

国内金融経済概観

最近のわが国経済をみると、公共投資が増加し、住宅投資も総じて堅調な動きを示しているが、設備投資が減少を続けているほか、個人消費も減速傾向にあることから、最終需要は全体として引続き停滞している。このため、生産活動の抑制基調が続く中で、企業収益は悪化傾向をたどっており、企業マインドもさらに慎重化している。また、雇用面でも緩和傾向が続いている。この間、金融面においては、長短市場金利が引続き低下する中で、マネーサプライが微増に転じている。

最終需要の動向をみると、個人消費は、所定外給与やボーナスを中心とする所得の伸び悩みに加え、家計の支出態度も慎重化していることを背景に、財、サービス支出を問わず、引続き減速傾向にある（図表1）。すなわち、最近の消費関連業界の販売統計は、法人需要の落込みも加わって、百貨店・スーパーの売上高や、大手旅行代理店の取扱金額等がいずれも前年水準を下回るなど、全般に低迷状態が続いている。もっとも、そうした中であって、乗用車新車登録台数（除く軽）を季節調整後でみると、決算を控えた業界の販売姿勢の強まり等もあって、このところやや上向きの動きとなっている。

次に、設備投資の動向についてみると、製造業の投資が、需要低迷を背景とする稼働率、収益の低下から、減少傾向をたどっており、資本ストック調整局面が長引いている。また、非製造業についても、大宗を占める中堅中小企業の投資は、売上げ、収益の不振から、引続き停滞している（図表2）。こうした状況下、「2月短観」により、先行き平成5年度の設備投資計画（全産業）をみても、主要企業が $\Delta 4.2\%$ （4年度見込み $\Delta 5.9\%$ ）と2年連続の減少を予想しているほか、中小企業については $\Delta 27.8\%$ （同 $\Delta 19.5\%$ ）と、例年この時期は翌年度計画を確定していないという事情を考慮しても、かなり慎重な打出しとなっている。

住宅投資の動向を新設住宅着工戸数（季節調整済み）でみると、このところやや伸び悩み地合いにはあるが、金利低下等を背景に、総じてみれば堅調な動きが続いているものとみられる。これを利用関係別にみると、比較的早期に回復に転じた貸家が伸び悩み傾向にある一方で、持家については緩やかながらも着実な増勢を続けているほか、分譲住宅についても、低価格物件を中心とするマンション販売が比較的好調に推移する中で、着工の減少傾向にも漸く歯止めがかかりつつある。

一方、公共投資については、着工統計でみると昨年10～11月にかけて一時的に減少をみた後、12月以降は国の補正予算成立に伴って、再び高い伸びとなっている（1月の公共工事着工額は、前年比 $+2.2\%$ にとどまっているが、これは前年同月著増 $+40.8\%$ の影響によるものである）。この間、輸出入については、輸出が半導体等電子部品、事務用機器等資本財を中心に、振れを伴いつつも緩やかな増勢を続けている一方で、輸入は、生産調整継続の下で、引続き低迷している。

以上のような最終需要を踏まえて、鉱工業指数の動向をみると、生産・出荷は10～12月中大幅な減少をみた後、本年1月には、生産がほぼ下げ止まる一方で、出荷は小幅ながら4か月ぶりに増加に転じた。もっとも、出荷の増加は、公共投資の増加によるほか、欧州向け自動車等、

輸出の一時的増加に基づくところも大きく、前述のような国内民需の弱地合いが続く下で、生産・出荷が明確な回復基調に転じていくタイミングについては、なお見極めにくい情勢にある。

また、在庫調整の進展状況についても、全体としては緩やかながらも調整が進捗しているとみられるが、生産抑制を背景に加工業種の在庫がこのところ減少しつつある一方で、これまで比較的順調に調整が進んでいた素材業種では、昨秋みられた公共工事着工の一時的減少の影響に加え、加工業種における減産強化の影響等もあって、むしろもたつき気味の財がみられるなど、業種別には区々の動きとなっている（図表3）。

