

# 金融経済月報（99年5月）（注1）

1999年5月20日

日 本 銀 行

## ■基本的見解（注2）■

足許の景気は、下げ止まっているが、回復へのはっきりとした動きはみられていない。

最終需要面をみると、設備投資は減少基調を続けており、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。一方、住宅投資は、このところ持ち直しており、公共投資は、春先の発注大幅増を受けて、高水準で工事が進捗しているとみられる。

このような最終需要の動向や、在庫調整が引き続き進捗していることを背景に、鉱工業生産は下げ止まっている。これらに加えて、金融システム不安の緩和や株価の持ち直し等の金融環境の改善もあって、企業・消費者心理は下げ止まっているように窺われる。ただ、企業収益は引き続き低迷しているほか、失業率が既往ピークを更新し続けるなど、家計の雇用・所得環境も悪化している。また、企業金融面でも、改善の動きが続いているものの、先行きの資金繰りに対する不安感は、未だ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、在庫調整の進展により生産回復の条件が次第に整いつつあるもとで、政府の経済対策や日本銀行による金融緩和措置などが、引き続き下支え効果を発揮することが見込まれる。また、金融環境の改善も、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、収益の長期低迷が続き、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然として期待しにくい状況にある。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た構造改革

（注1）本稿は、5月18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、5月18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、その環境を整備しつつ、円滑に進める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。なお、輸入物価については、原油など国際商品市況の底入れを映じて上昇している。一方、消費者物価は引き続き弱含みで推移している。先行きについては、足許の景気が下げ止まっているもとで、当面、需給ギャップが明確に縮小することは依然見込み難い。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とから、物価は、今後とも軟調に推移する公算が大きい。

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、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が広がっている。また、ターム物金利は、金融緩和が長期化するのではないかととの市場の見方などを背景に、一段と低下した。ジャパン・プレミアムも、ほぼ解消された状態が続いている。

長期金利は、景気回復へのはっきりとした動きが依然窺われないもとで、ターム物金利の動向などを受けて、全般に低下した。株価も、3月以降の米国株価の一段の上伸などもあって、総じて底固い動きを示した。

この間、コール市場残高は、緩やかな減少傾向を続けている。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。

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。資金調達環境の厳しさを意識した手許資金積み上げの動きも収まってきている。この結果、民間の資金需要は一段と低調な状態にある。

一方、民間銀行は、基本的に慎重な融資姿勢を維持している。ただ、民間銀行自身を巡る資金繰り面や自己資本面からの制約は緩和されてきており、そうしたもとで、大手行などでは、信用リスクの小さい融資案件を手はじめに、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

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。

今後、民間銀行の融資態度の変化がさらにどの程度進み、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。

## 【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、経済対策の

（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	99/ 1月	2月	3月	4月
消費水準指数（全世帯）	-1.9	0.2	p-0.9	1.9	-3.2	p-1.3	n. a.
全国百貨店売上高	-4.5	-4.5	p-4.2	-1.9	-2.6	p-7.6	n. a.
チェーンストア売上高	-2.5	-1.4	-5.1	-4.2	-2.9	-8.0	n. a.
乗用車新車登録台数（除軽） ＜季調済年率換算、万台＞	319	296	305	319	301	297	284
家電販売額（NEBAベース）	8.2	10.1	10.4	8.8	15.0	8.3	n. a.
旅行取扱額（主要50社）	-3.2	-7.0	-2.6	-4.2	-4.4	0.2	n. a.
新設住宅着工戸数 ＜季調済年率換算、万戸＞	115	113	122	116	119	130	n. a.
機械受注 （民需、除く船舶・電力）	-20.3	-17.8	-14.8	-22.9	-8.9	-13.6	n. a.
製造業	-22.0	-27.2	-21.8	-23.4	-16.0	-24.0	n. a.
非製造業 （除く船舶・電力）	-18.9	-10.2	-9.1	-22.7	-3.1	-5.3	n. a.
建築着工床面積 （民間、非居住用）	-18.2	-22.9	-12.5	-19.6	-4.4	-14.0	n. a.
鉱工業	-38.1	-45.5	-37.8	-36.4	-27.8	-48.6	n. a.
非製造業	-10.5	-13.4	-2.5	-12.2	4.7	-1.3	n. a.
公共工事請負金額	4.9	10.4	52.7	0.0	38.8	89.0	n. a.
実質輸出 ＜季調済前期（月）比、％＞	1.5	-1.9	1.8	7.8	-10.8	4.6	n. a.
実質輸入 ＜季調済前期（月）比、％＞	2.4	-1.8	5.0	1.9	6.9	-5.1	n. a.
生産 ＜季調済前期（月）比、％＞	0.1	-0.7	p 0.4	-0.9	1.3	p 2.2	n. a.
出荷 ＜季調済前期（月）比、％＞	0.1	-0.2	p 1.0	1.4	-2.1	p 2.9	n. a.
在庫 ＜季調済前期（月）比、％＞	-2.2	-3.7	p-2.1	-1.6	0.3	p-0.8	n. a.
在庫率 ＜95年=100、季調済＞	109.8	108.4	p 105.2	105.0	110.1	p 105.2	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	99/ 1月	2月	3月	4月
有効求人倍率 ＜季調済、倍＞	0.49	0.47	0.49	0.49	0.49	0.49	n. a.
完全失業率 ＜季調済、%＞	4.26	4.38	4.62	4.43	4.64	4.80	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-8.7	-7.3	-5.7	-6.2	-6.0	-5.0	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	-0.7	-0.5	-1.1	-0.7	-1.3	-1.2	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	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.0	-2.3	-1.5	-3.4	-0.6	-0.5	n. a.
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-2.1	-2.3	-2.1	-1.9	-1.9
全国消費者物価	-0.2	0.5	-0.1	0.2	-0.1	-0.4	n. a.
除く生鮮食品	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	n. a.
企業向けサービス価格	-0.4	-0.9	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	n. a.
マネーサプライ (M2+CD) ＜平残前年比、%＞	3.7	4.0	p 3.6	3.6	3.4	p 3.7	n. a.
取引停止処分件数	17.3	-17.5	-42.3	-40.5	-47.7	-39.2	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 ( $\beta$   $\lambda$  -ジ'ョン) による季調済系列。

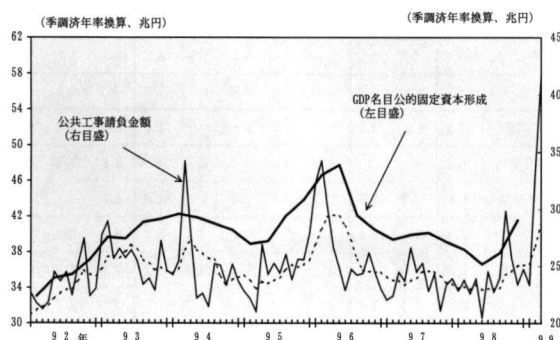
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会 (NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、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



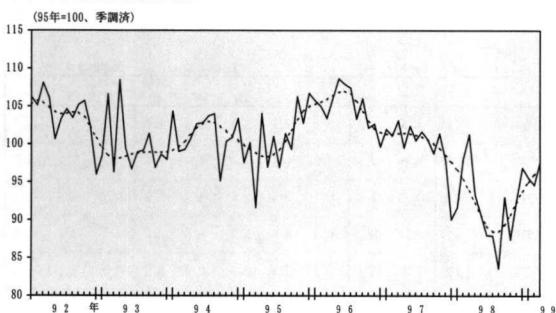
(図表 2)

## 公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



(2) 公共投資関連財出荷



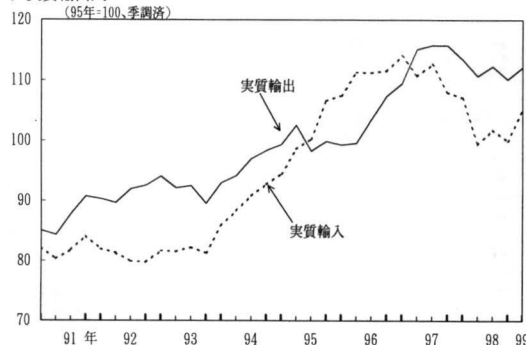
- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。  
 3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(βバージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。  
 4. 公共投資関連財出荷指数の99/3月は速報値。

