

# 金融経済月報（99年11月）（注1）

1999年11月16日

日 本 銀 行

## ■基本的見解（注2）

わが国の景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。しかしながら、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、減少テンポを緩めつつも、基調としてはなお減少を続けており、個人消費も、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中で、回復感に乏しい状態が続いている。住宅投資は、このところ頭打ちとなっており、公共投資の増加もほぼ一服したものとみられる。一方、純輸出（実質輸出－実質輸入）は、海外景気の好転を背景に一段と増加している。

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もとで、鉱工業生産は、増加を続けている。また、企業収益も改善しつつあり、こうした動きを背景に、企業の業況感の改善が続いている。雇用面でも、一部指標には雇用者数の減少に歯止めが掛かりつつあることを示唆するものもみられる。もっとも、収益や業況感の改善は、設備・雇用過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が強く意識されるもとで、必ずしも積極的な企業行動には繋がっていない。また、企業が人件費抑制スタンスを堅持する中で、家計の所得環境は引き続き厳しい状況にある。

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今般発表された経済対策を含めた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、住宅投資は、暫く頭打ちの状況が続く可能性が高い。また、企業部門では、慎重な売上見通しのもとで、リストラにより収益改善を図る動きが続くものとみられる。こうした企業リストラは、企業部門ひいては経済全体の中期的な成長力を高めていく上で避けて通れないものの、短期的には、設備投資の抑制に働くほか、雇用・所得環境の改善を遅らせることで、家計支出にもマイナスの影響を及ぼしている。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、生産等の経済活動の好転が今後企業・家計の所得面に徐々にプラスの影響を及ぼしていくとしても、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。したがって、景気が持ち直しに転じつつあるとはいえ、今後の展開については、なお

（注1）本稿は、11月12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、11月12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。

注意深くみていくことが必要である。また、民間需要の立ち直りを促すような構造改革を進めていくことも重要と考えられる。

物価面をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況の既往の上昇を受けて、足許では、幾分上昇している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いているものの、石油製品等一部市況関連商品の上昇等から、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小幅の下落が続いている。先行きについても、一部の財・サービス価格の下落が続いているものの、既往の原油価格上昇の転嫁が暫く続くこと等から、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、賃金の軟化傾向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。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。

ターム物金利をみると、年末を越えない期間の短いものが引き続き既往ボトム圏内で推移している一方で、年末越えとなるものについては、「コンピューター2000年問題」の影響から、上昇している。

ジャパン・プレミアムも、期間の短い取引ではほぼ解消された状態が続いているが、年末越えとなる取引については、引き続き若干のプレミアムが生じている。

長期国債流通利回りは、10月下旬には一時1.9%前後まで上昇したが、その後は低下し、最近では再び1.7%台となっている。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、一時は縮小傾向に一服感がみられていたが、最近では、低格付のものを中心に再び縮小傾向が目立っている。

株価は、10月中は米国株価の軟調を受けてやや下落したが、その後は米国株価の反発を背景に上昇に転じ、足許では1万8千円台前半で推移している。

円の為米ドル相場は、最近では概ね104～106円台で推移している。

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を強めている。

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、企業が手許資金を取り崩して借入金を圧縮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低迷しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債の発行も、落ち着いた動きとなっている。この間、CPの発行は、年末を控えて増加してきている。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、上述のような民間の資金需要の低迷などをを受けて、前年比3%台前半と、伸び率がやや鈍化している。

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、％）

	99/1-3月	4-6月	7-9月	99/ 7月	8月	9月	10月
消費水準指数（全世帯）	-0.9	0.8	p -0.5	1.1	0.1	p -3.0	n. a.
全国百貨店売上高	-4.2	-2.6	p -3.2	-2.1	-2.7	p -5.3	n. a.
チェーンストア売上高	-5.1	-4.7	-3.9	-5.1	-4.9	-1.4	n. a.
乗用車新車登録台数（除軽） ＜季調済年率換算、万台＞	304	295	281	269	294	279	279
家電販売額（NEBAベース）	10.4	9.7	5.0	6.7	2.5	5.9	n. a.
旅行取扱額（主要50社）	-2.6	-3.6	-2.0	-4.9	0.4	-1.6	n. a.
新設住宅着工戸数 ＜季調済年率換算、万戸＞	122	126	123	115	128	126	n. a.
機械受注 （民需、除＜船舶・電力＞）	-14.8	-9.9	-6.2	-7.5	-4.1	-6.7	n. a.
製造業	-21.8	-12.2	-7.0	-7.8	-1.5	-9.8	n. a.
非製造業 （除＜船舶・電力＞）	-9.1	-7.9	-5.5	-7.3	-6.1	-4.2	n. a.
建築着工床面積 （民間、非居住用）	-12.5	-15.4	-14.6	-30.0	-3.2	-8.0	n. a.
鉱工業	-37.8	-32.2	-16.8	-32.5	-2.9	-12.1	n. a.
非製造業	-2.5	-9.8	-14.0	-29.3	-3.2	-6.9	n. a.
公共工事請負金額	52.7	-8.1	-8.2	-0.9	-6.6	-15.3	n. a.
実質輸出 ＜季調済前期（月）比、％＞	1.8	0.0	7.9	0.5	2.4	3.6	n. a.
実質輸入 ＜季調済前期（月）比、％＞	5.0	-0.5	3.9	-3.8	9.0	-3.5	n. a.
生産 ＜季調済前期（月）比、％＞	0.6	-1.0	p 3.8	-0.6	4.4	p -0.8	n. a.
出荷 ＜季調済前期（月）比、％＞	1.3	-1.9	p 3.9	-1.1	3.8	p -0.3	n. a.
在庫 ＜季調済前期（月）比、％＞	-2.3	-1.0	p -1.2	-1.3	0.3	p -0.2	n. a.
在庫率 ＜95年=100、季調済＞	104.0	102.9	p 100.7	101.7	100.5	p 100.7	n. a.
実質GDP ＜季調済前期比、％＞	2.0	0.1	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、%)

	99/1-3月	4-6月	7-9月	99/ 7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 ＜季調済、倍＞	0.49	0.47	0.47	0.46	0.46	0.47	n. a.
完全失業率 ＜季調済、%＞	4.62	4.77	4.74	4.90	4.67	4.64	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-5.7	-2.7	p -0.3	-2.0	0.0	p 1.1	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	-1.1	-0.9	-0.4	-1.2	-0.3	0.1	n. a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.3	-0.4	p -0.2	-0.4	-0.2	p -0.1	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.5	-1.5	p -0.9	-2.1	-0.4	p 0.6	n. a.
国内卸売物価	-2.1	-1.7	-1.3	-1.5	-1.3	-1.3	-0.8
全国消費者物価	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	0.3	-0.2	n. a.
除く生鮮食品	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	n. a.
企業向けサービス価格	-1.0	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	n. a.
マネーサプライ (M <sub>2</sub> +CD) ＜平残前年比、%＞	3.6	4.1	p 3.6	3.9	3.5	p 3.3	n. a.
取引停止処分件数	-42.3	-30.7	-18.5	-25.7	-14.3	-14.5	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 (β<sup>h</sup>-ジョン) 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」、

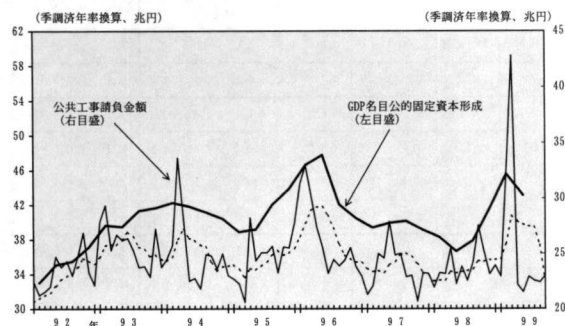
全国銀行協会連合会「全国取引停止処分者の状況」



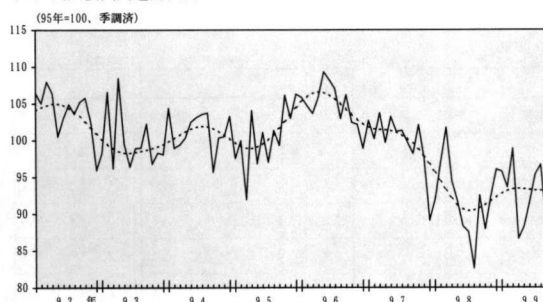
(図表 2)

