

金融経済概観

国内金融経済概観

(平成5年11月19日)

最近のわが国経済をみると、景気の停滞が続き、なお回復の兆しがうかがわれない。すなわち、住宅投資が増勢基調にあり、公共投資も引き続き高水準で推移しているが、国内需要の大宗を占める個人消費、設備投資の低迷が続いているため、最終需要全体は停滞している。こうした下で、生産の一進一退が続き、在庫調整も足踏みしている。

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等の厳しい所得環境が続く下で、総じてみれば引き続き低迷している。最近の消費関連業界の販売統計をみると(図表1)、洗濯機等の白物家電やパソコン等の売り上げが住宅投資増加の影響や新製品投入効果等から増勢基調にあるほか、前年割れが続いているスーパーの売上高についても、天候が平年並みに復した9月は飲食料品や衣料品を中心に前年比マイナス幅が縮小している。しかしながら、乗用車新車登録台数は9月に前年比のマイナス幅をいったん縮小したが、10月には再び落ち込んだ。また、百貨店売上高も引き続き前年水準をかなり下回っている。さらに旅行代理店の取扱高については、出国者数が7月以降前年水準を上回っている状況からみて、海外旅行者数は持ち直しつつあるとみられるが、単価の低下等から金額面

では国内、海外とも引き続き大幅な前年割れが続いている。

次に設備投資についてみると、製造業では、半導体・液晶関連分野の一部で増産投資の動きがみられるが、全体としてみれば企業設備のストック調整圧力がなお尾を引くなかで、厳しい収益環境等を背景に依然慎重な投資姿勢が続いている。また、非製造業については、電力等が引き続き下支えに寄与しているが、オフィスビルの建設投資が後退を続けているほか、従来金融緩和に感応的とみられた中堅・中小企業、非製造業の投資も、需要の低迷、地価の下落等を背景に依然停滞している。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(図表2)、製造業で下げ止まりの動きもみられるが、非製造業ではなお減勢に歯止めがかかっていない。

一方、住宅投資の動向を新設住宅着工戸数でみると(図表3)、4～6月の年率142万戸の水準から7～9月には同155万戸へと増勢を強めた。これを利用関係別にみると、貸家は減少しつつあるものの、分譲住宅が増勢を続けているほか、持家も一段と増加している。また、公共投資の動向を請負統計でみると(図表4)、4～6月まで前年比二桁以上の高い伸びが続いたあと、夏場以降は前年著増の

反動等の一時的要因もあって徐々に伸び率を低め、9月、10月は前年割れとなっているが、水準としてはなお高水準で推移している。

この間、輸出入を実質ベースでみると、輸出は円高や中国の緊縮措置の影響等から、振れを伴いつつも鉄鋼、自動車、家電製品を中心に頭打ちから減少方向にある。一方、輸入は、生産の停滞が続く下で原材料輸入は総じて低迷しているが、食料品、繊維製品、機械類を中心にこのところ増加している。

以上のような最終需要動向の下で、鉱工業生産は7～9月に横ばい推移となったあと、10～12月についても、10月、11月の製造工業生産予測指数からすれば、停滞基調が続くとみられる。このように企業は生産抑制姿勢を堅持しているが、出荷も最終需要の停滞を反映して低調に推移しているため、在庫は昨年7～9月以降4四半期連続で減少したあと7～9月は再び増加した(図表5)。

雇用面をみると、9月の有効求人倍率(季節調整済み)が0.69倍と引き続き低下(8月同0.70倍)するなど、企業の生産活動の停滞等を反映して労働市場で緩和傾向が続いている。この間、雇用者数の前年比伸び率は、概ね横ばい圏内の推移となっている(労働省の毎月勤労統計における事業所規模30人以上の常用雇用者数の前年比伸び率はこのところ+1%程度で横ばい推移<同5人以上では同様に前年比+2%程度の伸びが持続>)。

次に物価面をみると、国内卸売物価は、全般的な製品需給の引き緩みに加えて為替円高の影響もあって、弱含み基調で推移している。また、企業向けサービス価格も7～9月の前年比が+0.5%まで低下するなど、一段と落

ち着いた動きとなっている。さらに消費者物価も、商品(一般商品、被服等)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低下してきているため、9月の生鮮食品を除く全体の前年比(全国)は+1.1%にまで低下している。なお、天候不順の影響から7月以降かなりの上昇をみた生鮮食品価格についても9月、10月と徐々に落ちついてきている(東京の10月生鮮食品価格は前年比+1.6%にまで低下)。

