

国内金融経済概観

最近の我が国経済をみると、製造業において資本ストック調整が進められている中で、在庫調整に伴う生産下押し圧力もなお強いことから、引続き調整局面にある。すなわち、最終需要の動向をみると、製造業の設備投資調整が本格化し、個人消費も緩やかに減速するなど、全体として引続き減速過程にある。もっともこうした中で、早期に調整を経た住宅投資が回復に転じているほか、公共投資の下支え効果も明らかになりつつあるなど、調整局面が続く中であって、景気底入れへのモメンタムも始動しつつあるとみられる。

最終需要の動向についてやや詳しくみると、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を中心に増勢が鈍化している。もっとも、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、総じてみればなお底固さは維持しているものとみられる。支出内容別にみると、まず、耐久財消費面では、乗用車新車登録台数（除く軽、前年比）は、5月大幅減（ $\Delta 14.4\%$ ）のあと6月はほぼ前年並み（ $\Delta 0.2\%$ ）まで持直したかたちとなっているが、両月の振れには5月からの土曜完全閉庁が大きく影響しており、5～6月をならしてみると、 $\Delta 6.8\%$ と従来と同程度の低調な地合いが続いているものとみられる。また、家電製品もAV関連機器、大型白物家電、エアコン等を中心に引続き伸び悩み傾向にある。この間、百貨店売上高の動向をみると、衣料品、雑貨等を中心に、3月以降前年割れの不ぞえな状況が続いており、足元6月の全国百貨店売上高（通商産業省調べ）も中元商戦における法人需要の低迷のほか、天候不順、曜日構成要因の影響もあって、前年比 $\Delta 4.0\%$ となった。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。なお、旅行売上高については、曜日構成要因のほか、企業旅行需要の減勢もあって、足元の前年比伸び率は低下しているものの、個人旅行については夏場の予約状況も良好な模様で、関連業界ではこれまでの基調に大きな変化はみられないとの見方が大勢を占めている。

次に設備投資の動向についてみると、製造業では資本ストックの高い伸びに起因する調整圧力に加え、稼働率の低下に伴う企業収益の悪化等もあって引続き減少傾向にある。一方、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、設備投資全体の約4割を占める中堅中小非製造業についても、売上げと関連が深い個人消費（とくにサービス消費）が総じて底固く推移している中で、金利低下の累積的效果が金融費用の低下を通じて収益下支えに寄与するとみられることから、その投資は緩やかながらも回復歩調をたどるものと期待される。

また、住宅建設は、分譲住宅に関しては、足元のマンション需給は幾分持直し方向にあるとはいえ、売れ残り在庫の圧力がなお高く、引続き前年割れの低水準で推移しているが、持家、貸家については、金利低下効果の波及や、3大都市圏における農地の宅地転用の動きなどから、着工が上向きに転じており、4月、5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、直近ボトム時（91年10月、126万戸）を1割方上回る水準で推移している。

このほか、公共投資は公団・事業団、地方単独事業を中心に引続き高い水準を維持している。この間、5月末までの公共事業等の契約状況をみると、「緊急経済対策」に基づく施行促進方針を反映して、高い契約率となっている（国〈一般会計、特別会計、公団・事業団〉ベース：62年〈前回促進時〉38.7%→本年42.8%）。輸出は、自動車、家電等の欧米における現地在庫調整の動きを反映してこのところやや伸び悩んでいたが、6月は乗用車や米国向けIC、通信機等資本財を中心に幾分伸び率を回復した。また、輸入については、4月の税制改正（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）等の影響から、月々大幅な振れを示しているものの、総じてみれば国内の生産活動の低迷等を反映して減勢傾向が続いている。

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、鉱工業製品在庫は1～3月中かなりの減少をみたあと、4～5月は調整一服気味となっている。これを加工、素材業種別にみると、1～3月中大幅な在庫減となった加工業種では、自動車、電機等での一時的な輸出減や国内販売の不振から在庫が幾分増加（在庫増は専ら乗用車とエアコンによるもの）した一方、1～3月中に加工業種の大幅減産の影響から一時的に在庫増をみた素材業種では、足元再び在庫調整が進み始めた姿となっている。こうした状況下、先行きについてみると、①企業が各業種とも総

じて厳しい生産抑制スタンスを堅持していること、②最終需要が今後緩やかながらも回復基調をたどると期待される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。

物価面では、国内卸売物価は、全般的な製品需給の引緩みを反映して、昨年後半以降落着き基調で推移している。これを需要段階別にみると、原油価格が幾分強含んでいることもあって、素原材料が下げ止まりに向かっている一方、市況関連中心に中間財が引続き軟調に推移しているほか、これまで根強い上昇傾向がうかがわれた最終財にも、鎮静化傾向が明確化してきている。消費者物価（生鮮食品を除くベース）についても、上記のような卸売物価の安定を反映して、一般商品が落着き傾向を続けていることから、ならして見て上昇テンポは緩やかに鈍化している。ただ、サービス分野では依然労働需給がタイトなこともあって、民間サービス料金の上昇率には、今のところ目立った低下がうかがわれていない。

金融面の動きをみると、6月中の短期金利は、翌日物は概ね横ばいで推移した一方、ターム物は中旬から下旬にかけて低下した。7月入り後は翌日物、ターム物とも緩やかに低下している。一方長期金利は、6月上旬中新規手がかり材料難から保合いで推移したものの、月央以降為替円高や米国債券高等を映じて低下し、7月入り後も緩やかながら低下歩調をたどっている。株式市況（日経平均株価）は、6月入り後企業の業績悪化懸念が強まる中で、裁定解消売り等もあって大幅に下落し、29日には15,741円と86年5月20日（15,689円）以来の安値を記録、結局1万6千円割れの水準（15,951円）で越月した。7月入り後は円相場や国内債券市況の堅調等を背景に徐々に値を戻し、13日には約1か月ぶりに1万7千円台を回復したが、その後22日には年初来安値を更新するなど、一高一低を繰り返しつつ、総じてみれば軟調地合いに推移している。マネーサプライについては、景気減速や資産取引の停滞等を背景とする貸出の伸び悩みを主因に、かなり低い伸びとなっており、6月のM₂+CD平残前年比は、0.9%と前月比0.2%ポイント低下し、前月に引続き既往最低の伸び率を更新した。また、より広く流動性資産を含めた「広義流動性」の前年比伸び率も、前月比0.3%ポイント低下し、4.0%となった。

5月の対外収支をみると、貿易外・移転収支が投資収益収支の黒字幅縮小および旅行収支の赤字幅拡大から赤字幅を拡大したものの、貿易収支が輸入の大幅減少を主因に黒字幅を拡大し

たため、経常収支の黒字幅は前月比拡大した。また、長期資本収支は、対外証券投資の流出超幅がほぼ前月並みで推移する中、対内債券投資の取得超転化に加え、対外直接投資の流入超転化もあって、前月に比べ流出超幅を縮小。

6月の円相場（対米ドル直物相場、終値）は、米国金利の先安感とサミットを控えた為替円高調整への思惑等から下旬にかけて上昇し、5か月ぶりに125円台で越月した。7月入り後は概ね124～127円台の水準で推移している。

この間、日本銀行は、7月27日に公定歩合を0.5%引下げ、3.25%とすることを決定し、同日から実施した。これは、金融緩和の実体面への効果浸透をさらに促し、わが国経済が物価安定を基盤とした持続的成長の経路に移行していくプロセスを一層確実なものとする趣旨に立って決定したものである。

（平成4年7月28日、調査統計局）