

# 金融経済月報（99年1月）（注1）

1999年1月21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、悪化テンポが徐々に和らいでいる。

最終需要面をみると、設備投資が大幅に減少しているほか、住宅投資も低迷が続けている。個人消費は、総じてみれば、低調な動きにとどまっている。もっとも、純輸出（輸出－輸入）が緩やかながらも増加基調にあるほか、公共投資も増勢に転じている。こうした最終需要の動向や、在庫調整の進捗を背景に、生産の減少テンポは緩やかなものとなっている。

一方、企業収益は悪化が続けている。また、失業率が再び既往最高水準を更新し、有効求人倍率も既往最低水準を更新し続けているほか、冬季賞与もかなりの減少となるなど、家計の雇用・所得環境は厳しさを増している。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改善の動きがみられるが、年度末にかけての企業の資金繰りに対する不安感は、なお払拭し切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なものとなっており、民間需要が回復に向かう動きは依然みられていない。

今後の経済情勢については、政府の経済対策の実施に伴い、来年度上期にかけて、公共投資の増加が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、引き続き効果を発揮していくものと考えられる。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、昨秋以降の円高進行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

（注1）本稿は、1月19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、1月19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。

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、大幅な需給ギャップなどを背景に、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、前年比でみて上昇に転じているが、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引き続き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、昨秋以降の円高進行も、物価の低下要因として作用し続けるとみられる。これらを踏まえると、物価は、先行き、下落テンポを幾分速める可能性がある。

金融面をみると、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利（各3か月物）は、取引が年度末越えとなったことに伴い幾分強含んだものの、昨年中の期末越え取引に比べれば総じて低めの水準で推移している。

一方、長期国債の流通利回りは、12月中旬以降年初にかけて上昇テンポが速まった。その背景として市場では、国債の大量発行等に伴う需給悪化を懸念する見方が多い。この間、株価は、円高の進行や長期金利の上昇を受けて、軟調な展開となった。その後、いずれの相場も反転してきているが、今後、これらがどのような水準に落ち着き、実体経済にどのような影響を及ぼしていくかについて、注目していく必要がある。

金融の量的側面に関連して企業の資金需要面をみると、大企業を中心に手許資金を厚めに確保しようとする動きが依然続く一方、実体経済活動に伴う資金需要は引き続き低迷しているように窺われる。この間、民間金融機関は、企業業績の悪化を受けて慎重な融資姿勢を維持している。ただ、信用保証制度の活用には民間金融機関も積極的に取り組んできており、こうした政府による政策面からの措置や、日本銀行によるオペ・貸出面の措置の効果などもあって、企業金融は一頃に比べ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、格付けが低めの企業を中心に、企業を巡る資金調達環境は依然厳しい状態にあることに変わりがない。

こうした企業金融の動向が、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、総合経済対策の効果から、均してみれば高水準を持続している。また、工事進捗ベースでも、こうした発

（図表1-1）

## 国内主要経済指標（1）

（前年比、％）

	98/4-6月	7-9月	10-12月	98/9月	10月	11月	12月
消費水準指数（全世帯）	-0.8	-1.9	n. a.	-1.0	-0.6	p 1.5	n. a.
全国百貨店売上高	0.6	-4.5	n. a.	-5.4	-4.6	p -2.3	n. a.
チェーンストア売上高	0.3	-2.5	n. a.	-2.3	-2.3	0.5	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽)	-2.1	-1.8	-17.0	-2.5	-14.0	-13.8	-22.7
家電販売額（NEBAベース）	3.6	8.2	n. a.	10.6	13.6	11.3	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-2.8	-3.2	n. a.	-5.6	-10.5	-2.7	n. a.
新設住宅着工戸数 ＜季調済年率換算、万戸＞	123	114	n. a.	114	116	107	n. a.
機械受注 （民需、除く船舶・電力）	-21.7	-20.3	n. a.	-14.5	-26.1	-12.2	n. a.
製造業	-23.7	-22.0	n. a.	-17.8	-32.3	-26.3	n. a.
非製造業 （除く船舶・電力）	-20.1	-18.9	n. a.	-12.1	-21.6	0.5	n. a.
建築着工床面積 （民間、非居住用）	-13.8	-18.2	n. a.	-25.6	-23.5	-20.4	n. a.
鉱工業	-25.9	-38.1	n. a.	-42.3	-41.2	-48.5	n. a.
非製造業	-8.9	-10.5	n. a.	-19.2	-16.9	-7.1	n. a.
公共工事請負金額	-6.2	4.9	10.4	23.8	22.6	-1.5	4.3
実質輸出 ＜季調済前期（月）比、％＞	-0.9	1.7	n. a.	6.6	4.8	-14.2	n. a.
実質輸入 ＜季調済前期（月）比、％＞	-7.8	3.3	n. a.	3.3	-3.3	-0.2	n. a.
生産 ＜季調済前期（月）比、％＞	-5.1	0.0	n. a.	3.3	-1.1	p -2.0	n. a.
出荷 ＜季調済前期（月）比、％＞	-5.1	0.8	n. a.	4.1	-1.3	p -2.2	n. a.
在庫 ＜季調済前期（月）比、％＞	-1.9	-2.4	n. a.	-1.5	-0.5	p -0.8	n. a.
在庫率 ＜95年=100、季調済＞	111.0	109.1	n. a.	109.1	111.4	p 111.9	n. a.

(図表 1 - 2)

## 国内主要経済指標 (2)

(前年比、%)

	98/4-6月	7-9月	10-12月	98/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 ＜季調済、倍＞	0.53	0.50	n. a.	0.49	0.48	0.47	n. a.
完全失業率 ＜季調済、％＞	4.18	4.26	n. a.	4.31	4.27	4.44	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-9.3	-8.7	n. a.	-8.9	-7.7	-8.6	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.6	-0.7	n. a.	-0.7	-0.2	-0.4	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.1	-0.2	n. a.	-0.3	-0.4	-0.6	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.6	-2.0	n. a.	-0.7	-0.1	0.1	n. a.
国内卸売物価	-2.3	-2.1	-2.1	-2.0	-2.1	-2.2	-2.2
全国消費者物価	0.4	-0.2	n. a.	-0.2	0.2	0.8	n. a.
除く生鮮食品	0.1	-0.2	n. a.	-0.5	-0.4	-0.3	n. a.
企業向けサービス価格	-0.2	-0.4	n. a.	-0.6	-0.8	-0.8	n. a.
マネーサプライ(M2+CD) ＜平残前年比、％＞	3.7	3.7	p 4.0	3.8	3.9	4.3	p 3.9
取引停止処分件数	28.9	17.3	-17.5	15.7	-5.3	-8.3	-37.4

- (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。

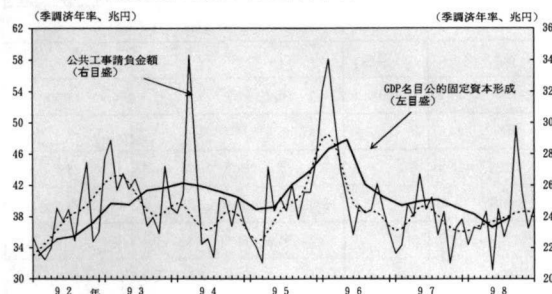
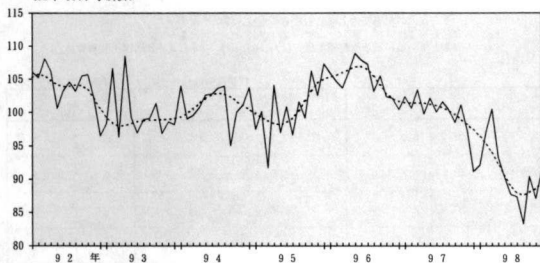
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」、  
保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「経済統計月報」、  
全国銀行協会連合会「全国取引停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



(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」

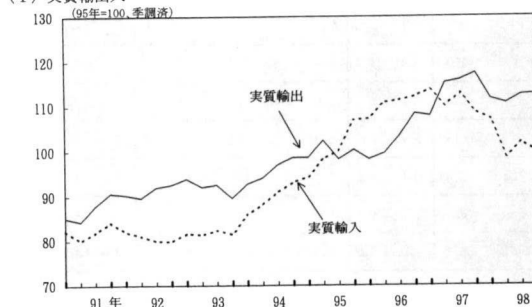
注の増加を受けて、増勢に転じている。今後についても、総合経済対策の効果に加え、緊急経済対策を受け先般成立した第3次補正予算が執行に移されていくことに伴い、公共投資は増加傾向を辿る見込みである。

次に、実質輸出についてみると(図表3、後掲図表4、5)、7～9月に増加に転じた後、10月も増加したが、11月は大幅に減少するなど、このところ振れの大きい動きとなっている。ただし、基調としては、緩やかに持ち直しつつあるとみられる。これは、既往円安の効果もあって

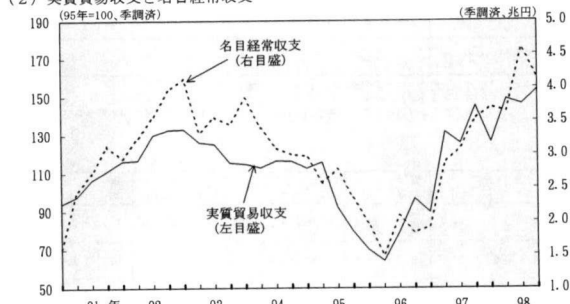
(図表 3)