こうした中で、企業収益の動向を「2月短観」によってみると、主要企業の売上げ、収益は製造業、非製造業とも昨年11月調査比一層下振れており、製造業の平成4年度経常利益は3年連続の減益となる見込みである。このため、企業の業況感も一段と悪化をみている。このような企業収益、業況感等について、業種別の動きをみると、とくに自動車、電機等での悪化が著しい点が、今次調整局面の1つの特徴である（図表4）。自動車、電機等については、わが国産業全体に占めるウエイトが高まっていることに加え、関連業種への波及が大きいとみられるだけに、これら業種の不振が設備投資や生産・出荷、企業マインドに及ぼす影響は軽視できない。

一方、雇用面の動向をみると、1月の有効求人倍率（季節調整済み）は0.93倍（前月0.92倍）、完全失業率は2.26%（前月2.38%）といずれも小幅の改善をみたが、基調としては企業生産活動の停滞等を反映して、緩和傾向が続いている。雇用者数については、非製造業が中小企業を中心に底固い伸びを続ける一方、製造業で抑制色が強まっている。なおこの点は、「2月短観」において、非製造業・中小企業で依然人手不足感がみられる反面、主要企業、製造業（中小企業を含む）で人員余剰感が生じていることと整合的である。

次に物価面をみると、国内卸売物価は、製材・木製品等の公共工事、住宅関連の一部品目を除くと、製品需給の全般的な引緩みを反映して、引続き弱含みで推移している。また、消費者物価（生鮮食品を除くベース）についても、卸売物価（とくに最終財価格）の安定を反映して、商品（とりわけ被服）の上昇率が一段と低下しているほか、昨秋まで高止まり傾向にあった民間サービス料金の上昇率も、このところ幾分低下をみており、全体として落ち着き傾向が明確化している。

この間、対外収支についてみると、1月の経常黒字（季節調整済み）は89億ドルと前月（96億ドル）比若干の縮小をみた。しかし、①輸出数量が緩やかながらも増加する一方で、輸入数量が低迷していること、②価格面でも為替円高や製品の高付加価値化等を反映して、ドル・ベースの輸出価格が上昇傾向にあること等を考えると、基調としてはなお幾分黒字拡大傾向にあるものとみられる。

金融面の動きに目を転ずると、まず長短市場金利は、それぞれ公定歩合の引下げや為替の円高等を反映して、2月中一段と低下、3月入り後は概ね横ばい圏内の動きとなっている。こうした市場金利の低下を受け、貸出金利についても、短期プライムレートが2月央以降引下げられた（4.5%→4.0%）ほか、長期プライムレートも2月、3月と連続して引下げられた（5.5%→5.2%→4.9%）。この結果、長期プライムレートは、史上最低の水準と並んだ（図表5）。株式市況（日経平均株価）は、2月中17,000円を挟む展開となっていたが、3月入り後18,000円台まで回復し、売買高もやや膨らんでいる。

一方、マネーサプライについては、景気停滞や資産価格の低落等を背景に金融機関の貸出が伸び悩んでいることから、基調としては引続き低迷している。もっとも、このところ金融機関の貸

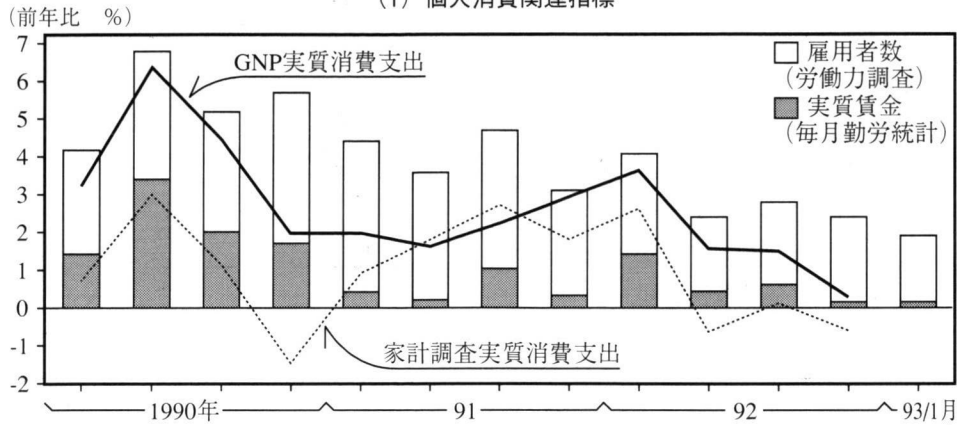
出姿勢が幾分積極味を帯びており、このため貸出の増勢鈍化に歯止めがかかりつつあることや、財政支出の増加がマネー押上げに寄与しつつあること等から、2月のM₂+CD平残前年比は+0.2%（前月同△0.3%）と6か月ぶりにプラスに転じた。この間、「広義流動性」についても同+2.9%（前月同+2.6%）と幾分伸びを高めており、全体としてマネーサプライは下げ止まりから緩やかな反転傾向を示している。

