

# 金融経済月報（99年9月）（注1）

1999年9月13日

日 本 銀 行

## ■基本的見解（注2）■

足許の景気をみると、下げ止まりの状況が続く中で、輸出、生産等一部に明るい動きがみられる。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、これまで持ち直し傾向にあった住宅投資も、このところ頭打ちとなっている。一方、公共投資は増加しているほか、純輸出（輸出－輸入）も、輸出の増加から、増加に転じている。

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もとで、鉱工業生産は、増加に転じつつある。こうした中で、企業・消費者心理は一頃に比べ改善をみているが、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、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回復が生産面に及ぼすプラス効果も当面継続するとみられる。しかし、他方で、住宅投資は、先行指標の動きからみて、秋以降緩やかな減少に転じる可能性が高い。また、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、生産性の向上に繋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。また、このところの円高は、当面企業収益の減少要因として作用するとみられる。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、9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、9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。

物価面をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況が上昇しているものの、足許については、円高の進行に伴い、幾分下落している。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、横這いの動きとなっている。また、消費者物価も、引き続き横這いで推移している。企業向けサービス価格は下落が続いているが、そのテンポは鈍化している。先行きについても、既往の輸入物価上昇を反映し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、民間需要の回復に支えられた需給ギャップの本格的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、オーバーナイト物金利が引き続きゼロ％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、3か月といった期間の短めのものが弱含んでいる一方で、年末越えとなる期間の長めのものについては、「コンピュータ2000年問題」の影響もあって、引き続き幾分高めで推移している。

この間、ジャパン・プレミアムは、期間の短い取引では、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、8月下旬に一時2.0％まで上昇したが、その後は反落し、最近では再び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縮小傾向が一服している。

株価は、8月下旬に一時1万8千円台を回復したが、その後は円高の進行や米国株価の調整などを受けて幾分反落し、最近では概ね1万7千円台後半での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、8月中旬以降、円高方向の動きが一段と進み、足許では110円前後で推移している。

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、最近では、企業が手許資金を取り崩して借入金を返済する動きもみられている。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％程度の伸びとなっている。

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/ 5月	6月	7月	8月
消費水準指数（全世帯）	0.2	-0.9	0.8	2.8	-0.1	p 1.1	n. a.
全国百貨店売上高	-4.5	-4.2	-2.6	-2.5	-2.0	p -2.0	n. a.
チェーンストア売上高	-1.4	-5.1	-4.7	-5.0	-3.6	-5.1	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	305	290	269	294
家電販売額（NEBAベース）	10.1	10.4	9.7	5.3	11.2	6.7	n. a.
旅行取扱額（主要50社）	-7.0	-2.6	-3.6	-4.5	-5.1	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 ＜季調済年率換算、万戸＞	113	122	126	123	131	115	n. a.
機械受注 （民需、除く船舶・電力）	-17.8	-14.8	-9.9	-7.5	-7.7	n. a.	n. a.
製造業	-27.2	-21.8	-12.2	-5.2	-12.6	n. a.	n. a.
非製造業 （除く船舶・電力）	-10.2	-9.1	-7.9	-9.0	-3.3	n. a.	n. a.
建築着工床面積 （民間、非居住用）	-22.9	-12.5	-15.4	-29.8	-10.2	-30.0	n. a.
鉱工業	-45.5	-37.8	-32.2	-31.1	-26.9	-32.5	n. a.
非製造業	-13.4	-2.5	-9.8	-29.4	-4.3	-29.3	n. a.
公共工事請負金額	10.4	52.7	-8.1	-6.7	-2.7	-0.9	n. a.
実質輸出 ＜季調済前期（月）比、％＞	-1.9	1.8	0.0	-5.5	9.8	0.5	n. a.
実質輸入 ＜季調済前期（月）比、％＞	-1.8	5.0	-0.5	-6.4	8.4	-3.8	n. a.
生産 ＜季調済前期（月）比、％＞	-0.7	0.6	-1.0	-1.0	3.2	p -0.6	n. a.
出荷 ＜季調済前期（月）比、％＞	-0.2	1.3	-1.9	0.6	3.6	p -1.0	n. a.
在庫 ＜季調済前期（月）比、％＞	-3.7	-2.3	-1.0	-0.5	-0.3	p -1.6	n. a.
在庫率 ＜95年=100、季調済＞	108.4	104.0	102.9	107.1	102.9	p 101.3	n. a.
実質GDP ＜季調済前期比、％＞	-0.8	2.0	0.2	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/ 5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.47	0.49	0.47	0.46	0.46	0.46	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	4.38	4.62	4.77	4.63	4.86	4.90	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-7.3	-5.7	-2.7	-2.1	-2.1	p -2.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.5	-1.1	-0.9	-0.6	-1.3	-1.2	n. a.
常用雇用者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	p -0.4	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.3	-1.5	-1.5	-0.1	-3.3	p -1.3	n. a.
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-1.7	-1.7	-1.7	-1.5	-1.3
全国消費者物価	0.5	-0.1	-0.3	-0.4	-0.3	-0.1	n. a.
除く生鮮食品	-0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	n. a.
企業向けサービス価格	-0.9	-1.0	-1.2	-1.1	-1.2	-1.1	n. a.
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) <平残前年比、%>	4.0	3.6	4.1	4.1	4.3	p 4.0	n. a.
取引停止処分件数	-17.5	-42.3	-30.7	-32.2	-24.1	-25.7	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 ( $\beta$ 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 (M<sub>2</sub>+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。

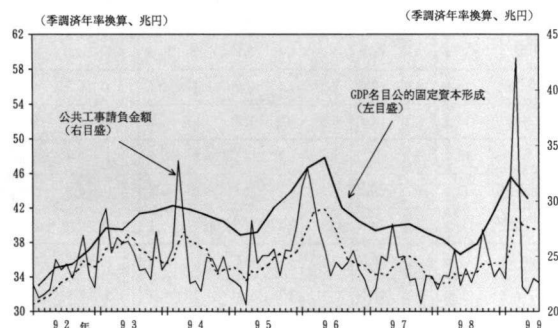
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、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



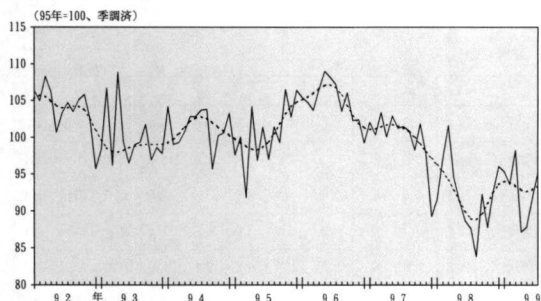
(図表 2)

## 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



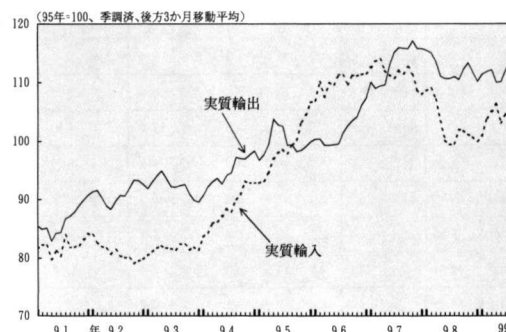
- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心にプロット。  
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれ95年基準の出荷ウェイトで加重平均。  
 3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(βバージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。  
 4. 公共投資関連財出荷の99/7月の値は速報値。

