

# 金融経済月報 (2000年3月) (注1)

2000年3月10日  
日 本 銀 行

## ■ 基本的見解 (注2) ■

わが国の景気は、このところ、持ち直しに転じている。こうしたもとで、企業収益の回復など、民間需要を巡る環境は改善を続けている。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、住宅投資と公共投資は、緩やかに減少している。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。一方、これまで減少基調にあった設備投資は、概ね下げ止まったものとみられる。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を辿っている。

このような最終需要の動向のもとで、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、雇用者数の減少には歯止めが掛かりつつある。もっとも、多くの企業では、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、収益や業況感の改善は、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、補正予算の執行に伴い公共投資が増加に転ずるほか、日本銀行による金融緩和措置などによる良好な金融環境も、引き続き下支え効果を発揮していくことが期待される。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・支出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、今後も緩やかに減少する可能性が高い。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り、成長性の高い分野では投資活動積極化の動きもみられ始めているが、多くの企業では、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を続けるものと考えられる。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改善を続けているとはいえ、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

(注1) 本稿は、3月8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、3月8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。

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、輸入物価は原油等国际商品市況の上昇に加え、最近の円安の影響もあって、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、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。一方、消費者物価は、これまでの円高による輸入製品価格の低下等から、幾分弱含んでいる。企業向けサービス価格も小幅の下落が続いている。先行きについては、在庫等の動きからみて国内の需給バランスが緩やかに改善していることや原油価格上昇分の転嫁が、物価に対し上昇方向に作用するとみられる。一方、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、これまでの円高による輸入製品価格の低下が下落方向に作用することから、総じてみれば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おいては、需要の弱さに由来する潜在的な物価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、オーバーナイト物金利は、「2月29日問題」に伴うコンピューター誤作動懸念を背景に一時的に強含んだ局面を除けば、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、2月末にかけて若干増加したが、その後は再び減少した。

ターム物金利は、きわめて低い水準で、総じて安定的に推移している。ジャパン・プレミアムも、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、2月中は概ね1.8%台で推移していたが、3月入り後は若干軟化し、最近では1.7%台での動きとなっている。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、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、総じて堅調に推移しており、最近では2万円前後での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、2月中は総じて円安方向への動きが進んだが、2月末以降は円高方向に戻し、最近では106~107円台での値動きとなっている。

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、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C Pの発行も、落ち着いた動きとなっている。

上述のような状況を受けて、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、伸び率の鈍化傾向が続いている。

以上のような環境のもとで、企業金融には緩和感が広がりつつあり、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）、発注の動きを示す公共工事請負金額が、昨年秋口以降小

（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	99/11月	12月	2000/1月	2月
消費水準指数（全世帯）	0.8	-0.5	-3.1	-2.7	-4.1	p -2.8	n. a.
全国百貨店売上高	-2.6	-3.1	-2.6	-4.6	-2.1	p -0.7	n. a.
チェーンストア売上高	-4.7	-3.9	-4.9	-8.2	-5.9	-5.8	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	293	292	327	305
家電販売額（NEBAベース）	9.7	5.0	4.9	-0.8	6.1	9.4	n. a.
旅行取扱額（主要50社）	-3.6	-2.0	-2.0	-2.1	-6.7	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 ＜季調済年率換算、万戸＞	125	123	117	120	116	135	n. a.
機械受注 （民需、除く船舶・電力）	-9.9	-6.2	6.1	-1.8	14.7	n. a.	n. a.
製造業	-12.2	-7.0	11.7	6.1	16.9	n. a.	n. a.
非製造業 （除く船舶・電力）	-7.9	-5.5	2.6	-7.2	13.2	n. a.	n. a.
建築着工床面積 （民間、非居住用）	-15.4	-14.6	3.7	10.0	6.2	33.7	n. a.
鉱工業	-32.2	-16.8	4.4	-5.9	-1.3	12.8	n. a.
非製造業	-9.8	-14.0	3.5	14.1	8.2	40.3	n. a.
公共工事請負金額	-8.1	-8.2	-12.7	-2.5	-12.7	-6.1	n. a.
実質輸出 ＜季調済前期（月）比、%＞	0.3	6.7	2.5	0.6	1.3	-0.9	n. a.
実質輸入 ＜季調済前期（月）比、%＞	1.7	2.6	5.2	15.4	-1.4	-7.9	n. a.
生産 ＜季調済前期（月）比、%＞	-1.0	3.9	0.8	4.5	-1.2	p 0.9	n. a.
出荷 ＜季調済前期（月）比、%＞	-1.9	4.1	1.4	4.0	-1.0	p 2.3	n. a.
在庫 ＜季調済前期（月）比、%＞	-1.0	-1.2	-2.2	0.9	-1.5	p 1.1	n. a.
在庫率 ＜95年=100、季調済＞	102.9	100.1	98.7	98.3	98.7	p 99.3	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	99/11月	12月	2000/1月	2月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.47	0.47	0.49	0.49	0.50	0.52	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	4.73	4.72	4.63	4.56	4.69	4.68	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.7	-0.3	1.4	3.1	1.0	p 3.3	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.9	-0.4	-0.4	-0.4	-0.7	-0.7	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	-0.2	-0.2	-0.1	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	-1.2	0.1	-2.3	p 1.8	n. a.
国内卸売物価	-1.7	-1.3	-0.7	-0.6	-0.6	-0.3	-0.1
全国消費者物価	-0.3	0.0	-1.0	-1.2	-1.1	-0.9	n. a.
除く生鮮食品	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	n. a.
企業向けサービス価格	-1.5	-1.5	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8	n. a.
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	4.1	3.6	3.0	2.9	2.6	p 2.6	n. a.
取引停止処分件数	-30.7	-18.5	3.2	0.5	39.7	56.1	n. a.

- (注) 1. p は速報値。  
 2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。  
 3. 乗用車新車登録台数(除軽)は、X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ジ<sup>h</sup>ヨ)による季調済系列。

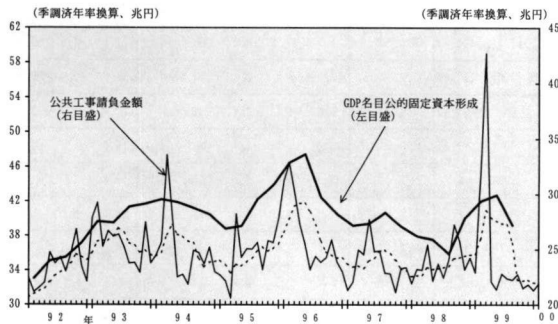
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、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



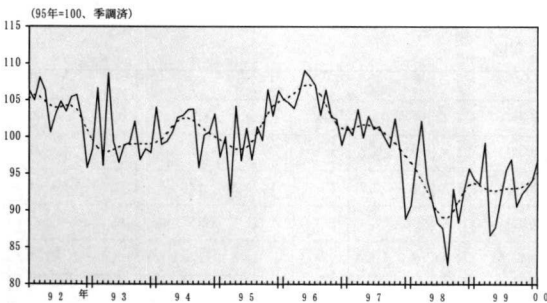
(図表 2)

公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目的固定資本形成



(2) 公共投資関連財出荷



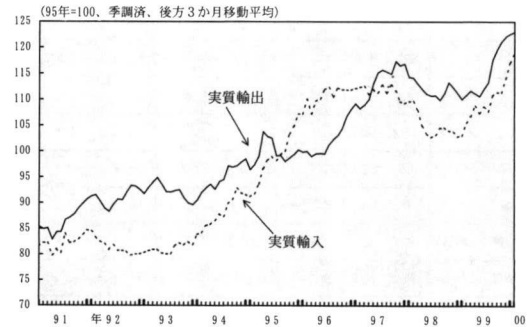
- (注) 1. 名目的固定資本形成は、四半期の値を中心に月にプロット。
- 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。
- 3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(βバージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
- 4. 公共投資関連財出荷の2000/1月の値は速報値。

