

金融経済月報（2000年1月）（注1）

2000年1月19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ものとみられる。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いている。これまで減少基調にあった設備投資は、下げ止まる気配をみせている。また、純輸出（実質輸出－実質輸入）は、月々の振れを伴いつつも、基調としては、海外景気の好転を背景に増加傾向を辿っている。

このような最終需要の動向や、在庫調整の進捗を反映して、鉱工業生産は増加を続けている。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暫く続くと考えられる。また、昨年夏場以降の円高は、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。

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

（注1）本稿は、1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、1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。

物価は、電気機器等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、引き続き横這い圏内で推移している。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暫く続くことから、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、民間需要の自律的回復のはっきりと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ことは、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。

金融面では、年末越え資金手当てや「コンピューター2000年問題」に伴う大幅な資金需要の増加がみられたが、日本銀行によるきわめて豊富な資金供給を受けて、金融市場は総じて安定的に推移した。また、金融取引の面でも、同問題に関連した大きな混乱や障害が発生することは避けられた。

すなわち、まず、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、コール市場残高は幾分増加している。

ターム物金利は、「コンピューター2000年問題」に対する懸念から、年末にかけて再び強含む動きもみられたが、この要因の剥落に伴い、年明け後は低下をみた。この間、ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態にある。

長期国債流通利回りは、11月末以降、年末まで低下傾向を辿った後、幾分反発し、足許では1.7%台後半で推移している。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、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、年初にかけていったん1万9千円台まで上昇した後、米国株価の調整の動きなどを受けて1万8千円台前半まで軟化した。もっとも、その後は米国株価の反発などを受けて持ち直し、足許では再び1万9千円台となっている。

円の対米ドル相場は、年初にはいったん101円台まで上昇したが、その後は円安方向への動きが進み、最近では概ね105~106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、そうしたもとの、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、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくとのスタンスを維持している。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。社債やCPの発行も、足許では落ち着いた動きとなっている。

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受けて、伸び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）

国内主要経済指標（1）

（前年比、%）

	99/4-6月	7-9月	10-12月	99/ 9月	10月	11月	12月
消費水準指数（全世帯）	0.8	-0.5	n. a.	-3.0	-2.3	p -2.7	n. a.
全国百貨店売上高	-2.6	-3.1	n. a.	-5.0	-1.3	p -4.5	n. a.
チェーンストア売上高	-4.7	-3.9	n. a.	-1.4	-0.3	-8.2	n. a.
乗用車新車登録台数（除軽） ＜季調済年率換算、万台＞	295	281	288	279	279	293	292
家電販売額（NEBAベース）	9.7	5.0	n. a.	5.9	9.7	-0.8	n. a.
旅行取扱額（主要50社）	-3.6	-2.0	n. a.	-1.6	1.9	-2.1	n. a.
新設住宅着工戸数 ＜季調済年率換算、万戸＞	126	123	n. a.	126	114	118	n. a.
機械受注 （民需、除＜船舶・電力＞）	-9.9	-6.2	n. a.	-6.7	5.5	n. a.	n. a.
製造業	-12.2	-7.0	n. a.	-9.8	12.0	n. a.	n. a.
非製造業 （除＜船舶・電力＞）	-7.9	-5.5	n. a.	-4.2	1.9	n. a.	n. a.
建築着工床面積 （民間、非居住用）	-15.4	-14.6	n. a.	-8.0	-4.8	10.0	n. a.
鋳工業	-32.2	-16.8	n. a.	-12.1	19.6	-5.9	n. a.
非製造業	-9.8	-14.0	n. a.	-6.9	-11.2	14.1	n. a.
公共工事請負金額	-8.1	-8.2	n. a.	-15.3	-18.4	-2.5	n. a.
実質輸出 ＜季調済前期（月）比、%＞	0.0	7.9	n. a.	3.6	-4.9	1.8	n. a.
実質輸入 ＜季調済前期（月）比、%＞	-0.5	3.9	n. a.	-3.5	-4.7	16.6	n. a.
生産 ＜季調済前期（月）比、%＞	-1.0	3.9	n. a.	-0.6	-2.7	p 3.8	n. a.
出荷 ＜季調済前期（月）比、%＞	-1.9	4.1	n. a.	0.1	-2.1	p 3.3	n. a.
在庫 ＜季調済前期（月）比、%＞	-1.0	-1.2	n. a.	-0.2	-1.6	p 0.6	n. a.
在庫率 ＜95年=100、季調済＞	102.9	100.1	n. a.	100.1	100.2	p 97.9	n. a.
実質GDP ＜季調済前期比、%＞	1.0	-1.0	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、%)

	99/4-6月	7-9月	10-12月	99/ 9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	0.47	0.47	n. a.	0.47	0.48	0.49	n. a.
完全失業率 〈季調済、%〉	4.77	4.74	n. a.	4.64	4.61	4.51	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.7	-0.3	n. a.	1.1	0.0	p 3.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.9	-0.4	n. a.	0.1	-0.1	-0.4	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.4	-0.2	n. a.	-0.1	-0.2	p -0.2	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.5	-0.9	n. a.	0.6	0.0	p -1.0	n. a.
国内卸売物価	-1.7	-1.3	-0.7	-1.3	-0.8	-0.6	-0.6
全国消費者物価	-0.3	0.0	n. a.	-0.2	-0.7	-1.2	n. a.
除く生鮮食品	-0.1	0.0	n. a.	0.0	-0.1	-0.2	n. a.
企業向けサービス価格	-1.5	-1.5	n. a.	-1.3	-1.1	-1.0	n. a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) 〈平残前年比、%〉	4.1	p 3.6	n. a.	p 3.3	p 3.6	p 3.0	n. a.
取引停止処分件数	-30.7	-18.5	n. a.	-14.5	-18.5	0.5	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。

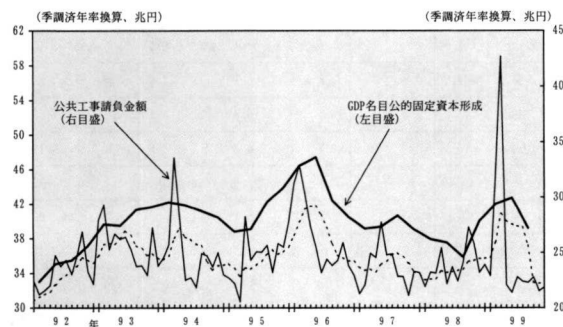
3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA(β^h-ジョウ)による季調済系列。

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

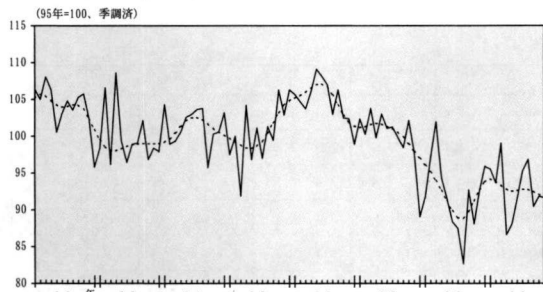
(図表 2)

公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



(2) 公共投資関連財出荷



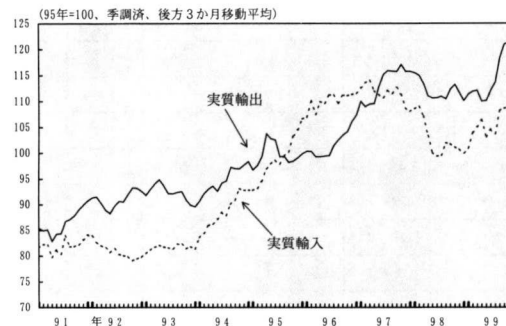
- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
- 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。
- 3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(βバージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方3か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢季節変動成分。
- 4. 公共投資関連財出荷の99/11月の値は速報値。

