

金融経済概観

国内金融経済概観

(平成5年9月24日)

最近のわが国経済をみると、景気は依然として停滞基調にあり、はっきりした回復の兆しは確認されていない。すなわち、公共投資、住宅投資が増勢をたどっているものの、設備投資が減少しているほか、個人消費も引き続き低い伸びにとどまっているため、最終需要は全体として低調に推移している。こうしたなかで、生産は横ばい圏内の動きとなっており、雇用面でも緩和傾向が続いている。また、企業収益が悪化を続けるなかで、企業マインドもさらに慎重化している。

最終需要の動向をみると、個人消費は、ボーナス支給率の低下、雇用者数の増勢鈍化等、厳しい所得環境が続く下で、天候不順の影響もあって、総じて低調に推移している。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乗用車新車登録台数は、引き続き前年水準を下回っている。また、旅行代理店の取扱高も、長雨、低温という天候不順の影響も加わって、単価の低下や期間の短縮が目立つなど、盛り上がりや欠く展開となっている。家電販売に関しては、洗濯機等の白物家電が、住宅着工増加の影響等から持ち直し傾向にあるが、季節商品のエアコンの売り上げが大きく落ち込んでいる。

次に、設備投資の動向についてみると(図表2)、製造業に関しては、加工業種中心に資本ストックの調整はかなり進捗しているが、厳しい収益環境に加え、円高の下での企業マインド慎重化もあって、引き続き抑制的な投資スタンスが維持されている。また、非製造業についても、電力が下支えに寄与しているものの、従来金融緩和に感応的とみられた中堅・中小企業の設備投資が依然低迷している。ちなみに、機械受注、建築着工等の設備投資関連の先行指標をみても、製造業でこのところやや増加がみられるが、非製造業では引き続き減勢にあり、全体として下げ止まりは確認されていない。この間、日本銀行「企業短期経済観測調査」(8月調査、以下「8月短観」と略)によって、今年度の設備投資計画をみると、主要企業で下方修正となったほか、中小企業の上方修正幅も、例年の8月調査と比べ、異例の小幅なものにとどまっている。

一方、住宅投資の動向を新設住宅着工戸数でみると、このところ貸家は頭打ちながら、持家が増勢にあるほか、分譲住宅がマンション需給の好転を背景に増加に転じていることから、全体として堅調な増加が続いている。なお、本年度第一回目(受付期間：4月22日～

8月6日)の住宅金融公庫による個人住宅建設向けの融資申し込み件数は、貸付金利引き上げを予想した駆け込み需要もあって、前年の2倍以上の水準にまで著増をみており、これが今後とも着工押し上げに寄与するものとみられる。また、公共投資の動向を着工統計でみると、伸び率は鈍化しつつあるものの、公共工事の前倒し発注を受けて、地方を中心に引き続き前年を上回って推移している。

この間、輸出入についてみると、輸出は、半導体、通信機器等が引き続き増勢にあるものの、円高が進行する下で、自動車、家電製品中心に、伸びが鈍化している。一方、輸入は生産の停滞が続く下で全体としてはなお低い伸びにとどまっているが、このところ食料品、繊維製品、機械類で増加がみられる。

以上のような最終需要動向を踏まえて、鉱工業生産の動きをみると、本年1～3月に増加したあと、4～6月には再び減少し、7月もわずかながら減少した。製造工業生産予測指数の動きからみると、当面7～9月についても生産は横ばい圏内で推移する見込みである。最終需要の停滞を反映して、出荷も低調に推移するなかで、7月には冷夏の影響によるエアコン在庫の積み上がりもあって、在庫指数が3か月連続の増加となり、在庫調整はこのところ再びもたつき気味である(図表3)。

こうした状況の下、企業収益は引き続き悪化傾向をたどっているものとみられ、「8月短観」主要企業の今年度上期経常利益見通しは、製造業、非製造業ともにかなりの下方修正となった。これに加えて、円高進行の企業マインドへの影響もあって、企業の業況感は