(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」

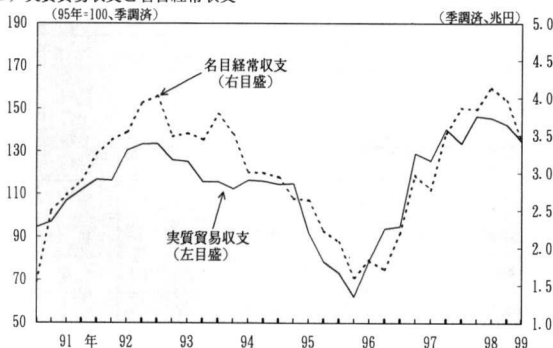
(図表 3)

## 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。

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

効果から、2、3月と連続して大幅増となった。また、こうした発注の動向を反映して、公共投資関連財出荷も引き続き増加傾向を辿っている。今後については、発注の増加テンポは鈍化するとみられるが、これまでの高水準の発注を反映して、公共投資は当面増勢が続く見込みである。

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、10～12月-1.9%の後、1～3月は+1.8%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、欧州

向けが、引き続き減少している一方で、昨年まで大幅な落ち込みを示していたアジア向けが、このところ増加している。また、米国向けは、総じて底固く推移している。一方、実質輸入は、10～12月が前期比-1.8%となった後、1～3月は+5.0%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 4)

## 実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前年比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
米国	<30.5>	14.6	6.8	5.8	-1.7	2.2	-2.5	1.4	12.4	-12.0	2.8
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	5.2	2.8	0.2	-2.3	0.2	-5.0	-0.3
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-10.5	-6.2	-1.7	-2.3	9.2	16.5	-16.1	9.9
中国	<5.2>	8.2	0.5	-3.4	4.0	-0.6	-4.3	20.3	38.6	-23.8	12.7
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-9.7	-7.5	-3.2	-1.9	6.8	13.4	-17.4	12.7
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-27.3	-6.3	-2.9	10.5	23.2	18.4	-11.8	13.5
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-15.7	-8.8	1.4	-2.2	8.1	10.7	-7.1	2.1
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-8.6	-3.9	-0.2	-2.3	10.9	14.0	-7.2	4.7
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-34.1	-24.9	4.1	5.4	0.1	6.9	-11.1	0.7
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	1.8	7.8	-10.8	4.6

(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。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前年比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
中間財	<14.5>	11.2	2.9	-1.9	1.9	3.2	-1.1	0.1	6.4	-12.2	8.5
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-0.9	-1.0	3.2	2.4	-3.5	2.4	-12.7	3.9
消費財	<7.3>	6.3	5.0	2.8	0.4	-2.3	0.3	1.8	2.2	-1.2	1.1
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.3	-4.2	0.9	-3.4	2.6	1.7	-4.9	6.1
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-4.1	-3.6	0.0	-4.6	2.6	11.0	-9.2	2.9
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	1.8	7.8	-10.8	4.6

(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。

(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、%		(季調済前年比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98年	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-0.3	-4.0	0.3	-3.6	10.0	7.3	27.6	-22.8
E U	<13.9>	-3.6	-6.5	1.8	-6.3	3.3	1.6	3.8	0.3	2.8	6.5
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.0	-5.8	0.9	0.5	8.2	-0.7	10.0	-2.5
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.7	-4.3	0.6	-0.8	7.2	-2.5	17.5	-16.4
N I E s	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.1	-8.5	-0.2	4.3	13.2	0.5	15.8	-1.2
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	3.1	-9.8	-3.3	9.1	14.7	1.2	10.1	10.7
ASEAN 4	<11.4>	2.2	-8.1	-0.5	-5.0	2.2	-1.4	5.0	0.3	-2.6	13.4
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-3.1	-2.2	2.1	-4.3	5.4	4.9	-2.6	7.3
インドネシア	<3.9>	-2.3	-9.0	-1.0	-4.9	5.1	-1.7	1.7	-2.9	-8.7	26.7
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.0	1.9	6.9	-5.1

(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。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前年比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-3.4	-4.7	2.3	-0.3	1.3	3.2	-7.7	12.1
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.5	-8.1	-0.2	0.2	1.8	-6.2	7.0	5.4
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	1.1	-2.1	2.6	-4.0	5.7	10.0	-3.6	-5.1
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-0.6	-8.4	5.3	-5.3	2.8	1.5	4.7	-3.4
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-3.2	-1.4	3.8	-2.0	6.3	4.2	5.1	-3.2
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	5.4	-8.3	-0.4	0.8	20.5	4.5	63.4	-36.8
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.0	1.9	6.9	-5.1

(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。

(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3)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。なお、名目経常収支の黒字幅は、貿

易以外の要因が影響して、振れの大きな展開となっている(注4)。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替面では、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))。

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

(注4) 3月の名目経常収支の黒字幅は、貿易・サービス収支が概ね横這いで推移する中で、かなりの縮小となった。ただ、これには、移転収支が、アジア開発銀行により管理・運営される「アジア通貨危機支援資金」への大口拠出金支払い(3,675億円)から大幅赤字となるなど、一時的な要因が大きく影響している。

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、欧州では景気が減速しつつあるほか、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。

設備投資は、足許の減少テンポはやや鈍化しているように窺われるが、基調としては引き続き減少傾向を辿っている。足許の機械投資の動

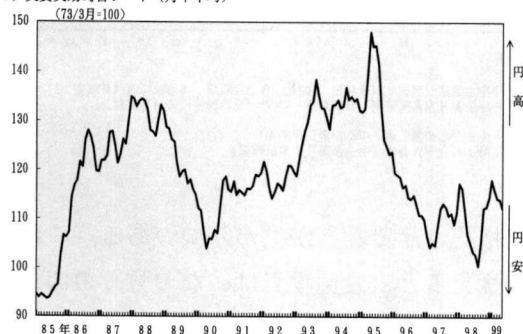
きを示すと考えられる一般資本財出荷は、10～12月に季節調整済前期比-4.1%となった後、1～3月は+3.3%となっている。先行指標である機械受注や非居住用建築着工床面積の動きをみても（図表7）、足許はやや増加している。しかし、機械受注の4～6月の業界見通しは、季節調整済前期比でみて再び減少となっているほか、法人企業動向調査の99年度の大企業、中堅企業の設備投資計画が（後掲図表8）、大幅に前年度を下回っていることから窺われるように、設備投資の減少基調自体に変化はないと考えられる。

今後の設備投資を取り巻く環境についてみると、企業金融面では、中小・零細企業を中心に、

(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5月は、17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、%)

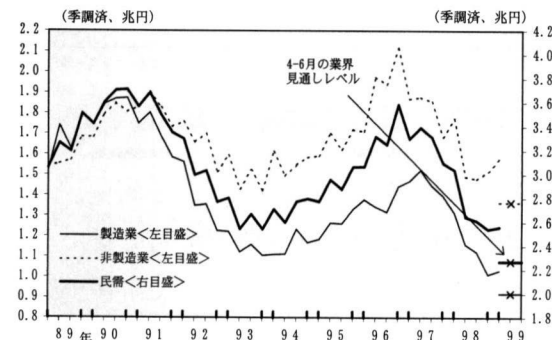
	97年	98年	99年	98年	99年	99年
				2Q	3Q	4Q
米 国	3.9	3.9	(3.5)	1.8	3.7	6.0
E U	2.7	(2.7)	(1.9)	2.5	2.7	n.a.
ド イ ツ	2.2	2.8	(1.6)	-0.1	3.6	-1.5
フ ラ ン ス	2.3	3.2	(2.3)	3.6	1.5	2.9
英 国	3.5	2.1	(0.6)	1.2	1.1	0.3
東 中 国	8.8	7.8	(7.2)	7.0	7.2	7.8
N 韓 国	5.0	-5.8	(3.2)	-7.2	-7.1	-5.3
I 台 湾	6.8	4.8	(4.3)	5.2	4.7	3.7
E 香 港	5.3	-5.1	(-1.1)	-5.1	-6.9	-5.7
s シンガポール	8.0	1.5	(0.9)	1.6	-0.6	-0.8
A タ イ	-1.3	(-8.0)	(0.5)	-12.0	-11.0	n.a.
S インドネシア	4.9	-13.7	(-3.8)	-12.3	-18.4	-19.5
A マレーシア	7.7	-6.7	(0.9)	-6.8	-9.0	-8.1
N フィリピン	5.2	-0.5	(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(4/10日号)」(Aspen Publishers社)。  
他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(4/12日号)」(Consensus Economics社)による。