(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」

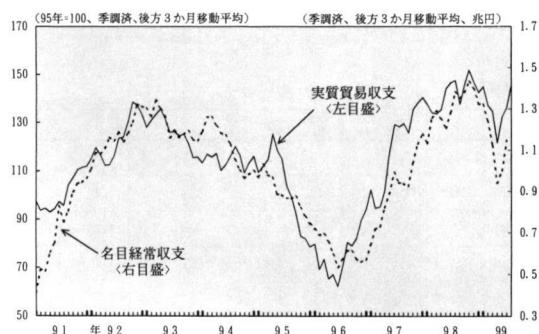
(図表 3)

## 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」

経済対策分の発注が集中した反動から、4～6月に大幅に減少した後、7月も概ね横這いで推移している。一方、工事進捗に伴う関連財出荷は、このところ増加しており、今後暫くは底固く推移すると見込まれる。

実質輸出は(図表3、後掲図表4、5)、増加に転じている。地域別にみると、NIEs、ASEAN諸国向けが、引き続き回復基調を辿っており、米国向けも、底固く推移しているほか、

これまで減少が続いてきた欧州向けも下げ止まっている。一方、実質輸入は、原油等の素原料の一時的な減少から、足許は横這いの動きとなっているが、基調としては、情報関連財を中心に、引き続き強含みで推移しているとみられる。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支(注3)でみた純輸出(実質輸出－実質輸入)は、増加に転じている。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替

(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、%)		
		97年	98年	98年	99年	99年	99年	99年	5月	6月	7月
		97年	98年	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q			
米国	<30.5>	14.6	6.8	2.2	-2.5	1.4	2.4	2.6	-4.3	6.2	0.0
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	0.2	-2.3	-4.3	6.6	-8.4	8.5	4.0
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-1.7	-2.3	9.2	2.6	7.3	-5.3	9.8	2.7
中国	<5.2>	8.2	0.5	-0.6	-4.3	20.3	-6.5	5.6	-14.9	12.0	3.6
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-3.2	-1.9	6.8	4.5	6.9	-4.0	11.8	0.7
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	0.7	-2.0	2.8	3.7	4.1	0.2	11.6	-3.2
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-2.9	10.5	23.2	3.9	7.4	-8.9	10.6	3.8
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	1.4	-2.2	8.1	4.5	9.3	-2.2	4.2	7.1
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-0.2	-2.3	10.9	-1.7	8.3	-6.4	17.4	-0.3
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	4.9	-5.5	9.8	0.5

(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、99/3Qは7月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		97年	98年	98年	99年	99年	99年	99年	5月	6月	7月
		97年	98年	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q			
中間財	<14.5>	11.2	2.9	3.2	-1.1	0.1	4.5	2.8	-4.6	6.8	-0.1
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	3.2	2.4	-3.5	-2.4	2.2	-1.9	5.0	-0.4
消費財	<7.3>	6.3	5.0	-2.3	0.3	1.8	-0.6	6.6	-8.0	5.9	5.5
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	0.9	-3.4	2.6	2.9	7.6	-3.0	7.9	3.4
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	0.0	-4.6	2.6	-1.1	7.8	-5.8	11.7	2.3
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	4.9	-5.5	9.8	0.5

(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、IC等電子部品、科学光学機器。  
4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/3Qは7月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

(図表 5)

## 実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		97年	98年	98年	99年	99年	99年	99年	5月	6月	7月
		97年	98年	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q			
米国	<23.9>	1.1	-3.7	0.3	-3.6	10.0	-12.3	-6.0	-12.3	5.3	-5.0
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	3.3	1.6	3.8	-4.8	10.6	-4.5	12.9	3.7
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.9	0.5	8.2	6.1	-0.6	-3.1	7.3	-4.1
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.6	-0.8	7.2	5.8	-2.0	-4.4	7.4	-5.1
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.2	4.3	13.2	4.8	-0.2	-6.3	9.8	-4.1
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	1.5	3.2	13.9	5.0	4.1	2.0	0.8	2.9
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-3.3	9.1	14.7	6.1	-3.2	-11.9	11.5	-5.9
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	2.2	-1.4	5.0	7.8	0.5	1.2	5.0	-3.0
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	2.1	-4.3	5.4	1.3	-0.4	-1.3	2.8	-1.8
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	-0.8	-6.4	8.4	-3.8

(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、99/3Qは7月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		97年	98年	98年	99年	99年	99年	99年	5月	6月	7月
		97年	98年	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q			
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	2.3	-0.3	1.3	1.4	-6.3	-6.4	10.0	-10.0
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.2	0.2	1.8	1.4	-0.3	-1.6	11.3	-6.5
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	2.6	-4.0	5.7	-1.7	-0.9	-11.7	9.4	-2.6
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	5.3	-5.3	2.8	9.5	-1.4	-5.6	9.9	-5.6
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	3.8	-2.0	6.3	7.8	3.4	2.3	5.1	-0.7
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-0.4	0.8	20.5	-17.7	-2.4	-14.9	2.0	2.0
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	-0.8	-6.4	8.4	-3.8

(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、IC等電子部品、科学光学機器。  
5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/3Qは7月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

面では、足許の円高が、採算面から、輸出を抑制する方向に作用するとみられる(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、なお自律的回復のはっきりとした動きがみられない一方、米国景気が堅調を維持し、NIEs、ASEAN諸国の経済も回復が一段と鮮明になってきている(図表6(2))。こうした内外の景気を映じて、純輸出は、当面増加が続く可能性が高い。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、一部指標に持ち直しの動きもみられるものの、全体としては、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、4～6月に季節調整済前期比-6.6%と減少した後、7月は4～6月対比で小幅の増加となった(注4)。業

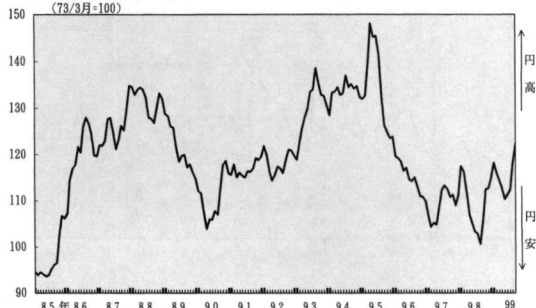
(注4) 7月の一般資本財出荷の増加には、一部輸出の増加が寄与しており、この点は割り引いてみておく必要がある。

(図表 6)

## 純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月平均)

(79/3月=100)



(注) 1. 日本銀行試算値。直近9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

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

	97年	98年	99年	98年 3Q	4Q	99年 1Q	2Q
米 国	3.9	3.9	( 3.9 )	3.7	6.0	4.3	1.8
EU	2.6	2.7	( 2.0 )	2.5	0.8	1.7	n.a.
ドイツ	1.8	2.3	( 1.6 )	1.8	-0.6	1.8	n.a.
フランス	2.0	3.3	( 2.4 )	1.9	2.4	1.6	2.4
英 国	3.5	2.2	( 1.2 )	2.2	0.2	0.5	2.0
東 中 国	8.8	7.8	( 7.3 )	7.2	7.8	8.3	7.6
N 韓 国	5.0	-5.8	( 6.6 )	-7.1	-5.3	4.5	9.8
I 台 湾	6.8	4.8	( 5.1 )	4.7	3.7	4.3	6.5
E 香 港	5.3	-5.1	( -0.4 )	-6.8	-5.7	-3.4	n.a.
J s シンガポール	9.0	0.3	( 4.2 )	-1.9	-1.1	0.6	6.7
ア タ イ	-1.3	-9.4	( 2.5 )	-12.5	-5.0	0.9	n.a.
インドネシア	4.7	-13.2	( 0.2 )	-16.1	-17.7	-9.4	1.8
マレーシア	7.5	-7.5	( 3.0 )	-10.9	-10.3	-1.3	4.1
フィリピン	5.2	-0.5	( 2.5 )	-0.1	-2.0	1.2	n.a.

