

# 金融経済概観

## 国内金融経済概観

(平成5年12月21日)

最近のわが国経済をみると、景気の停滞が続き、依然として回復の兆しがうかがわれない。すなわち、住宅投資と公共投資が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の低調と設備投資の減少が続いているため、最終需要全体は停滞している。こうしたもとで、生産は抑制され、労働需給は緩和傾向が続いている。また、企業収益が引き続き悪化傾向をたどり、企業マインドも一段と慎重化している。

最終需要の動向をみると、個人消費は、厳しい所得環境のもと、総じてみれば、なお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)、家電販売が洗濯機等白物家電やパソコンを中心に持ち直しているほか、スーパーの売上高についても食料品や家電製品等の売り上げ持ち直しから前年比マイナス幅がさらに小幅化している。しかしながら、乗用車新車登録台数や百貨店売上高は引き続き前年水準をかなり下回っている。また大手旅行業者の取扱高も、利用客数は増加しつつあるとみられるものの、単価の下落から金額では前年割れの状態が続いている。

次に、設備投資の動向についてみると、製造業では、半導体・液晶関連の一部に増産投資

の動きもみられるが、全体としてみれば企業設備のストック調整圧力が尾を引くなかで、厳しい収益環境等を背景に抑制的な投資姿勢が続いている。また、非製造業についても、電力等が下支えとして寄与しているが、大宗を占める中堅・中小企業の投資は、需要の低迷、地価の下落等を背景に、依然停滞が続いている。ちなみに、機械受注、建築着工等設備投資関連の先行指標をみても(図表2)、全体としてなお減勢傾向に明らかな歯止めがかからない状態が続いている。この間、日本銀行「企業短期経済観測調査」(11月調査、以下「11月短観」と略)により、今年度の設備投資計画をみると、主要企業では前回(8月)調査に引き続き下方修正となったほか、中小企業の上方修正幅も例年の11月調査に比べ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、7～9月に年率155万戸になった後、10月も同152万戸となるなど、高水準で推移している。これを利用関係別にみると、貸家は減勢傾向にあるものの、持家、分譲住宅は、金利の低下を背景に、堅調を持続している。また、公共投資の動向を請負統計でみると、11月からの保証料引き下げや前年著増の反動等技術的要因によって、月々振れはあ

るが、全体として高い水準で推移している。

この間、輸出入についてみると、輸出は円高の定着や中国の金融面における調整措置の影響等を背景に、自動車、家電製品、鉄鋼を中心に減勢傾向をたどっている。一方、輸入については、原材料輸入は生産の停滞を反映して低迷しているが、総じてみると自動車、繊維製品、機械類等を中心にこのところ増加傾向にある。

以上のような最終需要動向のもとで、鉱工業生産については7～9月に横ばい推移となったあと、10月は大きく落ち込んでおり、その後も、製造工業生産予測指数の動きからみると、年内は一進一退の動きにとどまるものとみられる。このように企業はここへきて生産抑制姿勢を幾分強めているが、最終需要の低迷を反映して出荷が低調裡に推移しているため、在庫率はむしろ上昇している（図表3）。

この間、「11月短観」主要企業の今年度経常利益は、製造業、非製造業ともに前回調査比かなり下方修正されており、企業の業況感も一段と慎重化している（「11月短観」主要企業業況判断D.I.、製造業：8月 $\Delta 51 \rightarrow 11$ 月 $\Delta 56$ 、非製造業同 $\Delta 41 \rightarrow \Delta 47$ 、図表4）。

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をたどっており、10月の有効求人倍率（季節調整済み）は0.67倍と前月（同0.69倍）に引き続き低下した。この間、雇用者数（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）については、製造業では前年を1%方下回る水準で推移しているものの、非製造業で前年比2%前後の伸びを維持していることから、全体では前年水準を1%程度上回る伸びが続いている。

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、電力、ガス料金の円高還元引き下げ（11月以降）もあって、弱含み基調で推移している。また、このところ落ち着き傾向を強めていた企業向けサービス価格は、10月には前年比 $\Delta 0.1\%$ と86年10月以来7年ぶりに前年割れとなっている。さらに消費者物価も、商品がほぼ前年並みの水準で推移しているほか、民間サービス料金も落ち着き傾向にあるため、生鮮食品を除く全体では前年比1%程度の伸びにとどまっている。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は、9月以降落ち着きを取り戻しつつあり、11月（東京）には6月以来5か月ぶりに前年比マイナスに転じた。