一段と慎重化している(「8月短観」主要企業業況判断D.I.、製造業：5月△49→8月△51、非製造業：同△38→△41、図表4)。

この間、雇用面の動向をみると、企業の生産活動の停滞等を反映して緩和傾向が続いており、7月の有効求人倍率(季節調整済み)は0.72倍へと低下(前月0.74倍)した。また、雇用者数も非製造業で比較的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、全体としては引き続き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、製品需給の引き緩みに加え、為替円高の影響もあって、引き続き軟調裡に推移している。また、消費者物価についても、生鮮食品価格(生鮮野菜)が天候不順の影響から上昇をみているが、卸売物価の下落傾向と軌を一にして、商品の上昇率が一段と低下しているほか、民間サービス料金の上昇率も徐々に落ち着き傾向を強めており、生鮮食品を除く全体の前年比は1%強にまで低下している。なお、企業向けサービス価格も、一段と落ち着き傾向を強めている。

対外収支については、実質貿易収支がこのところ減少に転じつつあるなかで、円ベースの経常収支黒字は、ならしてみるとやや縮小傾向となっている。ドルベースの経常収支黒字は、為替円高に伴うドル表示の輸出価格の上昇などから、振れを伴いつつもなお高水準で推移している(図表5)。

一方、金融面の動きをみると(図表6)、市場金利は、短期金利が8月中旬以降低下しており、これを反映するかたちで預金金利が低下し、短期プライムレートも8月末以降引

き下げられた(4.0%→3.75%)。また、長期金利も5月下旬以降低下歩調をたどっており、長期プライムレートは8月、9月と2か月連続で引き下げられた(5.4%→5.0%→4.8%)。この間、株式市況(日経平均株価)は、6月下旬にかけて一時下落をみたあと、薄商いながらも緩やかに上昇し、9月央には年初来高値を記録したが、その後やや弱含んでいる。

マネーサプライについては、 $M_2 + CD$ 平残前年比でみて本年1～3月の△0.2%から4～6月の+1.1%、7月の+1.6%、8月+1.7%と低いながらも徐々に伸びを高めている。これを資金供給面に即してみると、財政資金のネット支払い増加(公共投資の拡大

に伴う事業費支払いや税収の減少等)に対応しており、金融機関貸出は引き続き低調にとどまっている。また、より広範囲の金融資産を含む「広義流動性」についても、ほぼ同様の動きとなっている(1～3月+2.4%→4～6月+2.9%→7月、8月とも+3.0%)。

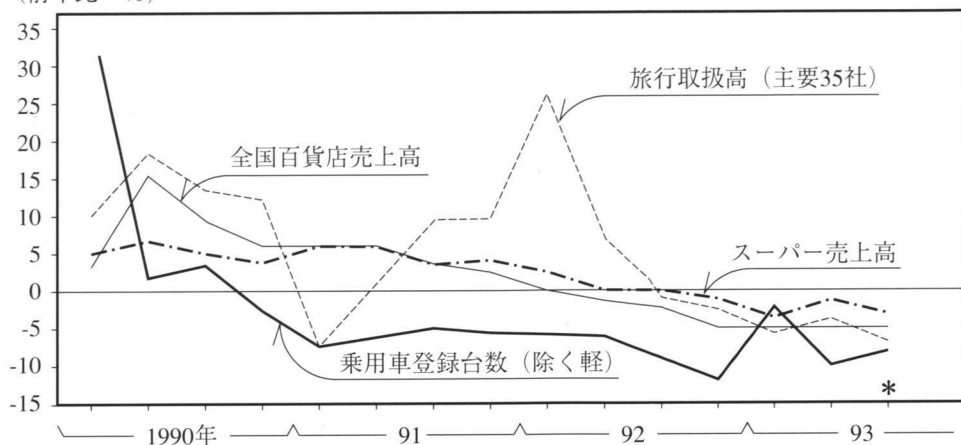
この間、円の対米ドル相場は、8月央にはいったん戦後の最高値(東京市場終値：101.25円)を記録したが、その後は円高の行き過ぎに対する警戒感や米国財務省高官の声明等を受けて反落し、9月入り後は105円を挟んだ動きとなっている。

