

国内金融経済概観

最近の我が国経済をみると、在庫調整や製造業の資本ストック調整を背景に調整局面が続いている。すなわち、最終需要は、これまでの累積的な金利低下等を背景に、住宅投資が持直し傾向にあるほか、非製造業設備投資関連指標の一部にも底入れの兆しがうかがわれるものの、製造業の設備投資が引続き減少し、また個人消費も増勢が鈍化しているため、全体として減速過程にある。このような状況のもとで、製造業の製品在庫は減少してきているが、なお高水準にあるため、企業の生産活動は引続き抑制基調にある。

まず、最終需要の動向についてみると、個人消費は、所得の伸びがやや低下しているもとで、このところ増勢が鈍化しているものとみられるが、消費者マインドにここへきての目立った変化はうかがわれず、総じてみればなお底固さは維持しているものとみられる。支出内容をみると、衣料品、耐久消費財など財への支出が伸び悩んでいる一方、旅行、教育、娯楽等個人消費の過半を占めるサービス支出は堅調に推移している（図表1）。設備投資については、資本ストック調整を背景に製造業の設備投資は減少傾向を続けているものとみられるが、非製造業については、大企業が電力や運輸、通信等でのインフラ関連投資を中心に増勢を維持しているほか、今次調整局面において比較的早めに調整に入った中小企業分についても、建築着工や建設工事受注等の関連先行指標に底入れを示唆する動きもうかがわれはじめている（図表2）。また、住宅建設は、マンション建設を中心に分譲住宅が引続き低水準で推移しているものの、金利低下等に伴い持家、貸家がここへきて持直してきており、特に3大都市圏については農地の宅地転用による貸家建設が増えてきている（図表3）。このほか、公共投資も引続き高い伸びを続けており、こうした官民合わせた建設投資需要には回復傾向がうかがわれはじめている（図表4）。この間、輸出面では、自動車、家電等について、欧米における現地在庫調整のため輸出を抑制する動きがみられるが、米国の景気回復に伴いIC、工作機械では受注環境が幾分好転しつつある。なお輸入については、原油、自動車等が4月からの税制改正（臨時石油特別税廃止、自動車に対する消費税率の引下げ等）を控えて3月に減少した反動から、4月は増加をみたものの、総じてみればこのところ伸び悩んでいる。

こうした最終需要動向のもとでの在庫調整の進展状況をみると、生産は1～3月に大幅な減少となったため、昨年10～12月に急増したメーカー在庫が、1～3月には減少に転じるなど、漸く調整が進展しはじめている（図表5）。4月の鉱工業製品在庫は前月比横ばいとなったが、生産水準が既にかなり低水準となってきているだけに、4～6月全体としては、在庫の減少傾向が続くことが期待される。

物価面では、国内卸売物価は、引続き落ち着き基調をたどっているものの、消費者物価（東京都区部・速報）は、4月に前年比上昇率を高めた後5月には幾分伸びが低下したものの、サービス価格については個人サービス関連を中心にこのところ伸びをやや高めている。

金融面の動きをみると、4月中の短期金利は、翌日物は月初に大幅な低下をみた後、概ね安定的

に推移したほか、ターム物もほぼ横ばい推移となった。5月入り後も概ね安定的に推移している。一方長期金利は、4月中大幅な上昇をみたが、5月に入ってから緩やかな低下傾向をたどっている。株式市況は、企業業績の先行き不透明感が引続き根強いなか、4月上旬中に急落し、日経平均株価は9日には5年5か月ぶりの1万6千円台となったが、その後は1万7千円をはさんで一進一退の展開となり越月した。5月入り後は、いったん1万8千円台を回復したが、下旬央には再び1万8千円を割込むなど上値の重い展開となっている。4月のマネーサプライ（M₂+CD平残前年比）の伸びは、ほぼ前月並みの伸び率となった。

3月の対外収支をみると、貿易収支が黒字幅を縮小したものの、貿易外・移転収支が黒字転化したことから、経常収支の黒字幅は拡大した。また、長期資本収支は、流入超幅が拡大した。

4月の円相場（対米ドル直物相場、終値）は、上旬中強含みに推移したものの、下旬央にかけては米国景気回復期待の強まりなどからジリ安となった。もっともその後月末にかけて、幾分持直したことから、結局前月末とほぼ同水準で越月した。

（生産の抑制基調が続くなか在庫は減少傾向）

4月の鉱工業生産・出荷（季節調整済み前月比）をみると、生産は+0.7%と前月大幅減（△2.6%）の後小幅増加となった一方、出荷は△0.5%と前月（△2.6%）に引続き減少した。生産の先行きを予測指数によりうかがうと、5月小幅増加（+0.7%）の後、6月には機械を中心に大幅な増加（+2.4%）が見込まれている。なお、3月の鉱工業稼働率指数（昭和60年平均＝100）は、96.9と前月（99.3）比低下し、昭和62年9月以来の水準となった。

