

## 国内金融経済概観

最近のわが国経済をみると、製造業を中心とした設備投資の減少や、所得の伸び悩み、慎重な消費者マインド等を反映した個人消費の増勢鈍化などから、最終需要は引続き停滞している。このため、企業の売上げ・収益が下振れる中で、業況感も悪化しており、また、労働需給も緩和傾向にある。このように、わが国経済は引続き調整局面にあるが、そうした中であって、住宅建設が回復傾向にあり、公共投資も増勢基調を続けているなど、景気底入れを促す動きも一部にはみられる。

最終需要の動向についてみると、個人消費は、所定外給与やボーナス等を中心に所得の伸びが鈍化していることなどを背景に、耐久消費財や衣料品など財への支出を中心に増勢が鈍化している。このため、最近の消費関連業界の販売統計をみても引続き伸び悩みが目立っている。すなわち、11月の乗用車新車登録台数（除く軽）は、前年比△13.4%と前月（同△16.8%）に続き二桁台の減少となった。また、11月の都内百貨店売上高は前年比△9.1%と9か月連続で前年割れとなり、スーパーの売上高も伸び悩んでいる。さらに、大手旅行業者の旅行取扱額も8月以降前年を下回って推移している。もっとも、こうした販売統計の低迷には、①生鮮食品をはじめとした商品価格の着きから数量ベースに比べ金額ベースの伸びが低くなりがちなこと、②企業の諸経費削減の動きを反映して法人需要が落込んでいること、なども少なからず影響しているものとみられる（図表1）。

設備投資は、本格的な資本ストック調整局面にある製造業投資の落込みから引続き減少傾向にあり、関連する先行指標をみても、製造業を中心に減勢が続いている（図表2）。なお、11月の「主要短観」により、平成4年度の設備投資計画をみると、非製造業では前年度比+1.2%と小幅増加の計画となっているものの、製造業では前回調査比下方修正され、同△13.6%と二桁台の減少が見込まれている。この結果、全産業でも前回調査比下振れし、同△4.7%と慎重な計画となっている。

住宅建設の動向を新設住宅着工戸数（季節調整済み年率換算）の動きでみると、10月は139万戸とほぼ9月並みの水準にとどまり、7月（144万戸）ないし8月（146万戸）ごろに比べれば幾分減少している。もっとも、これは住宅金融公庫融資利用の持家着工が一時的な谷間に当たっていることによるものであり、これまでの貸家、持家を中心とした住宅建設持直し傾向には変化はないとみられる。

このほか、公共投資は、着工ベースでみると月により振れはあるものの、基調としては、国、地方とも着実な増勢を続けている。この間、輸出はこれまで緩やかな増勢傾向にあったが、11月に限ってみると自動車、テレビカメラ等を中心にかなり減少した。一方、輸入は、国内の生産活動の停滞等を反映して総じて低迷が続いている。

以上のような最終需要動向の下で在庫調整の進展状況をみると、生産の抑制基調を反映して、

総じてみれば緩やかながらも調整は進捗する方向にある。ちなみに、11月の「主要短観」における企業の製品・流通在庫判断D.I.をみても、在庫過剰感はここにきて漸く低下ないし頭打ちとなっている（図表3）。

この間、「主要短観」により企業収益の動向をみると、4年度経常利益は、製造業（除く石油精製）、非製造業（除く電力、ガス）とも前回調査比かなり下方修正され、製造業では前年度比△25.5%、非製造業では同△19.3%と大幅な減益が続く見通しとなっている。もっとも、半期別にみると、期待を含んだ姿とはいえ、下期にかけては悪化傾向に歯止めがかかると予想する企業が多い。

