

金融経済概観

(平成9年12月22日)

わが国経済をみると、家計支出の低迷などの影響が、生産面や雇用・所得面に徐々に及びつつあり、企業マインドも悪化している。このように、景気はこのところ停滞色を強めている。

最終需要面をみると、純輸出が増加基調を続けており、設備投資は、製造業を中心に緩やかに増加している。この一方、公共投資が減少傾向にあるほか、住宅投資は落ち込んだ状態が続いている。また、個人消費については、消費者心理が慎重化していることもあって、低迷の度合いを強めている。こうした最終需要の弱さを背景として、在庫調整の動きが徐々に拡がっているため、鉱工業生産はこのところ弱含みの展開となっている。さらに、雇用・所得環境も、一頃に比べて改善テンポが鈍化しつつある。この間、物価面では、卸売物価がやや軟化しているが、全体としては安定した動きとなっている。マネーサプライは、3%前後の伸びを続けている。

個人消費関連の指標をみると(図表1)、旅行取扱額は引き続き緩やかな増加傾向にあるが、乗用車の新車登録台数(除く軽自動車)は、販売が高伸した昨年度後半を大きく下回っているばかりか、それ以前のトレンドにも復しきれていない水準で、低調に推移している。また、家電販売でも、これまでの戻り歩調が一服気味と

なっているほか、全国百貨店・チェーンストア売上高は、依然として前年割れの状態を続けているなど、個人消費は総じて低迷の度合いを強めている。

設備投資の先行指標をみると(図表2)、機械受注は、昨年後半に急伸したあと、本年入り後も増加基調を続けてきたが、最近是非製造業からの受注が頭打ちとなっている。建築着工床面積は、振れを伴いつつも、基調的にはごく緩やかな持ち直し傾向にある。この間、日本銀行「企業短期経済観測調査」(12月調査、以下「12月短観」と略)によって97年度の主要企業の設備投資計画をみると、非製造業の増加率が前年96年度を下回る一方、製造業では前年度を上回る増加率となったため、全体としては、ほぼ前年並みの増加率を確保する計画となっている。中小企業については、製造業が前年をやや上回る増加率となっているが、非製造業が前年水準を大きく下回る計画となったため、現時点では、全産業でみて、前年水準を下回る計画となっている。

住宅投資を新設住宅着工戸数(季調済み年率)でみると(図表3)、昨年後半の駆け込み需要のあとの反動減から、7月には124万戸と85年9月以来の水準にまで落ち込み、その後も130万戸台で低迷を続けている。

公共投資を公共工事請負金額でみると（図表4）、抑制的な97年度予算を反映して、減少基調にある。

輸出入の動きをみると（図表5）、実質輸出は、4～6月以降、堅調な海外需要と既往円安を背景として、増加傾向を続けている。一方、実質輸入については、内需の伸び悩みなどを受けて、引き続き横這い圏内の動きとなっている。なお、東アジア経済の変調が及ぼす影響については、アジア向け輸出に一部鈍化傾向がみられているが、これまでのところでは、限定的なものに止まっている。この結果、実質貿易収支は、振れを伴いつつも、増加基調を続けている。また名目経常収支については、こうした輸出入の動きを映じて、4月以降、黒字幅が大幅に拡大している。

以上のような最終需要動向のもとで、鉱工業生産の動向をみると（図表6）、7～9月は概ね横這い圏内の動きとなったあと、目先10～12月については、国内販売の不振等を背景とした在庫調整の動きが、耐久消費財や建設関連財を起点に徐々に拡がりをみせ始めており、生産予測指数でみても、全体として弱含みの展開となっている。

なお、12月短観における主要企業の97年度経常利益は、製造業（除く石油精製）が引き続き増益見込みとなる一方、非製造業（除く電力・ガス）では減益の見通しに転じたが、前回の9月短観と比べると、非製造業のみならず、製造業においても、下方修正されている。こうしたもとで、主要企業の業況判断D Iをみると、製造業、非製造業いずれにおいても、現状、先行きともに悪化方向にある。一方、中小企業では、97年度経常利益が、製造業、非製造業ともに減益見込みとなっており、業況判断D Iも、殆ど

の業種で悪化している。

雇用関連の指標をみると（図表7）、失業率が依然高止まっているほか、有効求人倍率もここに来て低下気味である。また、生産の弱含み傾向などを反映して、10月には所定外労働時間が94年8月以来の前年割れとなったほか、常用雇用者数や名目賃金の伸びもこのところ徐々に鈍りつつあるなど、全体としては、雇用・所得環境の改善テンポは鈍化している。

物価情勢は（図表8）、総じて安定した動きとなっている。国内卸売物価は、在庫調整の影響などから、このところやや軟化している。一方、企業向けサービス価格は、リース料の下落が続く一方で、不動産賃貸や情報サービス等における需給が改善しているため、全体としてはほぼ前年並みの水準となっている。消費者物価（全国、除く生鮮食品）については、医療保険制度改革などの制度変更要因を除いてみれば、前年を若干上回る水準で安定的に推移している。

マネーサプライを $M_2 + CD$ の平残前年比でみると（図表9）、10月が2.9%、11月が3.2%と、3%前後の伸びが続いている。

金利の動きをみると（図表10）、短期金利は、無担保コール・オーバーナイト・レートが概ね公定歩合をやや下回る水準で、また3か月物CDレートは、夏場以降0.5%台で、各々ほぼ安定的に推移してきた。しかし、11月に相次いだ金融機関の破綻を受けて、市場参加者の心理が慎重になったため、11月下旬には無担コール・オーバーナイト・レートが0.6%台半ばまで上昇したほか、12月初旬には3か月物CDレートが0.8%台半ばまで大幅に上昇した。これに対し、日本銀行が、市場に対して潤沢な資金供給を続けた結果、コール・レートは徐々に落ち着きを取り戻している。ただ、やや長めの短期金利は、海