(図表 7)

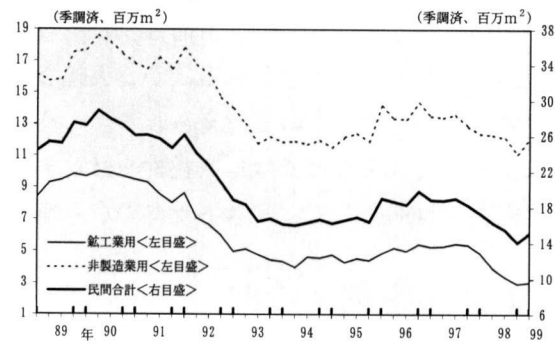
## 設備投資関連指標

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)



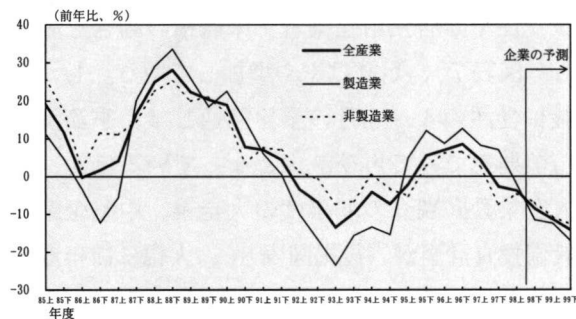
(注) X-11による季節調整値。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

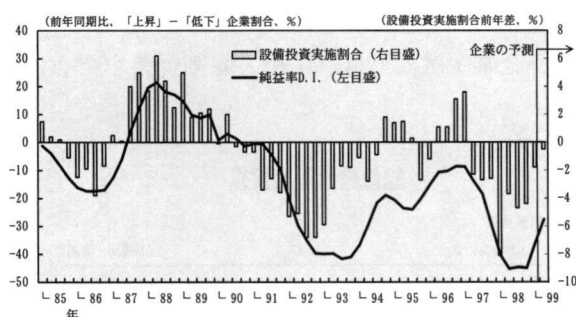
(図表 8)

## 設備投資計画

(1) 法人企業動向調査 (経済企画庁)



(2) 中小企業動向調査 (中小企業金融公庫)



(注) 法人企業動向調査：調査対象 4,528社(回答社数 4,260社<99/3月調査>)  
中小企業動向調査：調査対象 12,078社(回答社数 6,206社<99/3月調査>)

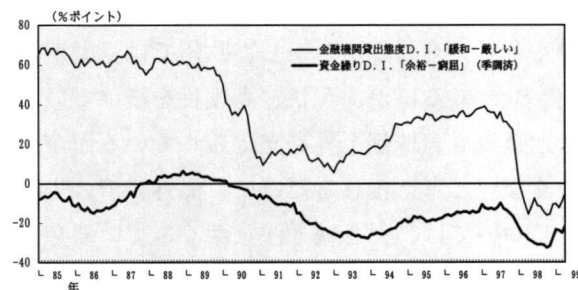
(資料) 経済企画庁「法人企業動向調査」、中小企業金融公庫「中小企業動向調査」

これまでの極めて厳しい逼迫感が幾分緩んできており(図表9)、こうしたことが、昨年中急減をみたこれら企業の設備投資の減少テンポを和らげている可能性がある(注5)。しかし、先行きの資金繰りに対する不安感は、未だ払拭し切れていない模様である。また、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。こうした状況下、大企業などでは、収益性や財務健全性の向上を目的として、リストラへの取り組み

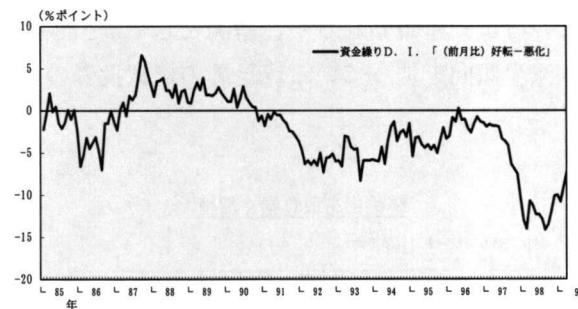
(図表 9)

## 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：655社<99/4月調査>)。  
中小企業月次景況観測：調査対象 800社(全数回答<99/4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」

を本格化させる動きが拡がりつつある。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。

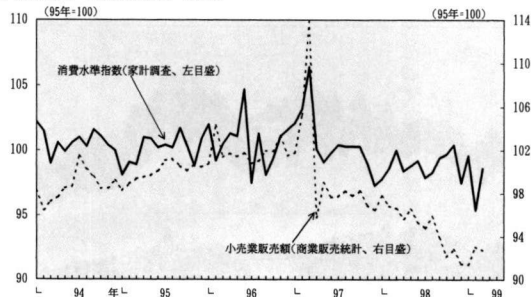
個人消費の動向をみると、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。関連指標の動向をみると(図表10)、家電販売は、パソコンを中心に高水準を維持している。また、これまで減少が続いてきた旅行取扱額も1~3月は持ち直している。一方、乗用車販売台数(除く軽乗用車)は、1~3月には新車投入効果などから幾

(注5) この点、前述の1~3月の一般資本財出荷伸長の内訳をみると、事務用機械の寄与(前期比+7.4%、前期比寄与度+2.2%)が最も大きい。企業へのヒアリングを踏まえると、コピー機などをはじめ、これまで資金繰り不安などによって先送りされてきた中小・零細企業の小規模な合理化・情報化投資が一時的に集中した可能性を示唆しているものと考えられる。

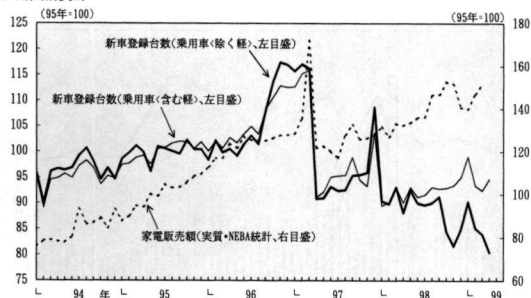
(図表10-1)

## 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



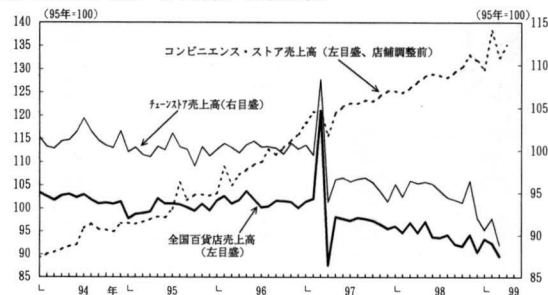
(注) 1. X-12-ARIMA(β<sub>0</sub>-β<sub>12</sub>)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

