金融経済月報（99年12月） (注1)

1999年12月21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ている。こうしたもとで、企業収益の回復が続くなど、民間需要を巡る環境は、徐々に改善しつつある。もっとも、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、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モードみられる。個人消費は、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く。これまで減少基調にあった設備投資は、下げ止まる気配みせている。また、純輸出（実質輸出－実質輸入）は、海外景気の好転を背景に増加傾向が続いている。

このような最終需要の動向、在庫調整が引き続き進捗しているもとで、鉱工業生産の増加基調が続く。また、企業収益の改善も明確化しつつあり、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的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し、それが企業、ひいては家計の所得面にも好影響を及ぼしていくとみられる。しかし、住宅投資は、当面頭打ちの状況が続く可能性が高い。また、企業部門では、リストラによる収益改善が相応の成果をあげつつあるが、控え目な売上見通しのもとで、設備投資に対する慎重なスタンスが続き続くと考えられる。また、夏場以降の円高は、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、民間需要を巡る環境が徐々に改善しつつあるとはいえ、今後の展開については、なお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。

(注1)本稿は、12月17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な情報のものをもとに記述されている。
(注2)本「基本的見解」は、12月17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、円高の影響から、足許では、幾分下落している。国内卸売物価は、電気機械類の下落が続いているものの、原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上昇等から、横ばいの動きとなっている。また、消費者物価も、引き続き横ばいで推移している。企業向けサービス価格は小幅の下落が続いている。先行きについては、一部機械類等で価格の下落が続くとみられるものの、在庫等の動きからみて足許需給バランスが緩やかに改善していることに加え、既往の原油価格上昇分の転嫁が一時的に続くことから、物価は当面、概ね横盤で推移していくものと考えられる。しかし、民間需要の自律的回復のはっきりした動きが依然みられず、賃金の軟化傾向が続く中にあるって、物価に対する潜在的な低下圧力に対し、引き続き留意していく必要がある。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーネイク物金利が引き続いてゼロ%に近い水準で推移しており、オーバーネイク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、年末を控えた資金取引の活発化から、やや増加している。

タンブル金利をみると、年末越えのタンブル金利は、「コンピューター2000年問題」の影響などから12月初頭まで上昇傾向を辿ってきたが、その後は日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、金融機関の年末越え資金の調達が進捗していることなどを背景に、急速に低下した。

ジャパン・プレミアムは、年末越えの取引も含め、足許ではほぼ解消されている。

長期国債流通利回りは、11月中旬から下旬にかけて、景況感の改善などを背景に1.9%弱まで強含んだが、その後は円高の進行などを受けて低下し、最近では1.7%台前半で推移している。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回リースプレッドは、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

株価は、11月中は景況感の改善や米国株価の堅調などを背景に上昇傾向を辿ったが、その後は円高の進行などを受けて幾分軟化し、足許では1万8千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、11月下旬に円高の動きが進み、最近では概ね102～103円台で推移している。

金融の流動的側面をみると、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、そうした一方で、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、企業の资金需要面をみると、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おり、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、C Pの発行は、年末を控えて増加している。

マネーサプライ（M2十CD）は、上述のような民間の資金需要の低迷などを受けて、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、企業の資金繰り逼迫感は緩和してきているほか、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退しつつある。今後とも、こうした企業金融を巡る環境の改善傾向が、実体経済活動にどのような影響を与えていくのか、見守っていくことが必要である。
【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、7～9月に