*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、生産は化学、紙・パを中心に増加したほか、出荷も石油・石炭、化学、繊維の増加から増加した。一方加工業種では、生産は電気機械、輸送機械が減少したものの精密機械、一般機械が増加したため小幅増加となったが、出荷は、輸送機械、電気機械の減少を主因に減少した。

この間、生産者製品在庫をみると、本年2月以降減少に転じてきたが、4月は出荷が減少するなかで生産が増加をみたことから、前月比横ばいにとどまった。また、同在庫率（昭和60年平均＝100）は、出荷減少の影響から106.7と前月（106.0）に比べ上昇した。もっとも今後については、生産水準がかなり低水準となってきただけに、4～6月全体としては、在庫の減少傾向が続くことが期待される。4月の生産者製品在庫について業種別にみると、石油・石炭、化学等多くの素材業種で減少をみたものの、輸送機械のほか、食料品・たばこ、その他工業（楽器）等が増加した。

最終需要の動向をみると、設備投資関連では、4月の一般資本財出荷（前年比）は、△10.2%と前月（△10.1%）に引続き大幅に前年を下回った。先行指標の動きをみると、3月の機械受注額（船舶・電力を除く民需、前年比）が、+9.4%と10か月ぶりに増加に転じた（前月△4.6%）ほか、3月の建設工事受注額（民間分、前年比）も、+22.7%と前月（+7.1%）に続き増加した。こうした3月の受注統計の前年比好転には、年度末要因による受注の集中といった側面もあるものとみられるが、1～3月通期でみても、非製造業からの建設関連受注に底入れを示唆する姿がうかがわれるはじめている。

個人消費関連では、4月の全国百貨店売上高（通商産業省調べ、前年比）は、雑貨、家電製品が前年割れを続けているほか、衣料品も2か月連続の前年比マイナスとなったことから、 $\Delta 1.5\%$ と前月（ $\Delta 2.9\%$ ）に引続き減少となった。耐久消費財の動向をみると、4月の乗用車新車登録台数（除く軽、前年比）は、 $\Delta 5.9\%$ と減少傾向を続けている（前月 $\Delta 8.6\%$ ）。また、家電製品は、AV関連機器、大型白物家電等を中心に伸び悩んでいる。このように財に対する消費はこのところ伸び悩んでいるが、一方サービス支出面をみると、国内、海外旅行がともに引続き順調な伸びを示すなど、堅調を続けている。

3月の新設住宅着工戸数（季節調整済み年率換算）は、持家、分譲が増加したものの、4か月連続で増加してきた貸家が小幅減となったことから、138万戸と前月水準（140万戸）に比べれば減少した。

3月の公共工事着工総工事費（前年比）は、 $\Delta 2.7\%$ と前月大幅増加（前月 $+33.3\%$ ）の後、小幅ながら前年を下回った。

4月の通関輸出数量（速報）は、自動車、テレビカメラ等は米国を中心にした現地在庫調整の影響から減少傾向が続いているものの、繊維、ICの増勢に加え、前月大幅に減少した一般機械、精密機器等の反動増もあって、前月比 $+1.6\%$ の増加となった（前月 $\Delta 6.8\%$ 、前年比 $+7.2\%$ ）。また、輸入数量も、前月減少をみた原粗油、自動車、肉類が大幅反動増となったことから、前月比 $+6.4\%$ の増加となった（前月 $\Delta 2.7\%$ 、前年比 $+18.8\%$ ）。

3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、 $+2.6\%$ と前月（ $+3.1\%$ ）に比べ幾分伸びが低下した。こうしたなかで、有効求人倍率（季節調整済み）は、1.22倍と前月（1.25倍）に引続き低下をみており、このところ労働需給がひとこに比べ緩和してきている。この間、完全失業率（季節調整済み）は、 2.07% と前月（ 2.00% ）に比べ上昇した。

4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、 $+27.8\%$ と19か月連続で前年を上回った（前月 $+28.9\%$ ）。

（国内卸売物価は引続き落ち着いた動き）

4月の国内卸売物価は、前月比 $\Delta 0.1\%$ の下落となった（前月 $\Delta 0.1\%$ 、前年比 $\Delta 0.8\%$ ）。主な内訳をみると、非鉄金属（亜鉛地金）が上昇したものの、税制変更に伴い、石油・石炭製品（ガソリン、軽油）、輸送用機器（小型乗用車、普通乗用車）が下落したほか、化学製品（胃腸薬）、鉄鋼（小形棒鋼）も下落した。一方、輸出物価、輸入物価は、ともに為替円安を反映して上昇した（輸出 $<$ 前月比 $+0.5\%$ 、前年比 $\Delta 0.7\%$ $>$ 、輸入 $<$ 同 $+0.4\%$ 、 $\Delta 6.4\%$ $>$ ）。この結果、総合卸売物価は、 $\Delta 0.1\%$ の下落となった（前月 $+0.3\%$ 、前年比 $\Delta 1.2\%$ ）。

