

# 金融経済月報（99年8月）（注1）

1999年8月17日

日 本 銀 行

## ■基本的見解（注2）■

足許の景気は下げ止まっており、企業の業況感も一頃に比べ幾分改善をみている。しかし、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない。

最終需要面をみると、設備投資は、引き続き減少傾向を辿っており、個人消費も、全体としては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、輸入の増加から、足許はやや弱含みで推移している。一方、住宅投資は、持ち直し傾向が続いており、公共投資も増加している。

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。また、金融システムの建て直し等に向けた取り組みや日本銀行による金融緩和措置の継続もあって、企業・消費者心理は一頃に比べ改善をみている。もっとも、企業の業況感の改善は、設備・雇用過剰感が根強く、収益の低迷も続く中で、必ずしも積極的な企業行動に繋がっていない。また、消費者心理の改善は、雇用・所得環境が悪化するもとで、家計支出の下支えに寄与しているが、個人消費全体の回復をもたらすまでには至っていない。

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整いつつあるもとで、日本銀行による金融緩和措置などによる金融環境全般の改善や政府による一連の経済対策が、引き続き下支え効果を発揮していくことが期待される。また、アジアをはじめとする海外景気の持ち直しは、生産面にプラス効果をもたらすとみられる。しかし、他方で、企業部門では、慎重な売上計画のもと、リストラの強化により収益改善を図る動きが引き続き目立っている。こうした企業リストラは、生産性の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と考えられる。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を、円滑に進めていくことが重要と考えられる。

（注1）本稿は、8月13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、8月13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。

物価面をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況の回復を映じて、引き続き上昇している。国内卸売物価は、石油製品等一部市況関連商品の上昇に加え、在庫調整の進捗もあって、足許では横這いとなっている。また、消費者物価も、同様に横這いの動きとなっている。一方、企業向けサービス価格は下落が続いている。先行きについても、輸入物価の上昇や、在庫調整の進捗を映じた国内商品市況の下げ止まりを背景に、物価は当面、概ね横這いで推移していくものと考えられる。しかし、景気の下げ止まりが続くもとでも、需給ギャップの明確な縮小は当面見込み難く、賃金の軟化が続いていることなども考慮すると、物価に対する潜在的な低下圧力は、引き続き残存するものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、引き続きオーバーナイト物金利がゼロ％に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。また、ターム物金利は、6月中旬以降いったんやや上昇したが、その後再び低下し、最近では落ち着いて推移している。ただし、年末越えのターム物金利は、いわゆる「コンピュータ2000年問題」の影響もあってやや高めとなっている。

この間、ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、7月中旬に一時1.6％程度まで低下したが、その後幾分上昇し、最近では1.8％台で推移している。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、低めの格付けの社債を中心に、一段と縮小してきている。

株価は、7月下旬以降、円高の進行や米国株価の調整などを受けて下落に転じ、最近では1万7千円台前半での動きとなっている。

コール市場残高は、6月中旬以降、横這い圏内での推移が続いている。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。

金融の量的側面をみると、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おり、そうしたもとで、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、徐々に融資を回復させようとする姿勢にある。

しかし、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が低迷を続けているほか、手許資金積み上げの動きも収まっている。この結果、民間の資金需要は引き続き減退しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債、CP等の発行も緩やかな減速傾向が続いている。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、財政資金の支払いなどを背景に、前年比4％強の伸びを続けている。

以上のような金融環境のもとで、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。

今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行の融資態度の変化がどのように進み、実体経済活動にどのような影響を与えていくか、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、1～3月に

（図表1－1）

## 国内主要経済指標（1）

（前年比、％）

	98/10-12月	99/1-3月	4-6月	99/ 4月	5月	6月	7月
消費水準指数（全世帯）	0.2	-0.9	p 0.8	-0.2	2.8	p -0.1	n. a.
全国百貨店売上高	-4.5	-4.2	p -2.6	-3.4	-2.5	p -2.0	n. a.
チェーンストア売上高	-1.4	-5.1	-4.7	-5.3	-5.0	-3.6	n. a.
乗用車新車登録台数（除軽） ＜季調済年率換算、万台＞	297	304	295	291	305	290	269
家電販売額（NEBAベース）	10.1	10.4	9.7	12.5	5.3	11.2	n. a.
旅行取扱額（主要50社）	-7.0	-2.6	-3.6	-0.9	-4.5	-5.1	n. a.
新設住宅着工戸数 ＜季調済年率換算、万戸＞	113	122	126	125	123	131	n. a.
機械受注 （民需、除く船舶・電力）	-17.8	-14.8	-9.9	-14.5	-7.5	-7.7	n. a.
製造業	-27.2	-21.8	-12.2	-18.3	-5.2	-12.6	n. a.
非製造業 （除く船舶・電力）	-10.2	-9.1	-7.9	-11.6	-9.0	-3.3	n. a.
建築着工床面積 （民間、非居住用）	-22.9	-12.5	-15.4	-5.8	-29.8	-10.2	n. a.
鉱工業	-45.5	-37.8	-32.2	-38.7	-31.1	-26.9	n. a.
非製造業	-13.4	-2.5	-9.8	4.8	-29.4	-4.3	n. a.
公共工事請負金額	10.4	52.7	-8.1	-12.2	-6.7	-2.7	n. a.
実質輸出 ＜季調済前期（月）比、％＞	-1.9	1.8	0.0	1.4	-5.5	9.8	n. a.
実質輸入 ＜季調済前期（月）比、％＞	-1.8	5.0	-0.5	2.5	-6.4	8.4	n. a.
生産 ＜季調済前期（月）比、％＞	-0.7	0.6	p -1.0	-3.4	-1.0	p 3.0	n. a.
出荷 ＜季調済前期（月）比、％＞	-0.2	1.3	p -2.1	-5.0	0.6	p 3.1	n. a.
在庫 ＜季調済前期（月）比、％＞	-3.7	-2.3	p -1.0	-0.2	-0.5	p -0.3	n. a.
在庫率 ＜95年=100、季調済＞	108.4	104.0	p 103.2	106.1	107.1	p 103.2	n. a.
実質GDP ＜季調済前期比、％＞	-0.8	2.0	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、%)

	98/10-12月	99/1-3月	4-6月	99/4月	5月	6月	7月
有効求人倍率 ＜季調済、倍＞	0.47	0.49	0.47	0.48	0.46	0.46	n. a.
完全失業率 ＜季調済、%＞	4.38	4.62	4.77	4.81	4.63	4.86	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-7.3	-5.7	p -2.7	-4.0	-2.1	p -2.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.5	-1.1	-0.9	-0.7	-0.6	-1.3	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.3	-0.3	p -0.4	-0.3	-0.4	p -0.5	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.3	-1.5	p -2.1	0.0	-0.1	p -4.4	n. a.
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-1.7	-1.9	-1.7	-1.7	-1.5
全国消費者物価	0.5	-0.1	-0.3	-0.1	-0.4	-0.3	n. a.
除く生鮮食品	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	n. a.
企業向けサービス価格	-0.9	-1.0	-1.2	-1.3	-1.1	-1.2	n. a.
マネーサプライ(M2+CD) ＜平残前年比、%＞	4.0	3.6	p 4.1	4.0	4.1	p 4.3	n. a.
取引停止処分件数	-17.5	-42.3	-30.7	-35.2	-32.2	-24.1	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 ( $\beta$ ハーフジョソ) による季調済系列。

4. 99年4月以降のマネーサプライ(M2+CD)は、集計対象金融機関として在日外銀、外資系信託、全信連を加えた新ベース。

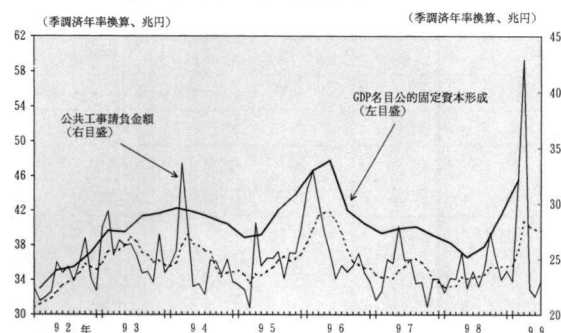
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、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