この間、対外収支面をみると（図表5）、実質貿易収支はこのところ実質輸出の減少等を反映して減勢傾向を強めている。また、経常収支黒字の金額も、減少傾向をたどっているが、こうした傾向は円表示でみた場合により明確に表われている。

一方、金融面の動きをみると（図表6）、短期市場金利は、11月央以降、一段と低下しており、これを反映するかたちで、短期プライムレートも12月入り後さらに $\Delta 0.375\%$ 引き下げられた（ $3.375\% \rightarrow 3.0\%$ ）。また、長期市場金利も一段と低下しており、長期プライムレートは、12月入り後、 $\Delta 0.3\%$ 引き下げられている（ $3.8\% \rightarrow 3.5\%$ 、8月以降5か月連続で累計 $\Delta 1.9\%$ ）。この間、株式市況（日経平均株価）は、10月下旬以降、景気に対する不透明感の強まり等を背景に大幅に下落し、11月29日には、年初来の安値（16,078円、終値ベース）

となった。その後はかなりの変動を伴いつつも、幾分回復している。

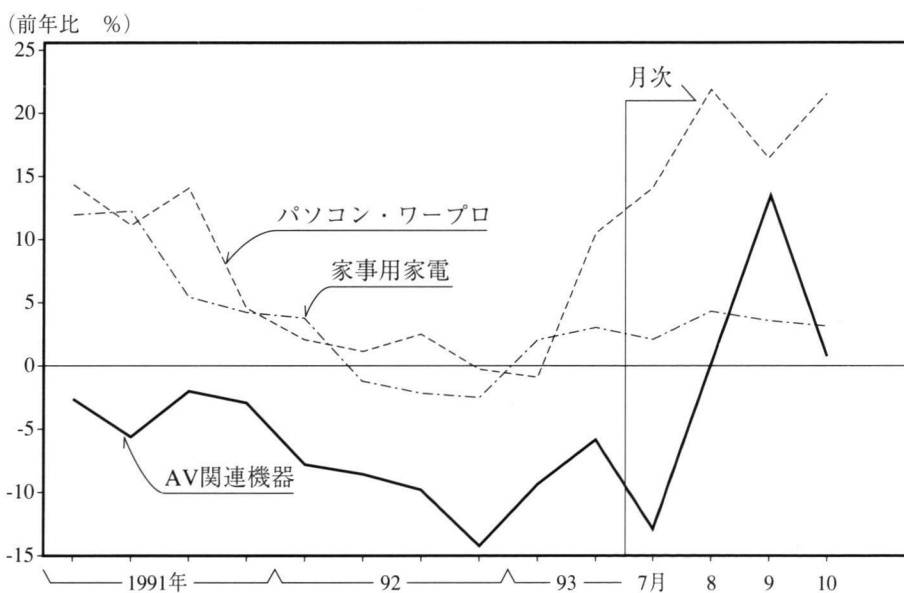
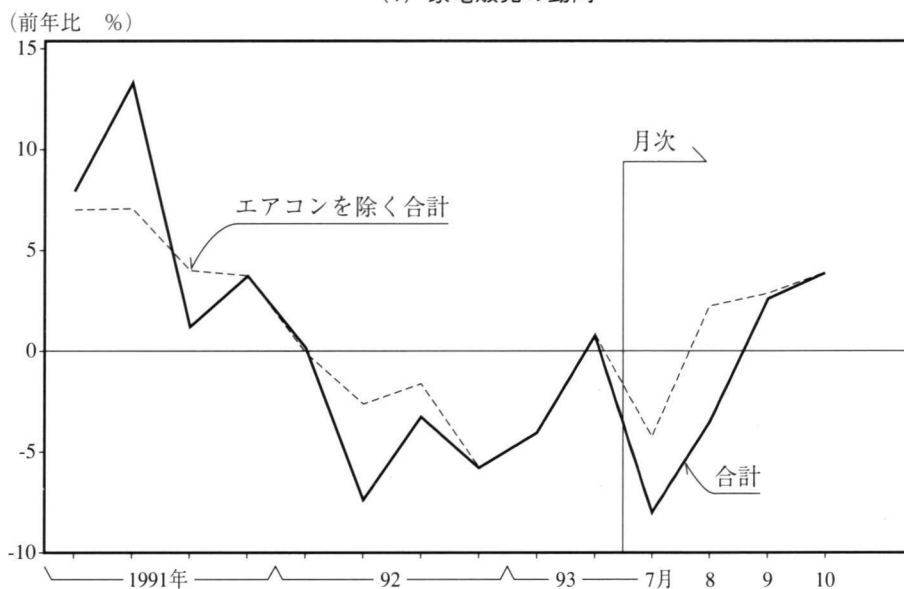
マネーサプライについて、 $M_2 + CD$ 平残前年比でみると、7～9月+1.7%のあと、10月+1.8%、11月+1.5%となり、資金需要の低調等を背景とする金融機関貸出の伸び悩みを反映して、総じて低い伸びにとどまっている。また、より広範囲の金融資産を含む