4月の商品市況をみると、非鉄（亜鉛）、繊維（綿糸）が上昇したものの、鉄鋼（棒鋼）、建材（合板）、石油（ガソリン）が下落したため、前月17か月ぶりに反発した後再び下落した（日本銀行調査統計局商況指数、3月 0.6% →4月 $\Delta 0.3\%$ ）。5月入り後も、鉄鋼、建材を中心に総じて弱含みとなっている。

1～3月の企業向けサービス価格指数をみると、広告が下落したものの、不動産が上昇したことから、前期比 $+0.1\%$ の小幅上昇となった（前年比 $+2.3\%$ ）。

5月の消費者物価（東京、速報）をみると、生鮮食品が生鮮野菜を中心に下落したものの、民間サー

ビス、被服の上昇から、総合では+0.2%の上昇となった(前年比3月2.1%→4月2.8%→5月2.4%)。

(株式市況は4月急落の後5月に反発)

4月の短期金融市場金利をみると、翌日物(無担保コールオーバーナイト物)は、月初に大幅な低下をみた後、概ね安定的に推移した。また、ターム物金利は、月中を通じて小動きの展開となった。5月入り後は、翌日物、ターム物とも横ばい圏内で推移している。

長期国債流通市場利回り(129回債、上場相場)は、4月中は、月初に大幅上昇した後、中旬には小幅低下したが、月末にかけて再び上昇した(4月末5.715%、前月比+0.395%)。5月入り後は、緩やかな低下歩調をたどっている。

この間、6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(5月27日)の結果、5.673%(クーポン・レート5.6%、割当平均価格99円53銭)とほぼ前月(5月債の同利回り:5.657%)並みとなった。

4月の株式市況(日経平均株価)は、上旬は企業業績の先行き不透明感が引続き根強いなか、9日に昭和61年11月以来、5年5か月ぶりに1万6千円台となったが、その後1万7千円をはさんで一進一退の展開となった後、月末には米国株価が高値を持続するなか、幾分持直した(月末終値:17,390円、前月末比△1,955円)。5月に入ってから、前月末の地合いを受け7日に1万8千円台を回復したが、下旬央には原油価格上昇懸念等から再び1万8千円を割込むなど上値の重い展開となっている。

3月の全国銀行の貸出約定平均金利(新規実行分、地方銀行Ⅱを含む)は、短期金利、長期金利ともに引続き低下したため、総合金利も低下傾向を持続した。

4月のマネーサプライ(M₂+C D平残前年比)は、+1.6%とほぼ前月(+1.8%)並みの伸び率となった。この間、4月の日本銀行券平残前年比は、+1.3%となった(前月+1.7%)。

(為替相場は5月入り後やや円高化)

