

金融経済月報（99年4月）（注1）

1999年4月13日

日 本 銀 行

■基本的見解（注2）■

景気は、足許、下げ止まりの様相を呈している。

最終需要面をみると、設備投資は減少を続けており、個人消費についても、全体として回復感に乏しい状態が続いている。また、純輸出（輸出－輸入）は横這い圏内の推移となっている。しかし、住宅投資は、このところ持ち直しつつあり、公共投資の発注は、足許大幅に増加している。

以上のような最終需要の動向や在庫調整の進捗を背景に、鉱工業生産は下げ止まっている。これらに加えて、金融システム不安が和らいでいることなどもあって、企業・消費者心理の悪化には歯止めがかかっているように窺われる。ただし、企業収益は引き続き低迷しているほか、家計の雇用・所得環境も悪化を続けている。また、企業金融面でも、先行きの資金繰りに対する不安感は、徐々に薄らいできているものの、なお払拭し切れてはいない模様である。

今後の経済情勢については、在庫調整の観点からは生産回復の条件が次第に整いつつある中で、政府の経済対策や日本銀行による金融緩和措置などが、下支え効果を発揮することが見込まれる。また、金融機関に対する公的資本投入などを背景に金融システムへの不安感が和らぎ、一頃に比べ株価が持ち直しているといった、金融面での環境の改善も、景気に対して徐々に好影響を及ぼしていくことが期待される。しかし他方で、企業行動をみると、収益低迷が続き、バランスシート改善の必要性が強く意識されるもとで、リストラの動きが本格化しつつある。こうした企業リストラは、生産性向上につながると期待される一方、短期的には、設備投資の抑制に働くほか、雇用・所得環境の悪化などを通じて家計支出にもマイナスの影響を及ぼす可能性がある。これらを踏まえると、民間需要の速やかな自律的回復は依

（注1）本稿は、4月9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、4月9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。

然期待し難い状況にある。今後は、このような点に留意しつつ、経済情勢全般の動向を注意深くみていくとともに、経済の中期的な成長力確保に向けて、構造改革が円滑に進み得るよう、環境を整備していくことが重要と考えられる。

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。また、消費者物価も弱含みで推移している。今後の物価を取り巻く環境についてみると、足許の景気は下げ止まりの様相を呈しているとしても、当面、需給ギャップが明確に縮小するとは見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることなども、物価の低下要因として作用すると考えられる。これらを踏まえると、物価は、今後とも、下落基調を続けるものとみられる。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利がゼロ％に近い水準で推移するもとで、金融機関の流動性確保に対する懸念は急速に後退している。さらに公的資本の投入もあって、ジャパン・プレミアムがほぼ解消された状態にあるほか、ターム物金利も低水準で推移している。

この間、コール市場残高は、期末に一時その規模を回復したものの、新年度入り後は、機関投資家による普通預金等への資金シフトから、再び縮小傾向を辿っている。これまでのところ資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、今後ともその動向を注視していく必要がある。

長期金利は、民間の資金需要の低迷などを反映して、緩やかに低下している。一方、株価は、企業の経営合理化効果などに対する期待や、米国株価の堅調を背景に、底固い動きを示している。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要面をみると、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要は低迷を続けている。また、資金調達の厳しさを意識した企業の手許資金積み上げの動きも、このところ収まってきている。

一方、民間銀行の融資姿勢をみると、企業業績の悪化を踏まえて、基本的に慎重な姿勢が維持されている。ただ、金融機関の資金繰り面や自己資本面からの制約は緩和されてきている。こうしたもとで、民間銀行も信用リスクの小さい融資案件を手はじめに、徐々に積極的な取り組み姿勢を示し始めているように窺われる。

これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。ただ、格付けが低めの企業などでは依然厳しい資金調達環境にある先も少なくなく、引き続き注意が必要である。また、民間銀行の融資態度の変化が今後さらにどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、注目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、本年初にか

（図表1－1）

国内主要経済指標（1）

（前年比、％）

	98/7-9月	10-12月	99/1-3月	98/12月	99/ 1月	2月	3月
消費水準指数（全世帯）	-1.9	0.2	n. a.	-0.2	1.9	p -3.1	n. a.
全国百貨店売上高	-4.5	-4.5	n. a.	-5.8	-1.9	p -2.6	n. a.
チェーンストア売上高	-2.5	-1.4	n. a.	-2.2	-4.2	-2.9	n. a.
乗用車新車登録台数（除軽） ＜季調済年率換算、万台＞	325	287	307	296	328	301	290
家電販売額（NEBAベース）	8.2	10.1	n. a.	7.3	8.8	15.0	n. a.
旅行取扱額（主要50社）	-3.2	-7.0	n. a.	-7.3	-4.2	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 ＜季調済年率換算、万戸＞	115	113	n. a.	115	116	119	n. a.
機械受注 （民需、除く船舶・電力）	-20.3	-17.8	n. a.	-14.3	-22.9	n. a.	n. a.
製造業	-22.0	-27.2	n. a.	-22.8	-23.4	n. a.	n. a.
非製造業 （除く船舶・電力）	-18.9	-10.2	n. a.	-7.3	-22.7	n. a.	n. a.
建築着工床面積 （民間、非居住用）	-18.2	-22.9	n. a.	-24.6	-19.6	-4.4	n. a.
鉱工業	-38.1	-45.5	n. a.	-46.4	-36.4	-27.7	n. a.
非製造業	-10.5	-13.4	n. a.	-15.7	-12.2	4.7	n. a.
公共工事請負金額	4.9	10.4	n. a.	4.3	0.0	38.8	n. a.
実質輸出 ＜季調済前期（月）比、％＞	1.5	-1.9	n. a.	5.4	7.8	-10.8	n. a.
実質輸入 ＜季調済前期（月）比、％＞	2.4	-1.8	n. a.	0.2	1.9	6.9	n. a.
生産 ＜季調済前期（月）比、％＞	0.0	-0.4	n. a.	1.3	0.4	p -0.6	n. a.
出荷 ＜季調済前期（月）比、％＞	0.8	0.1	n. a.	1.8	1.4	p -2.3	n. a.
在庫 ＜季調済前期（月）比、％＞	-2.4	-3.6	n. a.	-1.8	-1.8	p 0.5	n. a.
在庫率 ＜95年=100、季調済＞	109.1	107.4	n. a.	107.4	104.8	p 109.8	n. a.
実質GDP ＜季調済前期比、％＞	-0.3	-0.8	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.

(図表 1 - 2)

国内主要経済指標 (2)

(前年比、%)

	98/7-9月	10-12月	99/1-3月	98/12月	99/ 1月	2月	3月
有効求人倍率 ＜季調済、倍＞	0.49	0.47	n. a.	0.47	0.49	0.49	n. a.
完全失業率 ＜季調済、%＞	4.26	4.38	n. a.	4.39	4.43	4.64	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-8.7	-7.3	n. a.	-5.8	-6.2	p -6.0	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	-0.7	-0.5	n. a.	-0.8	-0.7	-1.3	n. a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.1	-0.3	n. a.	-0.3	-0.2	p -0.3	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.0	-2.3	n. a.	-4.2	-3.4	p -0.6	n. a.
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-2.1	-2.2	-2.3	-2.1	-1.9
全国消費者物価	-0.2	0.5	n. a.	0.6	0.2	-0.1	n. a.
除く生鮮食品	-0.2	-0.3	n. a.	-0.3	-0.1	-0.1	n. a.
企業向けサービス価格	-0.4	-0.9	n. a.	-0.9	-0.9	-1.0	n. a.
マネーサプライ (M2+CD) ＜平残前年比、%＞	3.7	4.0	n. a.	3.9	3.6	p 3.5	n. a.
取引停止処分件数	17.3	-17.5	n. a.	-37.4	-40.5	-47.7	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。

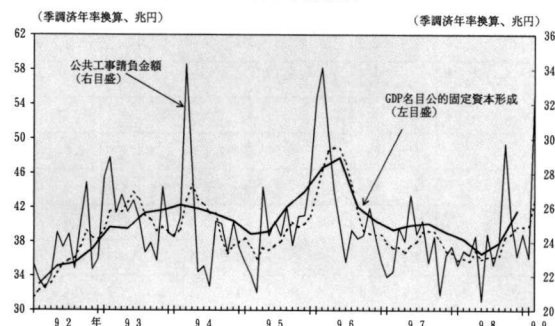
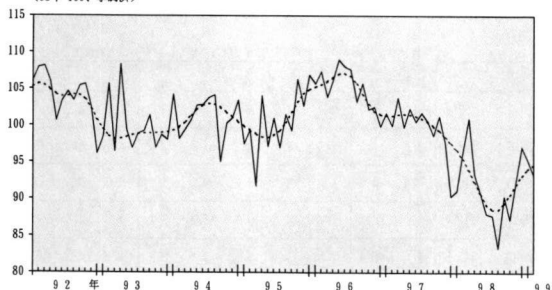
3. 乗用車新車登録台数 (除軽) は、X-12-ARIMA ($\beta \pi^k$ -ジョン) による季調済系列。

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

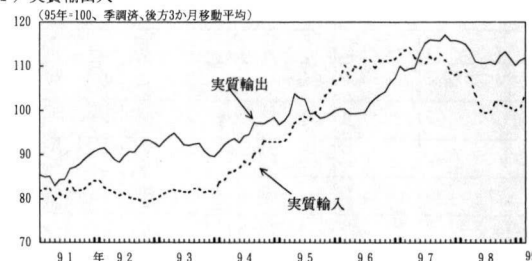
- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(βバージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
4. 公共投資関連財出荷指数の99/2月は速報値。

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

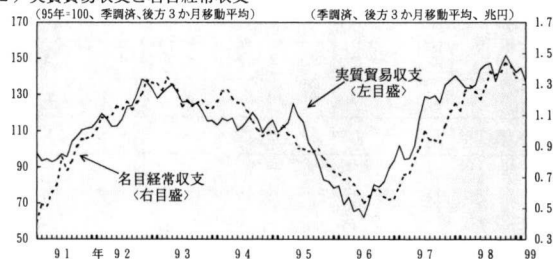
(図表 3)

輸出入

(1) 実質輸出入

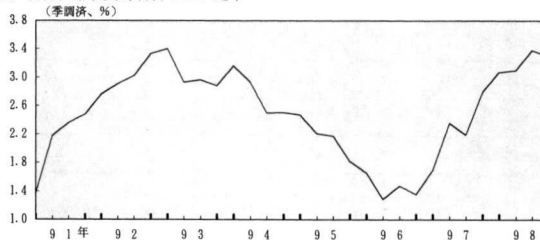


(2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (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。また、98年年間補正後の計数。