## 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年基準の出荷ウエイトで加重平均。  
 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99/9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「公共工事保証金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

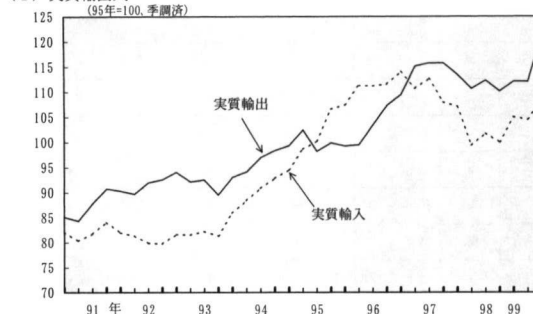
経済対策分の発注が集中した反動から、4～6月に大幅に減少した後、7～9月は概ね横這いで推移した。こうした発注面の動きや、5月以降増加を続けていた関連財出荷が、足許頭打ちとなっていることからみて、公共投資の増加はほぼ一服したとみられる。

実質輸出は(図表3、後掲図表4、5)、増加傾向を辿っている。7～9月の動きを地域別にみ

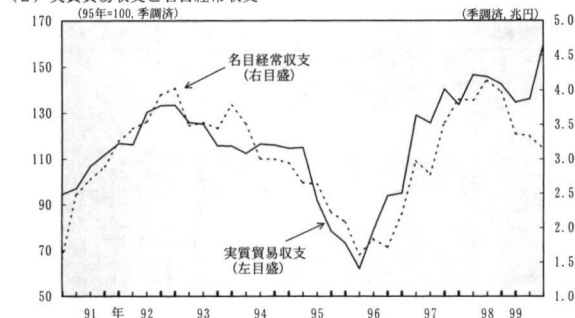
(図表 3)

## 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」

ると、NIEs、ASEAN諸国向けが、引き続き高い伸びを維持しており、米国向けも、増加が続いているほか、4～6月まで減少が続いた欧州向けも増加に転じている。一方、実質輸入は、情報関連財を中心に、強含みで推移している。

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、増加を続けている。もっとも、名目経常収支の黒字幅は、原油価格の上昇や所得収

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

(図表 4)

## 実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季節調整前比、%)						(季節調整前月比、%)		
		97年	98年	98年	99年	99年	99年	99年	99年	7月	8月	9月
		77年	98	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	7月	8	9	
米国	<30.5>	14.6	6.8	2.2	-2.5	1.4	2.4	6.3	0.0	5.8	-0.5	
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	0.2	-2.3	-4.3	6.6	4.0	-3.0	6.4	
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-1.7	-2.3	9.2	2.6	9.7	2.7	1.4	3.9	
中国	<5.2>	8.2	0.5	-0.6	-4.3	20.3	-6.5	9.6	3.6	3.5	4.2	
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-3.2	-1.9	6.8	4.5	9.4	0.7	1.4	4.4	
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	0.7	-2.0	2.8	3.7	7.2	-3.2	3.2	2.4	
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-2.9	10.5	23.2	3.9	12.3	3.8	2.1	9.0	
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	1.4	-2.2	8.1	4.5	10.2	7.1	0.1	2.4	
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-0.2	-2.3	10.9	-1.7	13.0	-0.3	3.3	6.2	
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	7.9	0.5	2.4	3.6	

(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、%)		(季節調整前比、%)						(季節調整前月比、%)		
		97年	98年	98年	99年	99年	99年	99年	99年	7月	8月	9月
		77年	98	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	7月	8	9	
中間財	<14.5>	11.2	2.9	3.2	-1.1	0.1	4.5	3.1	-0.1	0.5	-0.2	
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	3.2	2.4	-3.5	-2.4	10.1	-0.4	8.1	6.4	
消費財	<7.3>	6.3	5.0	-2.3	0.3	1.8	-0.6	6.5	5.5	-0.7	0.9	
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	0.9	-3.4	2.6	2.9	8.9	3.4	0.4	3.0	
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	0.0	-4.6	2.6	-1.1	7.6	2.3	-2.5	4.7	
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	7.9	0.5	2.4	3.6	

(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、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。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

(図表 5)

## 実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季節調整前比、%)						(季節調整前月比、%)		
		97年	98年	98年	99年	99年	99年	99年	99年	7月	8月	9月
		77年	98	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	7月	8	9	
米国	<23.9>	1.1	-3.7	0.3	-3.6	10.0	-12.3	-0.2	-5.0	13.7	-7.9	
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	3.3	1.6	3.8	-4.8	10.2	3.7	-2.0	2.9	
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.9	0.5	8.2	6.1	2.1	-4.1	7.0	-5.5	
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.6	-0.8	7.2	5.8	-0.1	-5.1	6.9	-7.3	
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.2	4.3	13.2	4.8	3.4	-4.1	6.0	-1.1	
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	1.5	3.2	13.9	5.0	3.5	2.9	3.4	-8.2	
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-3.3	9.1	14.7	6.1	4.4	-5.9	9.7	3.8	
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	2.2	-1.4	5.0	7.8	3.2	-3.0	8.0	-7.5	
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	2.1	-4.3	5.4	1.3	2.9	-1.8	5.6	-1.3	
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-3.8	9.0	-3.5	

(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、%)		(季節調整前比、%)						(季節調整前月比、%)		
		97年	98年	98年	99年	99年	99年	99年	99年	7月	8月	9月
		77年	98	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	7月	8	9	
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	2.3	-0.3	1.3	1.4	-0.5	-10.0	13.8	-8.1	
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.2	0.2	1.8	1.4	4.6	-6.5	10.7	-6.1	
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	2.6	-4.0	5.7	-1.7	-0.2	-2.6	1.2	-0.3	
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	5.3	-5.3	2.8	9.5	1.2	-5.6	9.6	-10.4	
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	3.8	-2.0	6.3	7.8	5.6	-0.7	7.4	-7.8	
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-0.4	0.8	20.5	-17.7	2.8	2.0	4.9	5.7	
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-3.8	9.0	-3.5	

(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。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

支の黒字幅縮小から、足許やや縮小している。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、為替面では、このところの円高が、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))。一方、海外景気面をみると、米国経済が堅調を維持し、欧州経済も回復が明確化しつつあるほか、NIEs、ASEAN諸国の経済は回復が一段と鮮明になってきている(図表6(2))。これを映じて、純輸出は、当面増加が続く可能性が高い。しかし、拡大を続けている米国経済も高水準の株価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

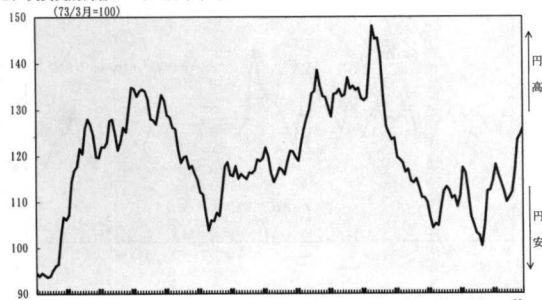
きについては、引き続き注意深くみていく必要がある。

設備投資は、減少テンポを緩めつつも、基調としては、なお減少が続いている。各種設備投資関連指標をみると、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、7～9月は同+5.2%の増加となっている。また、先行指標の動きをみると(図表7)、7～9月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は、季節調整済前期比+3.1%と増加している。一方、非居住用建築着工床面積は減少傾向が続いている。