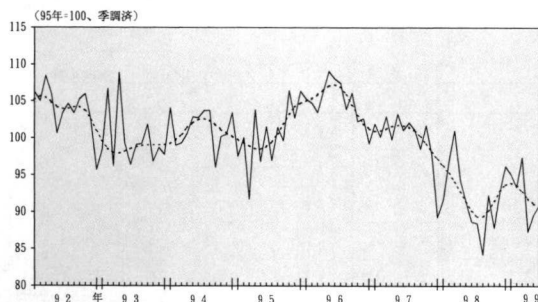
(図表 2)

## 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精度変動成分。  
 4. 公共投資関連財出荷指数の99/6月の値は速報値。

(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」

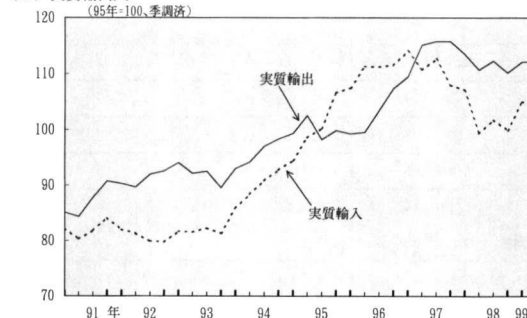
経済対策分の発注が集中した反動から、4～6月は大幅に減少した。工事進捗に伴う関連財出荷は、足許一時的に弱含んでいるが、これまでの高水準の発注を反映して、今後徐々に増加していくと見込まれる。

実質輸出は(図表3、後掲図表4、5)、基調的には、横這いで推移している。地域別にみると、欧州向けの減少が続く一方で、昨年まで大幅な落ち込みを示していたNIEs、ASEAN

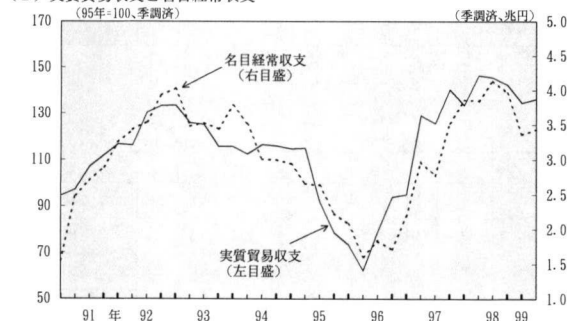
(図表 3)

## 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」

諸国向けが、引き続き回復基調を辿っているほか、米国向けも、総じて底固く推移している。一方、実質輸入は、情報関連財を中心にやや弱含んでいる。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支(注3)でみた純輸出(実質輸出－実質輸入)は、やや弱含みで推移している。また名目経常収支の黒字幅は、横這い圏内で推移している。

(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、%	(季調済前期比、%)						(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 4月	5	6
米国	<30.5>	14.6	6.8	-1.7	2.2	-2.5	1.4	2.4	6.0	-4.3	6.2
E U	<18.4>	13.8	15.6	5.2	2.8	0.2	-2.3	-4.3	0.6	-8.4	8.5
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-6.2	-1.7	-2.3	9.2	2.6	2.9	-5.3	9.8
中国	<5.2>	8.2	0.5	4.0	-0.6	-4.3	20.3	-6.5	1.7	-14.9	12.0
N I E s	<20.2>	10.5	-16.5	-7.5	-3.2	-1.9	6.8	4.5	2.1	-4.0	11.8
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-6.3	-2.9	10.5	23.2	3.9	2.5	-8.9	10.6
ASEAN 4	<7.8>	5.0	-29.2	-8.8	1.4	-2.2	8.1	4.5	5.8	-2.2	4.2
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-3.9	-0.2	-2.3	10.9	-1.7	-3.4	-6.4	17.4
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-24.9	4.1	5.4	0.1	-6.2	-4.5	-2.3	10.3
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	0.0	1.4	-5.5	9.8

(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. ASEAN 4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、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 4月	5	6
中間財 <14.5>	11.2	2.9	1.9	3.2	-1.1	0.1	4.5	4.4	-4.6	6.8
自動車関連 <21.9>	14.6	1.3	-1.0	3.2	2.4	-3.5	-2.4	-0.6	-1.9	5.0
消費財 <7.3>	6.3	5.0	0.4	-2.3	0.3	1.8	-0.6	2.6	-8.0	5.9
情報関連 <17.2>	18.1	-7.0	-4.2	0.9	-3.4	2.6	2.9	0.1	-3.0	7.9
資本財・部品 <28.7>	9.0	-5.4	-3.6	0.0	-4.6	2.6	-1.1	0.6	-5.8	11.7
実質輸出計	11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	0.0	1.4	-5.5	9.8

(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」

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とみられる(図表6(1))。次に内外景気面をみると、国内民需が足許下げ止まっているものの、なお低調が続く一方、米国景気が堅調を維持し、N I E s、A S E A N諸国の経済も持ち直しの方向にある(図表6(2))。こうした内外の景気を映じて、純輸出は、基調としては今後強含む可能性が大きい。しかし、中国経済には減速の兆しがみられるほか、拡大を続けている米国経済も株価上昇に支えられて

(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、%)		
		暦年 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 4月	5	6	
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-4.0	0.3	-3.6	10.0	-12.3	3.7	-12.3	5.3	
E U	<13.9>	-3.6	-6.5	-6.3	3.3	1.6	3.8	-4.8	-10.5	-4.5	12.9	
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	-5.8	0.9	0.5	8.2	6.1	4.4	-3.1	7.3	
中国	<13.2>	8.8	-4.4	-4.3	0.6	-0.8	7.2	5.8	14.0	-4.4	7.4	
N I E s	<10.2>	-8.1	-10.9	-8.5	-0.2	4.3	13.2	4.8	2.0	-6.3	9.8	
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-9.8	-3.3	9.1	14.7	6.1	0.9	-11.9	11.5	
ASEAN 4	<11.4>	2.2	-8.1	-5.0	2.2	-1.4	5.0	7.8	-2.2	1.2	5.0	
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-2.2	2.1	-4.3	5.4	1.3	-2.6	-1.3	2.8	
インドネシア	<3.9>	-2.3	-9.0	-4.9	5.1	-1.7	1.7	11.3	-5.5	1.8	8.7	
実質輸入計		0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	-0.5	2.5	-6.4	8.4	

(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. ASEAN 4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、%	(季調済前期比、%)						(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 4月	5	6
素原料 <23.2>		-0.5	-6.0	-4.7	2.3	-0.3	1.3	1.4	-2.2	-6.4	10.0
中間財 <14.0>		2.7	-7.1	-8.1	-0.2	0.2	1.8	1.4	-6.6	-1.6	11.3
食料品 <14.8>		-3.5	-4.0	-2.1	2.6	-4.0	5.7	-1.7	8.6	-11.7	9.4
消費財 <10.7>		-10.0	-13.8	-8.4	5.3	-5.3	2.8	9.5	11.0	-5.6	9.9
情報関連 <13.2>		8.0	-5.8	-1.4	3.8	-2.0	6.3	7.8	5.0	2.3	5.1
資本財・部品 <13.3>		13.6	2.7	-8.3	-0.4	0.8	20.5	-17.7	7.4	-14.9	2.0
実質輸入計		0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	-0.5	2.5	-6.4	8.4

(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」

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。

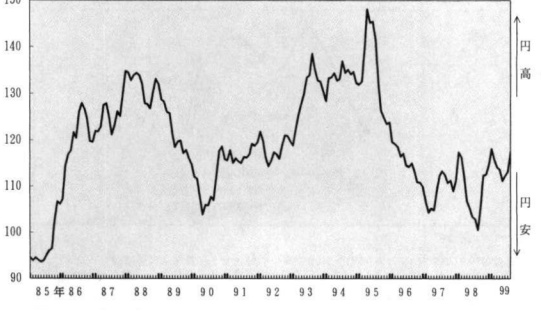
設備投資は、引き続き減少傾向を辿っている。足許の機械投資の動きを示すと考えられる一般資本財出荷は、1～3月に季節調整済前期比+3.6%となった後、4～6月は同-6.6%と減少した。また、先行指標である機械受注や非居住用建築着工床面積の動きをみても(図表7)、足許は減少傾向が続いている(注4)。