（図表1－1）

<table>
<thead>
<tr>
<th>国内主要経済指標（1）</th>
<th>99/7月</th>
<th>4-6月</th>
<th>7-9月</th>
<th>99/7月</th>
<th>9月</th>
<th>10月</th>
<th>11月</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>消費水準指数（全国平均）</td>
<td>-0.9</td>
<td>0.8</td>
<td>-0.5</td>
<td>0.1</td>
<td>-3.0</td>
<td>p-2.3</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>全国百貨店売上高</td>
<td>-4.2</td>
<td>-2.6</td>
<td>-3.1</td>
<td>-2.7</td>
<td>-5.0</td>
<td>p-1.3</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>チェーンストア売上高</td>
<td>-5.1</td>
<td>-4.7</td>
<td>-3.9</td>
<td>-4.9</td>
<td>-1.4</td>
<td>-0.3</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>乗用車新車登録台数（除陸）</td>
<td>304</td>
<td>295</td>
<td>281</td>
<td>294</td>
<td>279</td>
<td>279</td>
<td>293</td>
</tr>
<tr>
<td>家電販売額（NEBAベース）</td>
<td>10.4</td>
<td>9.7</td>
<td>5.0</td>
<td>2.5</td>
<td>5.9</td>
<td>9.7</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>旅行取扱額（主要50社）</td>
<td>-2.6</td>
<td>-3.6</td>
<td>-2.0</td>
<td>0.4</td>
<td>-1.6</td>
<td>1.9</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>新設住宅着工戸数</td>
<td>122</td>
<td>126</td>
<td>123</td>
<td>128</td>
<td>126</td>
<td>114</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>機械受注</td>
<td>-14.8</td>
<td>-9.9</td>
<td>-6.2</td>
<td>-4.1</td>
<td>-6.7</td>
<td>5.5</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>（民需、除く船舶・電力）</td>
<td>-21.5</td>
<td>-12.2</td>
<td>-7.0</td>
<td>-1.5</td>
<td>-9.8</td>
<td>12.0</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>非製造業</td>
<td>-9.1</td>
<td>-7.9</td>
<td>-5.5</td>
<td>-6.1</td>
<td>-4.2</td>
<td>1.9</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>建築着工床面積</td>
<td>-12.5</td>
<td>-15.4</td>
<td>-14.6</td>
<td>-3.2</td>
<td>-8.0</td>
<td>-4.8</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>（民間、非居住用）</td>
<td>-37.8</td>
<td>-32.2</td>
<td>-16.8</td>
<td>-2.9</td>
<td>-12.1</td>
<td>19.6</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>鉱工業</td>
<td>-2.5</td>
<td>-9.8</td>
<td>-14.0</td>
<td>-3.2</td>
<td>-8.9</td>
<td>-11.2</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>非製造業</td>
<td>\n</td>
<td>\n</td>
<td>公共工事請負金額</td>
<td>52.7</td>
<td>-8.1</td>
<td>-18.2</td>
<td>-6.6</td>
</tr>
<tr>
<td>実質輸出</td>
<td>1.8</td>
<td>0.0</td>
<td>7.9</td>
<td>2.4</td>
<td>3.6</td>
<td>-4.9</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>（季節調整前）（月比％）</td>
<td>5.0</td>
<td>-0.5</td>
<td>3.9</td>
<td>9.0</td>
<td>-3.5</td>
<td>-4.7</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>生産</td>
<td>0.6</td>
<td>-1.0</td>
<td>3.9</td>
<td>4.4</td>
<td>-0.6</td>
<td>-2.7</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>合計</td>
<td>1.3</td>
<td>-1.9</td>
<td>4.1</td>
<td>3.8</td>
<td>0.1</td>
<td>-2.1</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>在庫</td>
<td>-2.3</td>
<td>-1.0</td>
<td>-1.2</td>
<td>0.3</td>
<td>-0.2</td>
<td>-1.6</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>優先指数</td>
<td>104.0</td>
<td>102.9</td>
<td>100.1</td>
<td>100.5</td>
<td>100.1</td>
<td>100.2</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>実質GDP</td>
<td>1.5</td>
<td>1.0</td>
<td>-1.0</td>
<td>n.a.</td>
<td>n.a.</td>
<td>n.a.</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
</tbody>
</table>
国内主要経済指標（2）