(図表 6)

## 純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



(注) 1. 日本銀行試算値。直近11月は11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、( ) 内は民間機関による見通し

		97年	98年	99年			
				前期比年率	前期比年率	前期比年率	前期比年率
				4Q	1Q	2Q	3Q
欧 州	米 国	4.5	4.3	(3.8)	5.9	3.7	1.9
	E U	2.6	2.7	(2.0)	0.8	1.7	n.a.
	ド イ ツ	1.5	2.2	(1.5)	-1.1	1.8	0.2
	フ ラ ン ス	2.0	3.4	(2.5)	2.6	1.4	2.5
東 ア ジ ア	英 国	3.5	2.2	(1.7)	0.2	0.9	2.6
	中 国	8.8	7.8	(7.2)	7.8	8.3	7.6
	韓 国	5.0	-5.8	(8.0)	-5.3	4.6	9.8
	台 湾	6.8	4.7	(5.5)	3.7	4.3	6.5
ア セ ア ン	香 港	5.0	-5.1	(0.6)	-5.6	-3.2	0.7
	シンガポール	9.0	0.3	(5.2)	-1.1	0.6	6.7
	タ イ	-1.8	-10.0	(3.2)	-5.8	0.8	3.5
	インドネシア	4.7	-13.2	(0.3)	-17.7	-9.4	1.8
ア フ リ カ	マレーシア	7.5	-7.5	(4.1)	-10.3	-1.3	4.1
	フィリピン	5.2	-0.5	(2.6)	-2.0	1.2	3.6

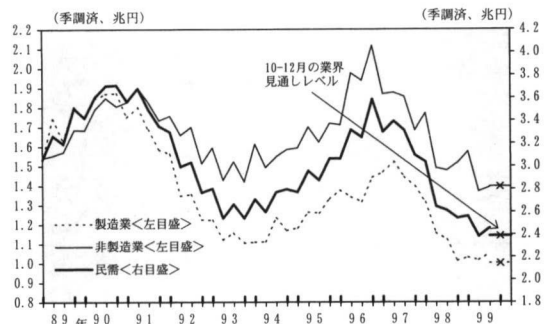
(注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。  
2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS (10/10日号)」(Aspen Publishers社)。  
欧州の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS (10/11日号)」(Consensus Economics社)による。  
東アジアの見通しは、「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS (9/13日号)」(Consensus Economics社)による。

先行きについては、企業金融面での改善に加え (後掲図表8)、企業収益も改善しつつあることから、設備投資の減少テンポはさらに緩やかになるとみられる。しかし、一方で、企業の設備過剰感は依然強く、リストラの動きも継続するとみられることから、設備投資の減少傾向は、なお暫くの間続く可能性が高い。この点、今年度の設備投資計画に関する各種アンケート調査をみると、大企業・中小企業ともに、前年度を下回る慎重な計画となっている (注4) (後掲図表9)。

(図表 7)

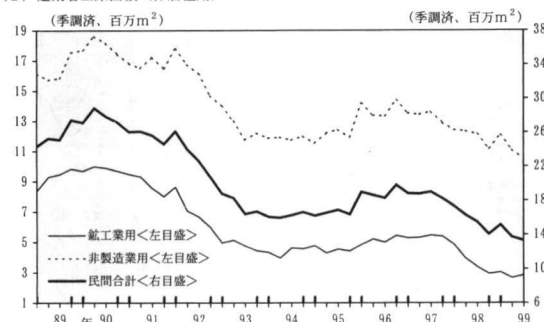
## 設備投資関連指標

(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」

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ほか、旅行取扱額も、総じて横這い圏内で推移している。一方、百貨店売上高、チェーンストア売上高は、4～6月に概ね横這いで推移した後、7月以降はやや弱含んでいる (注5)。乗用車販売台数 (除く軽乗用車) も、減少傾向を続けており、軽乗用車を含むベースでみても減少している。

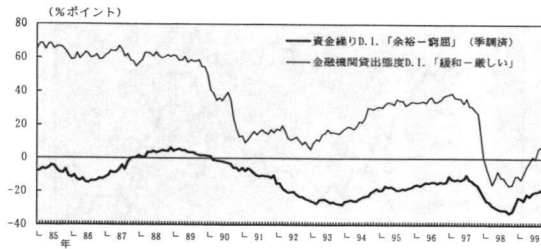
(注4) 但し、9月に実施された中小企業金融公庫による「中小製造業設備投資動向調査」によれば、中小企業製造業の今年度の設備投資計画は、前年度の水準を依然下回っているものの、4月調査に比べ大幅な上方修正となった。

(注5) なお、チェーンストアの9月の売上高は、一部企業の特別セールによる特殊要因から前月比大幅増となった。

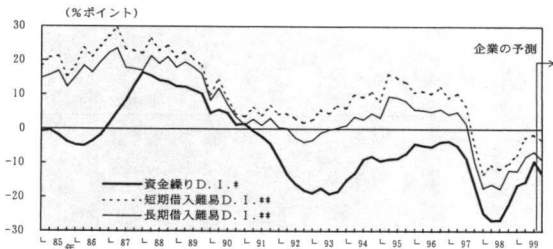
(図表 8)

## 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：676社&lt;99/10月調査&gt;)

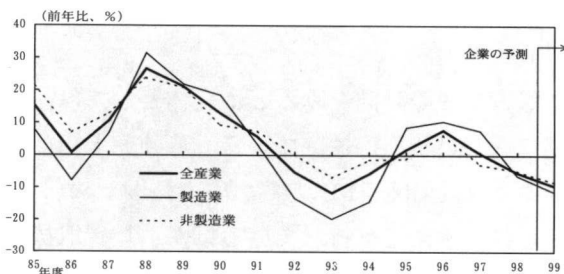
中小企業動向調査：調査対象 12,558社 (有効回答数：6,596社&lt;99/9月調査&gt;)

(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」

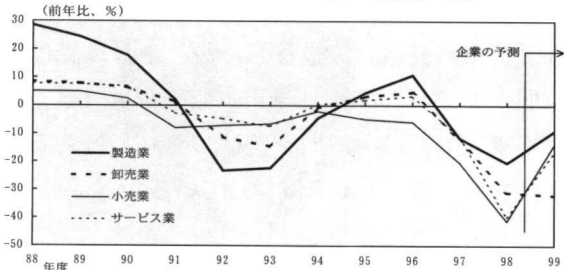
(図表 9)

## 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)



(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 4,307社&lt;99/9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 11,047社 (回答社数 8,417社&lt;99/9月調査&gt;)

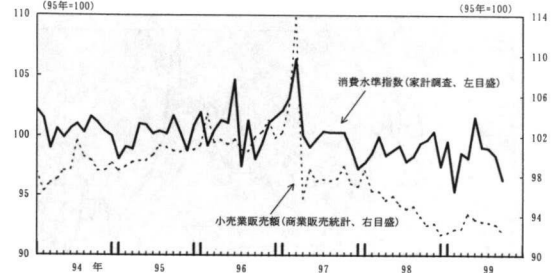
(資料) 経済企画庁「法人企業動向調査」、中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」

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」

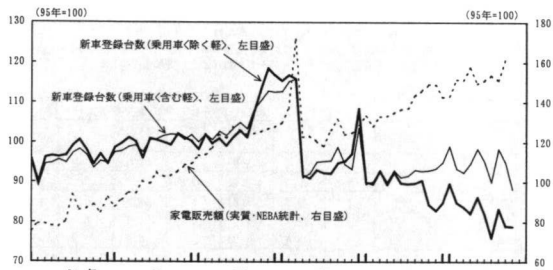
(図表 10-1)

## 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 (B-A-J) による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。