## 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. 98/4Qは10-11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」「国庫収支統計月報」

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いることを反映したものである。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、10～11月には再び小幅の減少となっている。このように、実質輸入は、国内民需の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とみられる。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支(注3)でみた純輸出(実質輸出－実質輸入)は、4～6月大幅増の後、7～9月には

(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、%)		(季節調整前年比、%)					(季節調整前月比、%)		
	96年	97年	97年	98年	98年	98年	98年	98年	98年	98年
	96年	97年	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	9月	10月	11月
米国 <27.8>	1.8	14.6	1.8	4.6	-0.8	2.5	-0.4	6.0	7.2	-17.6
EU <15.6>	-1.2	13.8	5.4	1.3	7.2	2.0	0.7	10.2	4.8	-13.7
東アジア <40.6>	6.0	8.6	-2.4	-11.1	-7.3	-0.2	-1.8	7.8	-0.4	-10.7
中国 <5.2>	11.0	8.2	6.2	-3.9	4.0	-2.1	-1.1	5.4	1.8	-11.4
NIEs <24.0>	3.5	10.5	-0.4	-10.5	-8.2	-1.4	-1.9	9.7	-0.8	-11.4
韓国 <6.2>	6.2	-1.5	-2.8	-29.8	-7.0	-1.4	9.2	14.6	4.2	-5.1
ASEAN4 <11.4>	8.9	5.0	-10.0	-16.0	-11.3	4.2	-1.9	5.1	-0.8	-8.3
タイ <3.5>	3.3	-11.6	-15.4	-9.6	-2.3	-0.4	-2.5	6.2	1.3	-11.6
インドネシア <2.4>	0.9	22.6	-19.5	-36.0	-26.9	8.7	4.9	4.9	3.1	-9.4
実質輸出計	2.3	11.2	1.3	-4.9	-0.9	1.7	0.2	6.6	4.8	-14.2

(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、10-11月実績の四半期換算値。

(2) 財別

	(前年比、%)		(季節調整前年比、%)					(季節調整前月比、%)		
	96年	97年	97年	98年	98年	98年	98年	98年	98年	98年
	96年	97年	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	9月	10月	11月
中間財 <14.7>	5.0	11.2	0.7	-3.2	2.3	4.9	-0.6	7.7	3.2	-14.9
自動車関連 <20.5>	-1.7	14.6	-4.2	-3.0	0.7	4.1	1.2	5.4	5.4	-10.4
消費財 <6.9>	-1.9	6.3	2.2	2.3	0.7	-2.7	1.4	1.9	8.0	-12.2
情報関連 <18.2>	5.8	18.1	1.3	-5.5	-5.3	1.6	-2.4	6.7	0.3	-11.6
資本財・部品 <29.6>	5.1	9.0	3.5	-5.8	-2.8	0.5	-2.6	8.1	0.1	-12.5
実質輸出計	2.3	11.2	1.3	-4.9	-0.9	1.7	0.2	6.6	4.8	-14.2

(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、10-11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、%)		(季節調整前年比、%)					(季節調整前月比、%)		
	96年	97年	97年	98年	98年	98年	98年	98年	98年	98年
	96年	97年	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	9月	10月	11月
米国 <22.3>	15.5	1.1	-0.1	0.5	-4.8	1.4	-1.7	-4.0	4.2	-6.9
EU <13.3>	11.1	-3.6	-7.1	3.4	-8.5	4.0	1.4	12.2	-9.2	8.3
東アジア <34.7>	15.1	0.9	-4.5	-0.2	-6.0	1.4	-1.6	3.9	-4.7	3.6
中国 <12.4>	20.4	8.8	-2.9	0.8	-4.7	1.4	-4.3	-1.5	-2.9	4.1
NIEs <10.4>	9.2	-8.1	-5.6	-0.5	-9.0	-0.4	4.3	11.0	-5.6	6.7
韓国 <4.3>	0.7	-3.9	-8.8	3.7	-10.1	-3.7	7.9	12.1	-0.4	5.6
ASEAN4 <12.0>	16.4	2.2	-5.2	-0.9	-4.7	3.0	-3.6	3.8	-5.6	0.5
タイ <2.8>	9.4	-0.5	-2.1	-3.5	-2.7	2.9	-4.3	1.5	-3.2	-3.0
インドネシア <4.3>	7.8	-2.3	-8.5	0.1	-4.1	5.8	-6.5	17.4	-15.3	2.2
実質輸入計	10.3	0.9	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-2.1	3.3	-3.3	-0.2

(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、10-11月実績の四半期換算値。

(2) 財別

	(前年比、%)		(季節調整前年比、%)					(季節調整前月比、%)		
	96年	97年	97年	98年	98年	98年	98年	98年	98年	98年
	96年	97年	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	9月	10月	11月
薬原料 <27.1>	0.5	-0.5	0.1	-4.3	-4.4	2.7	0.2	3.3	2.5	-4.7
中間財 <13.7>	4.6	2.7	-1.5	-2.0	-9.3	2.1	-0.4	3.6	-2.0	2.9
食料品 <13.6>	5.1	-3.5	-6.6	0.9	-2.9	3.4	-4.4	7.2	-11.8	6.4
消費財 <10.8>	12.3	-10.0	-9.1	-0.3	-8.9	7.0	-7.9	10.1	-15.4	8.4
情報関連 <12.5>	36.8	8.0	-3.1	-4.0	-1.2	4.1	-1.9	2.6	-4.2	1.3
資本財・部品 <11.4>	23.1	13.6	0.3	8.0	-10.8	1.8	1.2	-4.0	10.3	-9.6
実質輸入計	10.3	0.9	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-2.1	3.3	-3.3	-0.2

(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. 「薬原料」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、10-11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」

やや減少したが、10～11月は再び増加するなど、振れを伴いつつも、緩やかな増加基調にあるとみられる。また、名目経常収支の黒字幅も、均してみれば増加傾向にある。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、まず為替面では、昨年夏場までの円安が当面の輸出に対してなおプラスに働き続けると考えられるが、昨秋以降の円高進行が、来年度にかけて、徐々に輸出を抑制する方向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

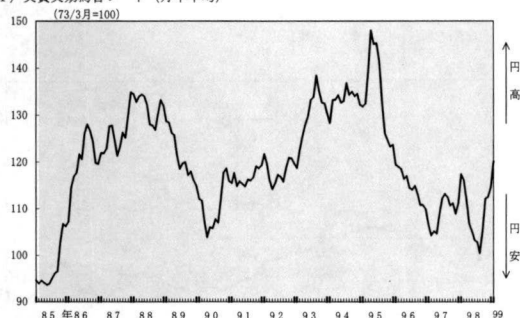
低迷を持続するとみられることが、純輸出を押し上げる方向に働くと考えられる。しかし、アジアについては、当面、多くの地域で、経済調整が続くとみられる。また、米国経済についても、今後、緩やかな減速が見込まれており、中南米等のエマージング諸国経済や米国の金融環境の動向次第では、そのテンポが速まるリスクが存在している。

設備投資は大幅な減少が続けている。足許の機械投資の動きを示すと考えられる一般資本財出荷は、4～6月に季節調整前年比-10.2%となった後、7～9月は-0.7%となり、10～11月

(図表 6)

## 純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



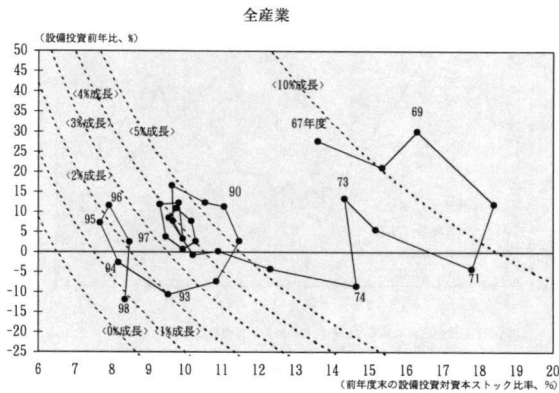
(注) 1. 日本銀行試算値。直近は、18日までの平均値。  
2. 主要輸出相手国通貨(24通貨)に対する為替相場(月中平均)を、当該国の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP、( )内は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	1Q	2Q	3Q	4Q	
米 国		3.9	( 3.6)	( 2.2)	5.5	1.8	3.7	n.a.	
欧 州	E U	2.7	( 2.8)	( 2.1)	3.1	2.1	n.a.	n.a.	
	ド イ ツ	2.2	2.8	( 2.0)	5.9	0.2	3.8	n.a.	
	フ ラ ン ス	2.3	( 3.0)	( 2.2)	2.8	3.3	2.1	n.a.	
	英 国	3.5	( 2.7)	( 0.7)	1.9	2.0	1.6	n.a.	
東 中 国	8.8	7.8	( 7.4)	7.2	7.0	7.2	7.8		
ア ジ ア	N I 韓 国	5.5	(-6.4)	( 0.5)	-3.9	-6.8	-6.8	n.a.	
	E 台 湾	6.8	( 4.9)	( 4.6)	5.9	5.2	4.7	n.a.	
	香 港	5.3	(-4.8)	(-0.8)	-2.6	-5.1	-7.1	n.a.	
	シンガポール	7.8	1.3	(-0.5)	6.2	1.8	-0.7	-1.5	
ア S E A N 4	タ イ	-0.4	(-8.0)	( 0.1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
	インドネシア	-4.9	-13.7	(-3.2)	-6.4	-16.8	-17.4	-19.5	
	マレーシア	7.7	(-6.0)	(-0.3)	-2.8	-6.8	-8.6	n.a.	
	フィリピン	5.1	(-0.2)	( 1.1)	1.6	-0.8	-0.1	n.a.	