この間、円相場（対米ドル直物相場、終値）は、2月以降、わが国の対外収支黒字に注目が集まる中で、既往最高値を更新するなど、円高方向の動きを示している。

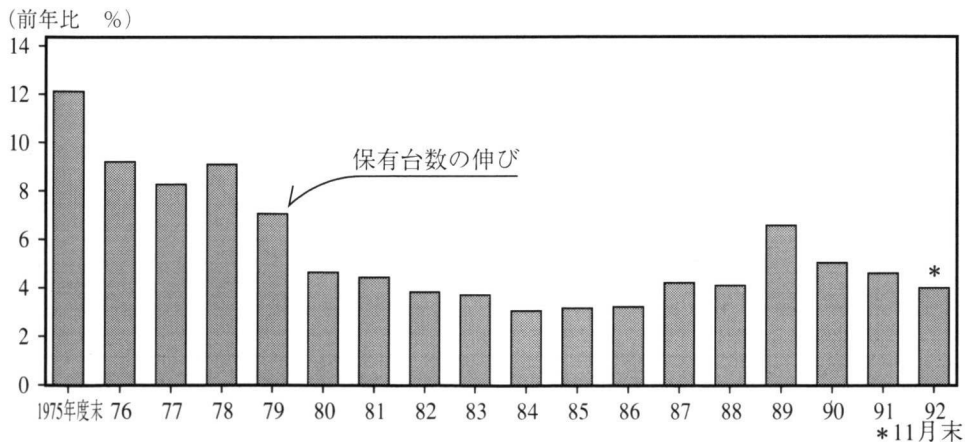
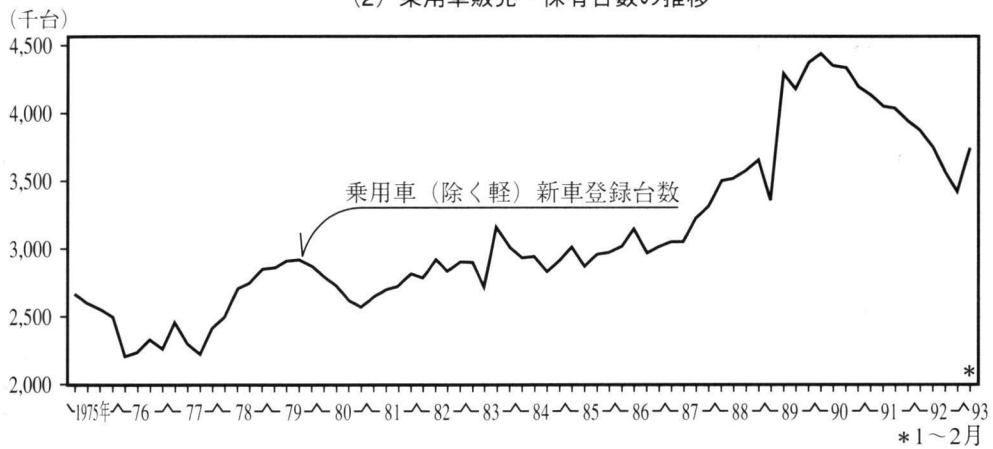
(図表1)