(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」

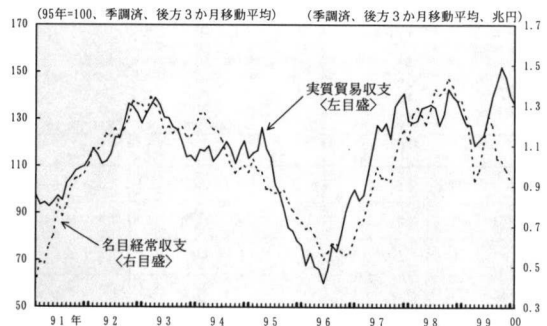
(図表 3)

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で指数化したもの。
- 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。
- 4. 実質輸出入及び実質貿易収支は、99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(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」

幅の減少に転じていることから、このところ緩やかに減少しているものとみられる(注3)。

先行きについては、補正予算の発注本格化に伴い、公共投資は徐々に増加に転じると考えられる。

実質輸出(注4)は(図表3、後掲図表4、5)、これまでの円高の影響で欧州・中東向け自動車

輸出が減少したこと等から、1月は10~12月対比で概ね横這いとなったものの、海外景気の回復や情報関連財に対する世界需要の拡大を背景に、基調としては引き続き増加傾向にある。一方、実質輸入は、昨年末にかけて大幅に増加した後、1月は原油等を中心に10~12月対比で減少している。

(注3) 1月の公共投資関連財出荷は、橋梁等大口物件の出荷がみられたことから、昨年10~12月対比でやや増加したが、労働力調査の建設業就業者数(季節調整値)は、昨年10月(674万人)をピークに大幅に減少している(99年10~12月平均657万人→2000年1月625万人)。

(注4) 通関統計については年間補正が2月に行われ、これに合わせ季節調整を改めて行った結果、輸出入関連の計数は過去に溯って改定されている。

(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 98年 99	99年 1Q 2Q 3Q 4Q	2000年 1Q	99年 11月 12	2000年 1		
米国 <30.7>	6.8 4.6	0.5 2.1 5.7 -0.1 -0.8	5.3 2.0 -3.7					
EU <17.8>	15.6 0.9	-1.5 -4.5 5.2 2.6 -0.8	3.0 0.9 -2.4					
東アジア <35.8>	-18.1 12.0	7.9 3.9 7.8 2.3 12.3	2.6 2.9 9.2					
中国 <5.6>	0.5 12.3	17.2 -6.3 8.4 -7.7 10.7	2.1 -3.5 12.6					
NIEs <21.5>	-16.5 11.2	5.7 5.6 8.6 5.0 13.9	2.4 4.8 9.6					
台湾 <6.9>	-0.4 8.1	2.8 3.7 7.2 8.2 3.4	4.2 3.8 -0.5					
韓国 <5.5>	-35.3 44.0	23.2 3.9 12.3 7.8 26.9	-0.5 12.1 18.0					
ASEAN4 <8.6>	-29.2 13.6	7.5 7.0 5.6 2.1 9.1	3.2 2.0 6.5					
タイ <2.7>	-29.4 15.5	10.9 -1.7 13.0 7.7 4.2	3.1 -2.1 4.6					
実質輸出計	-2.1 4.5	0.4 0.3 6.7 2.5 0.2	0.6 1.3 -0.9					

(注) 1. <>内は、99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、2000/1Qは1月実績の四半期換算値。  
4. 台湾、韓国、タイ以外は、99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

## (2) 財別

	(前年比、%)	(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)		
		暦年 98年 99	99年 1Q 2Q 3Q 4Q	2000年 1Q	99年 11月 12	2000年 1		
中間財 <14.2>	2.9 5.4	0.8 4.2 1.9 -2.3 -1.4	3.1 1.4 -3.3					
自動車関連 <21.5>	1.3 2.8	-1.5 -3.0 8.4 1.7 -14.6	7.4 -2.7 -15.1					
消費財 <7.2>	5.0 5.0	1.3 -0.9 6.1 4.4 6.8	1.8 1.7 5.0					
情報関連 <17.6>	-7.0 6.4	1.9 3.2 7.3 2.3 9.3	1.7 6.3 4.4					
資本財・部品 <28.4>	-5.4 1.8	3.8 -1.5 7.0 1.4 15.5	2.1 1.8 13.3					
実質輸出計	-2.1 4.5	0.4 0.3 6.7 2.5 0.2	0.6 1.3 -0.9					

(注) 1. <>内は、99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、置動機、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、2000/1Qは1月実績の四半期換算値。  
6. 各計数とも99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(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、%)		
		暦年 98年 99	99年 1Q 2Q 3Q 4Q	2000年 1Q	99年 11月 12	2000年 1		
米国 <21.7>	-3.7 -2.9	9.2 -9.2 -0.3 8.8 -5.1	7.7 0.7 -7.8					
EU <13.8>	-6.5 5.8	2.6 -2.4 6.2 3.1 -2.2	11.5 -4.5 -2.6					
東アジア <37.6>	-7.7 15.7	7.6 5.8 2.8 7.7 -1.1	17.0 -0.4 -5.7					
中国 <13.8>	-4.4 11.9	7.6 4.7 0.4 7.3 1.8	17.9 0.3 -3.6					
NIEs <11.6>	-10.9 24.2	11.7 5.3 4.5 12.3 -0.1	16.4 0.1 -4.9					
台湾 <4.1>	-11.1 25.5	13.9 5.0 3.5 11.6 4.5	19.8 -4.5 1.8					
韓国 <5.2>	-9.5 30.6	14.7 6.1 4.4 16.9 4.2	23.0 -3.9 0.3					
ASEAN4 <12.1>	-8.1 12.6	4.1 7.5 3.7 4.0 -5.0	16.7 -1.7 -8.6					
タイ <2.9>	-7.1 5.4	5.4 1.3 2.9 1.9 4.5	8.8 1.4 0.8					
実質輸入計	-6.2 6.1	3.8 1.7 2.6 5.2 -4.5	15.4 -1.4 -7.9					

(注) 1. <>内は、99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、2000/1Qは1月実績の四半期換算値。  
4. 台湾、韓国、タイ以外は、99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

## (2) 財別

	(前年比、%)	(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)		
		暦年 98年 99	99年 1Q 2Q 3Q 4Q	2000年 1Q	99年 11月 12	2000年 1		
素原料 <23.2>	-6.0 2.7	1.6 1.4 0.1 1.8 -6.3	20.4 -7.8 -6.8					
中間財 <13.5>	-7.1 3.6	3.3 1.7 4.1 1.1 -5.6	15.0 1.8 -10.7					
食料品 <14.3>	-4.0 2.8	4.8 -0.3 0.3 2.9 1.4	17.5 0.5 -4.0					
消費財 <10.8>	-13.8 8.1	1.9 10.2 0.5 6.5 -3.3	12.2 -1.9 -5.6					
情報関連 <14.4>	-5.8 18.7	6.7 6.2 4.4 12.4 1.4	16.4 -3.3 -1.3					
資本財・部品 <12.9>	2.7 5.0	15.3 -11.4 1.8 13.6 -8.1	10.2 -1.3 -10.1					
実質輸入計	-6.2 6.1	3.8 1.7 2.6 5.2 -4.5	15.4 -1.4 -7.9					

(注) 1. <>内は、99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、2000/1Qは1月実績の四半期換算値。  
7. 各計数とも99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支(注5)でみた純輸出(実質輸出-実質輸入)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

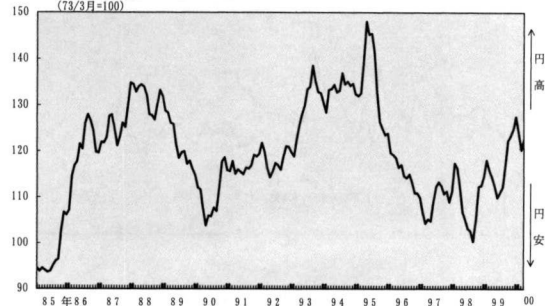
るほか、NIEs、ASEAN諸国の経済は回復が一段と鮮明になってきている(図表6(2))。こうした状況を背景に、純輸出は当面緩やかな増加傾向を辿る可能性が高い。しかし、拡大が続く米国経済も、株価上昇による資産効果に依存する部分が大きくなっているだけに、海外経済の先行きについては引き続き注意深くみていく必要がある。