この間、対外収支面をみると(図表6)、実質輸入(輸入金額を輸入物価指数でデフレート)が増加する一方、実質輸出が減少に向かっていることから、実質貿易収支は減少に転じていること、また、経常収支黒字の金額もなお高水準ながらこのところ減少している。この点は、円表示でみた場合、より顕著にうかがわれる。

金融面の動きをみると、短期市場金利は、9月21日の公定歩合引き下げ(2.5%→1.75%)を受けて一段と低下している。また、長期市場金利もこれまで述べた国内の経済情勢等を反映して、5月下旬以降ほぼ一貫して低下している。こうした市場金利の低下や、これを反映した預金金利の低下を受けて貸出金利も大幅に引き下げられている。すなわち、短期プライムレートが8月、9月と合計△0.625%引き下げられた(4.0%→3.75%→3.375%)ほか、長期プライムレートは、8月から11月まで4か月連続で累計△1.6%の大幅な引き下げが実施されている(5.4%→5.0%→4.8%→4.5%→3.8%)。この間、株式市況(日経平均株価)は、9月13日に年初来の高値(21,148円)を記録したあとは、企業業績の悪化懸念等を

背景に軟化し、このところは概ね18,000円台の展開となっている。

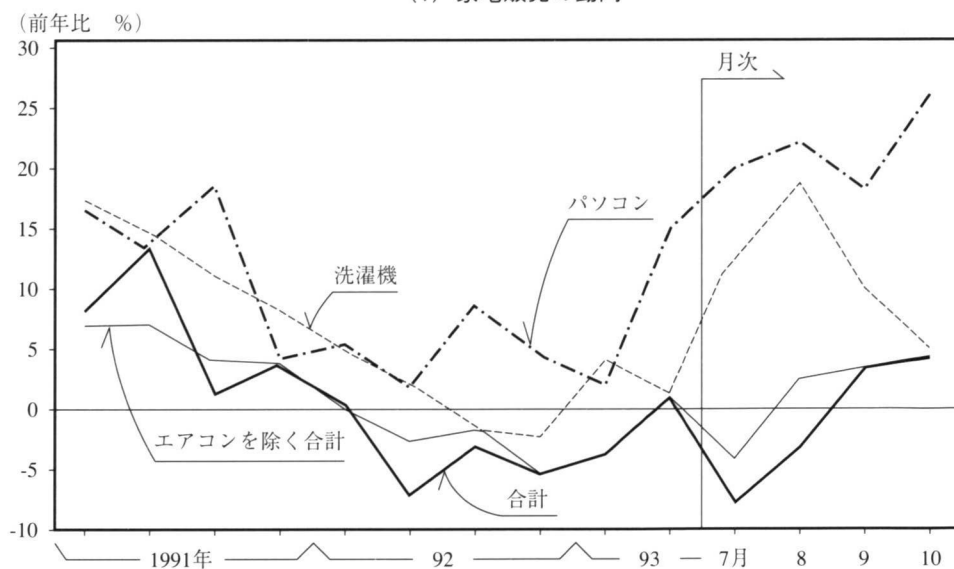
マネーサプライについては、 $M_2 + CD$ 平残前年比でみて本年1～3月の $\Delta 0.2\%$ から4～6月の $+1.1\%$ 、7～9月の $+1.7\%$ 、10月 $+1.9\%$ と幾分伸びを高めているが、金融機関貸出が資金需要が低調ななかで引き続き伸び悩み傾向にあり、伸び率の水準としてはなお低いものとどまっている。こうした動きは、より広範囲の金融資産を含む「広義流動

性」でみてもほぼ同様である（1～3月 $+2.4\%$ →4～6月 $+2.9\%$ →7～9月 $+3.1\%$ →10月 $+3.1\%$ ）。

円の対米ドル相場は、9月以降、ひとりの急激な円高化に歯止めがかかり、およそ1か月半にわたって105円台を挟んだ小動きとなったあと、10月半ば以降は日米の景気局面のすれ違いが市場で意識され出したこと等を背景に幾分軟化している。