個人消費の動向

(1) 個人消費関連指標



(2) 乗用車販売・保有台数の推移

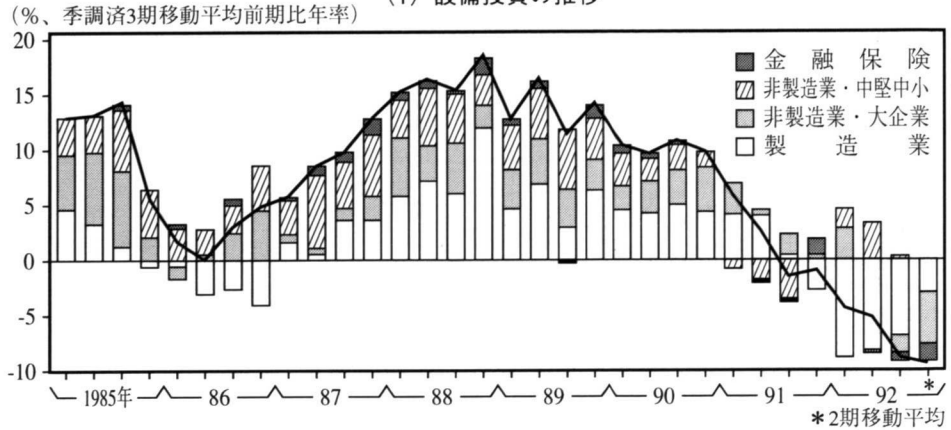


(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、総務庁「家計調査報告」「労働力調査」、労働省「毎月勤労統計」、日本自動車販売協会連合会「新車登録台数」

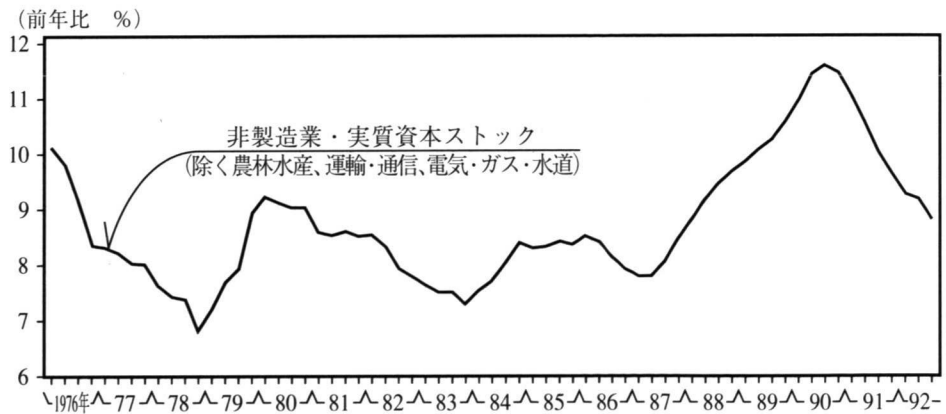
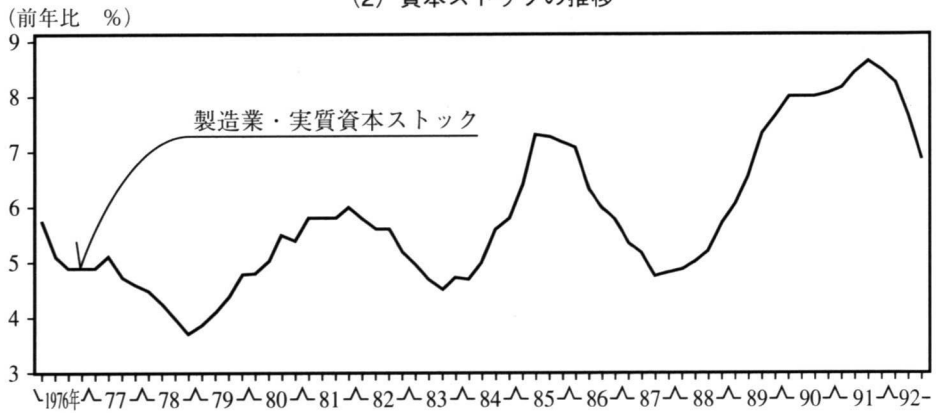
(図表2)

設備投資の動向

(1) 設備投資の推移



(2) 資本ストックの推移



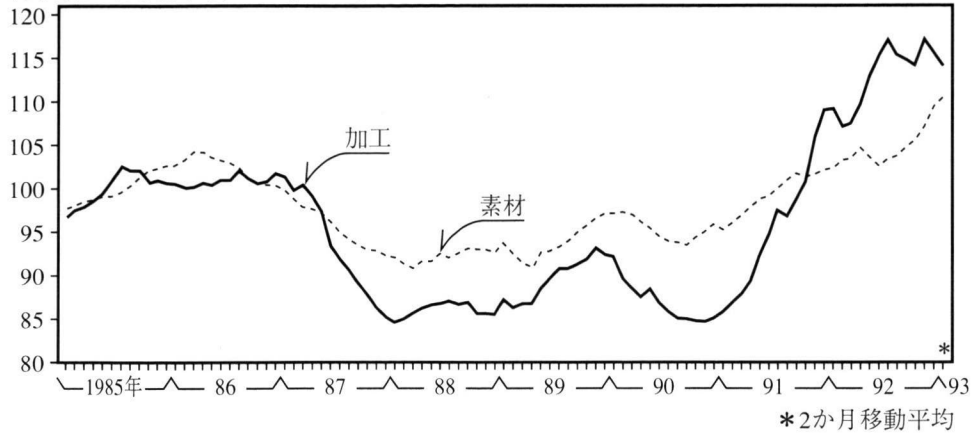
(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」、経済企画庁「国民所得統計」「民間企業資本ストック」