外におけるジャパン・プレミアムの拡大もあって、なお高止まり傾向を示している。一方、長期金利（長期国債指標銘柄の流通利回り）は、11月中は、景気の不透明感や景気対策に関する思惑等が交錯する中、1.6～1.7%台でもみ合う展開となった。その後、12月上旬には、1.5%台まで低下して史上最低水準を更新したあと、最近では1.6～1.7%台に戻っている。

金融機関の貸出金利をみると、短期プライムレートは、95年9月以降1.625%と既往最低水準を続けている。また、長期プライムレートも、本年10月以降2.3%と既往最低水準にある。こうしたもとで、銀行の新規貸出約定平均金利（10月まで）は、短期、長期ともに、既往最低圏での動きが続いている。この間、金融機関の貸出態度に関する判断を12月短観でみると、主要企業、中小企業ともD Iは厳しい方向に変化しており、

とくに中小企業では、僅かながら「厳しい」超を示す結果となった。

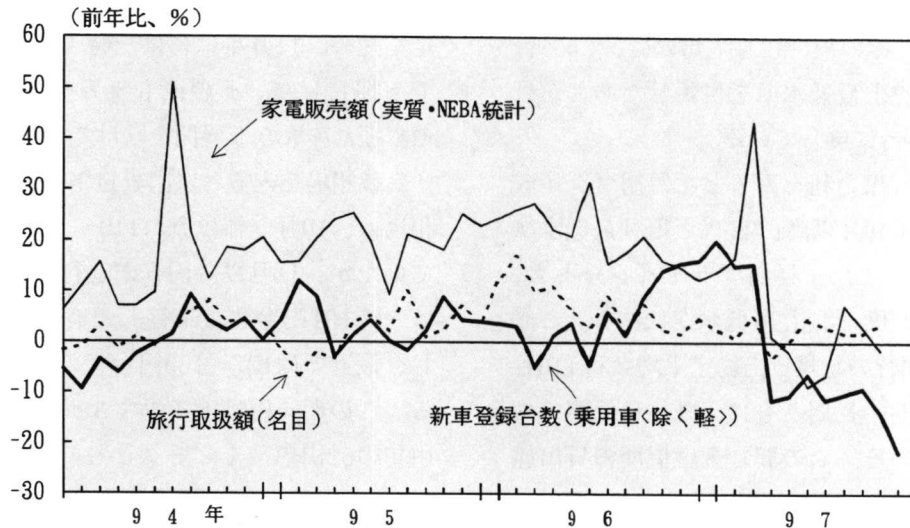
日経平均株価は（図表11上）、景気や金融システム等に関する不透明感が底流する中、10月下旬以降は、香港株価の急落なども加わって下げ足を速め、11月半ばには一時1万5千円程度まで下押しした。その後も1万5～6千円台で、やや振れの大きな展開を続けている。

為替相場をみると（図表11下）、円の対米ドル相場は、10月一杯は概ね119～122円台で推移していたが、11月以降円安が進行し、12月中旬には一時131円台まで下落した。その後は幾分戻し、最近では127～129円台での展開となっている。この間、円はドイツマルクに対して、8月中旬の62円前後をピークとして下落に転じ、最近では71～73円台での動きとなっている。

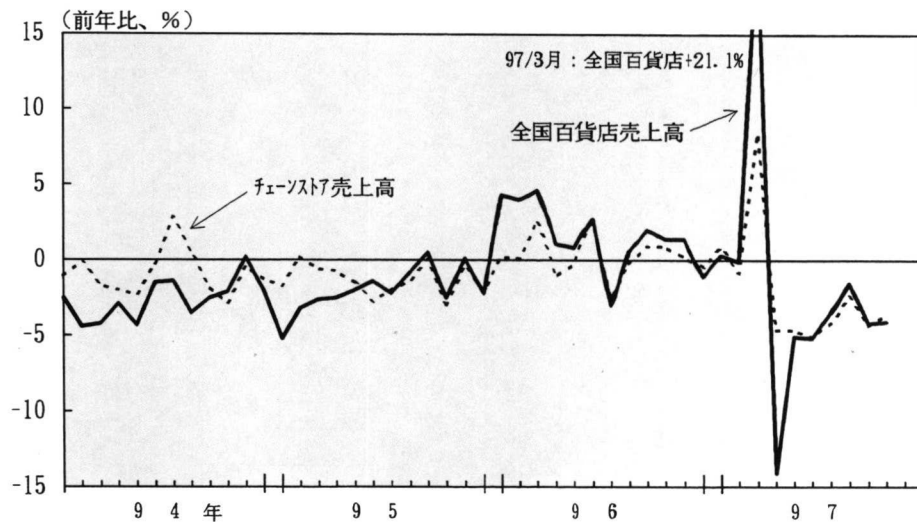
(図表 1 - 1)

消費関連販売統計 (前年比)

(1) 耐久消費財・旅行



(2) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



(注) 1. 家電販売額は、調査統計局において、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

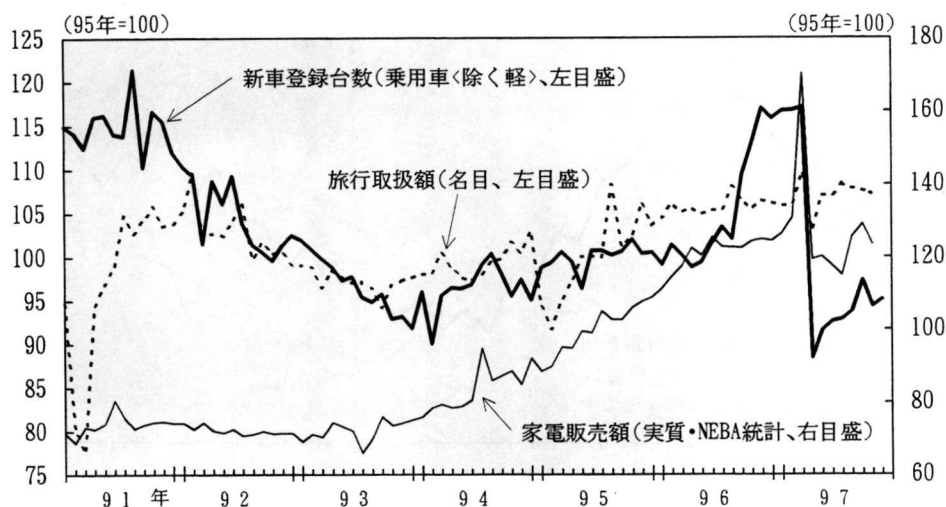
2. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

