

情勢判断資料（平成2年春）

——わが国金融経済の分析と展望

〔要 旨〕

1. わが国経済は、輸出がこのところ増勢鈍化傾向をみているが、設備投資、個人消費を中心とした内需の腰が強いいため、拡大基調を持続している。この間、製品・労働需給は、これまでの順調な景気拡大を反映して引締まった状態が続いており、とくに労働面では企業の人手不足感が一段と強まっている。

一方、物価については、製品輸入の増加や、一部素材型産業におけるこれまでの設備投資増加に伴う生産能力増等を背景として、このところ落ち着いた動きとなっている。この間、対外収支は、輸出数量の増勢鈍化や、価格面での円安に伴うJカーブ効果、原油価格の上昇等が影響し、黒字幅は縮小傾向をたどっている。

2. 本年度経済を展望するにあたってのポイントは、元年度中に実施された4次にわたる公定歩合引上げの下で、物価の安定を確保しつつ、内需を中心とした景気の拡大基調を維持できるかという点である。

こうした点を検討するため、まず海外経済の動向からみると、本年の成長テンポは前年に比べ鈍化するとみられるが、米国景気が後半にかけて緩やかに持ち直していくものと予想されるため、小幅のスローダウンにとどまる公算が大きい。こうした状況下、世界的な需給地合は、当面タイト感が強まる可能性は小さいものと思われ、国際原材料品市況についても安定的な推移が期待されるが、国際情勢が流動的であるだけに、需給地合が予想以上にタイト化することも否定できず、引続き注視していく必要がある。

3. 以上の海外環境の下、本年度の国内景気動向を展望すると、下期にかけて緩やかに減速しつつも全体として内需主導の拡大基調を維持するという望ましい展開を一応現時点では期待でき、金利上昇や株価下落の景気への影響については、企業の投資マインドの強さ等下支え要因もあって、当面大きなインパクトを与える可能性は小さいものと思われる。すなわち、設備投資については、素材型産業を中心にこれまでの投資の能力化が進むことなどから増加テンポは鈍化する見込みであるが、高水準の企業収益、稼働率に加え、合理化・省力化等を中心に投資マインドが強いことなどを考慮すると、引続き高めの伸びを維持

するものと予想される。また、個人消費も、良好な所得環境の下で引続き堅調に推移することが見込まれる。

この間、対外収支面をみると、以上のような内外経済情勢の下で、ドルベースでみた貿易・経常収支黒字は、先行きも輸出数量の増勢鈍化が見込まれること等から、緩やかながらも黒字縮小を続けると期待される。

上記展望が実現するための最大の条件は、物価の安定を確保することである。物価は、当面目立った上昇は回避し得ると期待されるが、労働需給のタイト化を映じた賃金コストの上昇や、これまでの円安化の影響もあって、企業の潜在的な価格引上げ意欲が強まる可能性はないか、引続き注意が必要である。

金融面に目を転じると、為替市場では2月下旬以降円安方向の展開となったが、本年4月のG7においても「為替市場における協力を含め、経済政策協調」を堅持していくことが改めて確認されたところである。一方、マネーサプライについては、昨秋以降再び伸びが高まっている。これには、一時的要因も影響しているが、実体経済との関係でみても引続き高水準にあり、今後ともその動向については十分に注視していく必要がある。

4. こうした内外経済環境にかんがみれば、マクロ政策面では、インフレ心理の動向に十分留意し、その台頭を未然に防止するなど物価の安定を通じて景気の拡大基調を維持することが何よりも重要であり、その下で対外不均衡是正の進展も期待しうる。また為替相場は、こうした展望をより確かなものとする方向での安定が肝要である。日本銀行は、本年3月20日に第4次の公定歩合引上げ(4.25%→5.25%)を実施したが、これは、物価安定の基盤を一層確固ならしめることなどを狙いとしたものであり、現在は所期の効果が着実に浸透するよう期待している。

[目 次]

1. 最近の経済情勢
(景気は拡大基調を持続)
(物価は落ち着いた推移)
(貿易収支黒字はかなり縮小)
2. 本年度経済の展望
(1) 海外経済の動向
(2) 国内景気の動向
- (3) 対外収支面の動向
(4) 物価面の動向
3. 最近の金融情勢等
(為替・金融市場の動向)
(マネーサプライの動向)
(当面の政策課題)

1. 最近の経済情勢

(景気は拡大基調を持続)

わが国経済は、輸出がこのところ増勢鈍化傾向をみているが、設備投資、個人消費等の内需を中心に、拡大基調を持続している。

すなわち、昨年10～12月の実質G N Pは、外需が輸出等の伸び鈍化を主因にマイナスになったが、内需の増加がこれをカバーして、全体として増勢を持続した(前期比・年率+3.0%)。最近にかけての各種経済指標をみると、その後も輸出の増勢鈍化傾向が続き、鉱工業生産の増加テンポも緩やかなものとなっているが^(注1)、一方、設備投資関連指標は好調を持続し、個人消費も、百貨店売上高、乗用車新車登録台数や旅行支出等の高い伸びに示されるように、堅調に推移している。また、住宅建設も、住宅ローン金利引上げ前の駆け込み需要もあって、新設着工戸数は比較的高い水準を維持している。こうした状況下、元年度下期の内需は、消費税導入の影響もあって一時減速した上期に比べれば、家計支出を中心に拡大テンポを高めたものとみられる。また、企業収益は、元年度上期に製造業、非製造業とも増益となったあと、下期においても高水準が見込まれている。こうした中で、企業マインドも引続き良好であり、本年2月時点の日本銀行「企業短期経済観測調査」(以下、2月短観)によれば、業況判断D.I.(主要企業)の「良い」超幅は、製造業、非製造業とも前回11月調査をやや下回ったものの高水準を維持している(図表1)。

(注1) 最近の鉱工業生産指数の増勢鈍化については、輸出伸び悩み、輸入増加も影響しているが、内需が堅調であることからみて、人手不足等の供給サイドの要因や、製品の高付加価値化を数量に十分に反映できないという統計上の制約等も影響しているものとみられる。

(図表1)

景 気 の 足 取 り

| | 昭和63年 10～12月 | 平成元年 1～3月 | 4～6月 | 7～9月 | 10～12月 | 2年 1～3月 | |
|-----------------------------------|-----------------|--------------|----------------|------|----------------|---------------|------------------------|
| 実質GNP (前期比、年率・%) | 4.7 | 7.2 | Δ 3.0 | 12.1 | 3.0 | n.a. | |
| 鉱工業生産 (前期比、%) | 1.8 | 3.1 | 0.0 | 0.2 | 0.7 | (1～2月) 0.2 | |
| 第3次産業活動指数 (前期比、%) | 1.3 | 3.1 | Δ 2.7 | 3.5 | 1.8 | n.a. | |
| 製造業売上高 経常利益率(%) (除く石油精製) | 5.77 (63/下期) | | 6.08 (元/上期) | | 6.16 (元/下期) | | (予測) 6.30 (2/上期) |
| 業況判断 D.I. (「良い」- 「悪い」、%) | 製造業 | 48 | 52 | 55 | 55 | 53 | 52 |
| | 非製造業 | 44 | 47 | 50 | 51 | 52 | 49 |
| 製品在庫判断 D.I. (「過大」-「不足」、%) | Δ 1 | Δ 1 | Δ 5 | Δ 4 | 1 | 2 | |
| 生産設備判断 D.I. (「過剰」-「不足」、%) | 0 | Δ 1 | Δ 2 | Δ 3 | Δ 4 | Δ 6 | |
| 全産業雇用判断 D.I. (「過剰」-「不足」、%) | Δ 18 | Δ 23 | Δ 22 | Δ 27 | Δ 35 | Δ 40 | |
| 名目賃金 (前年比、%) | 4.5 | 4.4 | 5.1 | 3.8 | 5.2 | (1～2月) 5.0 | |
| 消費者態度指数 (季節調整済み、水準) | 49.2 | 47.3 | 44.8 | 46.5 | 48.2 | n.a. | |
| 国内卸売物価 (前期比、%) | Δ 0.2 | 0.1 | 2.2 | 0.6 | Δ 0.4 | 0.1 | |
| 消費者物価指数 (前期比、%) | 0.7 | Δ 0.5 | 2.4 | 0.1 | 0.7 | (1～2月) 0.1 | |
| 通関輸出数量 (前年比、%) | 5.9 | 8.7 | 4.1 | 4.7 | Δ 0.1 | 4.2 | |
| 経常収支 (億ドル) | 202 | 203 | 140 | 142 | 92 | 122 | |

(注) 1. 売上高経常利益率、業況判断 D.I.、製品在庫判断 D.I.、生産設備判断 D.I.、雇用判断 D.I.は日本銀行「企業短期経済観測調査」(2年2月)による(雇用判断は全国企業、その他は主要企業)。