(注4) なお、機械受注(民需、除く船舶・電力)の7～9月業界見通しは、季節調整済前期比+4.0%の増加となっている。

(図表 6)

純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月平均)



(注) 1. 日本銀行試算値。直近8月は12日までの平均値。  
2. 主要輸出手国通貨 (24通貨) に対する為替相場 (月平均) を、当該国の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質 GDP、( ) 内は民間機関による見通し

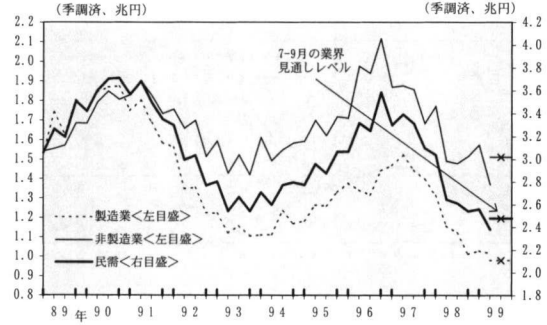
		97年	98年	99年	98年	99年	99年
					3Q	1Q	2Q
欧 州	米 国	3.9	3.9	(4.0)	3.7	6.0	4.3
	E U	2.6	2.7	(1.9)	2.2	0.9	n.a.
	ド イ ツ	1.8	2.3	(1.6)	1.8	-0.6	1.8
	フ ラ ン ス	2.0	3.3	(2.3)	1.8	2.4	1.8
東 ア ジ ア	英 国	3.5	2.2	(0.9)	2.2	0.2	0.5
	中 国	8.8	7.8	(7.2)	7.2	7.8	8.3
	N 韓 国	5.0	-5.8	(5.8)	-7.1	-5.3	4.6
	I 台 湾	6.8	4.8	(5.1)	4.7	3.7	4.3
ア セ ア ン	E 香 港	5.3	-5.1	(-0.6)	-6.8	-5.7	-3.4
	s シンガポール	9.0	0.3	(3.4)	-1.9	-1.1	0.8
	A タ イ	-1.3	-9.4	(2.4)	-12.5	-5.0	0.9
	N インドネシア	4.7	-13.2	(-1.1)	-16.1	-17.7	-9.4
4	マレーシア	7.5	-7.5	(2.5)	-10.9	-10.3	-1.3
	フィリピン	5.2	-0.5	(2.2)	-0.1	-2.0	1.2

(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(7/10日号)」(Aspen Publishers社)。  
他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(7/12日号)」(Consensus Economics社)による。

(図表 7)

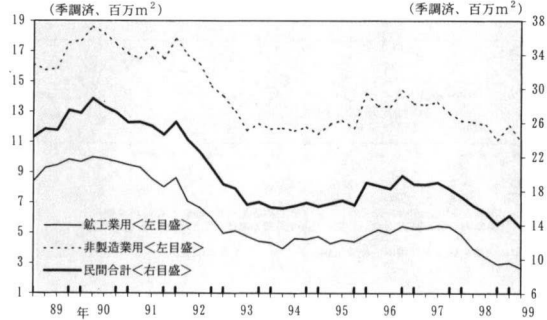
設備投資関連指標

(1) 機械受注



(注) 民間と非製造業は、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」

今後の設備投資を取り巻く環境についてみると、企業金融面では改善をみているものの（後掲図表8）、企業収益は引き続き低迷しているほか、設備の過剰感も依然強い。こうした状況下、多くの企業では、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を本格化させている。各種アンケート調査からは、企業が引き続き設備投資に対し慎重なスタンスを維持していることが窺われており（後掲図表9）、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、一部指標に幾分持ち直しの動きがみられるものの、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。具体的に

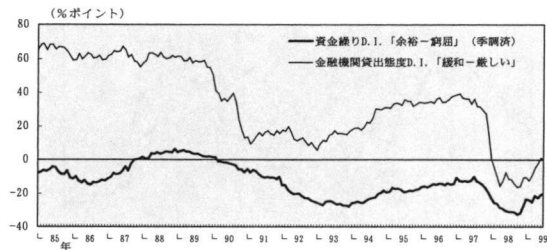
みると、消費者心理は、足許は横這いの動きとなっているものの、一頃に比べ好転している（後掲図表10）。各種売上指標については（後掲図表11）、家電販売は、パソコンを中心に高水準を維持している。また減少を続けてきた百貨店売上高、チェーンストア売上高も、このところ下げ止まっている。一方、旅行取扱額は、足許やや減少している。また、乗用車販売台数（除く軽乗用車）は、4～6月に幾分減少した後、足許は一段と低迷しており、軽乗用車を含むベースでも、これまでの増加傾向から、減少に転じている。

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。

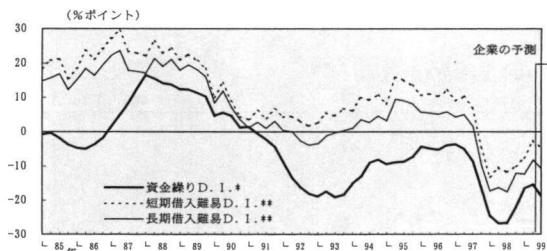
(図表 8)

## 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) 中小企業動向調査 (中小企業金融公庫)



\* 前年同期比。「好転」-「悪化」企業割合、季節調整済。

\*\* 前年同期比。「容易」-「困難」企業割合。

(注) 中小企業景況調査: 調査対象 900社 (有効回答数: 665社&lt;99/7月調査&gt;)

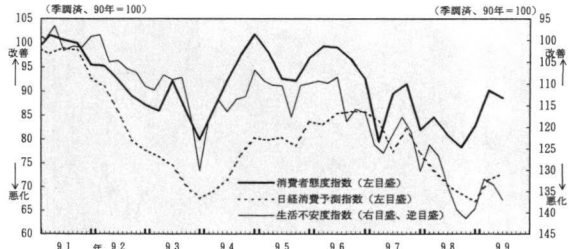
中小企業動向調査: 調査対象 12,613社 (有効回答数: 7,134社&lt;99/6月調査&gt;)

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」「中小企業動向調査」

(図表 10)

## 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)、

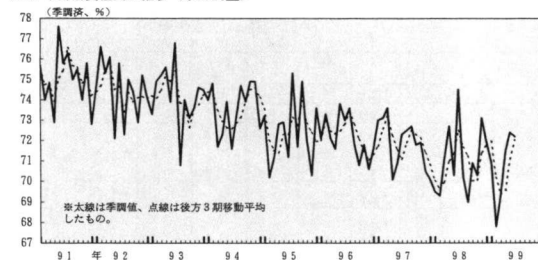
生活不安定指数 (同全国 2,000人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。

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)

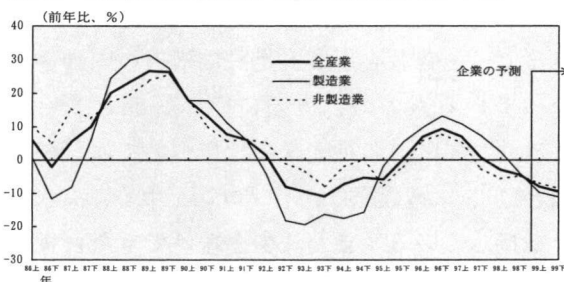


(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

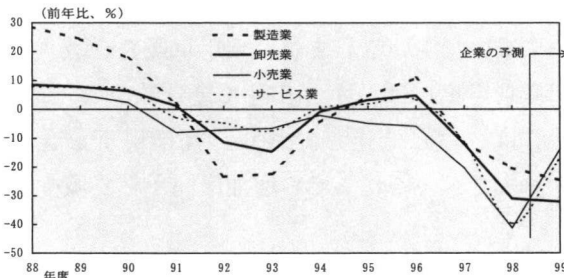
(図表 9)