(注5) 前掲図表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 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3月は7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

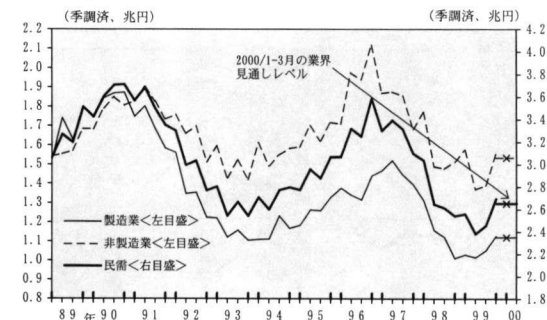
		99年				2000年			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
米 国		4.3	4.1	(3.8)	3.7	1.9	5.7	6.9	
欧 州	E U	2.7	(2.2)	(3.1)	2.0	2.2	3.7	n.a.	
	ドイツ	2.2	1.5	(2.8)	2.7	0.3	3.5	2.7	
	フランス	3.4	2.7	(3.4)	1.8	3.4	3.9	3.6	
東 州	英 国	2.2	2.0	(3.1)	1.5	3.0	3.9	3.1	
	中 国	7.8	7.1	(7.4)	8.3	7.6	7.4	7.1	
ア 州	N 韓 国	-5.8	(9.8)	(7.2)	4.5	9.9	12.3	n.a.	
	I 台 湾	4.6	5.7	(6.3)	4.2	6.6	5.1	6.8	
	E 香 港	-5.1	(2.0)	(4.1)	-3.0	1.1	4.5	n.a.	
	S シンガポール	-0.2	5.4	(6.0)	0.8	6.6	6.9	7.1	
ア 州	A タ イ	-10.4	(4.3)	(5.2)	0.9	3.3	7.7	n.a.	
	S インドネシア	-13.2	0.2	(3.9)	-8.0	3.1	0.5	5.8	
	E マレーシア	-7.5	5.4	(6.2)	-1.3	4.1	8.2	10.6	
	N フイリピン	-0.5	3.2	(3.8)	1.2	3.6	3.4	4.6	

(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 (2/10日号)」(Aspen Publishers社)、欧州の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS (2/14日号)」(Consensus Economics社)による。東アジアの見通しは、「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS (2/14日号)」(ConsensusEconomics社)による。

(図表 7)

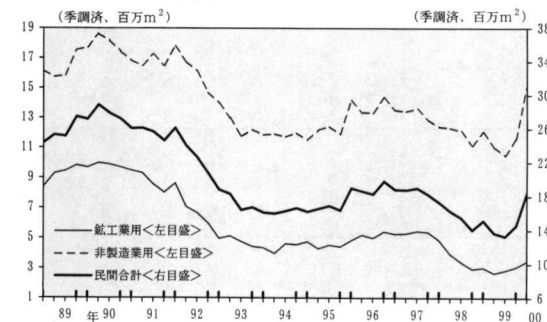
設備投資関連指標

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)



(注) 1. X-11による季節調整値。  
2. 2000/1~3月は1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」

設備投資は、概ね下げ止まったものとみられる。各種設備投資関連指標をみると、機械投資とほぼ同時に動くとみられる一般資本財出荷は、99年10~12月に「コンピューター2000年問題」を懸念した企業の一部にコンピューターの購入を先送りする動きがみられたことから、季節調整前期比で-1.3%とやや減少したが、1月はその反動もあって10~12月対比で+6.2%と比較的大幅な増加となっている。先行指標の動きをみると(図表7)、非居住用建築着工床面積は、99年10~12月に7~9月対比で季節調整前期比+9.7%と増加した後、1月は、非製造業で大型の再開発案件がみられたこともあり、10~12月対比で+26.8%と大幅に増加している。また、

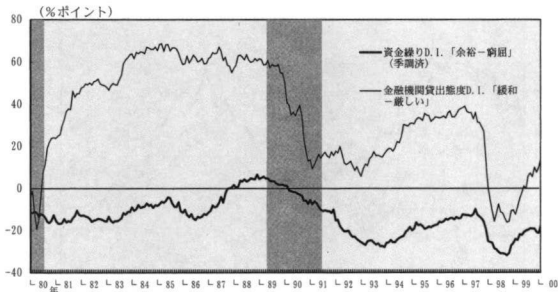
機械受注(船舶・電力を除く民需)は、99年7~9月に季節調整前期比+3.1%と増加した後、10~12月も7~9月対比で+9.9%の増加となっている。

先行きについてみると、企業金融面の改善に加え(後掲図表8)、生産の増加やリストラの進捗を背景に企業収益の好転も続くと思込まれるなど、設備投資を巡る環境の改善が続くとみられる。こうしたことから、電子部品等需要の伸びが極めて好調な一部の分野では、ここに至って設備増強の動きが相次いでいる。もっとも、多くの企業は控え目な売上見通しのもとで、当面設備投資に対する慎重なスタンスを続けるものとみられる。

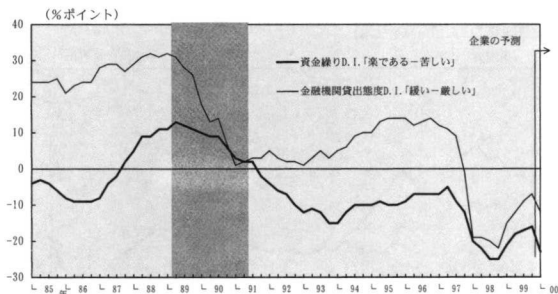
企業金融関連指標

(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. シャド一部分は、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：693社<2000/2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」

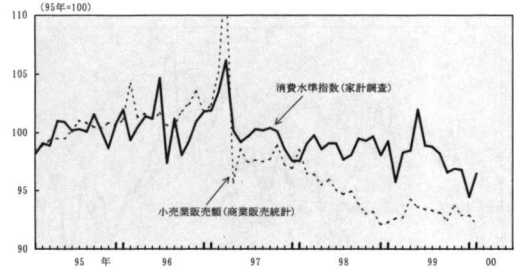
個人消費の動向をみると、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。各種売上指標をみると(図表9)、家電販売がパソコンや白物家電を中心に高水準を維持しているほか、百貨店売上高や乗用車販売台数も、年明け以降、幾分持ち直している。一方、チェーンストア売上高は減少傾向が続いており、旅行取扱額も、「コンピューター2000年問題」に伴い海外旅行が敬遠されたことから、昨年末にかけて大幅な落ち込みを示した。

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が再び緩やかに改善しているという好材料はあるものの(図表10)、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中であっては、当面ははっきりとした回復感

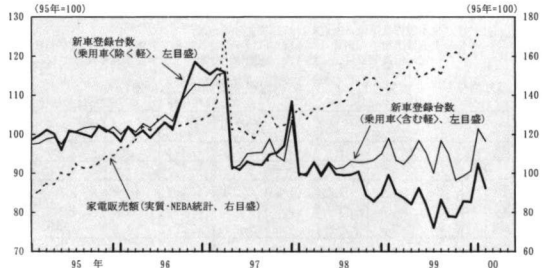
個人消費関連指標 (1)

(図表 9-1)

(1) 家計調査・商業販売統計(実質)



(2) 耐久消費財



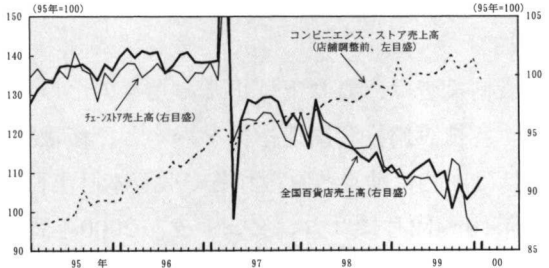
(注) 1. X-12-ARIMA(B-G-ジョ)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。  
 2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