雇用面では、10月の有効求人倍率（季節調整済み）が0.96倍と引続き低下（9月同1.01倍）するなど、労働需給は緩和傾向にある。「全国短観」の雇用判断D.I.をみても、総じて不足感はかなり後退している。そうした中で、とくに製造業大企業では過剰感が強まっているが、一方で、非製造業や中小企業では引続き人手不足状態が続いているため、なお全体としてみた企業の雇用確保意欲には根強いものがあるとみられる。このため、雇用者数の動きをみても製造業では抑制色が強まっているが、非製造業では中小企業を中心に、最近でも比較的高めの伸びが続いている（図表4）。

物価面では、国内卸売物価は、公共工事や住宅向け需要の回復等から極く一部に上昇品目もみられるものの、全般的には製品需給の緩和を反映して落ち着き基調が続いている。また、消費者物価（生鮮食品を除くベース）についても、民間サービス価格の上昇率には目立った低下がみられないものの、商品の落ち着きを主因に全体としては安定した推移を示している。

金融面の動きをみると、市場金利は長短金利とも11月中は弱含み圏内で推移した後、12月に入っても上旬中はさらに低下したが、中旬以降は小戻している。なお、貸出金利については、11月以降長期プライムレートが引下げられた（5.7%→5.5%）のに続き、12月上中旬以降短期プライムレートの引下げ（中心値4.75%→4.5%）が実施されている。この間、全国銀行新規貸出約定平均金利は、10月中若干上昇したが、11月以降の長期・短期プライムレート引下げの影響が徐々に浸透すると見込まれることから、基調としては引続き低下方向にあるとみられる。株式市況（日経平均株価）は企業業績の回復後ズレ懸念などから、11月17日に約3か月ぶりに16,000円を割込んだものの、その後は値を戻し、12月入り後は概ね17,000円台で推移する展開となっている。マネーサプライについては、景気減速や資産価格の低落等を背景とする貸出の伸び悩みを主因に低迷しており、11月のM<sub>2</sub>+C D平残前年比は△0.5%と引続き前年水準を下回ったほか、「広義流動性」の前年比伸び率も+2.6%（前月+2.7%）となった。

10月の対外収支は、貿易外・移転収支が投資収益の受取減少等から赤字幅をやや拡大したものの、貿易収支が輸出の増加および輸入の減少から黒字幅を拡大したため、経常収支の黒字は前月比拡大した。この間、長期資本収支は本邦資本が対外債券投資の取得超への転化などから流出超幅を大幅に拡大したものの、外国資本が外債の発行増や対内株式投資の処分超幅縮小などから流出超幅を大幅に縮小したため、全体では前月に比べ流出超幅は小幅縮小した。

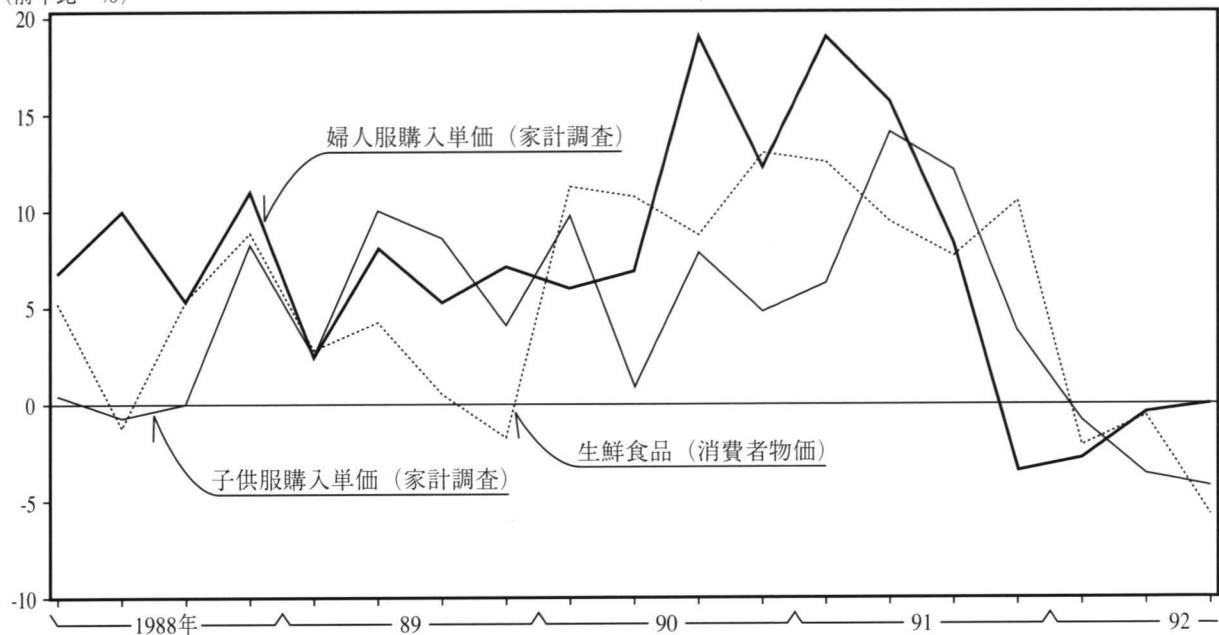
円相場（対米ドル直物相場、終値）は、11月は目新しい材料のない中124円を挟んでの小動きに終始した後、12月に入っても概ね123～124円台の狭いレンジでの動きが続いている。

