

国内金融経済概観

最近の我が国経済をみると、製造業の資本ストック調整等を背景に最終需要が減速するもとで、在庫調整に伴う生産下押し圧力がなお強いことから、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。こうした中で企業の業況感も、売上げ・収益の下振れなどから、一段と慎重味を増している。需給面では製品需給はさらに緩和しているが、生産抑制の効果もあって、製品在庫の過剰感の強まりにはここにきて歯止めがかかりつつある。一方、労働需給は、依然として不足地合いにあるが、製造業を中心に人手不足感が緩和しつつある。

最終需要の動向についてみると、個人消費は、所定外給与を中心に所得の伸びが緩やかに低下しているもとで、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、個人消費の過半を占めるサービス支出は引続き堅調に推移していることから、総じてみれば増勢は鈍化しつつもなお底固さを維持しているものとみられる。支出内容別にやや子細にみると、まず、耐久財消費については、乗用車新車販売が低調な地合いを続けているほか、家電製品もAV関連機器、大型白物家電等を中心に引続き伸び悩み傾向にある。また、耐久財以外の財消費の動向を百貨店売上高からうかがうと家計の堅実消費基調の影響等から衣料品、雑貨等を中心に、引続き不ぞえ裡に推移しているものとみられる。一方、個人消費の過半を占めるサービス消費については旅行、教育、娯楽等を中心に引続き堅調に推移しているものとみられる。4～5月の旅行売上高は、曜日構成の違いからゴールデンウィークにおける連続休暇取得可能日数が前年に比べ少なかったこと等が影響し、前年比ベースでは伸びが鈍化しているものの、関連業界ではこれまでの良好な基調に引続き変化はみられないとの見方が大勢を占めている。

次に設備投資については、資本ストック調整局面にある製造業を中心に引続き減少傾向にあるが、こうした中で、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、中堅中小企業分についても、大蔵省が公表している「法人企業統計季報」をみると4年1～3月にかけてわずかながら底打ちの動きを示している（図表1）。この間、「主要短観」により平成4年度の設備投資計画をみると、製造業では前回調査比小幅ながら下方修正され、前年度比△8.9%とかなり抑制的な計画となっている一方、非製造業ではウエイトの高い電力・ガス、リースの堅調な伸びを主因に、前回調査比上方修正され同+2.3%と小幅増加が見込まれている。この結果、全産業では前回調査比わずかながら上方修正されたものの、同△2.1%と前年度の水準を若干下回る計画となっている。

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、金利低下等の影響や、3大都市圏における農地の宅地転用の動きなどから、持家、貸家の持直し傾向がより明確化しつつあり、4月の新設住宅着工戸数（季節調整済み年率換算）は、140万戸となった。なお、最近の住宅金融公庫融資申込み件数は、持家、農地転用賃貸住宅ともかなりの増加を示している（図表2）。

このほか、公共投資も公団・事業団、地方単独事業を中心に引続き高い伸びを続けている。この

間、輸出面では、I C、通信機等資本財が米国の需要回復に伴い幾分増加傾向にあるものの、自動車、家電等では欧米における現地在庫調整から船積みを抑制している。また、輸入については、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）に伴う原油、自動車等の著増から、4月は増加をみたものの、5月はその反動から大幅減となっており、総じてみれば国内の生産活動の低迷等を反映して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、4月の鉱工業指数は、生産、在庫とも前月比で若干増加した。もっとも、これには前月までの減少の反動といった面が強いものとみられる一方、①メーカーの生産スタンスは引続き抑制基調にあること、②最終需要は減速しつつもここへきてその度合いを強めているとはみられないこと、等から判断して、振れを伴いつつも、在庫調整は引続き進展する方向にあるものとみられる。この点、「主要短観」の製品在庫判断D.I.をみると、「過大」超幅が前回調査比はほぼ横ばいとなり、過剰感の強まりに歯止めがかかりつつある（図表3）。