(資料) 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、通商産業省「商業販売統計」
日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」
日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」

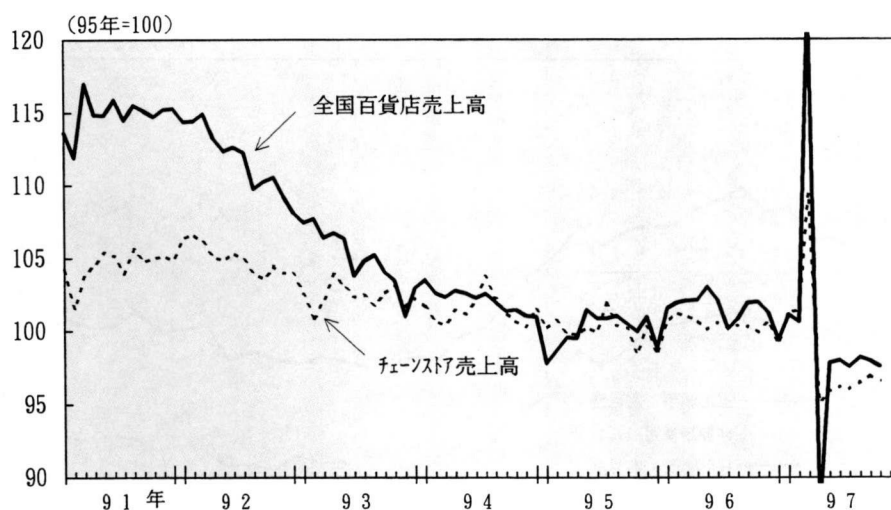
(図表 1 - 2)

消費関連販売統計 (季調済系列)

(1) 耐久消費財・旅行



(2) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



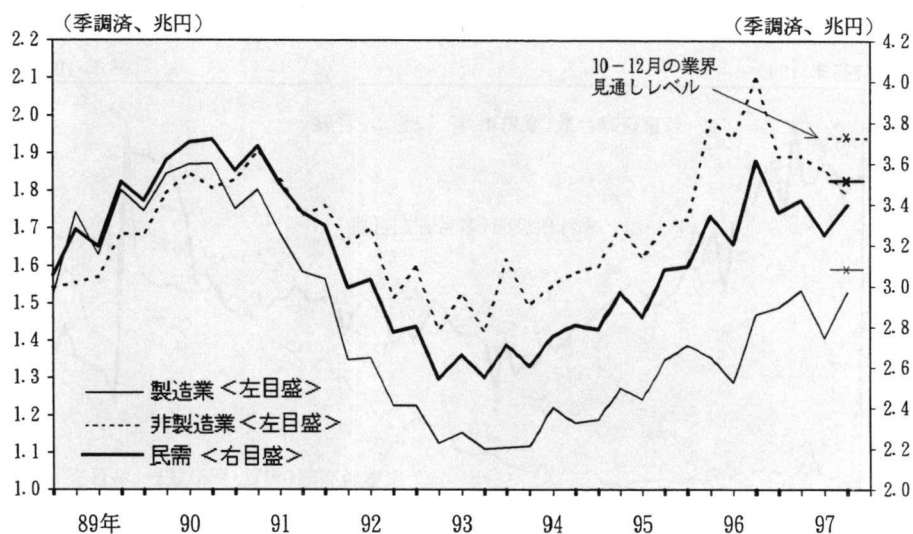
- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。
 2. 家電販売額は、調査統計局において、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

(資料) 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、通商産業省「商業販売統計」
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」

(図表 2)

設備投資関連指標

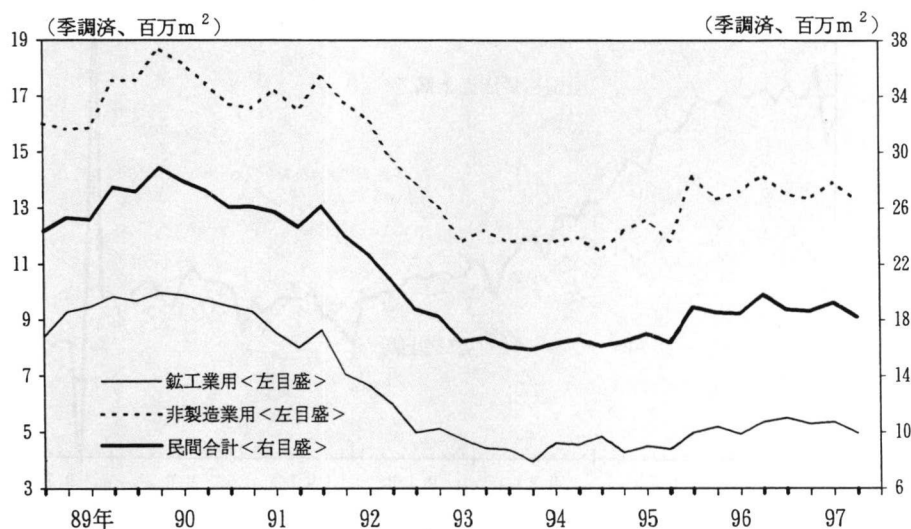
(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