(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」

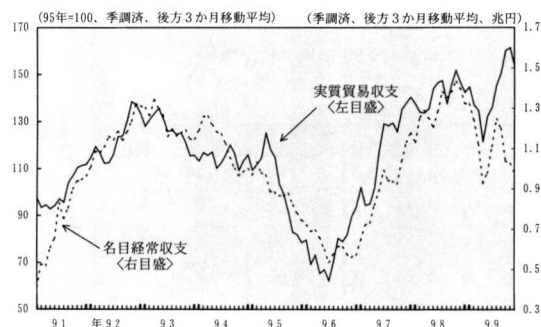
(図表 3)

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」

概ね横這いで推移した後、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服したとみられる。

実質輸出は(図表3、後掲図表4、5)、アジア向け電子部品輸出の一時的な伸び悩み等から、10~11月は7~9月対比でやや減少しているも

の、基調としては引き続き増加傾向にある。一方、実質輸入は、情報関連財等を中心に、増加が続いている。

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、足許減少しているものの、基調としては引き続き増加傾向にあるとみられる。

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、%)		
		暦年 97年 98	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 9月	10
米国 <30.5>	14.6 6.8	-2.5	1.4	2.4	6.3	-3.2	-0.5	-6.5	4.0
EU <18.4>	13.8 15.6	0.2	-2.3	-4.3	6.6	1.1	6.4	-2.4	0.8
東アジア <33.2>	8.6 -18.1	-2.3	9.2	2.6	9.7	-0.1	3.9	-3.1	0.2
中国 <5.2>	8.2 0.5	-4.3	20.3	-6.5	9.6	-9.7	4.2	-13.7	1.5
NIEs <20.2>	10.5 -16.5	-1.9	6.8	4.5	9.4	2.5	4.4	-0.7	-0.2
台湾 <6.6>	17.4 -0.4	-2.0	2.8	3.7	7.2	6.1	2.4	1.3	4.2
韓国 <4.0>	-1.5 -35.3	10.5	23.2	3.9	12.3	3.7	9.0	-2.4	-0.5
ASEAN4 <7.8>	5.0 -29.2	-2.2	8.1	4.5	10.2	-0.4	2.4	-2.3	0.5
タイ <2.4>	-11.6 -29.4	-2.3	10.9	-1.7	13.0	7.9	6.2	1.0	3.1
実質輸出計	11.2 -2.1	-1.9	1.8	0.0	7.9	-1.0	3.6	-4.9	1.8

(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. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各許数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10-11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、%)		
		暦年 97年 98	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 9月	10
中間財 <14.5>	11.2 2.9	-1.1	0.1	4.5	3.1	-3.9	-0.2	-4.3	0.7
自動車関連 <21.9>	14.6 1.3	2.4	-3.5	-2.4	10.1	1.2	6.4	-8.3	6.7
消費財 <7.3>	6.3 5.0	0.3	1.8	-0.6	6.5	2.4	0.9	-1.2	6.4
情報関連 <17.2>	18.1 -7.0	-3.4	2.6	2.9	8.9	-2.4	3.0	-3.7	-1.5
資本財・部品 <28.7>	9.0 -5.4	-4.6	2.6	-1.1	7.6	0.9	4.7	0.4	-3.3
実質輸出計	11.2 -2.1	-1.9	1.8	0.0	7.9	-1.0	3.6	-4.9	1.8

(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、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. 各許数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10-11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、昨年夏場以降の円高が、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、当面緩やかな増加傾向を辿る可能性が高い。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。

(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 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 9月	10
米国 <23.9>	1.1 -3.7	-3.6	10.0	-12.3	-0.2	9.8	-7.9	7.5	7.0
EU <13.9>	-3.6 -6.5	1.6	3.8	-4.8	10.2	0.5	2.9	-8.1	15.8
東アジア <34.9>	0.9 -7.7	0.5	8.2	6.1	2.1	4.6	-5.5	-3.6	20.3
中国 <13.2>	8.8 -4.4	-0.8	7.2	5.8	-0.1	3.7	-7.3	-4.3	23.2
NIEs <10.2>	-8.1 -10.9	4.3	13.2	4.8	3.4	9.9	-1.1	-0.9	19.2
台湾 <3.6>	-10.4 -11.1	3.2	13.9	5.0	3.5	10.1	-8.2	5.0	19.8
韓国 <4.3>	-3.9 -9.5	9.1	14.7	6.1	4.4	14.6	3.8	-2.6	23.0
ASEAN4 <11.4>	2.2 -8.1	-1.4	5.0	7.8	3.2	0.8	-7.5	-5.3	18.5
タイ <2.9>	-0.5 -7.1	-4.3	5.4	1.3	2.9	0.0	-1.3	-5.1	8.8
実質輸入計	0.9 -8.3	-1.8	5.0	-0.5	3.9	3.7	-3.5	-4.7	16.6

(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. 各許数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10-11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、%)		
		暦年 97年 98	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 9月	10
素原料 <23.2>	-0.5 -6.0	-0.3	1.3	1.4	-0.5	2.2	-8.1	-4.9	18.0
中間財 <14.0>	2.7 -7.1	0.2	1.8	1.4	4.6	-1.0	-6.1	-7.6	16.3
食料品 <14.8>	-3.5 -4.0	-4.0	5.7	-1.7	-0.2	0.7	-0.3	-8.9	20.5
消費財 <10.7>	-10.0 -13.8	-5.3	2.8	9.5	1.2	5.2	-10.4	-2.7	25.8
情報関連 <13.2>	8.0 -5.8	-2.0	6.3	7.8	5.6	8.6	-7.8	3.2	17.2
資本財・部品 <13.3>	13.6 2.7	0.8	20.5	-17.7	2.8	14.2	5.7	4.0	8.5
実質輸入計	0.9 -8.3	-1.8	5.0	-0.5	3.9	3.7	-3.5	-4.7	16.6

(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. 各許数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10-11月実績の四半期換算値。

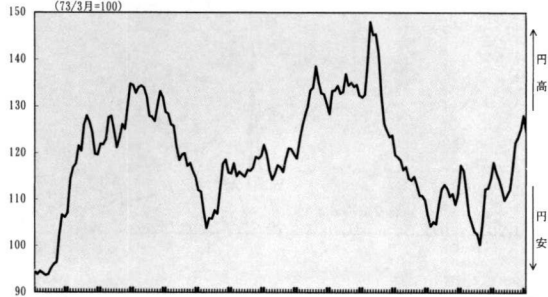
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

設備投資は、下げ止まる気配をみせている。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、7~9月に季節調整済前期比+5.4%と増加した後、10~11月は7~9月対比でやや減少している。一方、先行指標の動きをみると(図表7)、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、10~11月は7~9月対比で+9.9%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月に季節調整済前期比+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。

(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)
(73/3月=100)



