

## 国内金融経済概観

設備投資、個人消費を中心とした内需の増大を主因に景気は拡大を続け、鉱工業生産も増加している。この間、企業の業況感をみると、素材業種、一部非製造業を中心に良好感がやや弱まりつつあるが、なおかなり高い水準を維持している。需給面では、とくに労働面で人手不足感が引続き強い。

最終需要の動向をみると、設備投資は増勢を持続している。個人消費については、乗用車などに対する支出の伸びが低下しているものの、全体としては所得の増加に支えられて堅調に推移している。また、公共投資も拡大基調にある。一方、住宅建設は、貸家建設を中心に緩やかな減少傾向にある。この間、外需をみると、輸出数量については2月は前月の反動もあって伸び悩んだ一方、輸入数量は増勢が鈍化傾向にある。

物価面では、2月の国内卸売物価は、石油製品が下落したものの、人件費、物流費など諸コスト高の転嫁が引続きみられたため、前月比保合いとなった。また、消費者物価（東京都区部）は、生鮮食品の反落から前月に比べ下落したものの、前年比でみると高い水準が続いている。

金融面の動きをみると、短期市場金利は、2月後半以降総じて強含んでいる。長期市場金利は、米国の金融緩和等を背景に低下を続けてきたが、2月下旬以降小反発している。株式市況は、2月入り後上昇し、3月に入ってからのはもみ合いを続けている。この間、2月のマネーサプライ（M2+CD 平残前年比）の伸びは、引続き低下した。

対外収支をみると、貿易収支、経常収支とも黒字縮小傾向が続いているが、1月はいずれも黒字が拡大した。また、1月の長期資本収支は流出超幅が縮小した。

円相場（対米ドル直物相場、終値）をみると、2月半ば以降円安の展開となり、このところ130円台後半の推移となっている。

（企業の業況良好感はなおかなり高い水準）

1月の鉱工業生産・出荷（季節調整済み前月比<sup>\*</sup>）をみると、生産が+1.3%（前月△0.7%）、出荷が+0.9%（同0.0%）といずれも増加した。生産の先行きを予測指数によりうかがうと、

---

2月に△0.1%、3月に△1.0%とそれぞれ減少が見込まれている。

\*以下、増減(△)率はとくに断らない限り、前月比または前期比(物価を除き季節調整済み)。

当月の動きを業種別にみると、素材業種ではほとんどの業種で生産・出荷とも増加した。一方、加工業種では、生産は一般機械(工作機械、事務用機械等)、金属製品(石油ストーブ、鉄骨)を中心に増加したものの、出荷は輸送機械(乗用車、KDセット)が前月増加の反動減をみたほか、電気機械(電子計算機等)も減少したことなどから、小幅の減少となった。

この間、1月の生産者製品在庫をみると、電気機械、輸送機械等の加工業種の増加から+0.7%の増加(前月+0.4%)となった。こうした出荷、在庫の動きを反映して同在庫率(昭和60年平均=100)は、93.7と前月(94.0)比幾分低下した。なお、日本銀行「主要企業短期経済観測」(2月調査、以下「主要短観」と略)により、製造業の製品在庫判断をみると、D.I.(「過大」マイナス「不足」社数構成比)は現状、先行き(6月まで)とも+6%と、前回調査(11月、+5%)比わずかながら不足感が後退の方向にある。

最終需要の動向をみると、設備投資関連では、1月の一般資本財出荷(前年比)は、+3.2%(前月+5.4%)と増勢を持續している。先行指標の動きをみると、1月の機械受注額(船舶・電力を除く民需、前年比)は、前月大きく落込んだ(△11.9%)あと、製造業、非製造業とも増加に転じ、+8.5%となった。1月の建設工事受注額(民間分、前年比)は、+11.1%と引続き2桁の増加を続けている(前月+14.1%)。この間、「主要短観」により平成3年度の設備投資計画(前年度比)をみると、製造業では紙パ(洋紙)、食料品(ビール)が大型投資の一巡から大幅減少を見込んでいるうえ、外部環境不透明の状況下、抑制的な計画としている先が少なくないことから、全体では小幅減少となっている(2年度実績見込み+21.2%→3年度計画△1.1%<前年2月時点での2年度計画+7.5%>)。一方、非製造業については、建設、商社、サービスがかなりの減少を見込んでいるものの、小売が高い伸びとなるほか、運輸、電力・ガスでも堅調な伸びを見込んでいるため、全体では引続き増加する見通しにある(同+13.9%→+2.7%<+5.2%>)。こうしたことから、全産業でみると、2年度は+16.9%と3年連続で2桁の伸びを示す見通しにあるが、3年度は+1.1%と小幅増加の計画にとどまっている(前年2月時点での2年度計画+6.1%)。