(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」

けて一旦減少したため、工事進捗ペースでは、足許増勢が幾分鈍化している可能性がある(注3)。しかし、2月の公共工事請負金額は、国の第3次補正予算分の発注開始などから大幅な増加となり、今後も、緊急経済対策にかかる発注が高水準を続けるとみられることから、公共投資は再び増勢を強める見込みである。

次に、実質輸出についてみると(図表3、後

掲図表4、5)、季節調整済前期比でみて、7～9月+1.5%、10～12月-1.9%の後、1～2月は10～12月対比で+2.3%となっており、基調的には横這いで推移している。地域別には、堅調な増加を示していた欧州向けが、このところ減少している一方で、大幅な落ち込みを示していたアジア向けが、増加に転じている。この間、米国向けは、総じて底固く推移している。一方、

(注3) 図表2(2)に示されるように、公共投資関連財出荷も増加基調にあるが、足許はやや中弛み気味の動きとなっている。

(図表 4)

実質輸出の内訳

(1) 地域別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	97年	98年	1Q	2Q	3Q	4Q	99年	98年	99年	
	7月	8月					12月	12月	1月	2月
米国 <30.5>	14.6	6.8	5.8	-1.7	2.2	-2.5	2.7	4.2	12.4	-12.0
E U <18.4>	13.8	15.6	2.8	5.2	2.8	0.2	-1.4	7.3	0.2	-5.0
東アジア <33.2>	8.6	-18.1	-10.5	-6.2	-1.7	-2.3	9.1	7.1	16.5	-16.1
中国 <5.2>	8.2	0.5	-3.4	4.0	-0.6	-4.3	21.3	4.5	38.6	-23.8
N I E s <20.2>	10.5	-16.5	-9.7	-7.5	-3.2	-1.9	6.1	8.5	13.4	-17.4
韓国 <4.0>	-1.5	-35.3	-27.3	-6.3	-2.9	10.5	20.6	14.6	18.4	-11.8
ASEAN4 <7.8>	5.0	-29.2	-15.7	-8.8	1.4	-2.2	8.7	5.5	10.7	-7.1
タイ <2.4>	-11.6	-29.4	-8.6	-3.9	-0.2	-2.3	10.6	5.2	14.0	-7.2
インドネシア <1.1>	22.6	-53.4	-34.1	-24.9	4.1	5.4	1.9	8.2	6.9	-11.1
実質輸出計	11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	2.3	5.4	7.8	-10.8

(注) 1. < >内は、98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、99/1Qは1-2月実績の四半期換算値。
 4. 各計数とも98年年間補正後のもの。

(2) 財別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	97年	98年	1Q	2Q	3Q	4Q	99年	98年	99年	
	7月	8月					12月	12月	1月	2月
中間財 <14.5>	11.2	2.9	-1.9	1.9	3.2	-1.1	-0.4	6.8	6.4	-12.2
自動車関連 <21.9>	14.6	1.3	-0.9	-1.0	3.2	2.4	-2.4	6.4	2.4	-12.7
消費財 <7.3>	6.3	5.0	2.8	0.4	-2.3	0.3	1.7	4.3	2.2	-1.2
情報関連 <17.2>	18.1	-7.0	-4.3	-4.2	0.9	-3.4	1.4	8.2	1.7	-4.9
資本財・部品 <28.7>	9.0	-5.4	-4.1	-3.6	0.0	-4.6	3.3	1.9	11.0	-9.2
実質輸出計	11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	2.3	5.4	7.8	-10.8

(注) 1. < >内は、98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、自動車データ処理機械、通信機、I C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、99/1Qは1-2月実績の四半期換算値。
 6. 各計数とも98年年間補正後のもの。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

実質輸入は、10～12月が前期比-1.8%となった後、1～2月は10～12月対比で+5.7%と高い伸びとなっている。ただし、これには航空機輸入の集中(2月)といった一時的とみられる要因がかなり影響しており、それを除いた基調としては、国内民需の低迷などを背景に、横這い圏内で推移していると考えられる。

(図表 5)

実質輸入の内訳

(1) 地域別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	97年	98年	1Q	2Q	3Q	4Q	99年	98年	99年	
	7月	8月					12月	12月	1月	2月
米国 <23.9>	1.1	-3.7	-0.3	-4.0	0.3	-3.6	15.1	-5.2	7.3	27.6
E U <13.9>	-3.6	-6.5	1.8	-6.3	3.3	1.6	1.1	-4.3	0.3	2.8
東アジア <34.9>	0.9	-7.7	0.0	-5.8	0.9	0.5	7.4	2.4	-0.7	10.0
中国 <13.2>	8.8	-4.4	0.7	-4.3	0.6	-0.8	10.8	3.9	-2.5	17.5
N I E s <10.2>	-8.1	-10.9	-0.1	-8.5	-0.2	4.3	11.0	0.6	0.5	15.8
韓国 <4.3>	-3.9	-9.5	3.1	-9.8	-3.3	9.1	8.9	1.3	1.2	10.1
ASEAN4 <11.4>	2.2	-8.1	-0.5	-5.0	2.2	-1.4	1.0	2.3	0.3	-2.6
タイ <2.9>	-0.5	-7.1	-3.1	-2.2	2.1	-4.3	3.4	0.9	4.9	-2.6
インドネシア <3.9>	-2.3	-9.0	-1.0	-4.9	5.1	-1.7	-5.0	1.7	-2.9	-8.7
実質輸入計	0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.7	0.2	1.9	6.9

(注) 1. < >内は、98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、99/1Qは、1-2月実績の四半期換算値。
 4. 各計数とも98年年間補正後のもの。

(2) 財別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	97年	98年	1Q	2Q	3Q	4Q	99年	98年	99年	
	7月	8月					12月	12月	1月	2月
素原料 <23.2>	-0.5	-6.0	-3.4	-4.7	2.3	-0.3	-1.2	0.0	3.2	-7.7
中間財 <14.0>	2.7	-7.1	-0.5	-8.1	-0.2	0.2	-1.2	1.6	-6.2	7.0
食料品 <14.8>	-3.5	-4.0	1.1	-2.1	2.6	-4.0	8.2	-1.7	10.0	-3.6
消費財 <10.7>	-10.0	-13.8	-0.6	-8.4	5.3	-5.3	3.2	-5.4	1.5	4.7
情報関連 <13.2>	8.0	-5.8	-3.2	-1.4	3.8	-2.0	6.6	-0.6	4.2	5.1
資本財・部品 <13.3>	13.6	2.7	5.4	-8.3	-0.4	0.8	29.8	-4.5	4.5	63.4
実質輸入計	0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.7	0.2	1.9	6.9

(注) 1. < >内は、98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、I C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、99/1Qは、1-2月実績の四半期換算値。
 7. 各計数とも98年年間補正後のもの。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

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-実質輸入)は、足許は輸入の増加から減少しているが、基調としては横這い圏内で推移しているとみられる。また、名目経常収支の黒字幅も、均してみれば、横這い圏内の動きとなっている。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替

(注4) 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。

面では、昨秋以降の円高が、輸出抑制の方向に作用しつつあるものとみられる(図表6(1))。次に、内外景気面をみると、当面は、国内民需が低迷を続ける一方、米国景気が堅調を維持し、アジア諸国の経済も持ち直しの方向にあることが(図表6(2))、純輸出を押し上げる方向に働くと考えられる。しかし、アジア経済の回復に向けては、なお多くの課題が残されているほ

か、欧州では景気が減速しつつある。また、現状、高成長を続けている米国経済も、株価上昇に支えられている面が少なくないと考えられるだけに、海外経済の先行きについては、引き続き注意深くみていく必要がある。

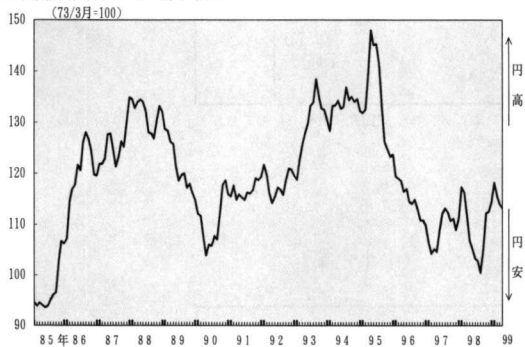
国内民間需要について、まず設備投資との関連で企業部門の動向をみると、企業収益は、引き続き低迷している。経常利益の動きを3月短観でみると(後掲図表7)、98年度下期は、12月調査比下方修正され、かなりの減益が見込まれており、99年度上期についても、リストラの効果などから総じて改善が予想されているものの、依然低水準にとどまっている。また、当期利益ベースでみた98年度収益については、不良資産処理の影響等から、経常利益ベース以上の落ち込みとなった模様である(注5)。企業の業況感について3月短観でみると(後掲図表8)、全般的に、12月調査に比べ幾分改善を示している。これには、生産活動が下げ止まっていることに加え、政府や日本銀行による各種対策などから、金融システム不安が後退し、企業の資金繰りに対する不安感が徐々に薄らいできていることも影響していると考えられる(後掲図表9)。ただ、上記のような収益動向などを反映して、企業の業況判断DIは極めて低い水準にとどまっている。

以上のような環境のもとで、設備投資は減少を続けている。GDPベースの実質設備投資の動きをみると、季節調整済前期比でみて、98年4～6月-4.8%、7～9月-2.7%の後、10～12月も-5.7%と大幅な減少となった。業種・規

(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4月は、8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

		97年	98年	99年	98年	98年	98年	98年
					1Q	2Q	3Q	4Q
欧 州	米 国	3.9	3.9	(3.3)	5.5	1.8	3.7	6.0
	E U	2.7	(2.8)	(1.9)	2.8	2.4	2.8	n.a.
	ド イ ツ	2.2	2.8	(1.7)	5.3	-0.1	3.6	-1.5
	フ ラ ン ス	2.3	3.2	(2.3)	3.2	3.6	1.5	2.9
	英 国	3.5	2.1	(0.6)	1.7	1.2	1.1	0.3
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	(7.3)	7.2	7.0	7.2	7.8
	N 韓 国	5.0	-5.8	(2.3)	-3.6	-7.2	-7.1	-5.3
	I 台 湾	6.8	4.8	(4.3)	5.9	5.2	4.7	3.7
	E 香 港	5.3	-5.1	(-1.2)	-2.6	-5.1	-6.9	-5.7
	s シンガポール	8.0	1.5	(0.7)	6.2	1.6	-0.6	-0.8
ア セ ア ン	タ イ	-1.3	(-7.7)	(0.7)	-5.8	-11.1	n.a.	n.a.
	インドネシア	4.9	-13.7	(-3.3)	-4.0	-12.3	-18.4	-19.5
	マレーシア	7.7	-6.7	(0.7)	-2.8	-6.8	-9.0	-8.1
	フィリピン	5.2	-0.5	(1.5)	1.6	-0.8	-0.7	-1.6