2. 97年10~12月は、10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)



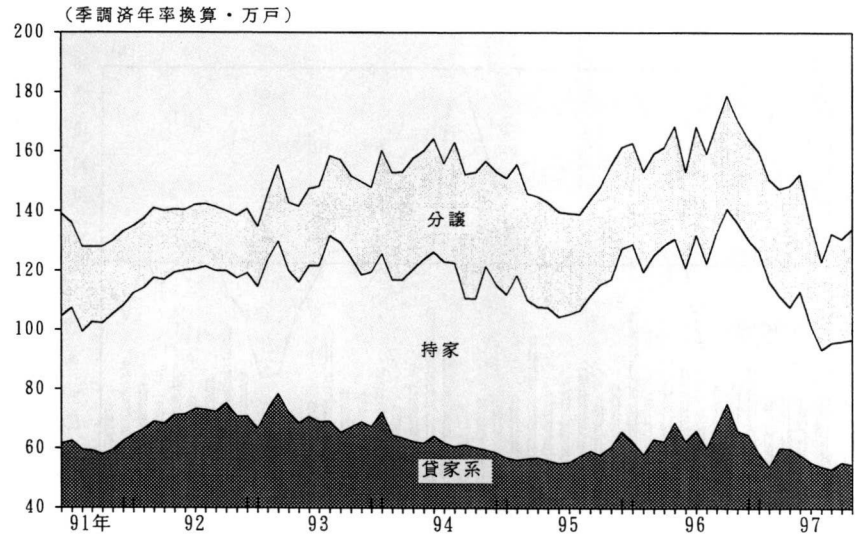
(注) 97年10~12月は、10月の計数を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」

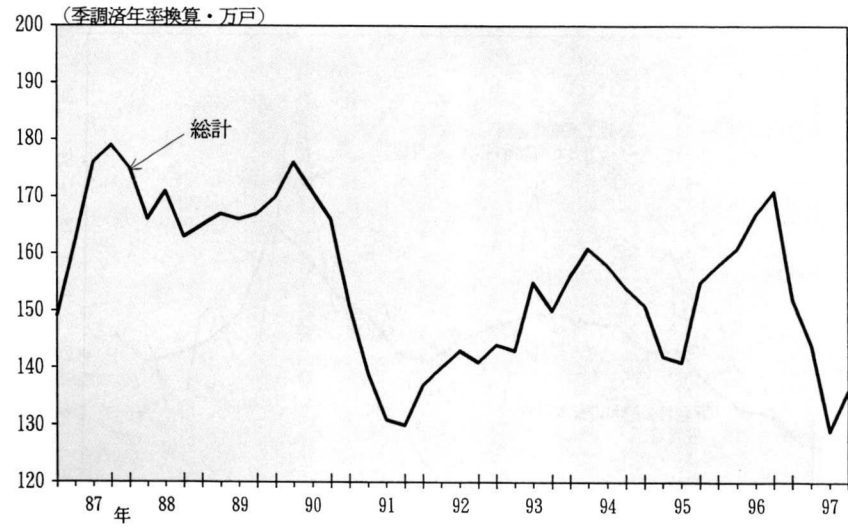
(図表 3)

新設住宅着工戸数

(1) 月次



(2) 四半期



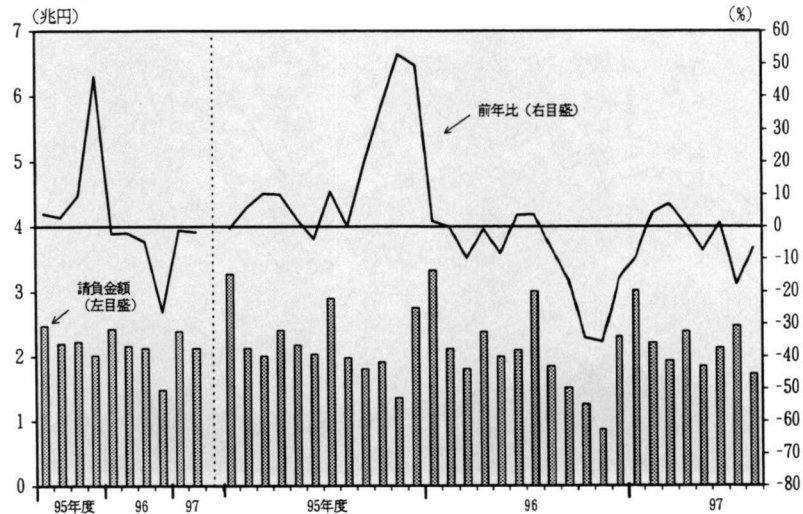
(注) 97/4Q は10月の値。

(資料) 建設省「建設統計月報」

(図表 4)