## 設備投資計画

(1) 大・中堅企業の設備投資の推移 (法人企業動向調査、暦年ベース)



(2) 中小企業 (製造業、卸・小売、サービス業) の設備投資の推移



(注) 法人企業動向調査: 調査対象 4,528社 (回答社数 4,309社&lt;99/6月調査&gt;)

中小企業サービス業設備投資動向調査:

調査対象 27,000社 (回答社数 10,317社&lt;99/6月調査&gt;)

中小製造業設備投資動向調査: 調査対象 30,000社 (回答社数 11,047社&lt;99/4月調査&gt;)

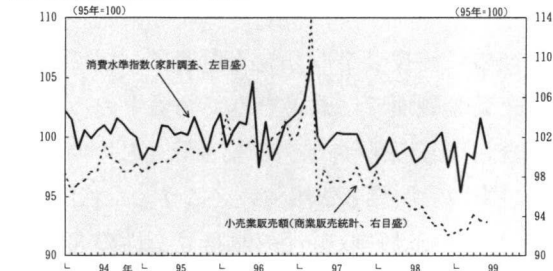
(資料) 経済企画庁「法人企業動向調査」、中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」、

中小企業庁・中小企業金融公庫「中小企業・サービス業設備投資動向調査」

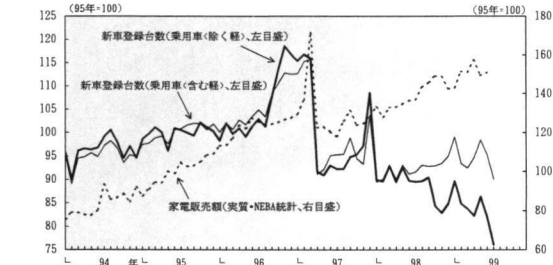
(図表 11-1)

## 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

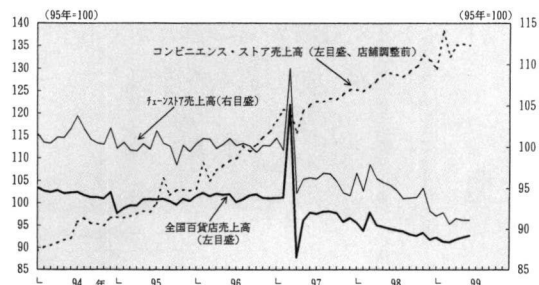
CPI (世帯用パソコンはWPIで代用) を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会 (NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

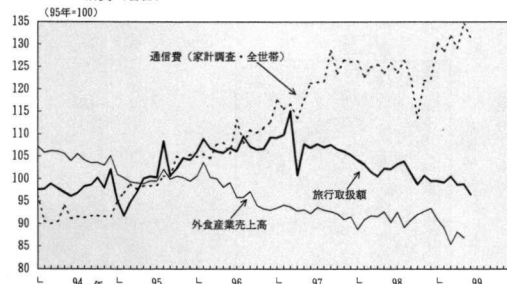
(図表11-2)

## 個人消費関連指標(2)

(3) 小売店販売(名目・除消費税・店舗調整後)



(4) サービス消費(名目)



(注) 1. X-12-ARIMA(β-γ)による季節調整。

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。

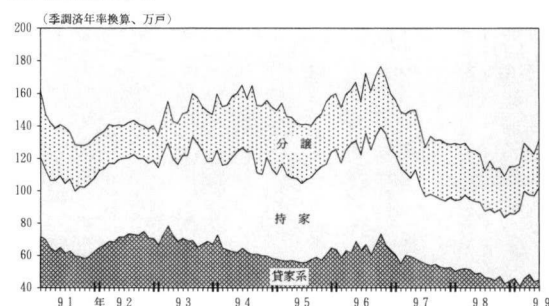
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(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」、外食経研「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」

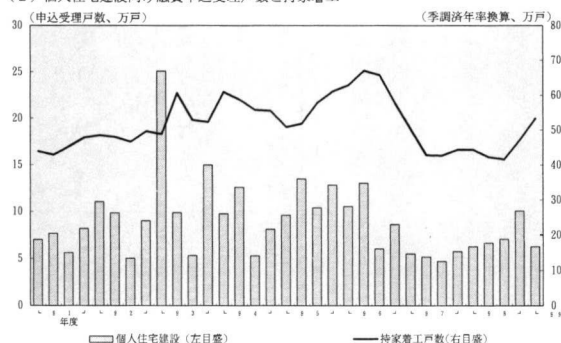
(図表12)

## 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」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

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り、夏季賞与もかなりの減少となったことなどを踏まえると、当面、はっきりとした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(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、足許は130万戸台に回復している。内訳をみると、持家着工が引き続き増加しており、住宅減税や融資基準金利の低位据え置きの効果から大幅増加となった98年度第4回の住宅金融公庫への借入れ申し込み分(99年1月18日～3月26日、個人住宅建設、前年比+75.1%)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。また、持家についても、暫くは高水準の着工が続くと見込まれるものの、99年度第1回借入れ申し込み分(99年4月26日～6月18日、個人住宅建設、前年比0.0%)が前年並みに止まったことからみて、秋以降は緩やかな減少に転じる可能性がある。一方、分譲住宅については、マンション販売の好調を背景に新規供給に動意が窺われ、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。

以上のような最終需要動向のもとで、在庫調

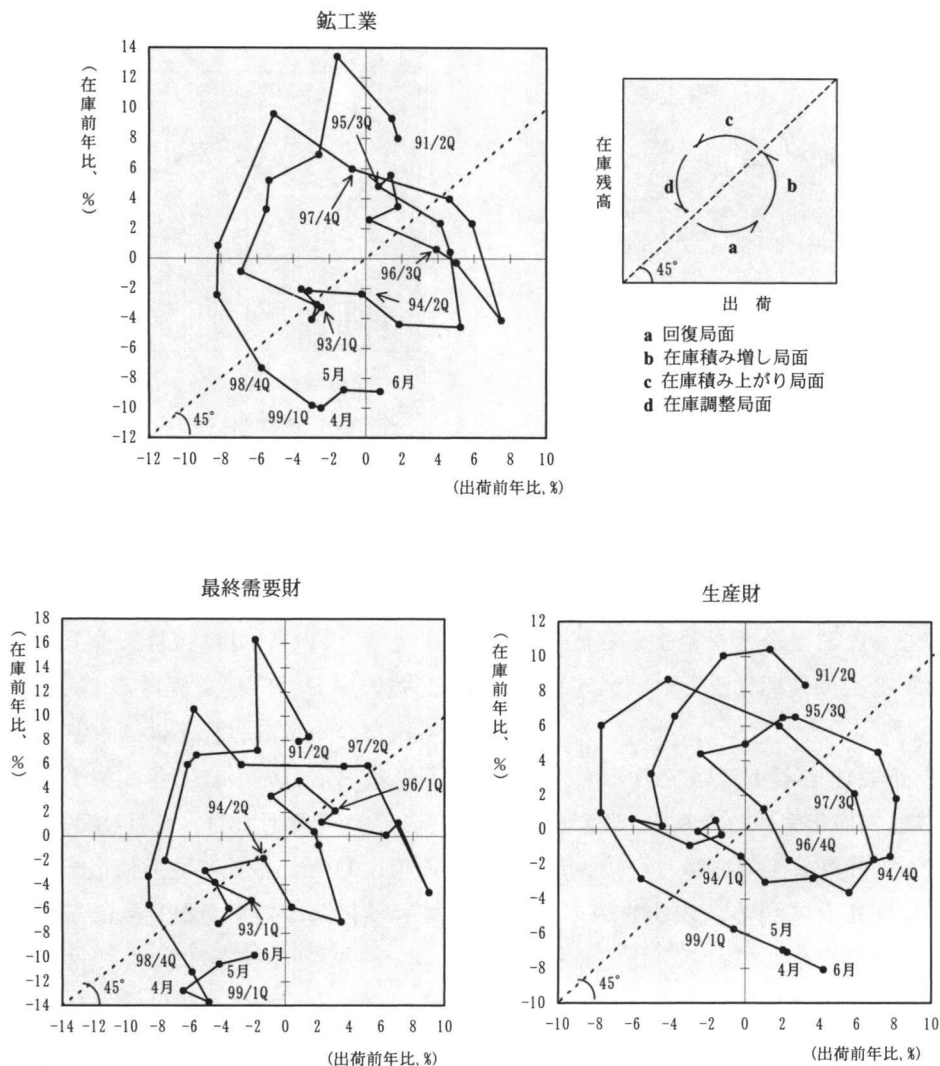


整が引き続き進捗していることを背景に（図表13）、鉱工業生産は（図表14）、若干の振れを伴いつつも、基調としては下げ止まっている（99年1～3月前期比+0.6%→4～6月同-1.0%）。