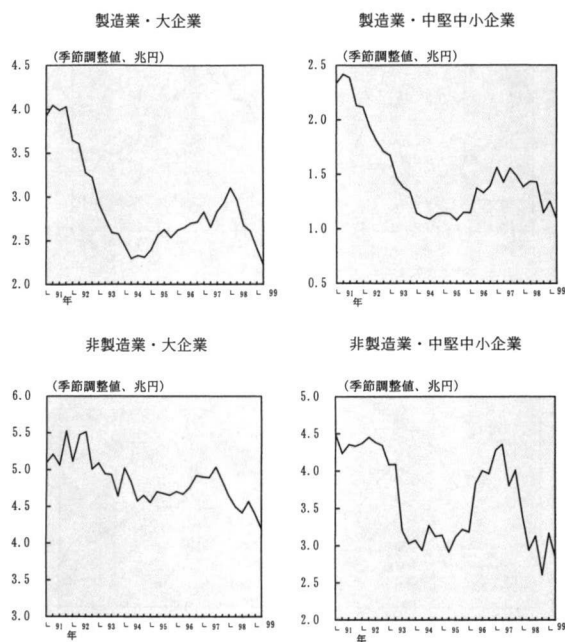
(注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。  
2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS(8/10日号)」「(Aspen Publishers社)」。他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(8/9日号)」「(Consensus Economics社)による。

種・規模別の動きを、法人企業統計でみると(図表7)、4～6月は、大企業の設備投資が、製造業を中心に引き続き減少したほか、年明け後一時的に増加した中堅中小企業の設備投資も、再び減少した。なお、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ると(後掲図表8)、減少傾向が続いている(注5)。

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9)、企業収益は引き続き低迷しているほか、

(図表 7)

## 業種・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. 標本の洗い替えに伴い断層修正を行った。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

設備の過剰感も依然強い(注6)。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。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。各種売上指標をみると(後掲図表10)、家電販売は、パソコンを中心に高水準を維持している。一方、百貨店売上高、チェーンストア売上高は、4～6月に概

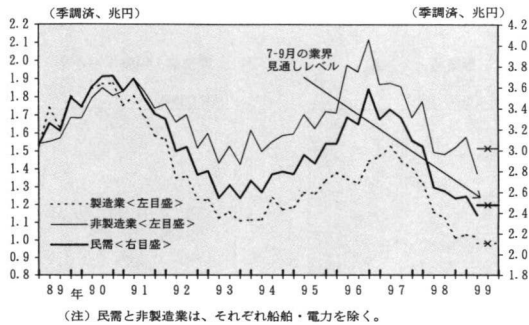
(注5) なお、機械受注(民需、除く船舶・電力)の7～9月業界見通しは、季節調整済前期比+4.0%の増加となっている。

(注6) 但し、電子部品等については、国内・海外需要の好調を映じて、ほぼフル操業の状態となっているとみられる。

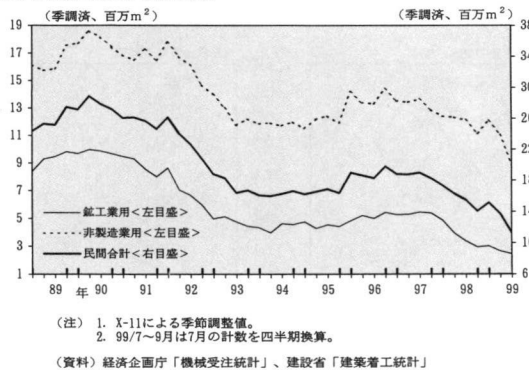
設備投資関連指標

(図表 8)

(1) 機械受注



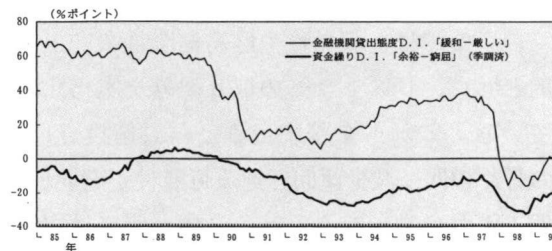
(2) 建築着工床面積 (非居住用)



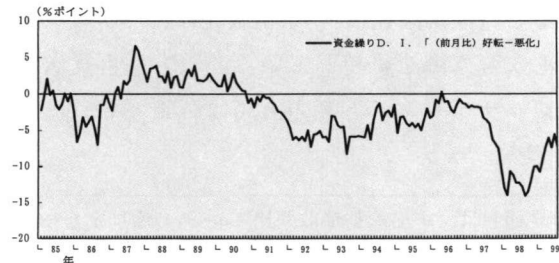
(図表 9)

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)



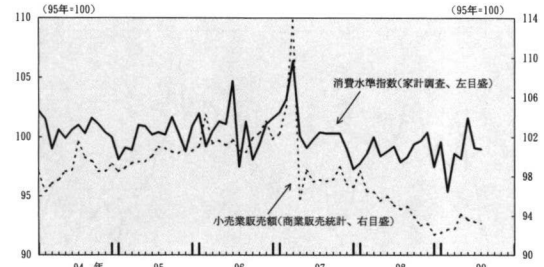
(注) 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数：634社<99/8月調査>)。  
中小企業月次景況観測：調査対象 800社 (全数回答<99/8月調査>)。

(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」

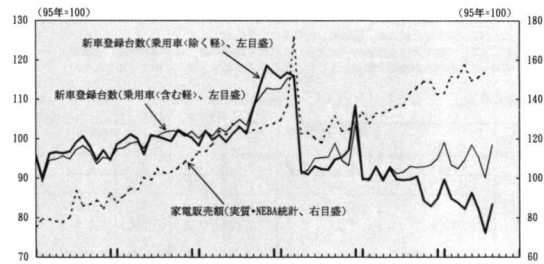
個人消費関連指標 (1)

(図表 10-1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



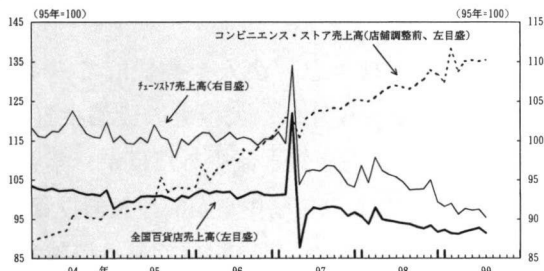
(注) 1. X-12-ARIMA (Box-Cox) による季節調整値。ただし、消費水準指数はX-11による季節調整値。  
2. 小売販売額は、日本銀行において、CPI (商品) で実質化。家電販売額は、各品目のCPI (但しパソコンはPPIで代用) を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、通商産業省「商業販売統計」、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」

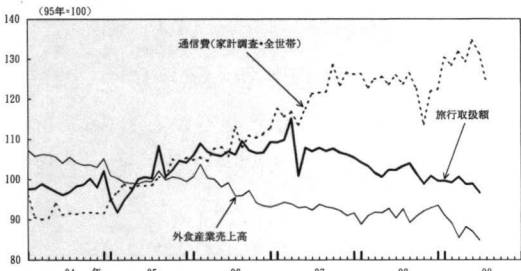
個人消費関連指標 (2)

(図表 10-2)

(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 (Box-Cox) による季節調整値。  
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

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

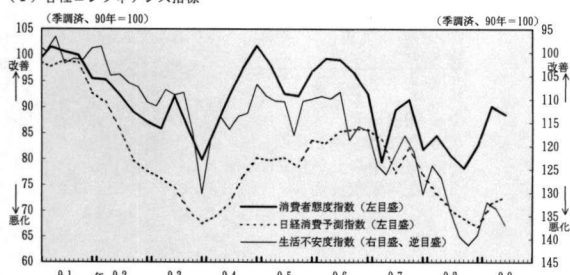
ね横這いで推移した後、7月以降はやや弱含んでいる(注7)。旅行取扱額も、このところ、やや減少している。乗用車販売台数(除く軽乗用車)は、振れを伴いつつも、引き続き減少傾向を続けている。また、軽乗用車を含むベースでも、7～8月を均してみれば、小幅の減少となっている。