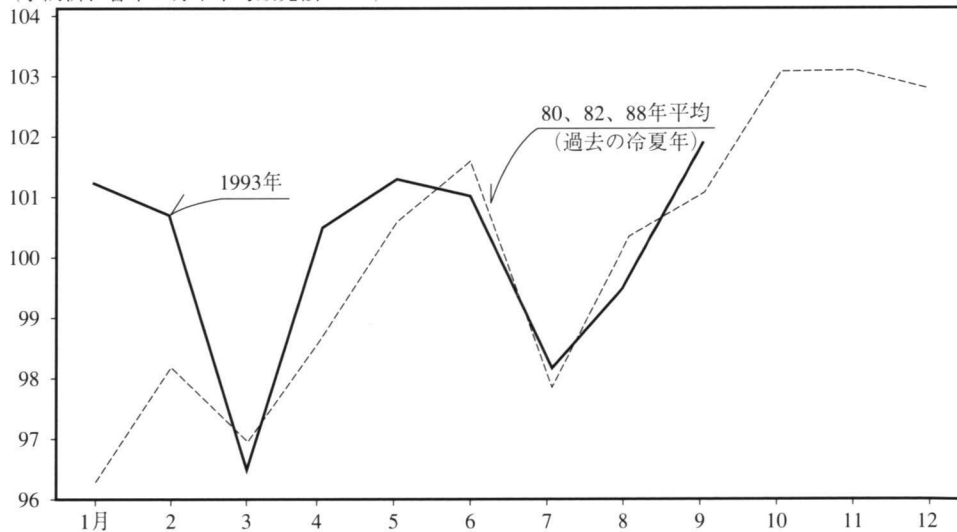
(図表1-1) 消費関連販売統計の推移 (1)

(1) 家電販売の動向



(2) スーパー売上高の動向

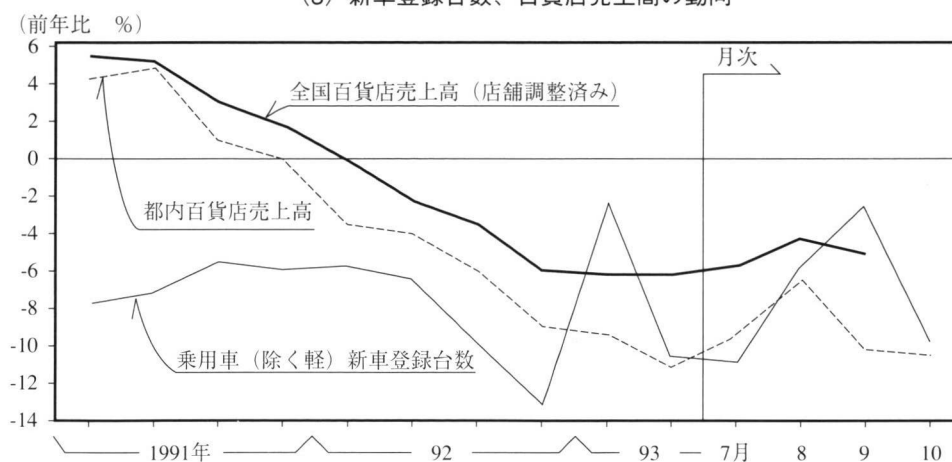
(季調済、各年の月中平均販売額=100)



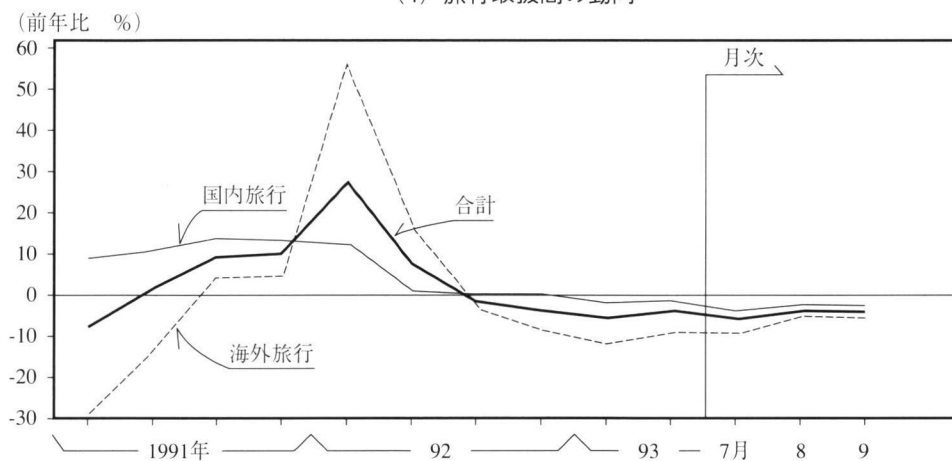
(資料) 日本電気専門大型店協会「商品別売上高」、通商産業省「大型小売店販売統計」

(図表1-2) 消費関連販売統計の推移 (2)