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>99/1-3月</th>
<th>4-6月</th>
<th>7-9月</th>
<th>99/8月</th>
<th>9月</th>
<th>10月</th>
<th>11月</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>有効求人倍率</td>
<td>0.49</td>
<td>0.47</td>
<td>0.47</td>
<td>0.46</td>
<td>0.47</td>
<td>0.48</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>（季調済，倍）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>完全失業率</td>
<td>4.62</td>
<td>4.77</td>
<td>4.74</td>
<td>4.67</td>
<td>4.64</td>
<td>4.61</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>（季調済，%）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>所定労働時間</td>
<td>-5.7</td>
<td>-2.7</td>
<td>-0.3</td>
<td>0.0</td>
<td>1.1</td>
<td>p 0.0</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>（事業所規模5人以上）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>雇用者数（労働力調査）</td>
<td>-1.1</td>
<td>-0.9</td>
<td>-0.4</td>
<td>-0.3</td>
<td>0.1</td>
<td>-0.1</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>常用労働者数（每勤統計）</td>
<td>-0.3</td>
<td>-0.4</td>
<td>-0.2</td>
<td>-0.2</td>
<td>-0.1</td>
<td>p -0.2</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>（事業所規模5人以上）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>一人当たり平均賃金</td>
<td>-1.5</td>
<td>-1.5</td>
<td>-0.9</td>
<td>-0.4</td>
<td>0.6</td>
<td>p -0.1</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>（事業所規模5人以上）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>国内貿易物価</td>
<td>-2.1</td>
<td>-1.7</td>
<td>-1.3</td>
<td>-1.3</td>
<td>-1.3</td>
<td>-0.8</td>
<td>-0.6</td>
</tr>
<tr>
<td>全国消費者物価</td>
<td>-0.1</td>
<td>-0.3</td>
<td>0.0</td>
<td>0.3</td>
<td>-0.2</td>
<td>-0.7</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>除く生鮮食品</td>
<td>-0.1</td>
<td>-0.1</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>-0.1</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>企業向けサービス価格</td>
<td>-1.6</td>
<td>-1.5</td>
<td>-1.5</td>
<td>-1.6</td>
<td>-1.3</td>
<td>-1.1</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
<tr>
<td>マネーサプライ(M2+CD)</td>
<td>3.6</td>
<td>4.1</td>
<td>p 3.6</td>
<td>3.5</td>
<td>p 3.3</td>
<td>p 3.6</td>
<td>p 3.0</td>
</tr>
<tr>
<td>（平残前年比，%）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>取引停止処分件数</td>
<td>-42.3</td>
<td>-30.7</td>
<td>-18.5</td>
<td>-14.3</td>
<td>-14.5</td>
<td>-18.5</td>
<td>n.a.</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(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. 消費者物価は、X-12-ARIMA（β・テ・ヨン）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。
5. 企業向けサービス価格は95年基準。

（資料）総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」等、通産省「消費財販売統計」「製造業指数統計」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本電気工業会（NEBA）「商品販売上昇」、日本自動車販売協会連合会「自動車販売統計」、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」、「国務省統計」、保証等事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、大蔵省「外国貿易統計」、労働省「職業安定業務統計」、「每月労働統計」、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」

日本銀行調査月報 2000年1月号
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、四年簿の簿価中心にプロット。
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、構築、セメントをそれぞれの年次ベースの占める重量で記載した。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の比率調整は、5月・6月の16週間（週間）により実施。該当は、公共工事請負金額に対してその5週の平均を計算し、公共段階関連財出荷に対して該当変動を分ける。

（資料）
経済企画庁「国民生活統計」、流通産業会「公共工事請負金額統計」、流通産業会「建工業統計」。

輸出

（1）実質輸出

（2）貿易収支と名目経常収支

（注）
1. 実質輸出（R）は、海運輸出（入）金額を輸入（出）物価指数で除算したものを。
2. 貿易収支（出）金額を輸入（出）物価指数で除算したものを。
3. 実質輸出及び貿易収支は5月の1週間で記載した。

（資料）
大蔵省「外貨貿易統計」、日本銀行「輸出物価指数」、「貿易収支統計月報」。

概ね横行きで推移した後、10月以降やや減少している。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貫したとみられる。

実質輸出は（図表3、後掲図表4、5）、米国向け自動車輸出の一時的な落ち込みを主因に、10月は7～9月対比でやや減少しているものの、引き続き増加傾向にある。一方、実質輸入も、10月は7～9月対比でやや減少しているが、基調としては、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。

今後の輸出を求める市場をみると、為替面では、夏場以降の円高が、通算面から輸出を

（注3）図表3（2）に記載されている実質貿易収支は、厳密には純出荷をは異なるが（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、純出荷と相違）、その推移は純輸出に概ね等しい。
抑制する方向に作用するとみられる（図表6（1））。一方、海外景気の変動は、米国経済が堅調を維持し、欧州経済も回復が明確化しているほか、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））。これを反映して、純輸出は、当面級やかな増加傾向を示す可能性が高い。しかし、拡大を続け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。