(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」

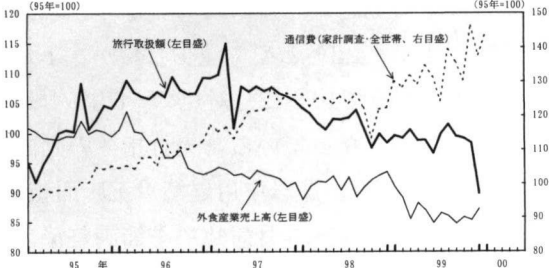
個人消費関連指標 (2)

(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-G-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。  
 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」

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11）、1月は大幅な増加となったものの、基調としては、緩やかに減少しているとみられる（季節調整済の年率戸数、99年7～9月123万戸→10～12月117万戸→2000年1月135万戸）。1月の内訳をみると、持家着工が一時的とみられる要因（注6）から増加したほか、分譲住宅も増加

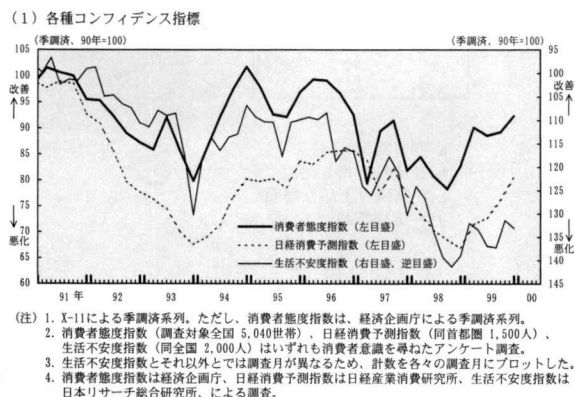
している。

先行きについては、貸家着工が供給過剰感が強い中で低迷を続けるとみられる。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、今後も緩やかな減少傾向を辿ると考えられる（注7）。また、分譲住宅も、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

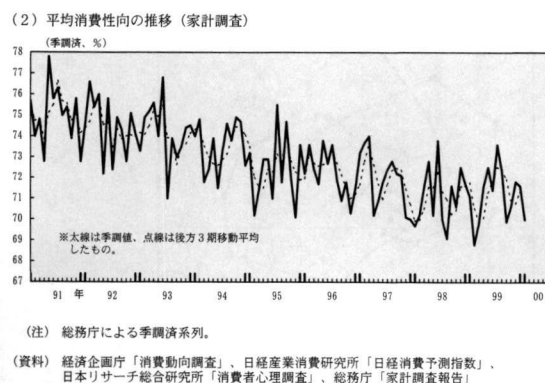
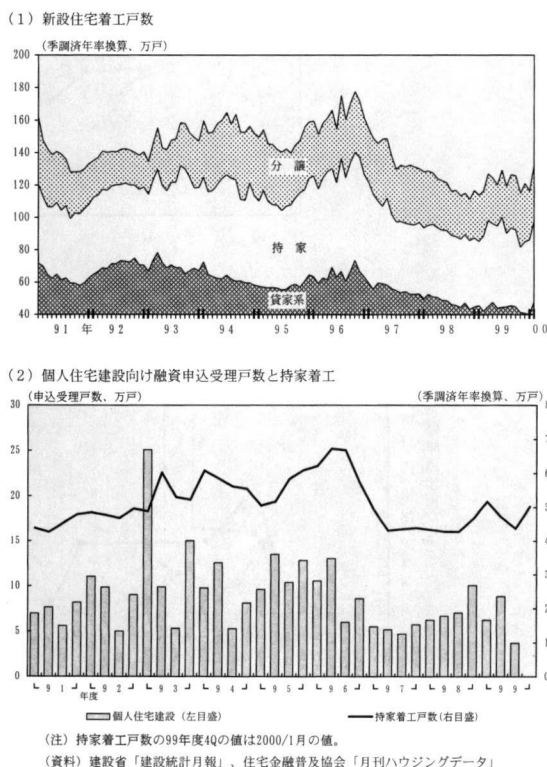
消費者コンフィデンスと消費性向

（図表10）



住宅投資関連指標

（図表11）



（注6）1月の持家着工が増加した背景には、次回の公庫基準金利引上げの公表に伴い、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）の末期に生じた駆け込み申し込みと第3回借入れ申し込み（99年11月15日～2000年1月14日、個人住宅建設、3.7万戸）の一部の着工が、1月に集中したといった事情があるものとみられる。

（注7）住宅金融公庫への99年度第3回借入れ申し込みは、前回申し込みで発生した駆け込みの反動から、前年比でみて-47.2%の大幅な減少となった。

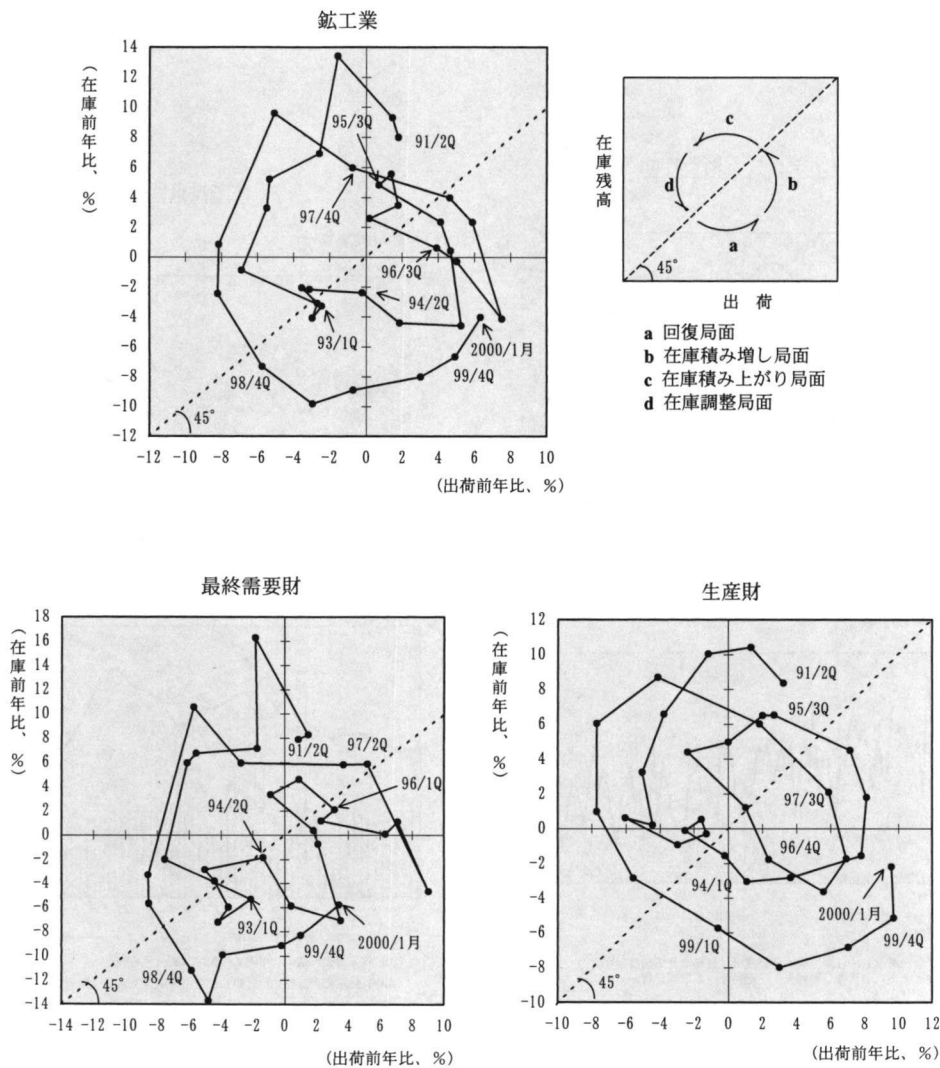


が概ね完了したとみられるもで（図表12）、鉱工業生産は増加基調を続けており（注8）（図表13）、

先行きについても当面堅調に推移すると予想される。

（図表12）

## 在庫循環

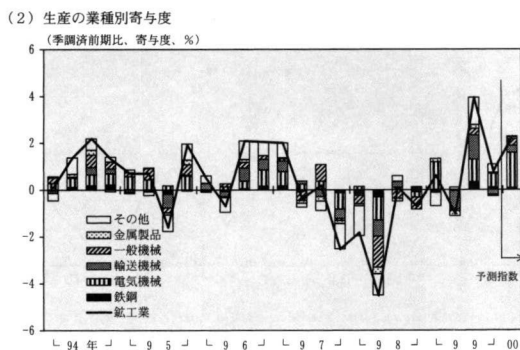
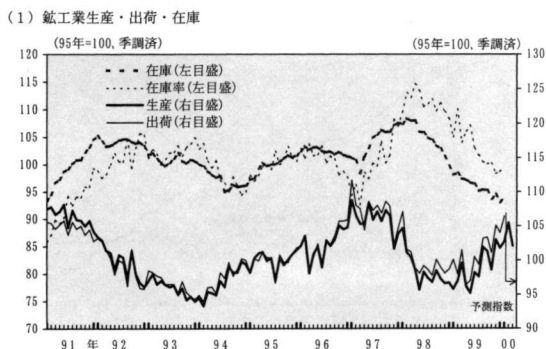


