

国内金融経済概観

最近のわが国経済をみると、景気はなお調整局面にあるが、各種ストック調整の進展等を背景に一部に回復へ向けた動きもみられ、底入れを探る展開が続いている。すなわち、公共投資が大幅に増加し、住宅投資、輸出も増勢を保つなかで、鉱工業出荷の増加や一部耐久消費財の販売持ち直しなどの好転を示す動きもみられており、在庫調整も加工業種を中心に着実に進捗をみている。もっとも、設備投資の減少が続いているほか、個人消費も低調にとどまっていることから、国内民間需要は全体としてなお停滞基調にあり、雇用面でも緩和傾向が続いている。

最終需要の動向をみると、個人消費は、家計所得の増勢鈍化傾向が続く下で、総じてみればなお低調にとどまっている。最近の消費関連業界の販売統計をみると（図表1）、百貨店・スーパーの売上高や旅行代理店の取扱金額等は、引き続き前年水準を下回っている。もっとも、家電の一部には売り上げ増を示すものもみられ、また、乗用車新車登録台数（除く軽、季節調整後）は、年明け後3月にかけて決算を控えた業界の販売姿勢の強まり等もあって大幅に増加したあと、4月は不振をかこった昨年10～12月のレベルにまで反落したが、最近の動きをならしてみれば昨年10～12月を幾分上回っている。このように、家電の一部や乗用車などの需要減勢に歯止めがかかりつつあることの背景のひとつとして、これら耐久消費財に関する家計段階でのストック調整の進捗があげられる。

次に、設備投資の動向についてみると、製造業に関しては、これまでの大幅な投資圧縮の結果、ストック調整圧力は相当程度緩和しているとみられるが、業況低迷の下で中長期的な視点に立ったリストラの動きが続いていることもあって、投資の抑制基調が続いている。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には、売り上げと関連の深い需要（とくに個人・法人消費）が引き続き低迷するなかで、これまでのところ、目立った動意がみられていない。機械受注、建築着工など設備投資関連の先行指標をみても、引き続き弱い基調で推移している（図表2）。すなわち、機械受注については決算期末要因による受注の集中もあって、1～3月にかなりの増加となったが、4～6月はその反落等から再び大幅に減少する見通しである。また、建築着工も引き続き減勢傾向をたどっている。

一方、住宅投資の動向を新設住宅着工戸数でみると、金利の低下にも支えられ、持家、貸家が増勢基調を維持していることに加え、マンションを中心とする分譲住宅についても、中・低価格物件を中心に販売が好転するなかで、在庫ストックの調整進捗もあって、下げ止まりから回復に向けた動きを示しつつある。このため、全体としての着工戸数はこのところ再び増勢を強め、2月、3月は今次回復局面でのピークである150万戸前後（季節調整済み年率換算）のレベルとなった（図表3）。もっとも、2月、3月の着工増には農地転用賃貸住宅の着工集中や公団分譲住宅の着工増等も寄与しており、実勢よりも幾分高めとなっているとみられる点には留意する必要がある。

このほか公共投資の動向を、着工統計でみると、昨夏の総合経済対策案件を中心に昨年12月以降着実に増加している。また、新年度入り後の状況を請負統計からみると5年度予算に係る工事の前倒し執行等から、国、地方とも引き続き前年を大幅に上回って推移している（図表4）。

この間、輸出入については、輸出は事務用機器や半導体等を中心に増勢を続けている。一方、輸入は、月により振れはあるものの、生産調整が継続される下で低迷基調にある。

以上のような最終需要動向の下で、在庫調整については（図表5）、企業が生産抑制を継続する一方、最終需要財出荷が、本年入り後今回の調整局面において初めて3か月連続で増加したことから、加工業種を中心に着実に進捗をみている。とくに、素材業種では、昨秋以降、加工業種における減産の波及や公共投資関連出荷の一時的な伸び悩みなどの影響から、在庫調整がもたつき気味となっていたが、このところ出荷が増加するなかで、再び調整が進んでいる。