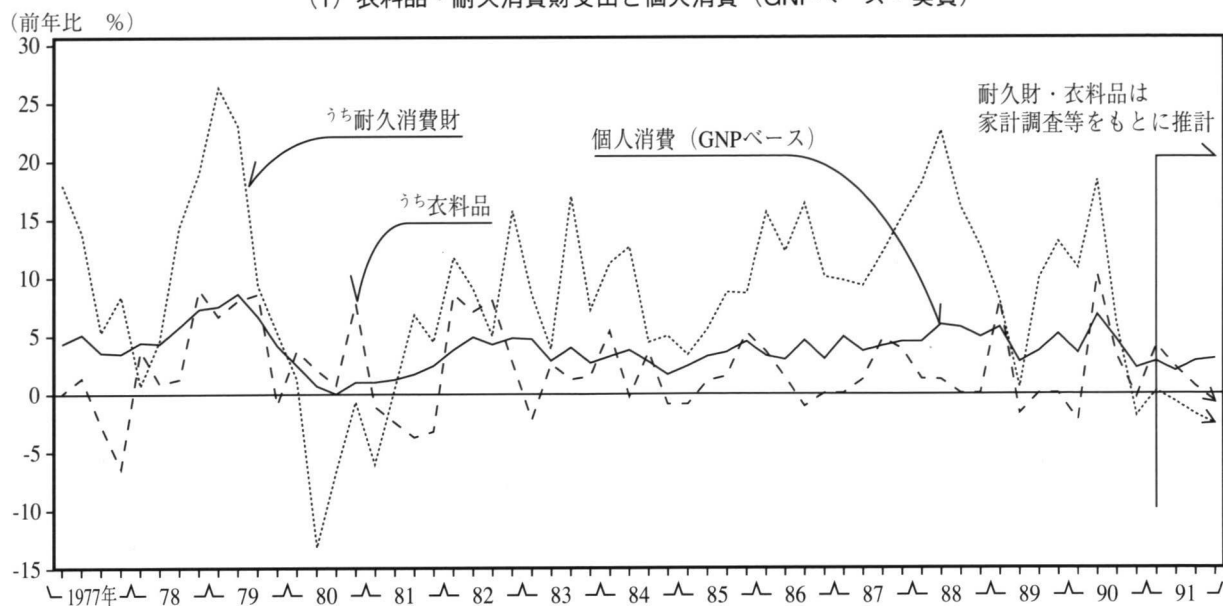
3月の国際収支(ドルベース、季節調整後)をみると、輸出が小幅減少をみた一方、輸入が大幅に増加したため、貿易収支の黒字幅は前月に比べ縮小した(2月117.1億ドル→3月106.7億ドル)ものの、貿易外・移転収支が投資収益の受取り増を主因に黒字に転化した(同△20.8億ドル→同10.2億ドル)ことから、経常収支は、116.9億ドルと前月(96.3億ドル)比黒字幅が拡大した。この間、長期資本収支(原計数)の流入超幅は88.5億ドルと前月(17.2億ドル)に比べ拡大した。内訳をみると、本邦資本が、対外債券投資が大幅な流入超に転化したことから0.8億ドルの流入超と小幅ながら初の流入超となった(2月流出超27.3億ドル)ほか、外国資本も対内債券投資の取得超転化を主因に流入超幅がほぼ倍増となった(2月44.5億ドル→3月87.6億ドル)。

4月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、上旬中強含みに推移したものの、下旬央にかけては米国景気回復期待の強まりなどからジリ安となった。もっとも、その後月末にかけて、幾分持直したことから、前月末とほぼ同水準の133円台で越月した。5月入り後は、米国金融緩和期待を背景に、中旬には一時128円台を記録するなど円高方向での展開となっている。

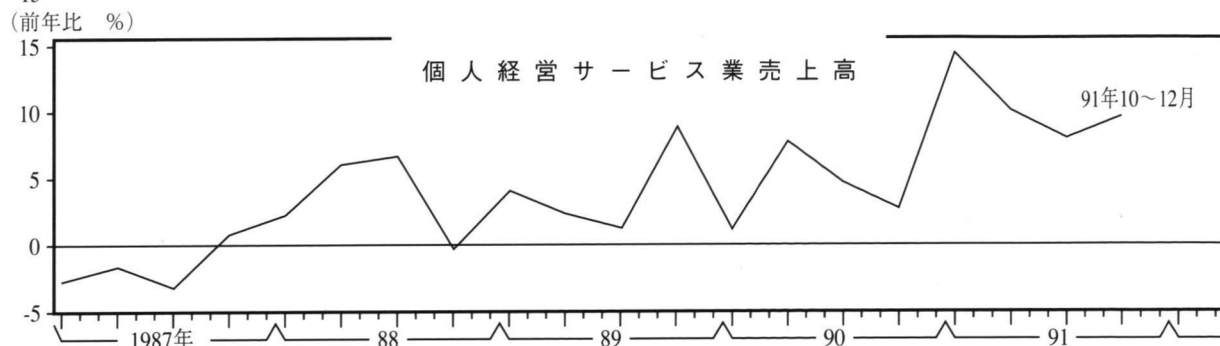
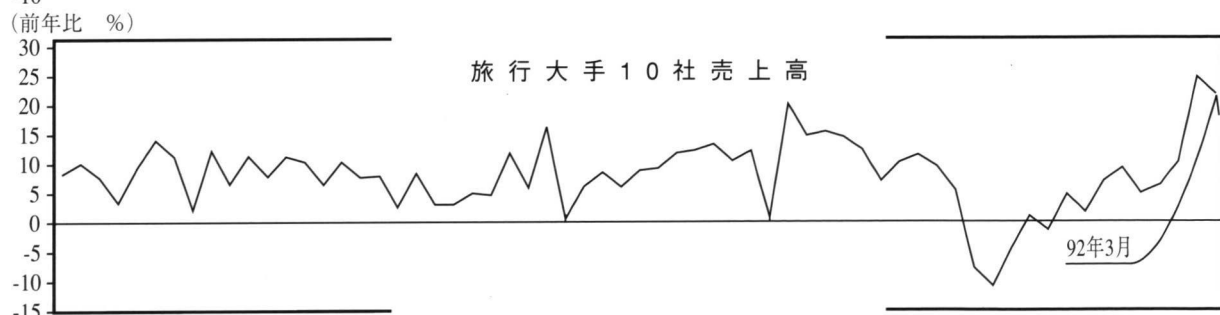
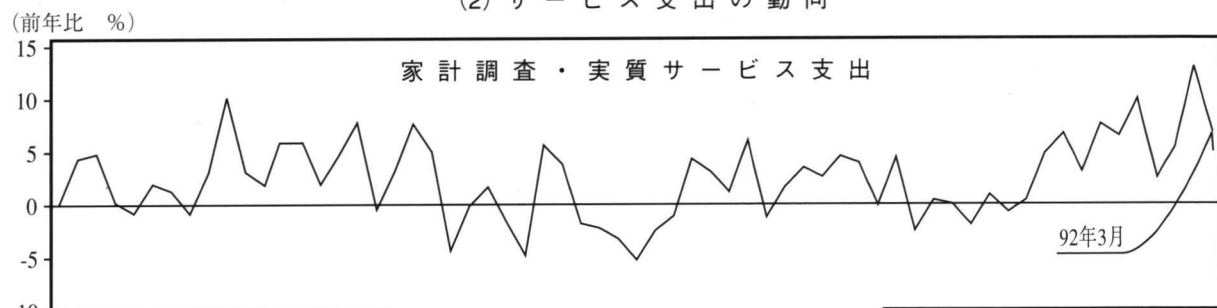
(図表1)

