倒産関連指標をみると、企業倒産も増加基調にある(後掲図表40)。

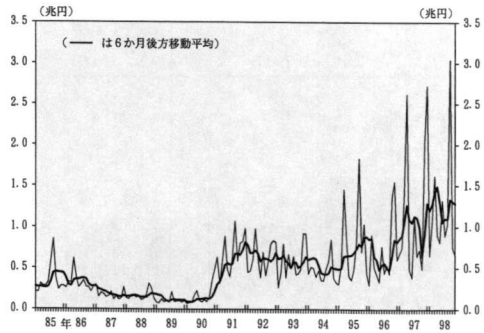
(図表40)

## 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」