雇用面の動向をみると、3月の有効求人倍率（季節調整済み）は0.88倍と引き続き低下（2月同0.91倍）するなど、企業の生産活動の停滞を反映して、緩和傾向が続いている。また、雇用者数も非製造業では底固い伸びを維持している一方、製造業では抑制色が強まっており、このため全体としては引き続き緩やかな増勢鈍化傾向にある。

次に物価面をみると、国内卸売物価は、製品需給の全般的な引き緩みを背景に引き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）も、卸売物価の下落傾向を反映して商品（とりわけ被服）の上昇率が一段と低下しているほか、これまで高止まっていた民間サービス料金の上昇率も幾分低下をみていることから、全体として安定の度を強めている。また、企業向けサービス価格も、本年1～3月は運輸、情報サービス等を中心に前期に比べ上昇率が低下しており、引き続き落ち着いている。

この間、対外収支面をみると、輸出入数量収支がほぼ横ばいに推移するなかで、①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、②投資収益のネット受取超幅拡大が貿易外収支の赤字幅を縮小する方向で作用していることなどから、経常収支黒字はなお幾分拡大気味に推移している。

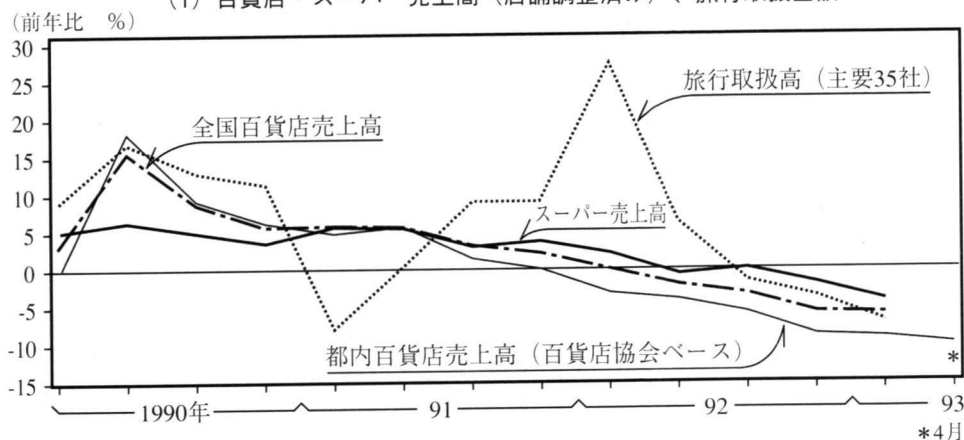
金融面の動きをみると、市場金利は、短期金利については引き続き安定的に推移している。一方、長期金利は3月以降一部経済指標好転の下での金利先安観の後退から上昇し、これを受けて長期プライムレートが5月以降引き上げられた（4.9%→5.1%）。株式市況（日経平均株価）は、一部経済指標の好転や、政府の総合経済対策の策定等を好感して出来高の回復を伴いつつ続伸し、2万円台を回復する展開となっている。

マネーサプライの伸び率は、昨秋以降概ね横ばい圏内の動きとなっていたが、4月にはM₂+CD平残前年比が+0.6%（前月同△0.4%）と再びプラスとなったほか、「広義流動性」も同+2.5%（前月同+2.0%）と幾分伸びを高めており、ようやく下げ止まりから微増に転じつつある（図表6）。これには、①まず金融機関の貸出については、引き続き前向きの借入需要に目立った動意はうかがわれないが、企業の手元流動性圧縮余地の縮小に加え、金融機関の融資スタンスがひとこに比べ積極化していることなどから貸出の増勢鈍化傾向に歯止めがかかりつつあること、②財政支出の増加がマネー押し上げに寄与していること、③さらには資産価格・取引の面でもマネーの伸びへの下押し圧力が徐々に薄らいできていること、などが影響しているものとみられる。