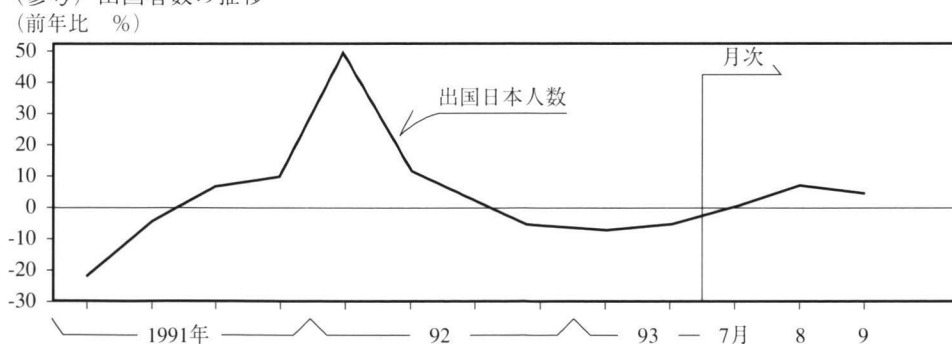
(3) 新車登録台数、百貨店売上高の動向



(4) 旅行取扱高の動向



(参考) 出国者数の推移

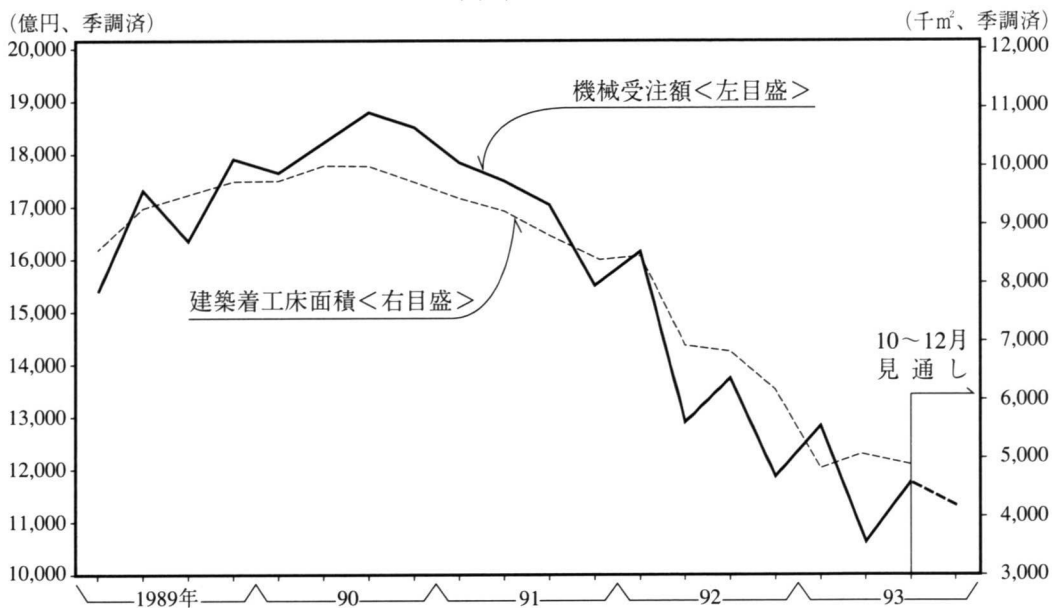


(資料) 通商産業省「大型小売店販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、
日本自動車販売協会連合会「新車登録台数」、運輸省「主要35社旅行取扱状況」、
国際観光振興会「出国日本人数」