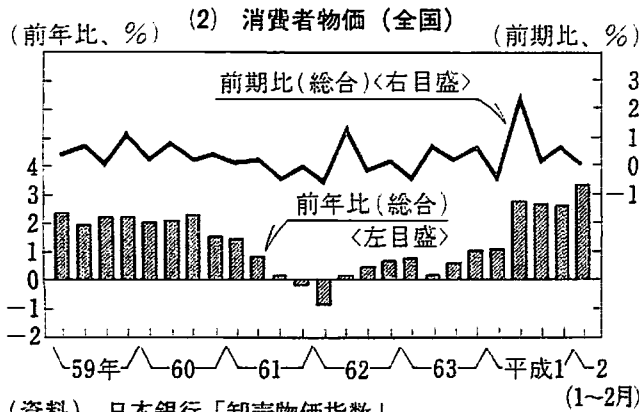
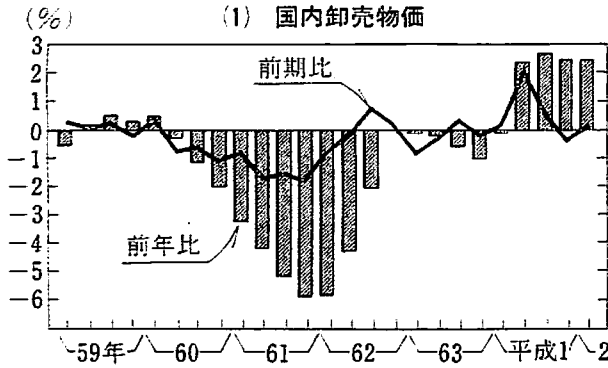
2. 経常収支は季節調整後の計数。また、2年1～3月は1～2月の四半期換算。

(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、通商産業省「通産統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」(2年2月)等

この間、製品・労働需給は、内需主導の景気拡大を反映して、引締まった状態が続いており、とくに労働面では企業の人手不足感が一段と強まっている。ちなみに、2月短観における雇用人員判断 D.I.(全国企業・全産業)の「不足」超幅は、前回11月調査を上回り、引続き統計作成開始(昭和49年5月)以来のピークを更新している。こうした中で、一人当たり名目賃金も上昇しているが、これま

(図表 2)

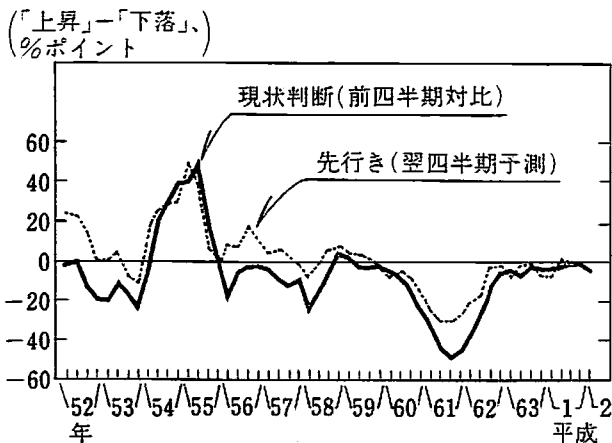
物 価 の 動 向



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」
総務庁「消費者物価指数」

(図表 3)

製造業の製品価格判断 D.I. の推移



(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」

に総じて落ち着きを保っている(図表 3)。

でのところ相対的に賃金水準の低いパートタイマーを中心に雇用者が増加していることもあって、労働需給逼迫の割には、比較的マイルドな上昇にとどまっている。

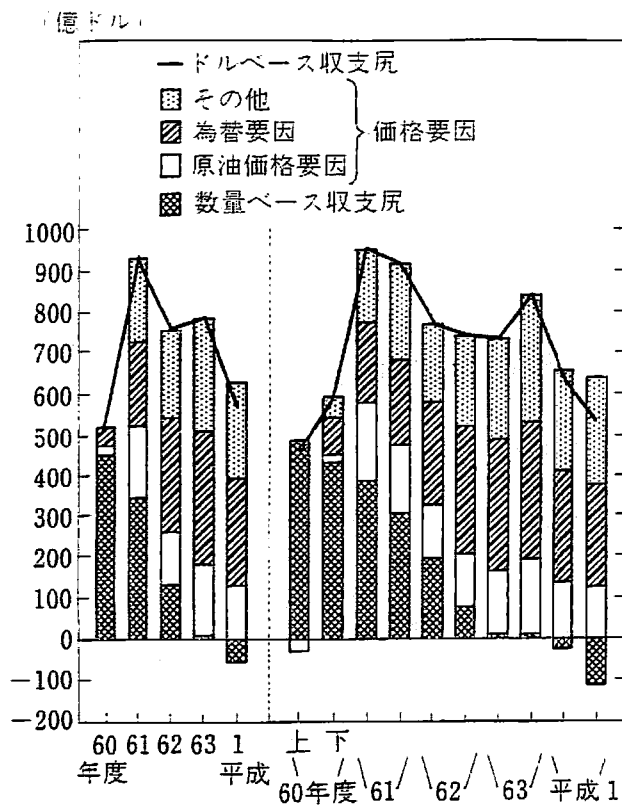
(物価は落ち着いた推移)

物価面についてみると(図表 2)、このところ総じてみれば落ち着いた動きとなっている。まず国内卸売物価は、石油関連品が円安・原油高から、設備関連品が需給逼迫から各々引続き上昇をみているが、一方で、①原油を除く国際原材料品市況が比較的軟調に推移してきたことや、②中間財を中心とした輸入品の流入(注2)に加え、③一部素材業種(紙パ、半導体等)での供給力の増加等から、1～3月の前期比は+0.1%(元年10～12月同-0.4%)と微騰にとどまった。一方、消費者物価は、手間賃等個人サービスのほか、生鮮食品等がこのところ値上がりしているが、全体としてその上昇テンポは緩やかなものにとどまっている。

こうした状況下、企業の製品価格設定態度は、好収益等を背景

(注2) ちなみに、NIEsからの輸入の動向をみると、①最終財関連品目(繊維製品、家電製品等)については、NIEsの競争力低下(為替相場、賃金コストの上昇等)もあって、以前に比べ伸びが低下しているが、②中間財(鉄鋼、化学等)については、海外需給のタイト感が後退(米国、中国向け輸出減少、NIEsの供給能力増等)する中で、引続き増加している。また、ASEANからの輸入も増加を示している。

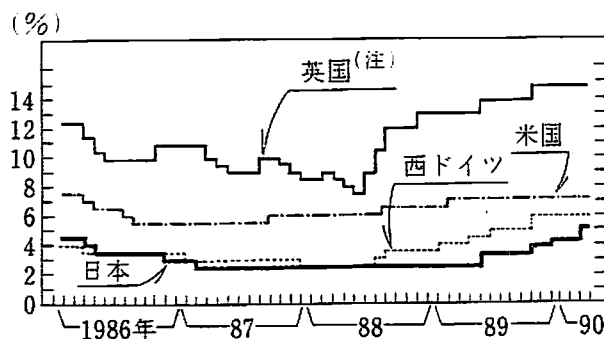
(図表4) 貿易収支の要因別寄与度の推移



- (注) 1. 通関ベース、記念硬貨用金の輸入を除く、季節調整済み。
 2. 数量ベース収支戻は、輸出入金額を60年7～9月基準の輸出入価格指数でデフレートして求めた実質輸出入の差。
 3. (価格要因)=(ドルベース収支戻)-(数量ベース収支戻)
 4. 価格要因のうち為替要因は、円建て輸出入の為替変動による評価増減を計上。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

(図表5) 各国公定歩合等の推移



(注) 市場介入金利。

(貿易収支黒字はかなり縮小)

この間、貿易収支についてみると(図表4)、数量ベースの黒字は、輸出が海外景気のスローダウンや海外現地生産の進展に伴う輸出代替効果の顕現化(自動車等)などから伸びが鈍化している一方、輸入は製品類中心に増勢を持続しているため、緩やかながらも縮小傾向をたどっている。また、ドル建てベースでは、こうした数量面の黒字縮小に加え、価格面で、円安に伴うJカーブ効果や原油価格の上昇等が大きく影響し、かなりのテンポで黒字幅を縮小している。この結果、元年度の貿易収支黒字(ドル建てベース)は、前年度に比べ大幅に縮小したものと見込まれる。

2. 本年度経済の展望

本年度経済を展望するにあたっての最大のポイントは、元年度中に実施された4次にわたる公定歩合引上げ(図表5)の下で、引続き物価の安定を確保しつつ、内需を中心とした現在の景気の拡大基調を維持し得るかという点である。また、対外収支不均衡の是正が続くのかどうかという点も重要である。

現時点では、海外環境等なお見

極め難い要素が少なくないが、以下では、上記の点を念頭に置きつつ、本年度の内外経済の姿について展望してみよう。

(1) 海外経済の動向

海外経済の動向についてみると(図表6)、本年の成長テンポは前年対比では鈍化するとみられるが、米国景気が後半にかけて緩やかに持ち直していくものと予想されるため、スローダウンの程度は小幅なものにとどまるとみられる。