（資料）通商産業省「鉱工業指数統計」

（注8）鉱工業生産は、季節調整済前期比でみて、99年10～12月に+0.8%と増加した後、2000年1月も前月比でみて+0.9%と増加している。

(図表 13)

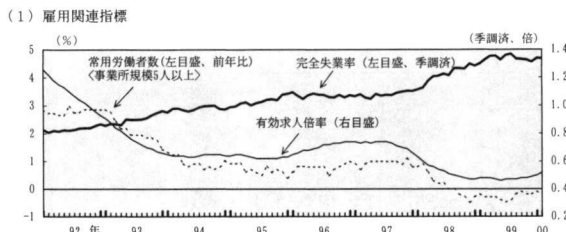
鉱工業生産・出荷・在庫



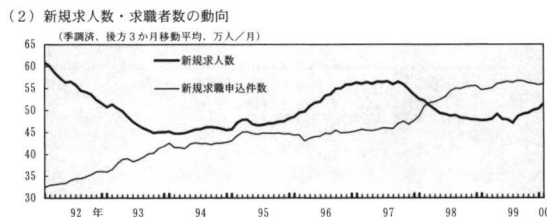
(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。  
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

(図表 14)

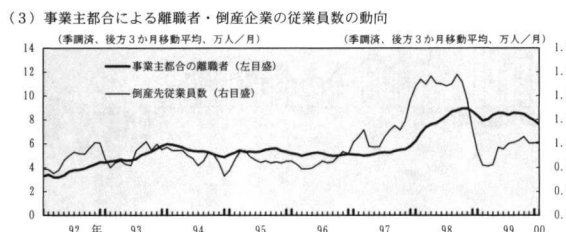
労働需給



(注) 常用労働者数の2000/1月の値は速報値。



(注) 新規求人数、新規求職申込件数は、新規卒者を除きパートタイムを含む。



(注) 1. ともにX-11による季節調整系列。  
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」

雇用・所得環境をみると、生産の増加に伴い雇用者数の減少には歯止めが掛かりつつあるが、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14)、2000年1月の有効求人倍率(季節調整済)は0.52倍と前月(0.50倍)に比べやや改善する一方、1月の完全失業率(季節調整済)は前月と同水準(4.7%)となっている。常用労働者数(毎月勤労統計ベース、事業所規模5人以上)は、前年をやや下回る水準で横這いで推移している。賃金面をみると(後掲図表15)、1月の1人当り名目賃金は、生

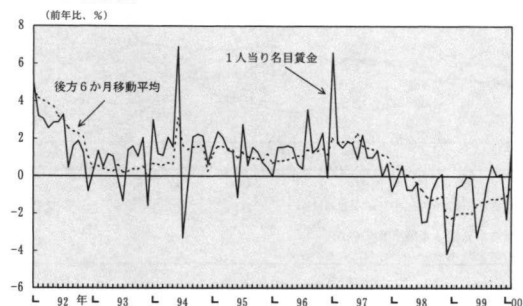
産の増加に伴い所定外給与が持ち直していることに加え、所定内給与も増加したことから、前年比プラスに転じている(注9)。また、このような雇用者数・賃金の動きを反映して、1月の雇用者所得も前年水準を上回っている。先行きについては、生産活動の回復が、所定外給与や労働需給に好影響を及ぼしていくことが予想される。しかし、企業が人件費の抑制スタンスを堅持する中で、全体としては、引き続き厳しい状況が続くものと考えられる。

(注9) 1月の1人当り名目賃金については、①「コンピューター2000年問題」に伴い勤務時間が例年よりも長かったことや、②毎月勤労統計のサンプル替えが行われたこと、等から一時的な統計の振れが生じている可能性がある。したがって、これだけで賃金の基調が変化すると判断することは出来ない。

(図表 15)

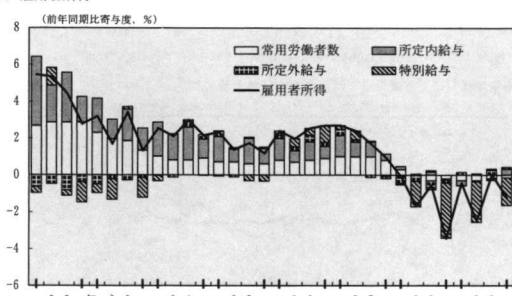
### 雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金



(注) 1. 事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。  
2. 2000/1月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(2) 雇用者所得



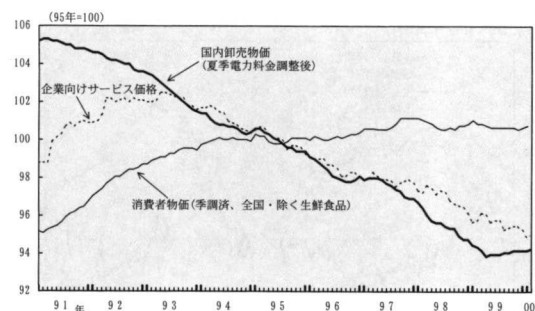
(注) 1. 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。  
2. 99/4Qは99/12-2000/1月の値。

(資料) 労働者「毎月勤労統計」

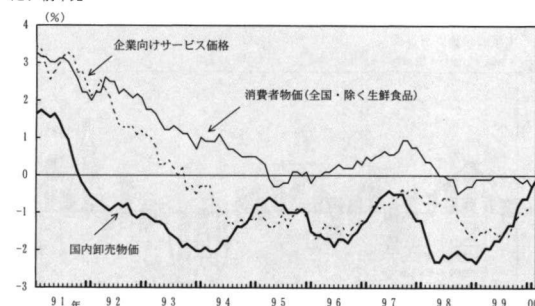
(図表 16)

### 物 価

(1) 水準



(2) 前年比



(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) 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17(1))、原油等国際商品市況の上昇に加え、最近の円安の影響もあって、上昇に転じている(99年12月前月比-0.6%→2000年1月同+2.2%(注10)→2月同+4.3%)。

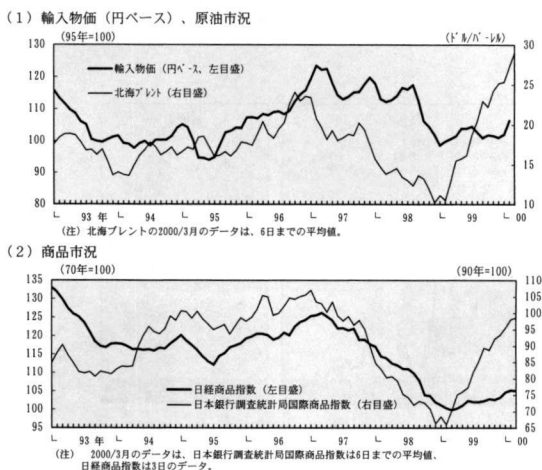
国内卸売物価については(夏季電力料金調整後(注11)、図表17(3))、電気機器等の下落が続いているものの、原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上昇等から、前月比でみて横這いの動きが続いている(99年12月前月比0.0%→2000年1月同0.0%→2月同+0.1%)。