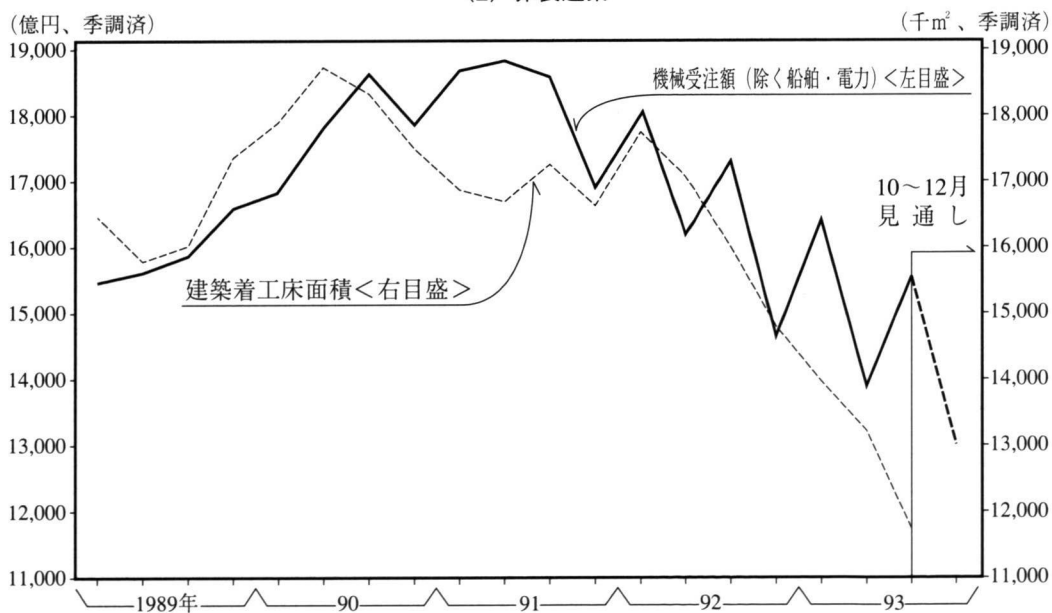
(図表2)

設備投資関連指標の推移

(1) 製造業



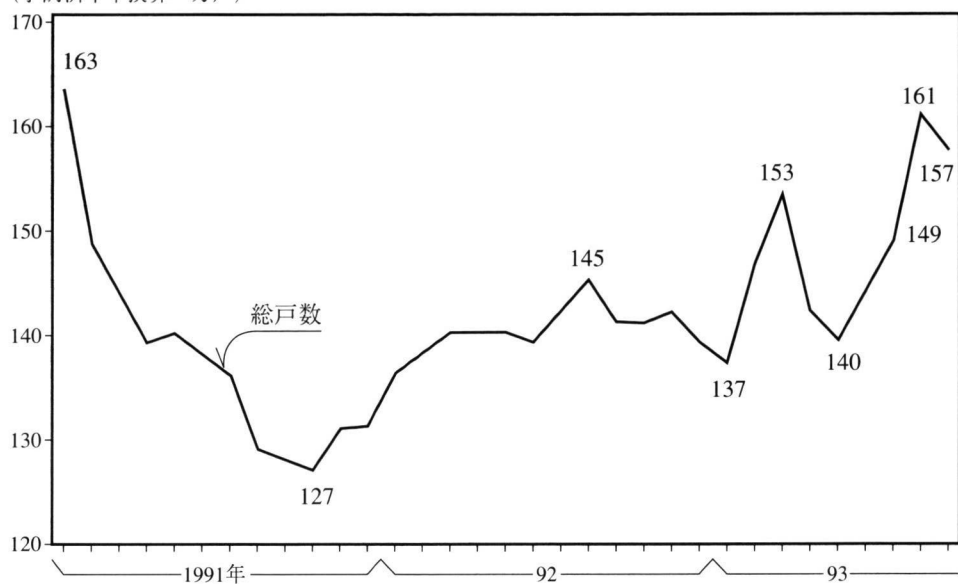
(2) 非製造業



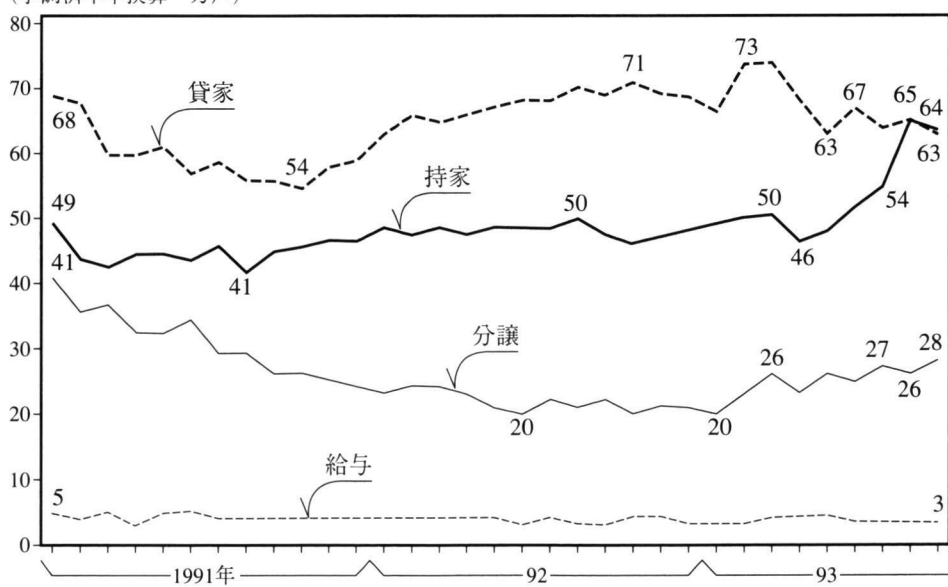
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」