(図表 8)

## 資本ストック循環



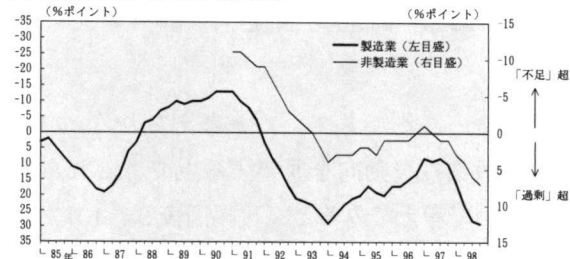
(注) 1. 98年度の設備投資前年比は98年度上期の前年比。  
2. 点線は、それぞれの中長期成長率に基づいた「設備投資の伸びと設備投資対資本ストック比率の関係」を示す双曲線。

(資料) 経済企画庁「民間企業資本ストック統計」「国民所得統計」

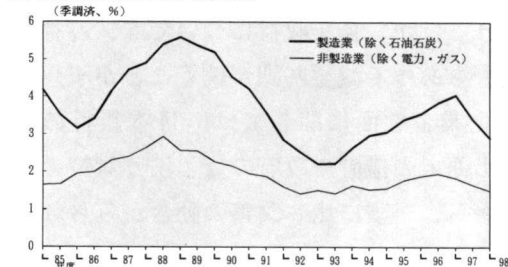
(図表 9)

## 設備過剰感と企業収益

(1) 生産設備判断D. 1. の推移 (全国短観)



(2) 売上高経常利益率の推移 (法人季報)

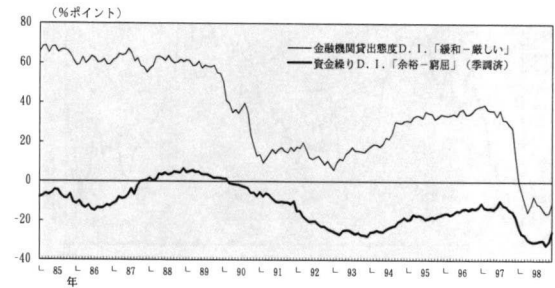


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、大蔵省「法人企業統計季報」

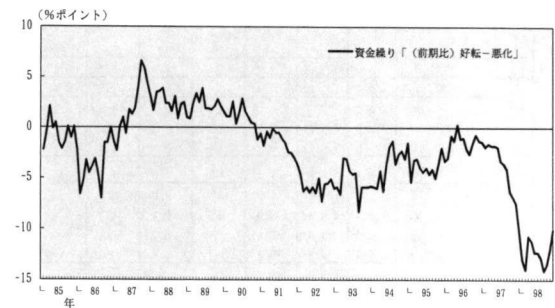
(図表 10)

## 企業金融関連指標

(1) 中小企業景況調査 (中小企業金融公庫)



(2) 中小企業月次景況観測 (商工組合中央金庫)



(注) 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数： 612社<98/12月調査>)。  
中小企業月次景況観測：調査対象 800社 (全数回答<98/12月調査>)。

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、  
商工組合中央金庫「中小企業月次景況観測」

今後についても、民間銀行の慎重な融資姿勢が続くもとで、設備投資に対する金融面からの制約は、なお暫くの間、作用し続けるものと考えられる (注5)。

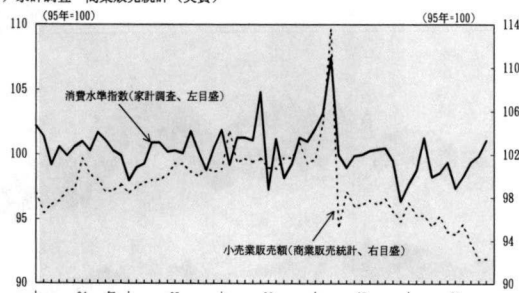
次に、個人消費の動向をみると (図表11)、家電販売は、新製品投入の効果によるパソコンや白物家電の売上増等から、堅調に推移している。百貨店・チェーンストア売上高は、7～9月にかなりの落ち込みとなった後、10月もさらに減少したが、11月は、気温低下に伴う衣料品の回復や大手スーパーなどにおける大規模セールスの奏功から、持ち直した。ただし、歳末商戦は盛

(注5) また、企業からのヒアリングによれば、当面の資金繰りが改善したとしても、負債を圧縮して企業の信用力回復を図るという中期的課題を掲げ、設備投資を一段と抑制する方針を示す先もみられる。

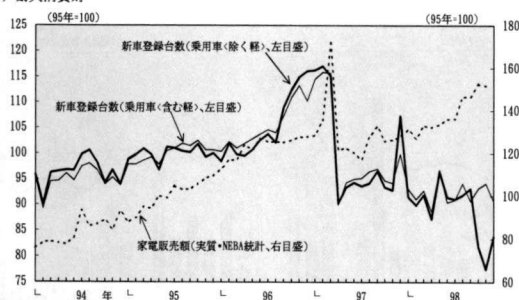
(図表11-1)

## 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



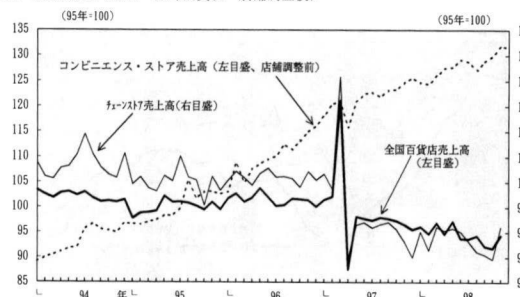
(注) 1. X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-γ<sup>h</sup>)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

(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」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

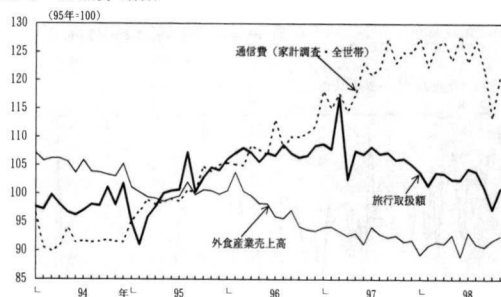
(図表11-2)

## 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(β<sup>h</sup>-γ<sup>h</sup>)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」

り上がりを欠いた模様であり、総じてみれば、一進一退の状態にあるとみられる。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、11月と大幅な落ち込みを示した後、12月は幾分回復したが、なお低水準にある。軽乗用車を含むベースでみると、10~11月に増加を示したが、12月には再び落ち込むなど、概ね横這い圏内の動きにとどまっている。また、旅行取扱額は減少傾向にある。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、低調な動きにとどまっている。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、可処分所得が引き続き減少していることや、消費者心理も依然慎重なものとなっていることが背景と考えられる(後掲図表12)。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。

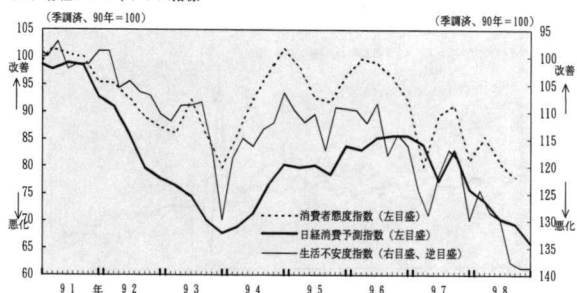
住宅投資を新設住宅着工戸数でみると(後掲図表13)、昨年1~3月132万戸(季節調整済年率)の後、4~6月123万戸、7~9月114万戸とかなりのテンポで減少していたが、10~11月は112万戸と低水準ながら概ね横這い圏内の動きとなっている。先行きについては、貸家や分譲住宅の着工が、在庫過剰などを背景に、当面低迷を続けるとみられる一方、持家の着工につ



(図表12)

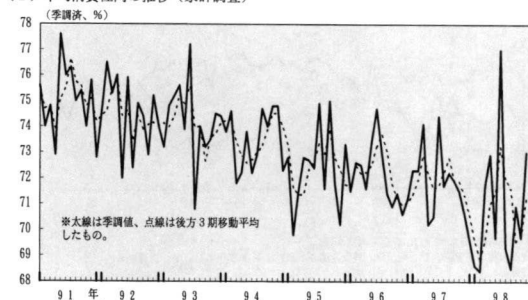
## 消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. 消費者態度指数(調査対象全国5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏1,500人)、生活不安定指数(同全国2,000人)はいずれも消費者意識を導いたアンケート調査。  
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)