(図表3)

在庫調整の進捗状況

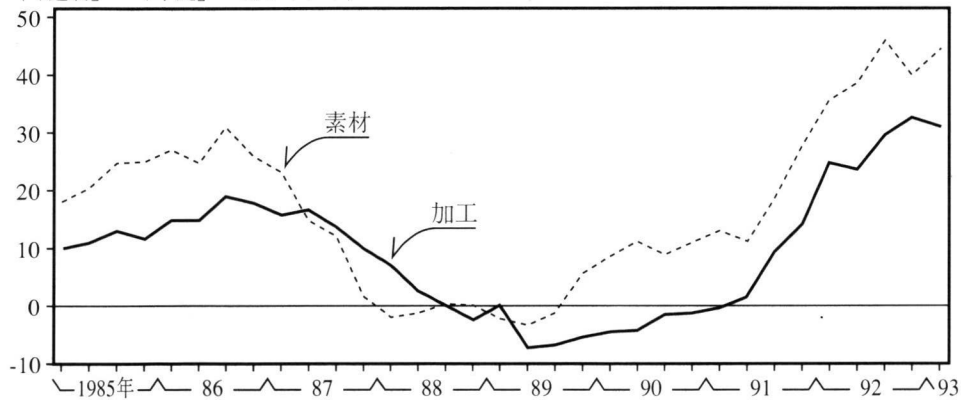
(1) 在庫率

(季調済3か月移動平均、1985年=100)

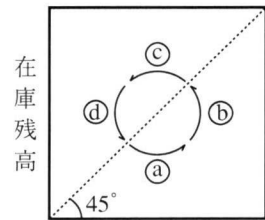
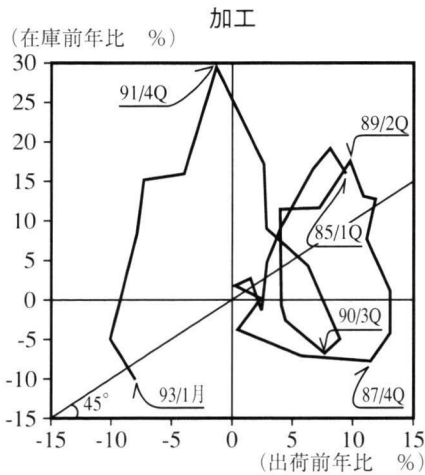
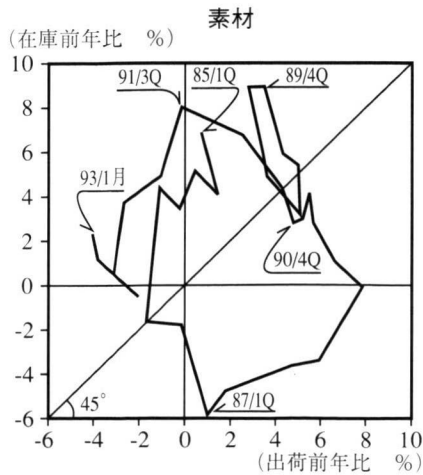


(2) 在庫判断D.I. (主要企業)

('過剰' - '不足' %ポイント)