(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(3/10日号)」(Aspen Publishers社)。

他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(3/8日号)」(Consensus Economics社)による。

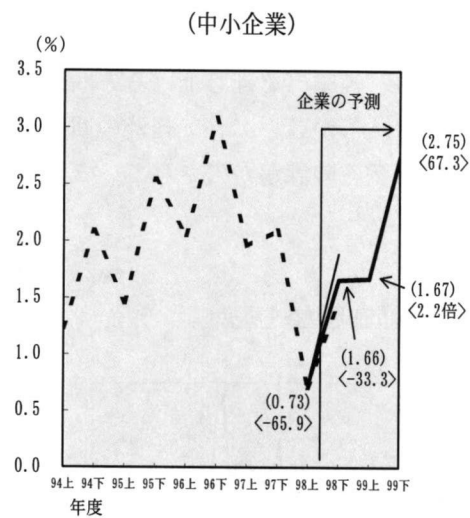
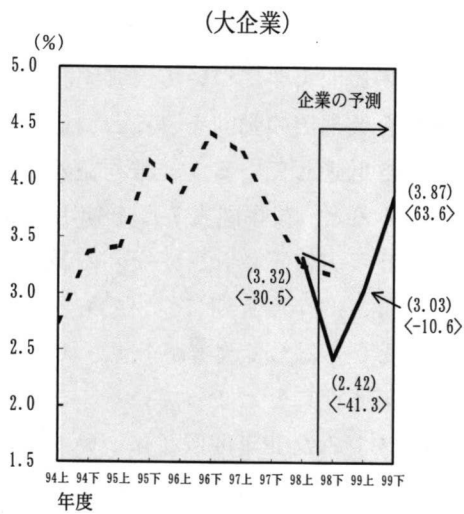
(注5) 日本経済新聞社の調査によれば(3/7日公表)、上場企業の98年度当期利益は、前年比-54.6%と、経常利益(-24.5%)を大幅に上回る落ち込みが見込まれている。

(図表 7)

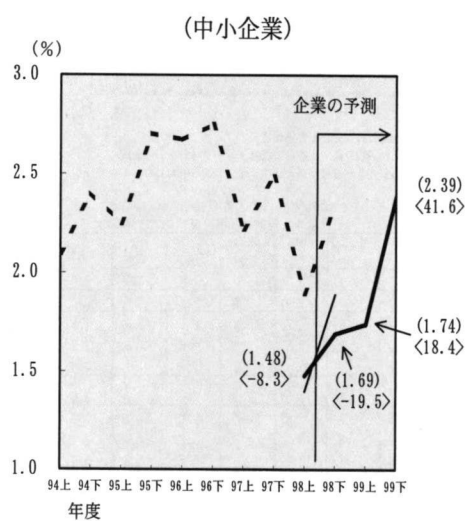
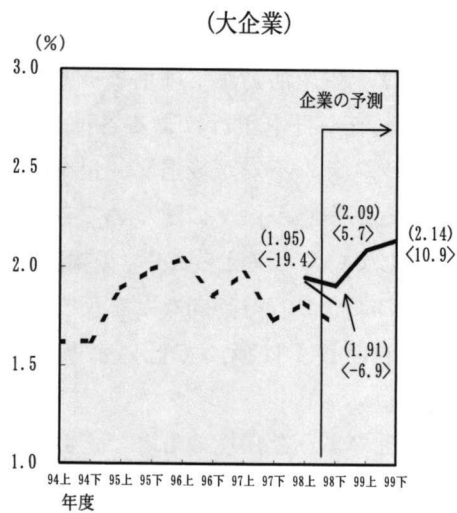
収益見通し (3月短観)

— 売上高経常利益率の推移 —

(1) 製造業



(2) 非製造業



(注) 1. 太点線は調査対象企業見直し前の旧ベース、太実線は新ベース (細実線は98年12月調査時点の新ベースの値)。

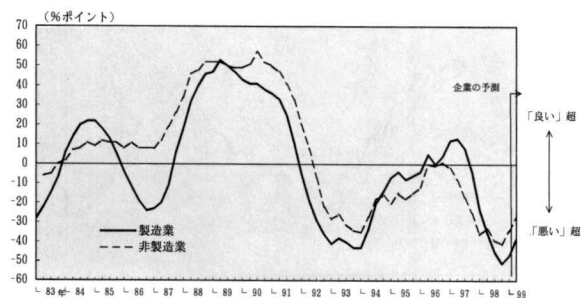
2. () 内は売上高経常利益率、< > 内は経常利益前年比%。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

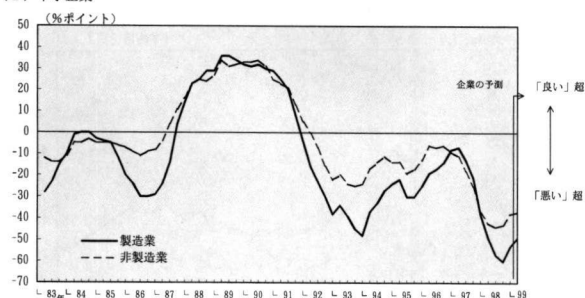
(図表 8)

業況判断 (3月短観)

(1) 大企業



(2) 中小企業



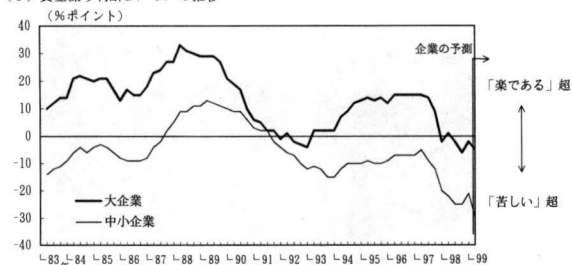
(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直しの旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

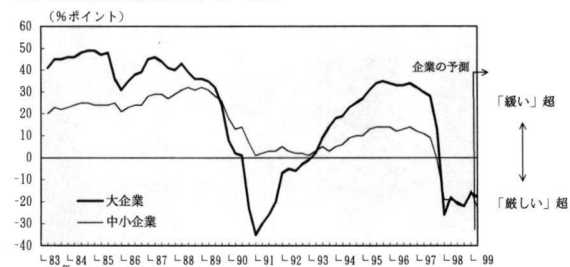
(図表 9)

企業金融関連指標 (3月短観)

(1) 資金繰り判断D. I. の推移



(2) 金融機関貸出態度判断D. I. の推移



(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直しの旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

模別の動きを、法人企業統計でみると（後掲図表10）、総じて減少傾向が示された。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などからみて（注6）（後掲図表11）、足許の設備投資の減少テンポは、10～12月に比べ幾分緩やかになっている可能性はあるが、減少基調自体に変化はないとみられる。

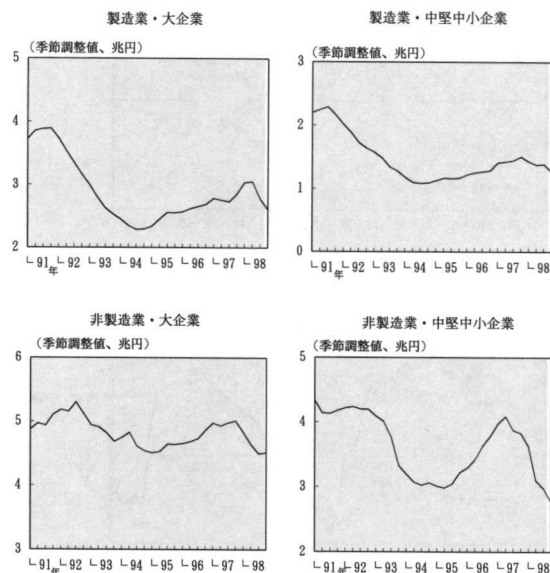
今後の設備投資を取り巻く環境についてみると、当面は、企業収益の低迷が持続すると予想されるほか、大幅な設備過剰感も残存するもの

と考えられる（後掲図表12）。また、企業金融面では、企業の財務内容が必ずしも芳しくないもとの、先行きに対する不安感がなお払拭し切れてはいない模様である。こうした状況下、現状かなりの低水準となっている資本収益性の向上とともに、高水準にある金融負債の削減などバランスシート改善に努める動きが広がりつつある（後掲図表13）。これらを踏まえると、設備投資は、なお暫くの間、減少傾向を辿る可能性が高いとみられる。この点、3月短観により、99年

(注6) 一般資本財出荷（季節調整済）も、1～2月平均でみて、10～12月対比+2.1%の増加となっている（10～12月前期比-4.0%）。これには、輸出が増加していることも影響しているが、国内向けについても、足許、減少テンポが鈍化している可能性がある。

(図表10)

業種別・規模別の設備投資動向 (法人季報)



(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は同1,000万円以上10億円未満の企業。
2. 数値は後方2期移動平均。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

度設備投資計画をみると(図表14)、現時点では、大企業(前年比、製造業-9.5%、非製造業-9.3%)、中小企業(同、-31.4%、-24.4%)とも、かなり抑制的な計画となっている。

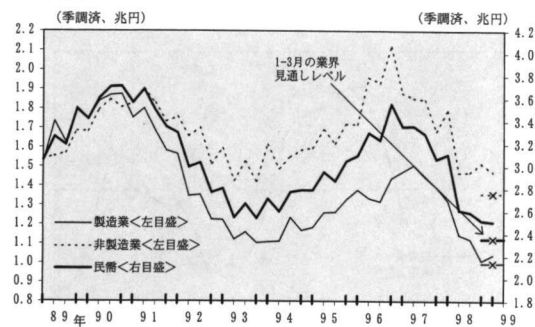
次に、家計部門についてみると、雇用・所得環境は、引き続き悪化傾向にある。労働需給については(図表15)、有効求人倍率(季節調整済)が、2月は1月と同じく0.49倍と、引き続き統計作成開始(63年)以来のボトム圏で推移している(注7)。完全失業率(季節調整済)は、1月

(注7) 1~2月の有効求人倍率は10~12月(0.47倍)に比してやや改善したが、これは、主に求職者数の減少によるものである。昨年末以降、政府による信用保証制度の拡充措置などにより、企業倒産が大幅に減少しているが、それに伴う離職者数の減少が、こうした求職者数の低下に影響している可能性もある(図表15(2)(3))。

(図表11)

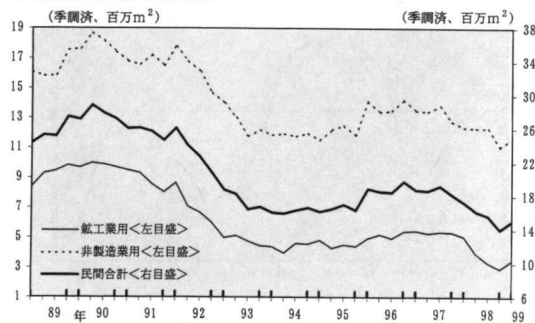
設備投資関連指標

(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. 99/1~3月は1月実績を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)