(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」

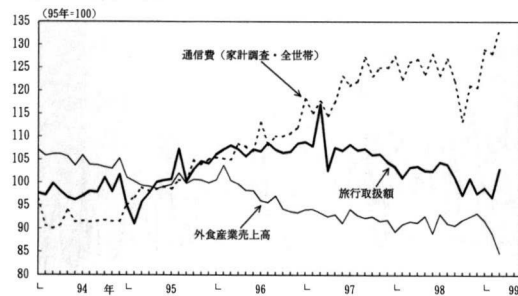
(図表10-2)

## 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<sub>0</sub>-β<sub>12</sub>)による季調済系列。

2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。

3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

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

分増加したが、4月は再び落ち込んだ。軽乗用車を含むベースでは、1～3月に小幅の増加となった後、4月も増加している。また、百貨店売上高は、2月に続き、3月も減少したほか、チェーンストア売上高も、2月には若干増加したものの、3月は再び落ち込んだ。この間、昨年末まで悪化傾向を続けてきた消費者心理は、足許、低水準ながら幾分改善している(後掲図表11)(注6)。

先行きの消費動向については、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、一方で雇用・所得環境は、後述のように引き続き厳しい状況にあることを踏まえると、当面、回復感に乏しい状態が続く可能性が高い。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると(後掲図表12)、季節調整済の年率戸数でみて、昨年後半から年初まで115万戸前後で推移した後、2月119万戸、3月130万戸と大幅な増加に転じてい

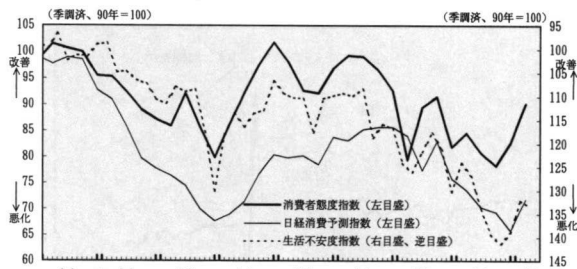
(注6) 消費者コンフィデンス指数の中には、株価上昇の影響もあってか、かなりの改善を示すものもみられている。ただ、1～3月の家計調査ベースでみた消費性向は、むしろ低下したことを踏まえると、このことが実際にどれだけの支出増に結び付くのか、慎重にみていく必要がある。



(図表11)

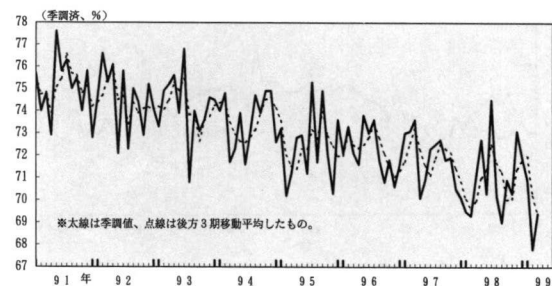
## 消費者コンフィデンスと消費性向

(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)

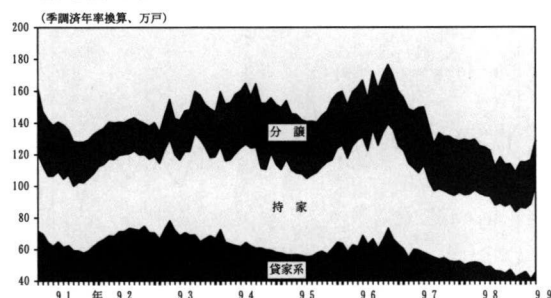


(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

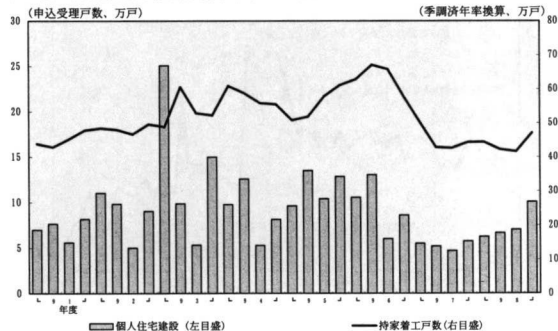
(図表12)

## 住宅投資関連指標

(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



(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」

る。内訳をみると、足許、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%)が着工に結びついているものとみられる。このように、新設住宅着工戸数は持ち直してきている。

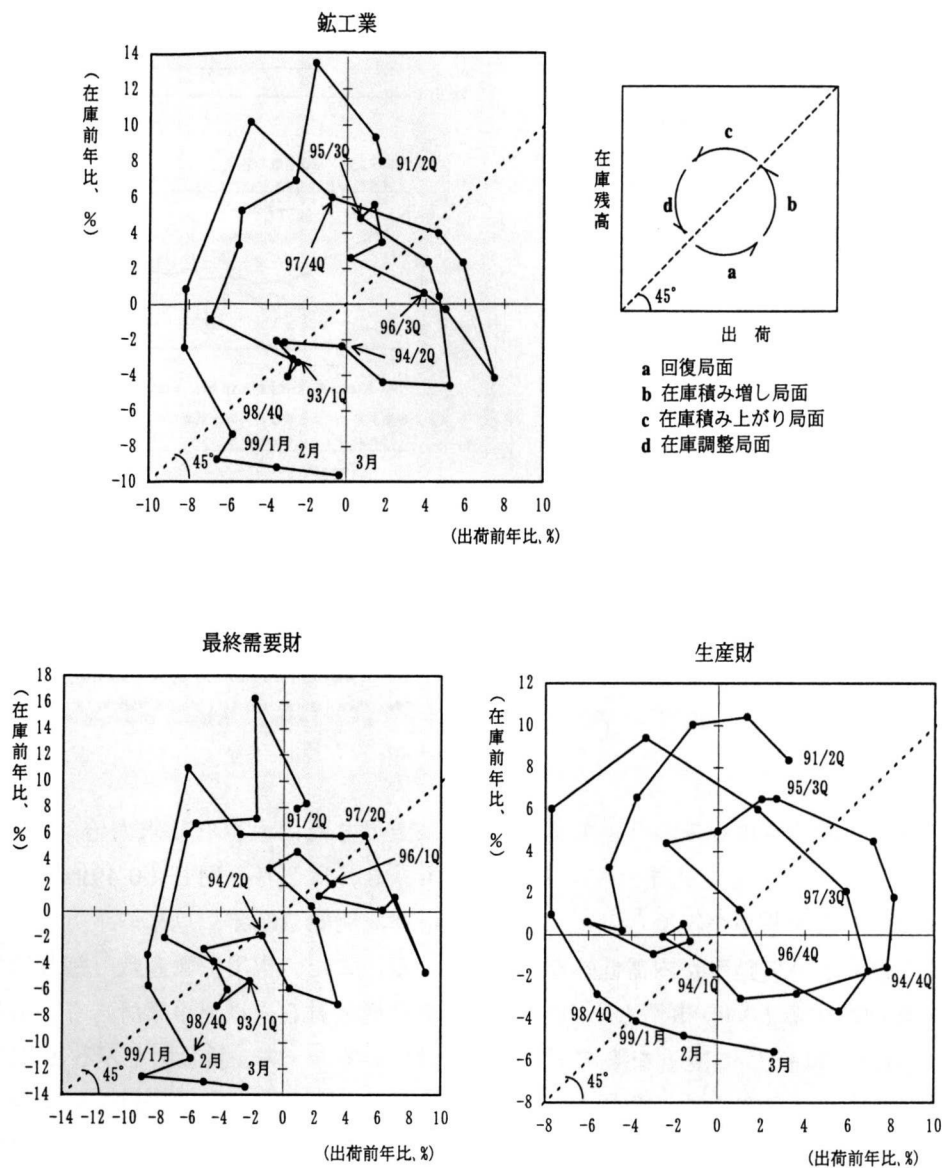
先行きについては、貸家着工が、供給過剰感が強い中で、低迷を続けるとみられる。一方、分譲住宅に関しては、このところマンション販売が増加傾向を示すなど、需要面は上向いてきている。着工面では、依然として在庫過剰が続いているため、そうした販売動向が直ちに大幅な着工増に結びつくとは考えにくい、これま