以上のような経済・金融情勢の下、日本銀行は、9月21日に公定歩合を0.75%引き下げ、1.75%とすることを決定し、同日から実施した。

(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、新車登録台数

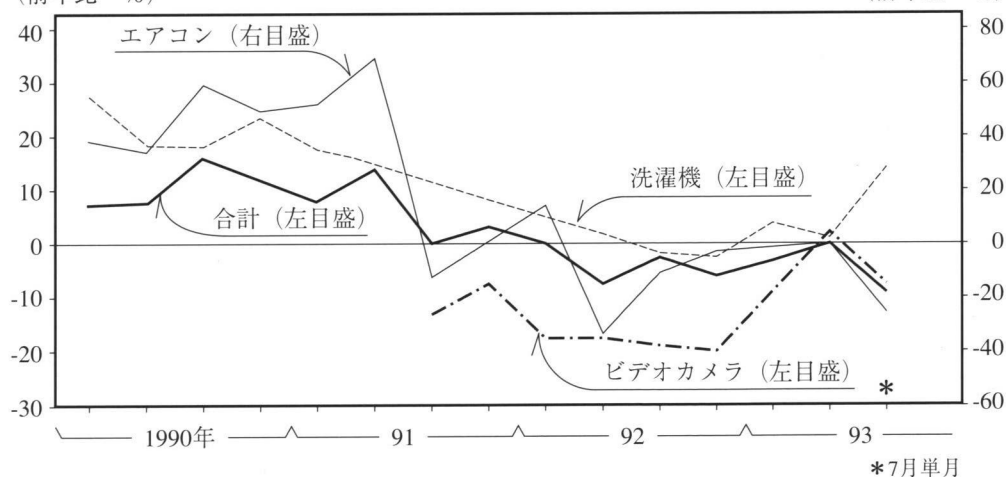
(前年比 %)



(2) 家電販売

(前年比 %)

(前年比 %)



(参考)

今夏の気象状況(東京)

	気温(℃)			日照時間(h)			降水量(mm)		
	6月	7月	8月	6月	7月	8月	6月	7月	8月
本年	21.7	22.5	24.8	110.9	75.2	102.2	260.0	316.5	412.0
前年差	1.1	△3.0	△2.2	△2.1	△78.4	△82.5	23.0	205.0	403.0
平年差	0.0	△2.7	△2.3	△11.7	△61.8	△75.2	74.8	190.4	264.5

(注) 平年値は、1961~90年の平均。

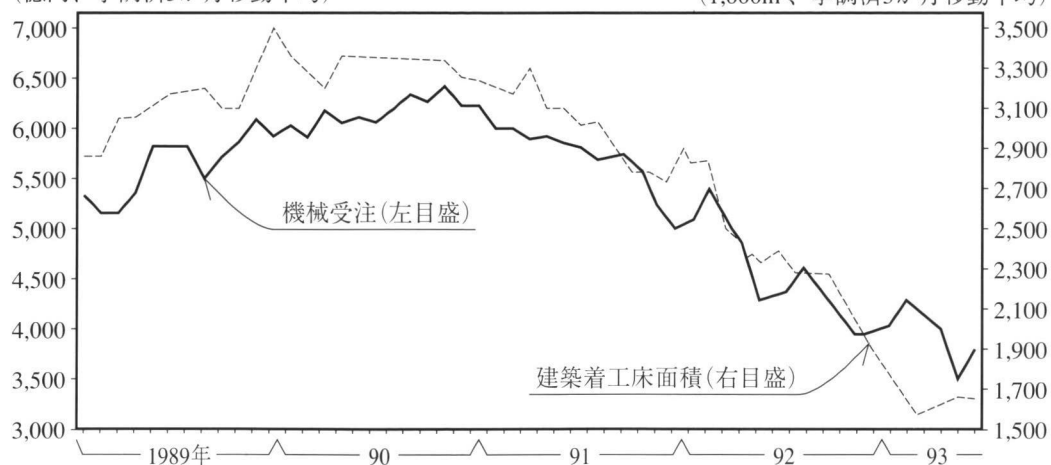
(資料) 通商産業省「大型小売店販売統計」、運輸省「主要35社旅行取扱状況」、気象庁資料、日本自動車販売協会連合会「新車登録台数」、日本電気専門大型店協会「商品別売上高」

(図表2)