すなわち、米国経済は、昨年来景気の減速が徐々に明確化しているが、本年後半には昨年央以降の金利低下の効果顕現から、家計部門を中心に成長テンポが幾分回復する方向とみられる。こうした状況下、物価面では、非製造業部門の賃金上昇がなお高止まっているなど、先行き懸念材料を残している。

また、欧州諸国の景気については、これまでの金融引締め効果の浸透により、成長率は徐々に低下していくものと考えられるが、英国を除けば、全体としては

(図表6)

海外主要国の景気・物価動向

(1) 実質GDPの推移

(前年比、%)

| | 1987年 | 88年 | 89年 | 89/3Q | 4Q |
|---------------|-------|------|-------|-------|------|
| 米 国 | 3.7 | 4.4 | 3.0 | 3.0 | 1.1 |
| 内 需 (寄与度) | 3.3 | 3.3 | 2.4 | 3.6 | 0.1 |
| 外 需 () | 0.4 | 1.1 | 0.6 | Δ0.6 | 1.0 |
| E C | 2.7 | 3.7 | 3.6** | 2.6 | n.a. |
| 西 ド イ ツ | 1.7 | 3.6 | 4.0 | 3.1 | 3.7 |
| フ ラ ン ス* | 1.9 | 3.4 | 3.4** | 2.9 | n.a. |
| 英 国* | 4.5 | 4.5 | 2.3 | 2.1 | 2.4 |
| ア ジ ア N I E s | 12.3 | 10.0 | n.a. | n.a. | n.a. |
| 韓 国 | 12.8 | 12.2 | 6.7 | 6.9 | 6.8 |
| 台 湾 | 11.9 | 7.8 | n.a. | 7.8 | n.a. |

*印はGDP **OECD見込み

(2) 物価の推移

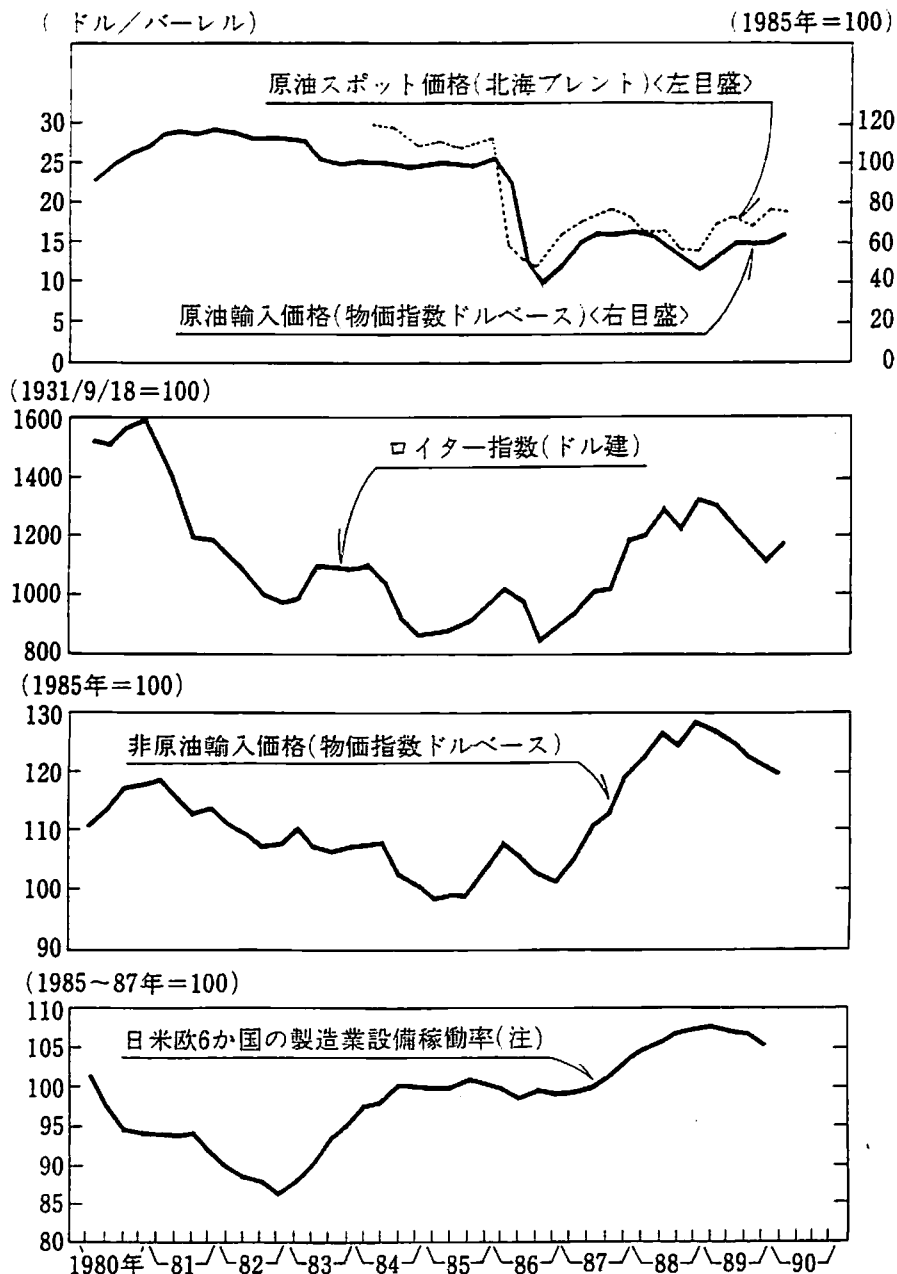
(前年比、%)

| | 1987年 | 88年 | 89年 | 89/3Q | 4Q | 最 近 | |
|------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|
| 米 国 | 生産者物価(最終財) | 2.1 | 2.5 | 5.1 | 4.7 | 4.8 | 4.4(3月) |
| | 〈同・除く食料品・エネルギー〉 | 〈 2.4〉 | 〈 3.2〉 | 〈 4.4〉 | 〈 4.3〉 | 〈 4.2〉 | 〈 3.8〉(3月) |
| | 消費者物価 | 3.7 | 4.1 | 4.8 | 4.7 | 4.6 | 5.2(3月) |
| 西ドイツ | 消費者物価 | 0.2 | 1.3 | 2.8 | 2.8 | 3.0 | 2.7(3月) |
| 英 国 | 〃 | 4.2 | 4.9 | 7.8 | 7.7 | 7.6 | 8.1(3月) |
| 韓 国 | 消費者物価 | 3.0 | 7.1 | 5.7 | 5.7 | 6.0 | 7.1(3月) |
| 台 湾 | 〃 | 0.5 | 1.3 | 4.4 | 4.3 | 4.3 | 3.3(3月) |

設備投資と個人消費を軸に拡大基調を持続すると期待される。このため、製品需給は総じてタイトな地合が続くとみられる一方で、賃金上昇率も高まりをみせているため、物価上昇圧力には引続き注目していく必要があると思われる。一方、アジア NIEs の経済については、成長率は主要先進国と比べなお高いものの、賃金の大幅上昇等に伴う対外競争力の後退や主要国経済の伸び鈍化を背景に輸出が減速するため、成長テンポは若干スローダウンするものとみられる。ASEAN 諸国では、直接投資受入れ等を背景に内外需とも好調を続ける見通しである。

(図表7)

輸入物価を巡る環境



(注) 日本、米国、英国、西ドイツ、フランス、イタリアの6か国ベース。

こうした状況下、世界的な需給地合は、これまでの景気拡大を主導した設備投資の生産力化もあり、当面タイト感が強まる可能性は小さいものと思われる。このため、わが国の輸入物価(外貨建て)に影響する国際原材料品市況については、安定的な推移が期待されるが、欧州をはじめとする国際情勢の動向如何では、需給地合が予想以上にタイト化することも否定できず、引続き注視していく必要がある(図表7)。この間、原油価格については、足元 OPEC の増産等により下落しているものの、米国景気の持ち直し等世界景気の腰が強いことなどから需要が引続き底固いとみられる一方、供給面では、OPEC の生産は高いレベルが続く見通しながら、非 OPEC の生産がソ連、米国を中心に伸び悩むとみられるため、比較的高めの水準で推移するものと予想される。