生産の先行きについて考えると、設備投資の減少基調が続くとみられるものの、在庫調整圧力が弱まる中で、これまで増加基調を辿ってきた公共投資や住宅投資からの波及が本格化するほか、アジア経済の持ち直し等を映じて、輸出

（図表13）

## 在庫循環

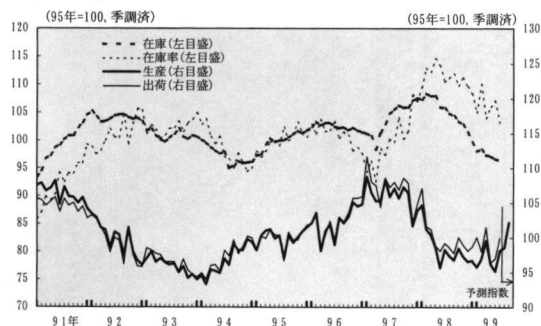


（資料）通商産業省「鉱工業指数統計」

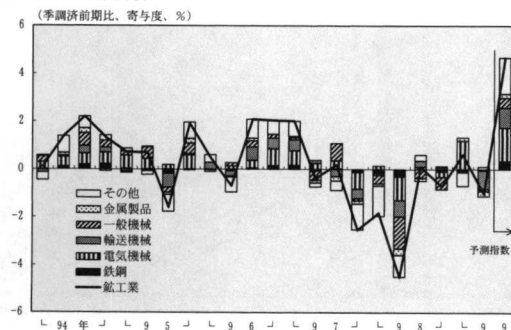
(図表14)

## 鉱工業生産・出荷・在庫

(1) 鉱工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度



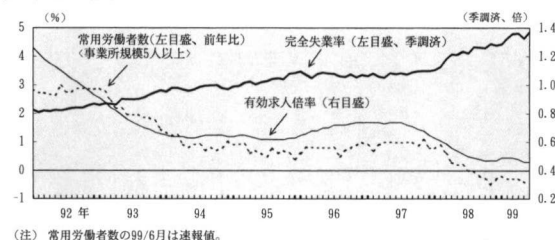
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。  
2. 99/3Qは、99/9月を8月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

(図表15)

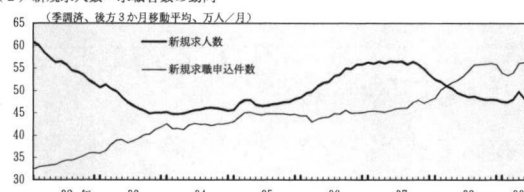
## 労働需給

(1) 雇用関連指標



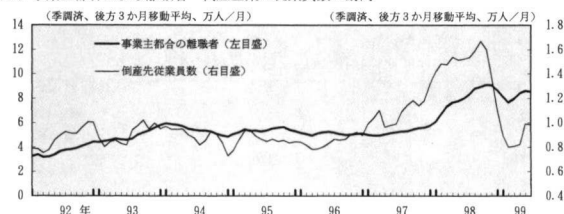
(注) 常用労働者数の99/6月は速報値。

(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、新規卒卒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」

も夏場にかけて幾分増加するとみられることから、当面秋口までは増加すると予想される。

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、6月に4.9%と統計作成開始(53年)以来のピークを更新したほか、有効求人倍率(季節調整済)も、6月は0.46倍と、前月に続き統計作成開始(63年)以来のボトムで推移している。常用労働者数(毎月勤労統計ベース、事業所規模5人以上)も、前年割れが続いている。一方、賃金面をみると(後掲図表16)、夏季賞与の減少から特別給与が大幅に減少した

ほか、所定内給与・所定外給与がともに前年水準を割り込むなど、下落傾向が続いている。このような雇用者数・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。

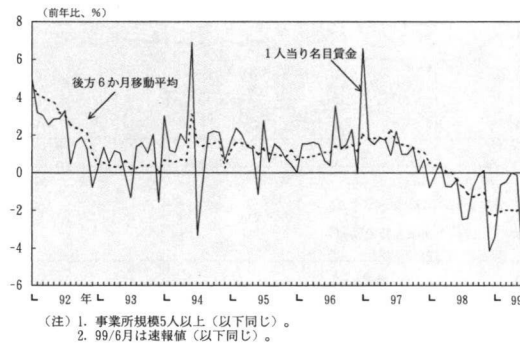
## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価(円ベース)は(後掲図表18(1))、3月以降の原油など国際商品市況の回復を映じて、上昇が続いている。

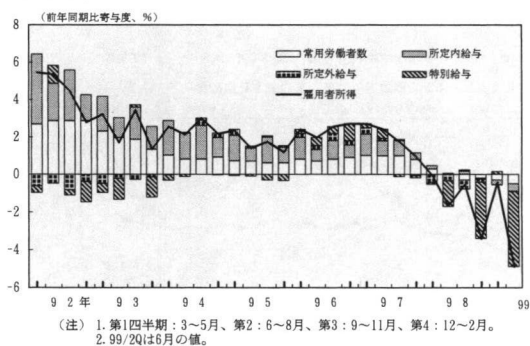
(図表16)

## 雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金



(2) 雇用者所得

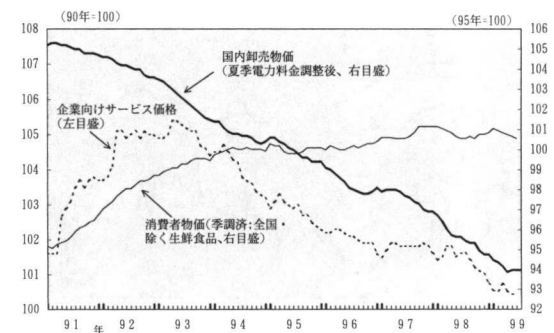


(資料) 労働省「毎月勤労統計」

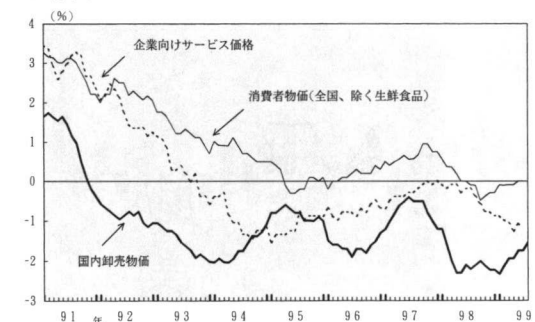
(図表17)

## 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」

国内卸売物価については(夏季電力料金調整後(注5)、図表18(3))、電気機器等の下落が続いているものの、石油製品等の上昇や一部素材の下げ止まり等から、足許では前月比でみて横這いとなっている(99年5月前月比+0.1%→6月同0.0%→7月同0.0%)。

一方、企業向けサービス価格は(図表19(1))、企業のコスト抑制姿勢の強まりなどを背景に、機械修理、不動産賃貸をはじめ、全般に下落傾

向が続いている(99年1～3月前年比-1.0%→4～6月同-1.2%)。

消費者物価(除く生鮮食品)を前年比でみると(図表19(2))、商品価格の前年比マイナス幅が拡大する一方(注6)、民間サービス価格が家賃の上昇から幾分上昇したため、足許は横這いの動きとなっている(99年4月前年比-0.1%→5月同0.0%→6月同0.0%)(注7)。