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。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、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。

(図表11)

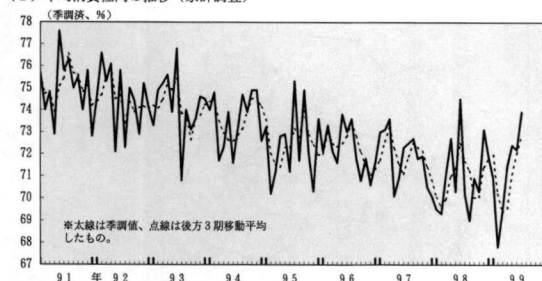
## 消費者コンフィデンスと消費性向

(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」

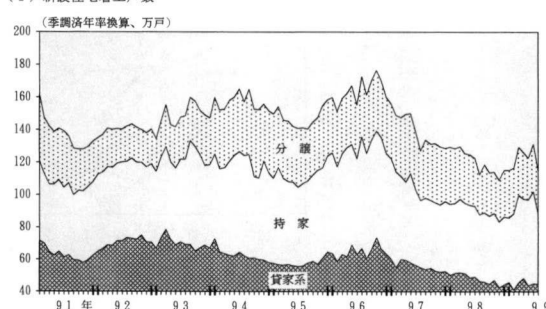
住宅投資を新設住宅着工戸数でみると(図表12)、季節調整済の年率戸数でみて、6月に一旦130万戸台まで回復した後、7月は115万戸と大きく減少しており、これまで持ち直し傾向にあった新設住宅着工戸数は、このところ頭打ちとなっている。内訳をみると、持家着工が大きく減少しているが、これは、一時的な着工進捗の遅れによるところが大きいものとみられる(注8)。

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、住宅金融公庫への99年度第1回借入れ申し込み分(99年4月26日～6月18日、

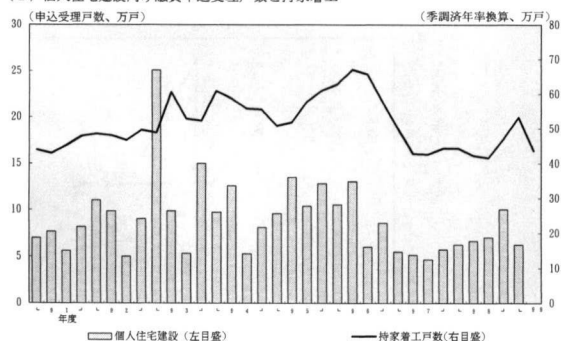
(図表12)

## 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



(注) 持家着工戸数の99年度2Qは99/7月の値。

(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」

(注7) 7月の百貨店売上高の減少は、主に法人向け中元需要の減少によるものであり、個人向けの衣料品、身の回り品等は、天候要因がプラスに作用したこともあって、比較的堅調に推移した模様である。

(注8) 7月の持家着工の減少には、設計作業の遅れ等の一時的要因も作用しており、今後こうした要因の解消に伴い持家着工が一旦は持ち直すことも考えられる。



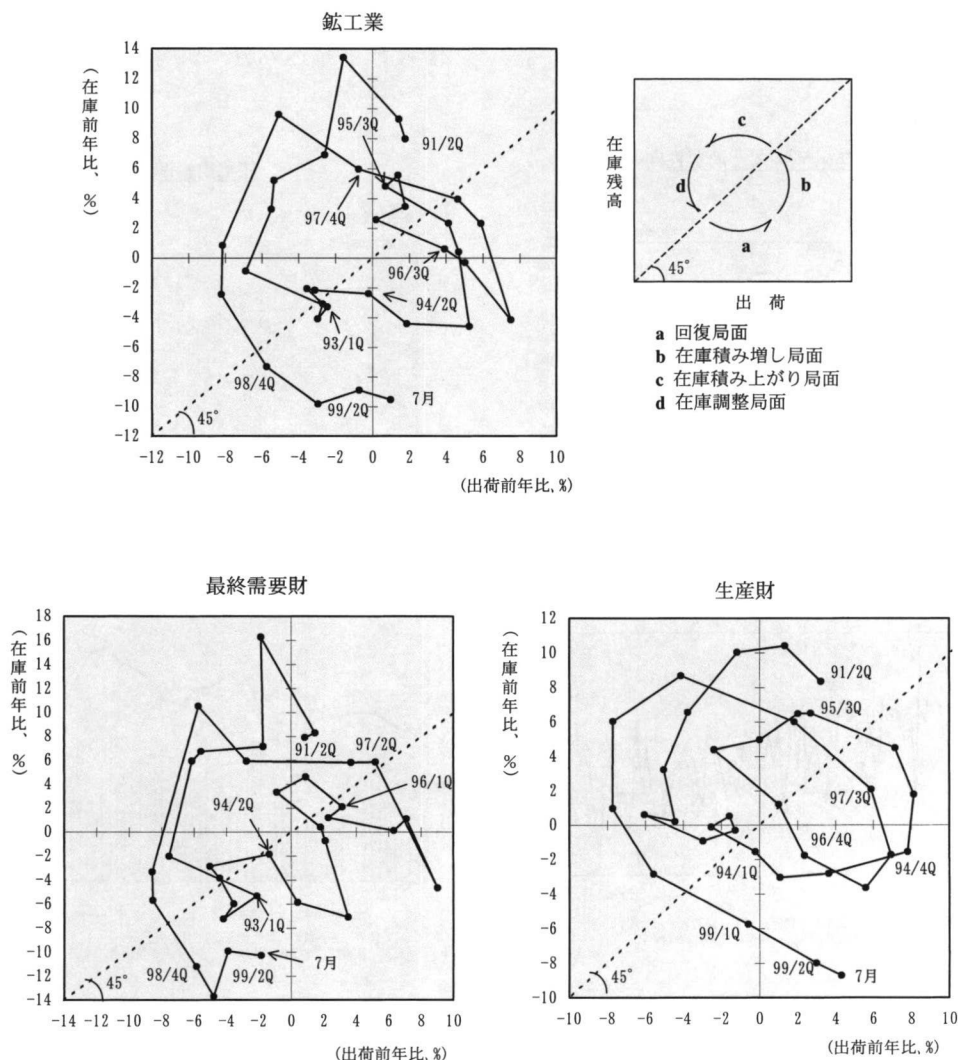
個人住宅建設、6.2万戸、前年比0.0%）が前回申し込み分（98年度第4回、99年1月18日～3月26日、個人住宅建設、10.1万戸、前年比+75.1%）に比べ減少していることから、基調としては、今後は緩やかな減少傾向を辿ると考えられる。一方、分譲住宅については、マン

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や、在庫調整が引き続き進捗しているもとで（図表13）、鉱工業生産は（図表14）、増加に転じつつある（99年