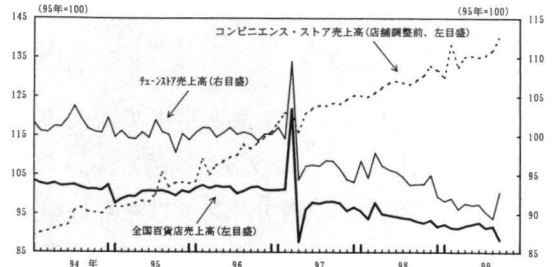
2. 小売販売総額は、日本銀行において、CPI (商品) で実質化。家電販売額は、各品目のCPI (但しパソコンはWPIで代用) を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、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」

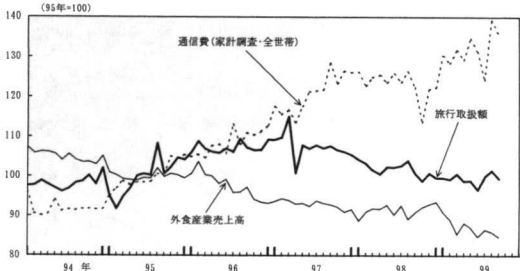
(図表 10-2)

## 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 (B-A-J) 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」

先行きの消費動向については、消費者心理が概ね横這いで推移する中で（図表11）、後述のように、雇用・所得環境に目立った改善がみられないことから、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）、98年10～12月を底に、これまで持ち直し傾向にあったが、このところ頭打ちとなっている（季節調整済の年率戸数、99年4～6月126万戸→7～9月123万戸）。内訳をみると、

持家着工が減少に転じる一方で、分譲住宅は大幅な増加となっている。

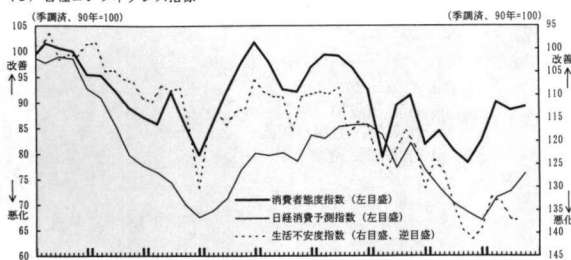
先行きについては、貸家着工が、供給過剰感が強い中で、低迷を続けるとみられる。また、持家についても、基調としては、今後は緩やかな減少傾向を辿ると考えられる（注6）。一方、分譲住宅については、マンション販売の好調を背景に新規供給に動意が窺われ、暫くは堅調に推移すると考えられる（注7）。

以上のような最終需要動向や、在庫調整が引

(図表 11)

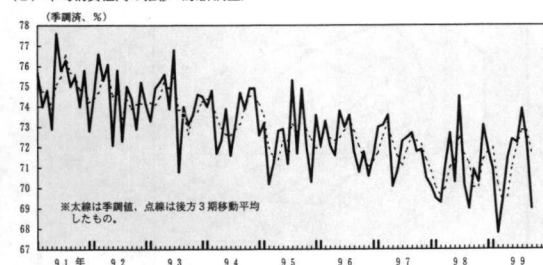
## 消費者コンフィデンスと消費性向

## (1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. X-11による季節調整系列。ただし、消費者態度指数は、経済企画庁による季節調整系列。  
2. 消費者態度指数（調査対象全国 5,040世帯）、日経消費予測指数（同首都圏 1,500人）、生活不安定指数（同全国 2,000人）はいずれも消費者意識を導いたアンケート調査。  
3. 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。  
4. 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）



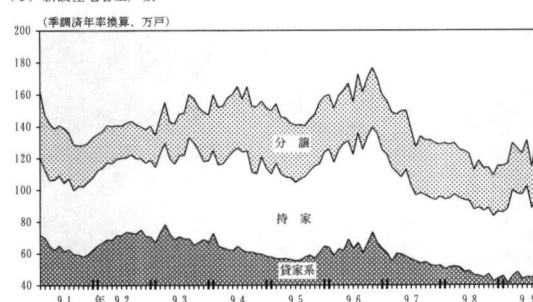
(注) 総務庁による季節調整系列。

(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」

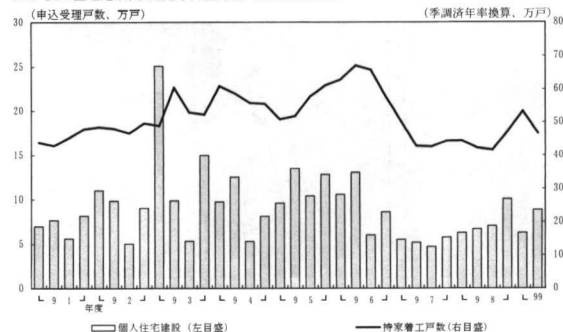
(図表 12)

## 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」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

(注6) なお、住宅金融公庫への99年度第2回借入れ申し込み（99年7月26日～10月29日、個人住宅建設、8.8万戸）は、前年比でみれば+32.6%の大幅な増加となったが、これには、申し込み期間が約1ヶ月延長されたことや、次回申し込み時の金利上昇がアナウンスされていたことの影響もあったと考えられる。また、戸数でみれば、99年度第1回申し込み（6.2万戸）は上回ったものの、98年度第4回申し込み（10.1万戸）は下回った。

(注7) 一部には、来年末の住宅減税の適用期限を意識した着工増加も寄与していると考えられる。



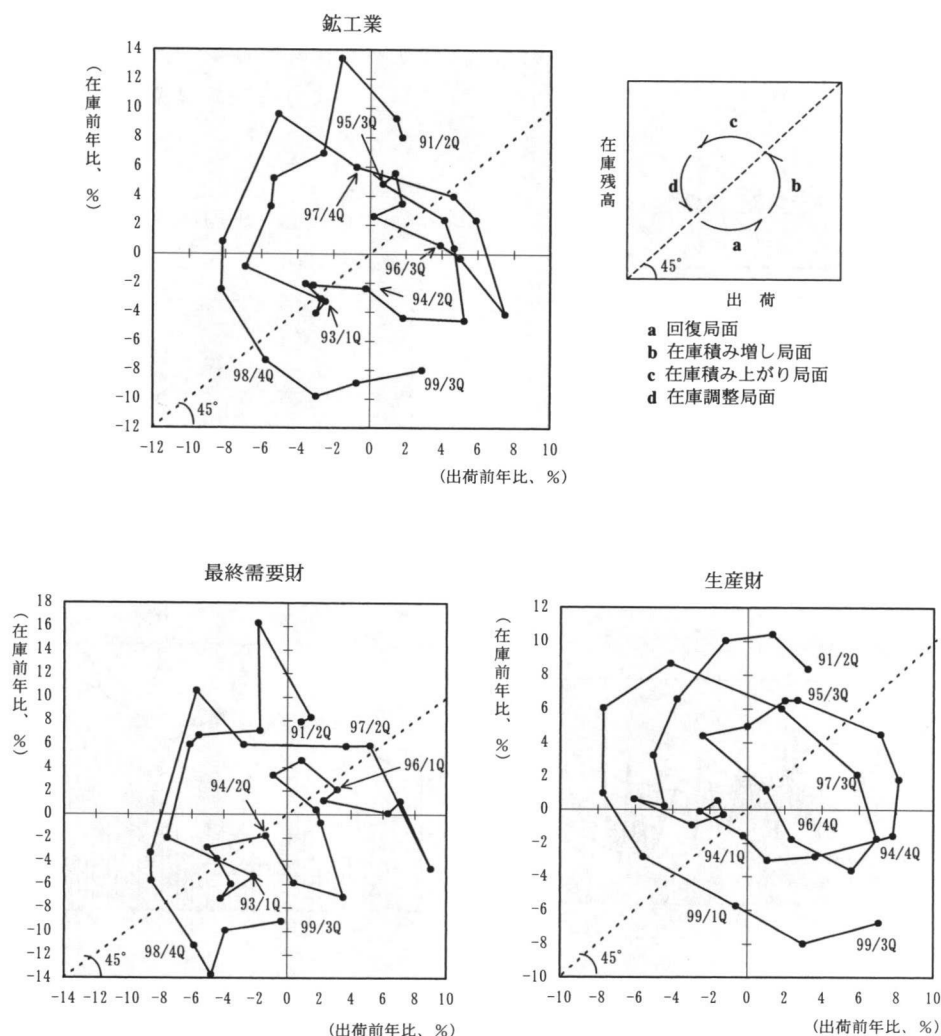
き続き進捗しているもとで（図表13）、鉱工業生産は（図表14）、増加が続いている（注8）。