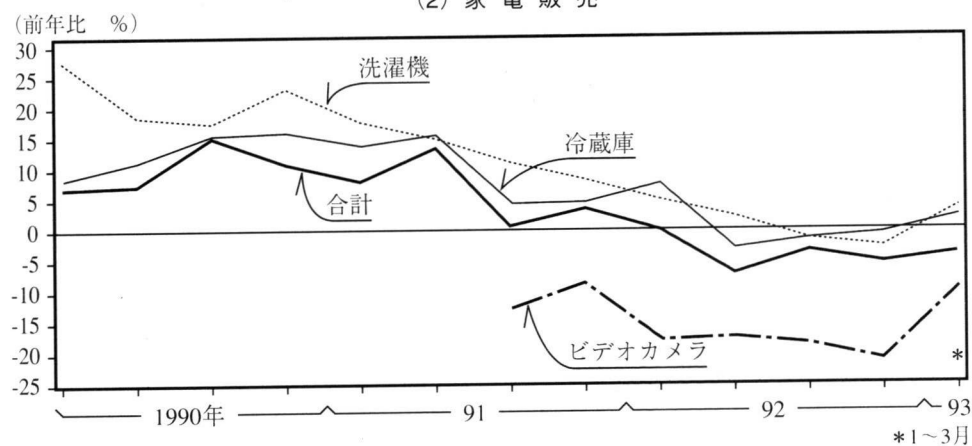
この間、円の対米ドル相場は、わが国の対外収支黒字が引き続き注目されるなかで、米国の経済指標に幾分弱めの数字が続いたこともあって、既往最高値圏での展開となっている。

(図表1) 消費関連販売統計の推移

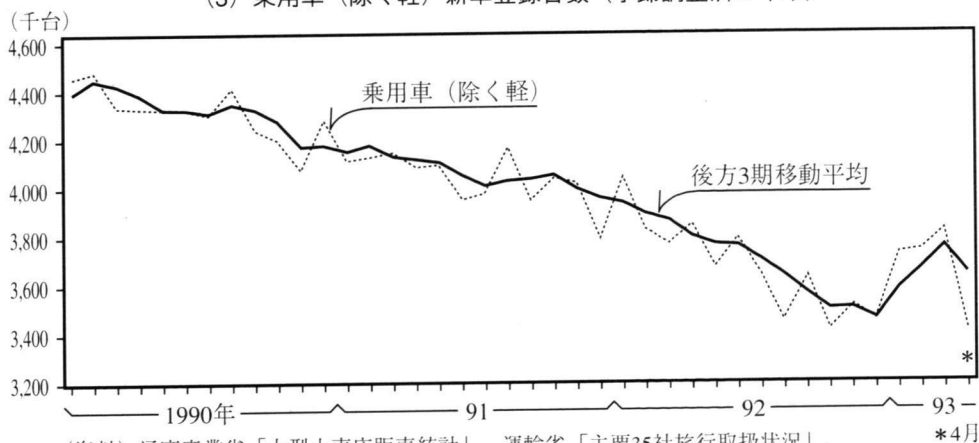
(1) 百貨店・スーパー売上高(店舗調整済み)、旅行取扱金額



(2) 家電販売



(3) 乗用車(除く軽)新車登録台数(季節調整済み年率)