(注) 1. 日本銀行試算値。直近1月は14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

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

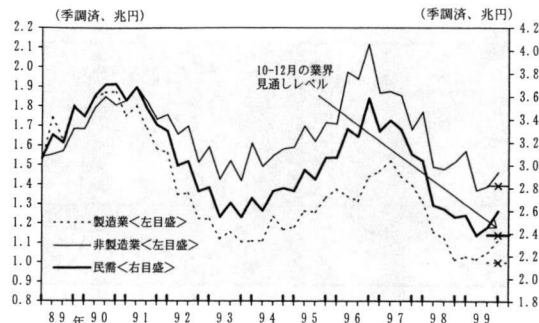
		97年	98年	99年	99年	1Q	2Q	3Q	4Q
欧 州	米 国	4.5	4.3	(3.9)	3.7	1.9	5.7	n.a.	
	E U	2.4	2.7	(2.1)	1.9	2.4	4.0	n.a.	
	ド イ ツ	1.5	2.2	1.4	2.5	0.5	2.9	n.a.	
	フ ラ ン ス	2.0	3.4	(2.7)	1.8	3.0	3.9	n.a.	
	英 国	3.5	2.2	(1.8)	1.4	3.0	3.1	n.a.	
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	(7.3)	8.3	7.6	7.4	n.a.	
	N 韓 国	5.0	-5.8	(9.4)	4.5	9.9	12.3	n.a.	
	I 台 湾	6.7	4.6	(5.4)	4.2	6.6	5.1	n.a.	
	E 香 港	5.0	-5.1	(1.7)	-3.0	1.1	4.5	n.a.	
	s シンガポール	8.9	0.3	(5.4)	0.6	6.7	6.7	n.a.	
ア S E A N 4	タ イ	-1.8	-10.4	(4.2)	0.9	3.3	7.7	n.a.	
	インドネシア	4.7	-13.2	(0.1)	-8.0	3.1	0.5	n.a.	
	マレーシア	7.5	-7.5	(5.0)	-1.3	4.1	8.1	n.a.	
	フィリピン	5.2	-0.5	(3.0)	1.2	3.6	3.1	n.a.	

(注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。
2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS (12/10日号) 」(Aspen Publishers社)、欧州の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS (12/6日号) 」(Consensus Economics社)による。東アジアの見通しは、「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS (12/6日号) 」(ConsensusEconomics社)による。

(図表 7)

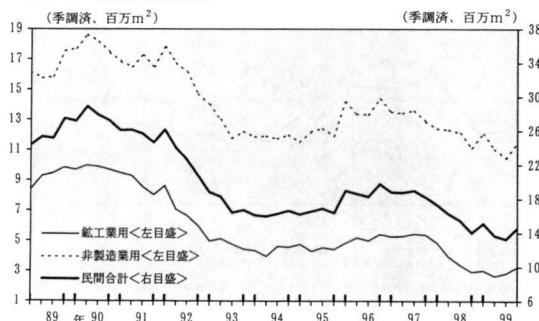
設備投資関連指標

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 99/10~12月は10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)



(注) 1.X-11による季節調整値。
2. 99/10~12月は10,11月の計数を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

先行きについてみると、企業金融面の改善に加え (後掲図表8)、企業収益の好転も続く見込まれるなど、設備投資を巡る環境の改善が続くとみられる。もっとも、人件費の削減等の面でリストラ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、多くの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。

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9)、家電販売は、パソコンを中心に高水準を維持している。百貨店売上高、チェーンストア売上高、旅行取扱額は、10~11月

は7~9月対比で若干弱んでいる。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。

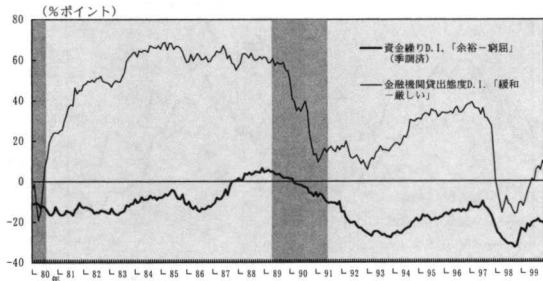
先行きの消費動向については、昨年春先以降足踏み状態にあった消費者心理に再び緩やかな改善を示す動きもみられ始めているものの (後掲図表10)、雇用・所得環境に目立った改善がみられないことから、当面、はっきりとした回復感に乏しい状態が続く可能性が高い。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると (後掲図表11)、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7~9月123万戸→10~

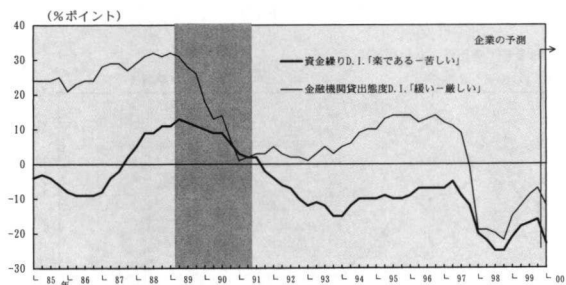
企業金融関連指標

(図表 8)

(1) 中小企業景況調査 (中小企業金融公庫)



(2) 短観 (中小企業)



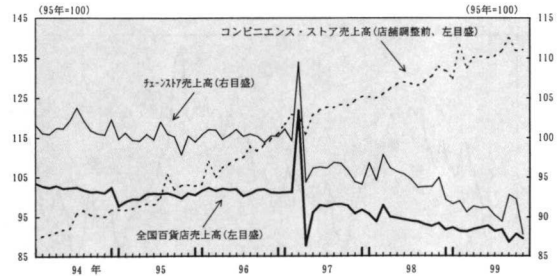
(注) 1. シェード部分は、公定歩合引上げ局面。
2. 中小企業景況調査：調査対象 900社(有効回答数：655社<99/12月調査>)
短観：調査対象 4,864社(有効回答数：4,573社<99/12月調査>)

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

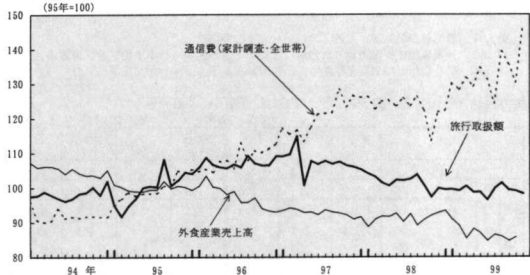
個人消費関連指標 (2)

(図表 9-2)

(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)



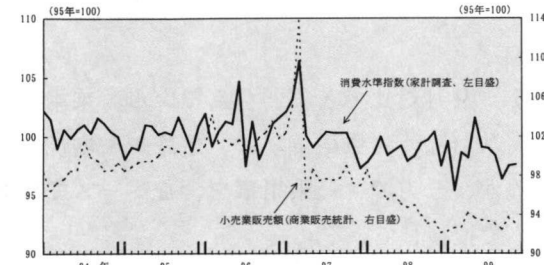
(注) 1. X-12-ARIMA(B-P-ジョ)による季調済系列。
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したものの。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(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」

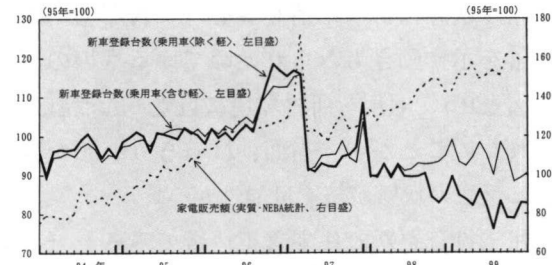
個人消費関連指標 (1)

(図表 9-1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



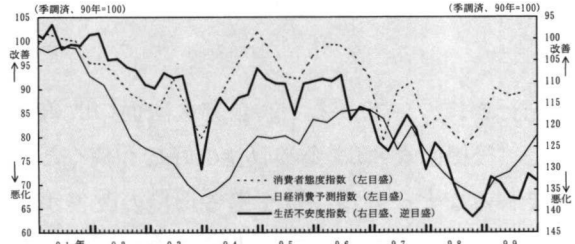
(注) 1. X-12-ARIMA(B-P-ジョ)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはSPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

(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「物価指数報告」

消費者コンフィデンスと消費性向

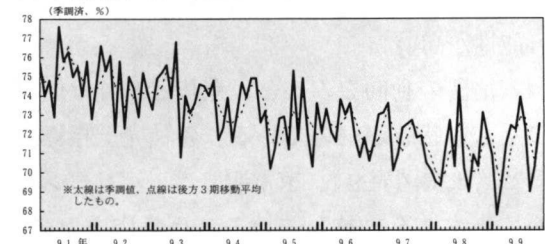
(図表 10)