での減少傾向から次第に増加に転じる可能性が出てきている。また、持家については、住宅金融公庫の第3回申し込みにつき、第4回の申し込み(99年1月18日～3月26日、個人住宅建設、前年比+75.1%)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、在庫調整が引き続き進捗していることを背景に(図表13)、鉱工業生産は(後掲図表14)、98年10～12月に季節調整済前期比-0.7%と小幅減少の後、99年1～3月には小幅の増加(+0.4%)となるなど、下げ止まっている。

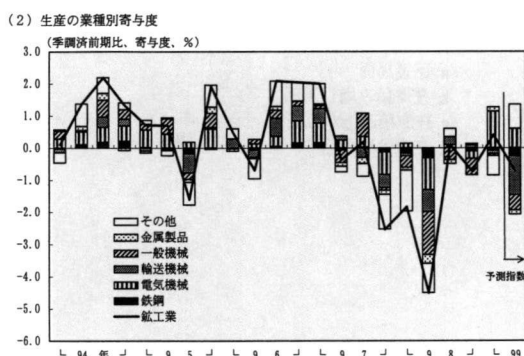
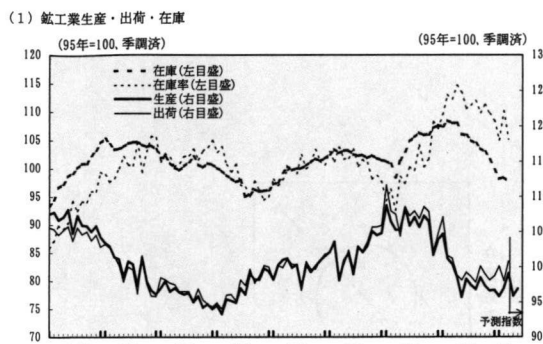
(図表13)

## 在庫循環



(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

(図表14) 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、99/6月を5月と同水準と仮定。

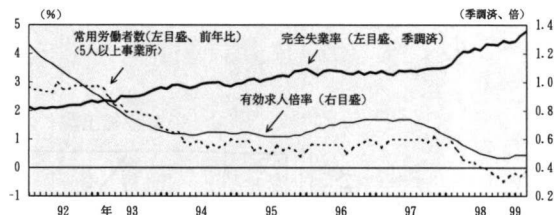
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

今後の生産を取り巻く環境をみると、公共投資に加え、住宅投資の増加も見込まれている。しかし、設備投資の減少基調が続くとみられるほか、ウェイトの大きい自動車が内需低迷などを背景に生産を抑制するという事情もあって、企業の生産スタンスは総じて慎重なものに止まっている模様である。このため、企業からのヒアリングを踏まえると、鉱工業生産は、4～6月も横這い圏内で推移する可能性が高いとみられる。

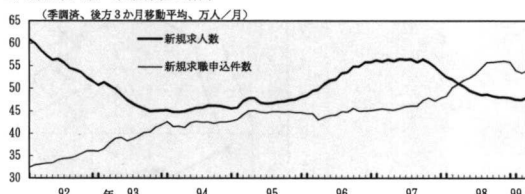
雇用・所得環境は、引き続き悪化傾向にある。労働需給については(図表15)、完全失業率(季節調整済)が、2月に4.6%と統計作成開始(53年)以来のピークを記録した後、3月は4.8%とさら

(図表15) 労働需給

#### (1) 雇用関連指標

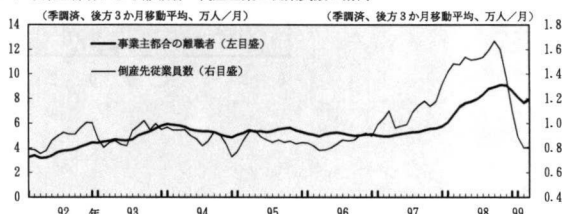


#### (2) 新規求人数・求職者数の動向



(注) 新規求人数、新規求職申込件数は、新卒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. ともにX-11による季調整済系列。

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)。

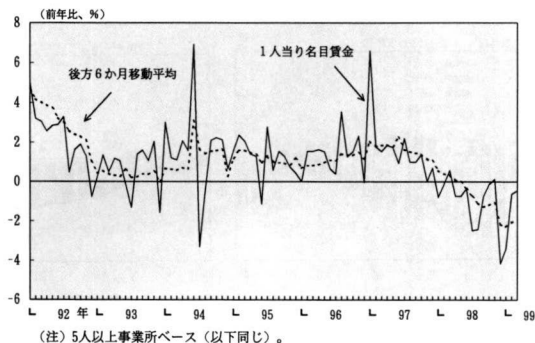
(資料) 労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、総務庁「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

に上昇したほか、有効求人倍率(季節調整済)も、3月は2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。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、前年割れを続けている。一方、賃金面をみると(図表16)、所定外給与が前年割れを続けているほか、所定内給与が前年水準を幾分割り込んできている。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。先行きについても、企業リストラの本格化に伴い、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。

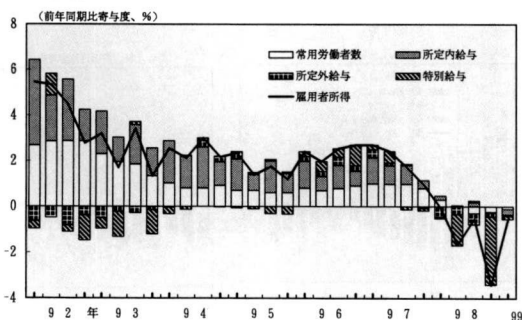
(図表16)

## 雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金



(2) 雇用者所得

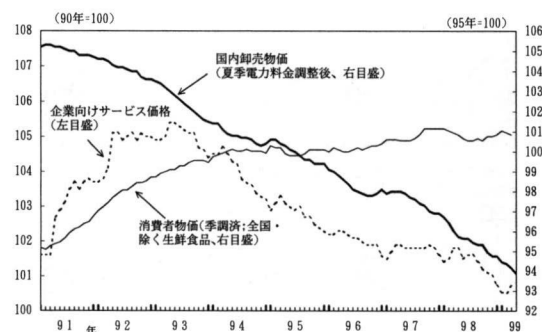


(資料) 労働省「毎月勤労統計」

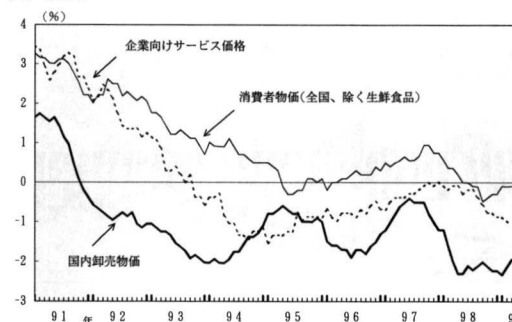
(図表17)

## 物 価

(1) 水準



(2) 前年比



(注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
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 (後掲図表18 (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、為替相場がやや円安方向に振れていることや、原油など国際商品市況の底入れを映じて、上昇に転じている。

しかし、国内卸売物価については (夏季電力料金調整後 (注7)、後掲図表18 (3))、鉄鋼・建

材関連やその他素材の下落が続いており、全体として引き続き下落している (98年10～12月前期比-0.5%→99年1～3月同-0.5%→99年4月の1～3月対比-0.5%)。

企業向けサービス価格も (後掲図表19 (1))、企業のコスト抑制姿勢の強まりなどを背景に、自動車修理、リース・レンタルをはじめ、全般に軟化している (98年7～9月前年比-0.4%→10～12月同-0.9%→99年1～3月同-1.0%)。

消費者物価 (除く生鮮食品) を前年比でみる

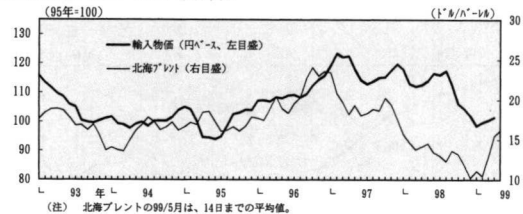
(注7) 電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用電力の使用料が通常の時期に比べ高めに設定されている。ここでは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、こうした季節的に大きな変動が生じる要因を取り除いたベースに調整している。