この間、「主要短観」により企業収益の動向をみると、経常利益は、製造業（除く石油精製）、非製造業（除く電力・ガス）とも3年度に2桁減益となったあと、4年度も小幅ながら引続き減益の見通しとなっている。

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。「主要短観」の価格判断D.I.をみても、製品需給の緩和などを背景に、仕入・製品価格とも引続き弱含み傾向を示しており、この点からみれば物価情勢は全体として改善傾向をたどっているとみられる。一方、消費者物価も落ち着き方向にあるが、労働需給がなお引締め基調にある中で、個人サービス関連等のサービス価格が高止まっているため、上昇率の低下は小幅なものにとどまっている（図表4）。

金融面の動きをみると、5月中の短期金利は、翌日物、ターム物とも総じて小動きの展開となった。6月入り後は翌日物が概ね安定的に推移している一方、ターム物は緩やかに低下している。一方長期金利は、5月中の為替円高や米国長期金利の低下もあって幾分低下したあと、6月入り後も総じてみれば緩やかに低下している。株式市況（日経平均株価）は、5月央にかけてはニューヨーク株価や円相場の堅調等を背景に上昇したものの、その後は企業決算の発表が本格化する中で、様子見気分が広がったこと等もあって1万8千円程度でもみ合う展開となり越月した。6月入り後は企業の業績悪化懸念の強まり等から再び軟調な地合いとなり、17日には4月9日以来2か月強ぶりに年初来安値を更新、その後も一時1万6千円を割込むなど軟調な展開となっている。5月のマネーサプライ（M₂+C D平残前年比）の伸びは、1.1%と前月比0.5%ポイント低下し、既往最低の伸び率を更新した。マネーサプライについては昭和62年から平成2年初まで2桁台の高い伸びを示したあと、急速に低下するなど、ここ数年極めて大幅な変動を示している（図表5）。これには実体経済の循環的変動に加え、資産取引の動向、さらには郵便貯金、信託、投資信託等マネー対象外金融資産への資金シフト等が影響しているものと考えられる。

4月の対外収支をみると、貿易収支が黒字幅を縮小したほか、貿易外・移転収支が前月みられた期末要因の剥落による投資収益の減少を中心に小幅ながら再び赤字に転化したことから、経常収支の黒字幅は前月比縮小した。また、長期資本収支は、対外債券投資の取得超転化および対内債券投資の処分超転化から、6か月ぶりに流出超に転化した。

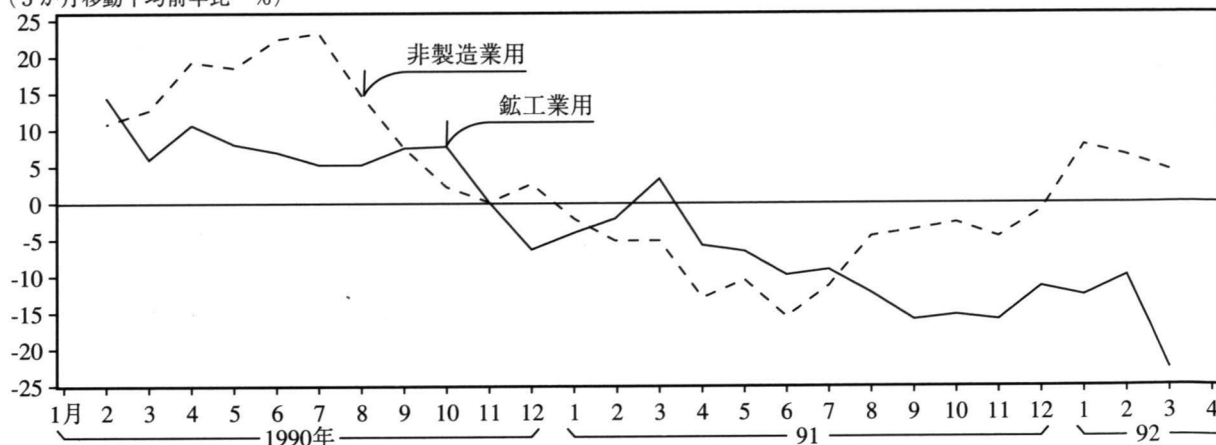
5月の円相場（対米ドル直物相場、終値）は、米国金融緩和期待、日本の貿易黒字拡大に対応した為替円高調整への思惑等を背景に急騰し、3か月ぶりに128円台で越月した。6月入り後も127円前後の円高気味の展開となっている。