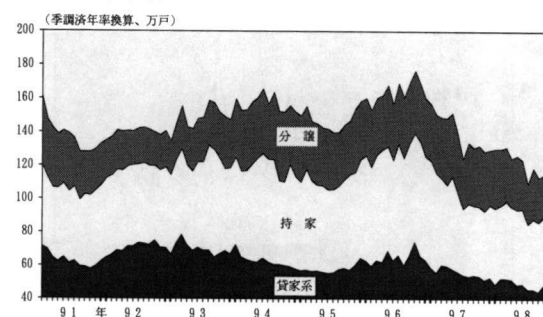


- (資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

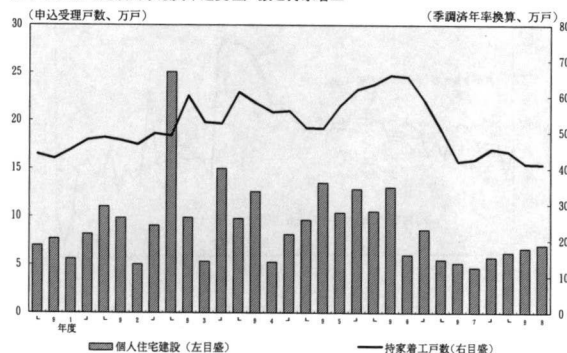
(図表13)

## 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9Qは98/10、11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」

いては、昨年末にかけて募集された住宅金融公庫への借入れ申込みがかなりの増加となったことなどからみて、今後、増加に転じることが予想される(注6)。政府から先般打ち出された住宅減税の効果を含め、今後の住宅着工の動向が注目される(注7)。

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(図表14)、4～6月は季節調整済前期比-5.1%と大幅に減少したが、7～9月には横這い(0.0%)となり、10～12月は、12月の生産予測指数を前提とすると、小幅減少(-0.6%)となる見込みである(注8)。

(注6) 住宅金融公庫の98年度第3回(11/2～12/25日)申込み受理戸数(個人住宅建設)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%)まで引き下げられた中で、期間後半に金利先高観が生じた(期間中に、12/28日以降、基準金利が2.2%に引き上げられることが表明された)こともあって、前年比+49.9%と大幅に増加した。

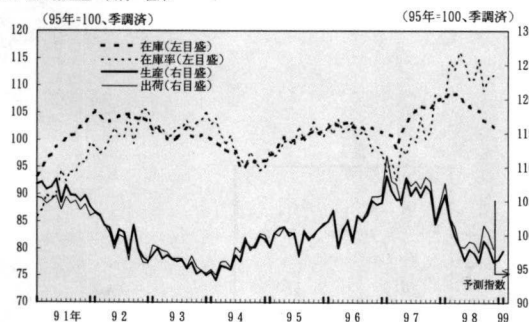
(注7) 住宅ローン金利に先高観がある中で、住宅金融公庫の98年度第4回(1/18～3/12日)申込みの融資基準金利が2.2%に据え置かれたことや、先般打ち出された住宅減税策が、雇用・所得環境が悪化するもとで、どのような効果を持つかが注目される。

(注8) 因みに、曜日構成などの影響を調整したX-12-ARIMAの季節調整でみると、4～6月、7～9月、10～12月の前期比は、それぞれ-3.5%、-1.7%、-0.2%となっている。

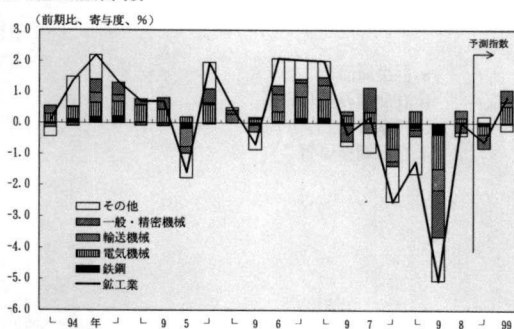
(図表14)

## 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) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。  
2. 99/1Qは、99/2、3月を1月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

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いる。こうした背景としては、企業の減産継続に伴い、耐久消費財や一部生産財などで在庫調整が進捗していることに加え（後掲図表15）、最終需要面でも、公共投資の増加などが下支えに寄与し始めたこと、などを指摘できる。

今後の生産を取り巻く環境をみると、引き続き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、設備投資を中心とした民間最終需要の低迷が依然として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、鉱工業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16）、新規求人数が減少傾向を続ける中で（注9）、有効求人倍率が、11月に0.47倍と3か月連続で統計作成開始（63年）以来のボトム更新となったほか、完全失業率も、11月には4.4%と再び統計作成開始（53年）以来のピークを更新した。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、徐々に前年比マイナス幅を拡大している。今後についても、企業は新卒採用を大幅に削減する方針を示すなど（後掲図表17）、雇用面でのリストラ圧力が高まりつつあるように窺われる（注10）。一方、賃金面をみると（後掲図表18）、所定内給与の伸びが低下傾向にある中で、所定外給与が大幅な前年割れを続けている。また、特別給与についても、冬季賞与がかなりの減少となった模様である（注11）。以上のような雇用者数・賃金の動きを反映して、雇用者所得は減少傾向にあり、先行きについても、当面、こうした傾向が続くとみられる。

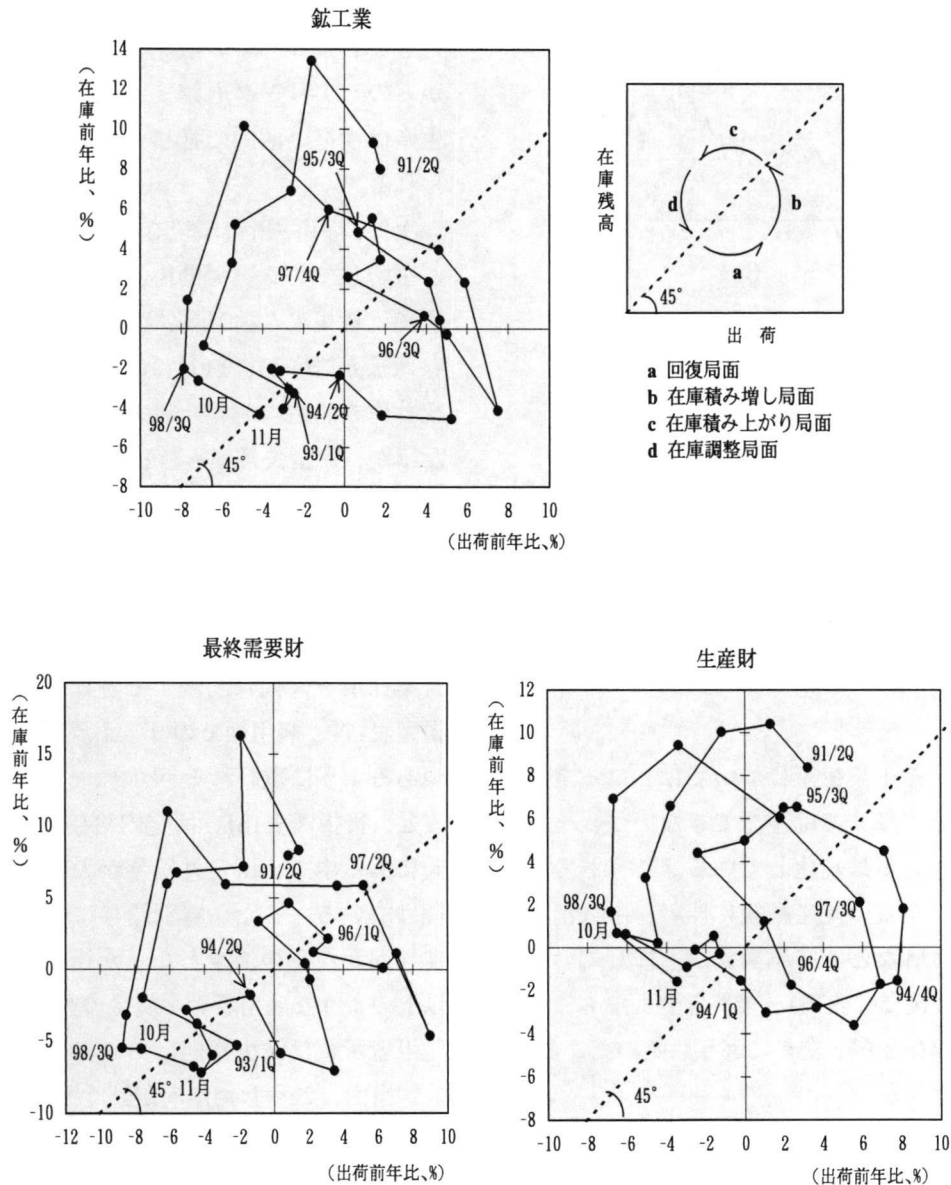
(注9) ただし、建設業の新規求人については、公共工事の発注増加を反映して、下げ止まり感が窺われる。

(注10) 因みに、一部のアンケート調査では、来年度以降も、大企業が人員削減を続けるとの結果がみられている（後掲図表17（2））。

(注11) 冬季賞与については、主に12月に支給されるため、11月分までしか公表されていない賃金統計（労働省「毎月勤労統計」）からは未だ確認できない。しかし、賃金統計と同様の動きを示す各種アンケート調査（後掲図表18（2））から判断すると、冬季賞与は、昨年の夏季賞与に比べて前年比マイナス幅を拡大させたものとみられる。