(3) 在庫循環



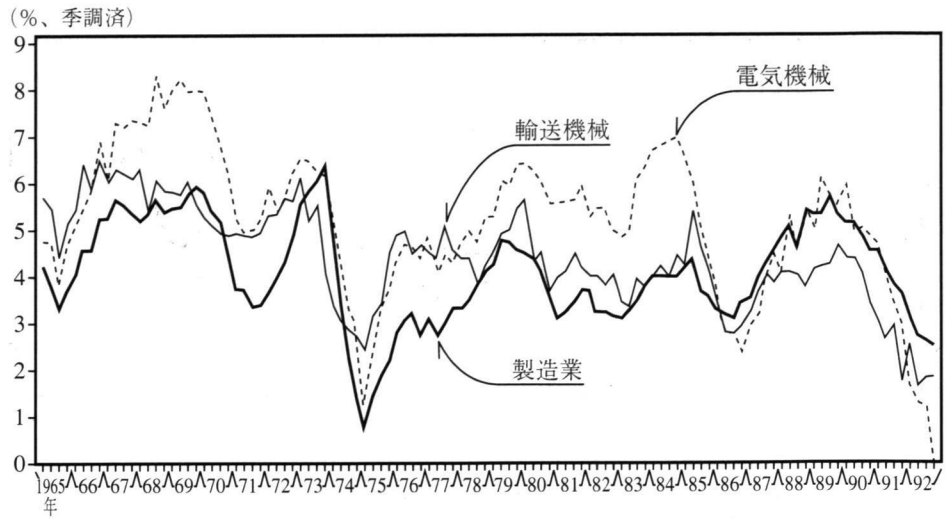
- (a) 回復局面
- (b) 在庫増し局面
- (c) 在庫増上局面
- (d) 在庫調整局面

(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)

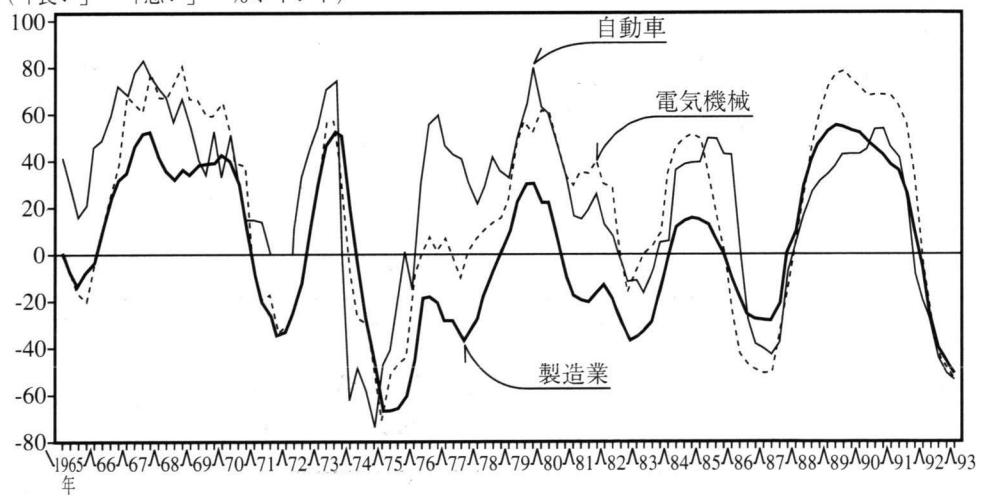
企業収益、業況感の動向

(1) 売上高経常利益率（法人季報、全規模）



(2) 業況判断D.I.（主要企業）

（「良い」－「悪い」 %ポイント）



(3) GDPウェイト（実質、産業別GDP対GDP合計）

（対GDP合計比率 %、（ ）内対製造業比率）

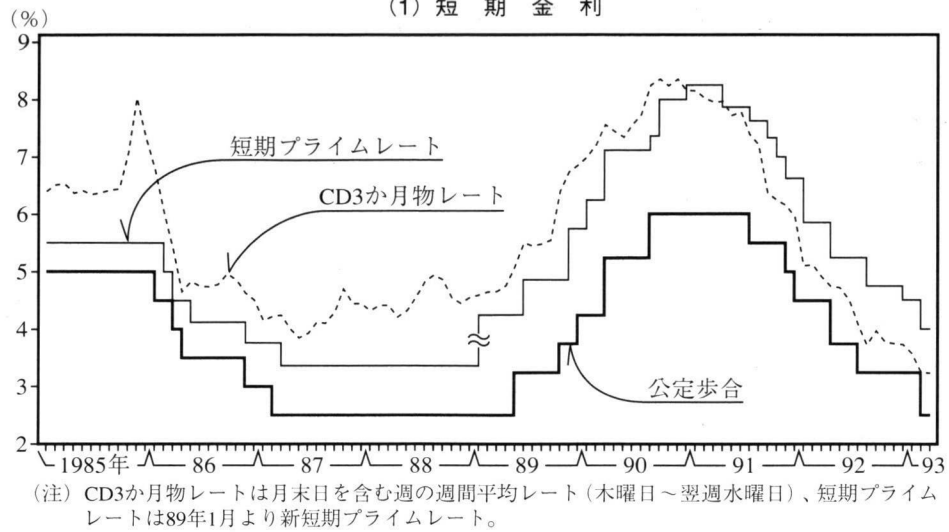
	1973年	85年	91年
産業計	90.1	90.3	92.1
製造業	25.7 (100.0)	28.4 (100.0)	30.4 (100.0)
電気機械	1.2 (4.6)	4.2 (14.8)	7.1 (23.4)
輸送機械	2.6 (10.2)	3.0 (10.6)	3.3 (11.0)
<合計>	<3.8> (14.8)	<7.2> (25.3)	<10.5> (34.4)