(1) 各種コンフィデンス指標



(注) 1. X-11による季調済系列。ただし、消費者態度指数は、経済企画庁による季調済系列。
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尋ねたアンケート調査。
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)

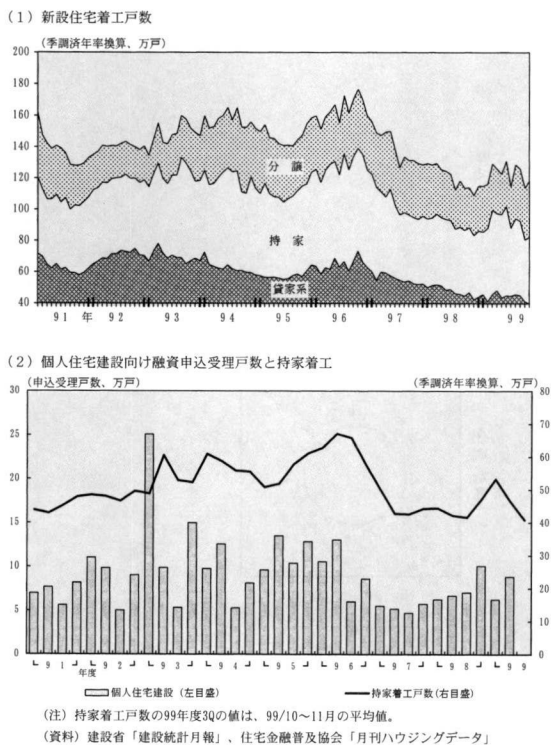


(注) 総務庁による季調済系列。

(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11)

住宅投資関連指標



11月116万戸)。内訳をみると、持家着工が緩やかな減少傾向を辿っている一方で、分譲住宅は高水準で推移している。

先行きについては、貸家着工が、供給過剰感が強い中で低迷が続けるとみられる。持家についても、住宅金融公庫への借入れ申し込み状況からみて、今後緩やかな減少傾向を辿ると考えられる(注4)。また、分譲住宅も、足許堅調に推移しているものの、先行きは徐々に減少に転じ

ていく可能性が高い。

以上のような最終需要動向に加え、在庫調整が概ね完了したとみられるもとで(後掲図表12)、鉱工業生産の増加基調が続いている(注5)(後掲図表13)。

生産の先行きについてみると、住宅投資は、当面頭打ちの状況が続くとみられる。一方、アジアをはじめとする海外景気の持ち直し等を反映して、輸出は暫く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がみられている。こうしたことから、生産は当面堅調に推移すると予想される。

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(後掲図表14)、有効求人倍率、完全失業率ともに、11月は季節調整済計数でみて、前月に比べやや改善している(有効求人倍率：10月0.48倍→11月0.49倍、完全失業率：10月4.6%→11月4.5%)。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、前年をやや下回る水準が続いている。賃金面をみると(後掲図表15)、11月は、生産の増加に伴い所定外給与が持ち直しているものの、所定内給与等が減少したことから、前年比では若干のマイナスとなっている。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下回っている。先行きについては、生産

(注4) 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げ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。

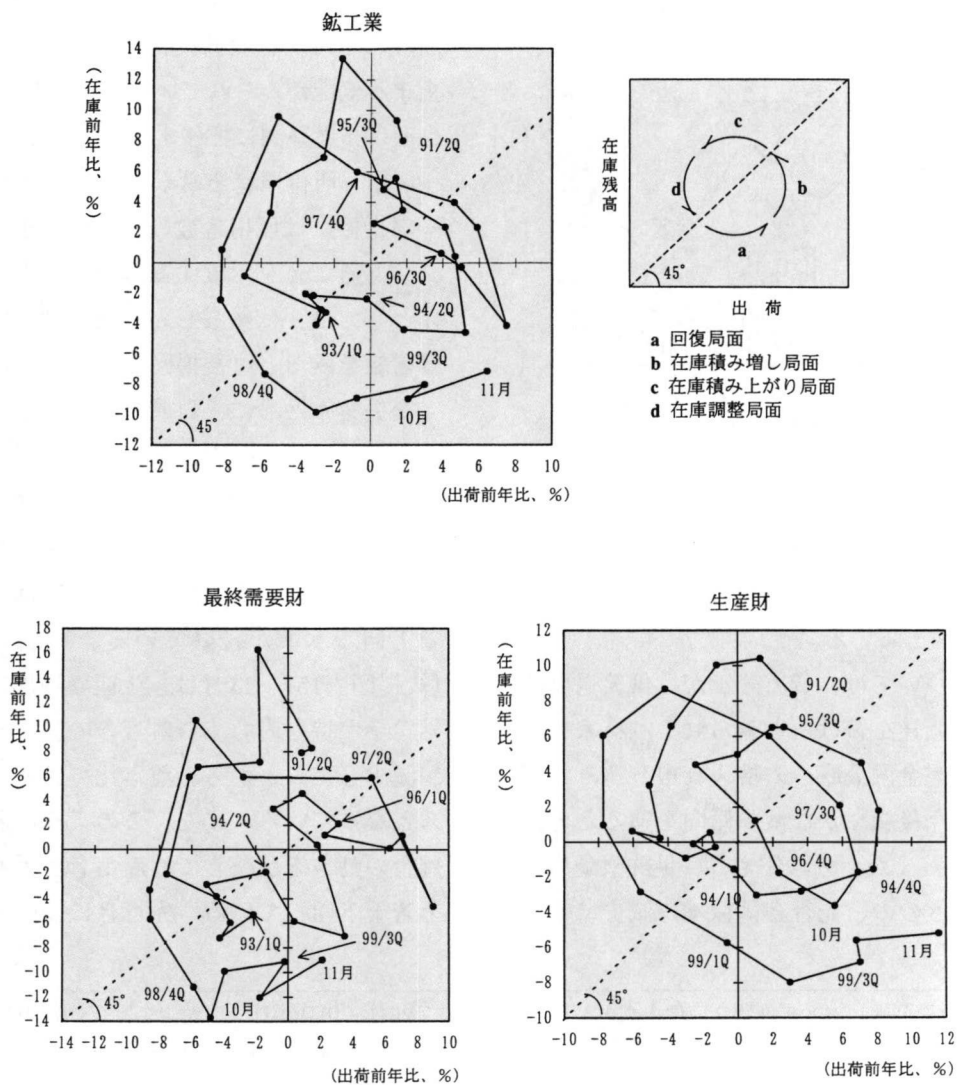
(注5) 鉱工業生産は、季節調整済前期比でみて、7～9月に+3.9%と大幅に増加した後、10～11月も引き続き増加している。

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。しかし、企業が人件費の抑制スタンスを堅

持する中で、冬季賞与も前年を下回ったとみられるなど、全体としては、引き続き厳しい状況が続くものと考えられる。

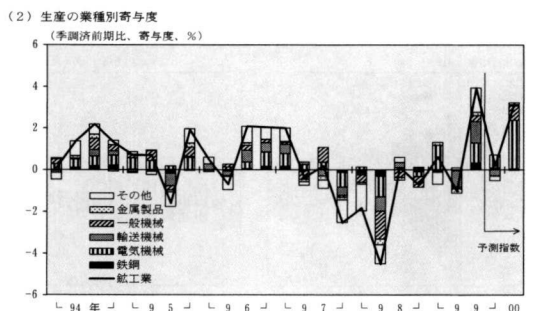
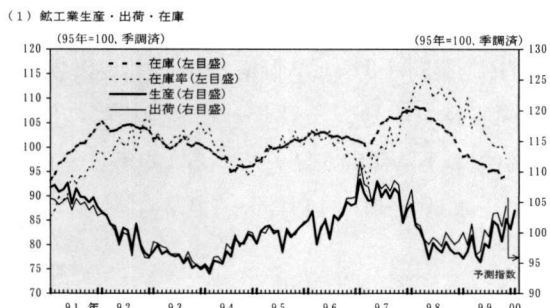
(図表12)