「広義流動性」についても、ほぼ同様の動きとなっている（7～9月+3.1%、10月+3.2%、11月+3.0%）。

この間、円の対米ドル相場は、日米の景気局面のすれ違い等を背景として、軟調裡に推移しており、最近では110円前後の展開となっている。

(図表1-1) 消費関連販売統計の推移 (1)

(1) 家電販売の動向



(注) 家事用家電：冷蔵庫、洗濯機、掃除機、レンジ

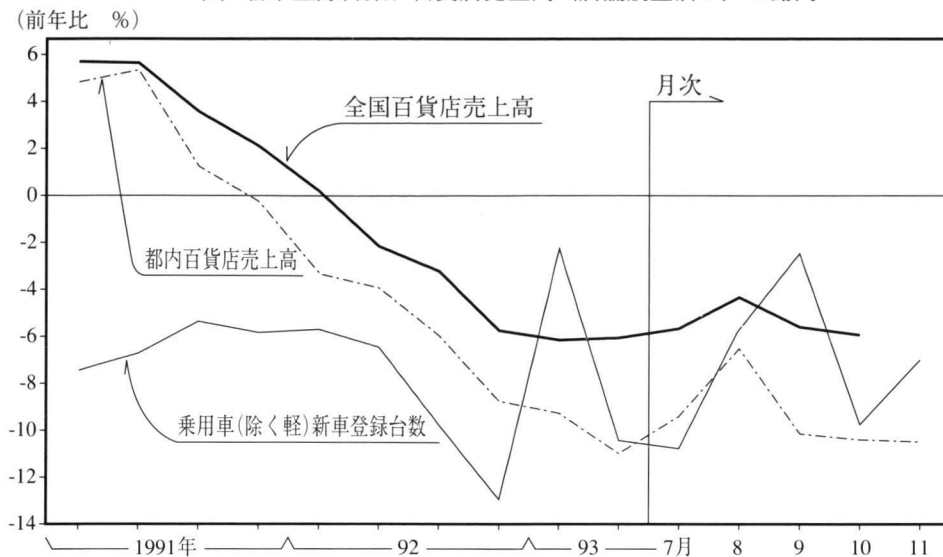
AV関連機器：ビデオカメラ、テレビ、オーディオ、テレコ、VTR

(資料) 日本電気専門大型店協会「商品別売上高」

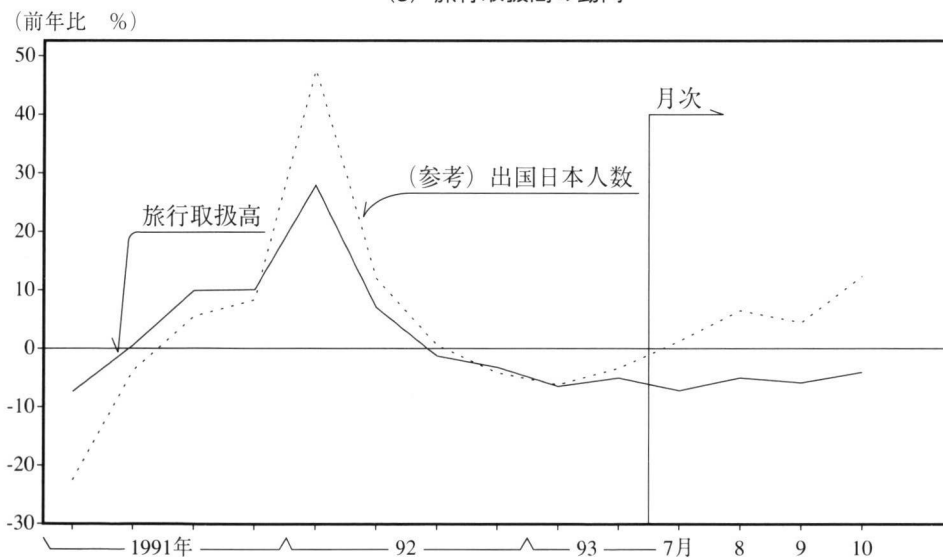
(図表1-2)