(図表1)

## 個人消費関連指標低迷の諸要因

## (1) 商品購入単価の推移

(前年比 %)

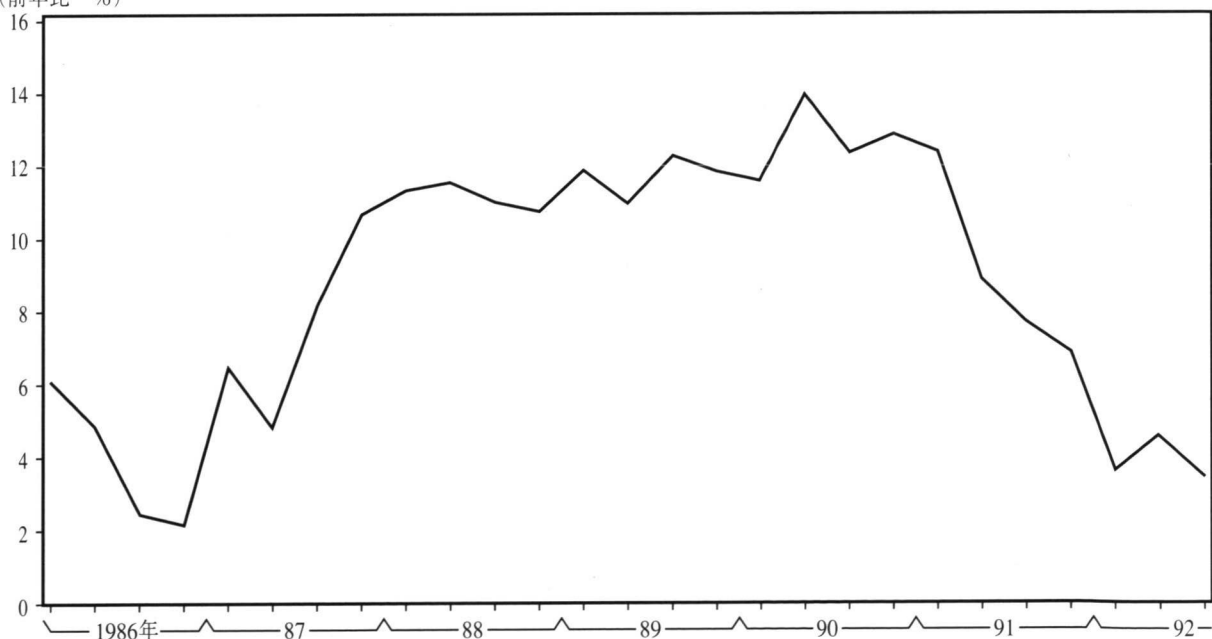


## (2) 企業の販売管理費の推移

—資本金10億円以上の企業—

(除く運輸・通信)