(図表1)

設備投資の動向

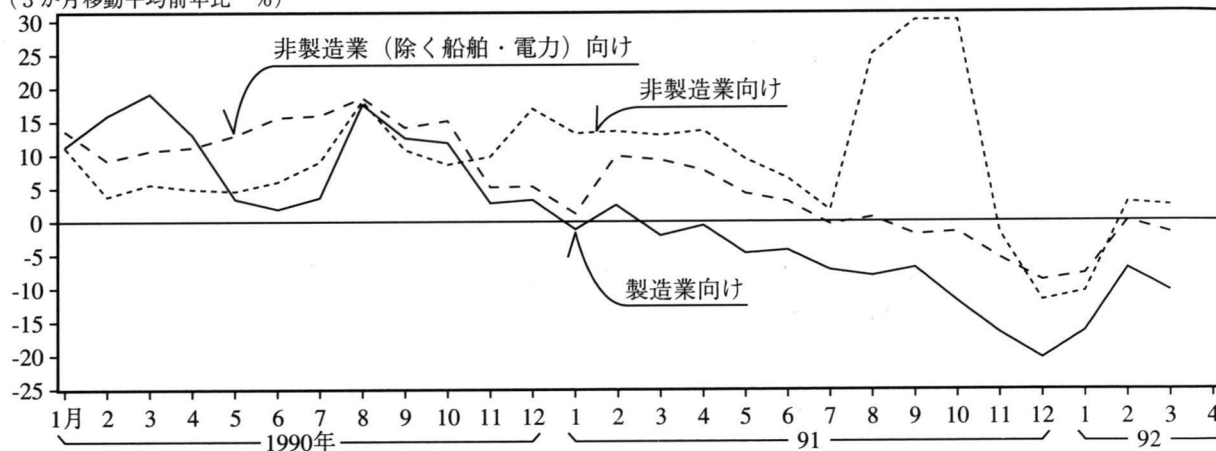
(1) 建築着工床面積

(3か月移動平均前年比 %)



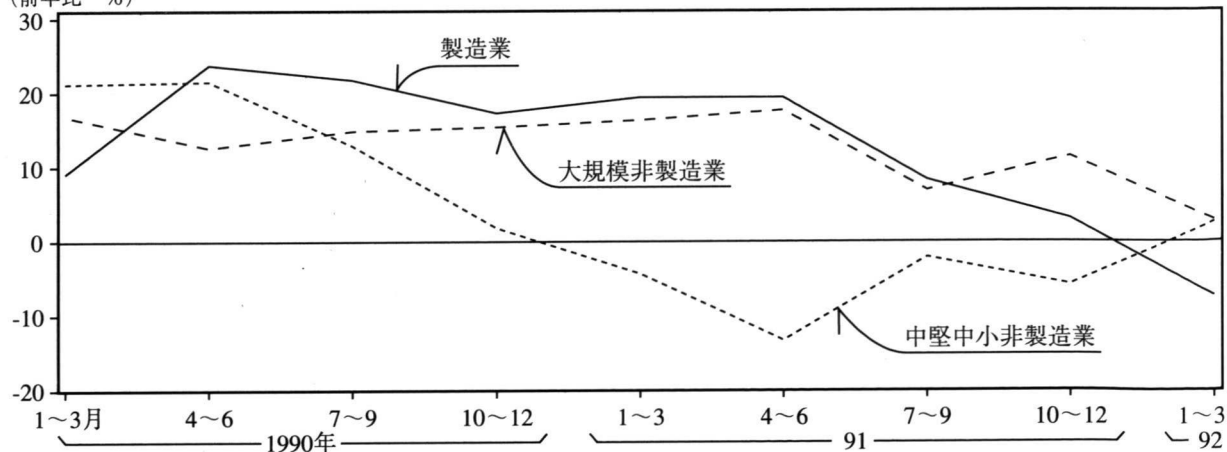
(2) 機械受注

(3か月移動平均前年比 %)