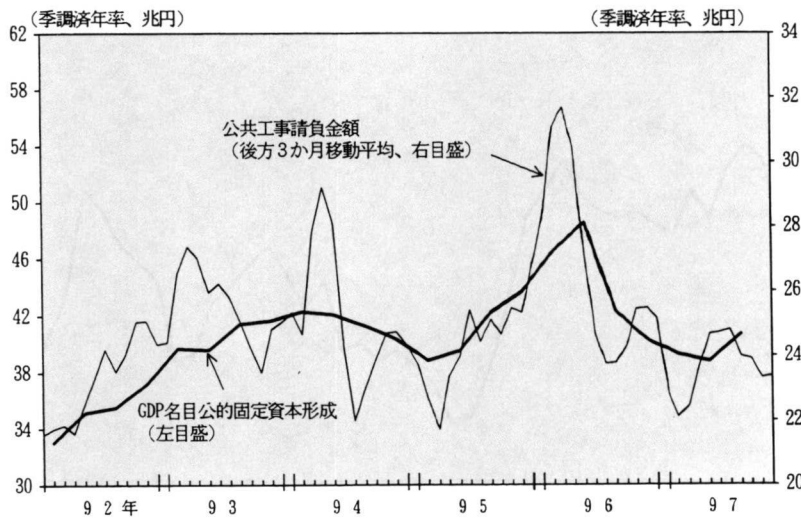
公共工事請負金額

(1) 原計数および前年比



(注) 請負金額は原計数。なお、四半期計数は月平均。

(2) 季調済



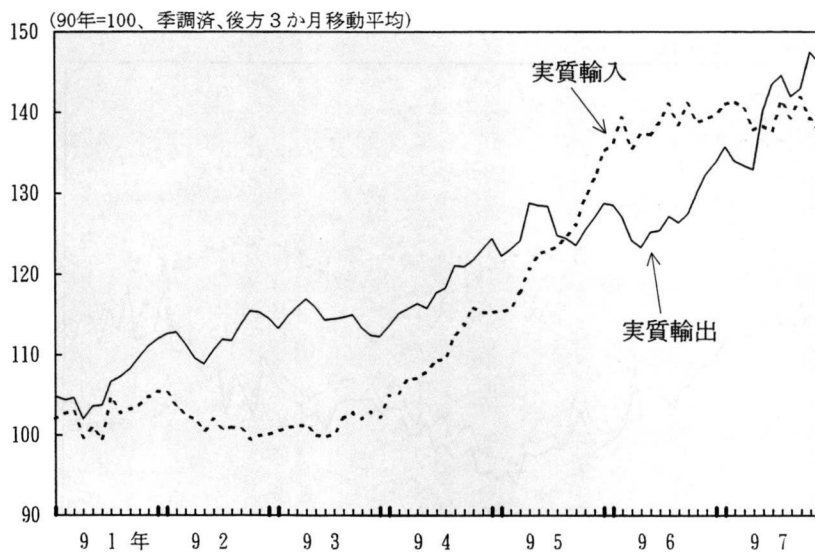
- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 請負金額は、X-12-ARIMA (βバージョン) により季節調整。

(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、経済企画庁「国民所得統計」

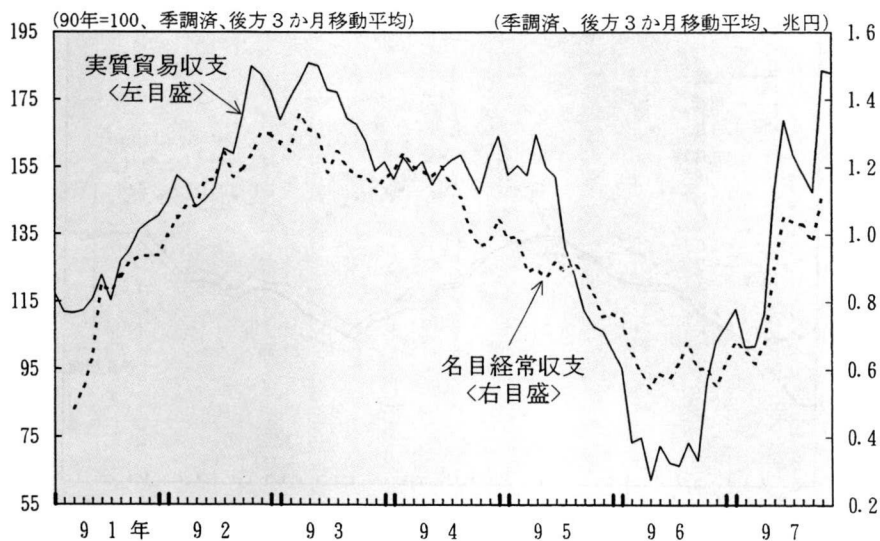
(図表 5)

実質輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



(注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。

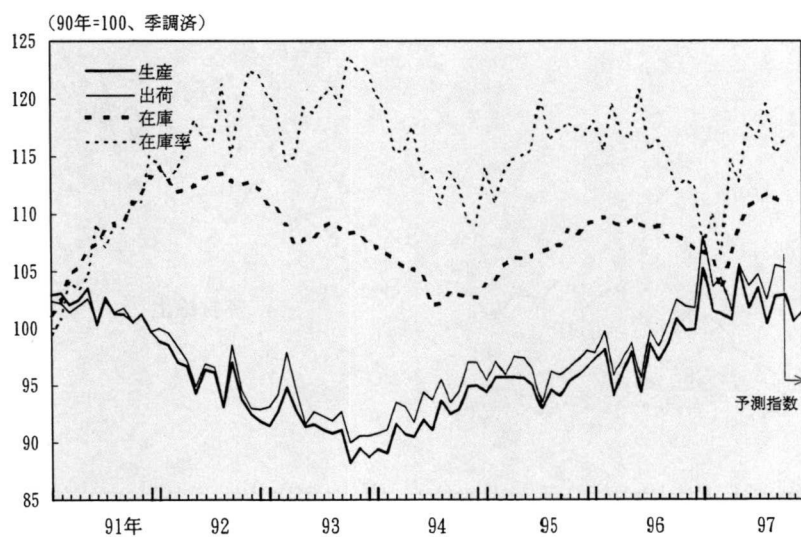
2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。

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

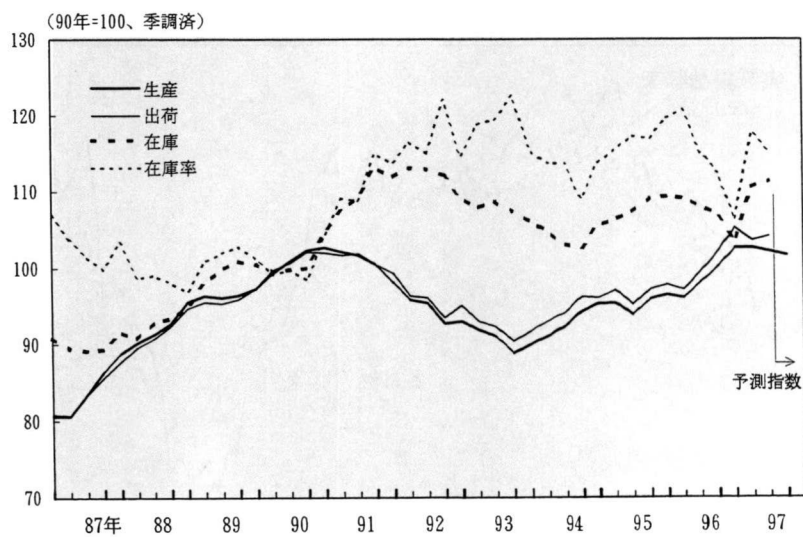
(図表 6)