在庫循環



(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

図表13 鉱工業生産・出荷・在庫

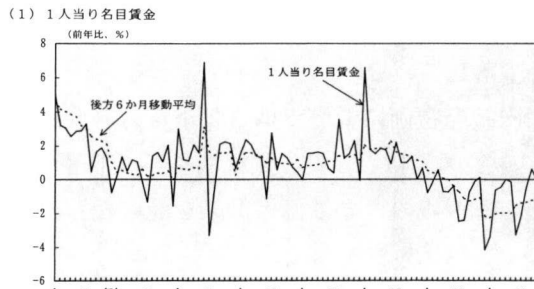


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 2000/1Qは、2000/2、3月を1月と同水準と仮定。

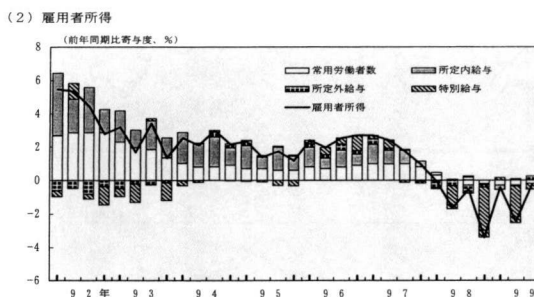
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

(図表13)

図表15 雇用者所得



(注) 1. 事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。
2. 99/11月の値は速報値(下の図表も同じ)。

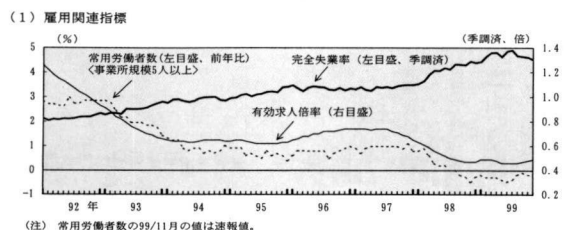


(注) 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。

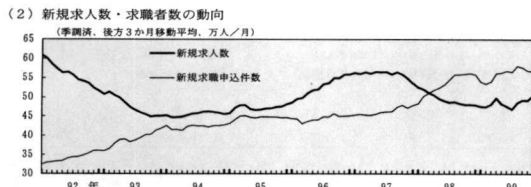
(資料) 労働省「毎月勤労統計」

(図表15)

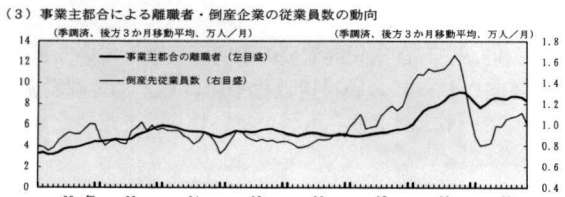
図表14 労働需給



(注) 常用労働者数の99/11月の値は速報値。



(注) 新規求人数、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。

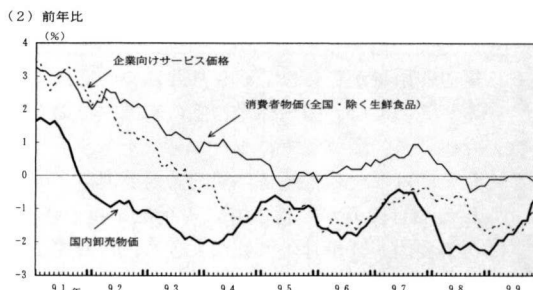
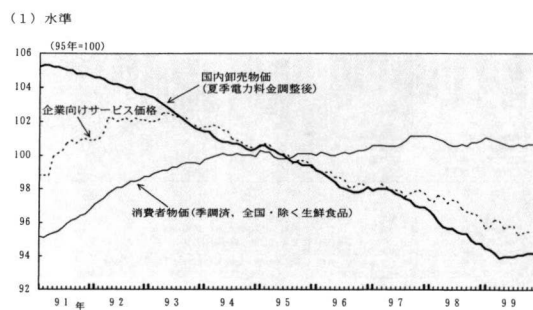


(注) 1. ともにX-11による季調済系列。
2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

(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」

(図表14)

図表16 物価



(注) 1. (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。
2. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税目品のすべてについてフル転嫁された)と仮定して試算。

(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」

(図表16)

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表17（1））、為替円高の影響から、足許では、幾分下落している。

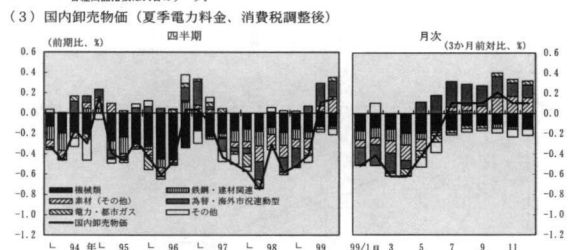
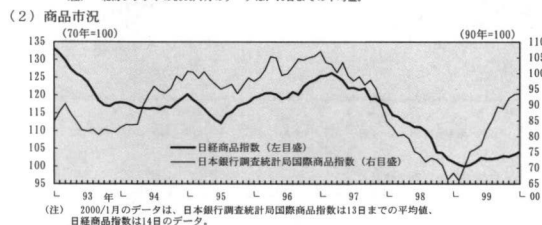
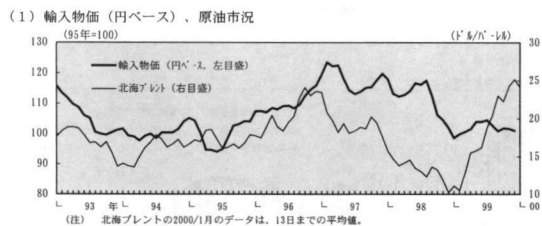
国内卸売物価については（夏季電力料金調整後（注6）、図表17（3））、電気機器等の下落が続いているものの、原油価格上昇を受けた石油・

化学製品の上昇等から、前月比でみて横這いの動きとなっている（99年10月前月比+0.1%→11月同0.0%→12月同0.0%）。

一方、企業向けサービス価格（国内需給要因（注7））は（図表18（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7～9月前年比-1.1%→10～11月同-1.0%）。

（図表17）

輸入物価と卸売物価



(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、炭素・土石製品、製材・木製品、2次加工
3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルパル製品、陶磁製品
4. 為替・海外市況関連型：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、食料用農畜水産物、非食料農林産物、紙産物、水道
6. 97/4月以降は消費税率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と仮定して試算）。

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

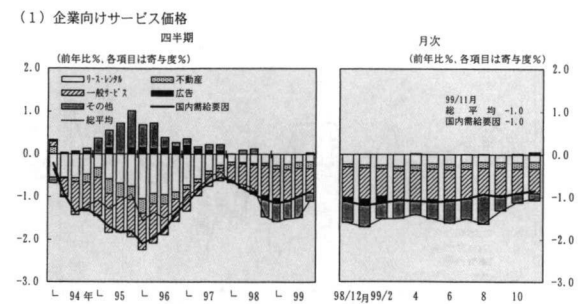
(注6) 電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用電力の使用料が通常の時期に比べ高めに設定されている。ここでは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、こうした季節的に大きな変動が生じる要因を取り除いたベースに調整している。