(2) 国内景気の動向

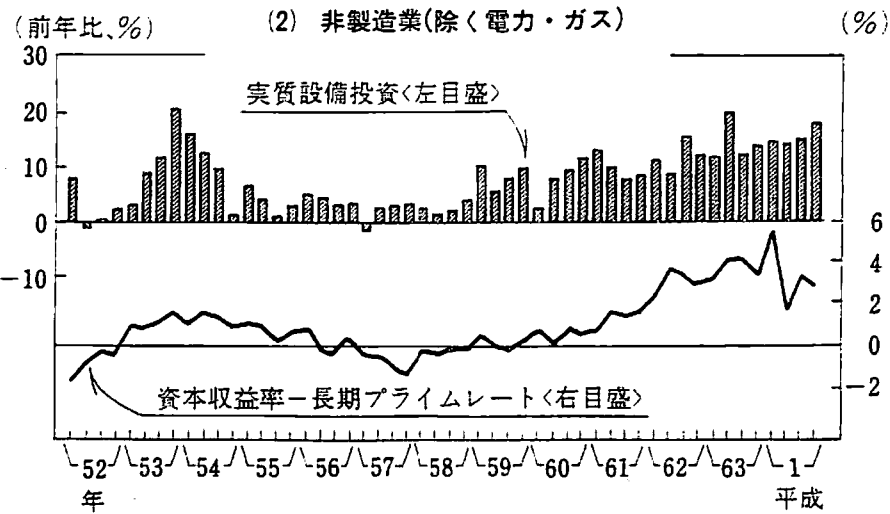
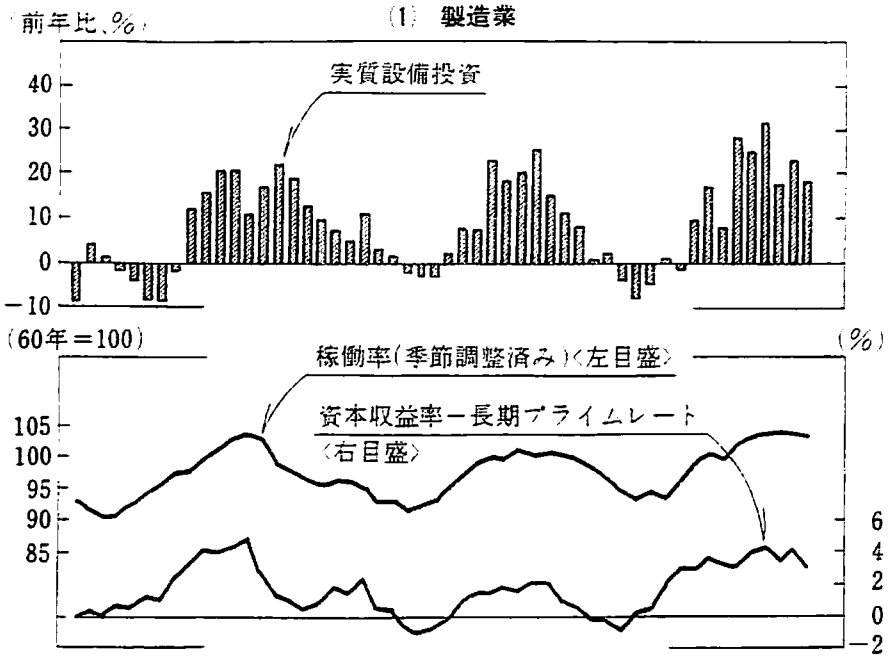
本年度の国内景気動向を展望すると、下期にかけて緩やかに減速しつつも全体として内需主導の拡大基調を維持するという望ましい展開を一応現時点では期待できるように思われる。

まず、設備投資についてみると(図表8)、素材型産業を中心にこれまでの投資の能力化が進むことなどから増加テンポは鈍化する見込みであるが、一方①企業収益、稼働率とも、引続き高水準で推移すると予想されるうえ、②技術革新の進展等を背景に能力増強目的以外の独立投資が堅調を持続するとみられることから、元年度に続き高めの伸びを維持することが期待される(ちなみに、2月短観等に見る年度計画は、この時点としては高めの計画となっている)。なお、金利上昇の影響に関しては、借入れ比率が高い中小企業の動向が注目されるが、全体としてみると、資本収益率が高水準にあるほか、合理化・省力化等を中心に投資マインドが根強いことなどを考慮すると、当面そのインパクトが大きく現われることはない^(注3)ものと推測される(図表9)。

次に、家計支出のうち、その大宗を占める個人消費についてみると(図表10)、雇用者数の伸びは元年度をやや下回るとしても、企業収益の好調と労働需給のタイト化を背景に一人当たり賃金上昇率が高まることが予想される(今春ベア率の4月17日段階の中間集計は5.87%と昨年比+0.76%ポイント上昇)ため、雇用者所得としてはかなり高い伸びを持続すると期待されるなど、所得環境が良好な状

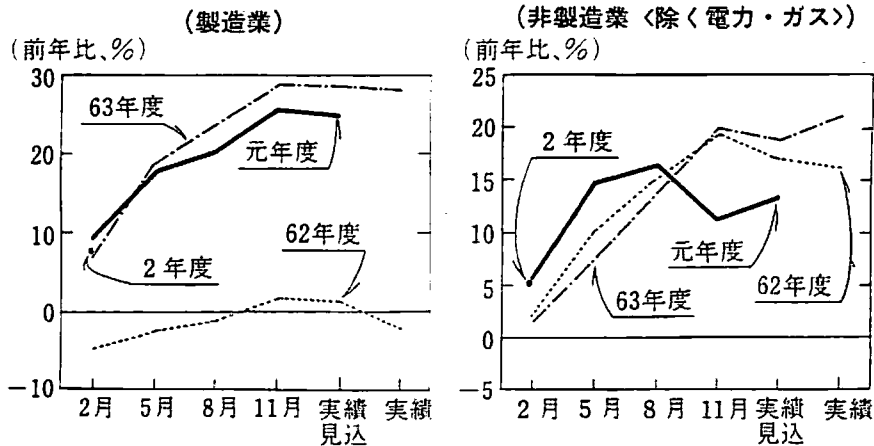
(注3) 株価下落の影響については、後述のとおり、これまでの前倒し調達等の結果、企業の手元流動性が大企業中心に高水準にあることもあって、企業金融面から設備投資計画が大幅下方修正される可能性は当面大きくないものと予想される。

〔図表8〕 設備投資関連指標の推移(1)



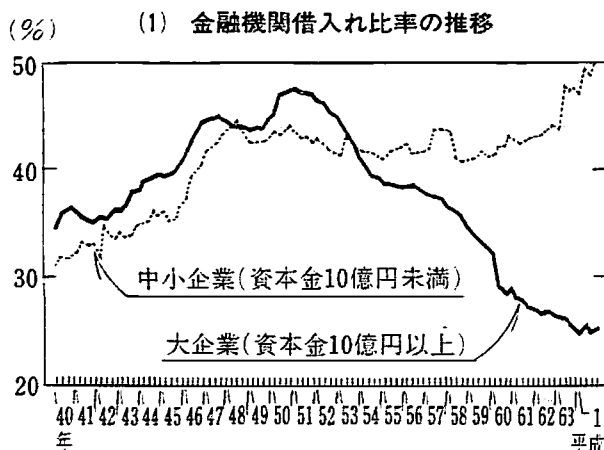
(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」、通商産業省「鉱工業指数統計」、
経済企画庁「民間企業資本ストック」、日本銀行「主要企業短期経済
観測調査」

(参考) 設備投資計画の修正状況(主要短観)

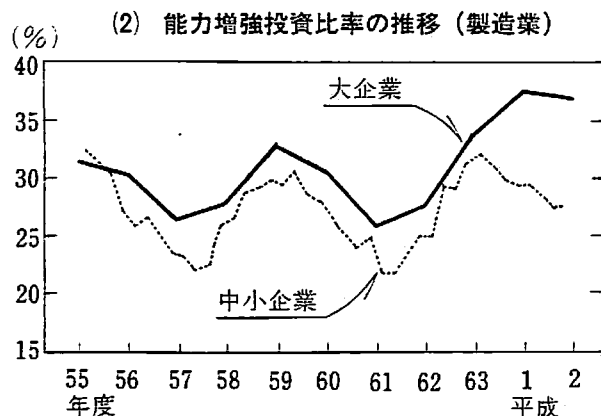


(図表9)

設備投資関連指標の推移 (2)



(注) 長期資金調達(資本金+固定負債)に占める金融機関借入れのシェア



(資料) 中小企業金融公庫「中小企業動向調査」
日本銀行「主要企業短期経済観測調査」
大蔵省「法人企業統計季報」

住宅の質的向上を考慮すると、本年度のG N Pベースの住宅投資は横ばい圏内の水準となる可能性が高い。

なお、こうした中において、在庫面では、鉱工業製品在庫の伸びが生産・出荷を上回る状況が続き、2月短観の在庫判断D.I.(主要企業・製造業)もやや過大方向へ振れているが、各加工段階の在庫率やD.I.の水準自体は総じてなお適正の範囲内にあると判断され、当面、在庫面から強い調整圧力がかかる可能性は小さいものとみられる(図表11)。