(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 99/1~3月は1、2月実績を四半期換算。

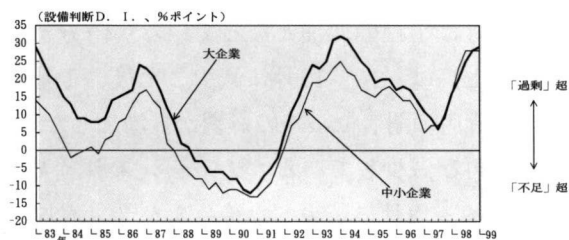
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

まで3か月連続で4.4%と統計作成開始(53年)以来のピーク水準で推移した後、2月は4.6%とさらに上昇した。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、前年割れを続けている。一方、賃金面をみると(後掲図表16(1)(2))、所定内給与がほぼ前年と同水準にとどまる中で、所定外給与が大幅な前年割れを続けており、特別給与についても大幅な減少となっている。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る。

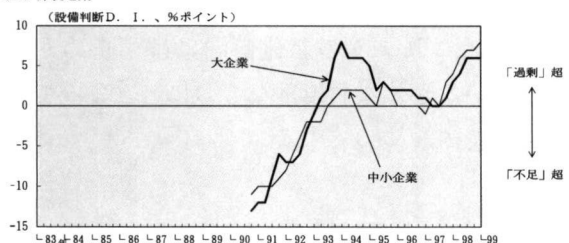
(図表12)

設備の過不足(3月短観)

(1) 製造業



(2) 非製造業



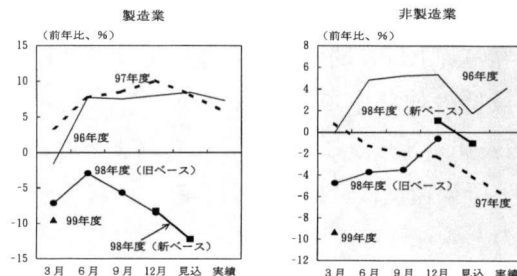
(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直しの旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

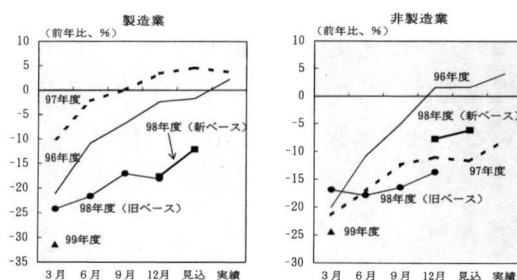
(図表14)

設備投資計画(3月短観)

(1) 大企業



(2) 中小企業

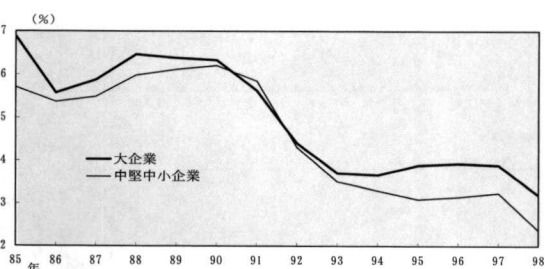


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

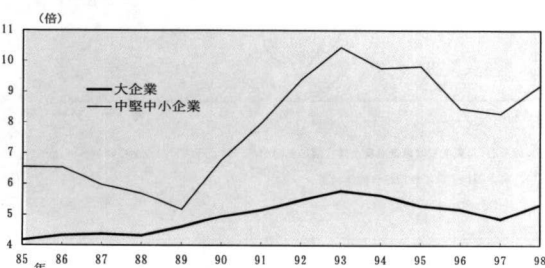
(図表13)

資産効率と債務負担

(1) 総資本収益率(全産業)



(2) 長期債務残高対キャッシュ・フロー比率(全産業)



(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は同1,000万円以上10億円未満の企業。

2. 総資本収益率=(営業利益+受取利息等)/総資本(暦年平残)

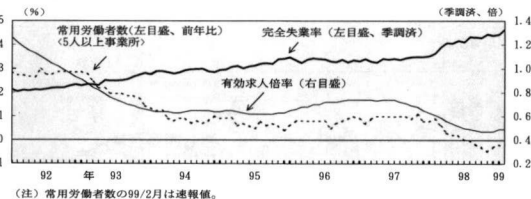
3. 長期債務残高対キャッシュ・フロー比率=長期債務/キャッシュ・フロー
長期債務(暦年末残)=長期借入金(同)+社債(同)
キャッシュ・フロー=経常利益/2+減価償却費

(資料) 大蔵省「法人企業統計年報」

(図表15)

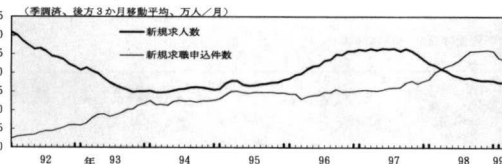
労働需給

(1) 雇用関連指標



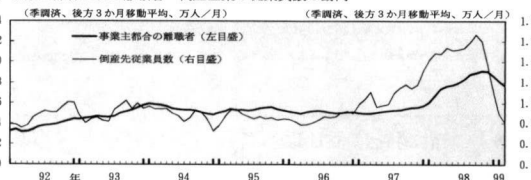
(注) 常用労働者数の99/2月は速報値。

(2) 新規求人数・求職者数の動向



(注) 新規求人数、新規求職申込件数は、新規卒者を除きパートタイムを含む。

(3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向



(注) 1. とともにX-11による季調済系列。

2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

(資料) 労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、総務庁「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

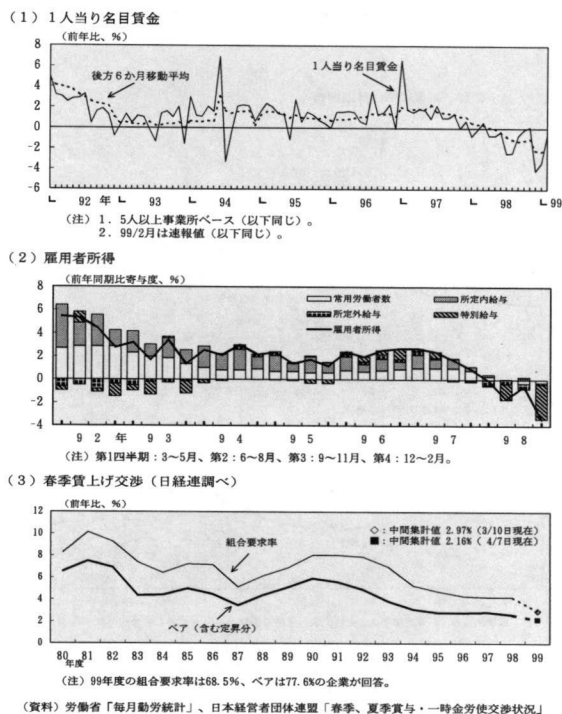
先行きについては、企業の雇用過剰感がさらに高まっている状況下（図表17）、企業リストラの本格化に伴い、雇用調整や賃金抑制のスタンスが強まることが予想される。この点、例えば、今春の賃上げに関する大企業の労使交渉は、既往最低の伸び率で妥結しつつある模様である（図表16（3））。こうしたことを踏まえると、雇用・所得環境は、暫くの間、厳しい状態が続くものとみられる。

以上のような雇用・所得環境のもとで、個人消費は、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。関連指標の動向をみると（図表18）、家電販売は、パソコンを中心に高水準を維持している。乗用車販売台数（除く軽乗用車）は、

10～12月に大幅に落ち込んだ後、1～3月は新車投入効果などから増加しているが、水準的にはなお7～9月を下回っている。軽乗用車を含むベースでは、10～12月に横這いとなった後、1～3月は小幅の増加となっている。一方、百貨店売上高は、10～12月に減少した後、1月は一部百貨店の閉店セールの影響から増加したが、2月は再び減少している。チェーンストア売上高も、10～12月に減少した後、1～2月も均してみれば落ち込んでいる。また、旅行取扱額は減少傾向が続いている。この間、消費者心理をみると、これまでの悪化傾向には歯止めがかかっているが、なお慎重なものにとどまっている（図表19）（注8）。

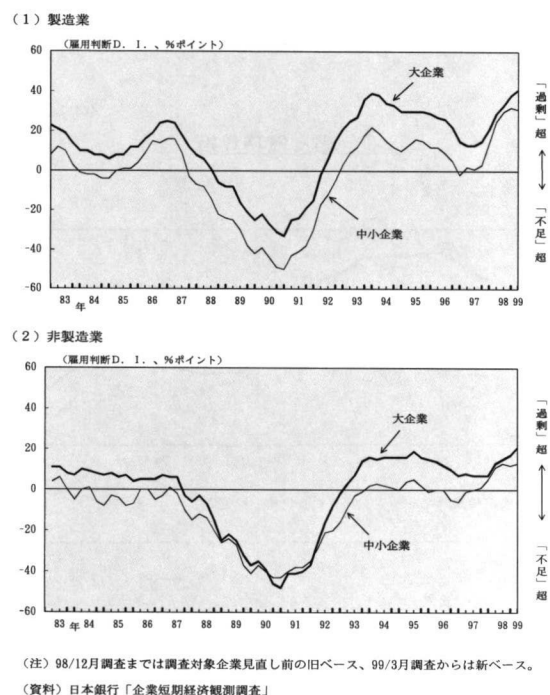
（図表16）

雇用者所得



（図表17）

雇用の過不足（3月短観）

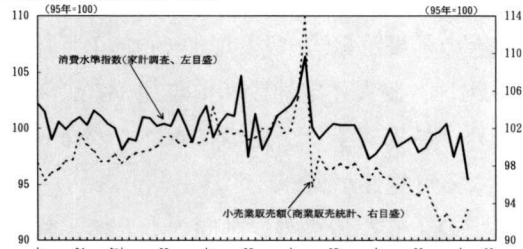


（注8）家計調査によれば、各種コンフィデンス指数が改善を示す中で、消費性向は大幅な低下となっている。ただし、2月の家計調査ベースでみた消費の弱さには、自動車購入の大幅な落ち込みなど、幾つかの特殊要因が影響している可能性もあるので、この点については、やや割り引いてみておく必要がある。

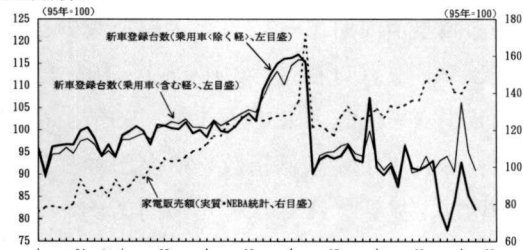
(図表18-1)