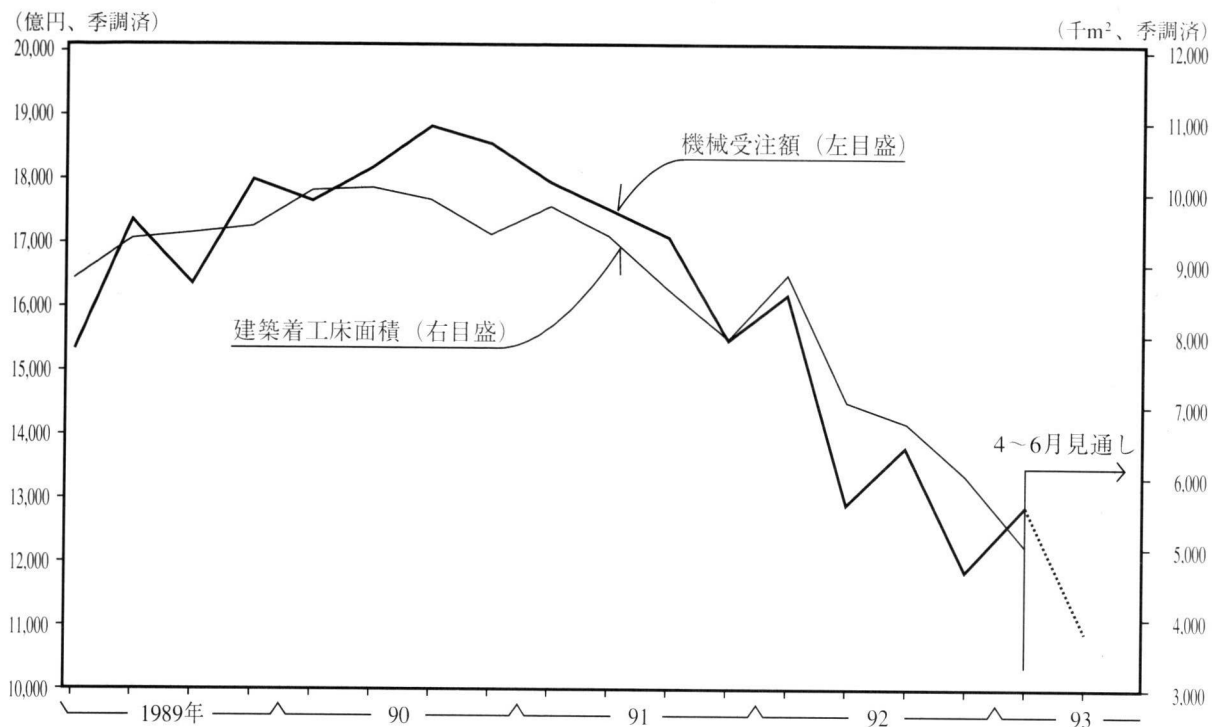


(資料) 通商産業省「大型小売店販売統計」、運輸省「主要35社旅行取扱状況」、
日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本電気専門大型店協会「商品別売上高」
日本自動車販売協会連合会「新車登録台数」

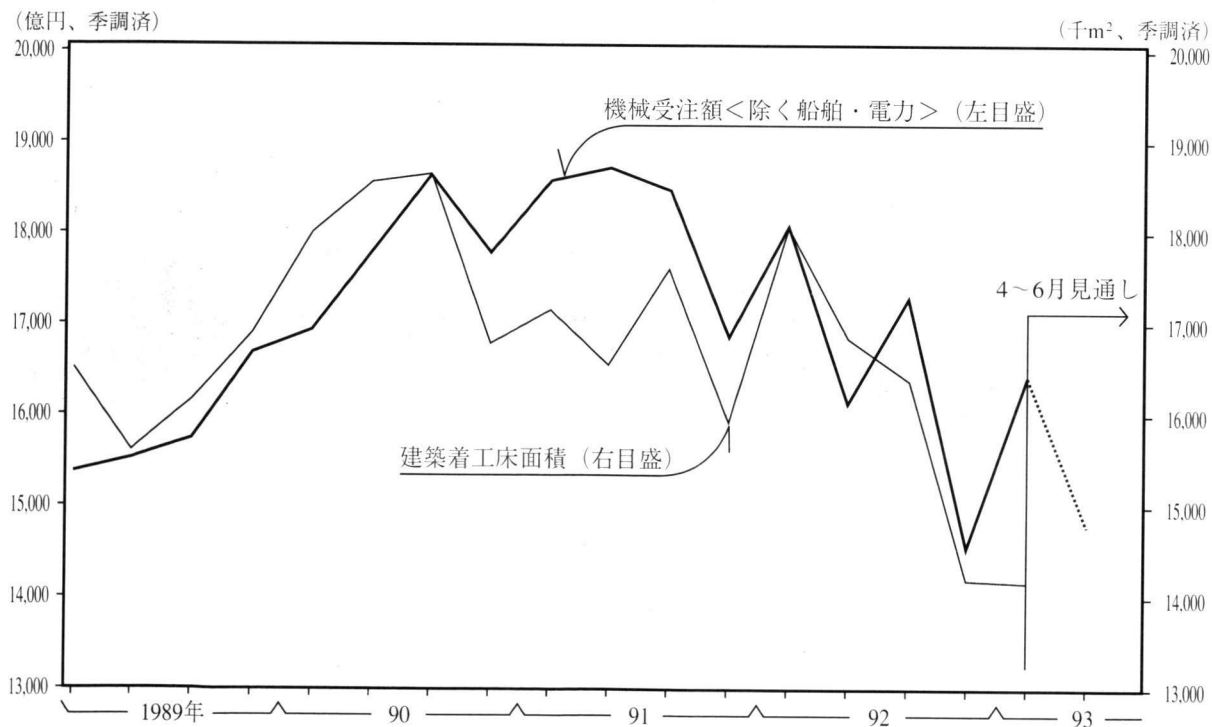
(図表2)