個人消費の動向

(1) 衣料品・耐久消費財支出と個人消費 (GNPベース・実質)



(2) サービス支出の動向

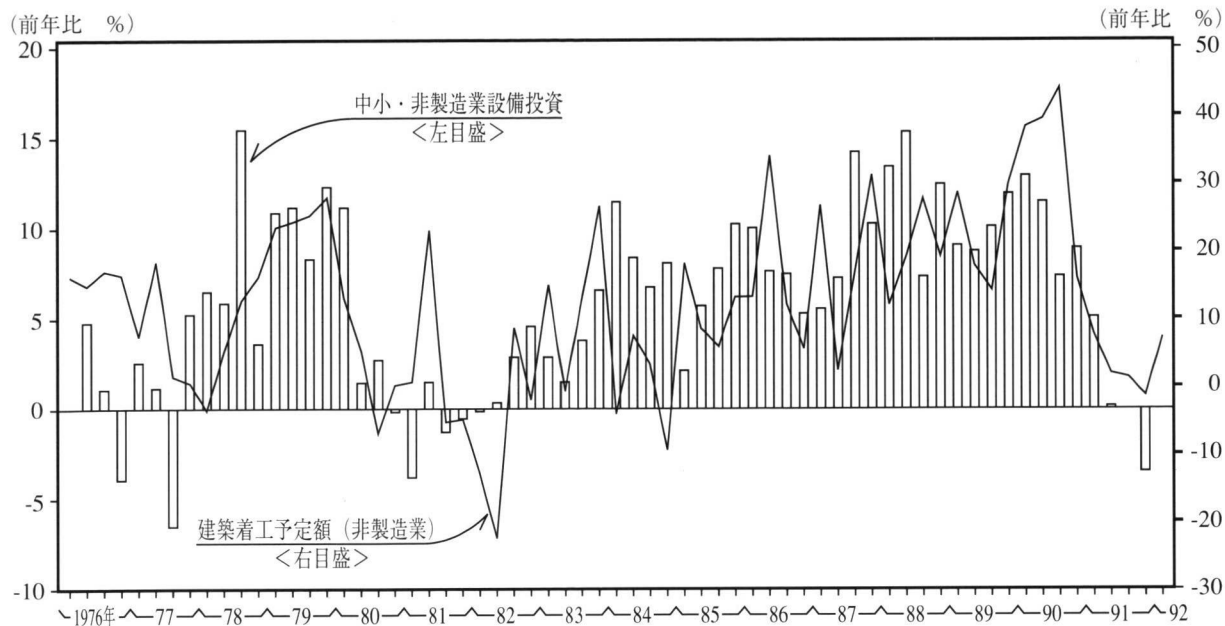


(資料) 総務庁「家計調査報告」「個人企業経済調査」、経済企画庁「国民所得統計」、鉄道旅客協会調べ