(3) 対外収支面の動向

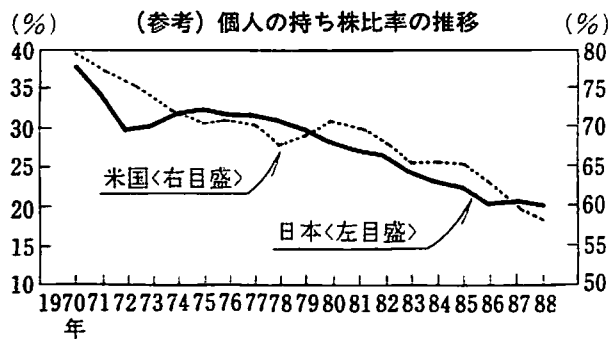
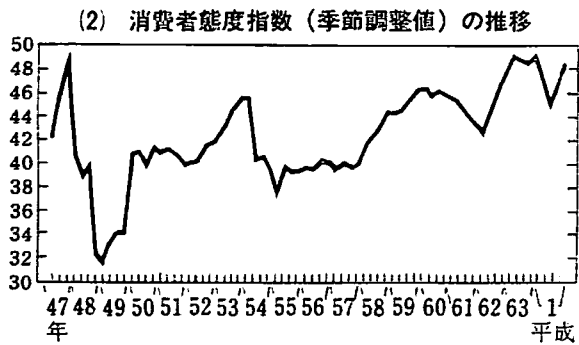
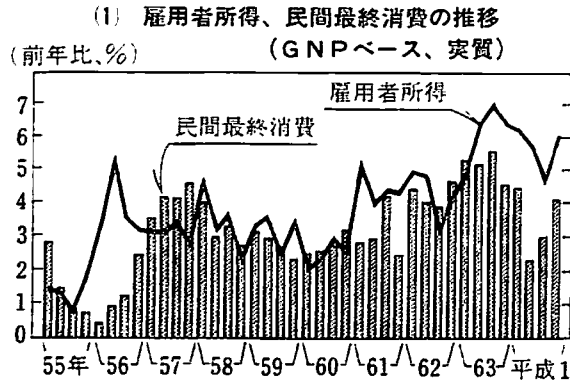
以上のような内外経済の動向の下で、わが国対外収支の動向をみると、数量ベースの貿易収支黒字は、元年度に続き本年度についても緩やかながら縮小することが予想される。

態で推移するとみられるほか、元年度中に個人消費を下押しした消費税の影響が一巡することもある。本年度の実質個人消費は元年度を上回る増加となる見通しである。なお、株価下落、金利上昇の局面にあって、その影響については家計資産中株式のウエイトは高くない一方、金融資産全体としては着実に増加していることに注目すべきであろう。

住宅投資については、すでにかんりのストックの増大をみていることに加え、金利上昇の効果が新規の持家取得中心に顕現化してくることも予想されるが、一方、持家の建替え需要のウエイトがかなり高く、貸家着工も引続き根強いと考えられるため、全体の着工戸数の減少は、比較的小幅にとどまると見込まれる。加えて最近の住

(図表10)

個人消費関連指標の推移



(注) 個人の持ち株比率は、日本が年度末、米国が暦年末の計数。

(資料) 経済企画庁「国民所得統計」「消費動向調査」
全国証券取引所「株式分布状況調査」
FRB「Flow of Funds Accounts, Financial Assets and Liabilities, Year-End, 1965-1988」

とみられるため、貿易収支同様、縮小傾向を続けると予想される。

(4) 物価面の動向

物価に関してみると、海外需給の緩和等を背景に「輸入の安全弁」効果が引き続き作用するとみられるところから、累次にわたる公定歩合引上げ等によりインフレ心理の落ち着きが維持されるならば、全体として目立った上昇は回避しうると期待される。こうした中で、国内卸売物価については、素材業種で需給タイト

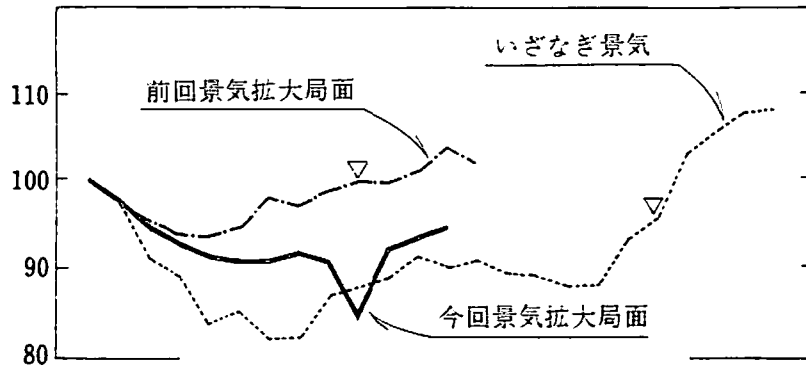
すなわち、輸出数量は、内需の堅調持続や海外経済の成長テンポ鈍化の中で、最近の企業の慎重な輸出姿勢も踏まえれば、基調的には増勢鈍化が継続するものと見込まれる(図表12)。米国向けについても、米国経済の動向や、自動車等における現地生産の増加に伴う輸出代替効果の顕現化から、当面緩やかな伸びにとどまるとみられる。一方、輸入数量は、内需が比較的高めの伸びを維持するほか、NIEsの景気鈍化に伴いこれら諸国からの輸出プレッシャーが幾分高まるとみられるため、元年度並みの伸び率となることが予想される。

金額ベース(ドル建て)でみた貿易収支黒字は、数量ベースの黒字縮小に加え、価格面でも原油価格が比較的高水準で推移するものとみられることなどから、縮小を続けることが期待される。また、経常収支黒字についても、投資収益の黒字幅が拡大する一方、旅行収支や運輸収支等の赤字幅も拡大す

(図表11)

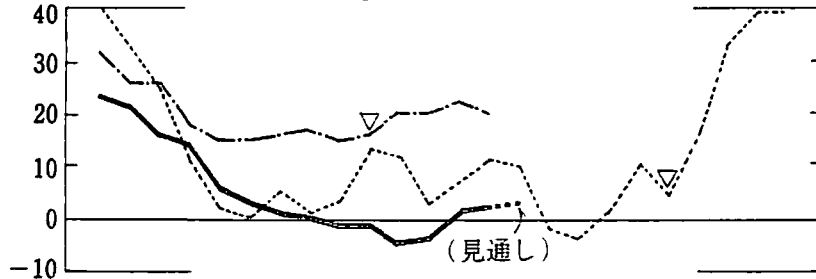
在庫の局面比較

(1) 製品在庫率 (景気のボトム=100)

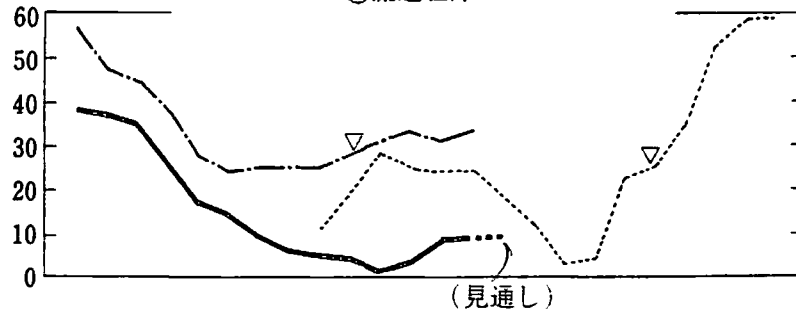


(2) 在庫判断D.I. (主要企業製造業ベース) (「過大」-「不足」) %ポイント

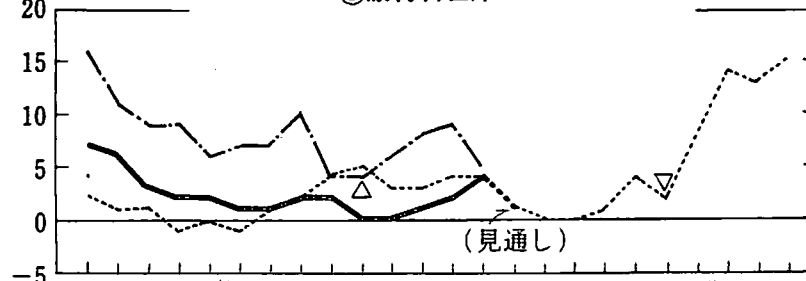
① 製品在庫



② 流通在庫



③ 原材料在庫



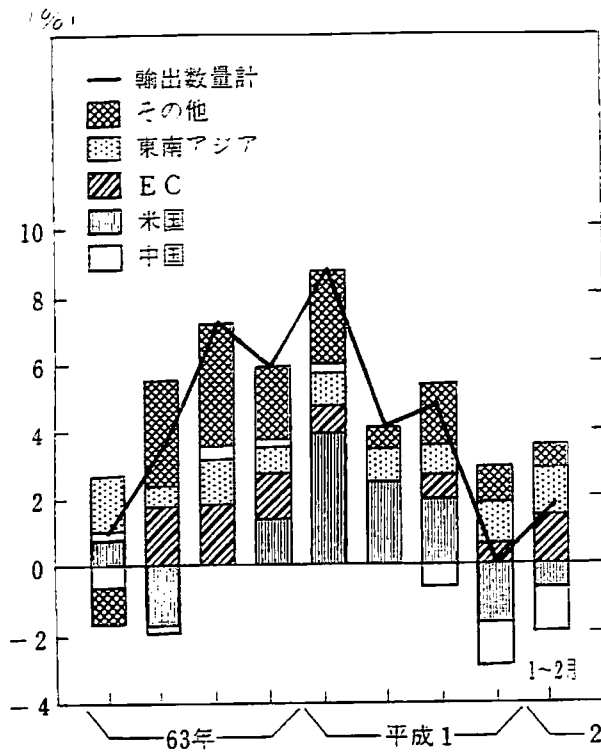
いざなぎ 40年 41 42 43 44 45 46
前 回 58 59 60 61
今 回 61 62 63 平成1 2