(注10) 日本銀行は、2000年1月より、卸売物価指数における為替相場の反映方法を、次のように変更した。すなわち、従来(99年12月指数まで)は、調査期間中に契約があったものについてのみ当該期の為替相場を用いて円換算し、契約が無かったものについては、最後に契約があった時点の為替相場を用いて円換算してきた。しかし、2000年1月指数からは、契約の有無にかかわらず、当該期の為替相場を用いて円建価格を算出することとした。もっとも、2000年1月指数の前月比算出に際しては、99年12月の指数が旧ベースのものしか存在しないことから、別途調査した旧ベースの1月指数を用いている。

(注11) 電力使用量が膨らむ7~9月期については、産業用・業務用の電力料金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。

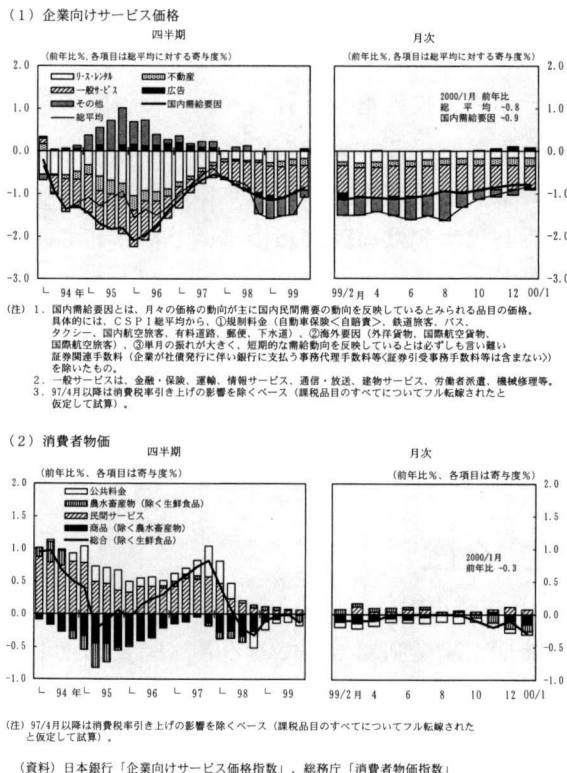
(図表17)

輸入物価と卸売物価



(図表18)

企業向けサービス価格と消費者物価



一方、企業向けサービス価格 (国内需給要因) (注12) 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10~12月前年比-1.0%→2000年1月同-0.9%)。消費者物価 (除く生鮮食品) を前年比でみる

と (図表18 (2))、民間サービス価格のプラス幅が縮小しているほか、これまでの円高の影響から輸入製品価格の低下が進んでいることもあって、全体では幾分弱含んでいる (99年10~12月前年比-0.2%→12月同-0.1%→2000年1月同-0.3%) (注13)。

(注12) 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、2000年1月の企業向けサービス価格指数の総平均は、国内需給要因の動きに加え、このところの為替円安に伴う運輸の上昇から、前年比マイナス幅が縮小している (99年10~12月前年比-1.0%→2000年1月同-0.8%)。 (注13) なお、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、昨年末にかけて前年比1%強のマイナスが続いていた。しかし、こうした要因が剥落するに伴い、最近では前年比マイナス幅は徐々に縮小している (99年12月前年比-1.1%→2000年1月同-0.9%)。

(図表19)

今後の物価を取り巻く環境についてみると、在庫等の動きからみて、国内需給バランスが緩やかに改善していることや原油価格上昇分の転嫁が、物価に対し上昇方向に作用するとみられる。一方、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、これまでの円高による輸入製品物価の低下が下落方向に作用することから、総じてみれば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(注14)。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、需要の弱さに由来する潜在的な物価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

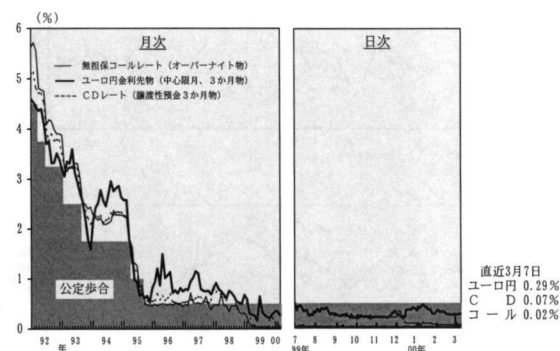
短期市場金利についてみると(図表19(1))、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、「2月29日問題」を背景に一時的に強含んだ局面を除けば、概ね0.02%とゼロ%に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。この間、コール市場残高は、2月末にかけて若干増加したが、その後は再び減少した。

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、きわめて低い水準で、総じて安定的に推移している。ジャパン・プレミアムも(図表22)、ほぼ解消された状態が続いている。

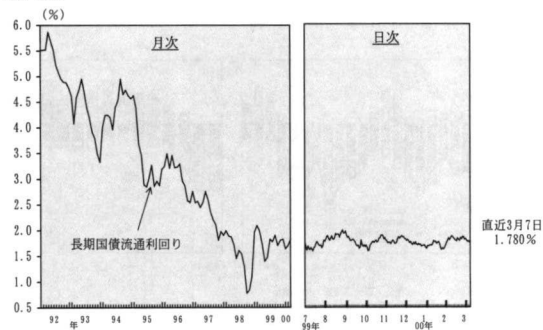
長期国債の流通利回り(新発債、図表19(2))は、2月中は概ね1.8%台で推移していたが、

#### 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

3月入り後は、為替がやや円高方向に戻したことなどを背景に若干軟化し、最近では1.7%台での動きとなっている。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(後掲図表24、25)は、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向にある。

株価は(後掲図表26(1))、総じて堅調に推移しており、最近では2万円前後での動きとなっている。

(注14) より仔細にみると、同じ商品に関する物価指数でも、その性格の違いを反映して、動きに若干の違いが出るものとみられる。すなわち、石油関連製品のウェイトが相対的に高い国内卸売物価がやや強含みで推移する一方、輸入製品の比率の高い消費者物価(農水畜産物を除く商品)は、これまでの円高の影響から、やや弱含みで推移する可能性が高い。



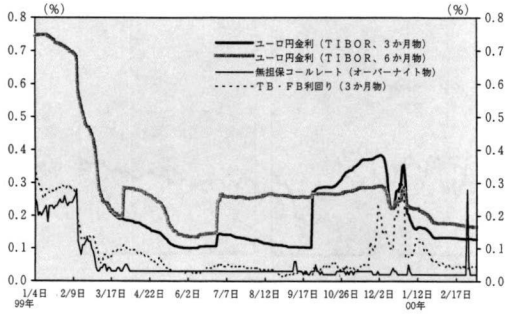
(図表 2 0)

短期金融市場

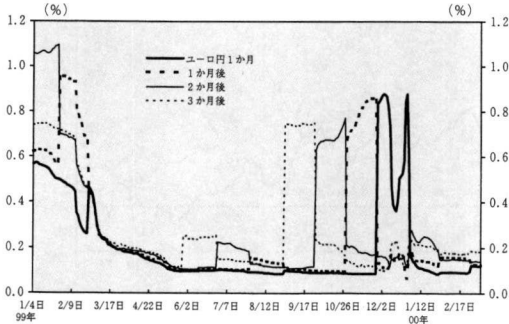
(図表 2 2)