(注5) 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。

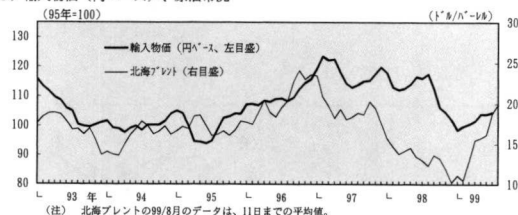
(注6) 具体的には、農水畜産物(除く生鮮食品)のうち、米の前年比プラス幅が縮小したことが寄与している。

(注7) これまで前年比マイナスが続いてきた生鮮食品を含む消費者物価総合(99年5月前年比-0.4%→6月同-0.3%)についても、7月の東京の速報値等からみて、このところ前年並みの水準で推移しているとみられる。

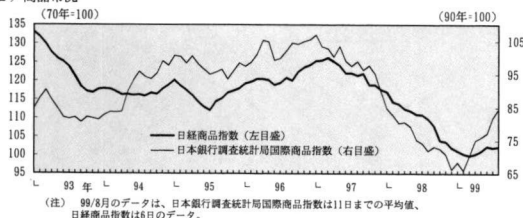
(図表18)

## 輸入物価と卸売物価

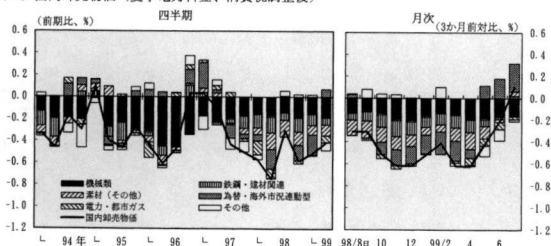
## (1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



## (2) 商品市況



## (3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)



(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」

先行きについては、年初来の輸入物価の上昇や、在庫調整の進捗を映じた国内商品市況の下げ止まりを背景に、物価は当面概ね横這いで推移していくものと考えられる。しかし、景気の下げ止まりが続くもとでも、需給ギャップの明確な縮小は当面見込み難く、賃金の軟化が続いていることなども考慮すると、物価に対する潜在的な低下圧力は、引き続き残存するものと考えられる。

## 3. 金融

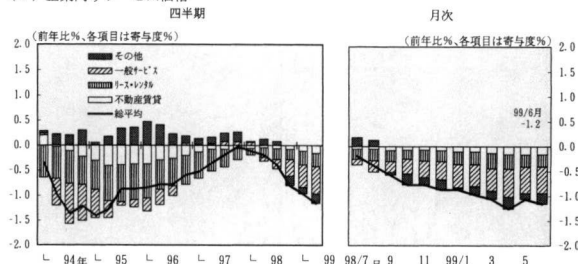
## (1) 金融市況

短期市場金利についてみると(後掲図表20

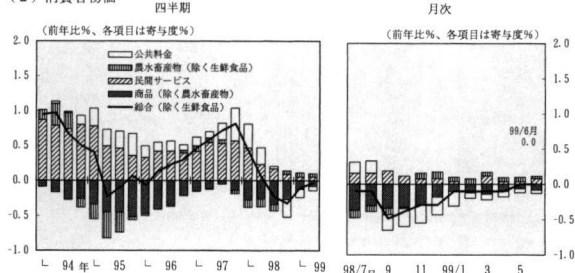
(図表19)

## 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



(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」

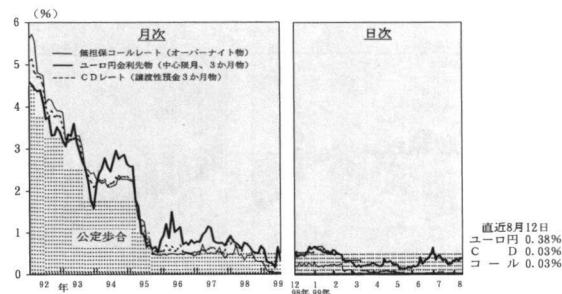
(1)、21、22)、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、0.03%と、ゼロ%に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。

ターム物金利は、6月中旬以降いったんやや上昇したが、その後再び低下し、最近では落ち着いて推移している。すなわち、3か月物TB・FBレートは、7月中旬には0.05%程度となっていたが、その後は幾分低下している。また、3か月物ユーロ円金利(TIBOR)も、7月中旬には0.14%程度となっていたが、その後は幾分軟化し、既往ボトム水準(5月下旬~6月上旬の0.10%)に近づいている。もっとも、年末

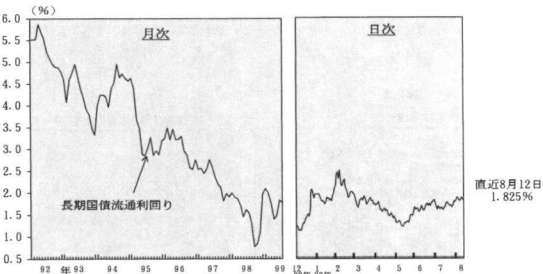
(図表20)

## 市場金利等

(1) 短期



(2) 長期



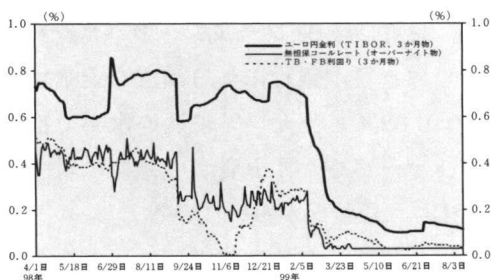
(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

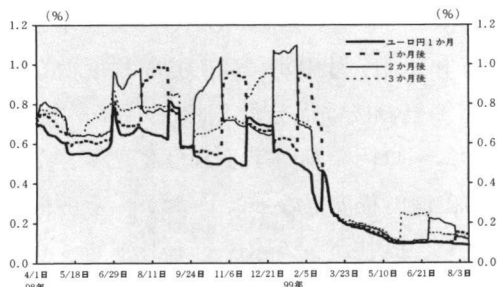
(図表21)

## 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

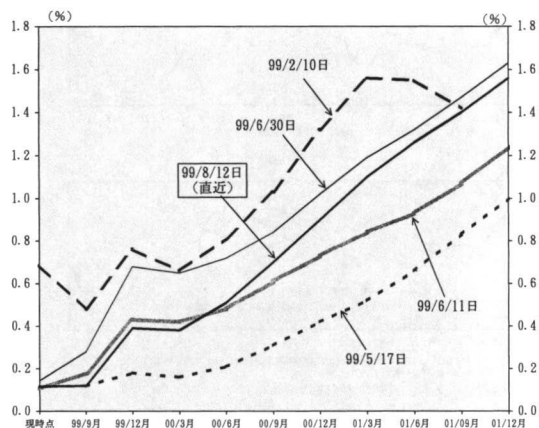


(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(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

越えのターム物金利は、いわゆる「コンピュータ2000年問題」の影響もあって、やや高めとなっている。

この間、ジャパン・プレミアムは(図表23)、ほぼ解消された状態が続いている。

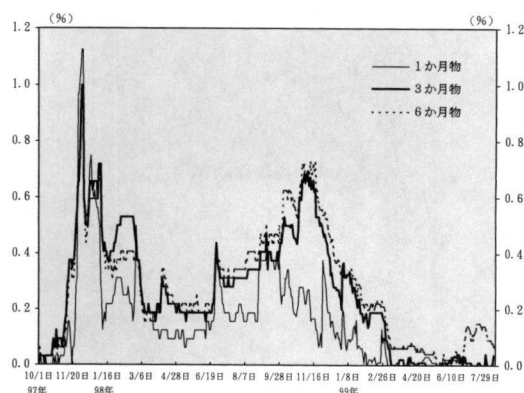
長期国債の流通利回りは(新発債、図表20(2))、7月中旬に一時1.6%程度まで低下したが、その後は景況感の強まりなどを背景に幾分上昇し、最近では1.8%台で推移している。この間、民間債(金融債、社債)と国債との流通利回りスプレッドは(図表25、26)、低めの格付けの社債を中心に、一段と縮小してきており、こうした点からみて、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、徐々に前向きになってきているように窺われる。