(図表15)

## 在庫循環

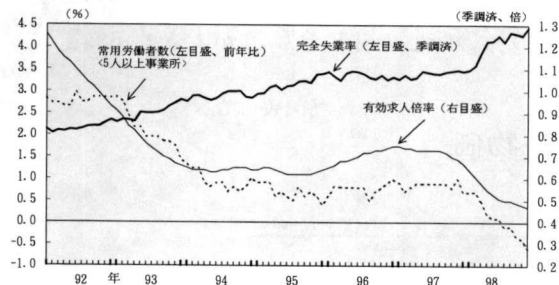


(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

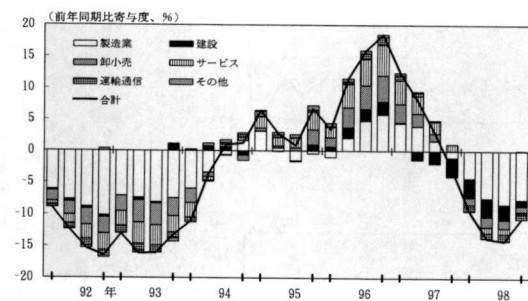
(図表16)

## 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。98/4Qは98/10-11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17)

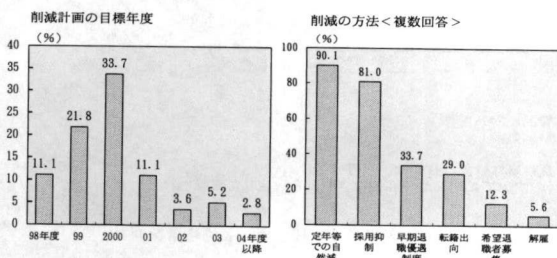
## 企業の雇用計画

## (1) 新卒採用計画(短観)

	(前年度比、%)		
	97年度 (96/11月調査)	98年度 (97/12月調査)	99年度 (98/12月調査)
主要企業	12.7	11.8	-21.8
中小企業	-8.9	-10.5	-28.9

(注) 数値は、翌年度新卒採用計画の本年度実績比。

## (2) 正規従業員の削減計画(大企業)



(注) 1. 図表内の数値は、「正規従業員削減計画がある」と答えた企業(252社、全体の38.0%)の総数を100とした場合の割合。

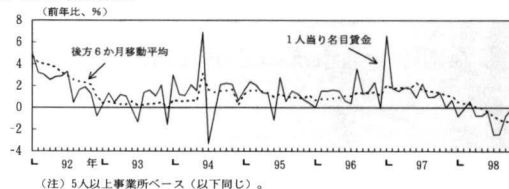
2. 調査対象: 全国の従業員500人以上の企業5779社(有効回答663社)。調査時点: 98年9月

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、日本労働研究機構「リストラの実態に関する調査」

(図表18)

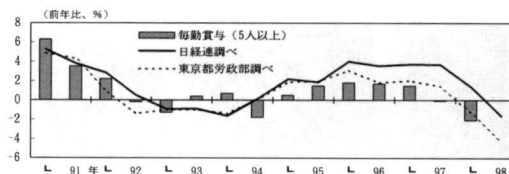
## 雇用者所得

## (1) 1人当り名目賃金



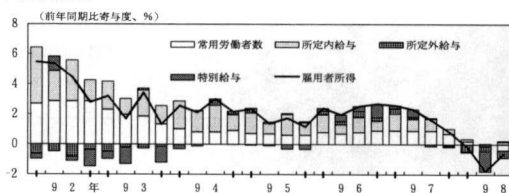
(注) 5人以上事業所ベース(以下同じ)。

## (2) 賞与



(注) 毎勤の「夏季」は6~8月、「冬季」は11~翌1月の前年比。  
日経連: 今回調査対象は大規模製造業を中心に316社、全企業が回答。  
東京都: 今回調査対象は都内1000労働組合、うち844社回答。

## (3) 雇用者所得



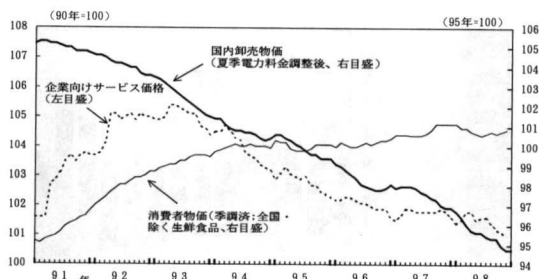
(注) 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」、日本経賃団体連盟「賞与・一時金労使交渉状況」、東京都労働経済局労政部「年末一時金調査」

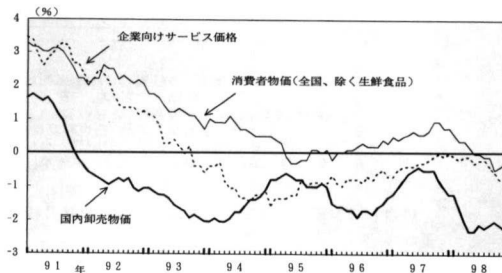
(図表19)

## 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」

## 2. 物価

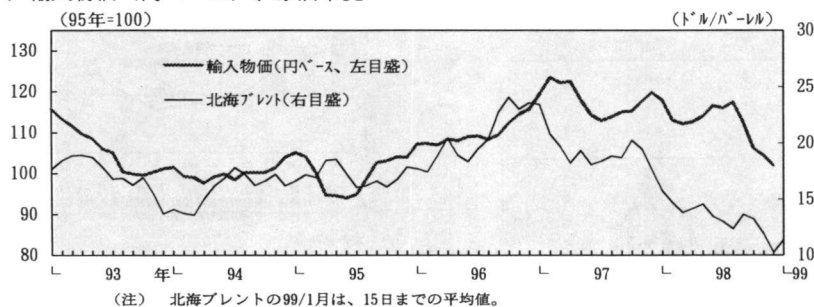
物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表20（1））、為替円高の動きに加え、原油を中心とした国際商品市況の低下もあって、かなり

のテンポで下落している。国内卸売物価についてみると（夏季電力料金調整後<sup>（注12）</sup>、図表20（3））、鉄鋼や機械類の値下がりが続いているほか、円高の影響などで非鉄金属等が大きく下落してい

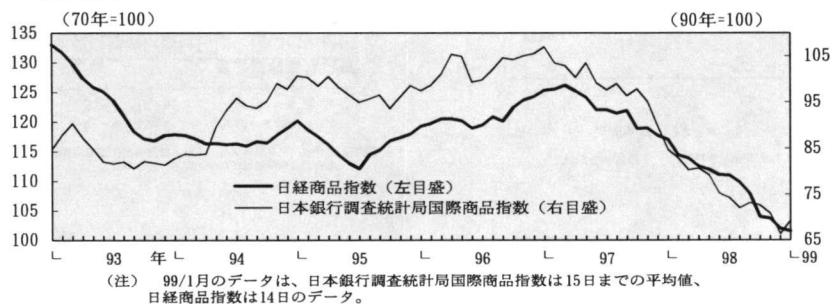
（図表20）

### 輸入物価と卸売物価

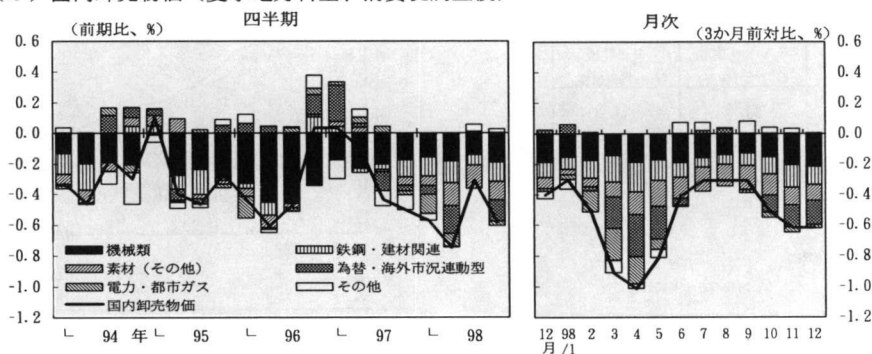
（1）輸入物価（円ベース）、原油市況



（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、スラック類  
3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道  
6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

（資料）日本銀行「卸売物価指数」「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」

（注12）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。



ることから、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 $-0.3\%$ →10～12月同 $-0.5\%$ ）。