ジャパン・プレミアム

(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

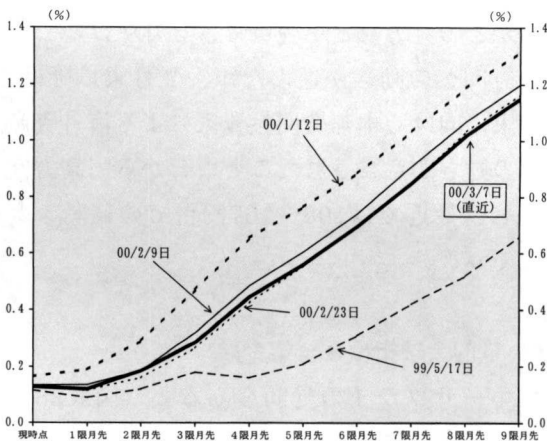


(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

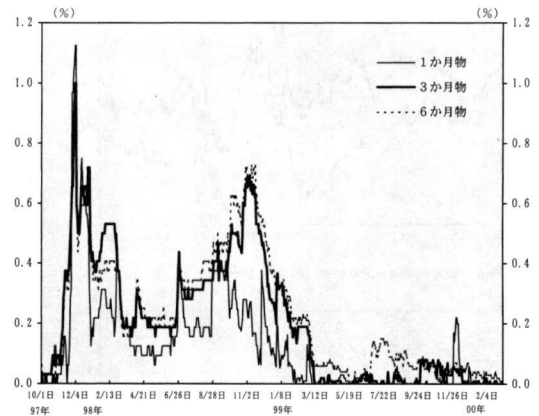
(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

(図表 2 1)

ユーロ円金利先物 (3か月)



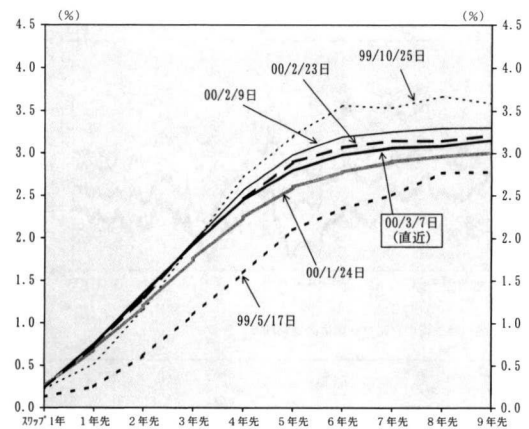
(資料) 東京金融先物取引所



(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 2 3)

長期金利の期間別分解



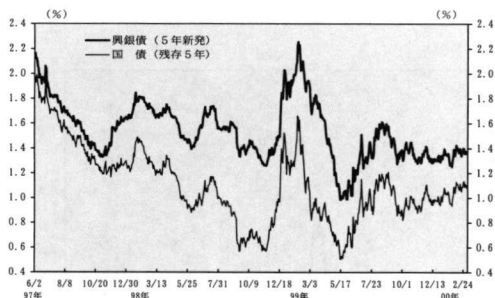
(注) 1年物インプライド・フォワード・レート、円-円スワップ・レートから算出。

(資料) 共同通信社

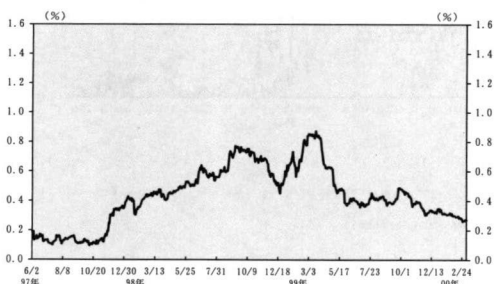
(図表 2 4)

### 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)

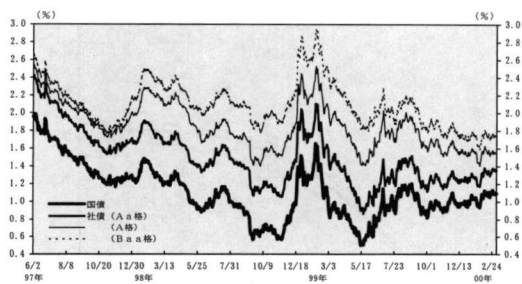


(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

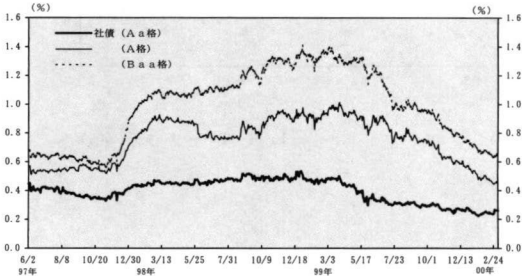
(図表 2 5)

### 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)

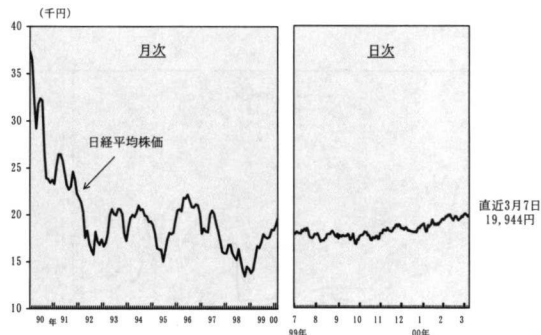


(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

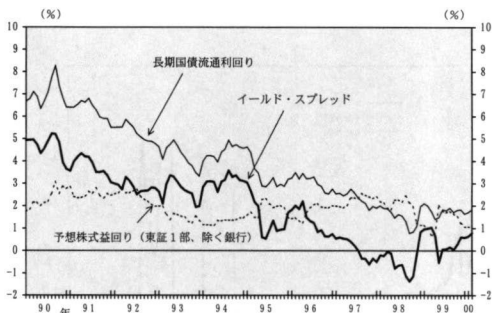
(図表 2 6)

### 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」

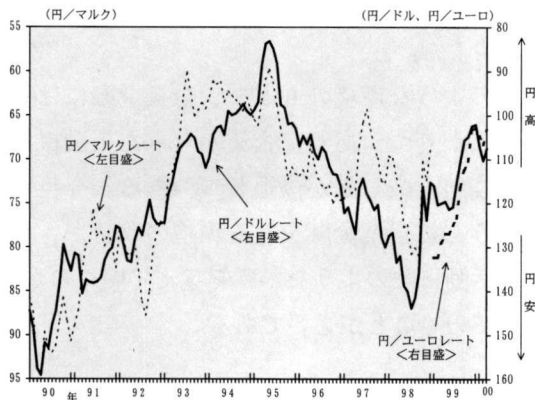
為替相場をみると(図表27)、円の対米ドル相場は、欧米主要国との金利差拡大や、99年第4四半期のGDPが前期比マイナスとなるのではないかとの見方などを受けて、2月中は総じて円安方向への動きが進んだが、2月末以降は、年度末に向けた本邦機関投資家による海外資産売却の動きが意識されたことなどから円高方向に戻し、最近では106~107円台での値動きとなっている。

### (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28)、M<sub>2</sub>+C Dの前年比は、民間資金需要の低迷な

(図表 27)

為替レート



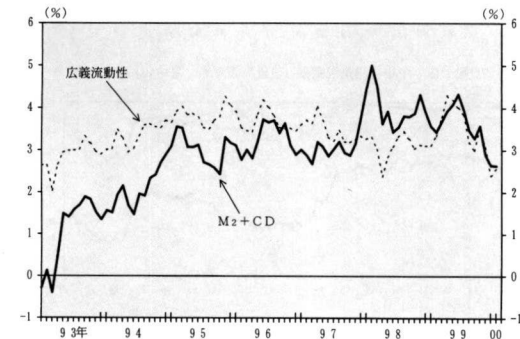
(注) 月末値。ただし、2000年3月は3月7日計数。

(資料) 日本銀行

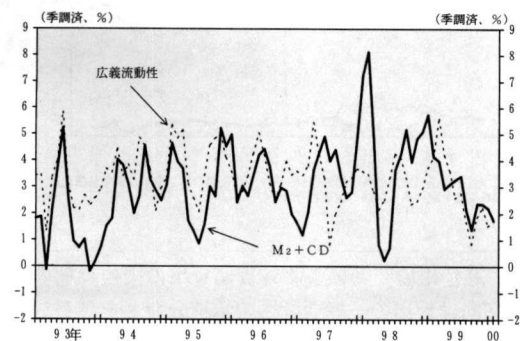
(図表 28)