(3) 法人季報ベース設備投資 (名目)

(前年比 %)



(注) 大規模非製造業は資本金10億円以上。中堅中小非製造業は資本金10億円未満。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」、大蔵省「法人企業統計季報」

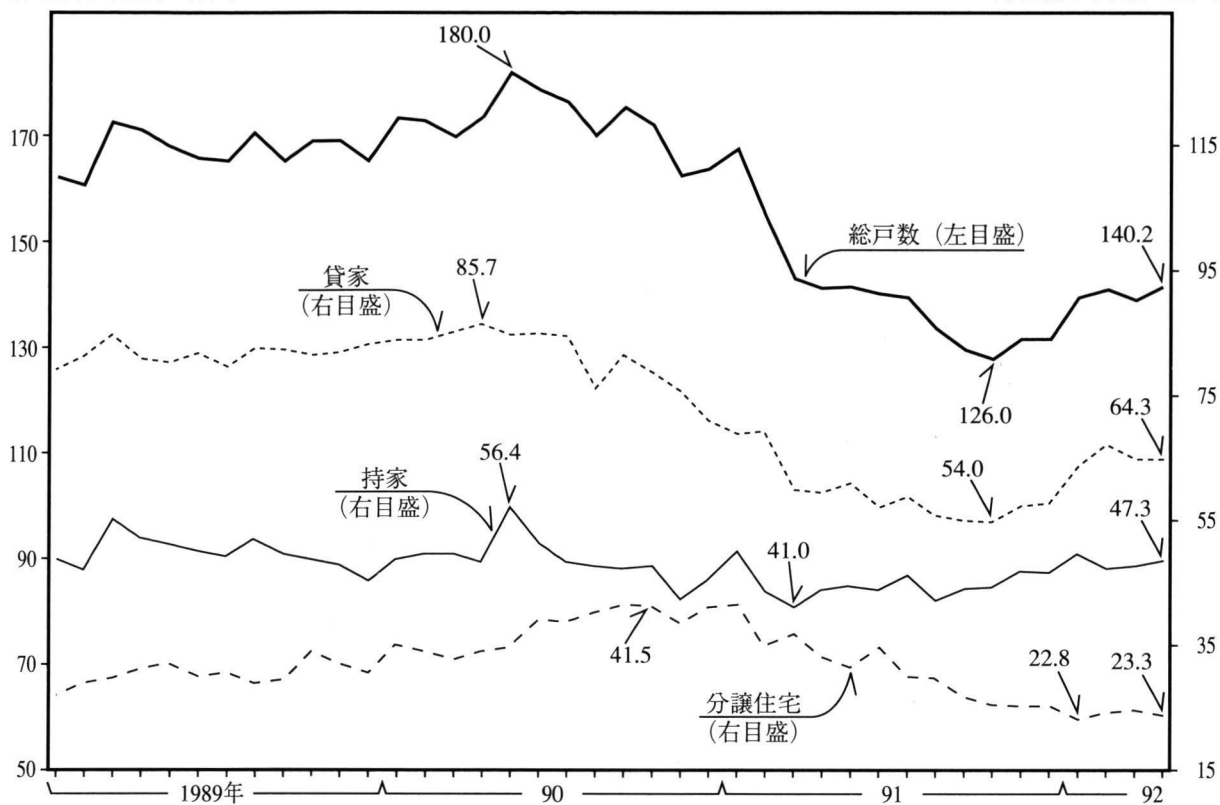
(図表2)