(前年比 %)



(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」、総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」

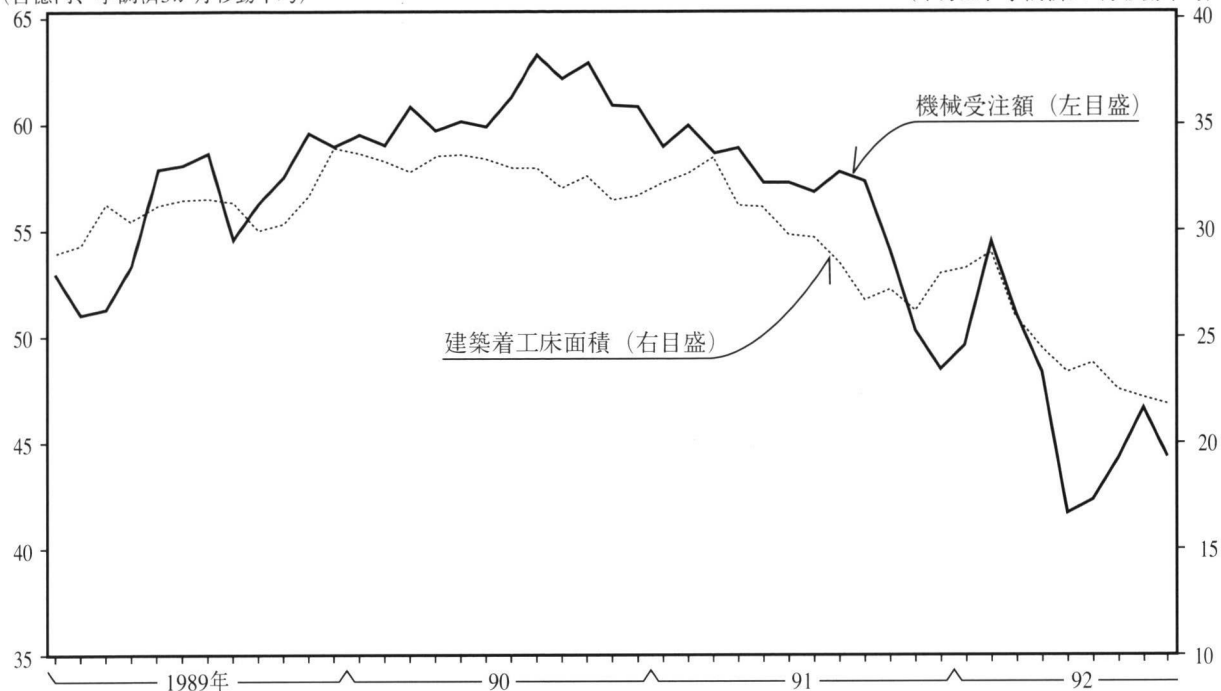
(図表2)

設備投資関連指標の推移

(1) 製造業

(百億円、季調済3か月移動平均)