設備投資の動向

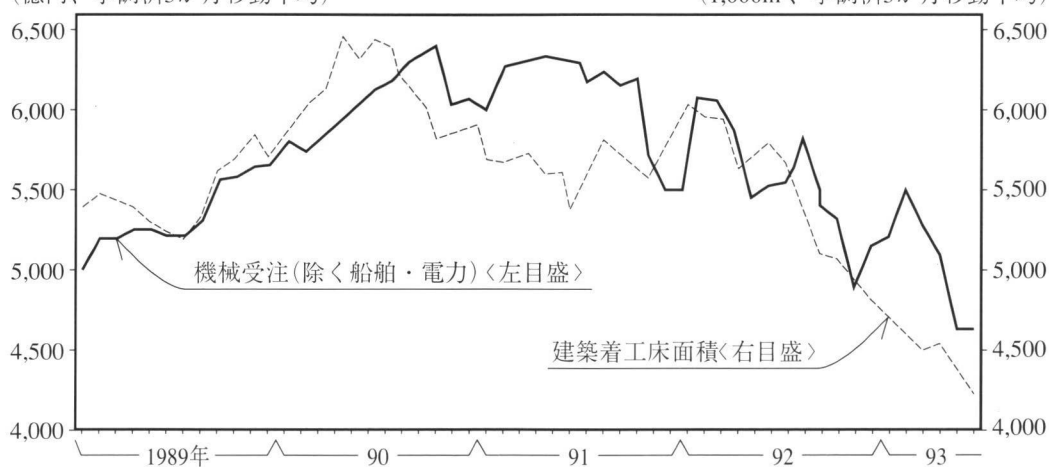
(1) 先行指標の動向 (製造業)

(億円、季調済3か月移動平均)

(1,000m²、季調済3か月移動平均)

(2) 先行指標の動向 (非製造業)

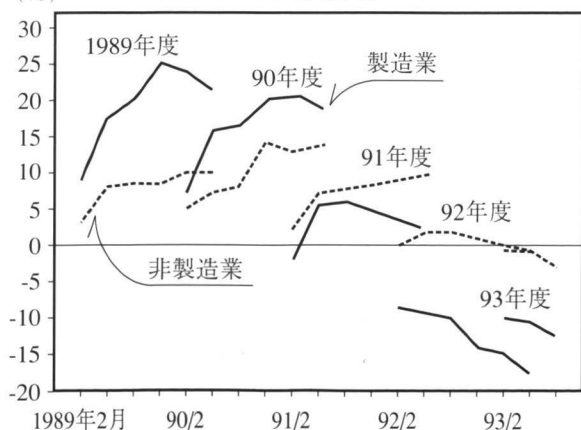
(億円、季調済3か月移動平均)

(1,000m²、季調済3か月移動平均)

(3) 短観における設備投資計画の修正状況

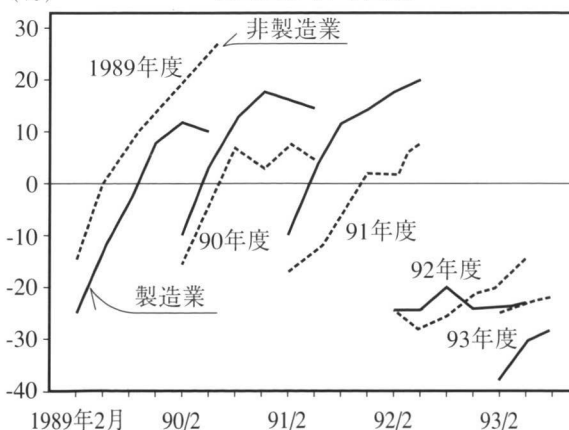
(%)

主要短観



(%)

全国短観 (中小企業)



(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

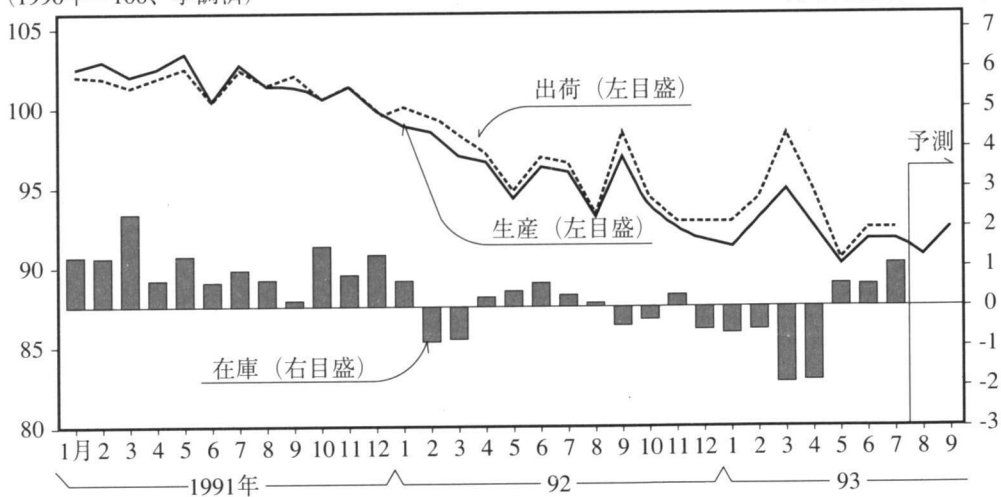
(図表3)