株価は(後掲図表27(1))、7月下旬以降、円高の進行や米国株価の調整などを受けて下落し、最近では1万7千円台前半を中心とした動きとなっている。



(図表 2 3)

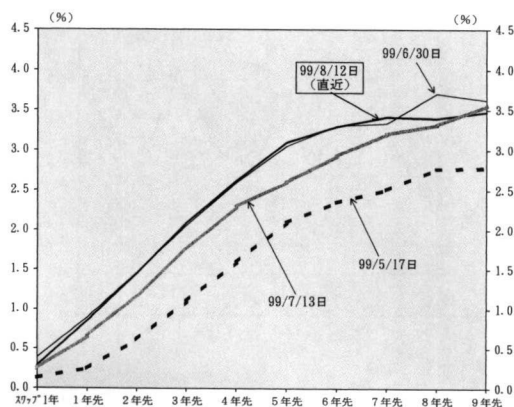
## ジャパン・プレミアム



(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-パナソニック銀行オファーレート  
 (資料) British Bankers' Association

(図表 2 4)

## 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。

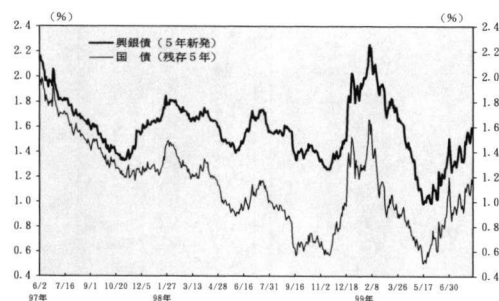
(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」

この間、コール市場残高は、6月中旬以降、横這い圏内での推移が続いている。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。

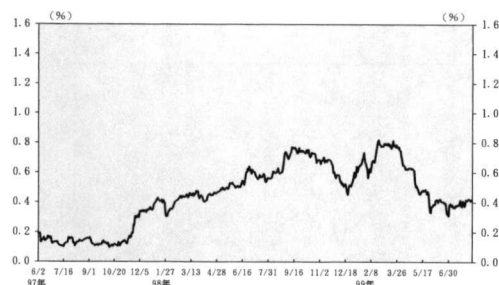
(図表 2 5)

## 金融債流通利回り

(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)

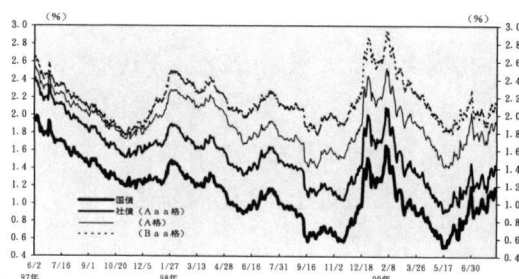


(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

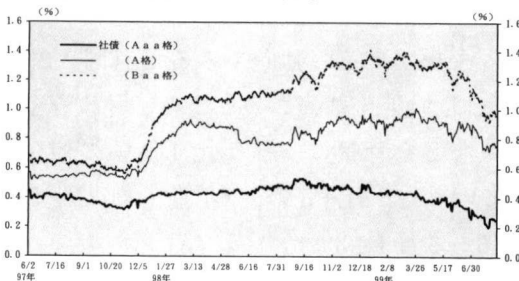
(図表 2 6)

## 社債流通利回り

(1) 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)



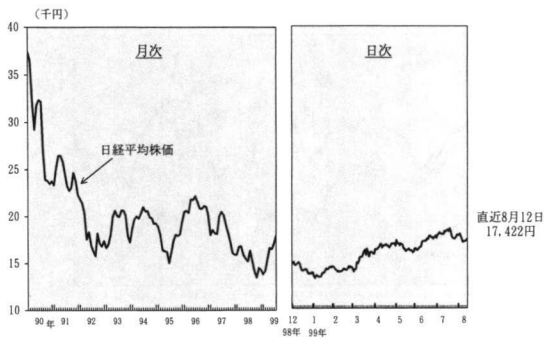
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
 2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

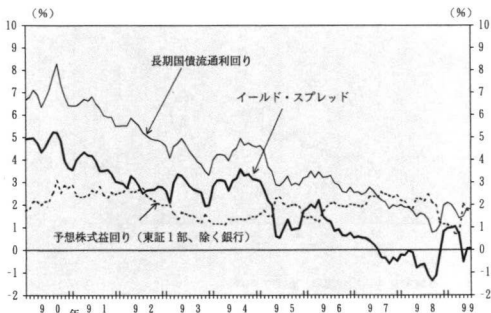
(図表 27)

## 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  
 予想株式益回り=1/予想PER  
 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」

為替相場をみると(図表28)、円の対米ドル相場は、わが国の景況感の改善や米国におけるインフレ懸念の強まりなどを背景に円高方向での展開となり、最近では115円前後で推移している。

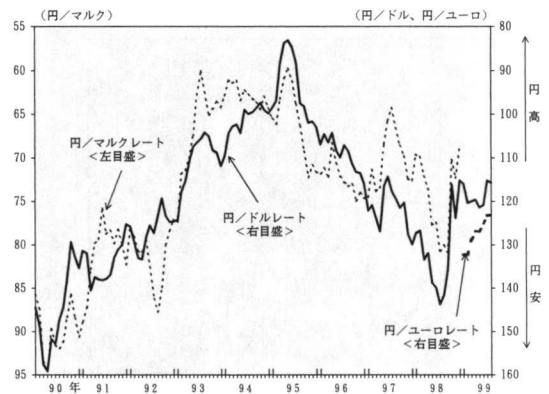
## (2) 量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると(図表29)、 $M_2 + CD$ 前年比は、このところ、財政資金の支払いなどを背景に、前年比4%強の伸びを続けている(3月+3.7%→4月+4.0%→5月+4.1%→6月+4.3%)。

マネタリーベース(流通現金+準備預金)の

(図表 28)

## 為替レート



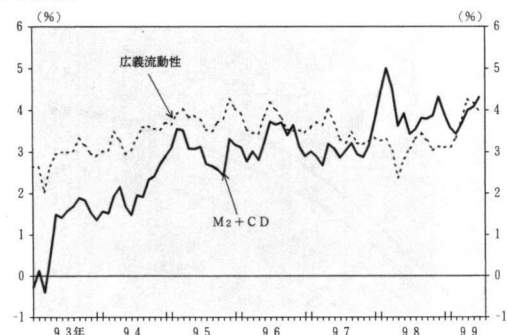
(注) 月末値。ただし、99/8月は8月12日計数。

(資料) 日本銀行

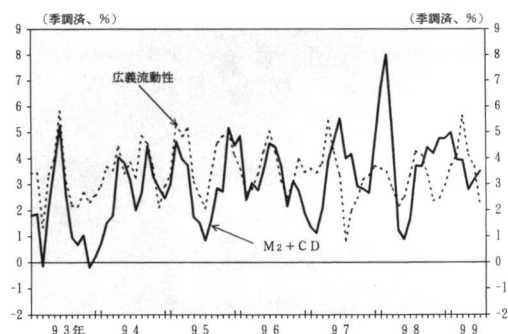
(図表 29)

マネーサプライ ( $M_2 + CD$ 、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行

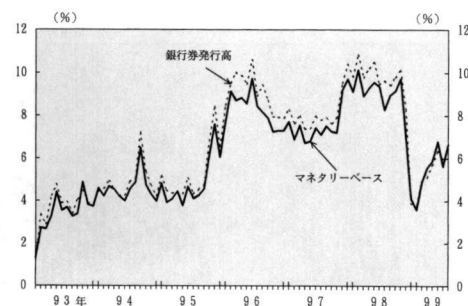
前年比は（図表30）、このところ、5%台後半～6%台後半のレンジで推移している。

この間、民間金融機関の融資態度をみると、基本的には慎重な融資姿勢が維持されている。しかし、金融機関自身の資金繰りや自己資本面での制約は緩和されており、こうしたことを背景に、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、徐々に融資を回復させようとする姿勢にある。