## 消費関連販売統計の推移 (2)

## (2) 新車登録台数、百貨店売上高 (店舗調整済み) の動向



## (3) 旅行取扱高の動向



(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」

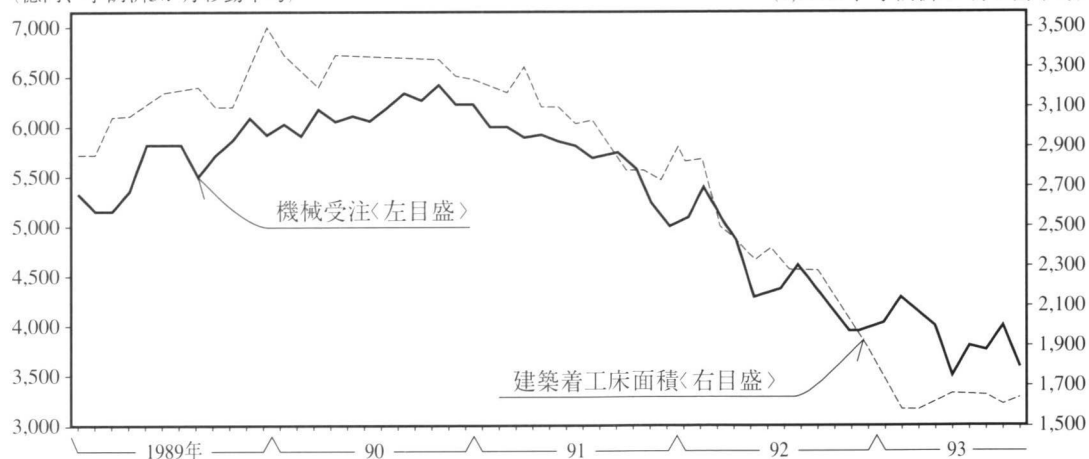
(図表2)

# 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)

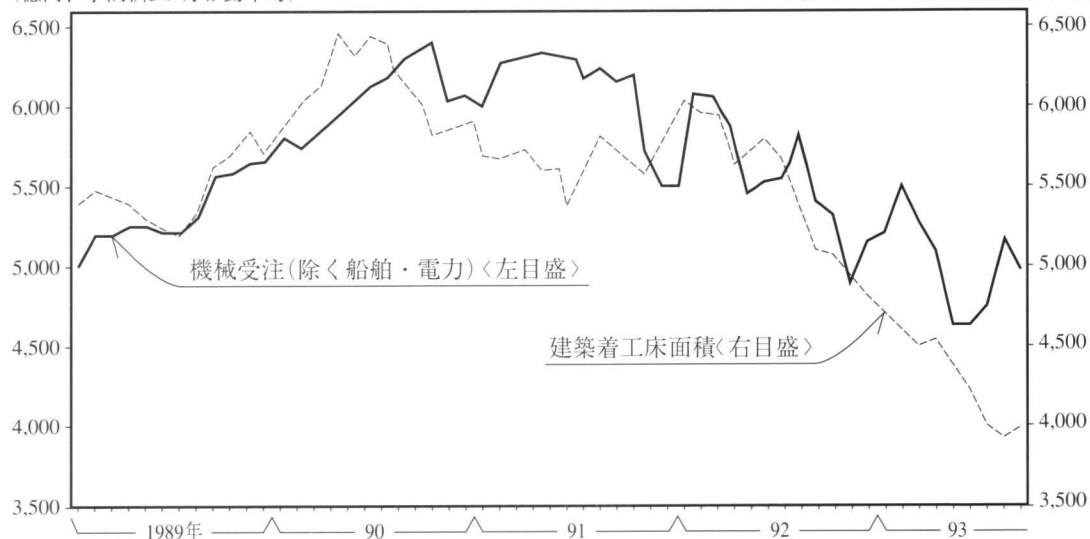
(1,000m<sup>2</sup>、季調済3か月移動平均)



## (2) 先行指標の動向（非製造業）

(億円、季調済3か月移動平均)

(1,000m<sup>2</sup>、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（主要企業）

(前年度比 %)