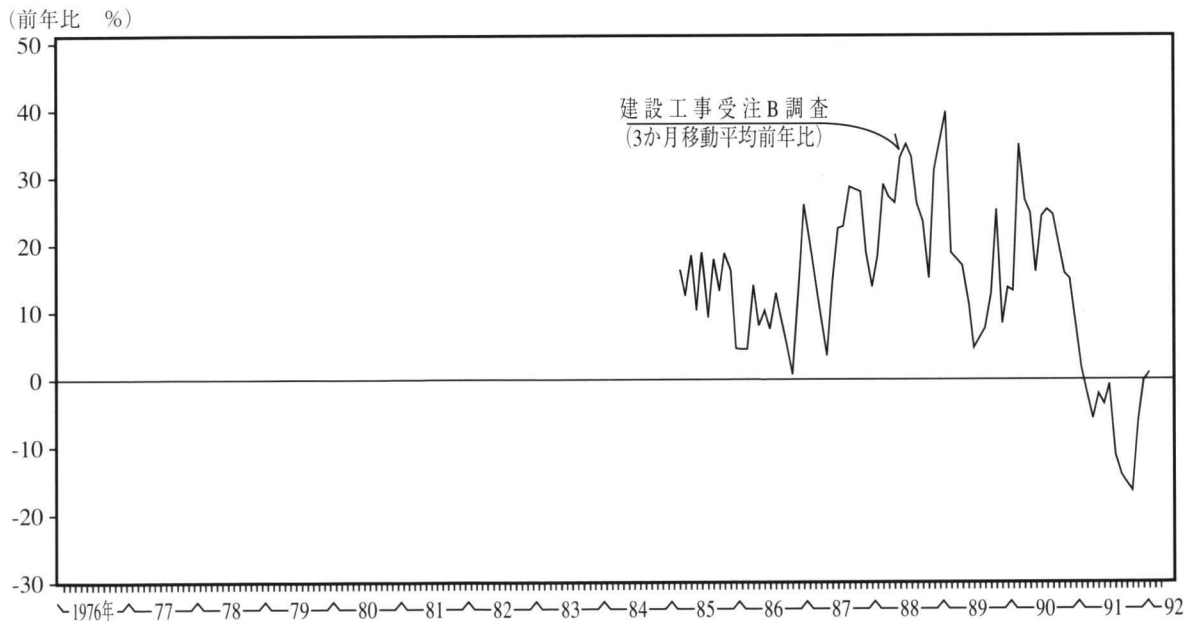
(図表2)

中小非製造業設備投資関連指標

(1) 建築着工予定額の推移



(2) 中小建設業者受注高の推移



(資料) 建設省「建設統計月報」、大蔵省「法人企業統計季報」、日本銀行「経済統計月報」

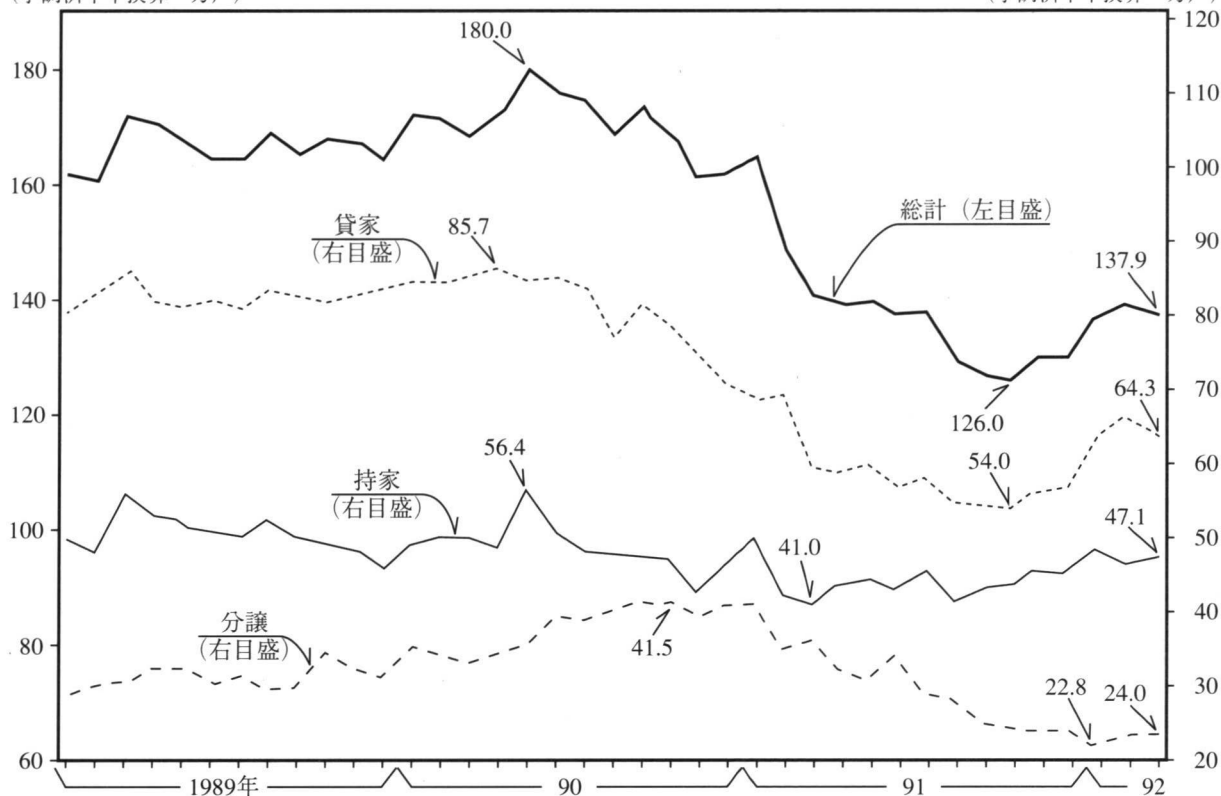
(図表3)