生産の先行きについてみると、設備投資の減

少基調が続くとみられるほか、これまで増加基調を辿ってきた住宅投資も、頭打ちの状況が続くとみられる。一方、在庫調整圧力が弱まる中

（図表13）

## 在庫循環



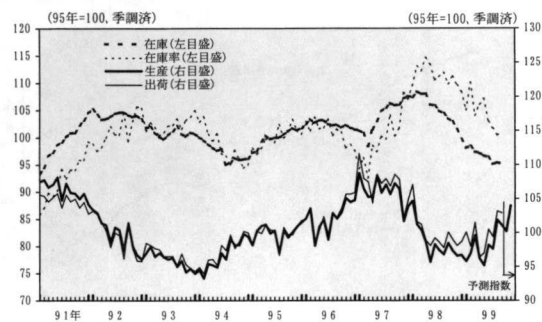
（資料）通商産業省「鉱工業指数統計」

（注8）鉱工業生産は、季節調整済前期比でみて、4～6月に-1.0%と減少した後、7～9月は、+3.8%と大幅な増加となった。

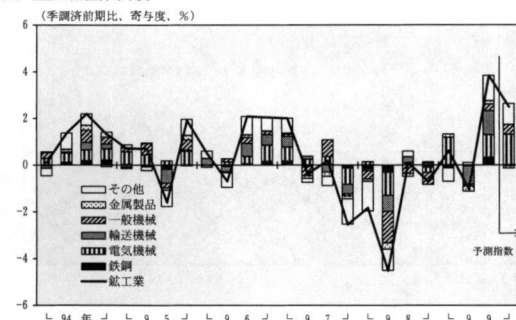
(図表14)

## 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

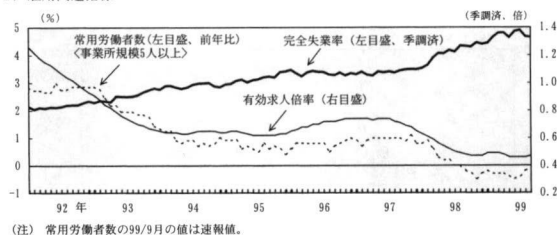


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。  
2. 99/4Qは、99/12月を11月と同水準と仮定。  
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

(図表15)

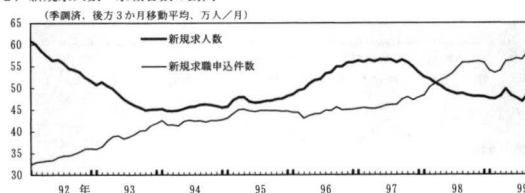
## 労働需給

(1) 雇用関連指標



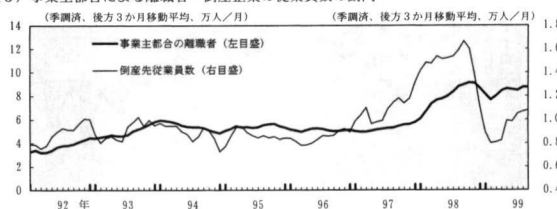
(注) 常用労働者数の99/9月の値は速報値。

(2) 新規求職者・求職者の動向



(注) 新規求職者数、新規求職申込件数は、新規学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による季節調整済み。  
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」

で、アジアをはじめとする海外景気の持ち直し等を映じて、輸出は暫く増加が続くとみられることから、年内は緩やかな増勢を維持すると予想される。

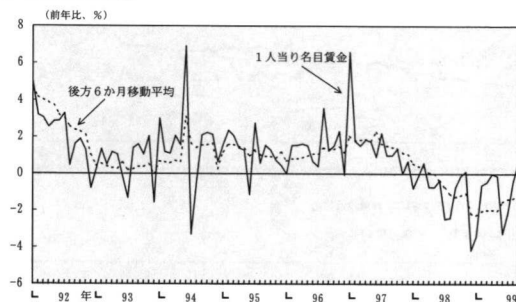
雇用・所得環境をみると、生産の増加に伴い、一部指標には、雇用者数の減少に歯止めが掛かりつつあることを示唆するものもみられるが、全体としては、依然厳しい状況が続いている。労働需給をみると（図表15）、9月の完全失業率（季節調整済）は4.6%、また有効求人倍率（季節調整済）は0.47倍と、8月（完全失業率：4.7%、有効求人倍率：0.46倍）に比べ、それぞれ若干改善している。一方、常用労働者数（毎月勤労統計ベース、事業所規模5人以上）は、

その減少テンポは鈍化しているものの、前年割れが続いている。賃金面をみると（後掲図表16）、生産の増加に伴い所定外給与が持ち直していることから、前年比では若干のプラスとなっている。また、このような雇用者数・賃金の動きを反映して、雇用者所得も前年水準を若干上回っている。先行きについては、生産の動きに伴って、所定外給与が増加し、雇用者数の減少テンポも緩やかになることが予想されるものの、企業が人件費の抑制スタンスを堅持する中で、冬季賞与が前年を下回る可能性が高いことから、基調としては、引き続き厳しい状況が続くものとみられる。

(図表 16)

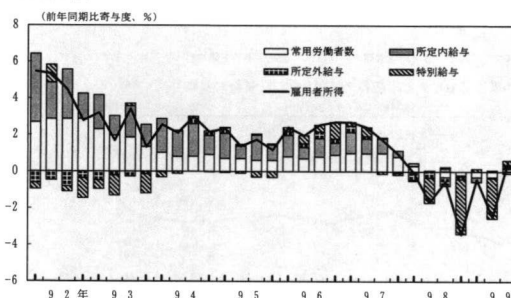
## 雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金



(注) 事業所規模5人以上。なお、99/9月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(2) 雇用者所得

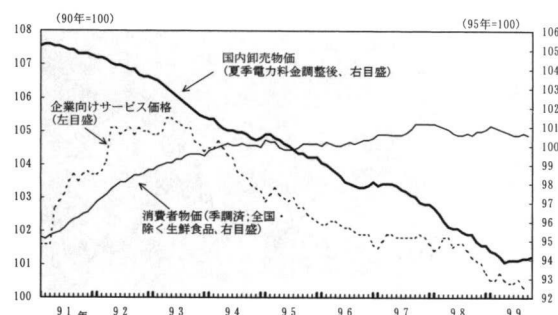
(注) 1. 第1四半期: 3～5月、第2: 6～8月、第3: 9～11月、第4: 12～2月。  
2. 99/3Qは9月の値。

(資料) 労働省「毎月労働統計」

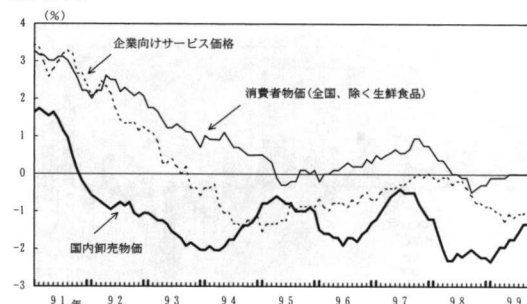
(図表 17)

## 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ものと仮定して試算)。  
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の既往の上昇を受けて、足許では、幾分上昇している。