（図表13）

## 在庫循環



1～3月季節調整済前期比+0.6%→4～6月同-1.0%→7～9月同+4.4%<8、9月の生産予測指数を前提>。

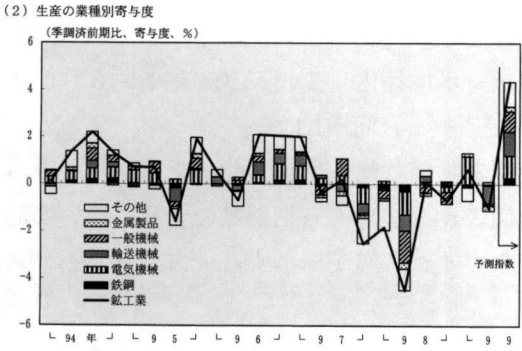
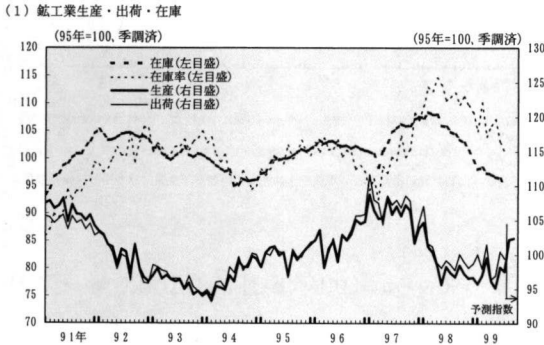
生産の先行きについて考えると、設備投資の減少基調が続くとみられるものの、在庫調整圧力が弱まる中で、これまで増加基調を辿ってきた公共投資からの波及が本格化するほか、アジアをはじめとする海外景気の持ち直し等を映じて、輸出も当面増加が続くとみられることから、秋口までは増加すると予想される。

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、7月に4.9%と、前月に続き統計

作成開始(53年)以来のピークを記録したほか、有効求人倍率(季節調整済)も、7月は0.46倍と、5月以降統計作成開始(63年)以来のボトムで推移している。また、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ことにより、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14)

鉱工業生産・出荷・在庫

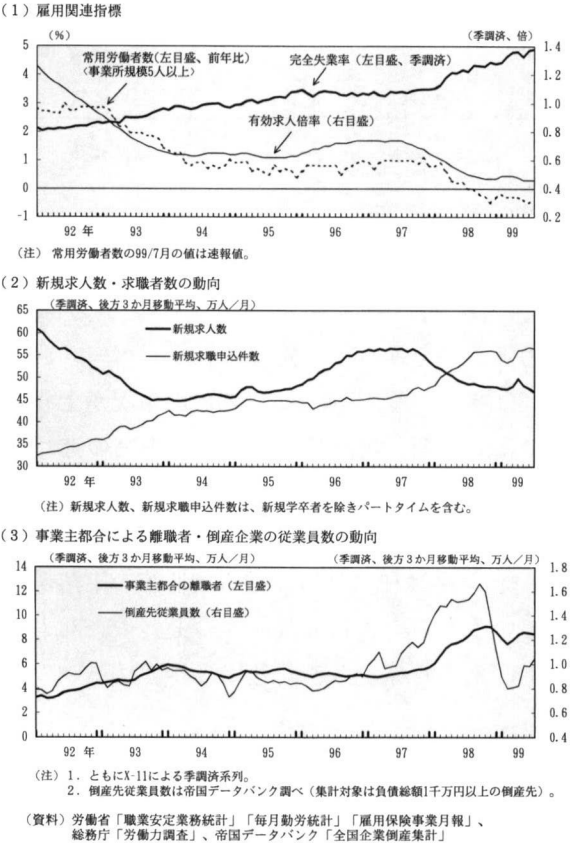


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

(図表15)

労働需給



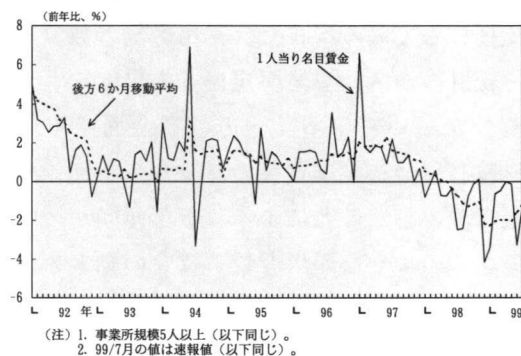
(図表16)

## 雇用者所得

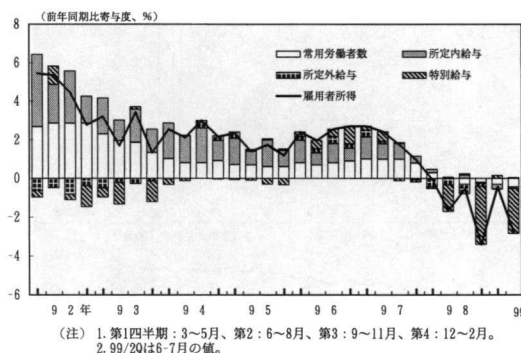
(図表17)

## 物 価

## (1) 1人当り名目賃金

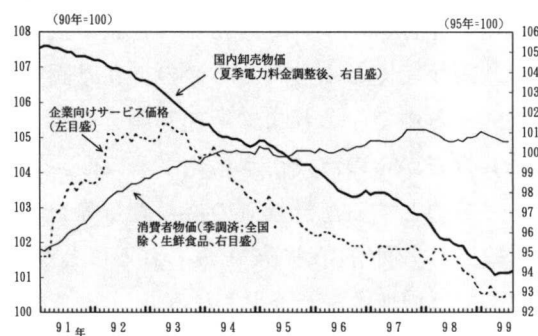


## (2) 雇用者所得

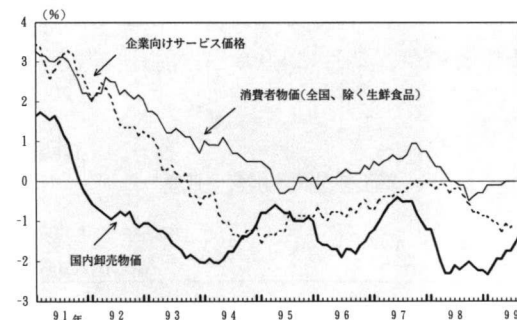


(資料) 労働省「毎月勤労統計」

## (1) 水準



## (2) 前年比



(注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価(円ベース)は(図表18(1))、原油など国際商品市況が上昇しているものの、足許については、円高の進行に伴い、幾分下落している。

国内卸売物価については(夏季電力料金調整後(注9)、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、前月比でみて横這いの動

きとなっている(99年6月前月比0.0%→7月同0.0%→8月同+0.1%)。

一方、企業向けサービス価格は(図表19(1))、機械修理等の低下から下落傾向が続いているが、そのテンポは鈍化している(99年4~6月前年比-1.2%→7月同-1.1%)。

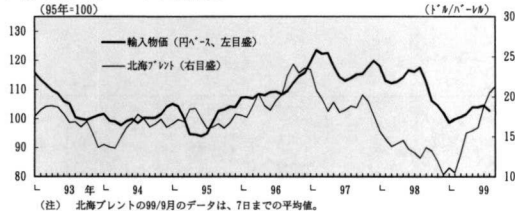
消費者物価(除く生鮮食品)を前年比でみると(図表19(2))、石油製品の上昇に伴い商品価格のマイナス幅が縮小する一方、電力・ガス

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

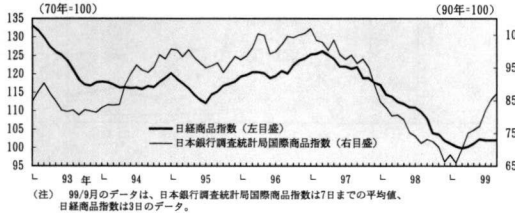
(図表18)

輸入物価と卸売物価

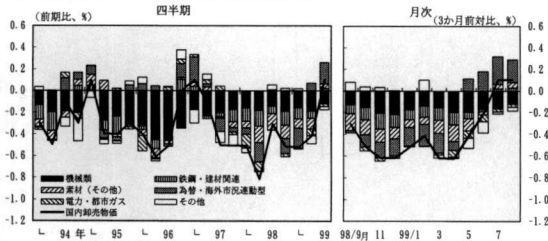
(1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



(2) 商品市況



(3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)