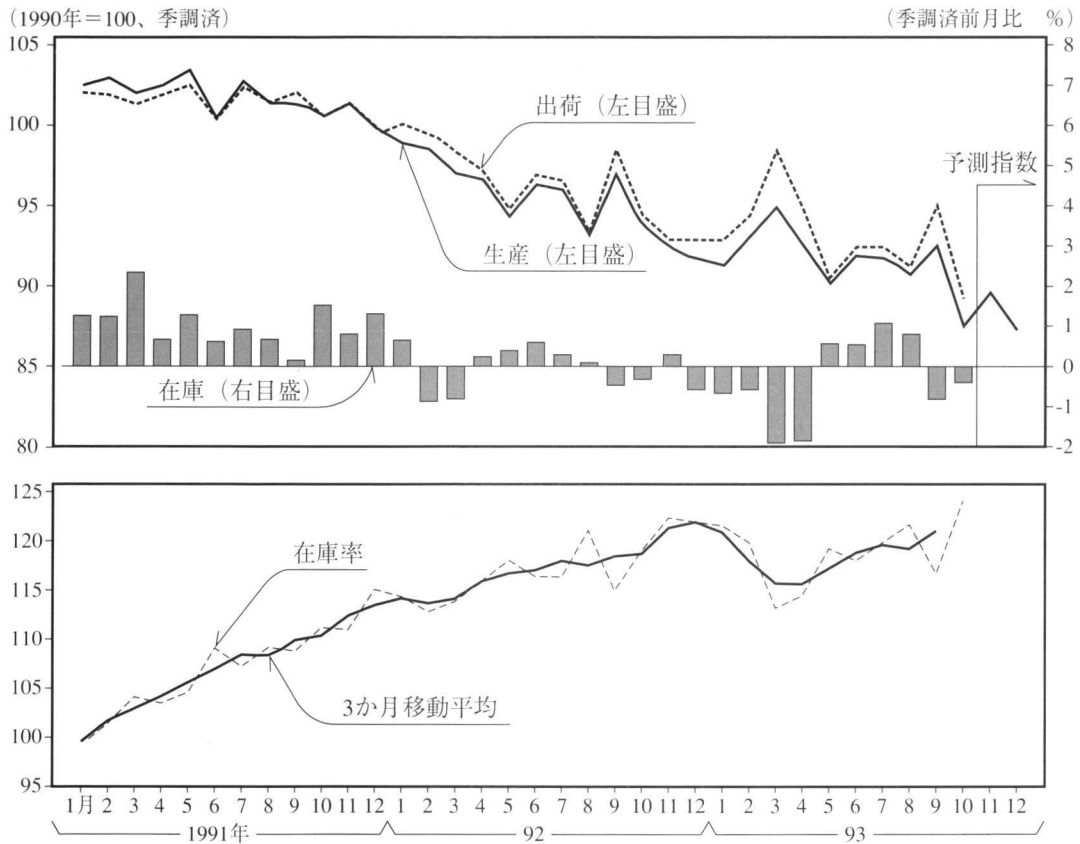
|         | 1991年度 | 92年度  | 93年度<br>計 画 | 8月調査比<br>修 正 率 |
|---------|--------|-------|-------------|----------------|
| 全 産 業   | 7.7    | △ 7.4 | △ 7.5       | △ 1.6          |
| 製 造 業   | 3.0    | △17.2 | △15.3       | △ 3.1          |
| 非 製 造 業 | 11.0   | △ 0.9 | △ 3.1       | △ 0.8          |

(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」

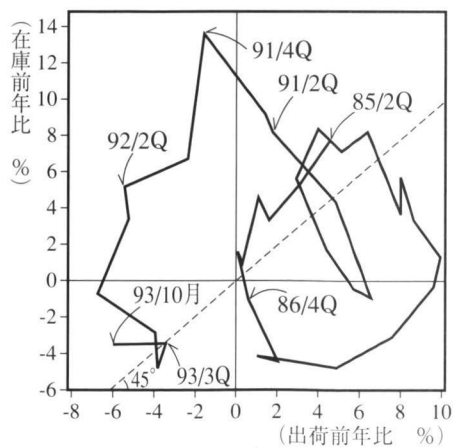
(図表 3)