(注7) 企業向けサービス価格（国内需給要因）とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目のみから構成される指数を指し、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は必ずしも言い難い料金、を除いたものがこれに当たる。

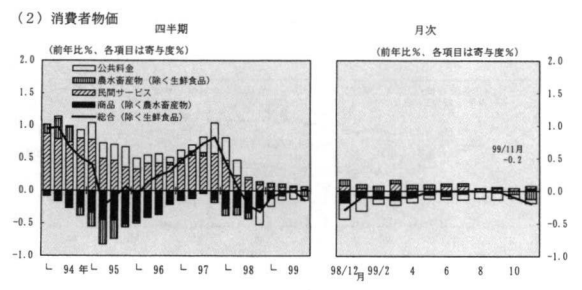
なお、10～11月の企業向けサービス価格指数の総平均は、証券関連手数料の上昇から、前年比マイナス幅が縮小している（99年7～9月前年比-1.5%→10～11月同-1.1%）。

（図表18）

企業向けサービス価格と消費者物価



(注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、CSP1総平均から、①規制料金（自動車従来型自動車費、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は必ずしも言い難い証券関連手数料、を除いたもの。
2. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信・放送、建物サービス、労働者派遣、機械修理等。
3. 97/4月以降は消費税率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と仮定して試算）。
4. 99年第4四半期は、99/10-11月の前年同期比。



(注) 1. 97/4月以降は消費税率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と仮定して試算）。
2. 99年第4四半期は、99/10-11月の前年同期比。

(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」

(図表19)

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比でみると（図表18（2））、農水畜産物価格が天候要因から幾分弱含んでいるのを除けば、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（99年9月前年比0.0%→10月同-0.1%→11月同-0.2%）（注8）。

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暫く続くことから、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、民間需要の自律的回復のはっきりと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場合は、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

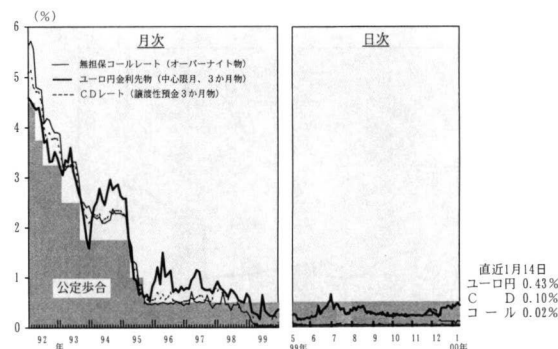
(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表19（1）、後掲図表20）、年末越え資金手当てや「コンピューター2000年問題」に伴う大幅な資金需要の増加がみられたが、日本銀行によるきわめて豊富な資金供給を受け、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、コール市場残高は幾分増加している。

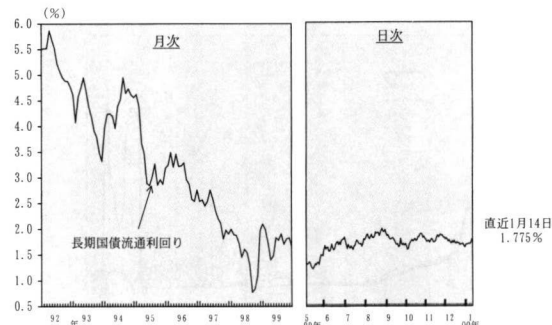
ターム物金利の動向をみると、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）やTB・FBレートは、

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年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

「コンピューター2000年問題」に対する懸念から、年末にかけて再び強含む動きもみられた。しかしながら、この要因の剥落に伴い、これらのターム物金利も、年明け後は低下をみた。この間、ジャパン・プレミアムは（後掲図表22）、ほぼ解消された状態にある。

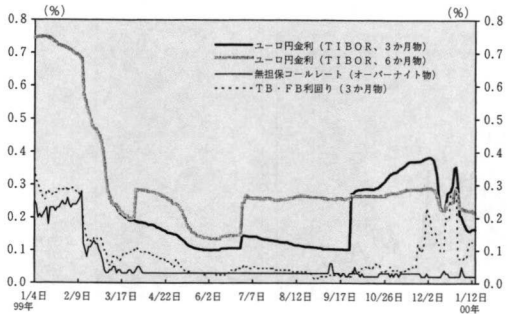
長期国債の流通利回り（新発債、図表19（2））は、11月末以降、年末まで低下傾向を辿った後、幾分反発し、足許では1.7%台後半で推移している。この間、民間債（金融債、社債）と国債

(注8) なお、11月の生鮮食品を含む消費者物価総合は、98年10~12月に高騰した生鮮野菜が昨年は低下気味に推移したため、前年比マイナス幅が拡大している（99年10月前年比-0.7%→11月同-1.2%）。

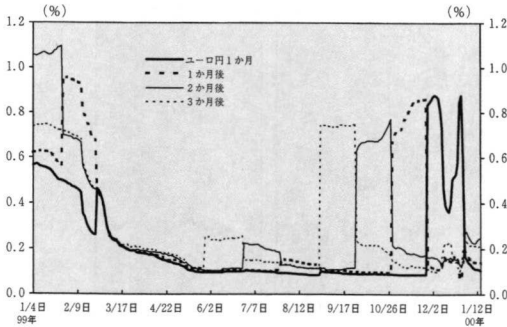
(図表 2 0)

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

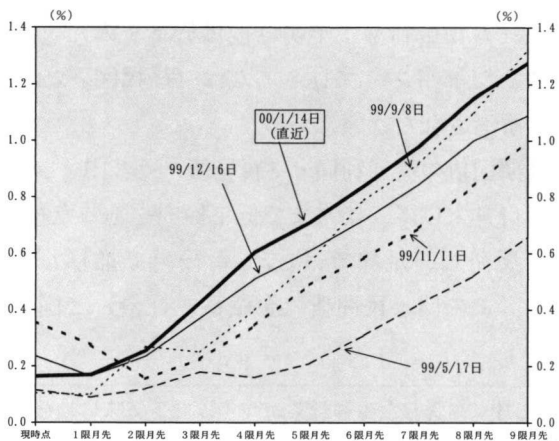


(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

(図表 2 1)

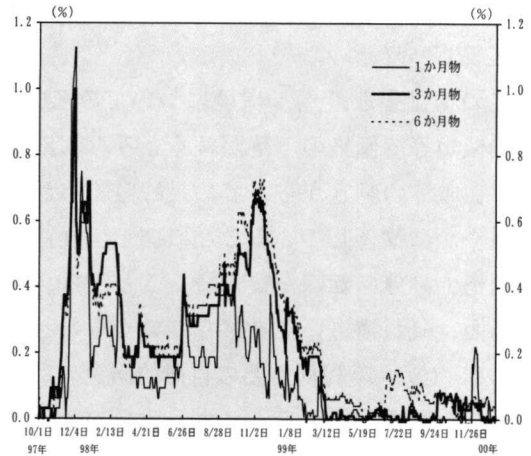
ユーロ円金利先物 (3 か月)



(資料) 東京金融先物取引所

(図表 2 2)

ジャパン・プレミアム

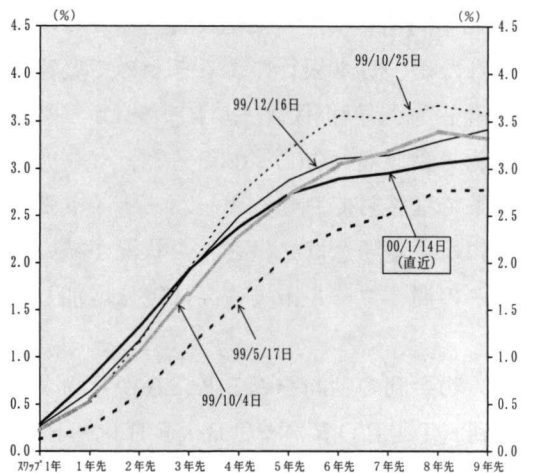


(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

(資料) British Bankers' Association

(図表 2 3)