生産・出荷・在庫の動向

(1) 鋳工業指数の動向

(1990年=100、季調済)

(季調済前月比 %)

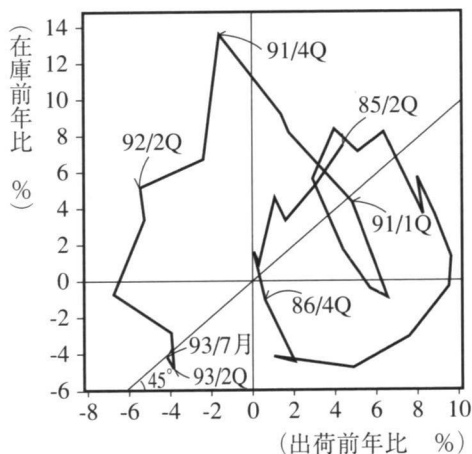


(2) 冷夏関連品目の鋳工業指数の動き

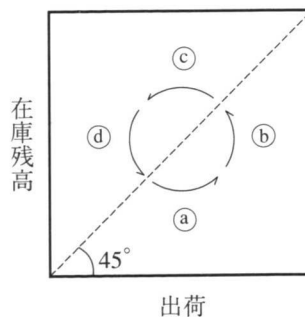
(単位 %)

	7月の4～6月対比 (在庫は6月対比)		
	生産	出荷	在庫
鋳工業全体	△0.2	0.1	1.2
セパレート型エアコン	△9.3	△23.8	50.1
飲料	△5.6	△7.2	10.3
食缶・同関連財	8.1	△2.9	7.6
(3品目の寄与度)	(△0.1)	(△0.4)	(1.6)

(3) 在庫循環の動向



(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」



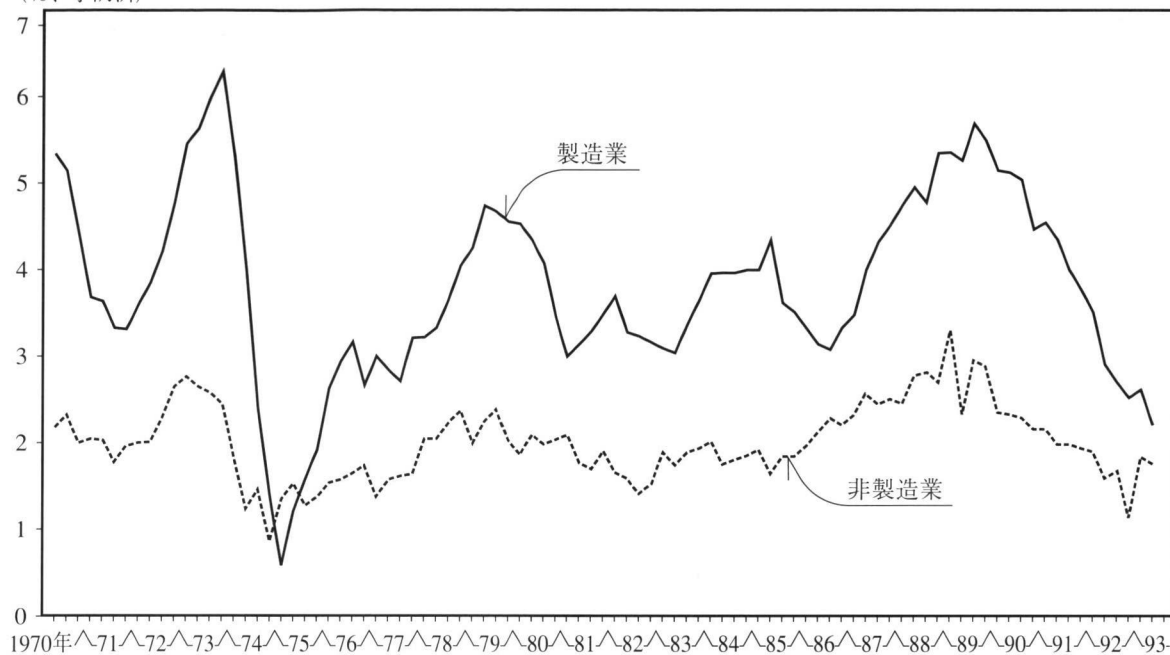
- (a) 回復局面
(b) 在庫積み増し局面
(c) 在庫積み上がり局面
(d) 在庫調整局面