国内民間需要についても、まず設備投資との関連で企業部門の動向をみると、企業収益は改善している。経常利益の動きを、12月短観でみると（図表7）、99年度上期に、製造業中小企業、非製造業で増益となった後、99年度下期は、製造業を中心に大幅な改善を見込むている。この結果、99年度通期では、製造業大企業・中小企業業、非製造業大企業・中小企業のいずれにおいても増益の計画となっている。次に企業金融の状況を12月短観で確認すると（図表8）、資金繰り判断D1、金融機関の貸出態度判断D1ともに、大企業、中小企業を問わず引き続き改善している。こうした収益面や企業金融面の好転
純輸出を取り巻く環境

（図表 6）

経常利益の推移（12月短観）

（図表 7）

企業金融関連指標（1月短観）

（図表 8）

（1）資金繰り判断 D.I.の推移

（2）金融機関の貸融動向 D.I.の推移

（注）1. 日本銀行「企業活動調査」による
2. 台湾以外の国は「CONSENSUS FORECASTS」による
3. 台湾の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS」による

（資料）日本銀行「企業金融関連指標調査」

経常利益の推移（1月短観）

（図表 9）

（注）1. 日本銀行「企業活動調査」による
2. 台湾以外の国は「CONSENSUS FORECASTS」による
3. 台湾の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS」による

（資料）日本銀行「企業金融関連指標調査」

経常利益の推移（1月短観）

（図表 10）

（注）1. 日本銀行「企業活動調査」による
2. 台湾以外の国は「CONSENSUS FORECASTS」による
3. 台湾の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS」による

（資料）日本銀行「企業金融関連指標調査」

経常利益の推移（1月短観）

（図表 11）

（注）1. 日本銀行「企業活動調査」による
2. 台湾以外の国は「CONSENSUS FORECASTS」による
3. 台湾の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS」による

（資料）日本銀行「企業金融関連指標調査」

経常利益の推移（1月短観）

（図表 12）

（注）1. 日本銀行「企業活動調査」による
2. 台湾以外の国は「CONSENSUS FORECASTS」による
3. 台湾の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS」による

（資料）日本銀行「企業金融関連指標調査」

経常利益の推移（1月短観）

（図表 13）

（注）1. 日本銀行「企業活動調査」による
2. 台湾以外の国は「CONSENSUS FORECASTS」による
3. 台湾の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS」による

（資料）日本銀行「企業金融関連指標調査」

経常利益の推移（1月短観）

（図表 14）

（注）1. 日本銀行「企業活動調査」による
2. 台湾以外の国は「CONSENSUS FORECASTS」による
3. 台湾の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS」による

（資料）日本銀行「企業金融関連指標調査」
業況判断（12月短観）

（図表9）

1. 大企業

2. 中小企業

設備の過不足（12月短観）

（図表10）

1. 製造業

2. 非製造業

増加となった。また、先行指標の動きをみると（図表12）、これまで減少傾向が続いてきた非居住用建築着工床面積が、10月は7〜9月対比で若干の増加となっているほか、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7〜9月に季節調整後基期比+3.1%と増加した後、10月も7〜9月対比で+5.9%の増加となっている。

先行きについてみると、企業金融面の改善に加え、足許の設備投資が減価償却費程度の水準にまで低下する中で（図表13）、企業収益の好転が続くと見込まれる。もっとも、人件費の削減等の面でリスタが相応の成果をあげつつあるとはいえ、控え目な売上見通しのもとで、企業は当面設備投資に対する慎重なスタンスを続ける可能性が高い。この点、12月短観により、今年度の設備投資計画をみると、大企業（前年比、製造業-10.9%、非製造業-10.8%）、中小企業（前年比、製造業-25.4%、非製造業-13.3%）ともに、引き続き前年度を下回る慎重な計画となっている（後掲図表14）（注4）。

次に家計部門について、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

（注4） 但し、非製造業中小企業の設備投資は、水準が低いとはいえ、この時期としては例年以上に上方修正されている。
また中小企業の今年度の設備投資に関する各種アンケート調査をみても、ここにきてかなり上方修正されている（後掲図表18）。

日本銀行調査月報 2000年1月号
業種別・規模別の設備投資動向（法人企業）

設備投資、減価償却費、キャッシュフローの推移

設備投資関連指標

（図表11）
（図表12）
（図表13）
設備投資計画（12月短観）

（1）大企業

製造業

（前年比、％）

非製造業

（前年比、％）

（2）中小企業

製造業

（前年比、％）

非製造業

（前年比、％）

（資料）日本銀行「企業短期経済観測調査」
中小企業設備投資計画

卸売業

小売業

サービス業

製造業

(注) 調査対象
卸売：従業員5〜99人の企業 5,000社(回答社数 2,454社/99/10月調査)
小売：従業員5〜49人の企業 8,500社(回答社数 3,366社/99/10月調査)
サービス：従業員5〜49人の企業 13,500社(回答社数 4,831社/99/10月調査)
製造業：従業員10〜199人の企業 11,047社(回答社数 8,417社/99/9月調査)