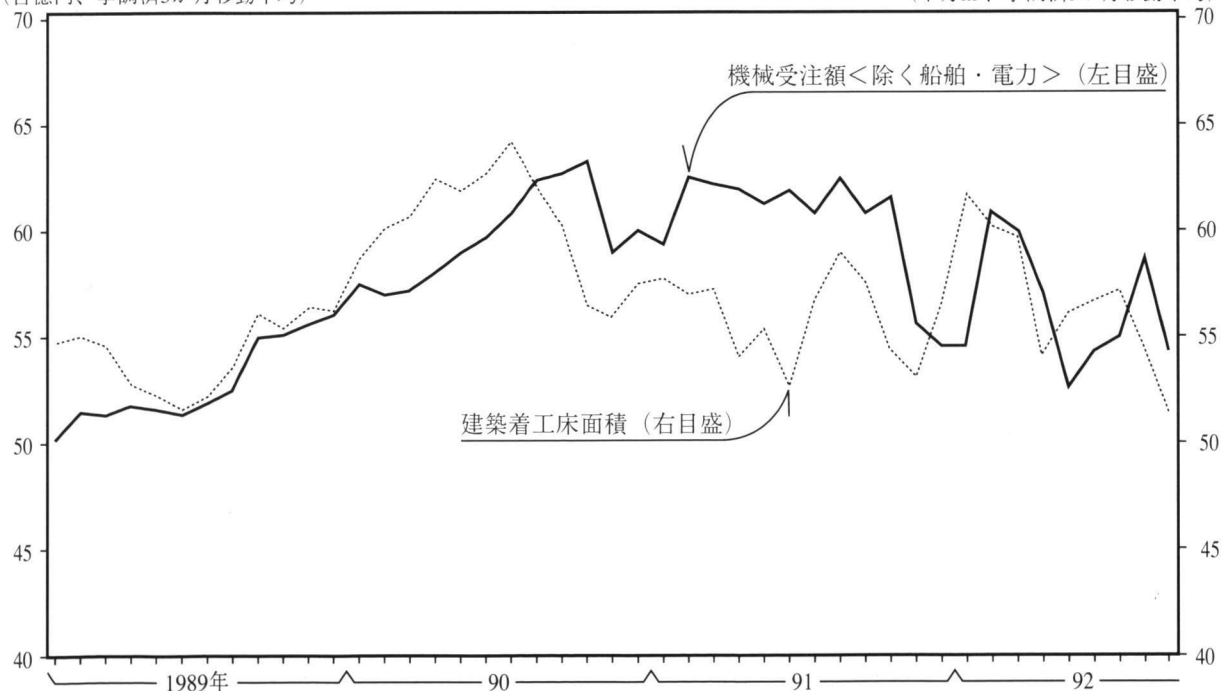
(十万m<sup>2</sup>、季調済3か月移動平均)



(2) 非製造業

(百億円、季調済3か月移動平均)

(十万m<sup>2</sup>、季調済3か月移動平均)



(資料) 建設省「建築着工統計」、経済企画庁「機械受注統計」

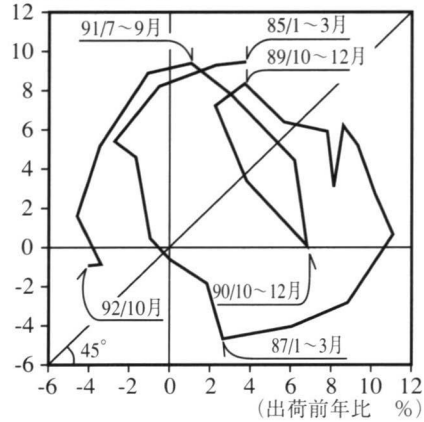
(図表3)

## 在庫調整の進展状況

## (1) 在庫循環の現局面

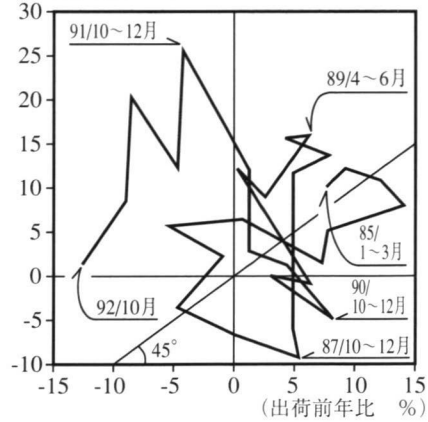
## 生産財+建設財

(在庫前年比 %)