(注) ▽印は景気のピーク

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「主要企業短期経済観測調査」

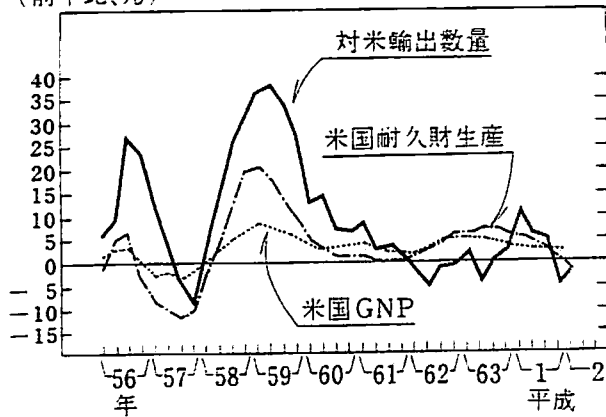
(図表12)

輸出数量前年比の地域別寄与度の推移



(注) 地域別の輸出数量は、日本銀行調査統計局推計。

(参考) 米国の景気指標と対米輸出数量の推移 (前年比、%)



(資料) 大蔵省「外国貿易概況」
米国商務省「Survey of Current Business」

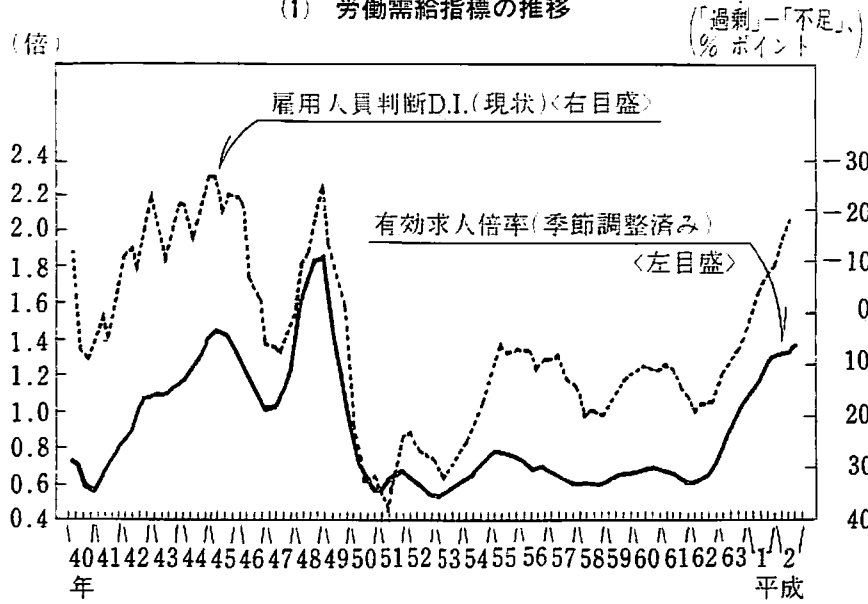
感がやや引緩みの方向にある一方、消費者物価については、労働需給の引締まりを映じた賃金コストの上昇(図表13)などが民間サービス価格に影響を及ぼすものとみられるため、消費者物価の上昇率が国内卸売物価より幾分高めになると考えられる(図表14、15)。

この間、円安の物価に与える影響については、これまでのところ企業の好収益、原油を除く国際原材料品市況の落ち着きもあって川上段階で吸収されており、最終財を中心に比較的マイルドな上昇にとどまっているが、今後人件費高などを背景に収益率が次第に下降に向うことも予想されるだけに、企業の製品価格引上げ圧力が強まる可能性はないか、引続き注視していく必要がある。

(図表13)

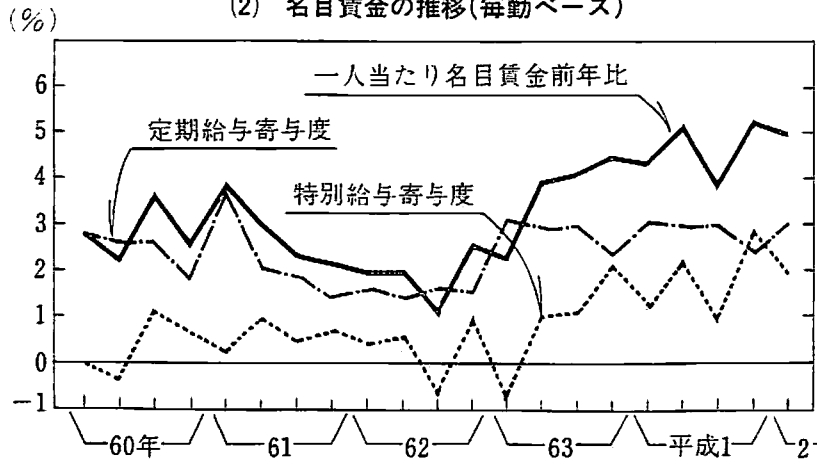
雇用の動向

(1) 労働需給指標の推移



(注) 雇用人員判断 D.I. は主要短観全産業ベース。
有効求人倍率の直近値は 2 年 1 ~ 2 月平均の計数。

(2) 名目賃金の推移(毎勤ベース)



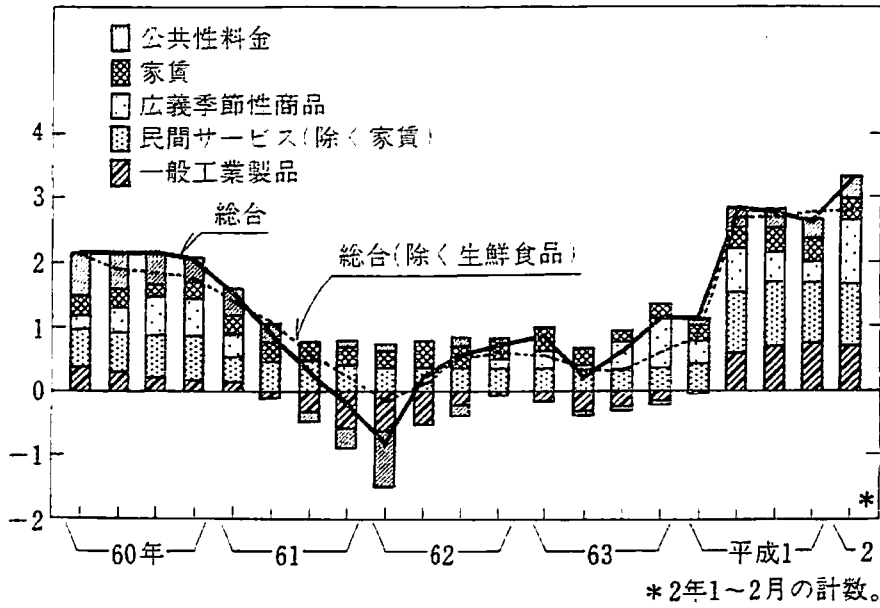
(注) 直近値は 2 年 1 ~ 2 月平均の計数。

(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」
労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

(図表14)

消費者物価の動向

(前年比、%)