(資料) 中小企業庁・中小企業金融公庫「中小商業・サービス業設備投資動向調査」
          中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」
労働需給

(1) 雇用関連指標

(図表16)

(2) 新規求人数・求職者数の動向

(図表6)

(3) 事業主雇用による雇用・産業別雇用数の動向

(図表7)

雇用者所得

(1) 1人当たり名目賃金

(図表17)

(2) 雇用者所得

(図表7)

生産の動きに伴って、所得増加が増加し、雇用者数の減少で減らす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、冬季減と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。

以上のよう、雇用・所得環境のこともと、個人消費は全体としては回復感に乏しい状態が続いている。各種売上指標をみると（図表19）、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、総じて横ばい内を推移している。百貨店売上高、チェーンストア売上高は、7〜9月にやや軟調だった後、10月は7〜9月対比で若干持ち直している。乗用車販売台数（除く軽乗用車）は、足許やや増加しているが、一方で、軽乗用車を含むベースでは弱含みで推移している。

先行きの消費動向については、春先から数踏み状態にあった消費者心理に再び急やかな改善を示す動きもみられ始めているもの（図表20）、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数でみると（後掲図表21）、このところ頭打ちとなっている（季節調整済の年率数、99年7〜9月123万戸→10月
雇用の過不足（12月暦観）

（図表18）

（1）製造業

（2）非製造業

（図表19）

個人消費関連指標（2）

（図表19-2）

（3）小売店販売（名目・価格消費）及利益調整

（4）サービス消費（名目）

個人消費関連指標（1）

（図表19-1）

（1）家計調査・商業販売統計（実質）

（2）耐用消費財

消費者コンフィデンスと消費性向

（図表20）

（1）各種コンフィデンス指数

（2）平均消費率の推移（家計調査）

（注）1. J-Mパーキャンによる調査等系列。ただし、消費者株価指数は統計院による家計調査、1. 家電販売額、日本の消費において、1％（場合）で実質化、家電販売額は、各場合の

（資料）商品庁「家計調査報告」、「消費者物価指数」、日本商工会議所「自動車販売市場」、

（注）耐用消費財（耐用消費統計、在庫順）

（注）耐用消費財（耐用消費総額、在庫順）

（注）耐用消費財（耐用消費総額、在庫順）

（資料）商品庁「家計調査報告」、「消費者物価指数」、日本商工会議所「自動車販売市場」、

（資料）商品庁「家計調査報告」、「消費者物価指数」、日本商工会議所「自動車販売市場」、

（資料）商品庁「家計調査報告」、「消費者物価指数」、日本商工会議所「自動車販売市場」、

（資料）商品庁「家計調査報告」、「消費者物価指数」、日本商工会議所「自動車販売市場」、

（資料）商品庁「家計調査報告」、「消費者物価指数」、日本商工会議所「自動車販売市場」、
住宅投資図表指標

住宅投資指標の図表を示しています。図表2.1の(1)新設住宅着工戸数と(2)個人住宅着工戸数の推移を示しています。

114万戸。内訳をみると、持家着工数が遅やかな減少傾向を続けている一方で、分譲住宅は高水準で推移している。

先行きについては、貸家着工数が、供給過剰感が強い中で低迷を続けるとみられる。また、持家においても、基調としては今後も緩やかな減少傾向を示ると考えられる(注5)。一方、分譲住宅においては、マンション販売の好調を背景に新規供給に動機が窺われ、暫くは堅調に推移すると考えられる。

以上のよう最終需要動向や、在庫調整が引き続き進行しているもので(図表22)、鉱工業生産の増加基調が続いて(注6)（後掲図表23）。

生産の先行きについてみると、住宅投資は、当面後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で、アジアをはじめとする海外経験の持ち直し等を反映して、輸出は一段と緩やかな増加傾向が続くとみられるほか、設備投資についても、足許下げ止まる気配もみられることから、生産は当面堅調に推移すると予想される。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は(後掲図表25(1))、為替円高の影響から、足許では、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7)、後掲図表25(3))、電気機器等の下落に負担されている。
が続いてるものの、原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上昇等から、前月比でみて横道いの動きとなっている（99年9月前月比0.0%→10月同+0.1%→11月同0.0%）。