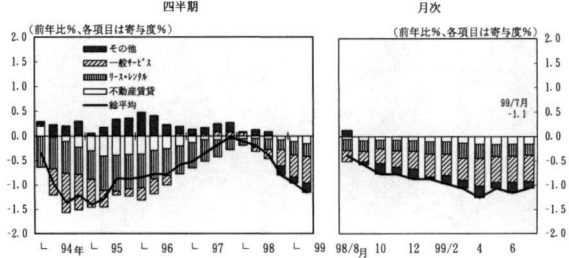
(注) 1. 機械類:電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
2. 鉄鋼・建材関連:鉄鋼、金属製品、産業・土石製品、製材・木製品、3次加工品  
3. 素材(その他):化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
4. 為替・海外市況連動型:石油・石炭製品、非鉄金属  
5. その他:加工食品、その他工業製品、食用用農畜水産物、非食用農林産物、鉱産物、水道  
6. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたものと仮定して試算)。  
7. 99/3Qは、99/7-8月平均の99/4-6月平均対比。

(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」

(図表19)

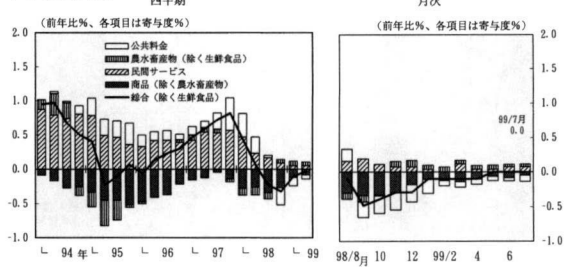
企業向けサービス価格と消費者物価

(1) 企業向けサービス価格



(注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、広告、建物・土木、労働者派遣、機械修理等(「その他」に含まれる品目を除く)。  
2. その他は、①規制料金(自動車保険(自賠責)、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)②海外要因(外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客)。  
3. 97/4月以降は消費税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)。

(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」

料金の値下げから、公共料金のマイナス幅が拡大したため、引き続き横這いで推移している(99年5月前年比0.0%→6月同0.0%→7月同0.0%)(注10)。

先行きについては、既往の輸入物価の上昇を反映し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、民間需要の回復に支えられた需給ギャップの本格的な縮小は当面見込み難しく、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

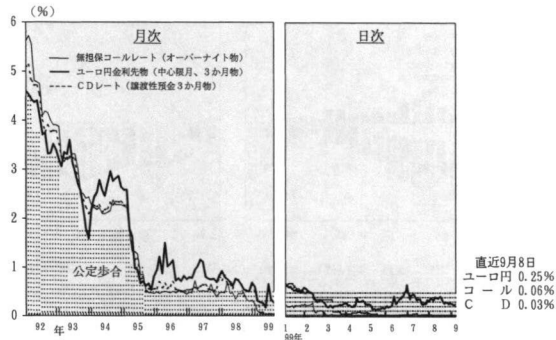
短期市場金利についてみると(後掲図表20(1)、21、22)、日本銀行による潤沢な資金供給を受け、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、概ね0.03%と、ゼロ%に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。

(注10) なお、7月の生鮮食品を含む消費者物価総合は、天候不順による生鮮野菜の上昇から、前年比マイナス幅を縮小した(99年6月前年比-0.3%→7月同-0.1%)。

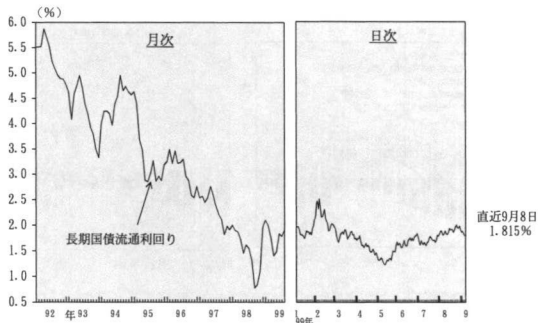
(図表 20)

## 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期



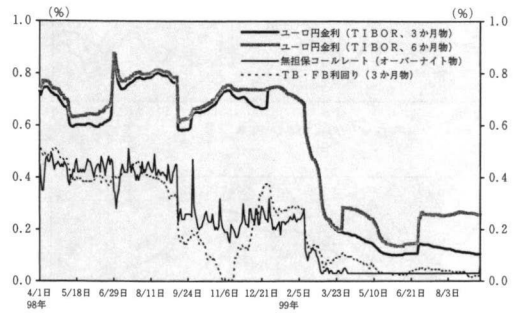
(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期債。

(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

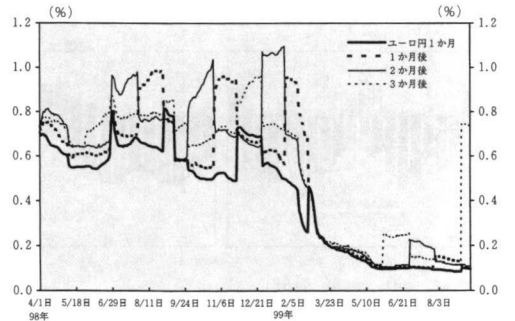
(図表 21)

## 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

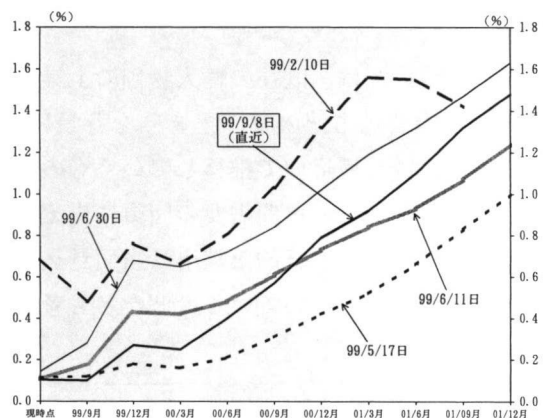


(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(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

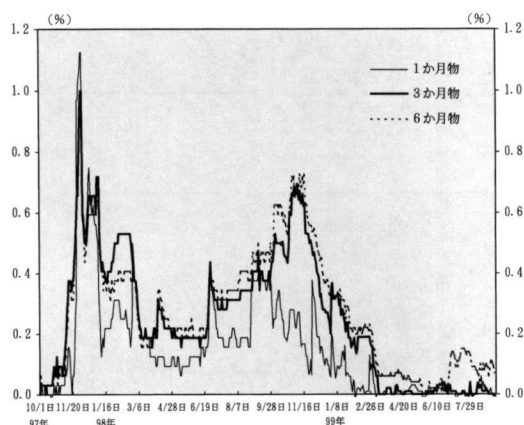
ターム物金利の動向をみると、3か月といった期間の短めのターム物金利は、9月中間期末越えに対する市場の懸念が一段と後退していることなどを背景に弱含んでいる。すなわち、3か月物T.B. F.B.レートは、8月中旬にはオーバーナイト物金利を若干上回る水準となっていたが、最近ではオーバーナイト物金利を下回る水準まで低下している。また、3か月物ユーロ円金利 (TIBOR) も、同様に低下し、現在は概ね既往ボトム (5月下旬～6月上旬の0.10%) の水準にある。一方、年末越えとなる期間の長めのターム物金利は、いわゆる「コンピュータ2000年問題」の影響もあって、引き続き幾分高めで推移している。



この間、ジャパン・プレミアムは（図表23）、期間の短い取引では、ほぼ解消された状態が続いている。

(図表23)