(図表3) 新設住宅着工戸数の推移

(季調済年率換算 万戸)

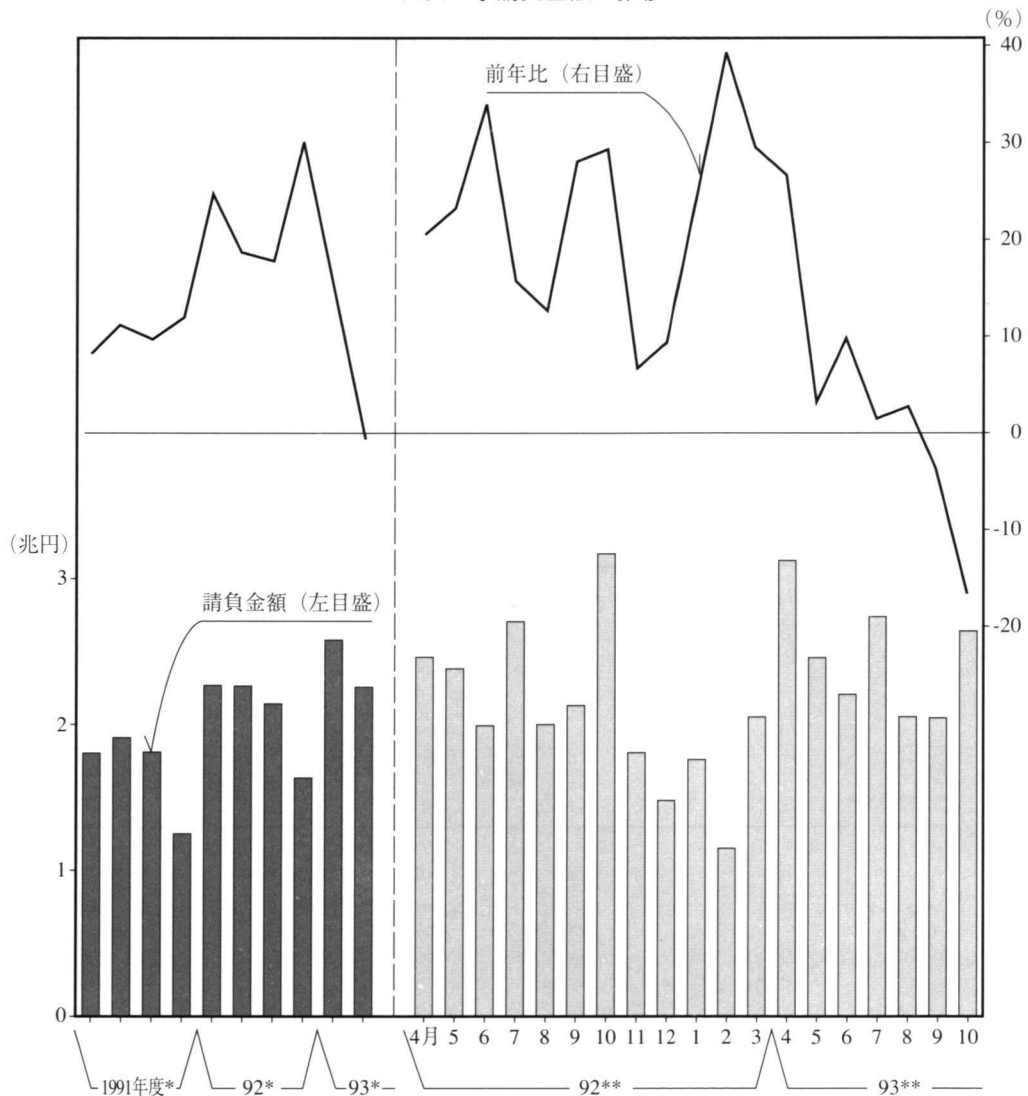


(季調済年率換算 万戸)