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) 住宅金融公庫の申込み戸数

① 個人向け融資分

	受付件数	前年比 (%)
91年度第1回	85,678	50.4
第2回	97,327	31.7
第3回	69,374	20.3
第4回	98,700	42.4

② 農地転用賃貸住宅向け融資分

	受付戸数	前年比
91年 4～6月	2,582	68.0%
7～9月	5,748	3.9倍
10～12月	9,521	2.3倍
92年 1～4月	19,895	16.5倍

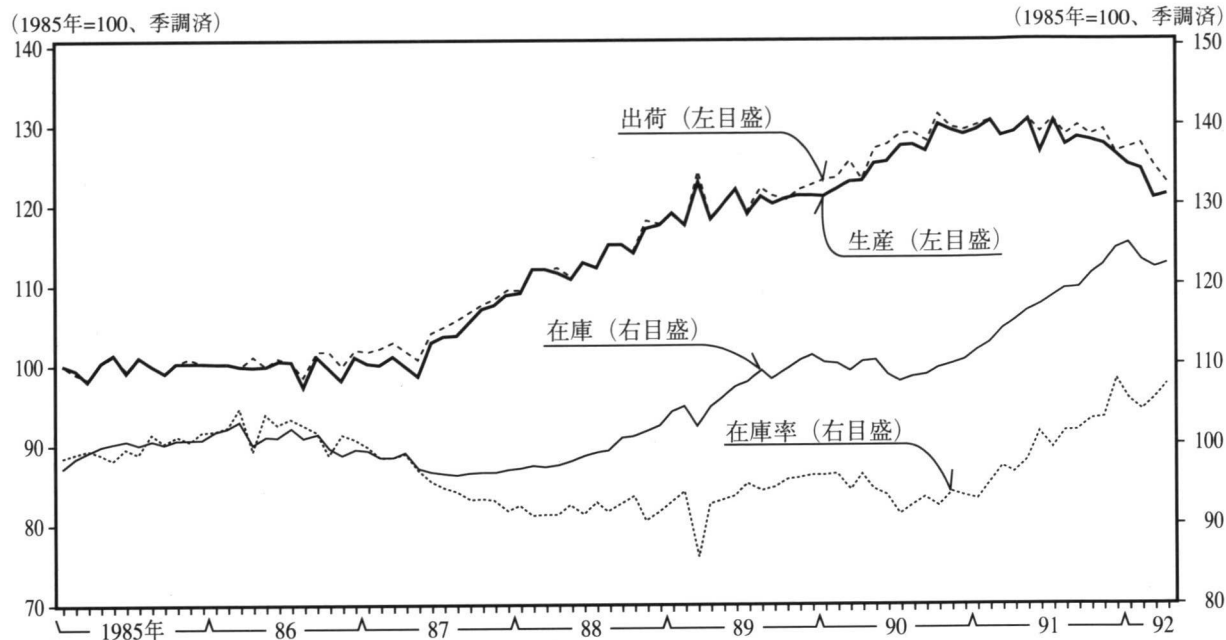
(注) 住宅金融公庫 東京・南関東支店、名古屋支店、大阪支店のみで受付。

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

(図表3)