住宅着工の動向

(1) 住宅着工戸数の推移

(季調済年率換算 万戸)

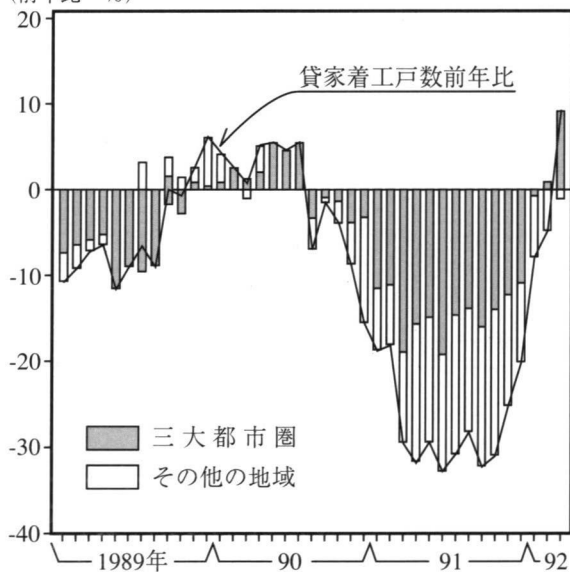
(季調済年率換算 万戸)



(2) 貸家の動向

① 貸家着工戸数の地域別寄与度

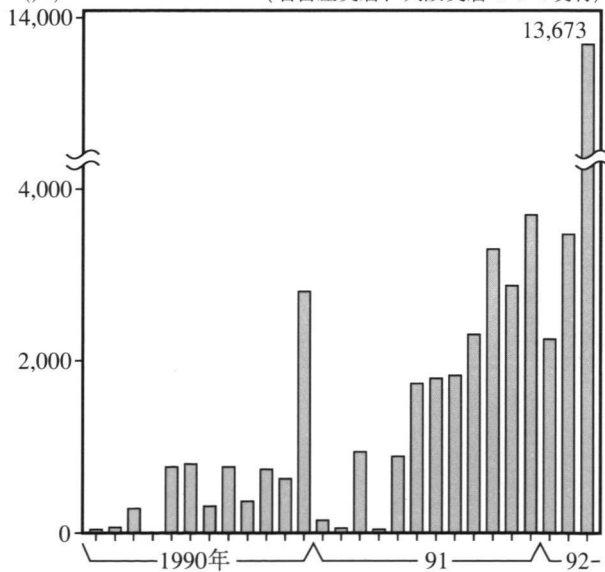
(前年比 %)



② 農地転用賃貸住宅の資金申込戸数

(住宅金融公庫・南関東支店、名古屋支店、大阪支店のみで受付)

(戸)



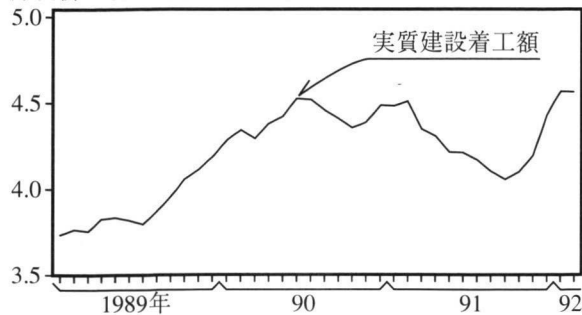
(資料) 建設省「建設統計月報」「住宅統計月報」、住宅金融公庫「農地転用賃貸住宅受理状況」

(図表4)