(図表 4)

企業収益、業況感の動向

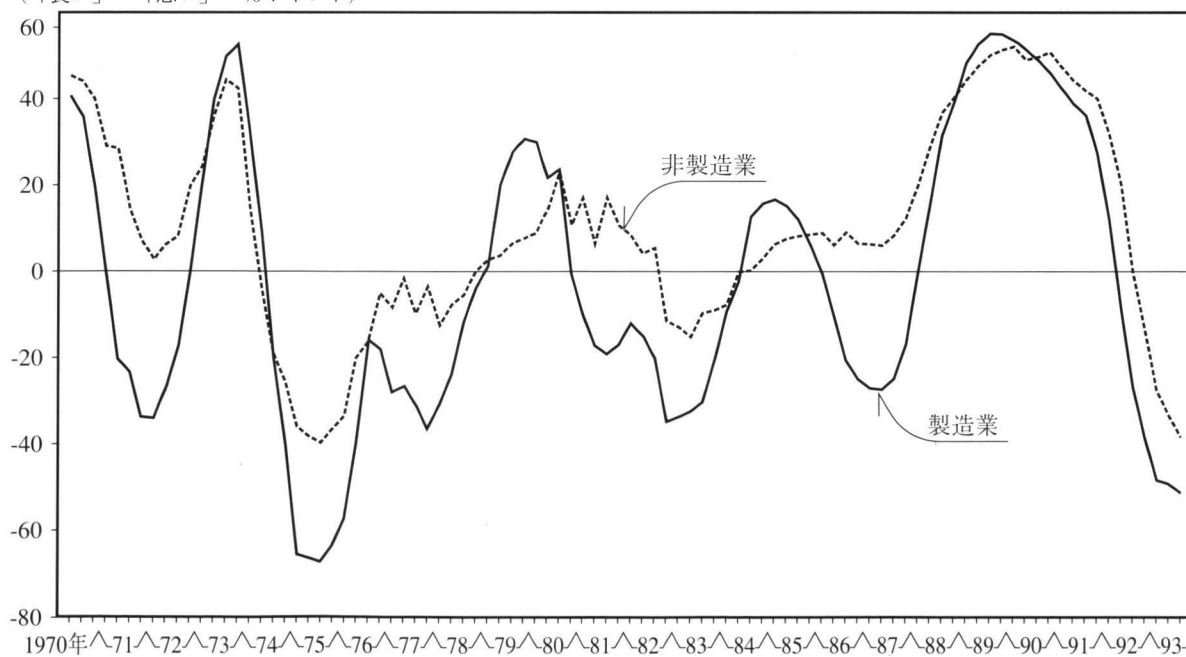
(1) 売上高経常利益率 (法人季報)

(%、季調済)



(2) 短観業況判断D.I. (主要企業)

([「良い」 - 「悪い」 %ポイント])