鉦工業生産・出荷・在庫

(1) 月次



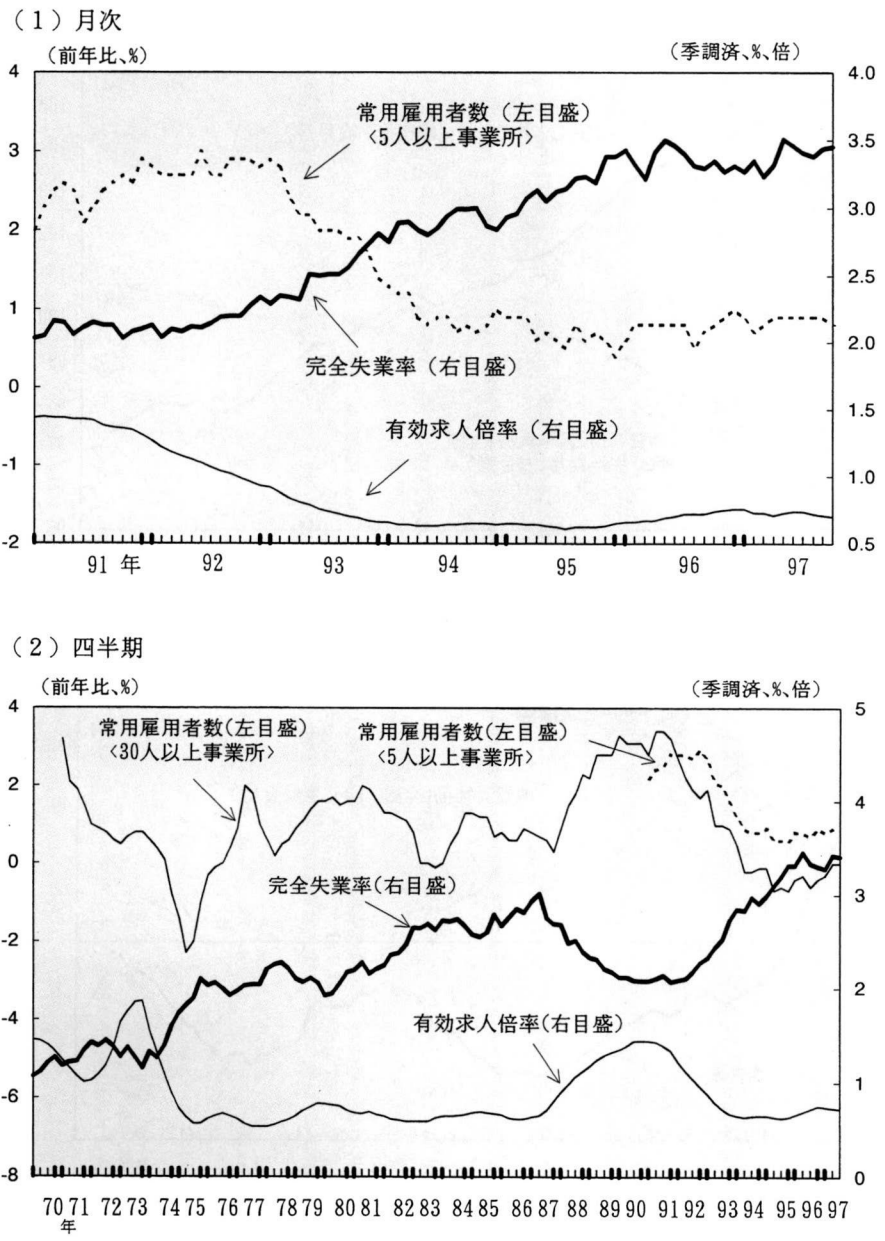
(2) 四半期



(資料) 通商産業省「鉦工業指数統計」

(図表 7)