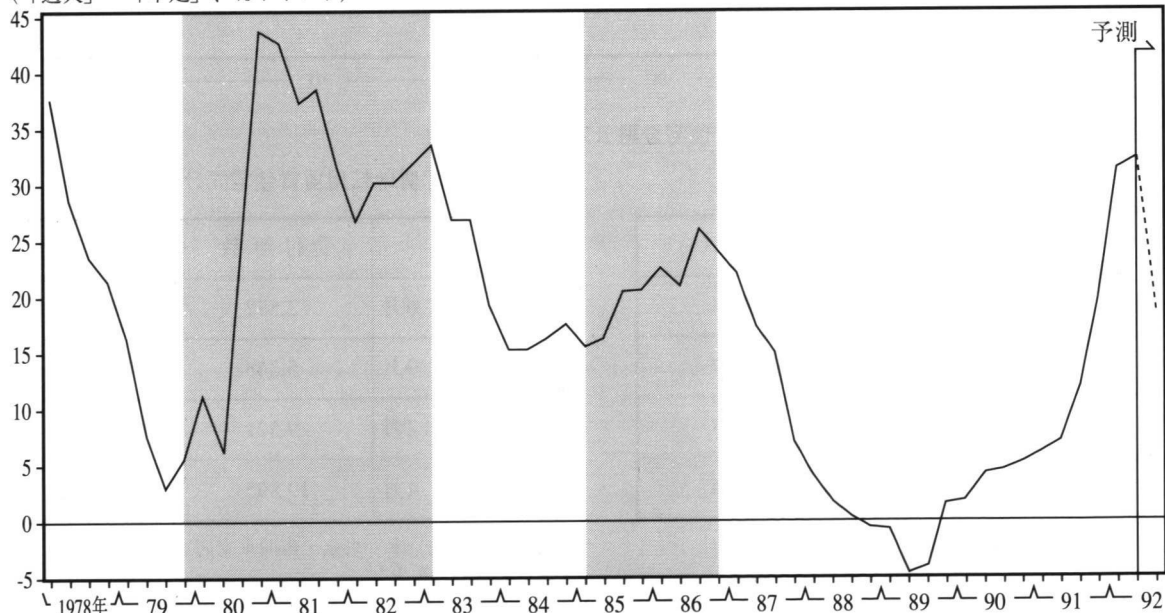
在庫調整の進展状況

(1) 生産、出荷、在庫、在庫率の推移



(2) 製品在庫判断D.I. (主要短観、製造業)

(「過大」-「不足」、%ポイント)