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8月前月比+0.1%→9月同0.0%→10月同+0.1%)。

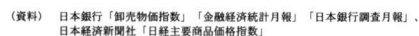
一方、企業向けサービス価格は(図表19(1))、一般サービス価格等の低下から小幅の下落傾向が続いている(99年4～6月前年比-1.2%→7～9月同-1.1%)。

消費者物価(除く生鮮食品)を前年比でみると(図表19(2))、このところ、商品、サービス価格ともにほぼ横這いの動きとなっていることから、全体でも、引き続き横這いで推移している(99年7月前年比0.0%→8月同0.0%→9月同0.0%)(注10)。

(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。

(注10) なお、9月の生鮮食品を含む消費者物価総合は、好天から生鮮野菜が下落に転じたため、前年比マイナスとなった(99年8月前年比+0.3%→9月同-0.2%)。

輸入物価と卸売物価

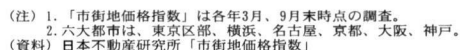


今後の物価を取り巻く環境についてみると、一部の財・サービス価格の下落が続いているものの、既往の原油価格上昇の転嫁が暫く続くこと等から、物価は当面、概ね横這いで推移していくものと考えられる。しかし、民間需要の回復に支えられた需給ギャップの本格的な縮小は当面見込み難しく、賃金の軟化傾向が続いていることなども考慮すると、物価に対する潜在的な低下圧力は、引き続き残存するものと考えられる。

(1) 企業向けサービス価格



市街地価格指数



### 3. 金融

#### (1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表21（1）、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、0.02～0.03%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。

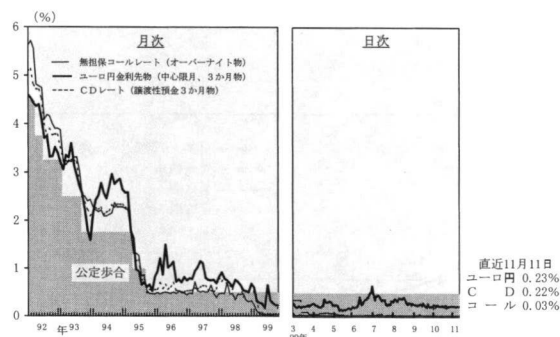
この間、コール市場残高は、6月中旬以降、横這い圏内での推移が続いている。

ターム物金利の動向をみると、年末を越えない期間の短いものは、既往ボトムの水準で推移している。一方、年末越えとなるものについては、「コンピューター2000年問題」の影響から、上昇している。すなわち、3か月物ユーロ円金

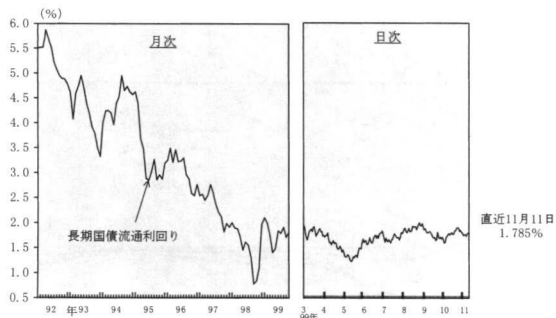
（図表 2 1）

#### 市場金利等

##### (1) 短期



##### (2) 長期



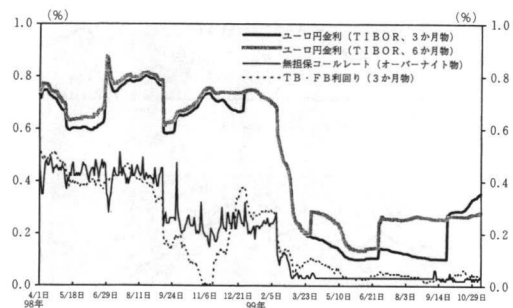
（注）長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

（資料）日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

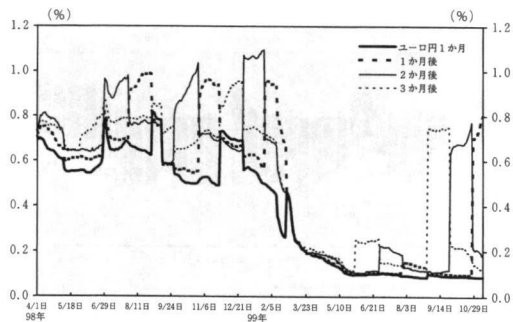
（図表 2 2）

#### 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

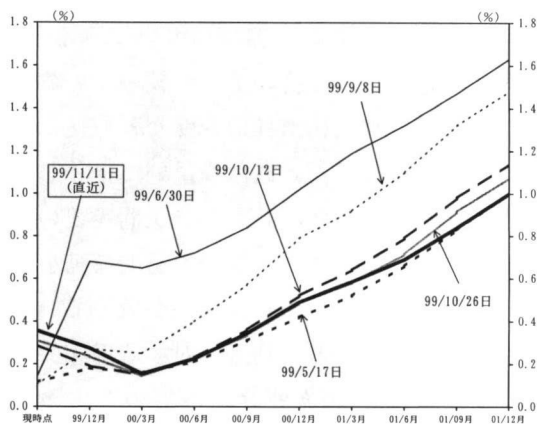


（注）ユーロ円金利（TIBOR）から算出。

（資料）日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

（図表 2 3）

#### ユーロ円金利先物（3か月）



（資料）東京金融先物取引所



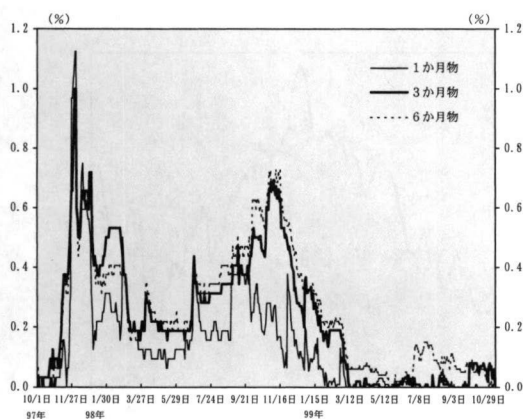
利（TIBOR）は、取引が年末越えとなった9月末に水準を切り上げていたが、10月中旬以降は、「コンピューター2000年問題」に対する市場の意識の強まりを受け、さらに強含んでいる。また、3か月物TB・FBレートは、9月末まではオーバーナイト物金利を下回る水準となっていたが、最近ではオーバーナイト物金利をやや上回る水準で推移している。

ジャパン・プレミアムも（図表24）、期間の短い取引ではほぼ解消された状態が続いているが、年末越えとなる取引については、引き続き若干のプレミアムが生じている。

長期国債の流通利回り（新発債、図表21（2））は、補正予算を巡る思惑などを背景に、10月下旬には一時1.9%前後まで上昇したが、その後は低下し、足許では再び1.7%台となっている。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26、後掲図表27）は、一時は縮小傾向に一服感がみられていたが、最

(図表24)

### ジャパン・プレミアム

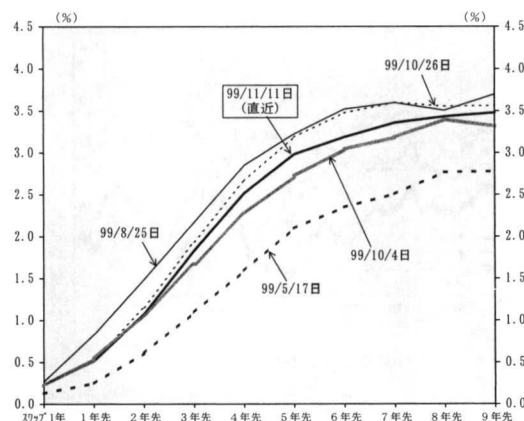


(注) ジャパン・プレミアム＝東京三菱銀行オフアーレート－パークレイズ銀行オフアーレート

(資料) British Bankers' Association

(図表25)