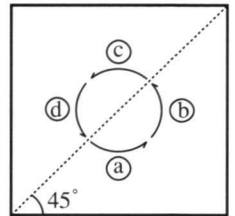


## 耐久消費財

(在庫前年比 %)



在庫残高

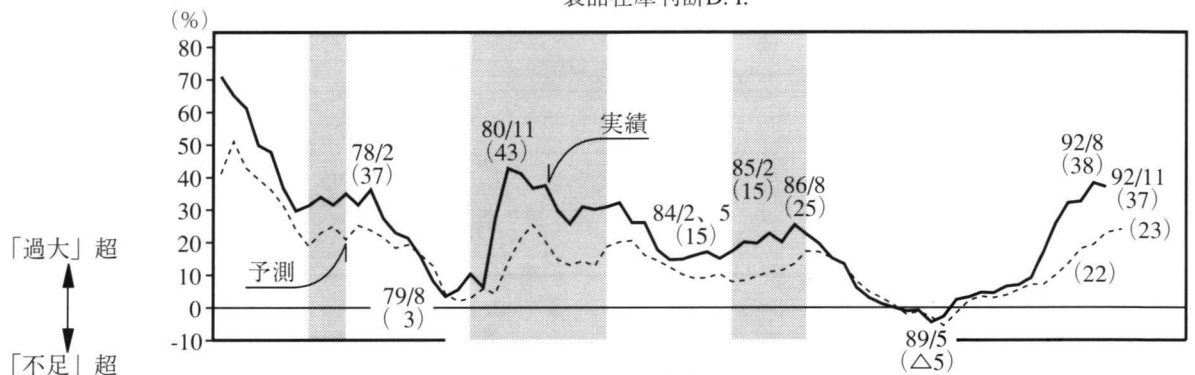


出荷

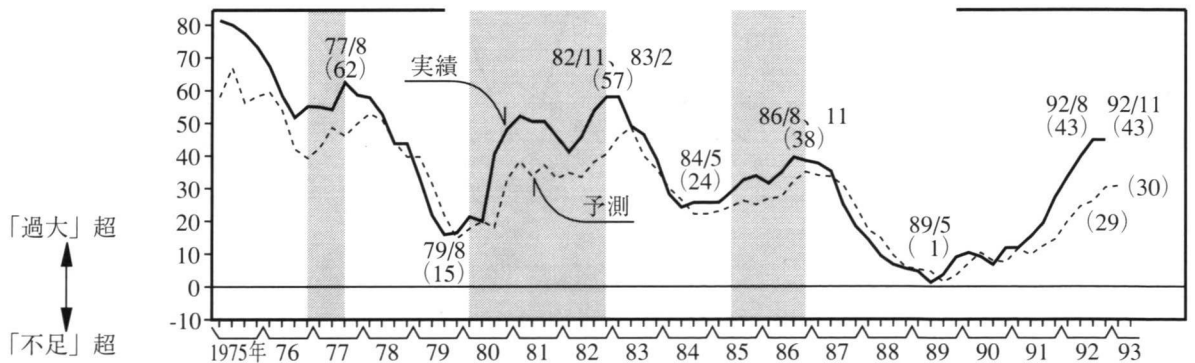
- ① 回復局面
- ② 在庫増し局面
- ③ 在庫積み局面
- ④ 在庫調整局面