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) 共同通信社

との流通利回りスプレッド（図表24、25）は、
 低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向にある。

（図表25）

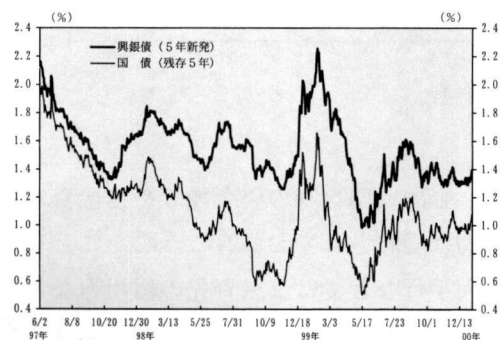
株価は（図表26（1））、年初にかけていったん1万9千円台まで上昇した後、米国株価の調整の動きなどを受けて、1万8千円台前半まで軟化した。もっとも、その後は米国株価の反発などを受けて持ち直し、足許では再び1万9千円台となっている。

為替相場をみると（後掲図表27）、円の対米ドル相場は、年初にはいったん101円台まで上昇したが、その後は、介入警戒感に加え、米国経済の先行き不透明感の後退などを受けて円安方向への動きが進み、最近では概ね105～106円台で推移している。

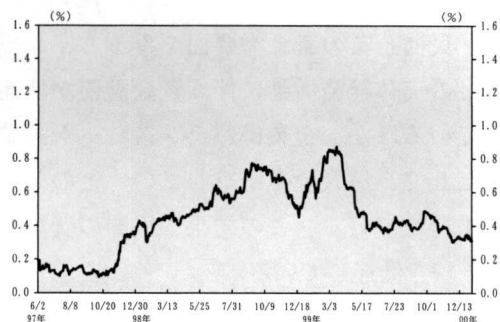
（図表24）

金融債流通利回り

（1）流通利回り



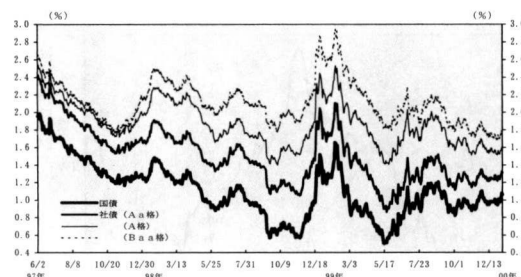
（2）利回り格差（新発興銀債流通利回り－国債流通利回り）



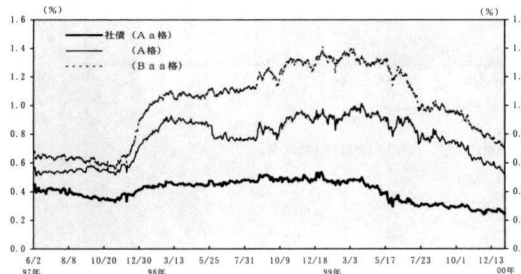
（資料）日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」

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）

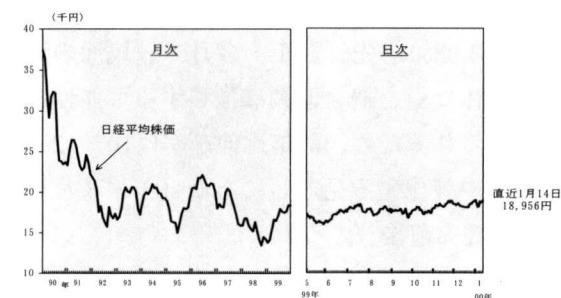


（注）1. 国債、社債とも残存年数5年。
 2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。
 （資料）日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」

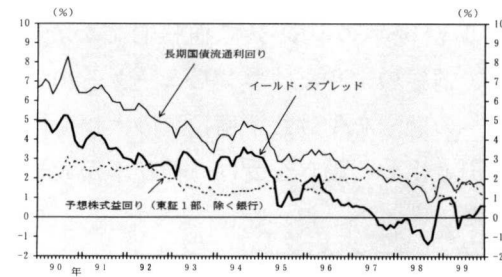
（図表26）

株 価

（1）株式市況



（2）イールド・スプレッド

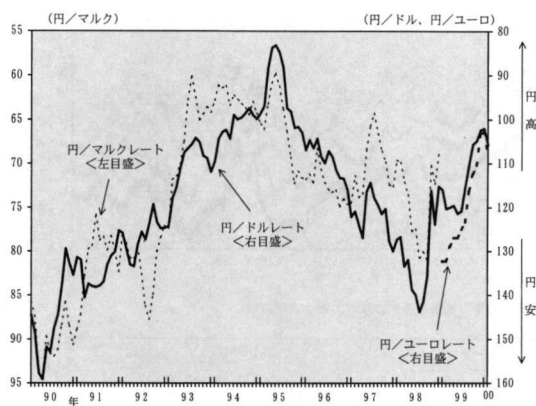


（注）1. イールド・スプレッド＝長期国債流通利回り－予想株式益回り
 予想株式益回り＝1／予想PER
 2. 予想株式益回りは大和総研調べ。
 3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

（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」

(図表 27)

為替レート



(注) 月末値。ただし、2000年1月は1月14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28)、 $M_2 + CD$ の前年比は、民間資金需要の低迷などを反映して、このところ伸びがやや鈍化している(8月+3.5%→9月+3.3%→10月+3.6%→11月+3.0%)。先行き1~3月も、民間の資金需要自体は引き続き低調に推移する可能性が高いとみられるため、前年比伸び率は10~12月に比べやや鈍化する見通しにある(1~3月見通し「+3%前後」)。

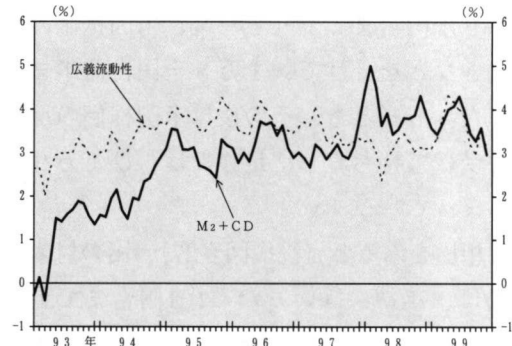
一方、マネタリーベース(流通現金+準備預金)の前年比は(図表29)、このところ5%台後半~6%台後半のレンジで推移していたが、12月は、前述のような「コンピューター2000年問題」への懸念を受けた準備預金の大幅な増加や現金引き出しの動きを受け、伸び率が大きく高まった。

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。

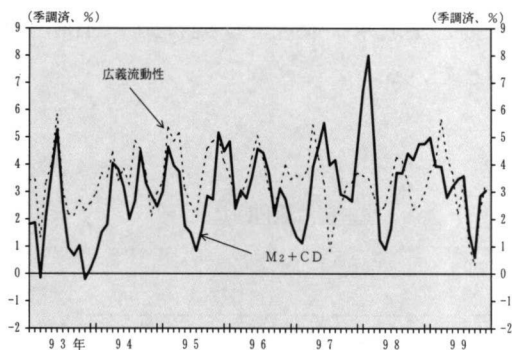
(図表 28)

マネーサプライ ($M_2 + CD$ 、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前年比率



(資料) 日本銀行

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、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくとのスタンスを維持している。この結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