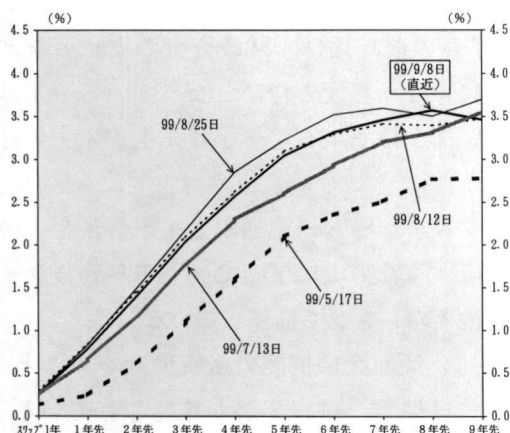
### ジャパン・プレミアム



(注) ジャパン・プレミアム＝東京三菱銀行オファーレート－パ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」

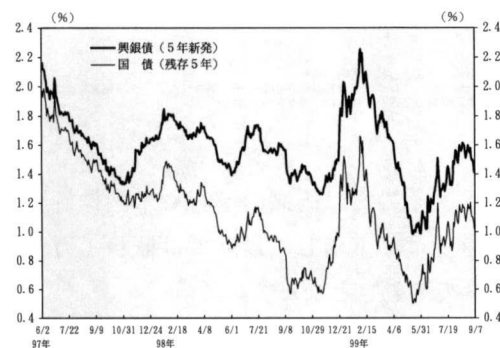
長期国債の流通利回り（新発債、図表20（2））は、景況感の改善などを背景に、8月下旬には一時2.0%まで上昇した。もっとも、その後は反落し、最近では再び1.8%台で推移している。この間、民間債（金融債、社債）と国債との流通利回りスプレッド（図表25、後掲図表26）の縮小傾向はここにきて一服しているが、スプレッドの水準は一頃に比べ低くなっており、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、前向きとなった状態が維持されているように窺われる。

株価は（後掲図表27（1））、大手銀行3行による総合金融グループ結成の合意などを受け、8月下旬には一時1万8千円台を回復した。

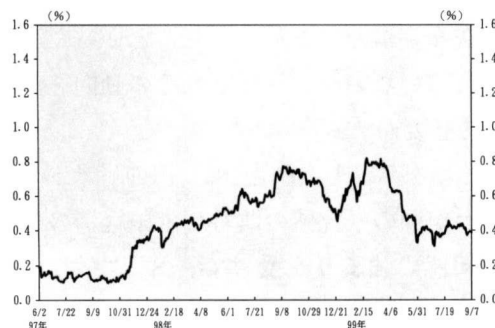
(図表25)

### 金融債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) 利回り格差（新発金融債流通利回り－国債流通利回り）

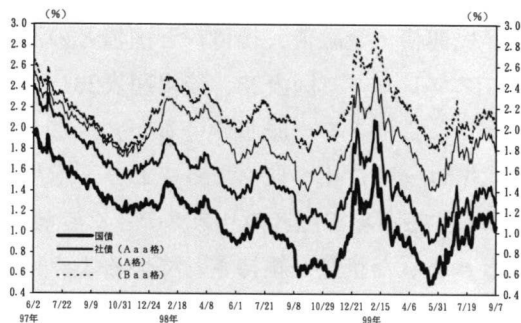


(資料) 日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」

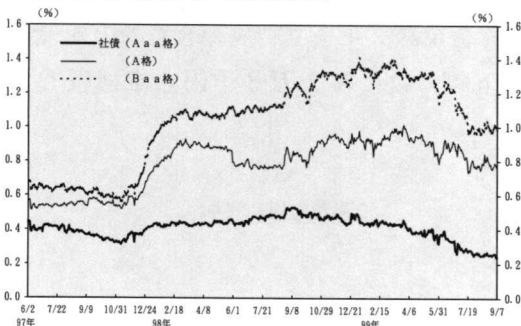
(図表26)

## 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)

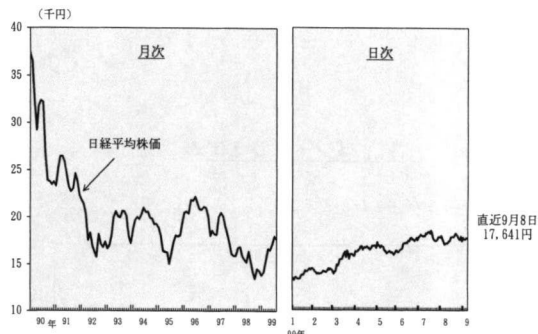


(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

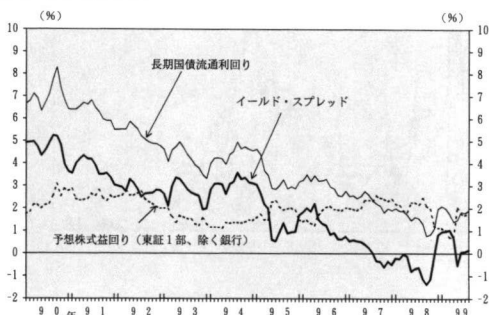
(図表27)

## 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  
2. 予想株式益回り=1/予想PER  
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」

もっとも、その後は円高の進行や米国株価の調整などをを受けて下落し、最近では概ね1万7千円台後半での動きとなっている。

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。

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経済の先行き不透明感の強まりを受けて、8月中旬以降、円高方向への動きが一段と進み、最近では110円前後で推移している。

## (2) 量的金融指標と企業金融

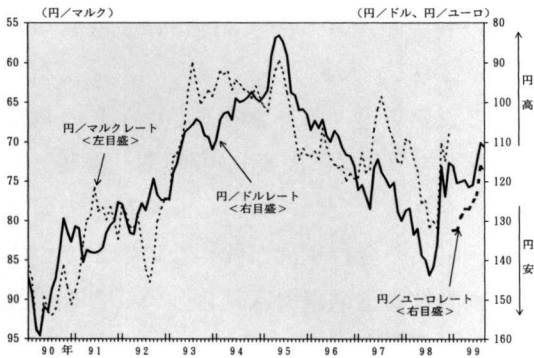
マネーサプライの動向をみると(図表29)、 $M_2 + CD$ の前年比は、財政資金の支払いなどを背景に、4%程度の伸びとなっている(4月+4.0%→5月+4.1%→6月+4.3%→7月+4.0%)。

マネタリーベース(流通現金+準備預金)の前年比は(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

(図表 28)

為替レート

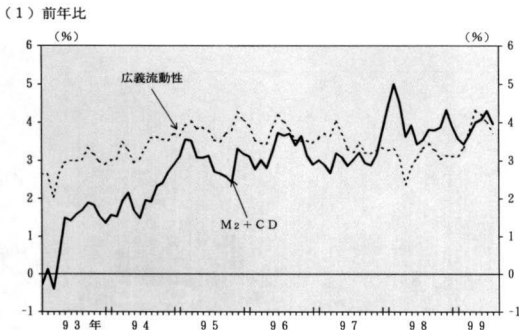


(注) 月末値。ただし、99/9月は9月8日計数。

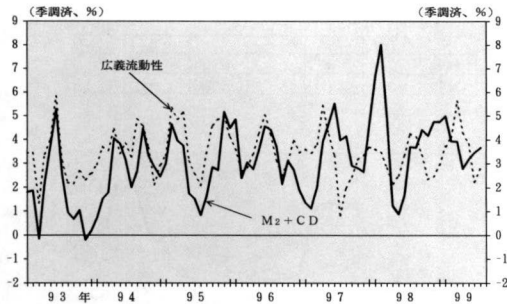
(資料) 日本銀行

(図表 29)

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)