### 長期金利の期間別分解



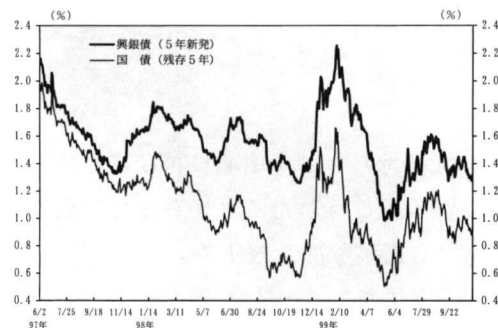
(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」

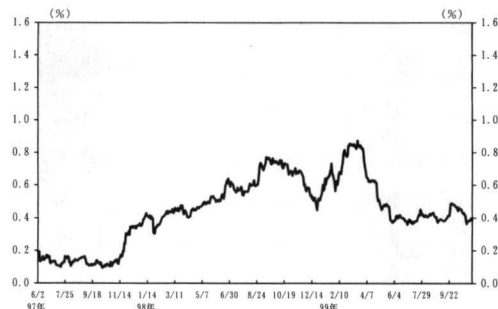
(図表26)

### 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）

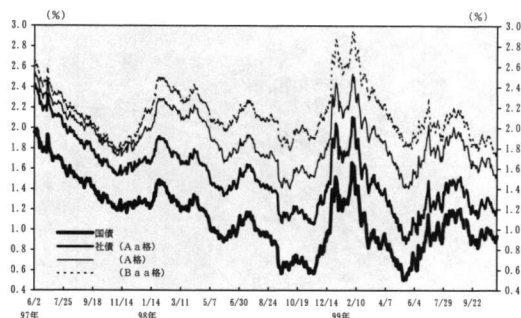


(資料) 日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」

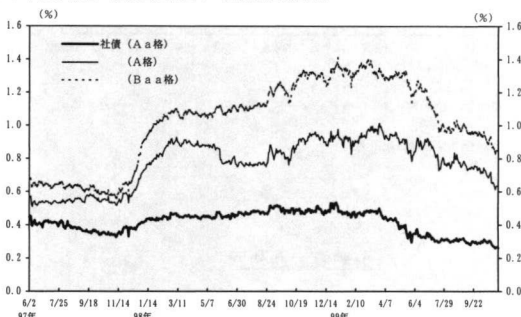
(図表 2 7)

## 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)

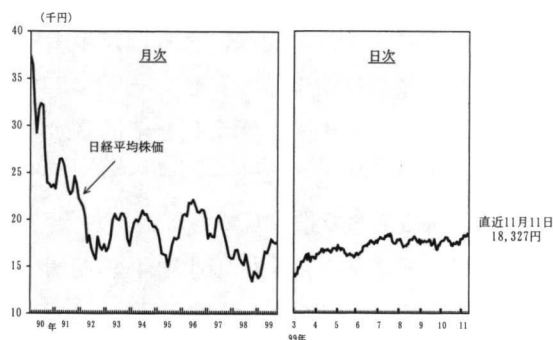


(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準) 気配表」

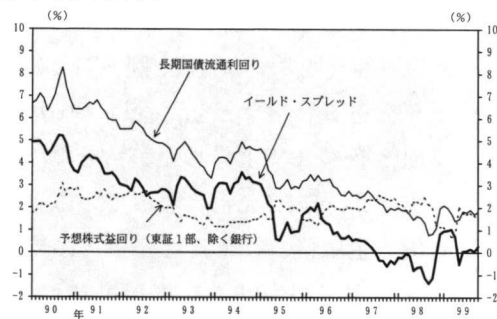
(図表 2 8)

## 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年上場最長期債。  
(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」

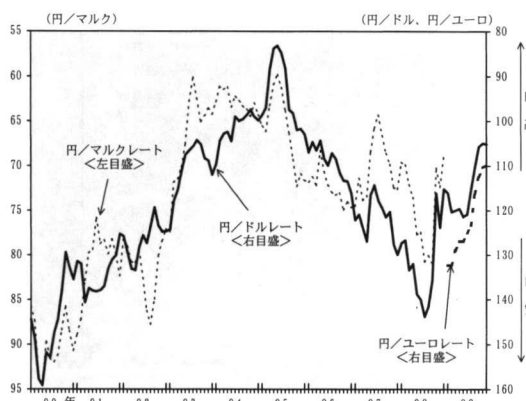
(図表 2 9)

## 為替レート

近では、低格付のものを中心に再び縮小傾向が目立っている。こうしたことからみて、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、一段と前向きになっているように窺われる。

株価は (図表28 (1))、10月中は米国株価の軟調を受けてやや下落したが、その後は米国株価の反発を背景に上昇に転じ、足許では1万8千円台前半で推移している。

為替相場をみると (図表29)、円の対米ドル相場は、10月中旬以降、日米両国の株価動向などを反映した振れを伴いつつも、概ね104～106円台で推移している。



(注) 月末値。ただし、99/11月は11月11日計数。

(資料) 日本銀行

## (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30）、 $M_2 + CD$ の前年比は、民間資金需要の低迷などを反映して、このところ伸び率がやや鈍化している（6月+4.3%→7月+3.9%→8月+3.5%→9月+3.3%）。

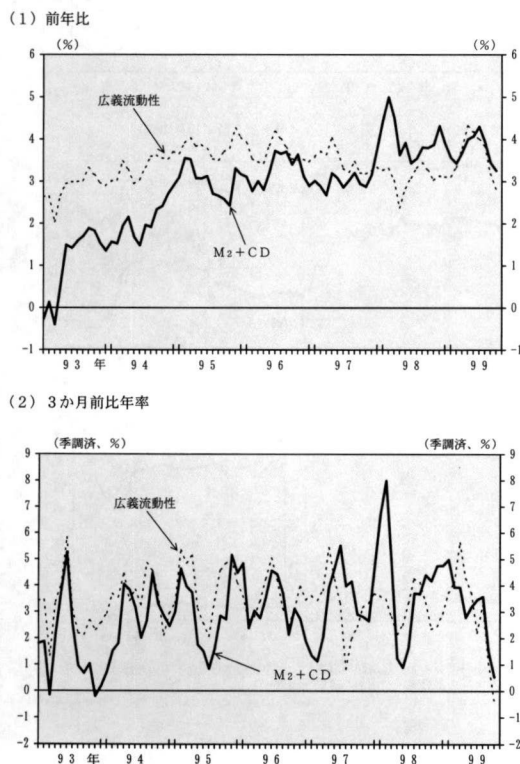
一方、マネタリーベース（流通現金+準備預金）の前年比は（図表31）、このところ、5%台後半～6%台後半のレンジで推移している。

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を強めている。

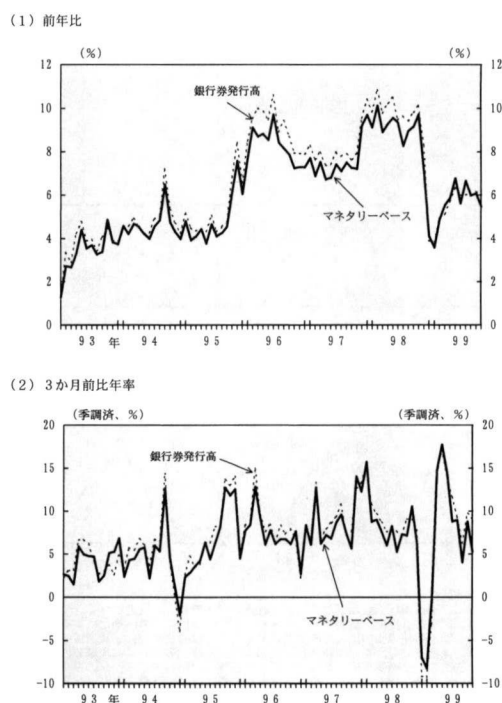
一方、民間企業の資金需要面をみると、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要が低迷を続けているほか、企業が手許資金を取り崩して借入金を圧縮する動きもみられている。これらの結果、企業の資金需要は引き続き低迷している。