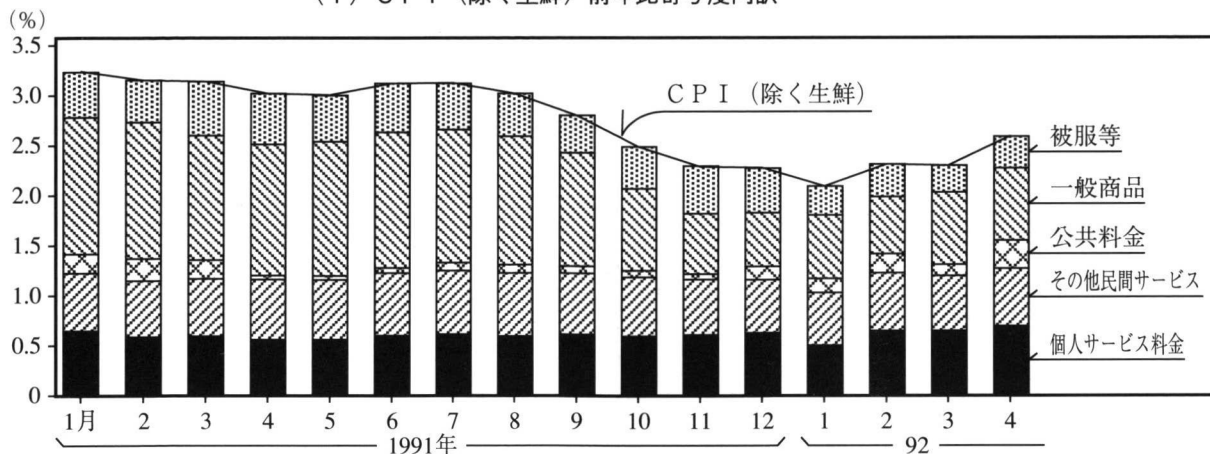
(注) シャドー部分は景気後退期。

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

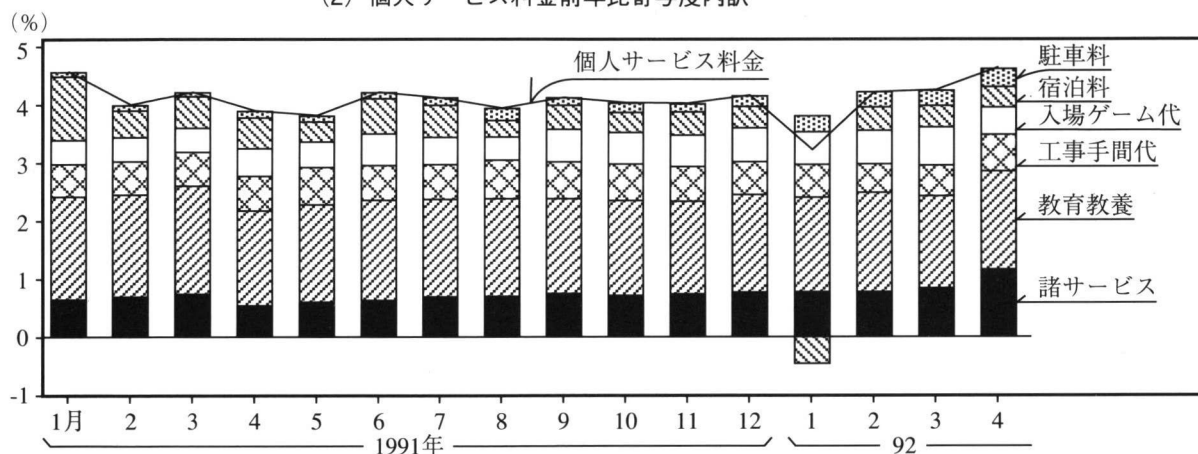
(図表4)

C P I の 動 向

(1) C P I (除く生鮮) 前年比寄与度内訳



(2) 個人サービス料金前年比寄与度内訳

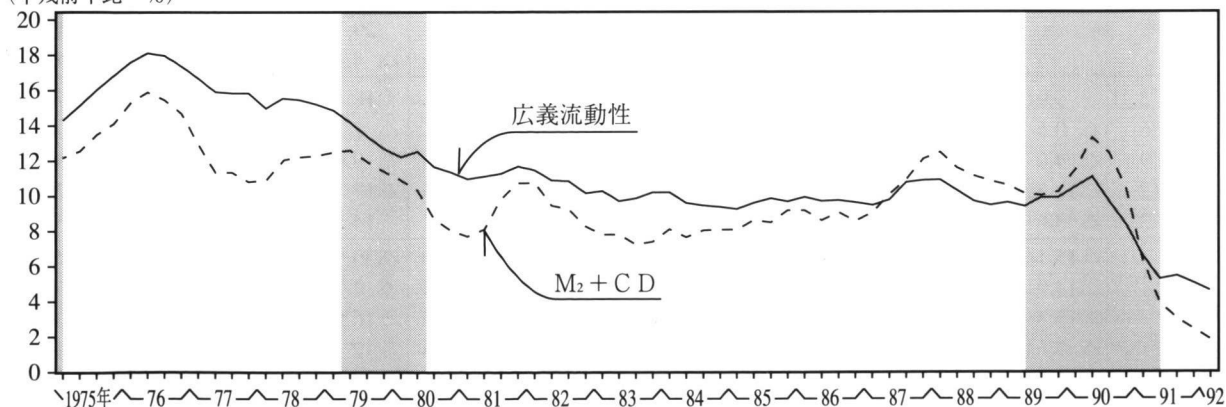


(資料) 総務庁「消費者物価指数」

(図表5)

マ ネ ー サ プ ラ イ の 動 向

(平残前年比 %)



(注) 1. シェード部分は金融引締め期。

2. 広義流動性 = $M_2 + CD$ + 郵便貯金 + 農漁協・信組・労金の預貯金 (含むCD) + 全国銀行信託勘定の信託元本 + 債券現先 + 金融債 + 国債 + 投資信託 + 金外信託 + 外債

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(平成4年6月26日、調査統計局)