設備投資関連指標の推移

(1) 製造業



(2) 非製造業

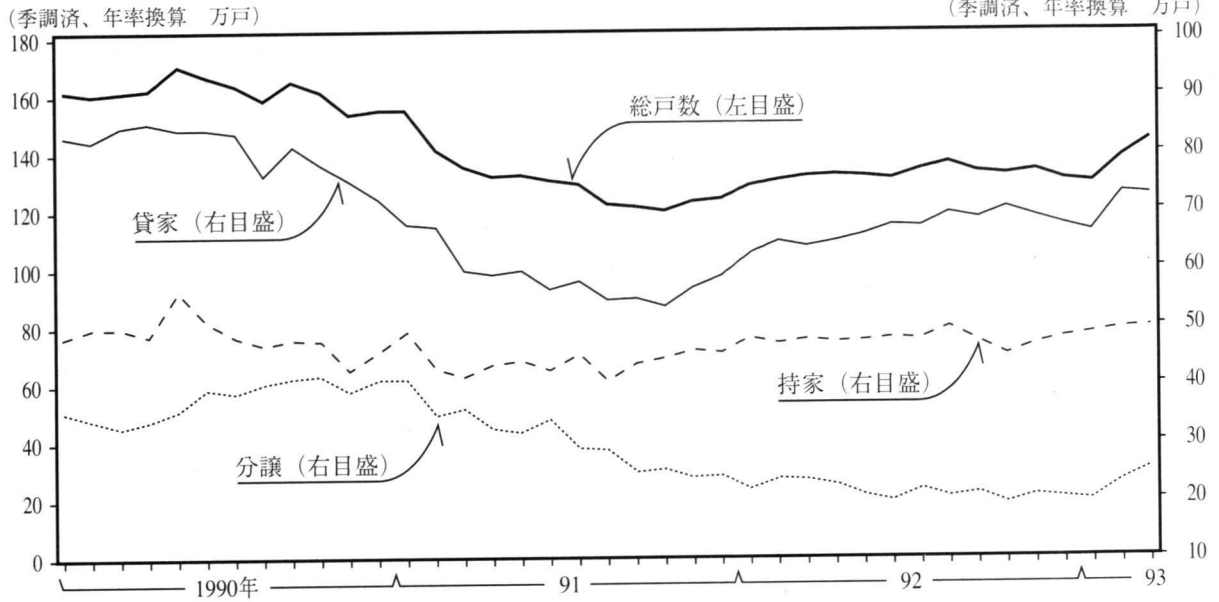


(資料) 建設省「建築着工統計」、経済企画庁「機械受注統計」

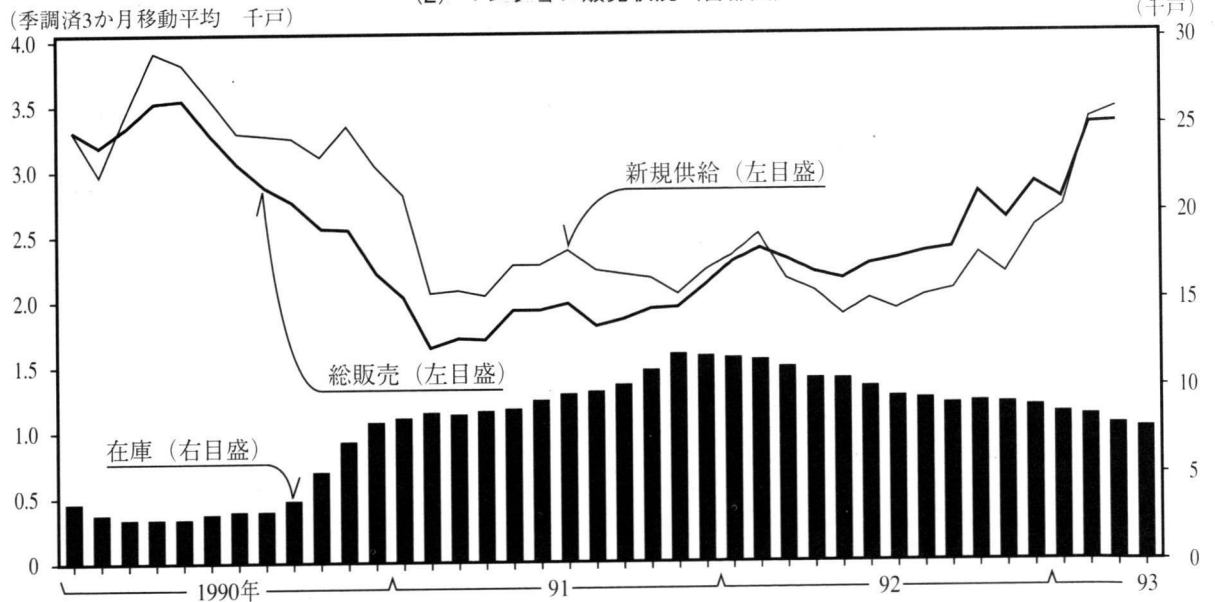
(図表3)

住宅着工の動向

(1) 新設住宅着工戸数の動向



(2) マンション販売状況 (首都圏)