## 輸入物価と卸売物価

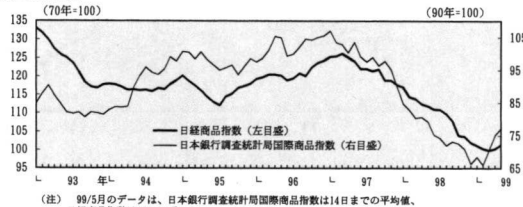
(図表18)

(図表19)

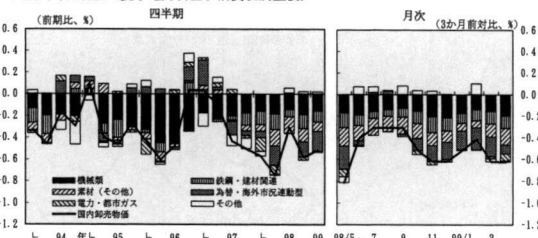
### (1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



### (2) 商品市況



### (3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)

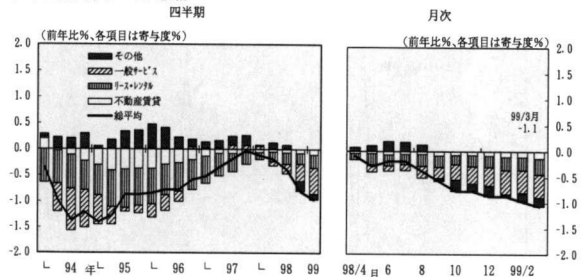


(注) 1. 機械類: 電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
2. 鉄鋼・建材関連: 鉄鋼、金属製品、産業・土石製品、製材・木製品、セラミック  
3. 素材(その他): 化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
4. 為替・海外取引関連: 石油・石炭製品、非鉄金属  
5. その他: 加工食品、その他工業製品、食料用農産物、非食料農産物、鉱産物、水道  
6. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたものと仮定して試算)。

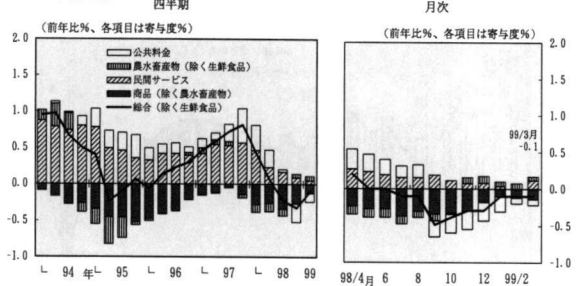
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

## 企業向けサービス価格と消費者物価

### (1) 企業向けサービス価格



### (2) 消費者物価



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

(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」

と(図表19(2))、商品価格が前年割れを続けていることから、全体として弱含みで推移している(98年7~9月前年比-0.2%→10~12月同-0.3%→99年1~3月同-0.1%)。また、生鮮食品を含む消費者物価総合では、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月以降、再び前年比マイナスに転じている。

今後の物価を取り巻く環境についてみると、足許の景気が下げ止まっているもとで、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とから、物価は、今後とも軟調に推移していく公算が大きい。

## 3. 金融

### (1) 金融市況

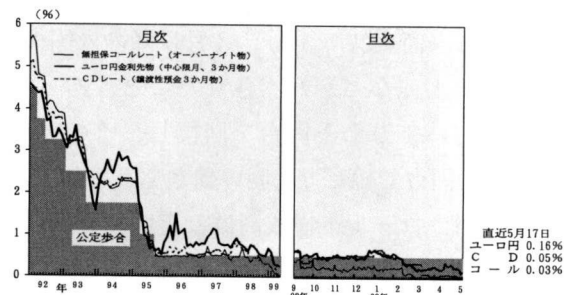
短期市場金利についてみると(図表20(1)、21、22、23)、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、0.03%と、ゼロ%に近い水準で推移している。そうした状況のもとで、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が広がっている。



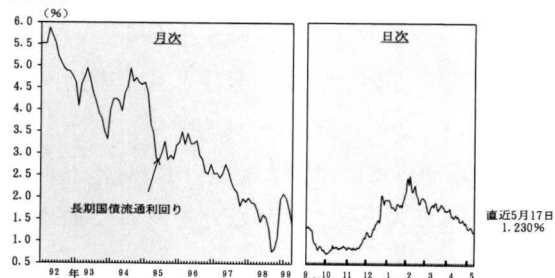
(図表 20)

## 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期



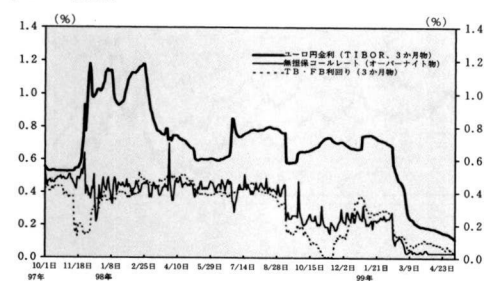
(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

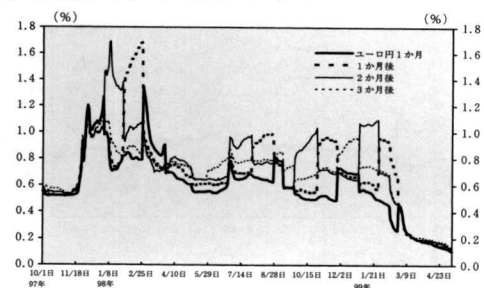
(図表 21)

## 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

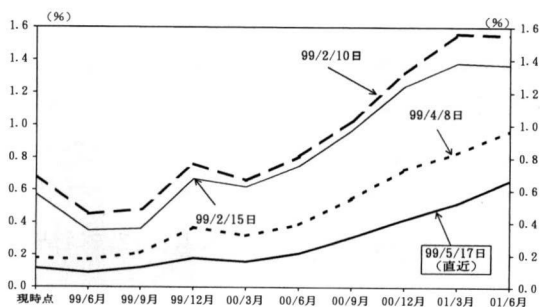


(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

(図表 22)

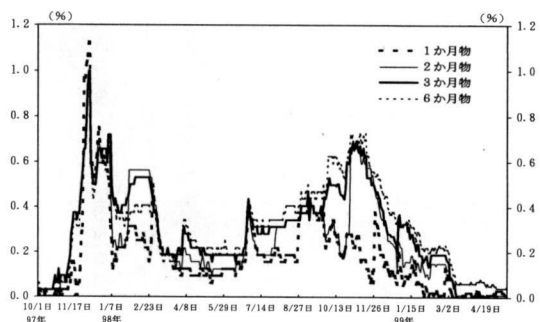
## ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

(図表 23)

## ジャパン・プレミアム

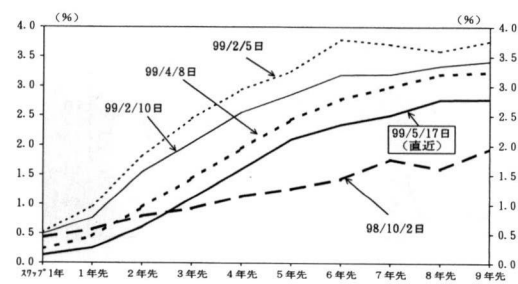


(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

(資料) British Bankers' Association

(図表 24)

## 長期金利の期間別分解



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

(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」

ターム物金利も、金融緩和が長期化するのではないかとの市場の見方などを背景に、一段と低下している。すなわち、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）が0.1%台前半の水準まで軟化したほか、ユーロ円金利先物（金利ベース）も、全般に低下している。また、3か月物TB・FBレートは、銀行や機関投資家による運用姿勢の積極化もあって0.05%を下回る水準まで低下している。ジャパン・プレミアムも、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債の流通利回り（新発債、前掲図表20（2））は、景気回復へのはっきりとした動きが依然窺われないもとで、ターム物金利の動向などを受けて、5月中旬には1.2%台の水準まで低下した。民間債の流通利回り（図表25、26）も、