雇用関連指標

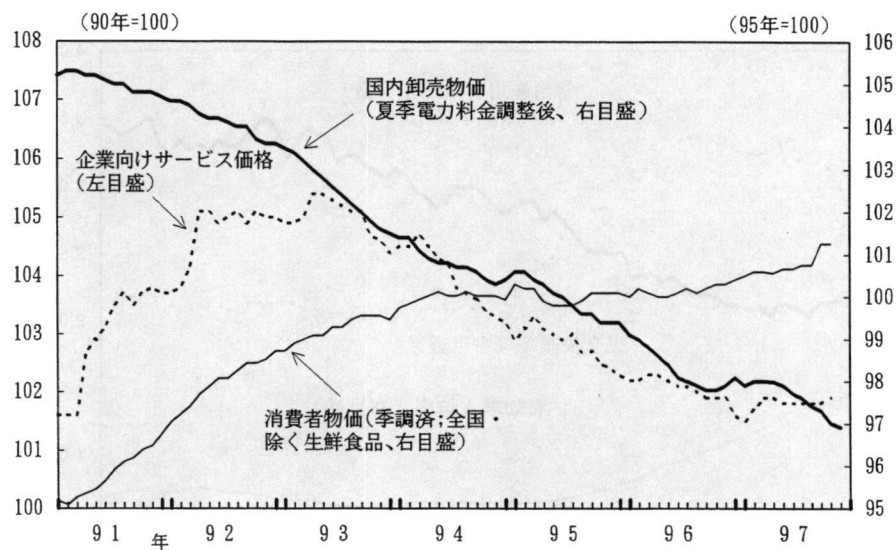


(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

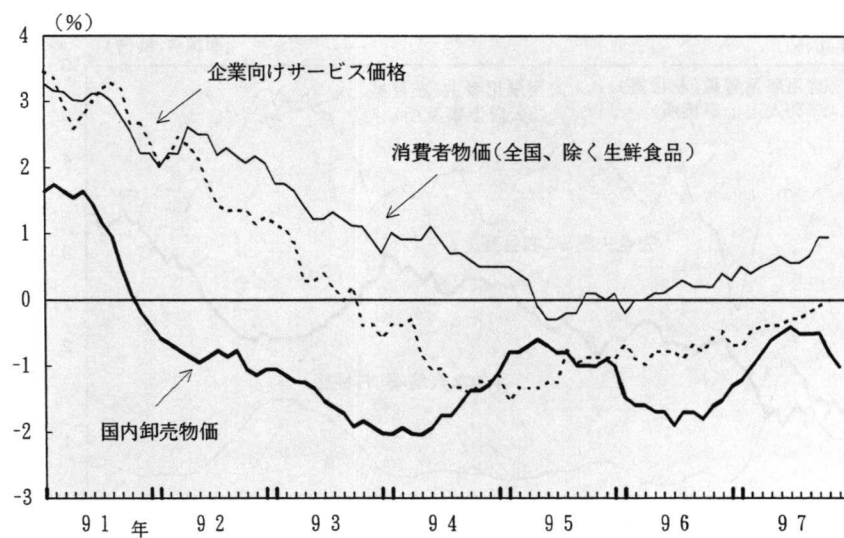
(図表 8)

物 価

(1) 水準

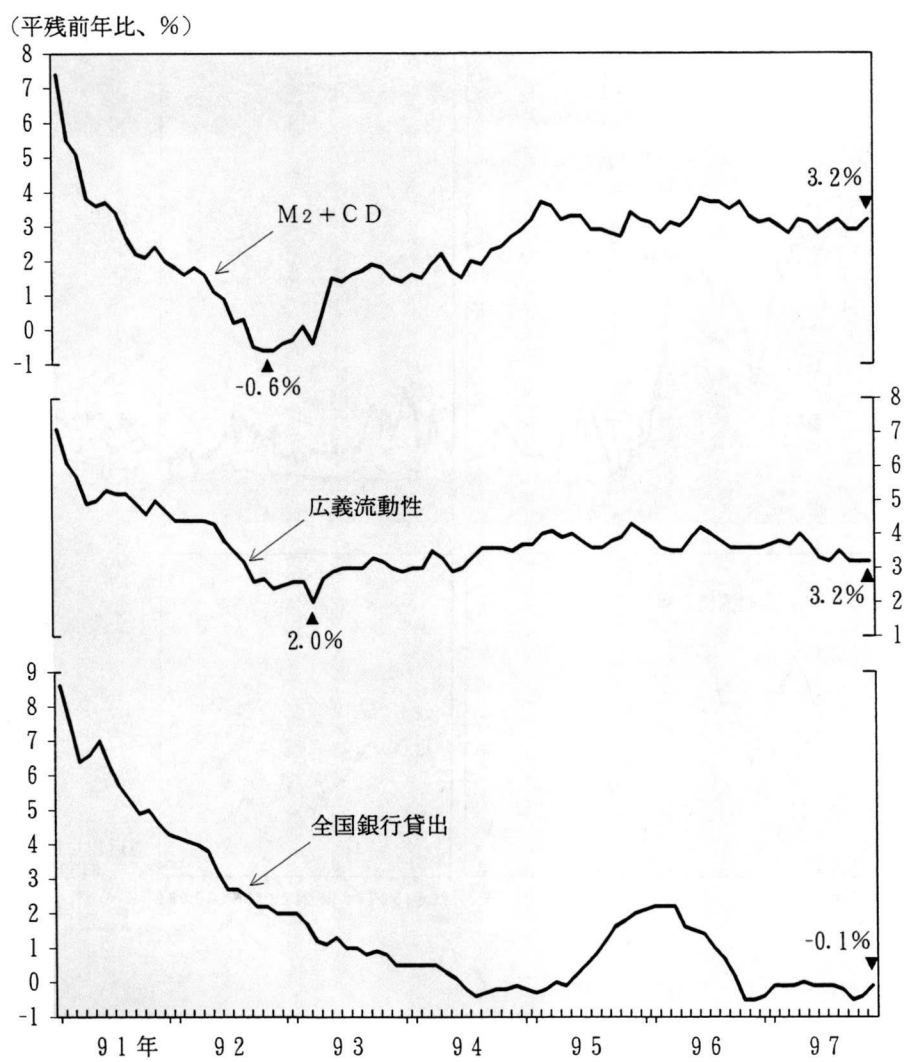


(2) 前年比



- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。
- (資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