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



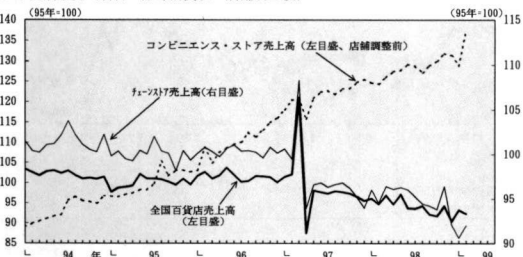
(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

(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」

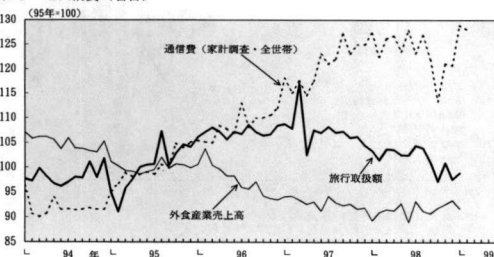
(図表18-2)

個人消費関連指標(2)

(3) 小売販売(名目・除く消費税・店舗調整後)



(4) サービス消費(名目)



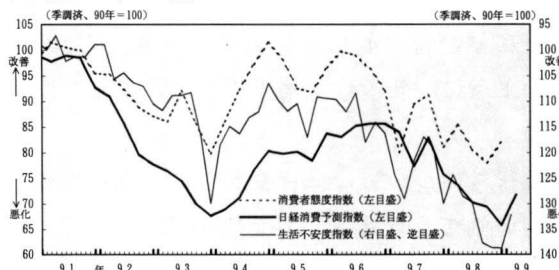
(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

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

(図表19)

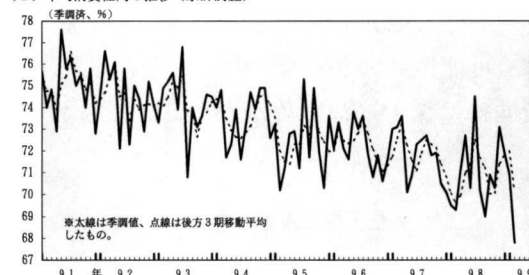
消費者コンフィデンスと消費性向

(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、日経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」

先行きの消費動向については、地域振興券支給や個人所得税減税の実施が下支えに寄与することが期待されるほか、株価の持ち直しや金融システム不安の後退も好影響を及ぼすものと考えられる。しかし、厳しい雇用・所得環境が続くとみられる中で、当面、回復感に乏しい状態を続ける可能性が高い。

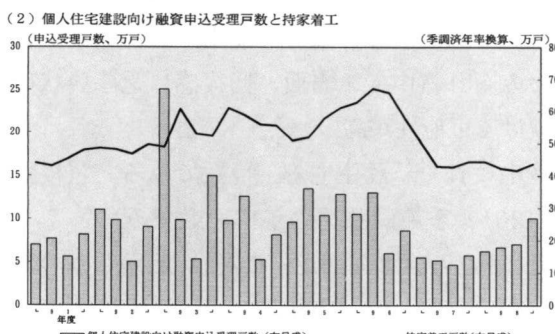
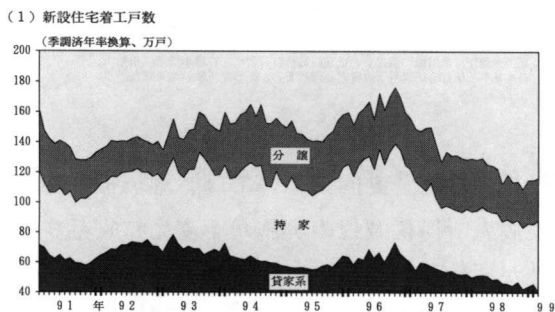
住宅投資を新設住宅着工戸数でみると(後掲図表20)、季節調整済の年率戸数でみて、7～9月に115万戸(前期比-6.7%)とかなりの減少となった後、10～12月は113万戸(同-1.8%)と小幅減少にとどまり、本年入り後は、1月116万戸、2月119万戸(1～2月118万戸、10～12月対比+4.2%)と徐々に増加している。内訳をみると、2月には持家着工の増加が目立って

おり、大幅増加となった98年度第3回の住宅金融公庫への借入れ申し込み分（98年11月2日～12月25日、個人住宅建設、前年比+49.9%）が、着工に結び付き始めているものと考えられる。このように、新設住宅着工戸数は持ち直しつつある。

先行きについては、貸家着工が、供給過剰感が強い中で、低迷を続けるとみられる。一方、分譲住宅に関しては、このところマンション販売が増加傾向を示すなど、需要面は上向いてきている。着工面では、依然在庫が過剰であるため、そうした販売動向が速やかに着工増加に結び付く可能性は大きくないと考えられるが、減少傾向には徐々に歯止めがかかるとみられる。

（図表20）

住宅投資関連指標



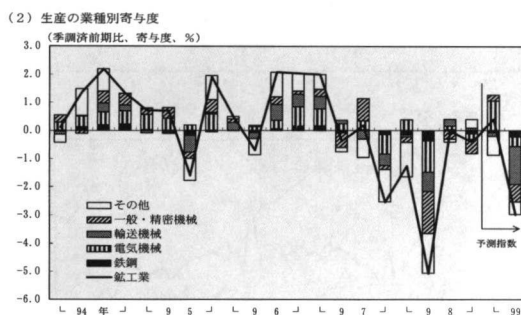
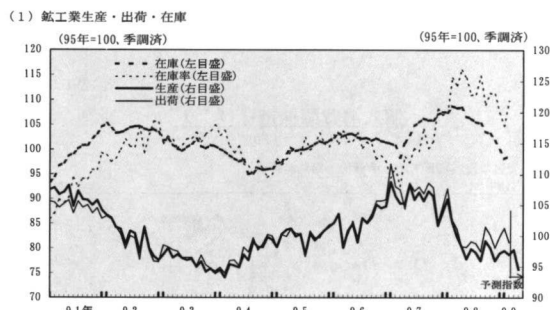
(注) 持家着工戸数の98年度40は99/1,2月の平均値。
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」

また、持家については、第3回の住宅金融公庫申し込みが好調であったことに加え、第4回の申し込みも、住宅減税や融資基準金利の低位据え置きの効果から、一段と増加（99年1月18日～3月26日、個人住宅建設、前年比+75.1%）したため、持家着工は、夏場にかけてかなりの増加となる可能性が高い。

以上のような最終需要動向のもとで、鉱工業生産についてみると（図表21）、98年4～6月には季節調整済前期比-5.1%と大幅な減少となった後、7～9月は横這い（0.0%）、10～12月も小幅減少（-0.4%）にとどまり、99年1～3月には、3月の生産予測指数を前提とすると、小幅の増加が見込まれている（+0.4%）（注9）。こ

（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. 99/2Qは、99/5、6月を4月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

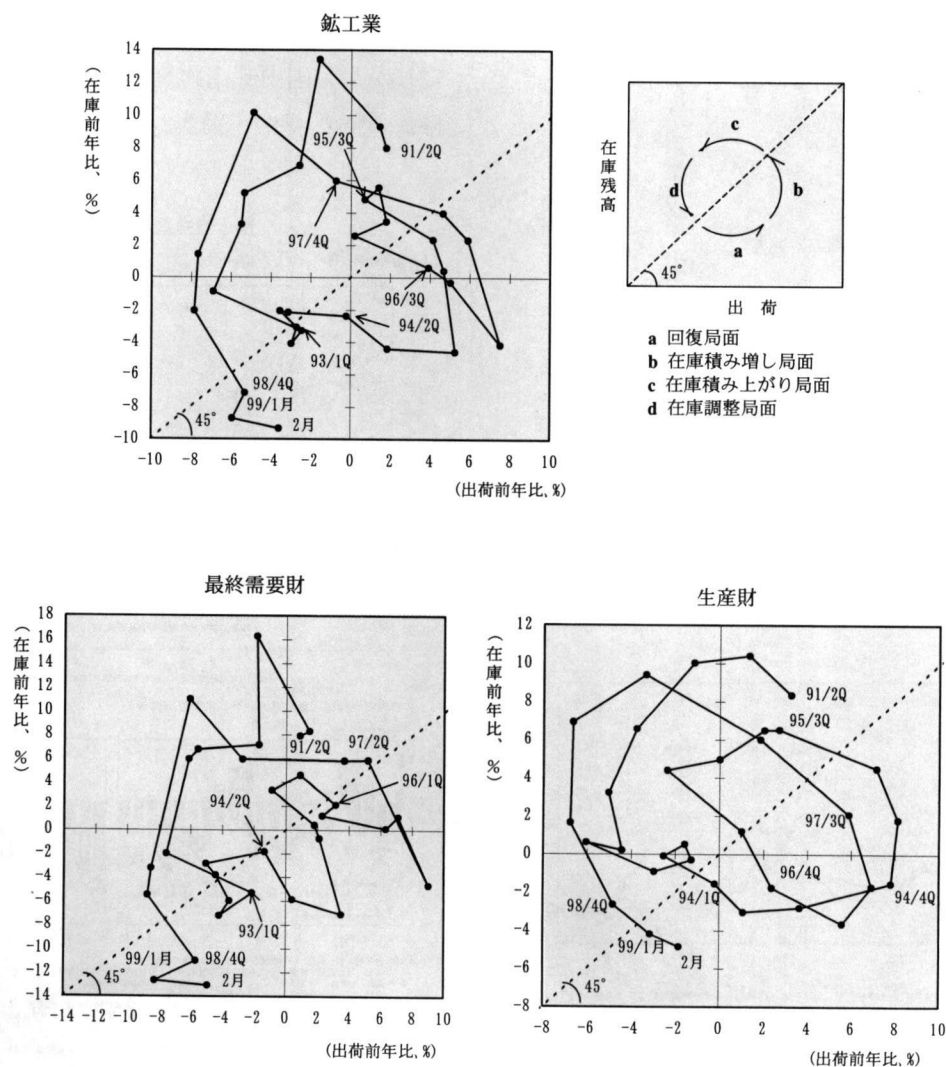
(注9) ちなみに、曜日構成などの影響を調整したX-12-ARIMAの季節調整でみると、98年4～6月、7～9月、10～12月、99年1～3月（見込み）の前期比は、それぞれ、-3.5%、-1.7%、0.0%、0.0%となっている。