国債利回りの動きと概ね歩調をあわせるかたちで軟化している。この間、民間債と国債との利回り格差は、わずかながら縮小した。

株価も（図表27（1））、3月以降の米国株価の一段の上伸などが好感されたこともあって、5月上旬に1万7千円台を回復し、その後も、1万6千円台で総じて底固い動きを示した。

この間、コール市場残高は、機関投資家による普通預金等への資金シフトが続いていることから、緩やかな減少傾向を辿っている。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。

為替相場をみると（図表28）、円の対米ドル相場は、ユーゴスラビア情勢などを材料に神経質

（図表25）

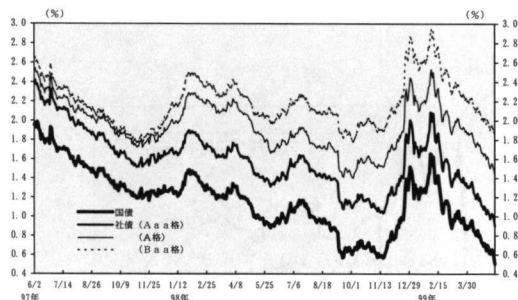
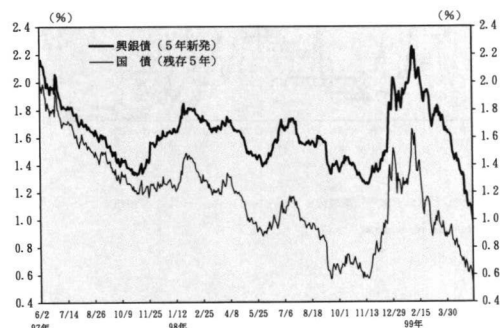
（図表26）

#### 金融債流通利回り

#### 社債流通利回り

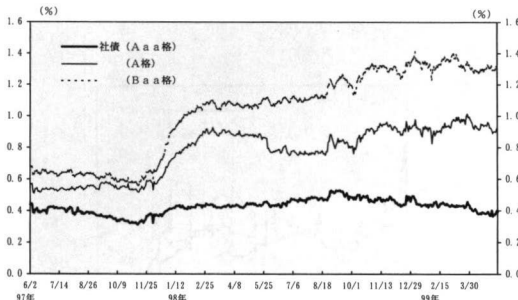
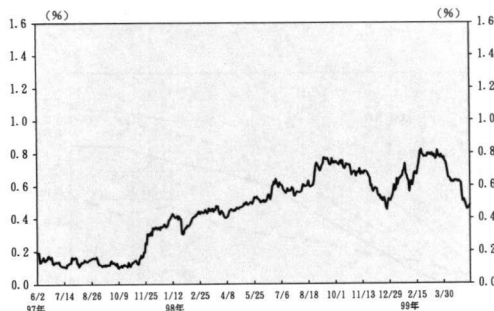
（1）流通利回り

（1）流通利回り



（2）利回り格差（新発興銀債流通利回り－国債流通利回り）

（2）利回り格差（社債流通利回り－国債流通利回り）



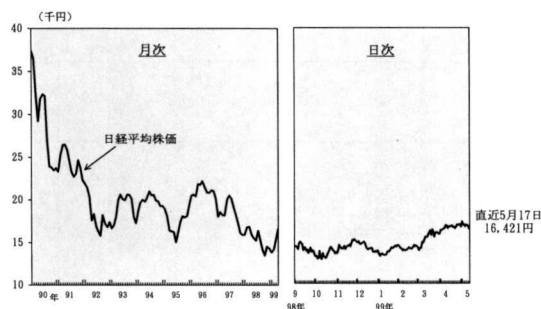
（資料）日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」

（注）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、格付け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」

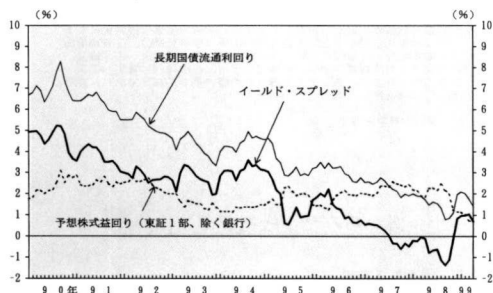
(図表27)

## 株 価

(1) 株式市況



(2) イールド・スプレッド

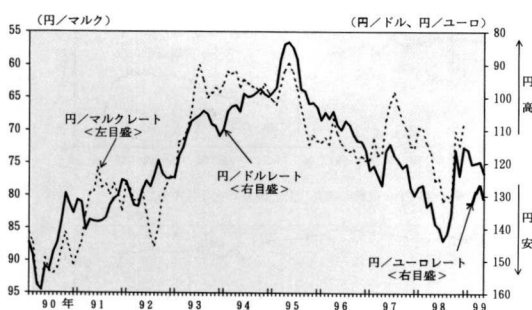


(注) 1. イールド・スプレッド＝長期国債流通利回り－予想株式益回り  
 2. 予想株式益回りは大和総研調べ。  
 3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長長期物。

(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28)

## 為替レート



(注) 月末値。ただし、99/5月は5月17日計数。

(資料) 日本銀行

な地合いが続くもとで概ね119～121円での動きを続けたが、ごく最近では、日米両国の長期金利の動きなどを映じて、やや円安方向での展開となっている。

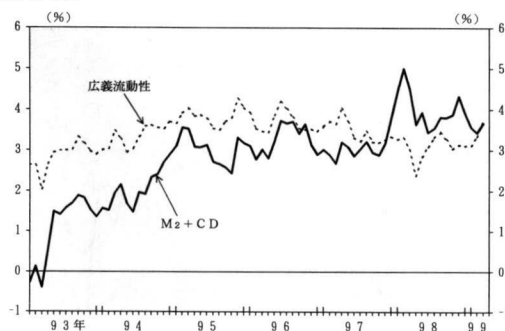
## (2) 量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると(図表29)、1～3月のM<sub>2</sub>+C D前年比は、+3.6%と、昨年10～12月に比べてやや低下した(注8)(98年10～12月+4.0%→99年1～3月+3.6%→4～

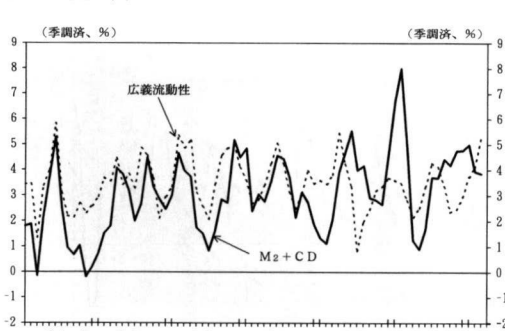
(図表29)

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

(注8) 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、M<sub>2</sub>+C D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。

6月見通し+4%前後<99年1月+3.6%→2月+3.4%→3月+3.7%>。

(図表31)

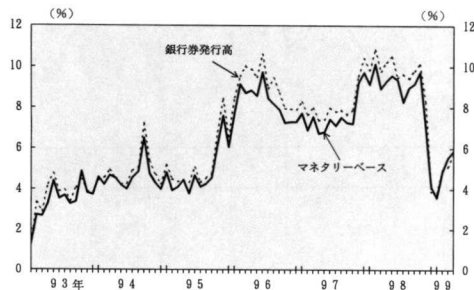
マネタリーベース（流通現金+準備預金）は（図表30）、昨年末から本年初にかけて大幅に低下したあと、その大宗を占める日銀券の伸びが持ち直したことなどから、2月以降、伸び率を回復している。

4月の民間銀行貸出は（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後（注9）、図表31）、引き続き前年比マイナス幅を緩やかながら縮小させている。一方、民間銀行以外からの資金調達（図表33、34）、資金需要の低迷を主因にスローダウンしている。