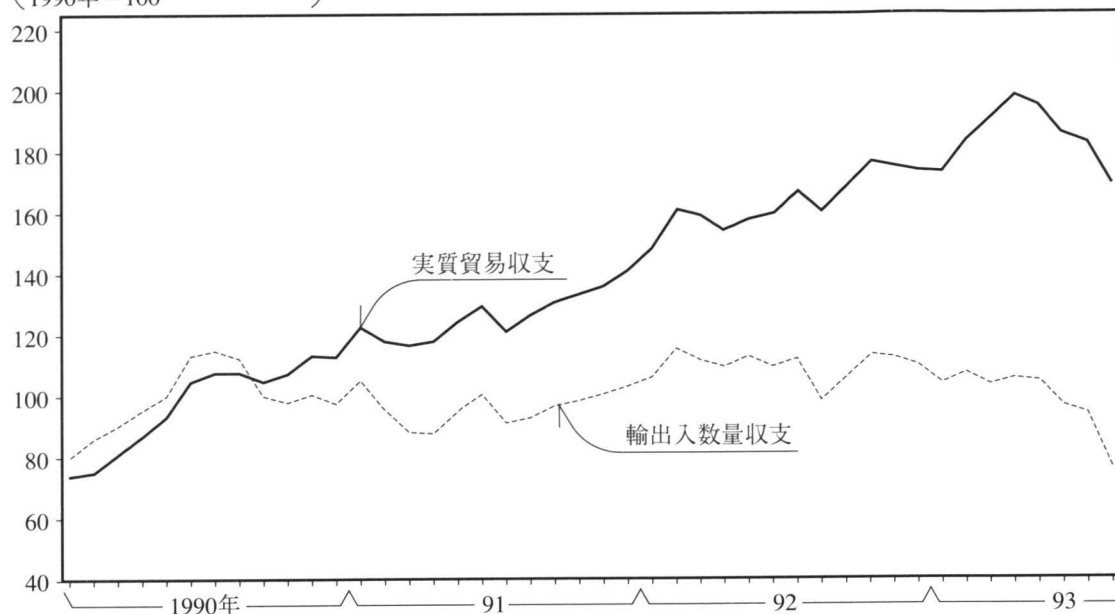
(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

(図表5)