のように、最終需要面で、設備投資が減少を続ける一方、公共投資や一部消費財需要などが増

加していることや、在庫調整も進捗していること（図表22）などを背景に、鉱工業生産は下げ

（図表22）

在庫循環



（資料）通商産業省「鉱工業指数統計」

止まっている。

今後の生産を取り巻く環境をみると、公共投資が増加を続けるほか、住宅投資の回復も見込まれる一方で、設備投資の減少が引き続き生産抑制に作用するとみられる。また、企業からのヒアリングによれば、企業は、一段の在庫圧縮を企図し、引き続き慎重な生産スタンスを堅持する模様である。これらを踏まえると、4～6月にかけても、鉱工業生産は、目立った回復を示すとは見込み難く、横這い圏内で推移する可能性が高いとみられる。

2. 物価

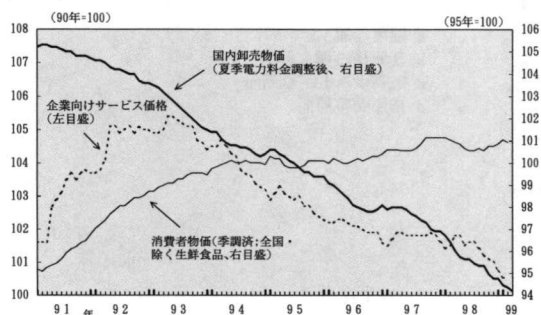
物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表24（1））、昨秋以降、原油を中心とした国際商品市況の低下や円高進行から、かなりのテンポでの下落を続けてきたが、足許は、為替がやや円安方向に振れていることなどから、下げ止まりの動きをみせている。また、ごく最近では、原油市況がかなり大きく反発しているため、輸入物価は今後上昇する可能性がある。

しかし、国内卸売物価については（夏季電力料金調整後（注10）、図表24（3））、鉄鋼や機械類

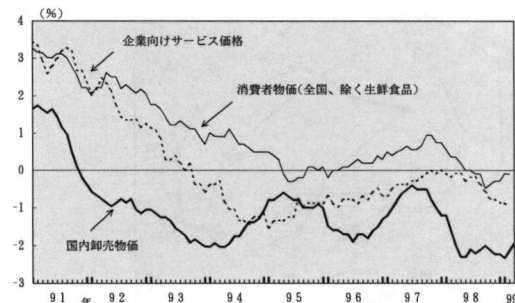
（図表23）

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）。

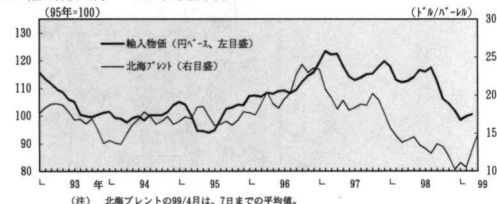
2. （1）の消費者物価は、95年基準の季節別系列と90年基準の季節別系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

（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」

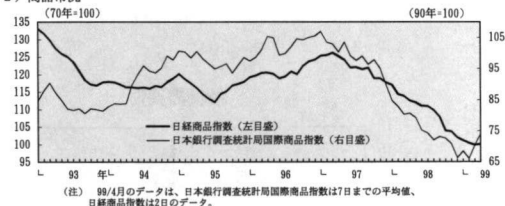
（図表24）

輸入物価と卸売物価

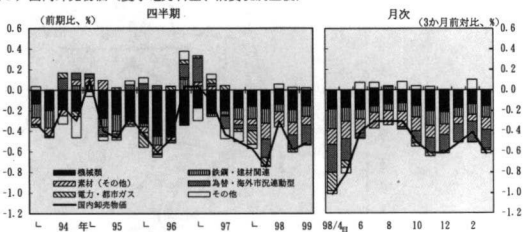
（1）輸入物価（円ベース）、原油市況



（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. 機械類：電気機器、一般機械、輸送用機器、精密機器
2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、建築・土石製品、穀材・木製品、2次加工品
3. 素材・その他：化学製品、プラスチック製品、農産物、繊維製品、皮革・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10）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。

の値下がりが続いているほか、既往円高の影響などで石油製品等が低下していることから、全体として引き続き下落している（98年7～9月前期比-0.3%→10～12月同-0.5%→99年1～3月同-0.5%）。

企業向けサービス価格については（図表25（1））、企業のコスト抑制姿勢の強まりなどを背景に、不動産賃貸、自動車修理をはじめ、全般に軟化している（98年7～9月前期比-0.4%→10～12月同-0.9%→99年1～2月同-0.9%）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比でみると（図表25（2））、商品価格が前年割れを続けているほか、民間サービス価格の伸び率が鈍化傾向にあることから、全体として弱含みで推移している（98年7～9月前期比-0.2%→10～12月同-0.3%→99年1～2月同-0.1%）。生鮮食品を含む消費者物価総合でみると、昨秋以降、

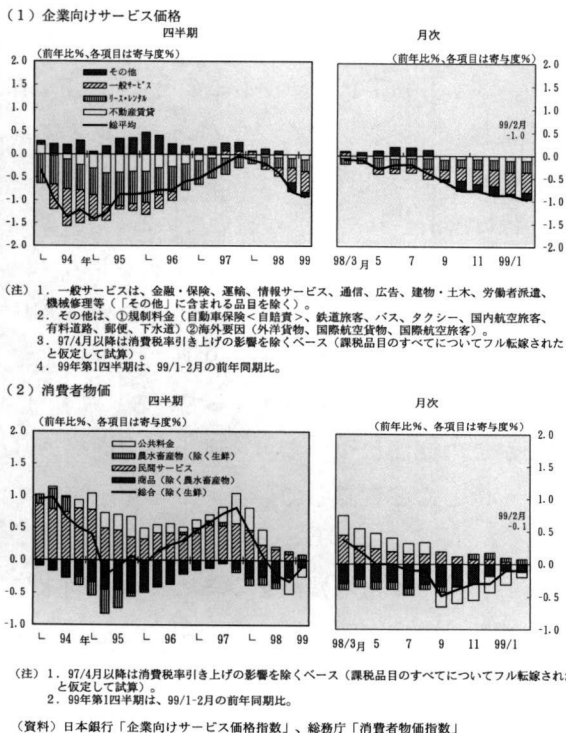
天候不順に伴う生鮮食品価格の大幅上昇から、前年比プラスとなっていたが、その後生鮮食品価格が落ち着きを取り戻し、2月には、再び前年比マイナスに転じている。

この間、地価の動向について、公示地価などでみると（図表26）、商業地地価、住宅地地価のいずれについても、下落テンポがやや速まっている。

今後の物価を取り巻く環境についてみると（後掲図表27）、足許の景気は下げ止まりの様相を呈しているとしても、当面、需給ギャップが明確に縮小するとは見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることなども、物価の低下要因として作用すると考えられる。これらを踏まえると、物価は、今後も、下落基調を続けるものとみられる。

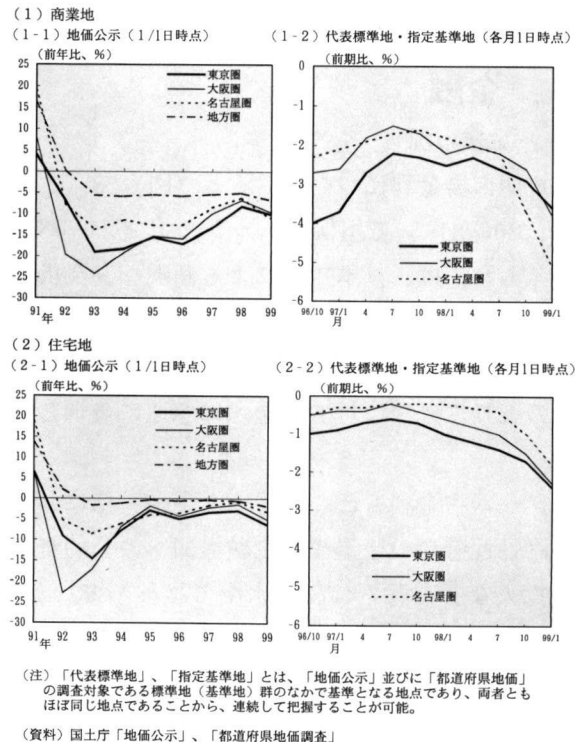
（図表25）

企業向けサービス価格と消費者物価



（図表26）

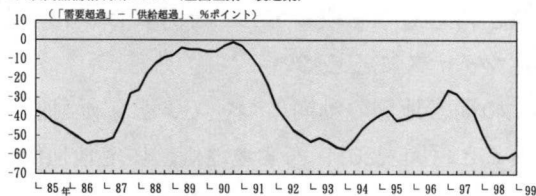
地価公示



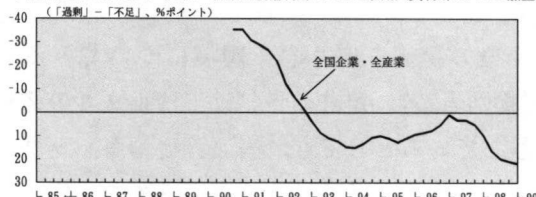
(図表27)

物価を取り巻く環境

(1) 製商品需給判断D. I. (全国企業・製造業)

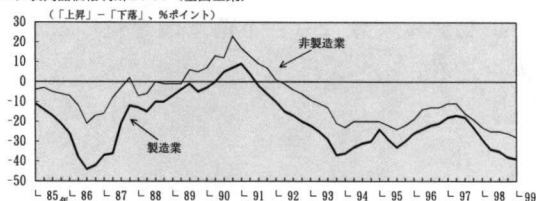


(2) 国内経済の稼働水準(生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.の加重和)



(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.を、資本・労働分配率(75~97年度平均)を用いて加重和。
2. 生産・営業用設備判断D. I.の調査対象は、90/3Q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90/4Q以降について、上記計数を算出。

(3) 製商品価格判断D. I. (全国企業)



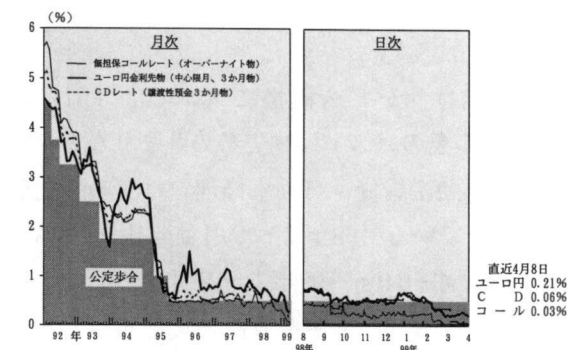
(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