（図表22）

在庫循環

（資料）通商産業省「鉱工業指数統計」
一方、企業向けサービス価格（国内需給要因）は（図表26（1））、一般サービス価格等の低下から小幅の下降傾向が続いている（99年7〜9月前年比−1.1%〜10月同−1.0%）（注8）。消費者物価（除く生鮮食品）を前年比でみると（図表26（2））、このところ、商品、サービス価格ともにほぼ横ばいの動きとなっていることから、全体でも、引き続き横ばいと推移している（99年8月前年比0.0%〜9月同0.0%〜10月同−0.1%）（注9）。

（注8）日本銀行は、12月7日、企業向けサービス価格指数の基準時及びウエイト算定年数を95年に改めるとともに、指数算定上の観点から、分類編成、採用品目見直しを発表した。これに伴い、本価格指数が過去の値を示さないため、今月以降、改定後の新指数を使用する。なお、国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間要因の動向を反映しているとみられる品目を指し、具体的には、企業向けサービス価格指数総平均から、①規制料金、②海外要因、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとみられるものではないため、これに当たる。

また、10月の企業向けサービス価格指数の総平均は、証券関連手数料の上昇から、前年比マイナス幅が縮小している（99年7〜9月前年比−1.5%〜10月同−1.1%）。
（注9）なお、10の生鮮食品を含む消費者物価総合は、昨年10〜12月に高騰した生鮮野菜が本年は低下気味に推移しているため、前年比マイナス幅が拡大している（99年9月前年比−0.2%〜10月同−0.7%）。

日本銀行調査月報 2000年1月号
今後の物価を取り巻く環境についてみると、一部機械類等で価格の下落が続くとみられるものの、在庫等の動きからみて、足跡需給バランスが緩やかに改善していることに加え、既往の原油価格上昇分の転嫁が黙く続くことから、物価は当面、概ね横ばいでの推移していくものと考えられる。しかし、民間需要の自律的回復のきっかけとした動きが依然とみられず、賃金の転化傾向が続く中にあるには、物価に対する潜在的な低下圧力に対し、引き続き留意していく必要がある。
3．金融
（1）金融市況
短期市場金利についてみると（図表28（1）、29）、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0.02〜0.03%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、年末を控えた資金取引の活発化から、やや増加している。
ターム物金利の動向をみると、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）など、年末越えのターム物金利は、「コンピューター2000年問題」の影響などから12月初めまで上昇傾向を辿ってきたが、その後は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、金融機関の年末越え資金の調達が進捗していることなどを背景に、急速に低下した。この間、T B・F Bレートは、年末越え資金調達の担保としてのT B・F Bへの需要が一段落したことなどから上昇をみた。
ジャパン・プレミアムは（図表31）、年末越えの取引も含め、足許ではほぼ解消されている。
長期国債の流通利回り（新発債、図表28（2））は、11月中旬から下旬にかけて、景況感の改善などを背景に1.9%弱まで強含んだが、その後は円高の進行や7〜9月期G D Pの公表（12月

（図表28）

市場金利等

（1）短期

（2）長期

（注）長期国債流動利回りは10年新発債、ただし、97/3月以降は10年上場最優秀利回り。
（資料）日本銀行、東京都金融局寄附金、日本相互証券

（図表29）

短期金融市場

（1）ターム物金利

（2）1か月物インプライド・フォワード・レート

（注）ユーロ円金利（TIBOR）から算出。
（資料）日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

日本銀行調査月報 2000年1月号
6日）などを受けけて低下し、最近では1.7%台前半で推移している。この間、民間債（金融債、社債）と国債との流動利回りスプレッド（図表33、後掲図表34）は、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向にある。

（図表30）

ユーロ円金利先物（3か月）

（資料）東京金融先物取引所

（図表31）

ジャパン・プレミアム

（注）ジャパン・プレミアム＝東京三菱銀行オファーレート―パースペイズ銀行オファーレート

（資料）British Bankers’ Association

（図表32）

長期金利の期間別分解

（注）1年物インプワード・フォワード・レート、円→円スワップ・レートから算出。

（資料）共同通信社

（図表33）

金融債流通利回り

（1）流動利回り

（2）利回り格差（新発行新債流通利回り―国債流通利回り）

（資料）日本証券業協会「公社債簿価（基準元配表）”
株価は（図表35（1））、11月中は景況感の改善や米国株価の堅調などを背景に上昇傾向を示したが、その後は円高の進行などを受けけて幾分軟化し、最近では1万8千円台の前半で推移している。