対外収支の動向

(1) 実質貿易収支の推移

(季調済後方3か月移動平均)
1990年=100

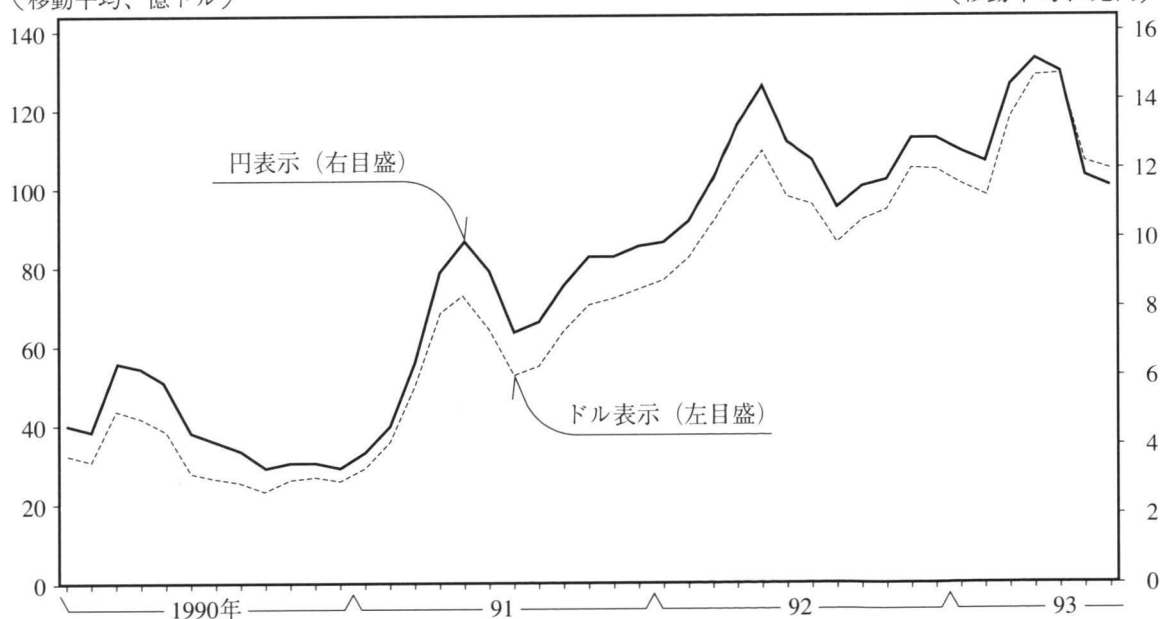


(注) 実質貿易収支は、輸出入額を輸出入物価指数でのおおのデフレートした収支。
数量収支は、通関輸出入数量指数での収支。

(2) 経常収支の推移

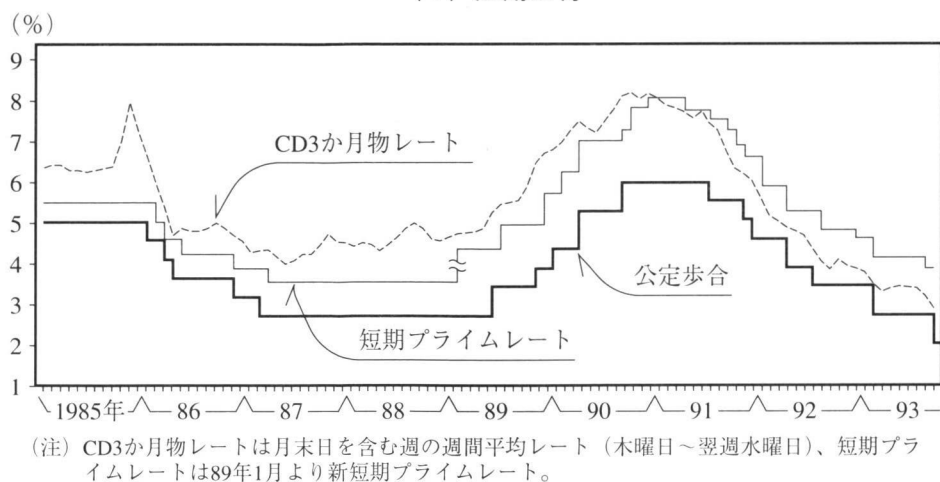
(季調済後方3か月)
移動平均、億ドル

(季調済後方3か月)
移動平均、兆円

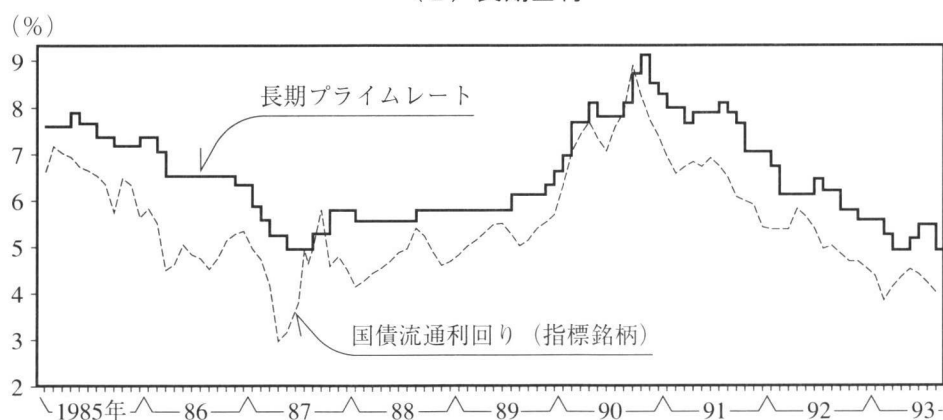


(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

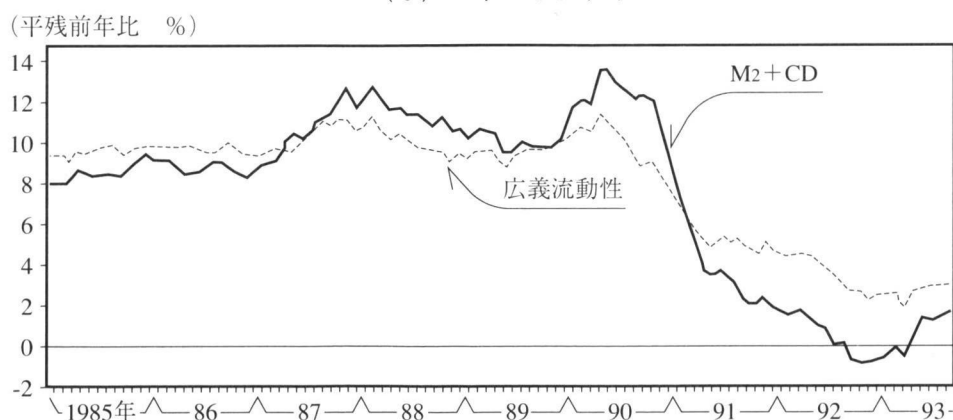
(図表 6) 金利およびマネーサプライの動向
(1) 短期金利



(2) 長期金利



(3) マネーサプライ



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(調査統計局)