企業向けサービス価格については（図表21（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

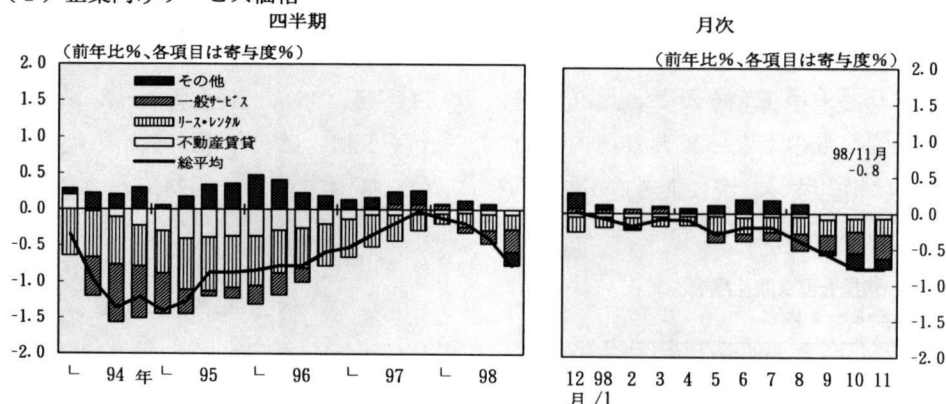
軟化しており、前年比下落幅は次第に拡大している（98年4～6月前年比 $-0.2\%$ →7～9月同 $-0.4\%$ →10～11月同 $-0.8\%$ ）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比でみると（図表21（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

（図表21）

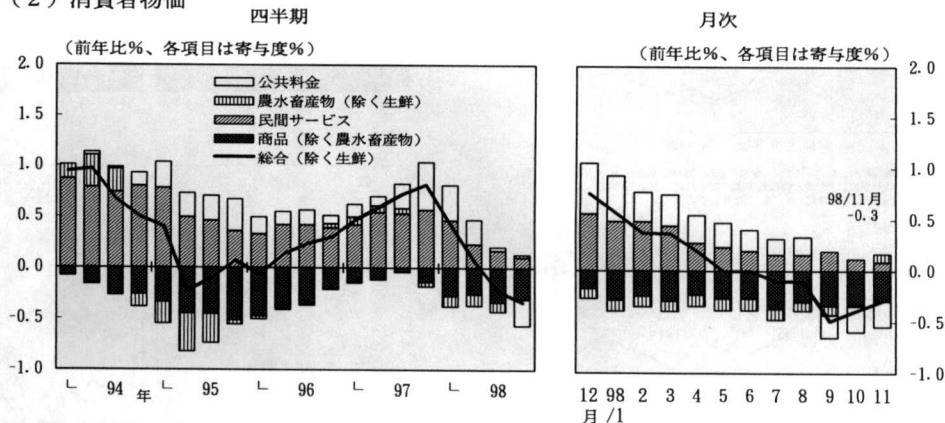
## 企業向けサービス価格と消費者物価

### （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）。  
4. 98年第4四半期は、98/10-11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4四半期は、98/10-11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」

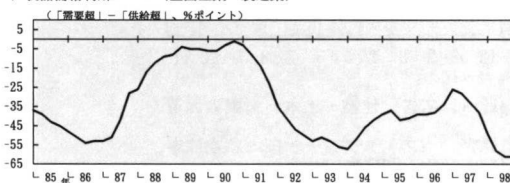
傾向にあることから、全体として軟調に推移している（98年4～6月前年比+0.1%→7～9月同-0.2%→10～11月同-0.4%）。97年9月実施の医療保険制度改革に伴う保健医療サービスの価格上昇を除いたベースでは、4～6月に-0.3%程度と前年比マイナスに転じた後、7～9月-0.5%程度、10～11月-0.4%程度と前年割れが続いている。もっとも、天候不順の影響から生鮮食品が昨秋以降大幅に上昇したため（注13）、これを含めた消費者物価総合でみると、10～11月は前年比+0.5%とプラスに転じている（7～9月前年比-0.2%）。

物価全般を取り巻く環境をみると、足許、需給ギャップは大幅なものとなっており、内生的な物価下落圧力は相当強い状況にある（図表22）。

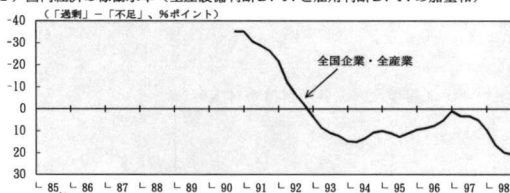
（図表22）

#### 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）

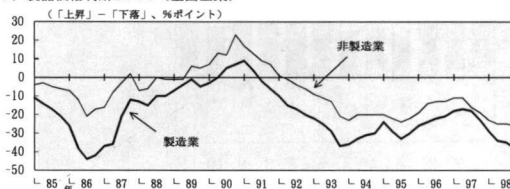


##### （2）国内経済の稼働水準（生産設備判断D.I.と雇用判断D.I.の加重和）



（注）1. 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。  
2. 生産設備判断D.I.の調査対象は、90/90以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象の拡大された90/90以降については、上記計数を算出。

##### （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」

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引き続き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、昨秋以降の円高進行も、物価の低下要因として作用し続けるとみられる。これらを踏まえると、物価は、先行き、下落テンポを幾分速める可能性がある。

### 3. 金融

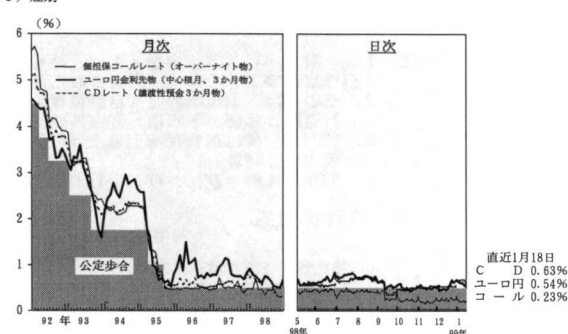
#### （1）金融市況

短期市場金利についてみると（図表23（1）、24、25、26）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、年末・年始の振れを伴いながらも、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、

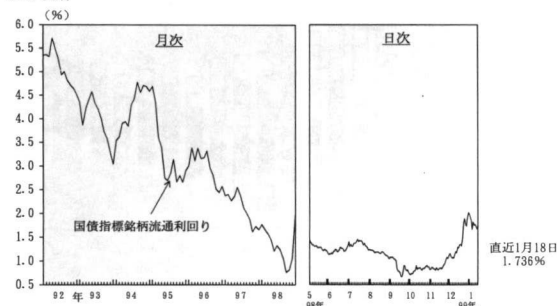
（図表23）

#### 市場金利等

##### （1）短期



##### （2）長期



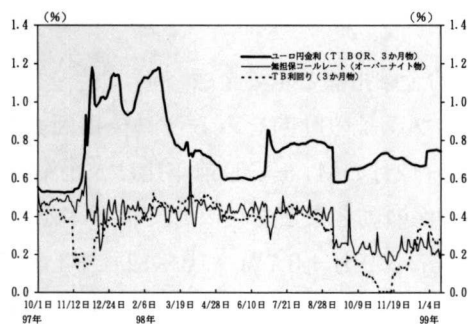
（資料）日本銀行「経済統計月報」

（注13）生鮮食品の価格は12月にピークアウトしており、この面からの消費者物価総合（前年比）に対する押し上げ寄与は、今後、徐々に剥落していくものと考えられる。

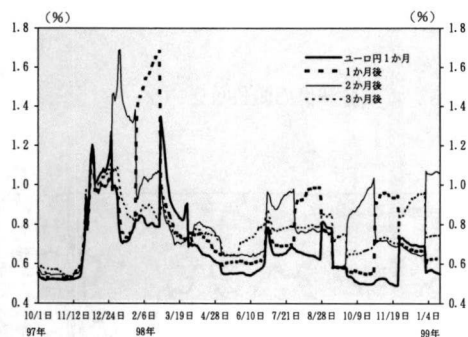
(図表 2 4)

## 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

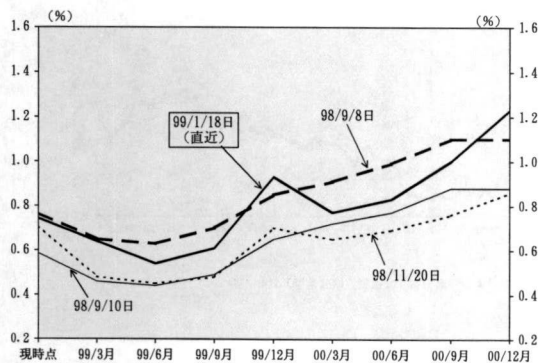


(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(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 2 5)

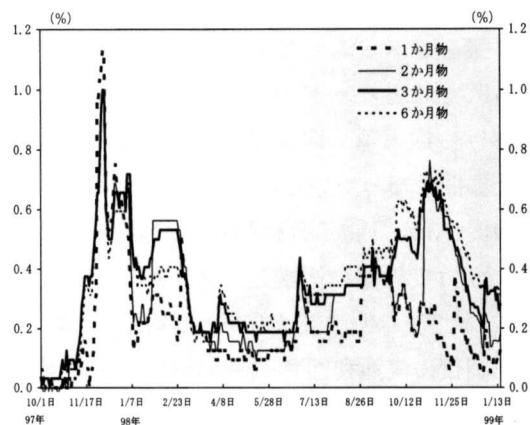
## ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

(図表 2 6)

## ジャパン・プレミアム

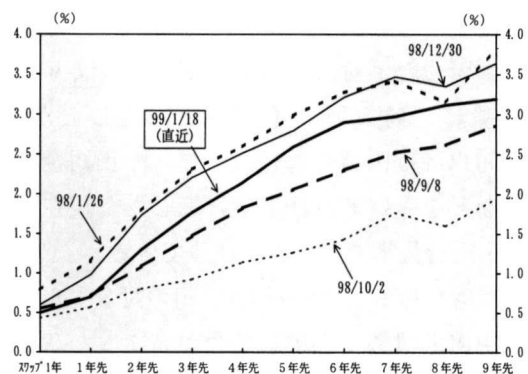


(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

(資料) British Bankers' Association

(図表 2 7)