## 生産・出荷・在庫の動向

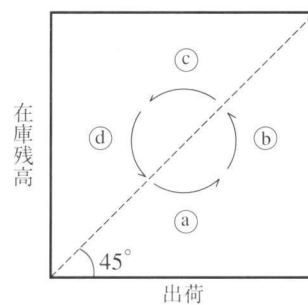
## (1) 鉱工業指数の動向



## (2) 在庫循環の動向



(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

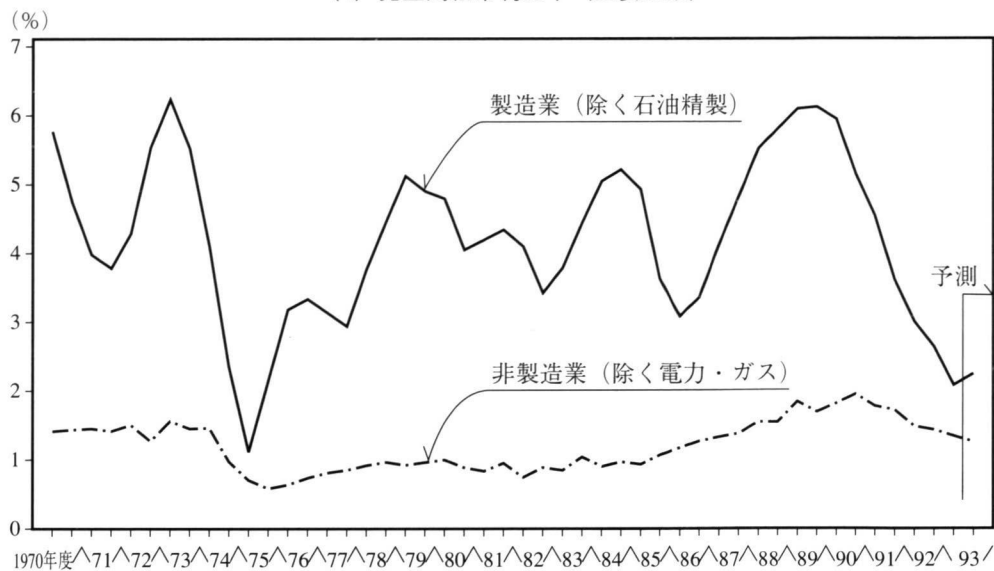


- (a) 回復局面
- (b) 在庫積み増し局面
- (c) 在庫積み上がり局面
- (d) 在庫調整局面

(図表4)