(資料) 建設省「建設統計月報」

(図表4) 公共工事の発注動向
—公共工事請負金額の推移—

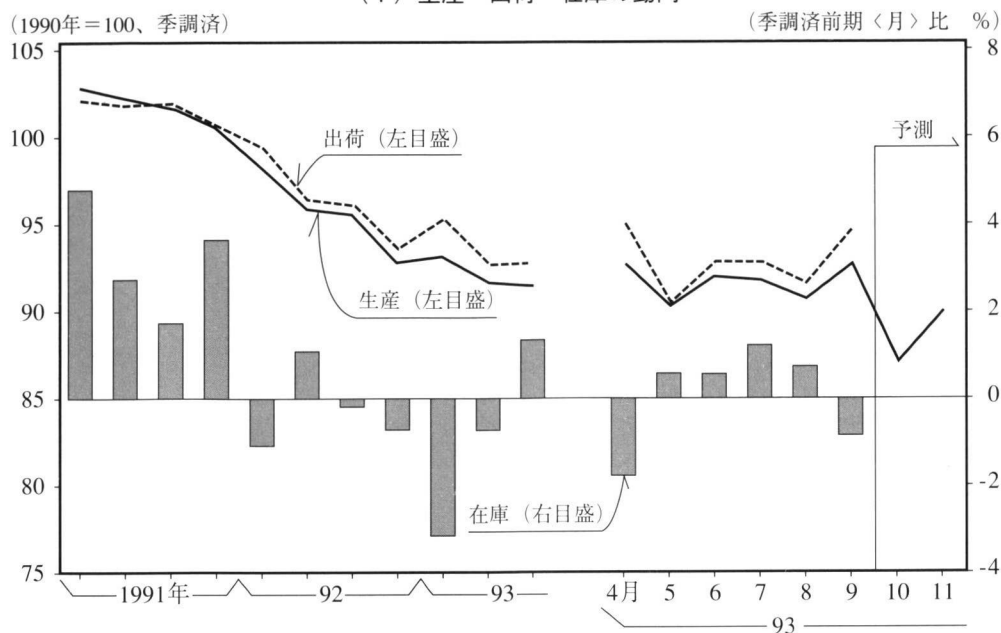


(注) *は四半期ごとの月平均請負額、**は単月の請負額。いずれも原計数。

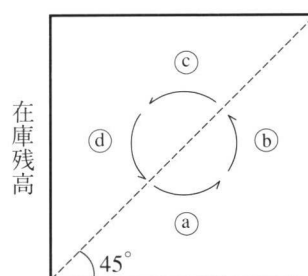
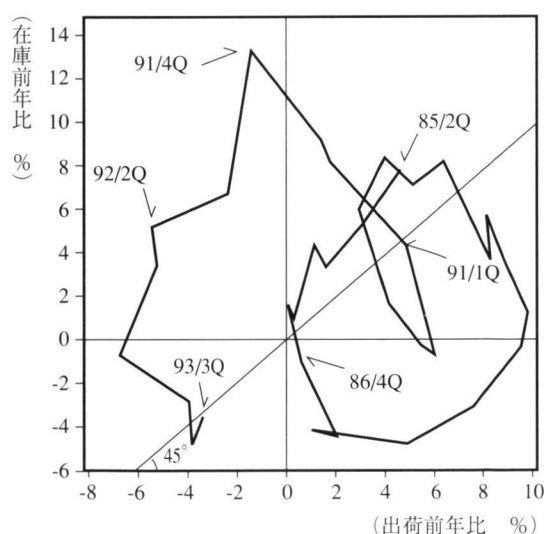
(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」