## 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」

引き続き0.25%前後の水準で推移している。

ジャパン・プレミアムやユーロ円金利(各3か月物)は、昨年11月から12月にかけていったん大きく低下した後、12月末以降は、取引が年度末越えとなったことに伴いやや強含んでいる。もっとも、金融システム建て直しのための枠組みが整備されたことなどが市場に好感されて、昨年中における期末越え取引に比べれば総じて落ち着いた展開となっている。

この間、3か月物TB利回りは、11月中旬から12月にかけて外銀の円調達コストの反発を背景に上昇した後、年明け後は再び小幅軟化している。

長期国債の流通利回り(指標銘柄、前掲図表23(2))は、11月下旬に反発に転じた後、12月中旬以降年初にかけて上昇テンポがさらに速まった。その背景について、市場では、99年度の国債大量発行や資金運用部の国債買い入れ停止の報道を受けた需給悪化懸念の高まりを指摘する見方が多い。その後、年初には、1月新発債の好調な入札結果などを受けて反落したが、市場では、依然神経質な展開が続いている。この間、民間債の流通利回り(図表28、29)も大幅に上昇した。

株価は(図表30(1))、10月半ばから11月にかけて、緊急経済対策に対する期待の高まりなどを背景に一時1万5千円台を回復したが、12月中旬以降は円高の進行(下述)や長期金利の上昇などを受けて再び下落に転じた。現在は1万3千円台後半での動きとなっている。

為替相場をみると(図表31)、円の対米ドル相場は、中南米情勢に対する懸念が高まったことなどを材料に円高・ドル安方向の動きが強まり、

更年後、一時1ドル110円前後まで上伸した。もっともその後は、市場で介入警戒感が強まったことなどから、1ドル114円前後まで小幅軟化している。

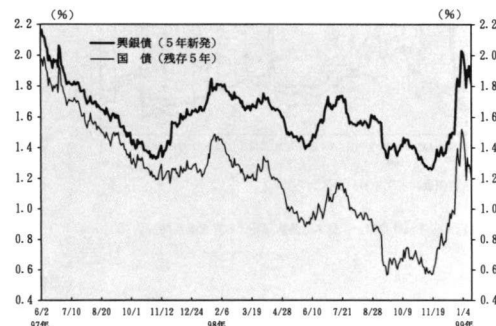
## (2) 量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると(後掲図表32、33)、10～12月のM<sub>2</sub>+CD前年比は、企業の手許資金確保の動きなどを反映して伸び率をやや高めた(7～9月+3.7%→10～12月+4.0%)。先行き1～3月もほぼ同様の基調が続き、前年比伸び率は「+3%台」となる見通しにある(注14)。

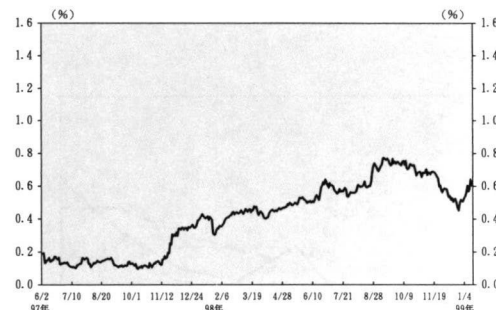
(図表28)

### 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」

(注14) M<sub>2</sub>+CDの動きをみると、前年1～3月は、金融システム不安の高まりを背景に投信等からマネー資産への資金流入が急速に強まった時期に当たっている。本年は、マネーサプライの基調的な動きに変化はないとみられるものの、こうした金融資産間のシフトといった要因が一巡したため、統計上の「裏」がでるかたちで、1～3月の前年比は昨年10～12月に比べて伸び率を幾分低下させる見通しにある。

(図表 30)

この間、12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15）、後掲図表34）は、前年比マイナス幅を幾分拡大した。

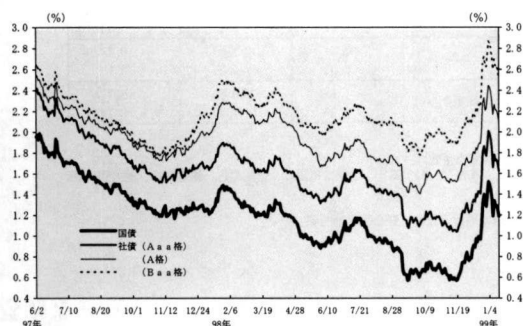
こうした量的金融指標の動きに関連して、民間企業の資金需要面をみると、大企業を中心に手許資金をあらかじめ厚めに確保しようとする動きが依然続く一方、設備投資の大幅減少などを背景に、実体経済活動に伴う資金需要は引き続き低迷しているように窺われる。

この間、民間金融機関は、企業業績の悪化に

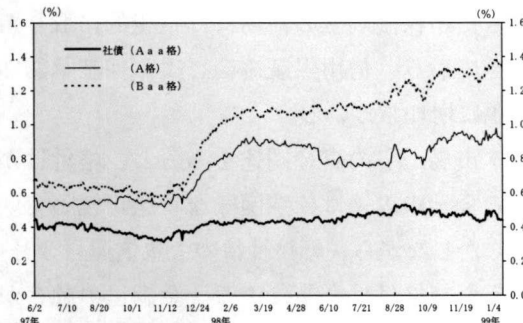
(図表 29)

### 社債流通利回り

(1) 流通利回り



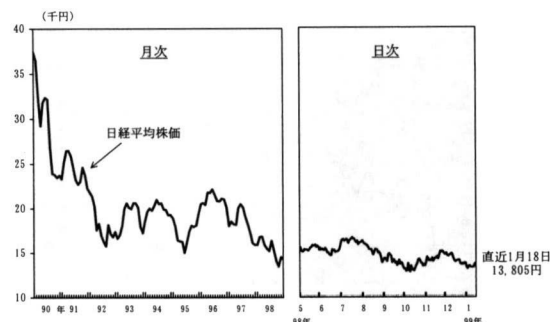
(2) スプレッド (社債流通利回り－国債流通利回り)



(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

(1) 株式市況



(2) イールド・スプレッド

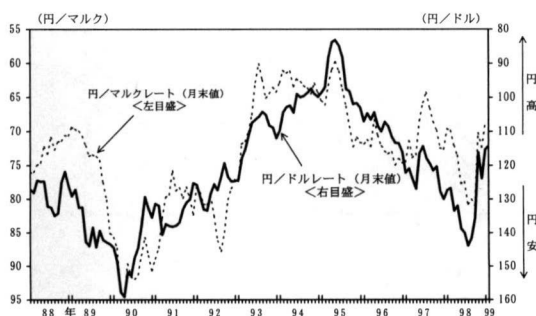


(注) 1. イールド・スプレッド＝国債流通利回り－予想株式益回り  
2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

(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 31)

### 為替レート



(注) 99/1月の円/ドルレートは1月18日計数。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

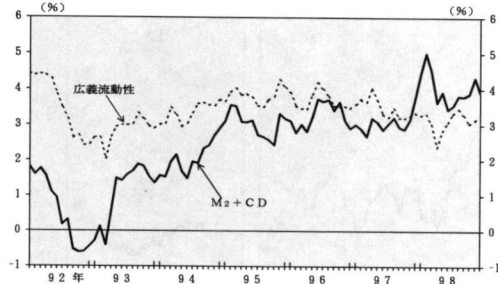
(注15)「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、および④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、を調整した計数である。



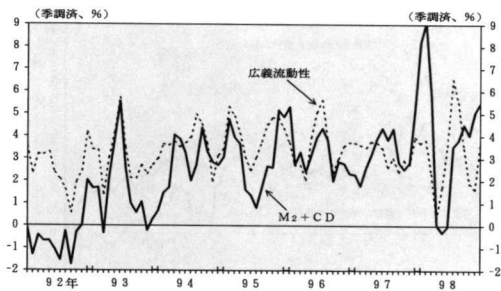
(図表 3 2)

マネーサプライ (M<sub>2</sub> + C D、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率

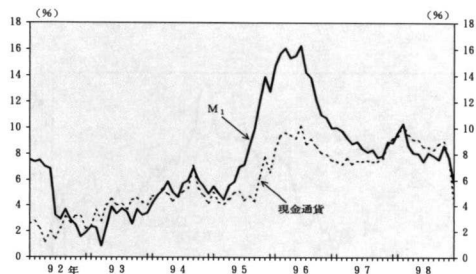


(資料) 日本銀行「経済統計月報」

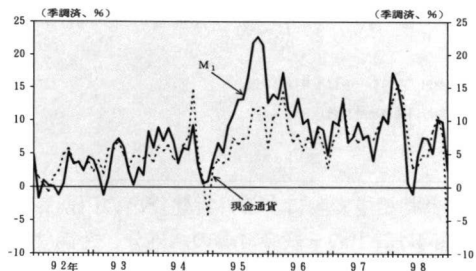
(図表 3 3)