(2) 3か月前比年率

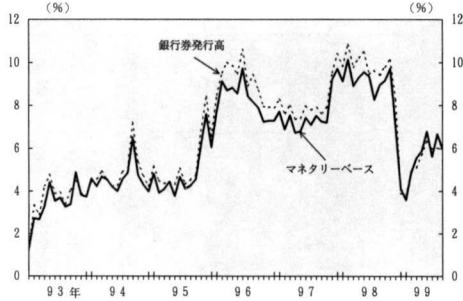


(資料) 日本銀行

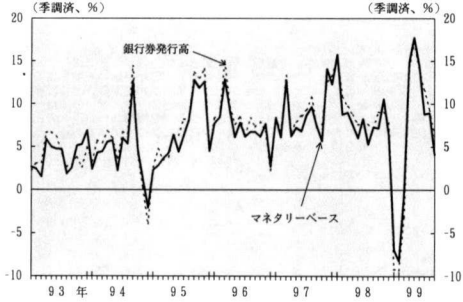
(図表 30)

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

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。

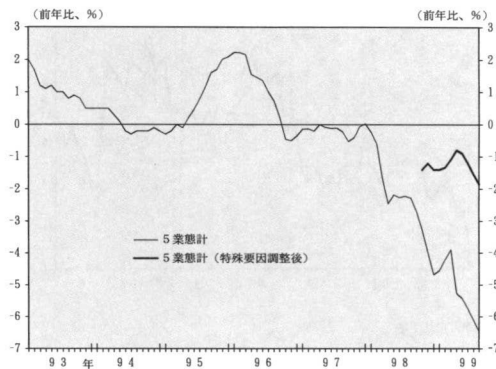
一方、民間企業の資金需要面をみると、設備  
投資などの実体経済活動に伴う資金需要が低迷  
を続けているほか、最近では、企業が手許資金  
を取り崩して借入金を返済する動きもみられて  
いる。これらの結果、企業の資金需要は引き続  
き減退している。

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11)、後掲図表31)、

(注11)「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31)

## 民間銀行貸出



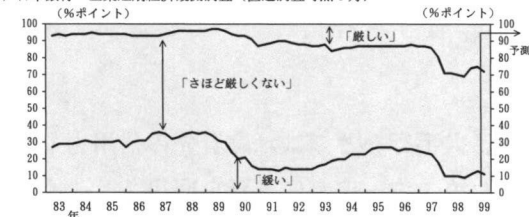
(注) 1. 総貸出平残ベース。  
2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。  
3. 特殊要因調整後数値は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建て貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持っている必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

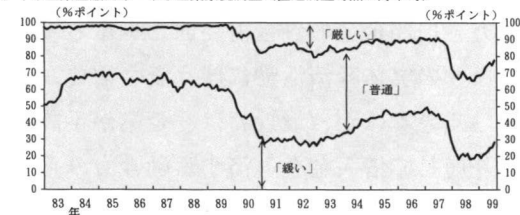
(図表32)

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

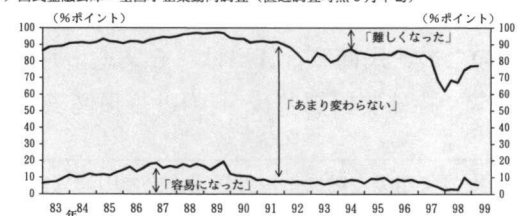
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査(直近調査時点6月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査(直近調査時点8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」

前年比マイナス幅が緩やかながら拡大が続いている(4月-0.8%→5月-0.9%→6月-1.2%→7月-1.6%→8月-1.8%)。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。

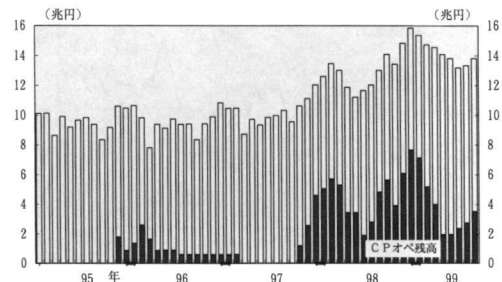
企業の資金調達コストをみると、7月の新規貸出約定平均金利は(図表35)、短期、長期とも小幅の上昇となった。一方、CPや社債の発行金利は、企業の発行意欲が強くないなかで、機関投資家の投資意欲が引き続き強いことを背景に、低水準で推移している。

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やや和らいできている。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、

(図表33)

## 資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)

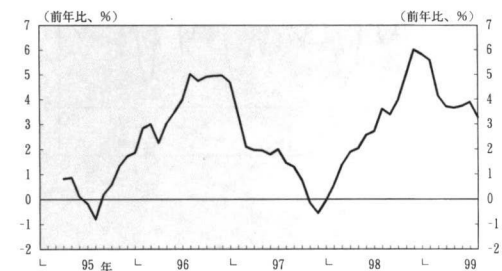


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	99/3月	4月	5月	6月	7月	8月
発行額	11,556	8,807	10,688	14,923	9,678	5,334
(前年)	(15,862)	(11,498)	(12,578)	(15,378)	(11,046)	(11,148)

(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」

本年入り後、前年水準を大幅に下回って推移している。

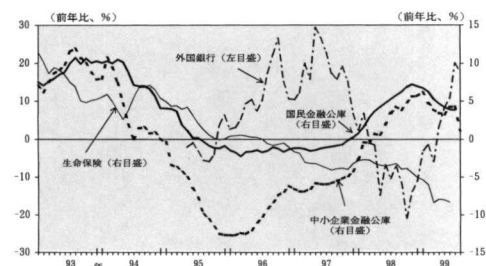
今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行

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 3 4)

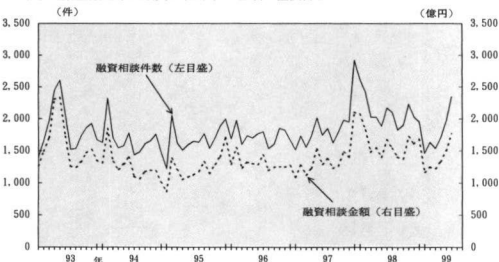
### その他金融機関貸出

(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。

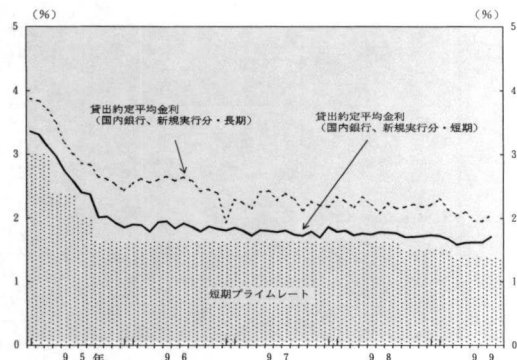
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(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 3 5)

### 貸出金利



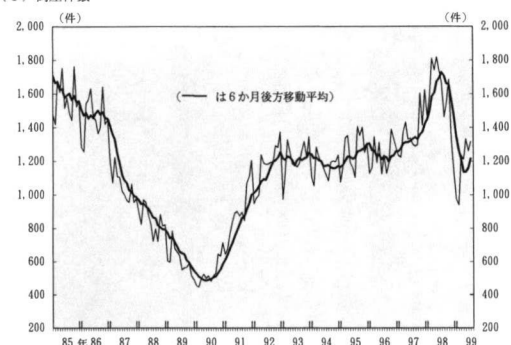
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

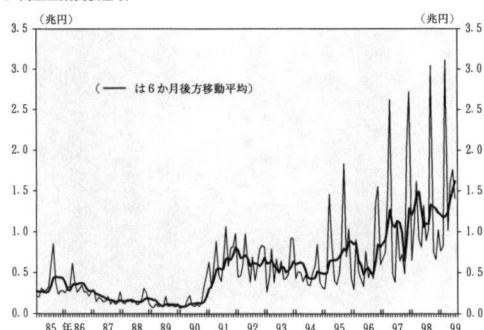
(図表 3 6)

### 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」