建設着工の動向

(1) 実質着工額の推移

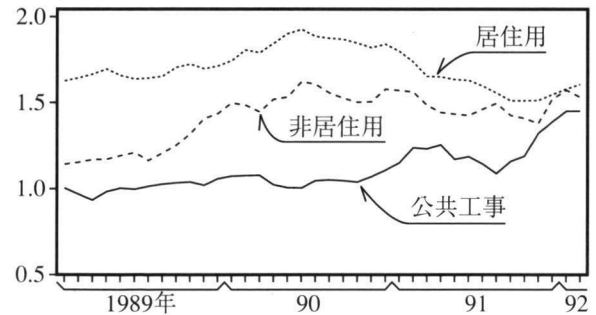
(季調済3か月移動平均、兆円)



(資料) 建設省「建設統計月報」等

(2) 用途別内訳

(季調済3か月移動平均、兆円)



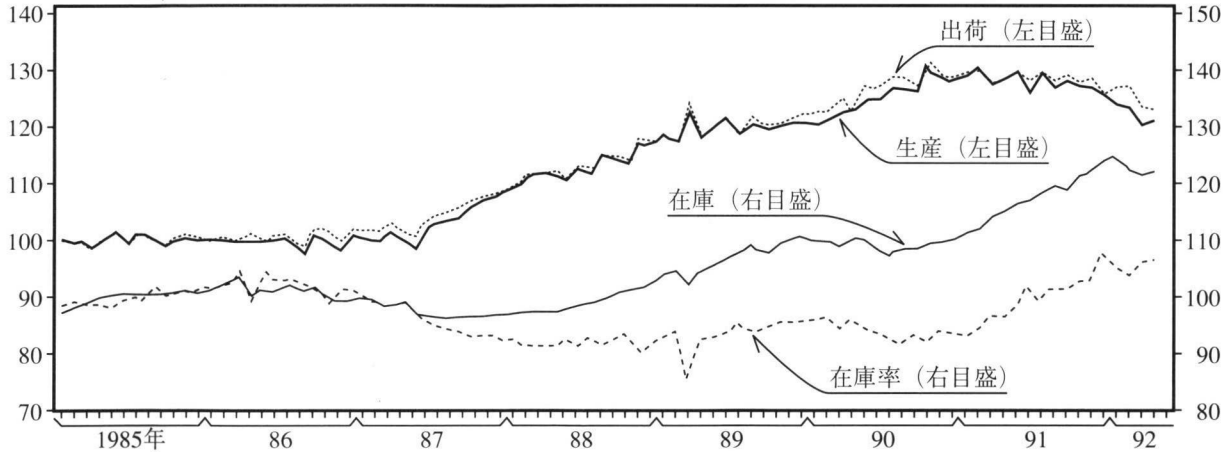
(図表5)

在庫調査の進展状況

(1) 生産・出荷・在庫・在庫率の推移

(1985年=100、季調済)

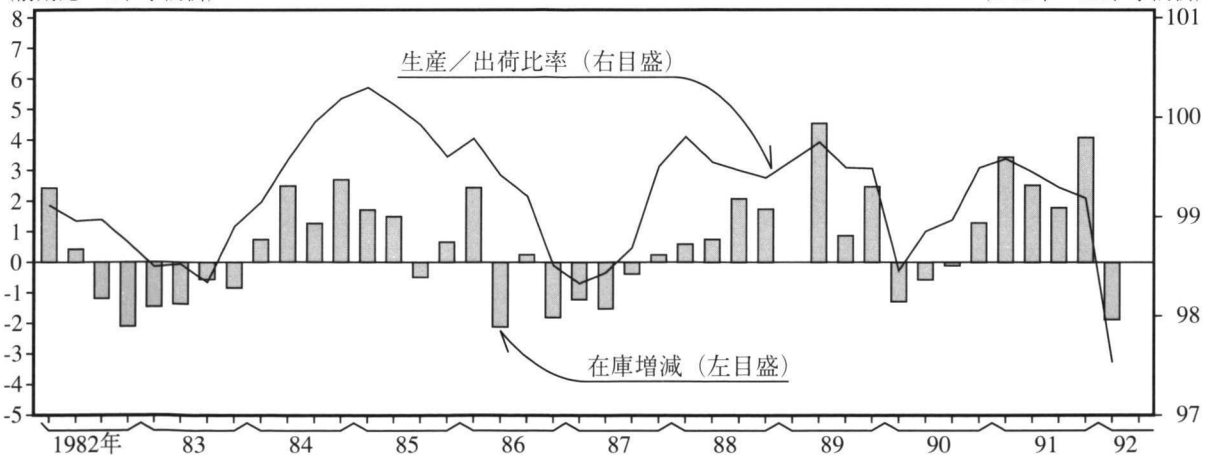
(1985年=100、季調済)



(2) 生産・出荷バランスと在庫の増減

(前期比 %、季調済)

(1985年=100、季調済)



(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

(平成4年5月29日、調査統計局)