## (2) 製品・流通在庫判断D.I.

## 製品在庫判断D. I.



## 流通在庫判断D. I.



(注) シャドローは景気後退期(経済企画庁調べ)を示す。

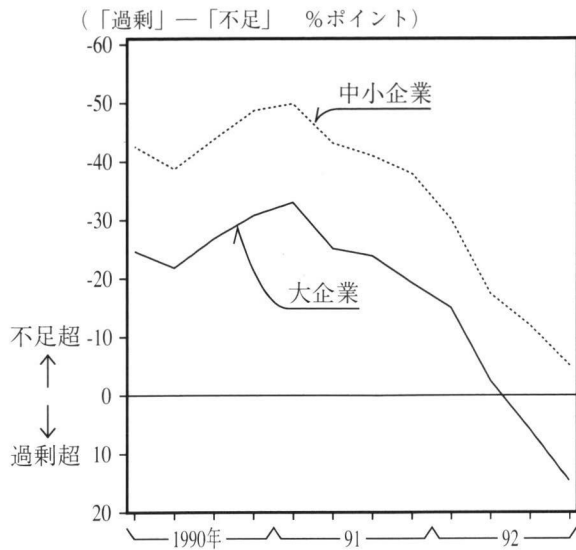
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

(図表4)

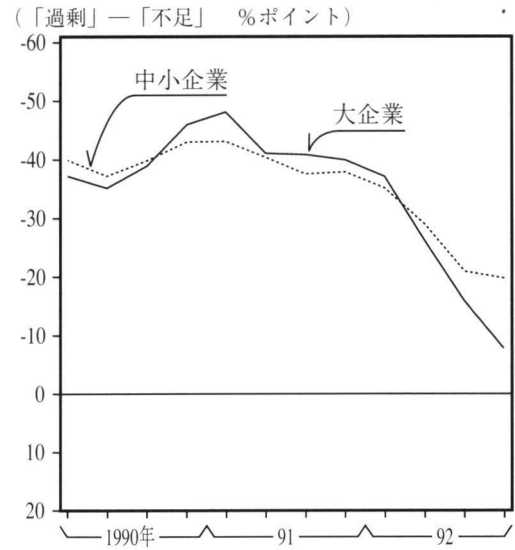
## 雇用判断 D. I. と雇用者数の動向

## (1) 雇用判断 D.I.

## 製造業

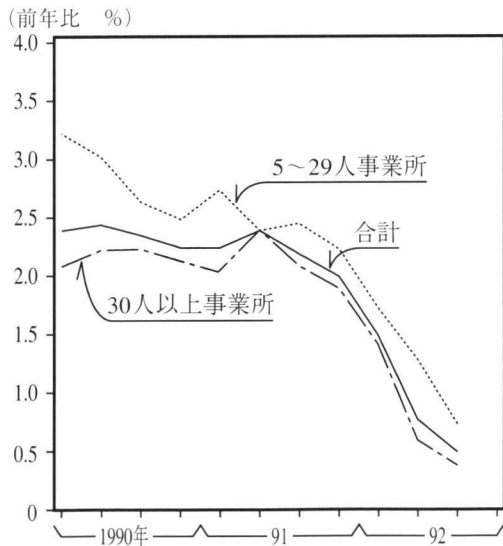


## 非製造業

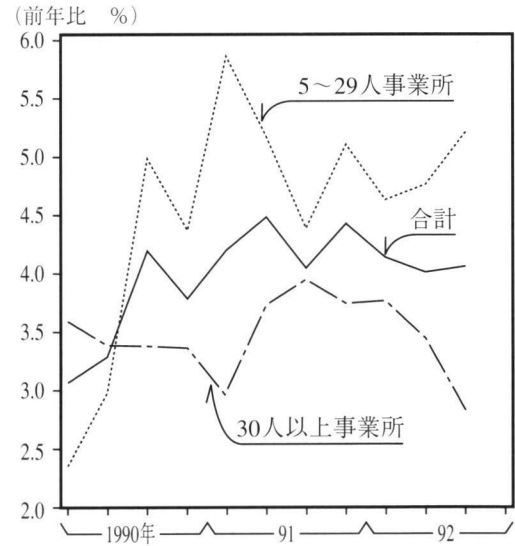


## (2) 常用雇用者数の推移

## 製造業



## 非製造業



(注) 非製造業および5～29人事業所の計数については、基準年度のウエイト等より日本銀行にて推計。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、労働省「毎月勤労統計」

(平成4年12月25日、調査統計局)