このため、民間銀行貸出は(5業態・月中平

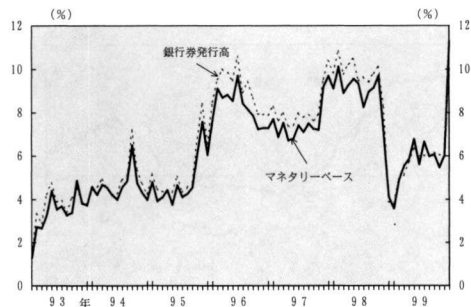
(図表 29)

(図表 30)

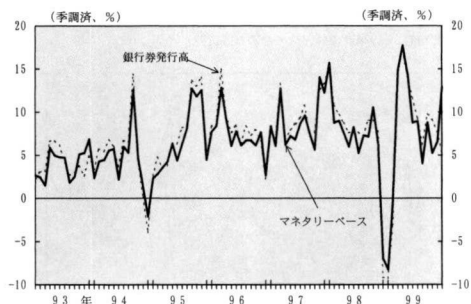
マネタリーベース

民間銀行貸出

(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

(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」

均残高、特殊要因調整後(注9)、図表30)、弱めの動きが続いている(8月-1.9%→9月-1.7%→10月-1.6%→11月-2.1%→12月-2.2%)。社債やCPの発行も(後掲図表32)、足許では落ち着いた動きとなっている。

企業の資金調達コストをみると、11月の新規貸出約定平均金利は(後掲図表34)、短期はこの時期のターム物金利の上昇を反映して小幅上昇したが、長期は概ね横這い圏内で推移している。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、12月半ばまでは、ターム物金利の上昇や年末を控えたCP発行の増加などを受けて上昇傾向を辿ったが、その後は再び軟化している。

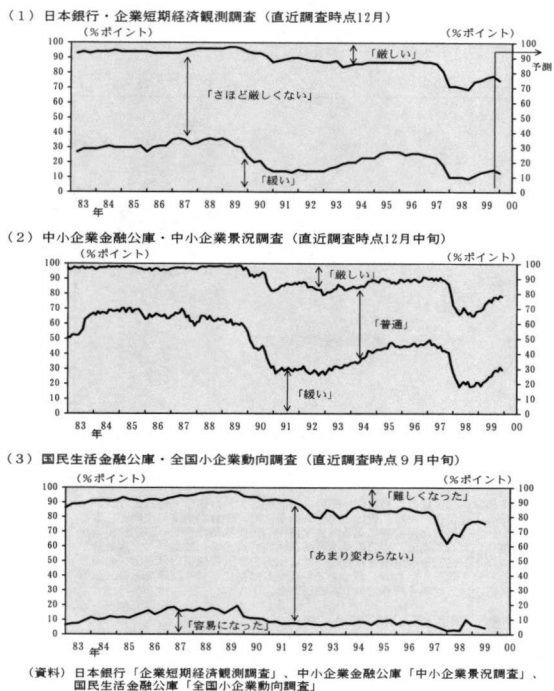
この間、企業倒産件数は(後掲図表35)、横這い圏内の動きとなっている。

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、实体经济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。

(注9)「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、および④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分などを調整した計数である。

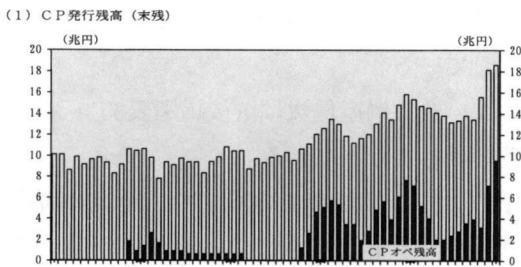
(図表 3 1)

中小企業からみた金融機関の貸出態度



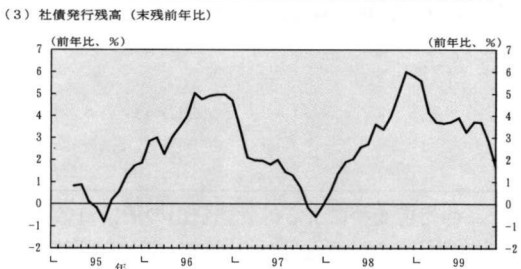
(図表 3 2)

資本市場調達



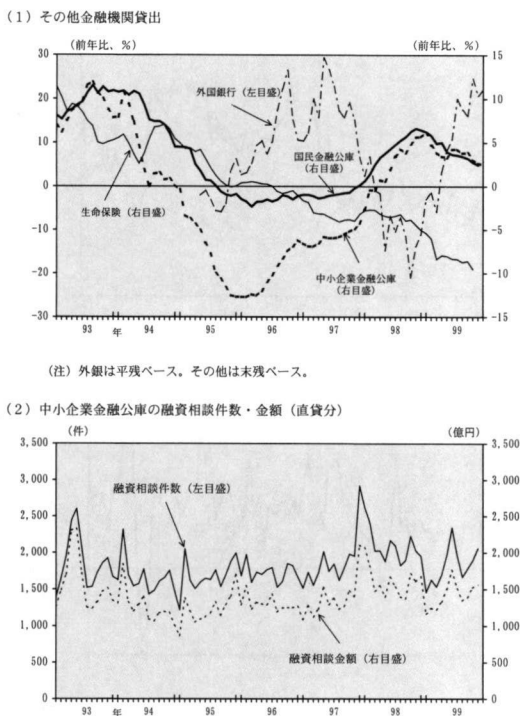
(2) 社債発行額 (億円)

	99/7月	8月	9月	10月	11月	12月
発行額	10,358	5,377	10,475	4,882	7,199	6,205
(前年)	(11,046)	(11,148)	(10,824)	(8,946)	(11,803)	(14,764)



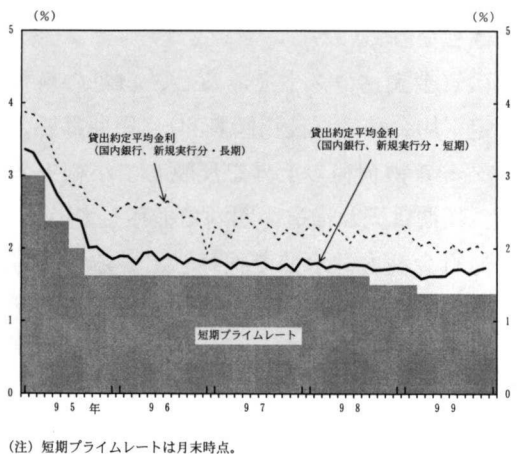
(図表 3 3)

その他金融機関貸出



(図表 3 4)

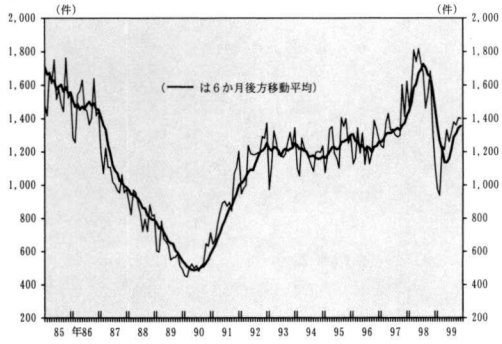
貸出金利



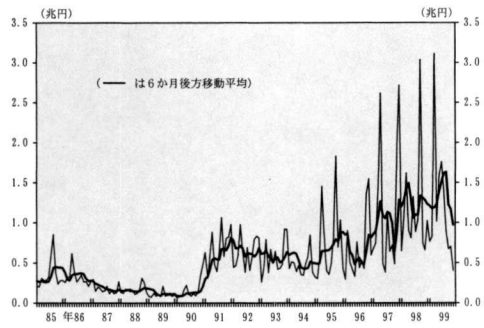
(図表35)

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」