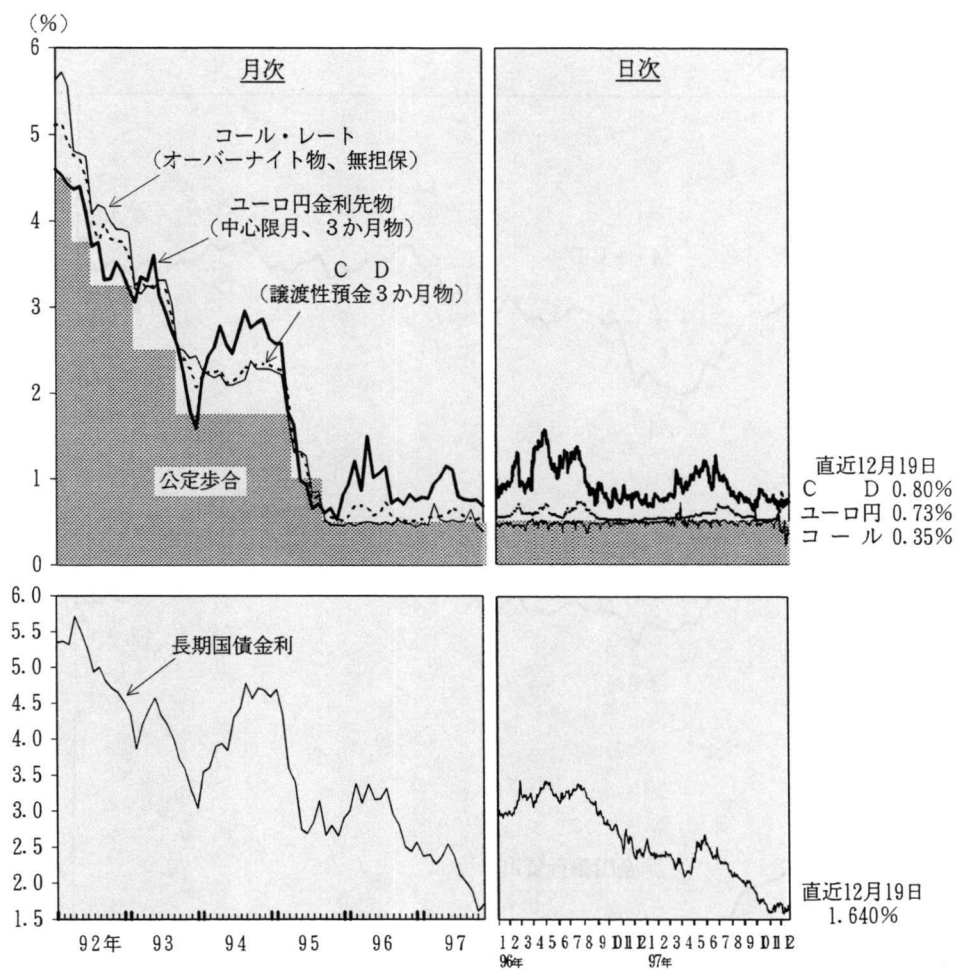
(図表 9)

マネーサプライ

(資料) 日本銀行「経済統計月報」「貸出・資金吸収動向等」

(図表10)

市場金利等

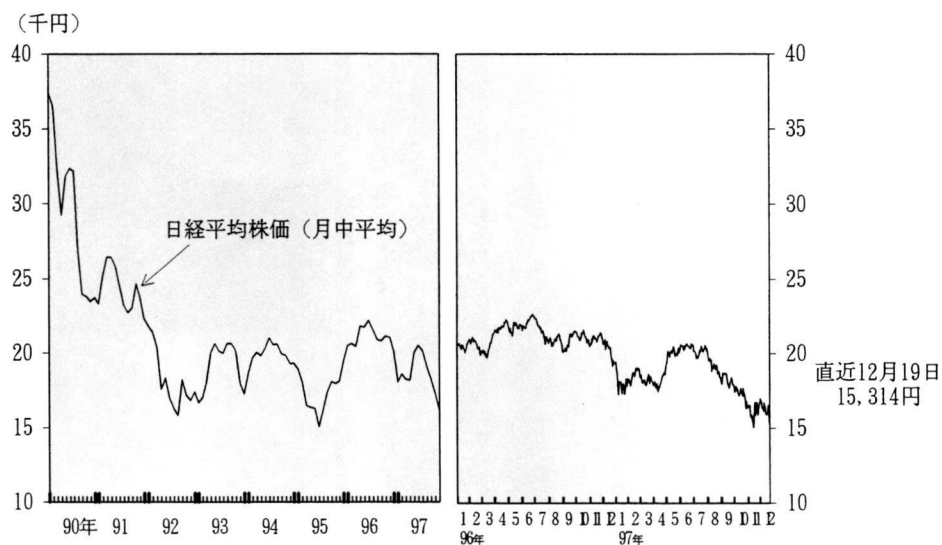


(資料) 日本銀行「経済統計月報」

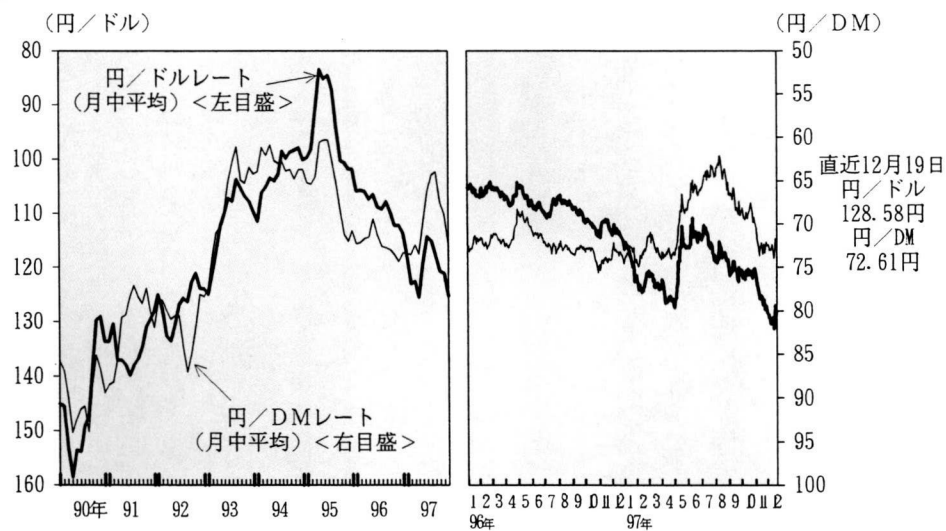
(図表 1 1)

株価、為替レート

(1) 株式市況



(2) 為替レート



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(調査統計局)