(図表5) 生産・出荷・在庫の動向

(1) 生産・出荷・在庫の動向



(2) 在庫循環の動向



- 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「鉱工業指数統計」

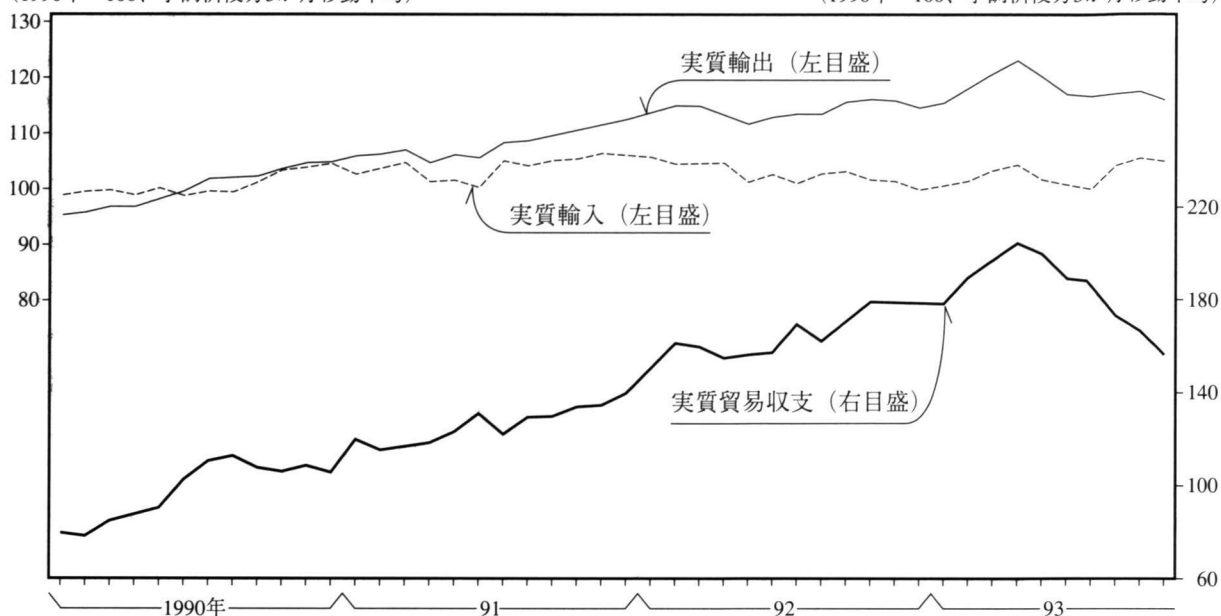
(図表6)

対 外 収 支 の 動 向

(1) 実質貿易収支の推移

(1990年=100、季調済後方3か月移動平均)

(1990年=100、季調済後方3か月移動平均)

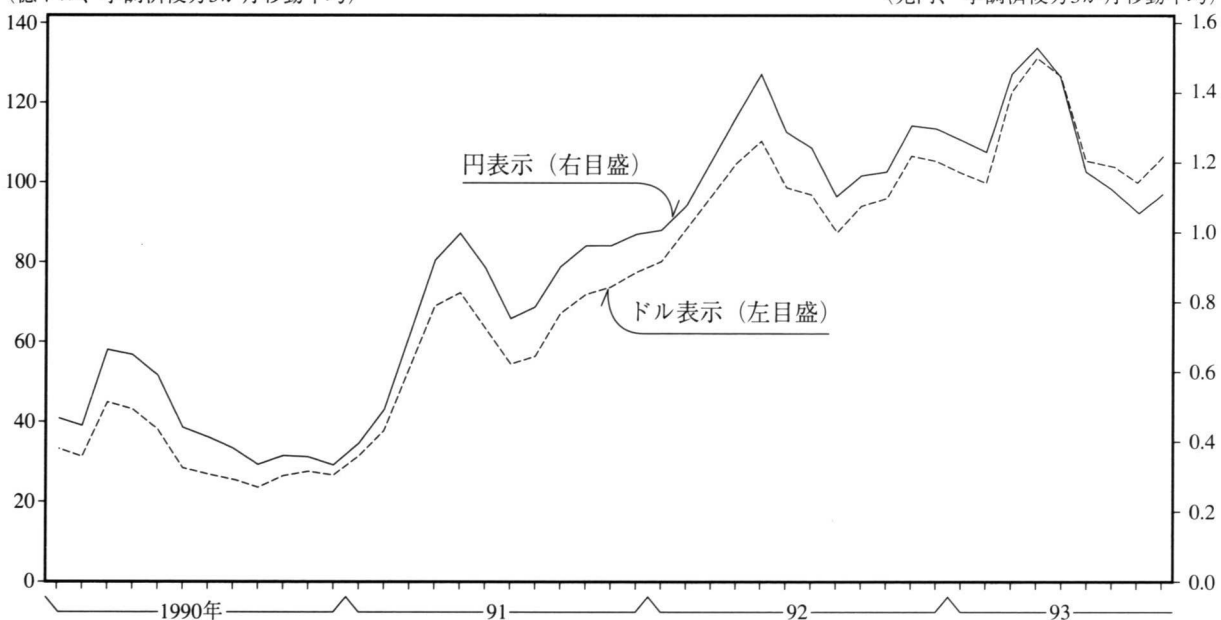


(注) 実質輸出(入)は、輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートしたもの。
実質貿易収支は、実質輸出と実質輸入との収支尻。

(2) 経常収支の推移

(億ドル、季調済後方3か月移動平均)

(兆円、季調済後方3か月移動平均)



(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」

(調査統計局)