（資料）大蔵省「法人企業統計季報」、日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民経済計算年報」

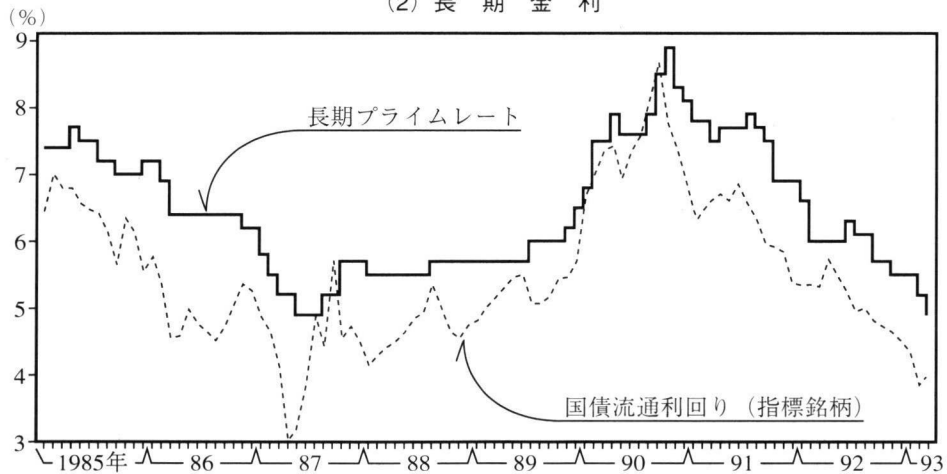
(図表5)

金利およびマネーサプライの動向

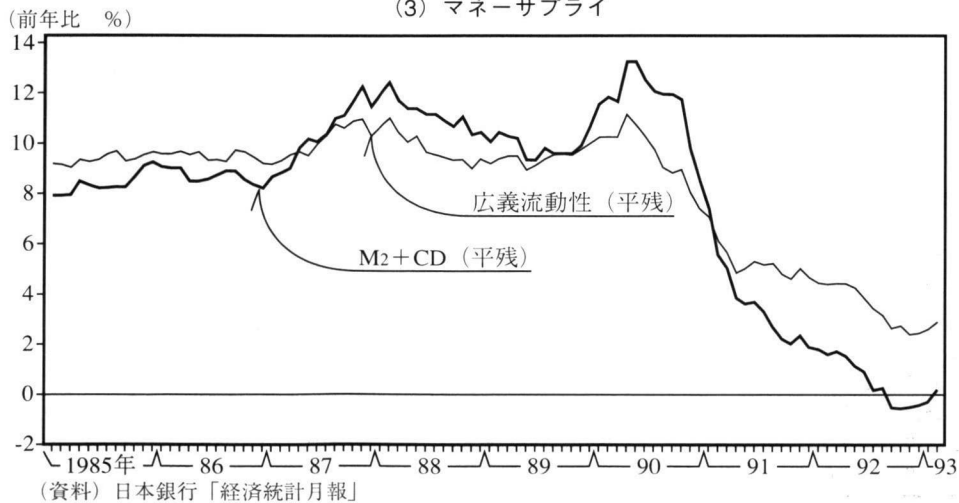
(1) 短期金利



(2) 長期金利



(3) マネーサプライ



(平成5年3月23日、調査統計局)