個人消費関連では、1月の全国百貨店売上高(通商産業省調べ、前年比)は、雑貨、家具などの伸びが低くなったものの、衣料品や飲食料品が持ち直したことから、+7.8%と前月(+6.6%)と比べ伸びを高めた。2月入り後の動向を都内百貨店売上高(前年比)でみると、+4.3%と衣

---

料品の伸び鈍化を中心に前月（+5.5%）に比べ伸びが低下した。耐久消費財の動向をみると、2月の乗用車新車登録台数（除く軽、前年比）は、小型車（排気量660cc超2,000cc以下）を中心に6か月連続して前年同月を下回った（1月△6.6%→2月△7.6%）。一方、家電製品の売行きは、オーディオ関係は不冴えな状況にあるものの、全自動洗濯機、冷蔵庫等が堅調を続けている。また、レジャー支出の動向をみると、海外旅行については湾岸戦争終結前はキャンセルの動きが相次いだものの、国内旅行については海外旅行からのシフトも加わって好調に推移している。

1月の新設住宅着工戸数（季節調整済み年率換算）は、165万戸と分譲、持家の増加から前月（164万戸）に比べ小幅増加となった（前年比△4.2%）。

1月の公共工事着工総工事費（前年比）は、+11.1%と前月（+12.4%）に続き高い伸びを記録した。

2月の通関輸出数量（速報）は、船舶の反動減に加え、自動車、IC、VTR、鉄鋼等が軒並み減少したことから、前月+4.0%の増加のあと△4.7%の減少となった（前年比+4.4%）。一方、輸入数量は、自動車が減少したものの、航空機の入着集中に加え、原粗油、石炭、繊維製品等が増加したため、+5.0%と4か月ぶりに増加した（前年比+8.0%）。

以上のような需要の動向を背景として、「主要短観」の製造業・製品需給判断D.I.（「需要超」マイナス「供給超」社数構成比）により製品需給の状況を見ると、現状△5%となおかなりの引締り地合いを持続しているものの、前回（△2%）に比べ引締り感は若干後退している。先行き（6月まで）についても引締り感はやや後退する見込みとなっている（△8%）。

1月の雇用動向をみると、雇用者数（労働力調査ベース、前年比）は、女子の高い伸びを背景に、+4.0%と堅調な増加を続けている（前月+3.6%）。有効求人倍率（季節調整済み）は、1.44倍と前月（1.44倍）に続き高水準にある。また完全失業率（季節調整済み）も2.01%と前月（2.06%）に比べ一段と低下した。

なお、日本銀行「全国企業短期経済観測」（2月調査）によれば、企業の人手不足感は引続き強く、雇用人員判断D.I.（「過剰」マイナス「不足」社数構成比、全産業）は、現状、先行き（6月まで）とも△46%と既往ピークの前回（△46%）と同じ水準を続けている。

この間、「主要短観」により企業収益の動向をみると、製造業（石油精製を除く）の経常利益（前年度比）は、2年度は原材料費や外注加工費の増大等から前回調査比下方修正され、△0.7%と昭和61年度以来4年ぶりに減益に転じる見込みとなっている。3年度については、△0.2%とほぼ横ばいの予想となっている（売上経常利益率は、2年度5.58%、3年度5.37%と高水準なが

---

らも緩やかな低下傾向をたどる見通し)。また、非製造業(電力・ガスを除く)の経常利益も2年度増益の見通し(+5.6%)のあと、3年度も+3.5%と着実な増益基調を持続する見通しとなっている。

こうした状況下、企業の業況感の動向を「主要短観」の業況判断D.I. (「良い」マイナス「悪い」社数構成比)によりみると、製造業では素材業種を中心に良好感をやや弱めたものの、なおかなり高めの水準にある(11月+42%→2月+39%→6月までの予測+34%)。また、非製造業でも、足元やや低下をみたものの、引続き高水準を維持している(同+47%→+44%→+38%)。

2月の企業倒産の動向についてみると、銀行取引停止処分者件数(前年比)は、+98.3%と5か月連続で前年を上回った(前月+62.0%)。

#### (2月の国内卸売物価は保合い)

2月の国内卸売物価は、前月比保合いとなった(前月+0.2%、前年比は+2.4%)。主な内訳をみると、加工食品(洋生菓子、果汁飲料等)、窯業・土石製品(道路用コンクリート製品)、パルプ・紙・同製品(ノート、重包装紙袋)、その他工業製品(自動車タイヤ、ゴムホース)などが既往人件費、物流費等コスト高の転嫁を背景に上昇したものの、石油・石炭製品が原油市況の軟調地合いを反映して続落したほか、非鉄金属(アルミニウム合金再生地金)なども下落した。この間、輸出物価は、月中の為替相場の円高化を反映して下落した(前月比△1.3%、前年比△4.4%)。一方、輸入物価は、海外石油関連製品市況の軟化を背景とした石油・石炭・天然ガス的大幅続落から前月に続き下落した(同△5.5%、+0.9%)。この結果、総合卸売物価は前月比△0.4%(前月0.0%)となった(前年比+1.6%)。