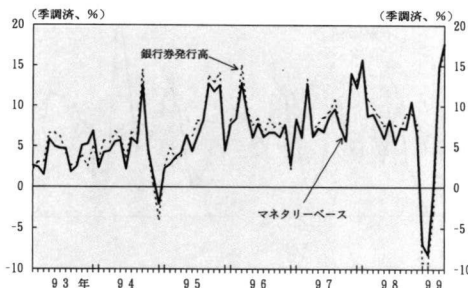
(図表30)

#### マネタリーベース

(1) 前年比



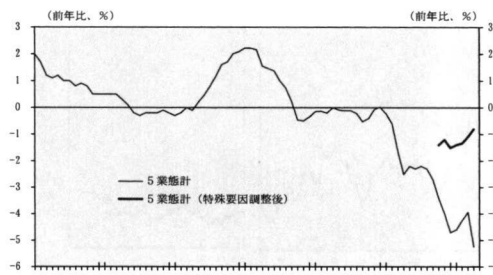
(2) 3か月前年率



(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

#### 民間銀行貸出



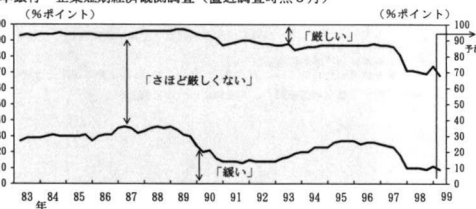
(注) 1. 総貸出平残ベース。  
2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。  
3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

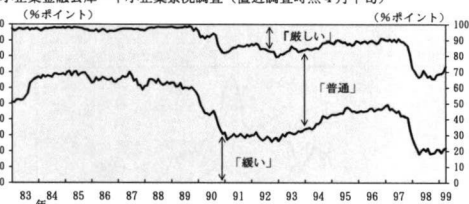
(図表32)

#### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

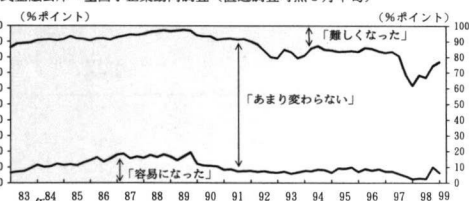
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査(直近調査時点3月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査(直近調査時点4月中旬)



(3) 国民金融公庫・全国小企業動向調査(直近調査時点3月中旬)



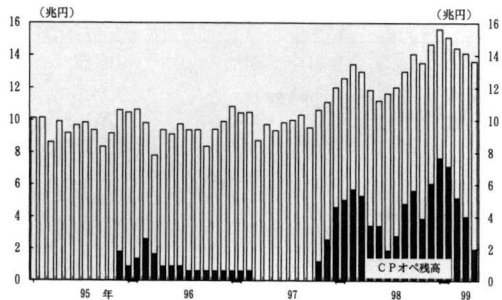
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民金融公庫「全国小企業動向調査」

(注9)「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などを調整した計数である。

(図表33)

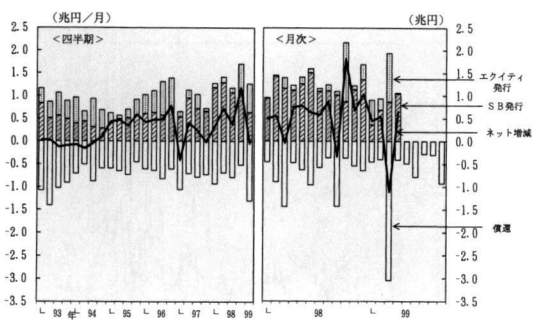
資本市場調達

(1) CP発行残高



(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・株式発行、償還額

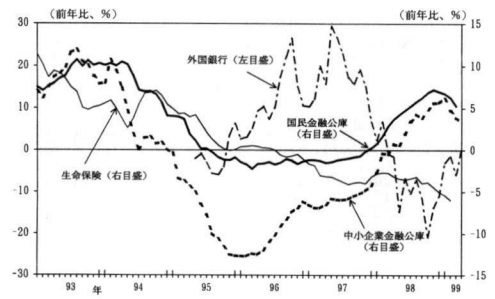


(注) 1. 民間部門(居住者)の調達額。銀行のエクイティ・ファイナンスを含む。  
2. 99/3月は、上記のほか、都銀等により「金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律」に基づく優先株および劣後債の発行(6.9兆円)が行われた。  
3. エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。  
4. 償還額は、アイ・エヌ情報センターのデータに基づき日本銀行が推計。  
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「証券業報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

(図表34)

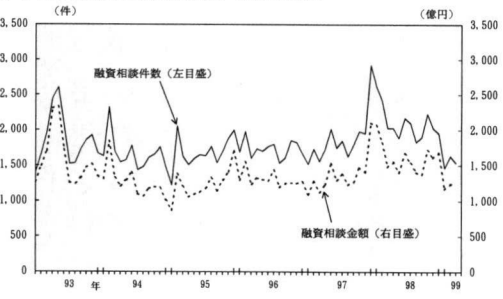
その他金融機関貸出

(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)



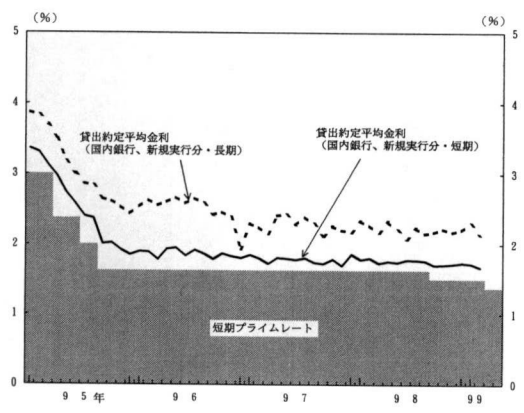
(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

(図表35)

貸出金利

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35)、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、CPや社債の発行金利は、2月以降、低下を続けている。

こうした量的金融指標や企業の資金調達コストに関連して、民間企業の資金需要面をみると、設備投資の減少を背景に、実体経済活動に伴う資金需要は低迷を続けている。また、昨年秋に一時強まった企業の手許資金積み上げの動きも、明瞭に収まってきている。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。



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行



(図表36)

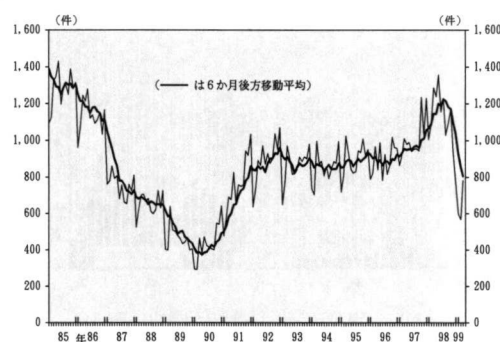
## 企業倒産

一方、民間金融機関の融資態度をみると、企業業績が悪化するもとで、基本的に慎重な融資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かなり好転している。また、自己資本面からの制約も、公的資本の投入などによって緩和されてきている。こうしたことを背景に、大手行などでは、信用リスクの小さい融資案件を手はじめに、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

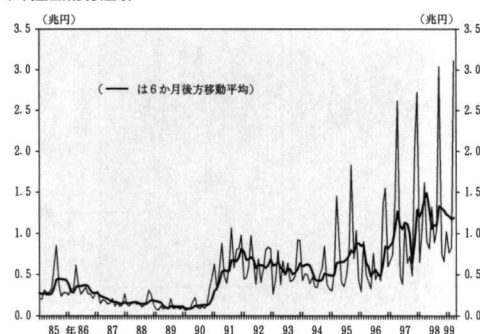
これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。企業倒産件数も、信用保証制度の拡充などを背景に、本年入り後、前年水準を大幅に下回って推移している(図表36)。

今後、民間銀行の融資態度の変化が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。

(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「全国取引停止処分者の状況」、東京商工リサーチ「倒産月報」