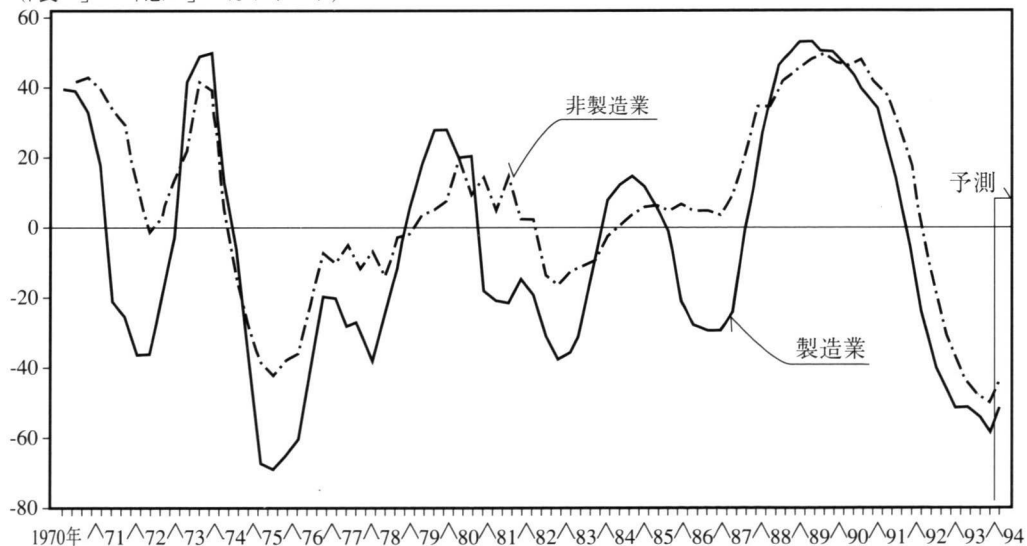
企業収益、業況感の動向

(1) 売上高経常利益率（主要企業）



(2) 業況判断D.I.（主要企業）

(「良い」－「悪い」 %ポイント)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

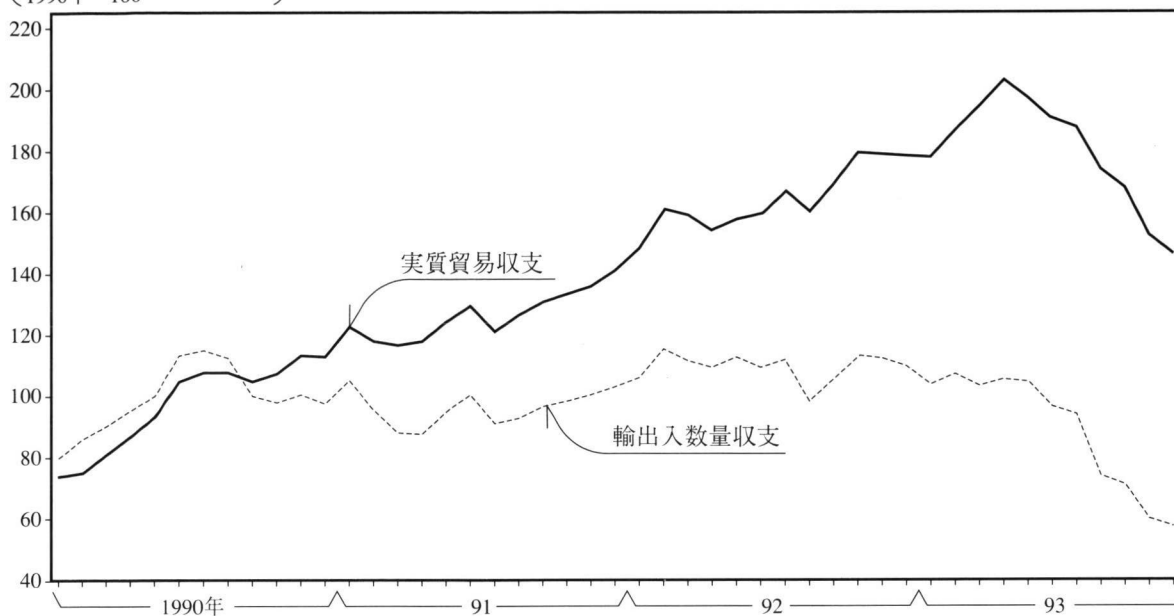


(図表5)

## 対外収支の動向

(季調済後方3か月移動平均)  
(1990年=100)

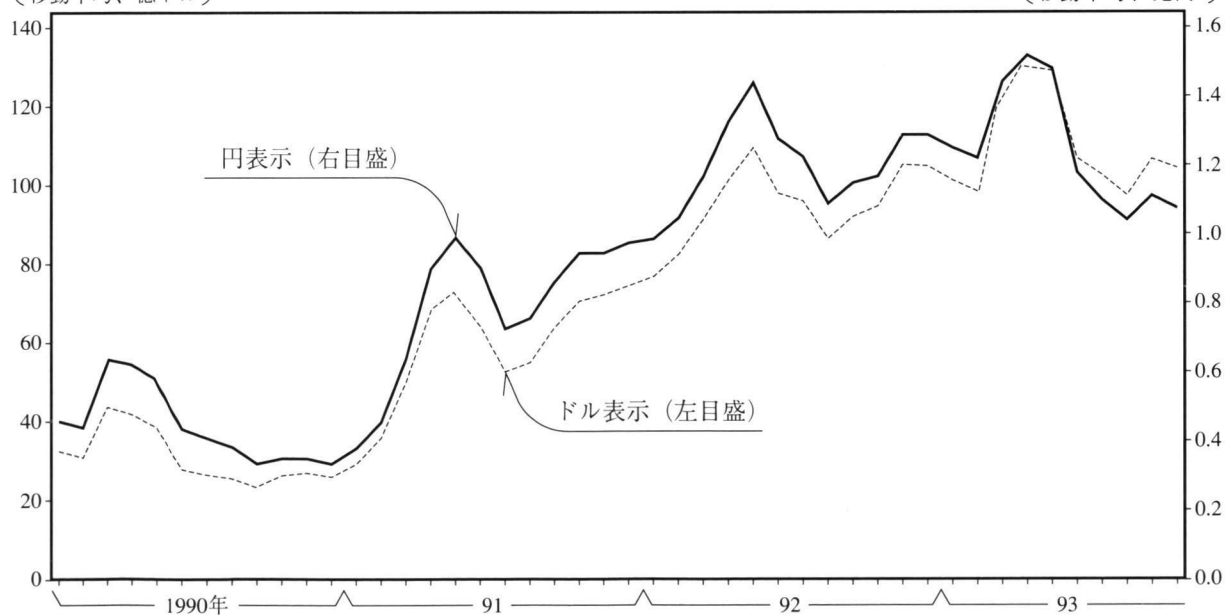
## (1) 実質貿易収支の推移



(注) 1. 実質貿易収支は、輸出入金額を輸出入物価指数でおのこのデフレートした収支尻。  
2. 数量収支は、通関輸出入数量指数での収支尻。

(季調済後方3か月  
移動平均、億ドル)