(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」

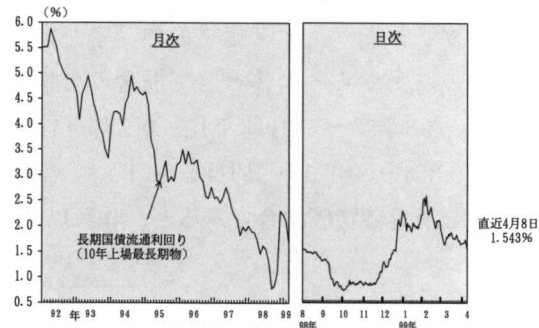
(図表28)

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると(図表28(1)、29、30、31)、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を受けて、0.03~0.04%程度と、ゼロ%に近い水準で推移しており、そうしたもとで、金融機関の流動性確保に対する懸念は急速に後退している。

ターム物金利も、このような金融市場における流動性懸念の後退や、金融機関への公的資本の投入などを背景に、低水準で推移している。すなわち、3か月物ユーロ円金利(TIBOR)は3月下旬に0.2%を割り込む水準まで低下した

ほか、3か月物TBレートもこのところ0.1%前後で推移している。またジャパン・プレミアムも、邦銀による外貨資産圧縮の動きとも相俟って、ほぼ解消された状態が続いている。

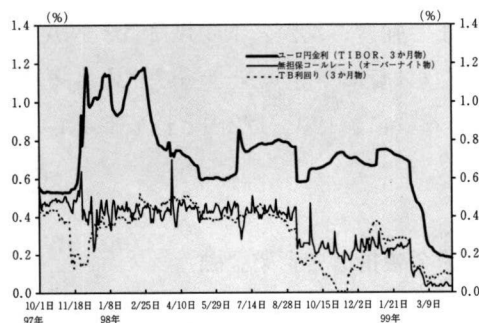
ユーロ円金利を1か月物インプライド・フォワード・レートに分解してみると、足許から8月スタート物(8月スタート、9月エンド)までのレートが、ほぼ同水準となっている。これは、市場がこの期間について、金利上昇方向へのリスクをほとんど意識していないことを示唆している。

なお、コール市場残高をみると、3月期末には、機関投資家が運用資金の一部を普通預金からコールローンへ引き揚げたことから、一時的

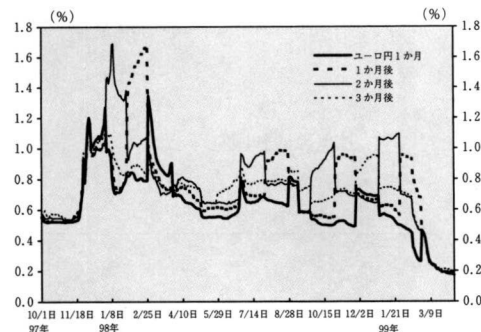
(図表29)

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

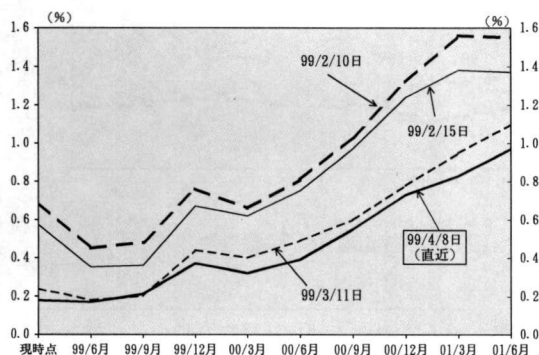


(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(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)

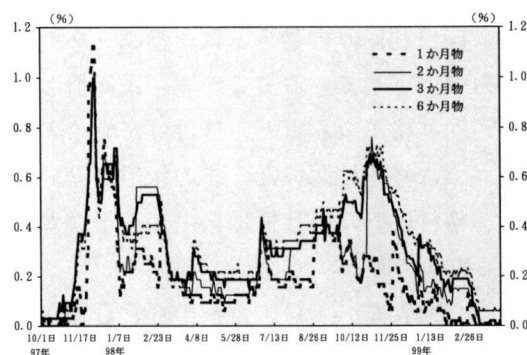
ユーロ円金利先物 (3か月)



(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

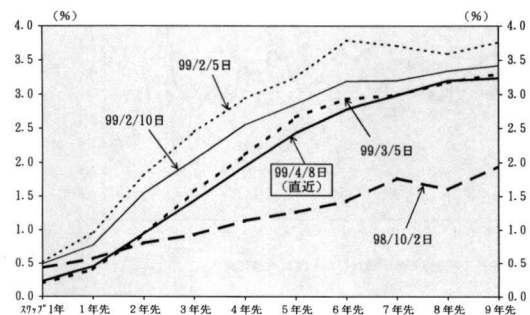


(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-パークレイズ銀行オファーレート

(資料) British Bankers' Association

(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」

にその規模を回復した。しかし、新年度入り後は、普通預金等への資金シフトが再び増加しており、残高は縮小傾向を辿っている。これまでのところ資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、資金の流れに大きな変化が生じているだけに、その動向を注視していく必要がある。

長期国債の流通利回り（上場最長期物、前掲図表28（2））は、短期金利の落ち着きに加えて、民間資金需要の低迷などを反映して、緩やかに低下している。民間債の流通利回り（図表33、34）も、国債利回りの動きと概ね歩調をあわせるかたちで低下している。この間、民間債と国債との利回り格差をみると、格付けが低めの社債については格差は開いたままの状態が続いているが、格付けの高い社債は格差が若干ながら縮小する方向にある。

株価は（図表35（1））、企業の経営合理化策の公表などを受けて、3月中旬に1万6千円台を回復したあと、その後も、米国株価の堅調な

動きなどを背景に、総じて底固く推移している。

為替相場をみると（図表36）、円の対米ドル相場は、3月上旬から中旬にかけて、海外投資家による日本株購入の動きなどを受けて、一時116円台まで強含んだが、下旬以降は、NATO軍のユーゴスラビア空爆をきっかけとするドル買い等を背景に、120～122円と円安気味の展開となっている。

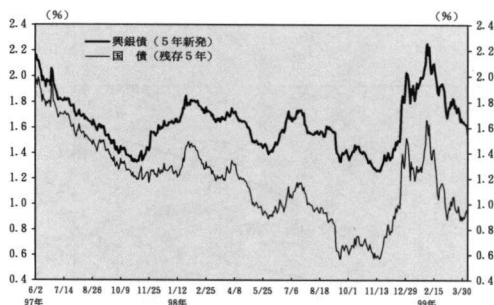
（2）量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると（図表37）、2月のM₂+CD前年比はわずかながら低下した（注11）（98年7～9月+3.7%→10～12月+4.0%→99年

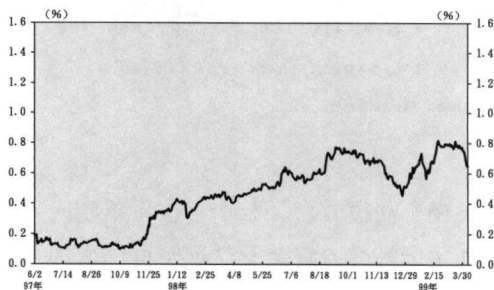
（図表33）

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）

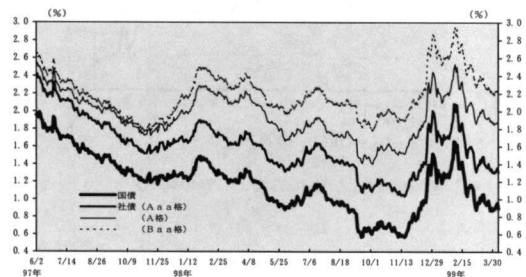


（資料）日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」

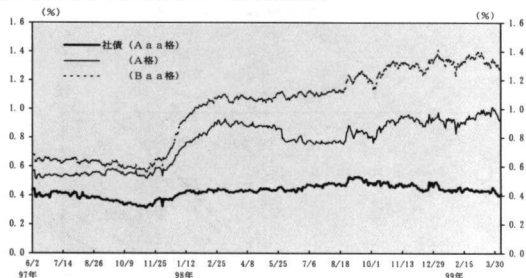
（図表34）

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）



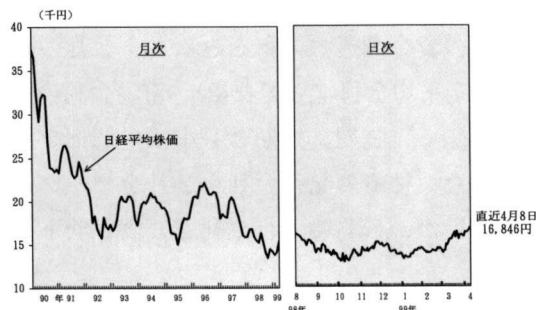
（注）1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。
（資料）日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」

（注11）マネーサプライの動きを振り返ると、前年1～3月は、金融システム不安の高まりを背景に、投信、信託等から現預金への大量の資金シフトが生じたことや、企業による手許資金積み上げの動きが強まったことから、M₂+CDの伸び率は急速に高まった。一方、本年1～3月は、こうした資金シフトの動きがみられなかったため、前年比は、統計上の「前年の裏」がでるかたちで低下した。

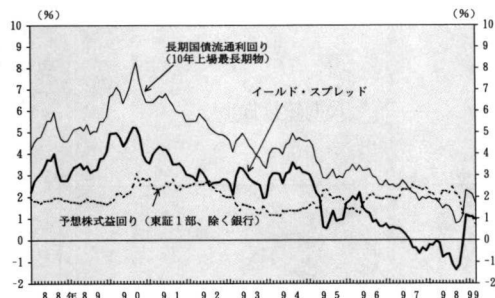
(図表35)

株 価

(1) 株式市況



(2) イールド・スプレッド

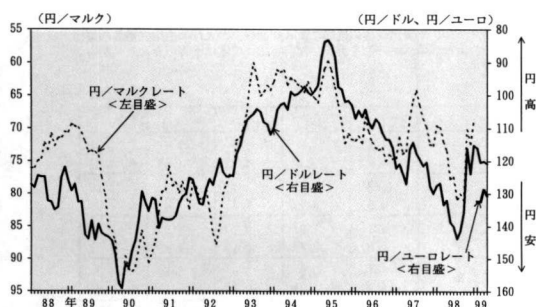


(注) 1. イールド・スプレッド＝国債流通利回り－予想株式益回り
 予想株式益回り＝1 / 予想 P E R
 2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

(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



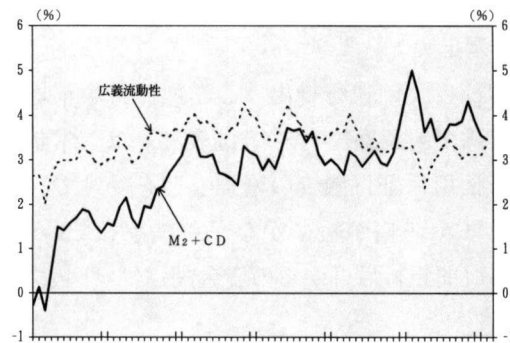
(注) 月末値。ただし、99/4月は4月8日計数。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