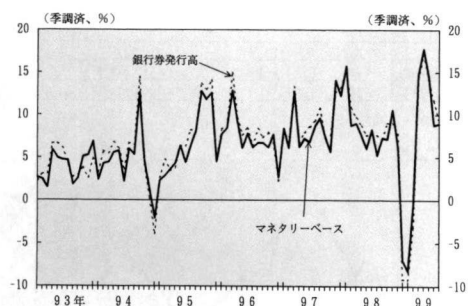
（図表30）

## 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。

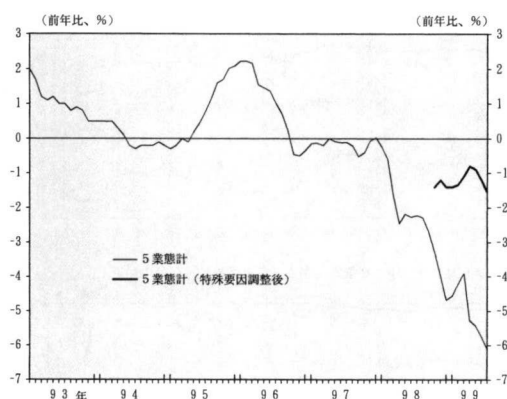
（資料）日本銀行

（図表31）

## 民間銀行貸出

一方、民間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が低迷を続けているほか、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いる。この結果、企業の資金需要は引き続き減退している。

このため、民間銀行貸出は（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後（注8）、図表31）、前年比マイナス幅が緩やかながら拡大を続けている。



（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」

（注8）「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。

(4月▲0.8%→5月▲0.9%→6月▲1.2%→7月▲1.6%)。また、民間銀行以外からの資金調達も(図表33、34)、低調な動きが続いている。

企業の資金調達コストをみると、6月の新規貸出約定平均金利は(図表35)、長期については2か月連続で低下したが、短期については小幅ながら3か月連続の上昇となった。一方、CPや社債の発行金利は、企業の発行意欲が強くないなかで、機関投資家の投資意欲がむしろ強まっていることを背景に、引き続き低水準で推移し

ている。

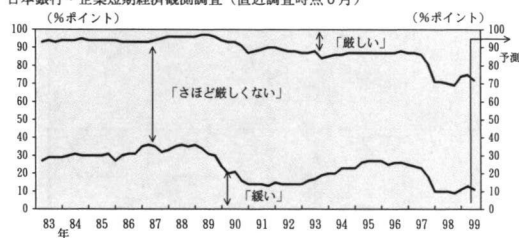
以上のような金融環境のもとで、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。企業倒産件数も(図表36)、信用保証制度の拡充などを背景に、本年入り後、前年水準を大幅に下回って推移している。

今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行の融資態度の変化がどのように進み、実体経済活動にどのような影響を与えていくか、十分注目していく必要がある。

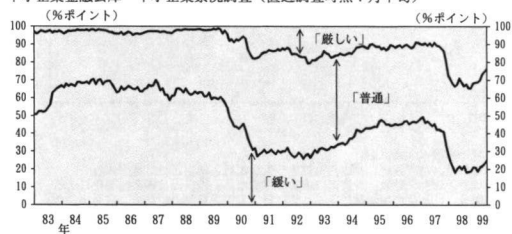
(図表32)

### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

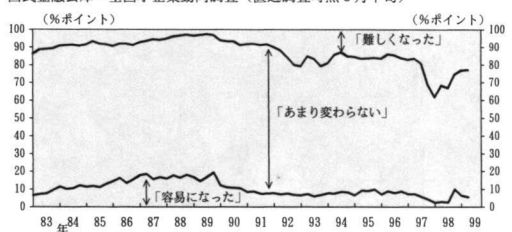
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査(直近調査時点6月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査(直近調査時点7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6月中旬)

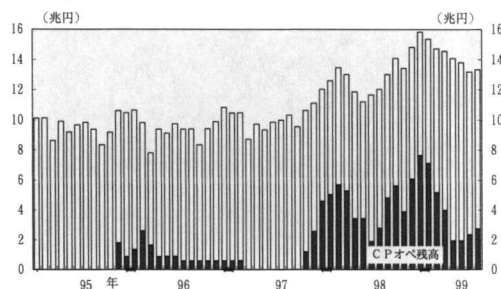


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民金融公庫「全国小企業動向調査」

(図表33)

### 資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)

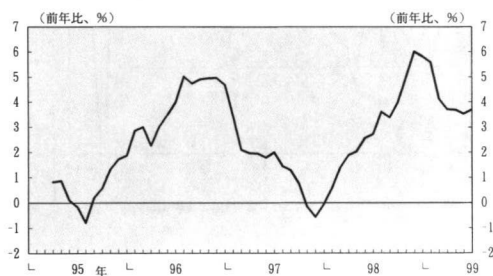


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	99/2月	3月	4月	5月	6月	7月
発行額	10,706	11,556	8,742	10,634	12,812	9,678
(前年)	(15,587)	(15,882)	(11,499)	(12,578)	(15,378)	(11,046)

(3) 社債発行残高(末残前年比)



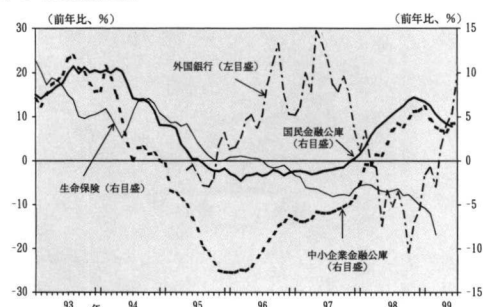
(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計  
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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)

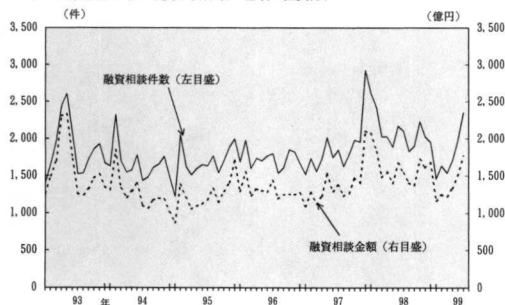
## その他金融機関貸出

(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。

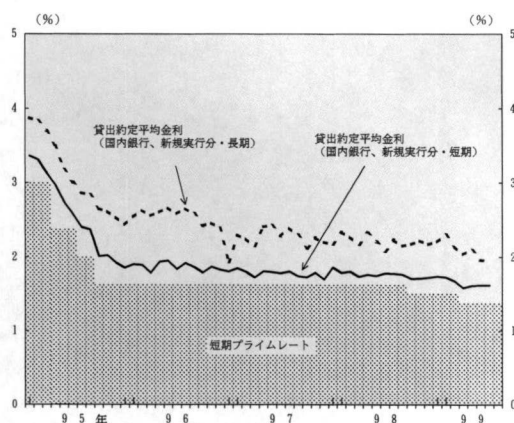
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額(直貸分)



(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



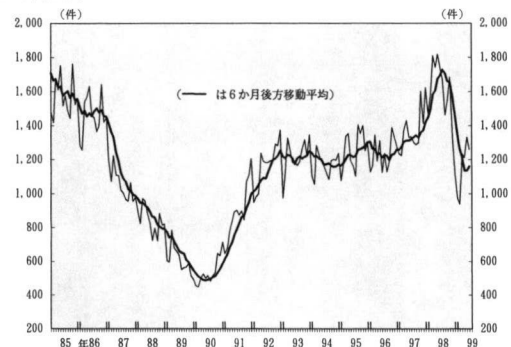
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

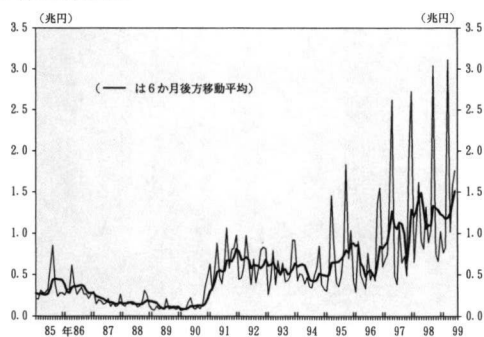
(図表36)

## 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」