為替相場をみると（図表36）、円の対米ドル相場は、11月下旬に、景況感の改善やユーロエリアの先行き不透明感などを背景に高値の動きが見られ、一時101円台と年初来高値を更新したが、11月末以降は概ね102～103円台で推移している。
（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37）、M₂+C Dの前年比は、民間資金需要の低迷などを反映して、伸び率がやや鈍化している（7月+3.9％→8月+3.5％→9月+3.3％→10月+3.6％→11月+3.0％）。

一方、マネタリーベース（流通現金+準備預金）の前年比は（図表38）、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、こうした要素を背景に、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、企業が手許資金を振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37）

マネーサプライ（M₂+C D、広義流動性）

（1）前年比

（2）3か月前比比率

（資料）日本銀行

（図表38）

マネタリーベース

（1）前年比

（2）3か月前比比率

（資料）日本銀行

（注）1. マネタリーベース=流通現金（銀行券および貨幣⊂も他金融機関保有分を含む）+ 前年比
2. マネタリーベース=準備預金
3. マネタリーベース=準備預金
このため、民間銀行貸出は（5業態・月平均）平均残高、特殊要因調整後（注10）、図表39）、弱めの動きが続いている（7月－1.6％→8月－1.9％→9月－1.7％→10月－1.6％→11月－2.1％）。社債の発行も（図表40 (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40 (1)),年末を控えて増加している。

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42),概ね横ばい円内で推移している。社債の発行金利も低水準で推移している。この間、CＰの発行金利は、このところ、企業のCＰ発行が増加していることを背景に、幾分上昇している。

（図表39）

民間銀行貸出

（前年比, %）

（前年比, %）

（注）1. 総貸出各ベース。
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. 特殊要因調整後計画は、貸出の変動を求めるため、①金融機関の推移による変動分、②為替価格変動による外貨貸付の円換算額の変動分、③資産配置基準の変動分、および通帳外では貸出保証権の変動分、④貸出保証の変動分。
4. 貸出残高の変動分、①信用証用金融機関の変動分、②貸出残高の変動分、③貸出残高の変動分。

（資料）日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

この間、企業倒産件数は（図表43),横ばい円内の動きとなっている。

以上のよう金融環境のもとで、企業の資金繰り急迫感は緩和してきているほか、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退しつつある。今後とも、こうした企業金融を巡る環境の改善傾向が、実体経済活動にどのような影響を与えていくのか、見守っていくことが必要である。

（図表40）

資本市場調達

（1）CＰ発行残高（未）

（単位,百万円）

（注）1. 日本銀行と当金融取引にかかる銀行・信託会社の取引によるもの。
2. 中間CＰのない。

（2）社債発行額

（単位,百万円）

（注）1. 普通社債、転換社債、株式の合計。
2. アイ・エム情報センターのデータに基づきグラフ。日本証券市場協会「証券募集」。
3. アイ・エム情報センター「Funding Eye」。

（3）社債発行残高（実行残高）

（前年比, %）

（前年比, %）

（注）1. 貸出残高の変動分、①信用証用金融機関の変動分、②貸出残高の変動分、③貸出残高の変動分、④貸出残高の変動分、⑤貸出残高の変動分、⑥貸出残高の変動分、⑦貸出残高の変動分、⑧貸出残高の変動分、⑨貸出残高の変動分、⑩貸出残高の変動分、⑪貸出残高の変動分、⑫貸出残高の変動分、⑬貸出残高の変動分、⑭貸出残高の変動分、⑮貸出残高の変動分、⑯貸出残高の変動分、⑰貸出残高の変動分、⑱貸出残高の変動分、⑲貸出残高の変動分、⑳貸出残高の変動分。

（資料）日本銀行「貸出・資金吸収動向等」。
その他金融機関貸出

（1）その他金融機関貸出

(注) 外数は平成ベース、その他は未測ベース。

（2）中小企業金融公庫の融資用貸付件数・金額（直売分）

（資料）日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務構況」

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