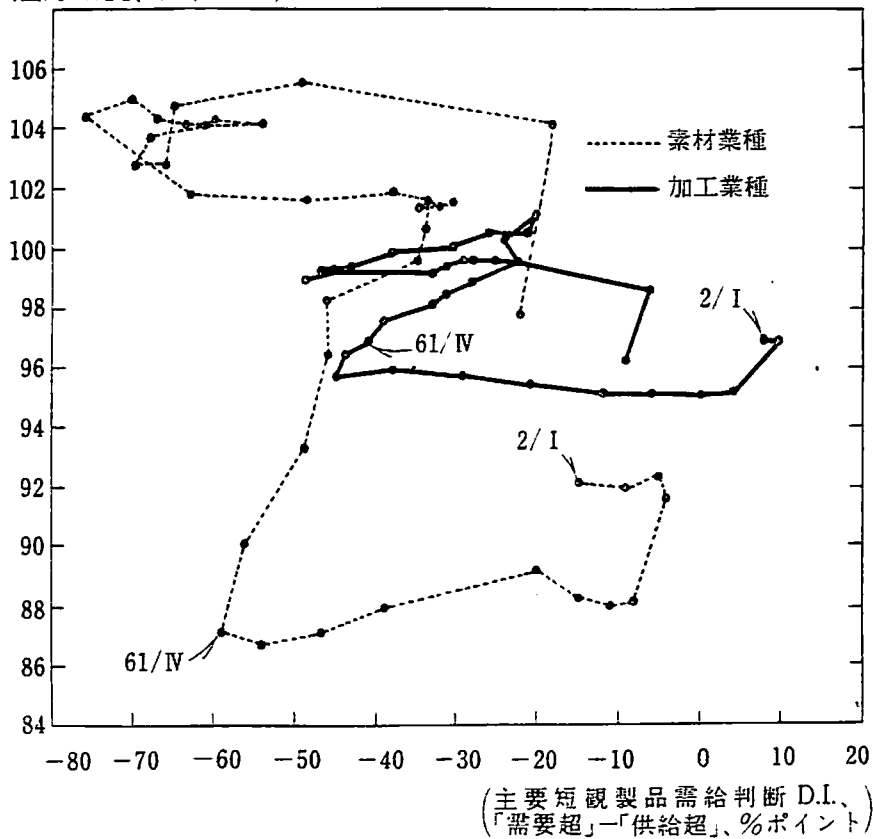


(資料) 総務庁「消費者物価指数」

(図表15)

国内卸売物価と製品需給の動向

(国内 WPI、60年=100)



(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」「卸売物価指数」

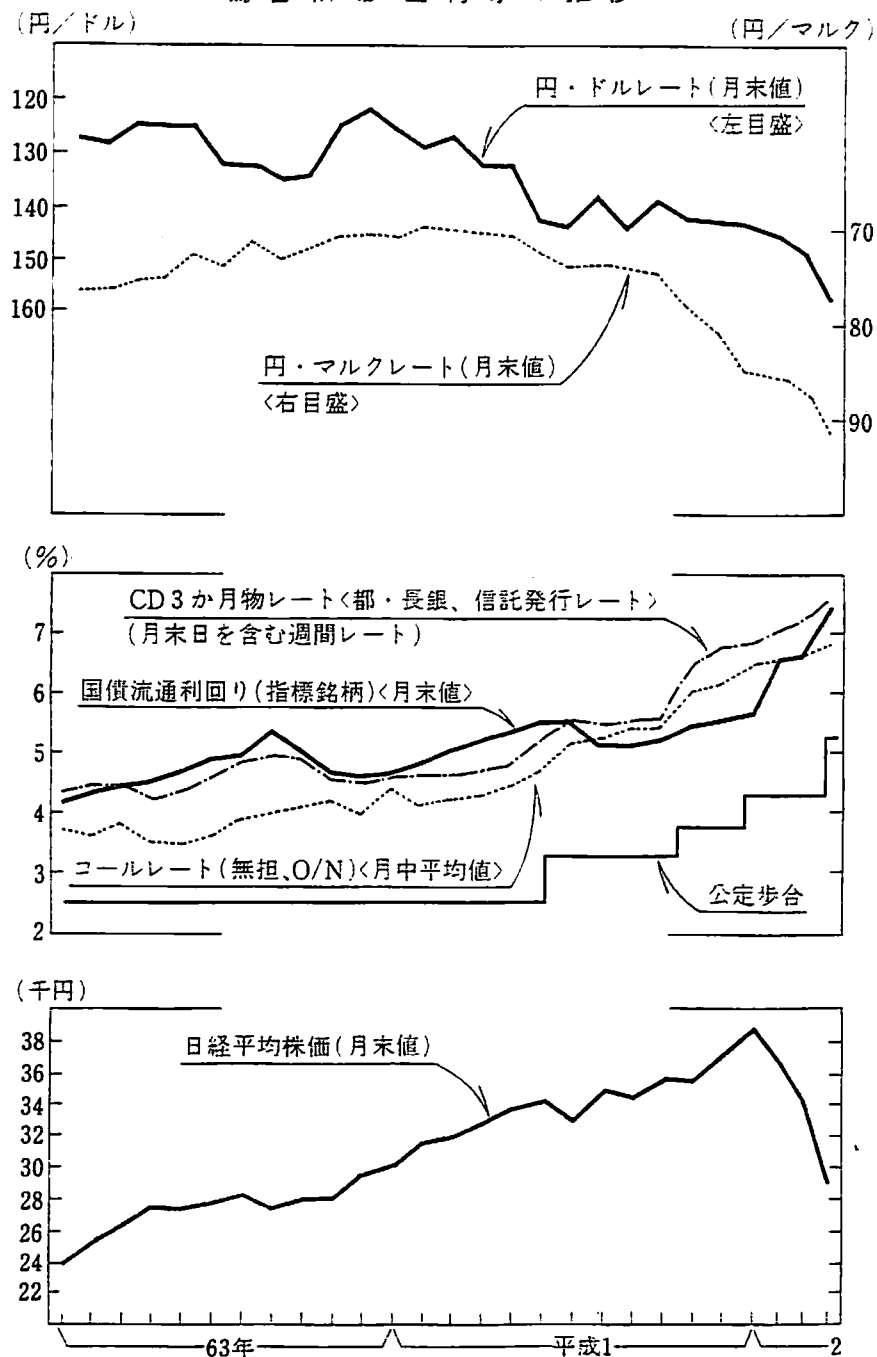
3. 最近の金融情勢等

(為替・金融市場の動向)

最近の為替市場の動向を振り返ると(図表16)、円ドル相場は、更年後、145円前後の比較的狭いレンジ内の値動きで推移したあと、2月下旬以降、内外政治情勢に対する不透明感や海外金利の高止まり等を材料にしたドル買い需要の強まりから、一段と円安化し、このところ150円台の展開となっている。また、西ドイツ

(図表16)

為替相場・金利等の推移



マルク等欧州通貨対比でも、昨年来の円安傾向が続いている。

もとより、為替相場が円安方向に行過ぎると、輸入コスト上昇のほか、「輸入の安全弁」効果を減殺することを通じて、物価に悪影響を及ぼすのみならず、対外不均衡の是正に対し阻害要因となりかねない。この点、本年4月のG7(7か国蔵相・中央銀行総裁会議)においても、「為替市場における協力を含め、経済政策協調」を堅持していくことが改めて確認されたところであり、日本銀行としては、今後とも為替市場の動向を引続き十分注視し、必要とあらば、各国との協調体制の下で適切な措置を講じていく方針である。

一方、国内金融・資本市場の動向をみると、短期市場金利は、更年後も、景気の拡大や為替円安等を背景に上昇傾向をたどったが、4月入り後は総じて落ち着いた動きとなっている。また長期市場金利も、年明け後円安の進行や海外金利の強含み等から一段と上昇をみたあと、このところは比較的落ち着いた動きを示している。この間、株式市況は、昨年末にかけて上伸し、既往最高値を更新したが、年明け後は円安の進行等から、大幅下落をみている。

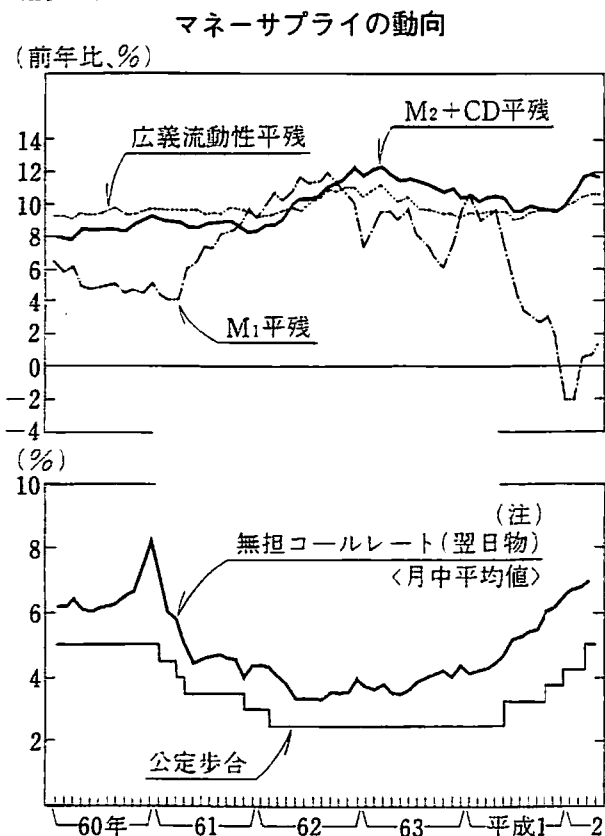
こうした状況下、銀行の貸出金利は、調達コスト上昇を映じた長短プライムレート引上げに伴い、このところ上昇を続けているほか、2月短観における企業の金融機関貸出態度判断D.I.も

「厳しい」との見方が急速に増えてきている。

(マネーサプライの動向)