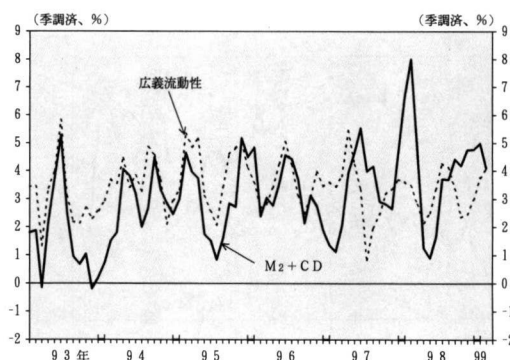
(図表37)

マネーサプライ (M2 + 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」

1月+3.6%→2月+3.5%)。先行き4～6月も、民間の資金需要自体は引き続き低調な状態が続く可能性が高いとみられる(後述)。ただ、民間企業の手許資金圧縮額は前年に比べれば小幅にとどまると見込まれるため、前年比伸び率は1～3月に比べやや高まる見通しにある(注12)(4～6月前年比見通し「+4%前後」)。

(注12) 前年4～6月は、金融システム不安がいったん鎮静化したことや民間銀行が貸出資産の圧縮スタンスを強めたことから、企業の手許資金が取り崩され、M2 + CDの伸び率はかなり低下した。本年も、金融システム不安の後退から企業は手許資金を圧縮する方向にあるとみられるが、民間銀行の資産圧縮スタンスは前年ほどにはならないとみられるため、前年比は若干上昇するものと見込まれる。

一方、マネタリーベース（流通現金＋準備預金）の前年比は（図表38）、昨年末から本年初にかけて大幅に低下した後、2、3月は、その大宗を占める日銀券の伸びが持ち直したことから、幾分上昇した。

この間、民間銀行貸出（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後（注13）、図表39）は、本年入り後、信用保証付融資の増加などを受けて、前年比マイナス幅が緩やかながら縮小している。一方、民間銀行以外からの資金調達（図表40、

41）、転換社債の償還資金を確保するための社債発行が一巡したことなどから、むしろスローダウン傾向を示している。

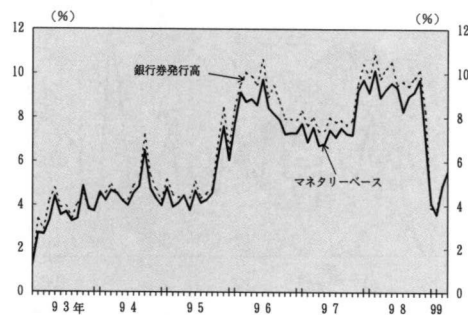
企業の資金調達コストをみると、2月の新規貸出約定平均金利は（図表42）、市場金利の低下を反映して、長期、短期とも小幅の低下を示した。また、社債の発行金利も2月をピークに低下したほか、CPの発行金利も一段と低下している。

こうした量的金融指標や企業の資金調達コス

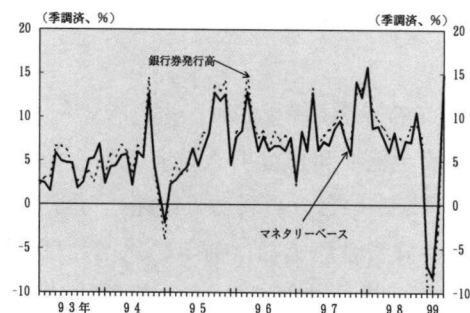
（図表38）

マネタリーベース

（1）前年比



（2）3か月前比年率

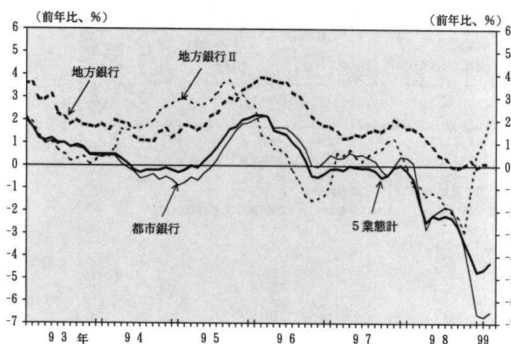


（注）1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

（資料）日本銀行「経済統計月報」

（図表39）

民間銀行貸出



特殊要因（貸出債権の流動化による変動分、ロ為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、貸出債権の償却による変動分、および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（カッコ内は原計数前年比）。

	（前年比、％）				
	98/10月	11月	12月	99/1月	2月
5業態計	-1.4 (-3.4)	-1.2 (-4.0)	-1.5 (-4.7)	-1.4 (-4.6)	-1.3 (-4.3)
都銀・長信・信託	-2.3 (-4.9)	-2.4 (-6.1)	-3.1 (-7.4)	-3.2 (-7.4)	-3.1 (-7.0)
地銀	0.7 (-0.0)	1.0 (0.2)	0.7 (-0.1)	1.0 (0.1)	0.9 (0.1)
地銀Ⅱ	-1.1 (-2.9)	0.9 (-1.2)	3.2 (0.6)	3.8 (1.1)	4.0 (2.0)

（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。

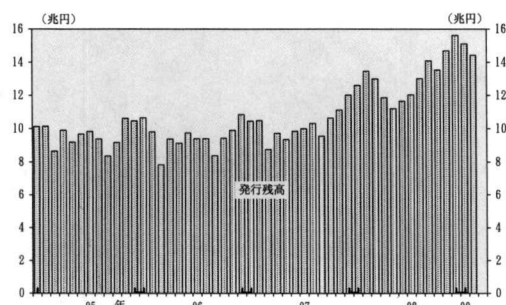
（資料）日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

（注13）「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40)

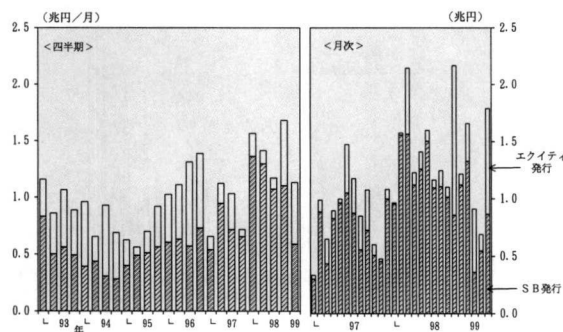
資本市場調達

(1) CP



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

(2) 社債・株式



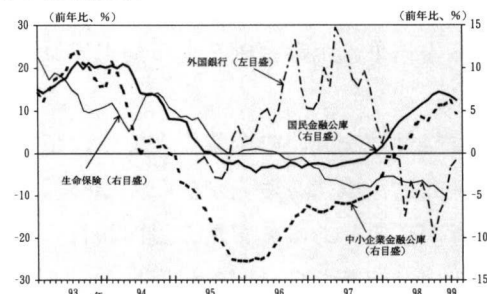
(注) 1. 民間部門(居住者)の資本市場調達額。
2. 銀行のエクイティ・ファイナンスを含む。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、公社債引受協会「公社債月報」等

(図表41)

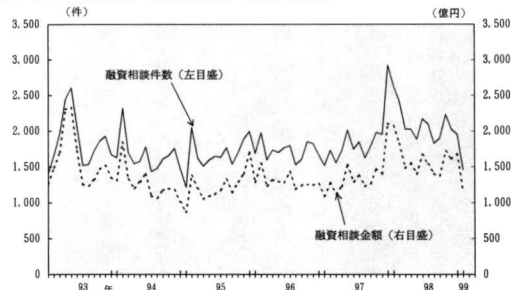
その他金融機関貸出

(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)



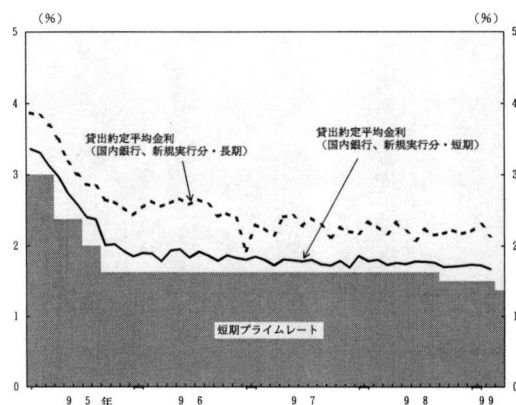
(資料) 日本銀行「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

(図表42)

貸出金利

トに関連して、民間企業の資金需要面をみると、設備投資の大幅減少を背景に、実体経済活動に伴う資金需要は低迷が続いている。また、昨年秋季に一時強まった企業の手許資金積み上げの動きも、金融システム不安の後退から、このところ収まってきている。この結果、企業の資金需要は全体として一段と低調な状態となっている。

一方、民間金融機関の融資姿勢をみると、企業業績の悪化を踏まえて、基本的に慎重な姿勢が維持されている。しかし、金融機関自身を取り巻く資金調達環境は好転している。また、自己資本面からの制約も、公的資本の投入などに



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

よって緩和されてきている。こうしたもとの、民間銀行も信用リスクの小さい融資案件を手はじめに、徐々に積極的な取り組み姿勢を示し始めているように窺われる。

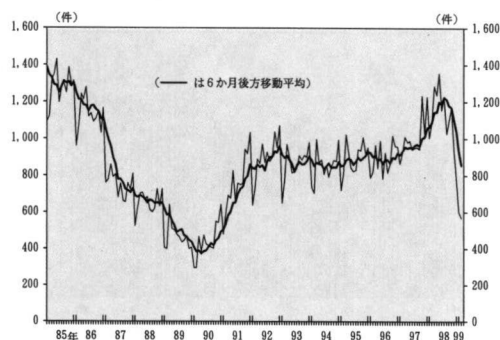
これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている（注14）。

ただ、格付けが低めの企業などでは、依然厳しい資金調達環境にある先が少なくなく、引き続き注意が必要である。また、民間銀行の融資態度の変化が今後さらにどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、十分注目していく必要がある。

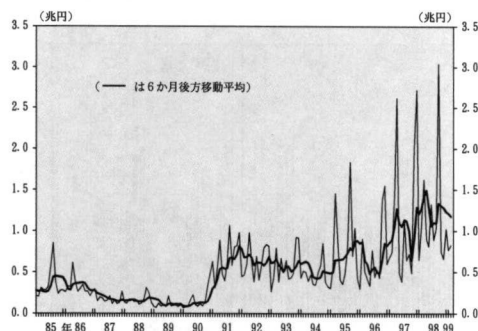
（図表43）

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」

（注14）企業倒産件数は、信用保証制度の拡充などを背景に、本年入り後、前年水準を大幅に下回って推移している（図表43）。