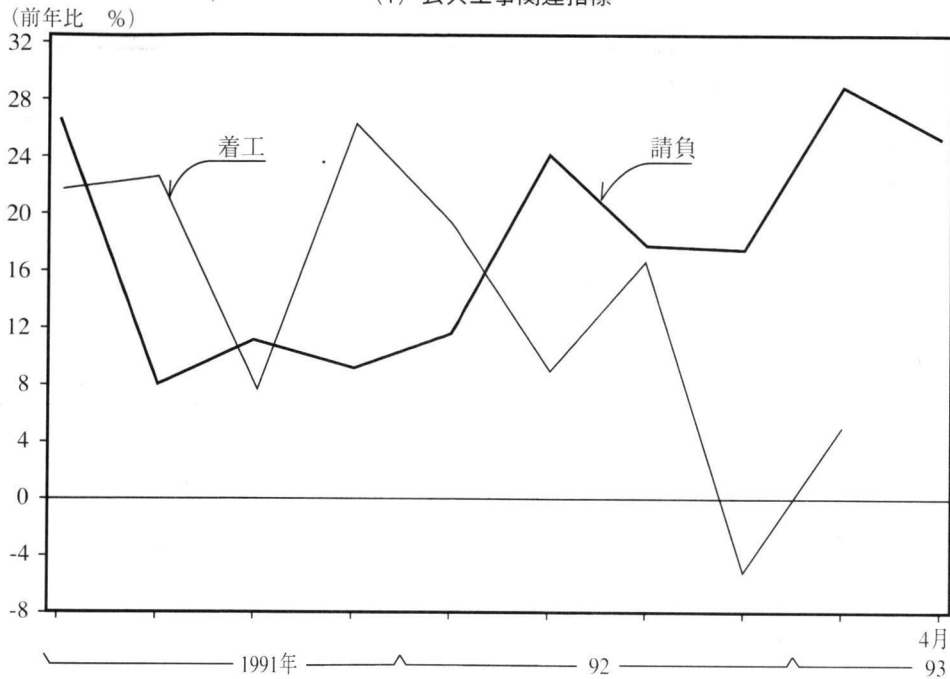


(資料) 建設省「建設統計月報」、不動産経済研究所「首都圏マンション市場動向調査」

(図表4)

公 共 投 資 の 動 向

(1) 公共工事関連指標



(資料) 建設省「公共工事着工統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」

(2) 経 済 対 策 の 概 要

(単位 兆円)