(図表 30)

マネーサプライ ( $M_2 + CD$ 、広義流動性)

(図表 31)

## マネタリーベース



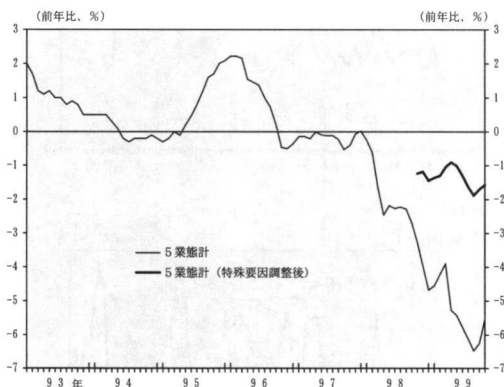
(注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋準備預金  
2. マネタリーベースは準備率調整前。

(資料) 日本銀行

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）、図表32）、基調としては弱めの動きを続けている（5月－1.0%→6月－1.3%→7月－1.6%→8月－1.9%→9月－1.7%→10月－1.6%）。社債の発行も（図表34（2）、（3））、落ち着いた動きとなっている。この間、CPの発行は（図表34（1））、年末を控えて増加してきている。

企業の資金調達コストをみると、新規貸出約定平均金利は（図表36）、短期が足許で若干の上昇がみられる一方、長期は緩やかな低下傾向を辿っている。この間、CPや社債の発行金利は、機関投資家の投資意欲が引き続き根強いことなどを背景に、一段と低下している。

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」

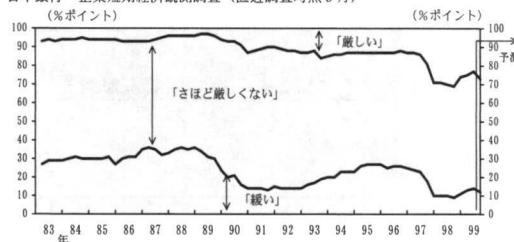
以上のような金融環境のもとで、企業金融を巡る逼迫感は和らいでいる。企業倒産件数も（図表37）、信用保証制度の拡充などを背景に、本年入り後、前年水準を下回って推移している。

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。

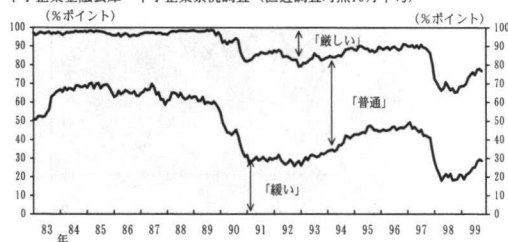
(図表 3.3)

### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

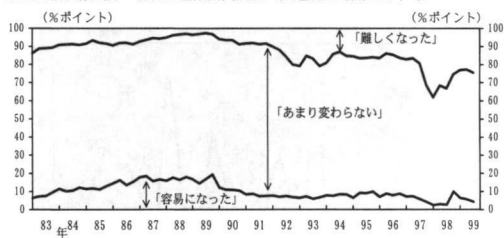
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査（直近調査時点9月）



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査（直近調査時点10月中旬）



(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査（直近調査時点9月中旬）



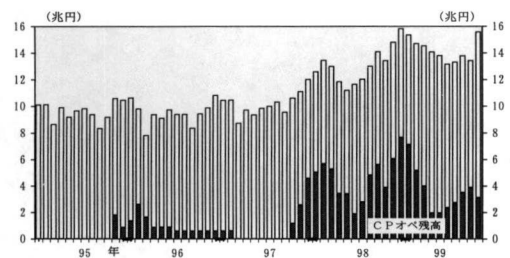
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」

(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 3 4)

資本市場調達

(1) C P 発行残高 (末残)

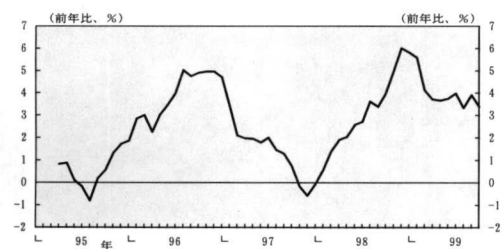


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行 C P を含まない。

(2) 社債発行額

	99/5月	6月	7月	8月	9月	10月
発行額	10,688	14,923	10,334	4,918	10,730	4,074
(前年)	(12,578)	(15,378)	(11,046)	(11,148)	(10,824)	(8,946)

(3) 社債発行残高 (末残前年比)

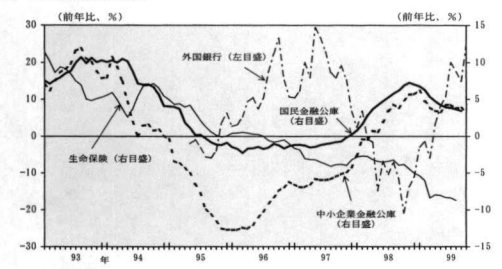


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計  
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。  
(資料) 日本銀行「貸出・資金収支動向等」、日本証券業協会「証券業報」、  
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

(図表 3 5)

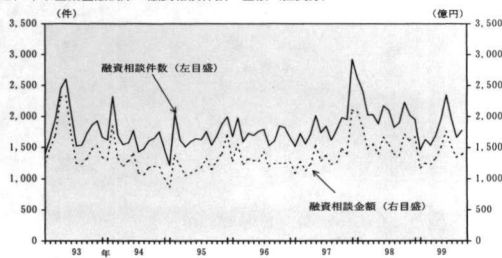
その他金融機関貸出

(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。

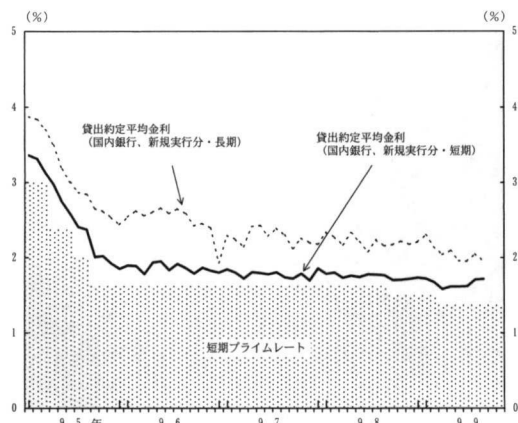
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直方分)



(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 6)

貸出金利



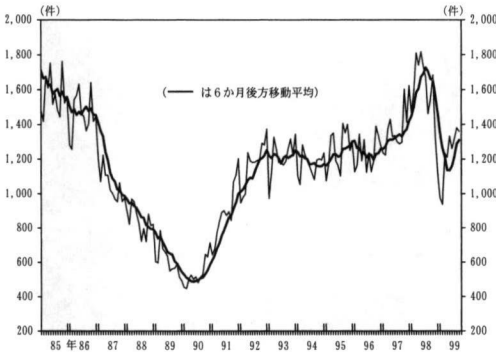
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

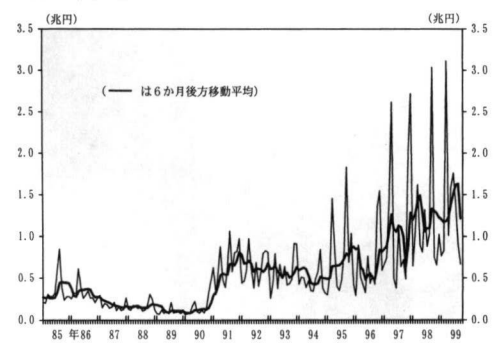
(図表 3 7)

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」