## (2) 経常収支の推移

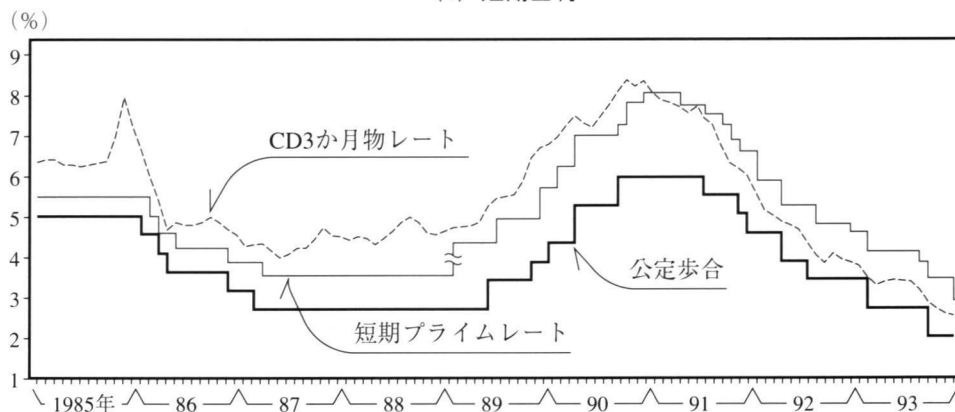
(季調済後方3か月  
移動平均、兆円)

(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)

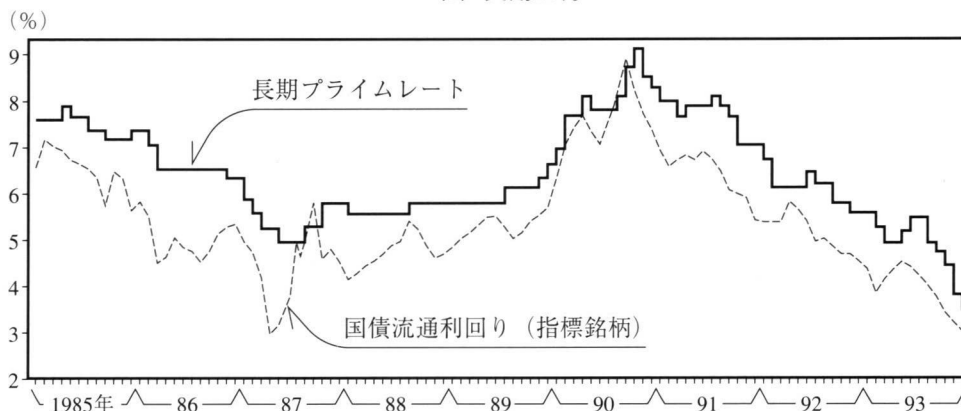
金利およびマネーサプライの動向

(1) 短期金利

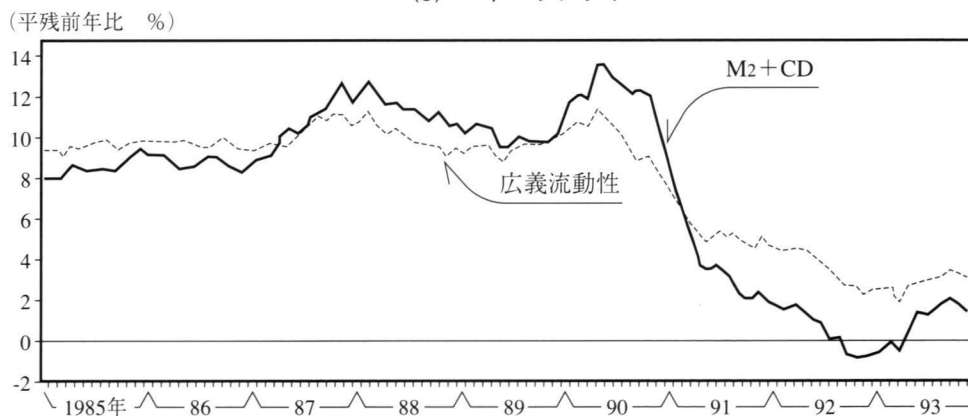


(注) 1. CD3か月物レートは、月末日を含む週の週間平均レート（木曜日～翌週水曜日）。  
2. 短期プライムレートは、89年1月より新短期プライムレート。

(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)