	1993年度経済対策	92年度総合経済対策	(参考) 87年度緊急経済対策
総 規 模	約13.2	10.7	6.0
公 共 投 資 の 追 加	7.22	6.25	4.3
うち 地方単独事業	2.3	1.8	0.8
公 共 用 地 の 先 行 取 得	1.6	1.55	—
うち 地方公共団体	1.2	1.0	—
政府系金融機関等融資の拡大	4.23	2.9	0.7
うち 住宅公庫等*	1.8	0.8	0.7
減 税	約 0.15	—	1.0
雇 用 対 策	0.028	—	—

(注) *住宅金融公庫および年金福祉事業団の住宅融資制度の拡充。

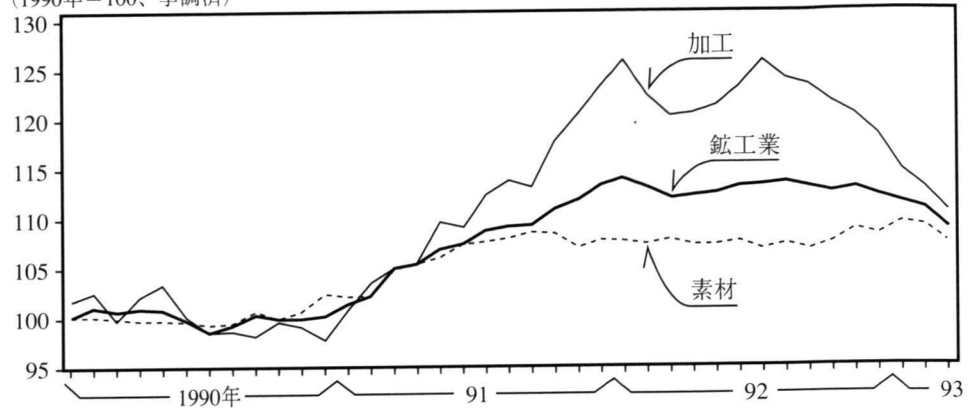
(資料) 政府公表資料

(図表5)

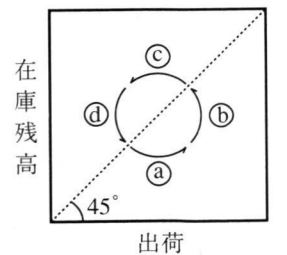
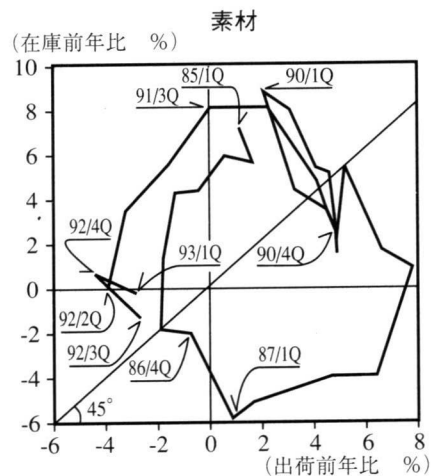
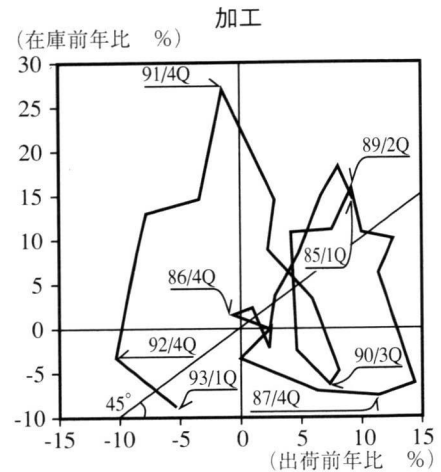
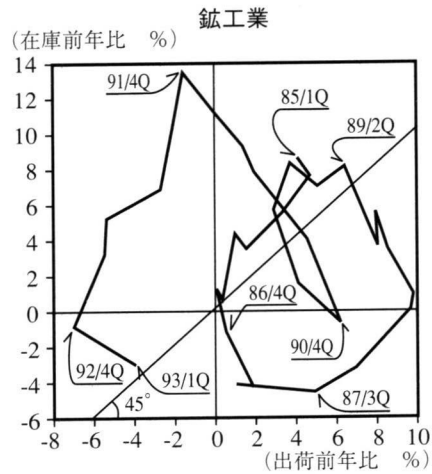
在庫調整の進捗状況