金融の量的指標である、マネーサプライ(M2+CD平残、前年比)は、昨年7~9月に+9.7%、10~12月に+10.0%を記録したあと、本年1~3月には+11.7%と高い伸びとなった(図表17)。

このように、1~3月のマネーサプライが伸びを高めたのは、景気の順調な拡大や企業マインドの強さを背景に借入需要が根強く推移したことに加え、金利上昇予想等に基づく前倒しの資金調達の動



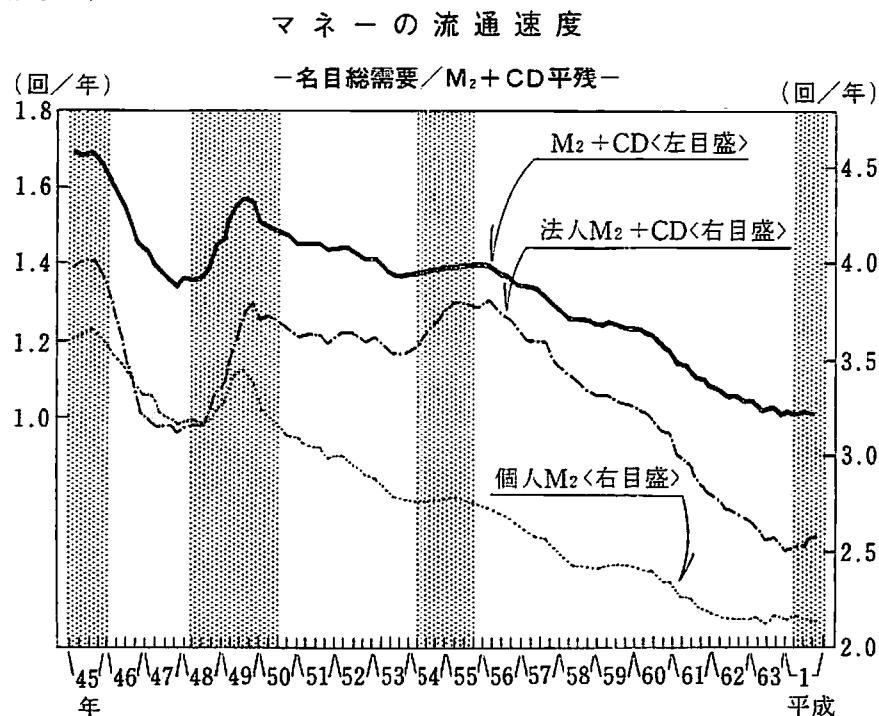
きや、 M_2+CD への資金シフトの動きがみられたことによるものである。

目先4～6月については、名目総需要の高い伸びが続く見通しであり、前倒し借入れ等の残高も急速な減少は見込み難いところである。このため、郵貯等からの資金シフトという不確定要因を別として、前年比で+11%台の伸びとなる見通しである。

またマネーサプライの伸びと実体経済との関連を M_2+CD の流通速度(名目総需要/ M_2+CD 平残)でみると(図表18)、過去の公定歩合引上げ時と異なり、今次局面においては、金利上昇下においてもマネーサプライが増勢を強めていること等を反映して、低下傾向をたどっている。2月短観により企業金融関連指標(主要企業・全産業)をみても(図表19)、企業の資金繰り判断D.I.は、「楽である」超幅が縮小しつつも、高水準の手元流動性を背景に引続き緩和感がなお根強い状態を示している。

以上を総合すると、一時的要因を割引いてみても、マネーサプライの前年比伸び率は実体経済活動との対比でみて引続き高めであるといわざるをえない。3月の公定歩合の引上げ措置はこうした事情をも勘案したものであり、日本銀行は金融機関に対し、公定歩合引上げの趣旨を踏まえ、貸出計画の実行にあたっては金額、内容の両面にわたりより引続きディシプリンの効いた運営を行うよう、改め

(図表18)



(注)シャドー部分は公定歩合引上げ局面を示す。

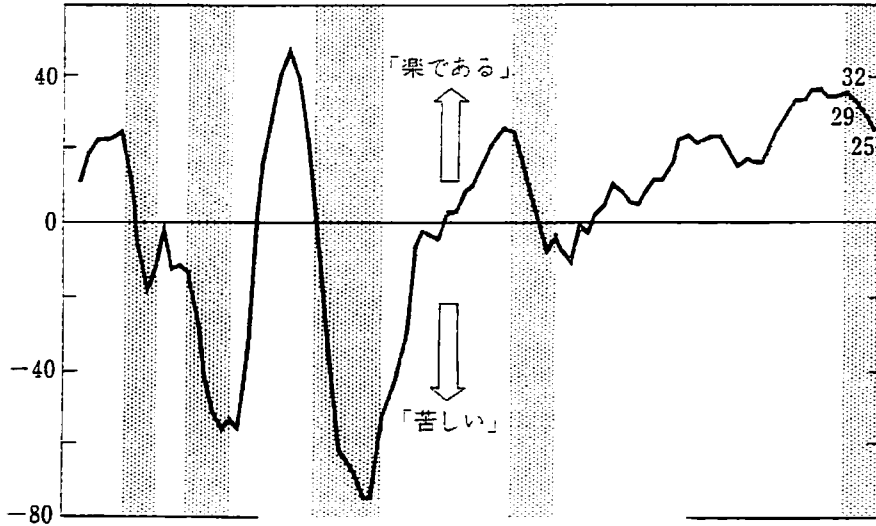
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(図表19)

企業金融関連指標の推移

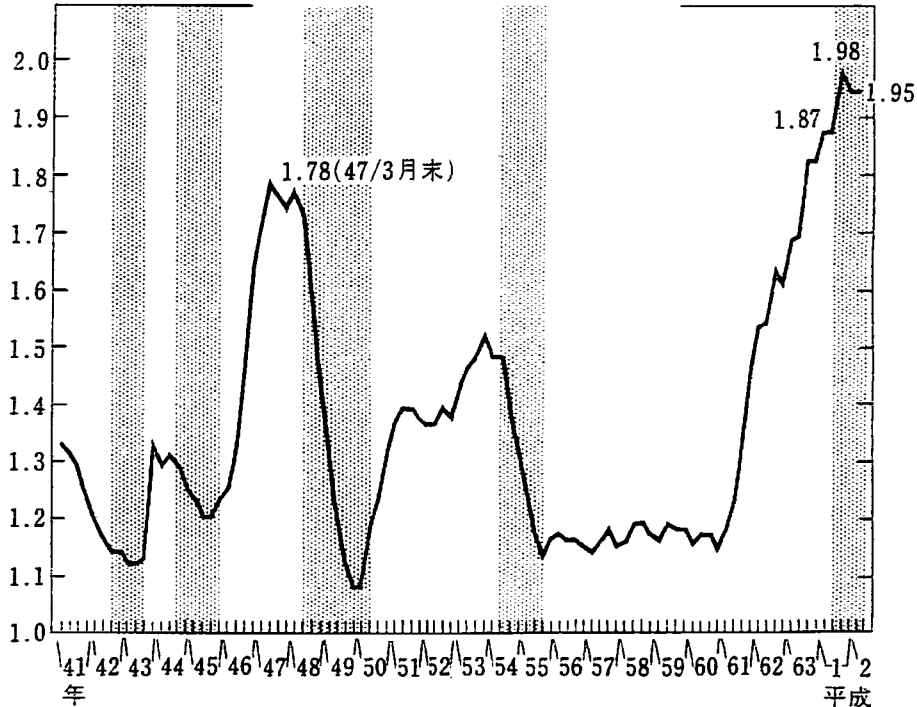
(1) 資金繰り判断D.I. (「楽である」-「苦しい」、全産業)

(%ポイント)



(月商比)

(2) 手元流動性比率 (季節調整済み、全産業)



(注) シャドー部分は公定歩合引上げ局面を示す。

(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」

て強く要請したところである。

(当面の政策課題)

以上のような平成2年度におけるわが国の景気・物価見通しおよび対外経済環境にかんがみれば、マクロ政策面では、インフレ心理の動向に十分留意し、その台頭を未然に防止するなど物価の安定を確保することにより景気拡大を持続させ

ることが何よりも重要であり、その下で、対外不均衡の是正の進展も期待する。また為替相場は、こうした展望をより確かなものとする方向での安定が肝要である。

こうした判断の下、日本銀行は、3月20日、国内景気、物価、マネーサプライの動向ならびに為替相場、海外金利の動きを勘案しつつ、これらを反映した市場金利の上昇をも踏まえ、第4次の公定歩合引上げ(4.25%→5.25%)を実施したが、今回の措置は、物価安定の基盤を一層確固ならしめることなどを狙いとしたものであり、現在は所期の効果が着実に浸透するよう期待している。

この間、ミクロ対策面では、対外摩擦の激化を回避し、対外不均衡の改善、内外価格差の是正を図るうえからも、市場開放や規制緩和の面で積極的な努力を重ねていくことが肝要である。