2月の商品市況をみると、非鉄(アルミ)、繊維製品(生糸、綿糸)が小反発したものの、石油製品(灯油、軽油)が大幅に下落したため、4か月連続の下落となった(日本銀行調査統計局商況指数、1月△0.5%→2月△0.3%)。もっとも、3月入り後は、石油製品が続落している一方、非鉄、繊維が反発するなどやや強含みで推移している。

2月の消費者物価(東京、速報)をみると、生鮮食品が値下がりしたほか、民間サービス価格(宿泊料、JR料金)も季節性から下落したため、総合では前月比△0.3%と反落した。しかしながら、前年比は+3.8%と依然高い水準にある。なお、生鮮食品を除く総合ベースでは、前月比△0.1%と小幅下落した(前年比+3.4%)。

### (株式市況は上伸)

短期金融市場金利をみると、翌日物（無担コールオーバーナイト物）のレートは2月初に弱含んだものの、中旬以降再び上昇した。3月に入ってから、概ね横ばいで推移している。ターム物についても、2月下旬以降やや反発している。

2月の長期国債流通市場利回り（129回債、上場相場）は、中旬までは米国の金融緩和などを背景に引続き低下したが、月末にかけて米国長期金利や国内短期金利の上昇を眺めて小反発した（2月末6.450%、前月比△0.260%）。3月入り後も、小幅上昇している。

この間、3月発行分の長期国債（期間10年）割当平均利回りは、価格競争入札（2月26日実施）の結果、6.215%（クーポン・レート6.4%、割当平均価格101円14銭）となり、5か月連続で利回りが低下した（2月債の同利回り：6.352%）。

2月の株式市況は、長期金利の低下や米国株式市況の上伸を受けて、活発な商いのなか上昇を続け、日経平均株価は26,409円（前月末比+3,116円）で越月した。3月に入ってから、もみ合いが続いている。

1月の全国銀行の貸出約定平均金利（第二地銀協加盟の相互銀行を含む）をみると、短期金利が引続き上昇を示したが、長期金利が長期プライムレートの3か月連続の引下げ（11～1月）を受けて低下をみたため、総合では月中△0.004%と元年1月以来2年ぶりに前月を下回った（12月末7.697%→1月末7.693%）。

なお、「主要短観」により金融機関の貸出態度に関する企業の判断をみると、厳しくなっているという見方が一段と増えており（同D.I.「緩い」マイナス「厳しい」社数構成比、全産業・11月△38%→2月△52%→6月までの予測△57%）、企業の資金繰り緩和感も非製造業中心に引続き後退している（資金繰り判断D.I.「楽である」マイナス「苦しい」社数構成比、同+9%→+3%→△4%）。

2月のマネーサプライ（M2+CD 平残前年比）をみると、金融機関による貸出の伸び率低下やCP保有の減少のほか、財政要因の押下げ寄与（年金支給額の減少）もあって、+5.4%と前月（+7.4%）に比べ伸びが低下した。この間、2月の日本銀行券平残前年比は、不動産取引の低調に加え海外流出銀行券の減少等もあって、+3.2%と引続き低下した（前月+4.8%）。

### (為替相場は円安化)

1月の国際収支（ドルベース、季節調整後）をみると、貿易収支は輸出が増加した一方、輸入

---

が減少したため、黒字額が拡大した（12月55.5億ドル→1月70.7億ドル）。また、貿易外・移転収支については、出国者数の減少などを背景に赤字額が縮小した（同△42.8億ドル→△32.3億ドル）。こうしたことから、経常収支は38.4億ドルと前月（12.7億ドル）比黒字額が拡大した。この間、長期資本収支（原計数）の流出超幅は、29.4億ドルと前月（53.8億ドル）に比べ縮小した。内訳をみると、外国資本の流入超幅は、外債の発行や借款借入れの減少から縮小した（同99.2億ドル→67.0億ドル）ものの、本邦資本については、対外証券投資の流出超幅縮小に加え、借款、直接投資も低調であったため、流出超幅は大幅に縮小した（同153.0億ドル→96.3億ドル）。

円相場（対米ドル直物相場、終値）は、2月央まで米国金利の低下などを背景に円高傾向をたどった（月中ピーク127.70円<12日>）。その後は、湾岸戦争解決後の米国景気早期回復期待などを背景にドル買い意欲が高まったため、円相場は軟化が続き、このところ130円台後半で推移している。

（平成3年3月19日、調査統計局）