(1) 鋳工業在庫の動向

(1990年=100、季調済)



(2) 在庫循環の推移

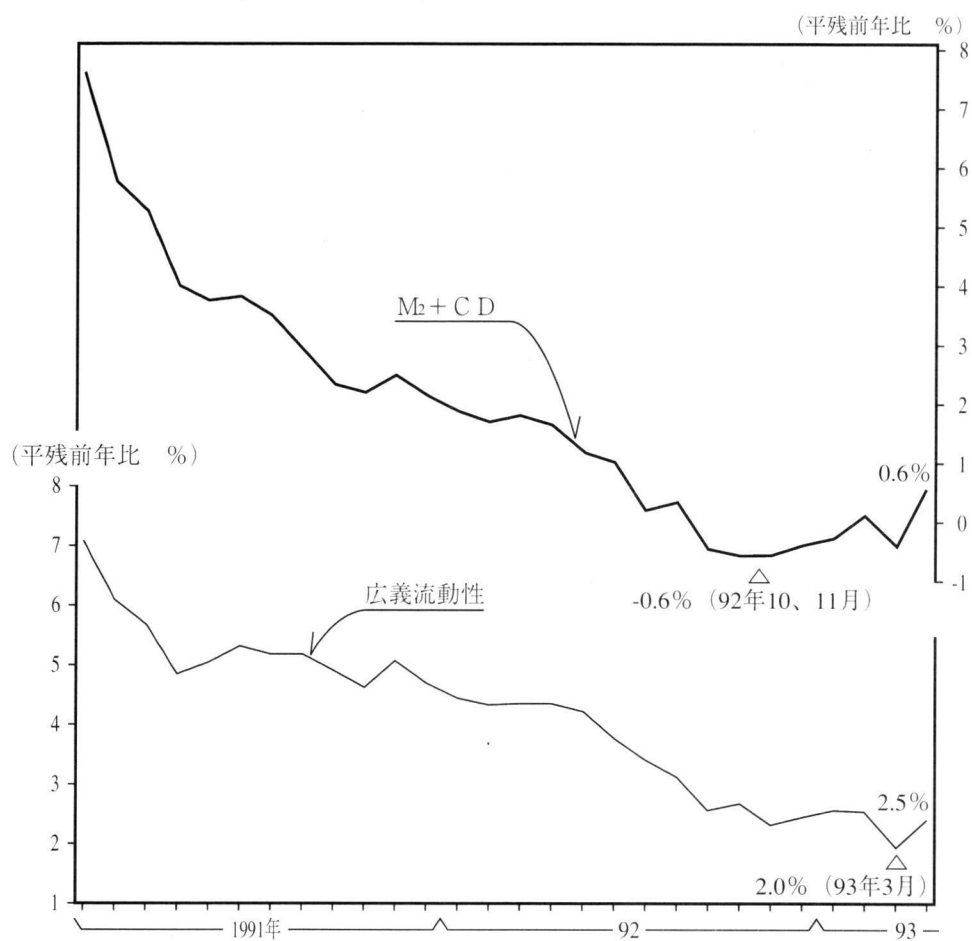


- ① 回復局面
- ② 在庫積み増し局面
- ③ 在庫積み上がり局面
- ④ 在庫調整局面

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

(図表6)

マネーサプライの動向



(注) 広義流動性 = $M_2 + CD + \text{郵便貯金} + \text{農漁協・信組・労金の預貯金 (含むCD)} + \text{全国銀行信託勘定の信託元本} + \text{債券現先} + \text{金融債} + \text{国債} + \text{投資信託} + \text{金外信託} + \text{外債}$
 (資料) 日本銀行「経済統計月報」

(平成5年5月25日、調査統計局)