マネーサプライ (M<sub>1</sub>、現金通貨)

(1) 前年比



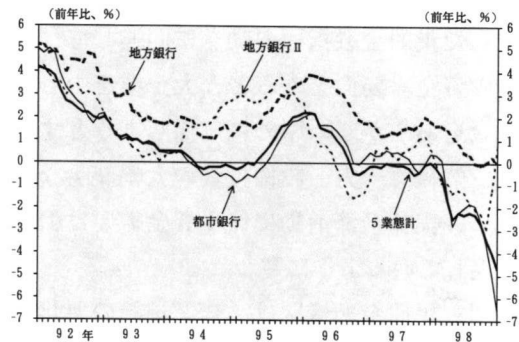
(2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(図表 3 4)

## 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て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) を調整した前年比伸び率は下表のとおり (かつこ内は原計数前年比)。

	(前年比、%)		
	98/10月	11月	12月
5業態計	-1.4 (-3.4)	-1.2 (-4.0)	-1.6 (-4.7)
都銀・長信・信託	-2.3 (-4.9)	-2.4 (-6.1)	-3.1 (-7.4)
地銀	0.7 (-0.0)	1.0 (0.2)	0.7 (-0.1)
地銀Ⅱ	-1.1 (-2.9)	0.8 (-1.2)	2.7 (0.7)

(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」

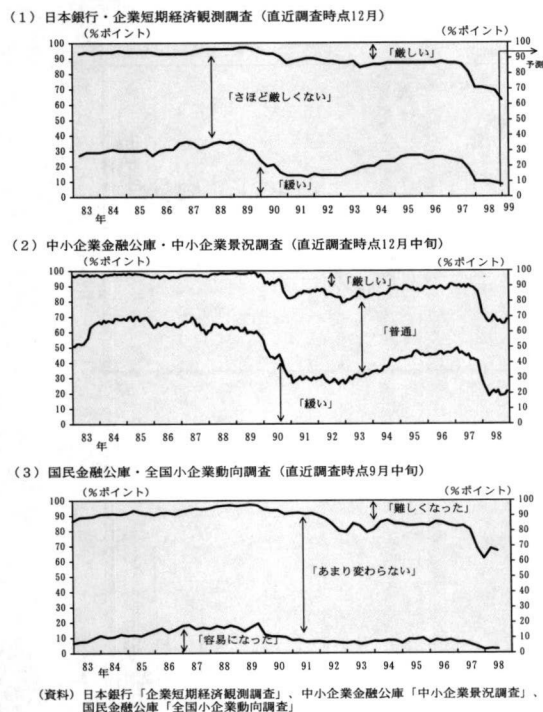
伴う信用リスクの高まりを踏まえて慎重な融資姿勢を維持している (図表35)。ただ、各金融機関とも信用保証制度の活用には積極的に取り組んできており、信用保証協会による保証承諾額も大幅に増加している。

資本市場からの資金調達をみると、格付けが低めの企業の調達は依然困難な状態が続いている。しかしながら、転換社債の大量償還 (3月) を控えた高格付け企業による資金調達の動きが進んだことから、12月は、社債の発行が高水準に達したほか、CP発行も増加を続けた (図表36)。

企業の資金調達コストをみると、11月の新規貸出平均金利は (図表38)、概ね横這い圏内での動きとなった。もっとも、11月下旬以降の長期

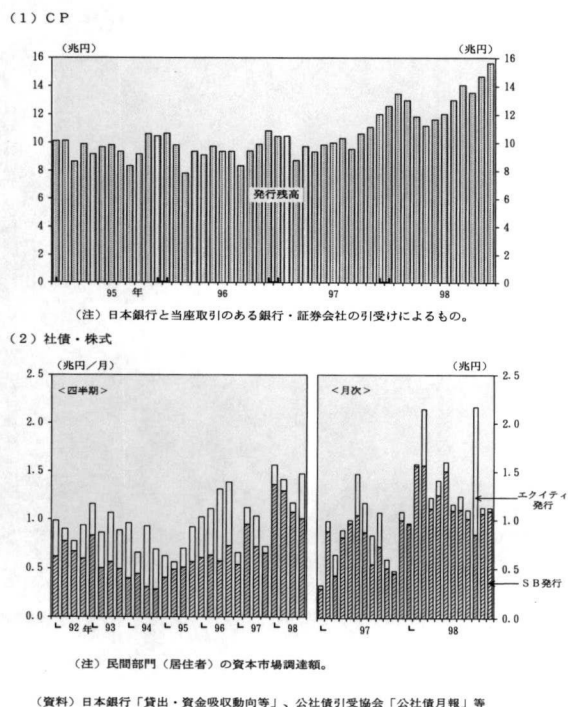
(図表35)

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度



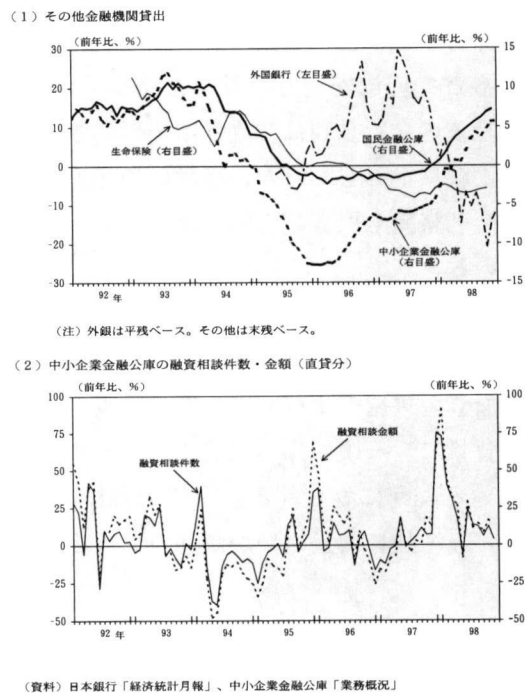
(図表36)

## 資本市場調達



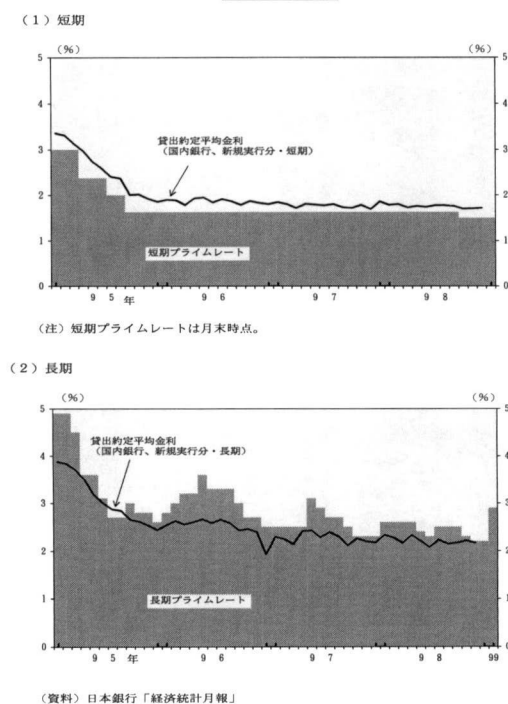
(図表37)

## その他金融機関貸出



(図表38)

## 貸出金利



市場金利の上昇を受けて、長期プライムレートは、年明け後大幅に引き上げられた（1月8日実施：2.2%→2.9%）。

C P発行金利は、日本銀行によるC Pオペの拡充のもとで低位安定した動きとなっている。一方、社債の発行金利は、流通市場の動きに対応して大幅に上昇したほか、格付けの相違による発行金利格差も引き続き開いたままの状態が続いている。

このように、昨年末以降の企業金融は、政府による信用保証制度の拡充措置、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、一頃に比べ逼迫感が幾分和らいできているようにみられる。企業倒産件数も、このところ増加に歯止めがかかりつつある（図表39）。

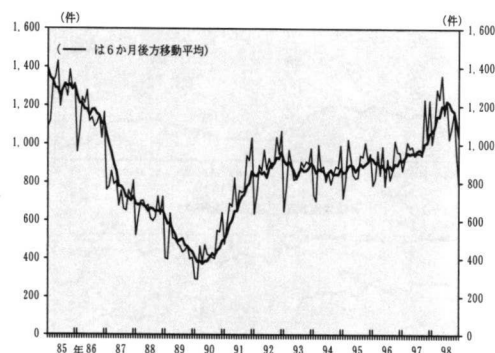
もっとも、企業を巡る資金調達環境は依然厳しい状態にあることに変わりはない。

こうした企業金融の動向が、今後、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。

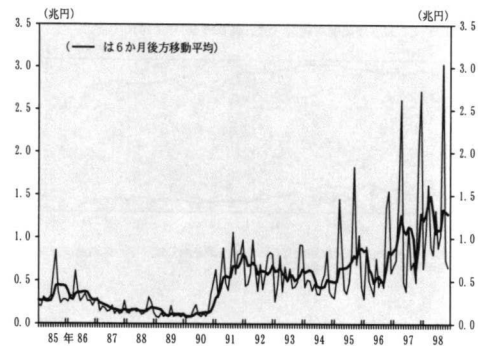
（図表 39）

## 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」