マネーサプライ (M<sub>2</sub>+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行

どを反映して、伸び率の鈍化傾向が続いている(99年10月+3.6%→11月+2.9%→12月+2.6%→2000年1月+2.6%)。

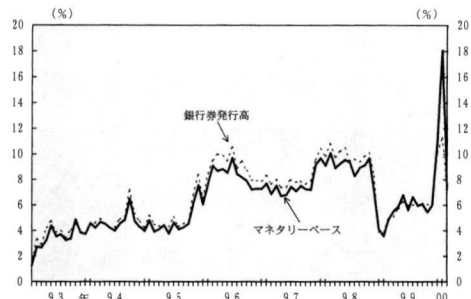
一方、マネタリーベース(流通現金+準備預金)前年比をみると(図表29)、昨年中は概ね5%台後半~6%台後半で推移していたが、12月および1月には、「コンピューター2000年問題」を受けて伸び率が大きく高まった。もっとも、2月には、伸び率は再び7%台まで低下してきている。

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、融資を回復させようとする姿勢を強めている。

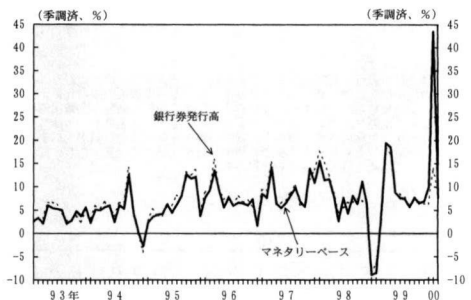
(図表 29)

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

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・月中平均残高、特殊要因調整後（注15）、図表30）、弱めの動きが続いている（99年10月前年同月比-1.6%→11月-2.1%→12月-2.2%→2000年1月-2.4%→2月-2.5%）。社債やCPの発行も（図表32）、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、1月の新規貸出約定平均金利は（図表34）、短期、長期ともに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、既往ボトム圏内のきわめて低い水準となっている。

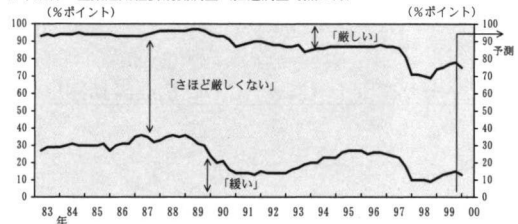
1月の企業倒産件数は（図表35）、前月に比べ若干減少した。

以上のような環境のもとで、企業金融には緩和感が広がりつつあり、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。

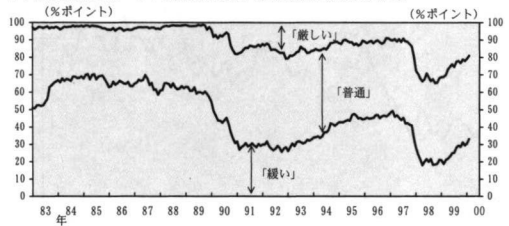
（図表31）

中小企業からみた金融機関の貸出態度

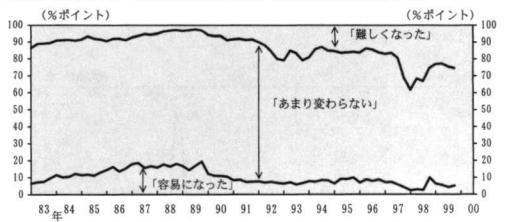
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査（直近調査時点12月）



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査（直近調査時点2月中旬）



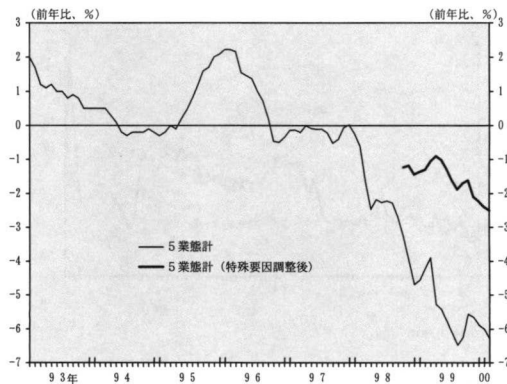
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査（直近調査時点12月中旬）



（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」

（図表30）

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である。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

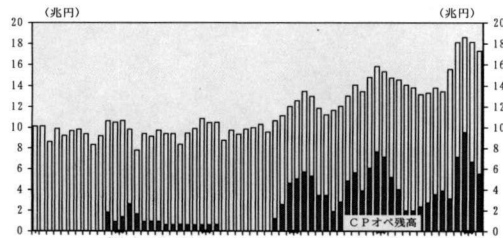
（資料）日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

（注15）「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 2)

資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)

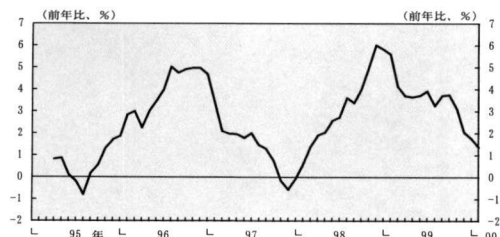


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	1999/9月	10月	11月	12月	2000/1月	2月
発行額	10,475	5,446	8,653	7,023	2,442	8,882
(前年)	(10,824)	(8,946)	(11,803)	(14,764)	(4,909)	(10,706)

(3) 社債発行残高(末残前年比)



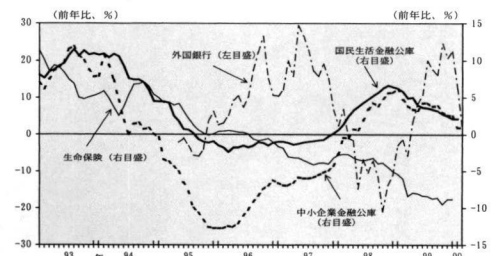
(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「証券業報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

(図表 3 3)

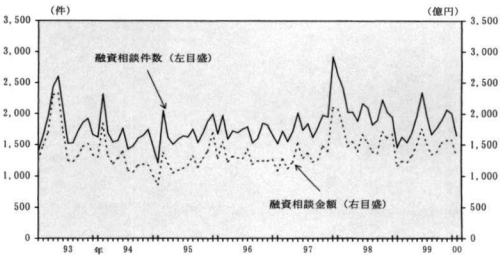
その他金融機関貸出

(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。

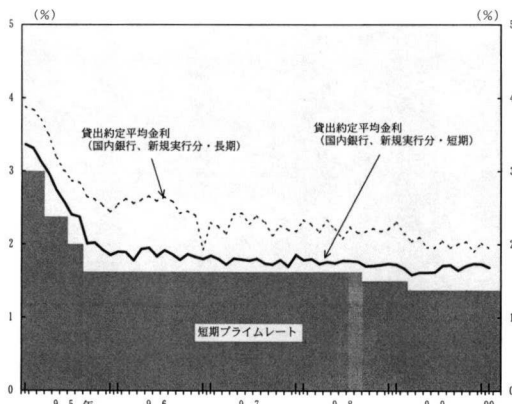
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額(直貸分)



(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 4)

貸出金利



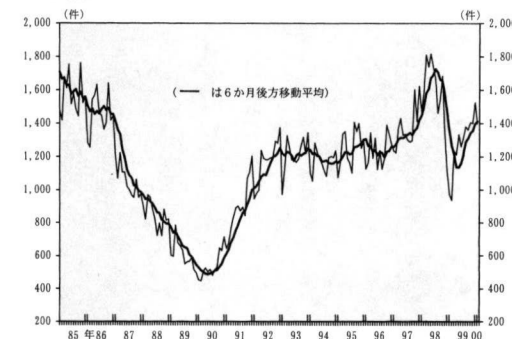
(注) 短期プライムレートの月末時点。

(資料) 日本銀行

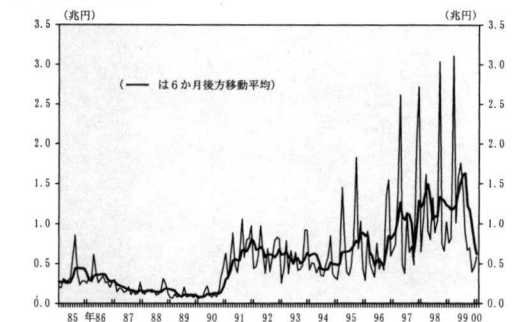
(図表 3 5)

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」