

情勢判断資料（平成2年夏）

——わが国金融経済の分析と展望

〔要 旨〕

1. わが国経済は、設備投資、個人消費を中心とした内需の増勢から、引続き拡大歩調をたどっている。また、企業収益は高水準を維持しており、今春にかけての「トリプル安」の企業マインドへの影響も、比較的軽微にとどまったものとみられる。この間、製品・労働需給は、引締まった状態で推移しており、とりわけ企業の人手不足感には根強いものがある。

一方、物価面をみると、今春の円安の影響やサービス価格の上昇から、足元やや強含みとなっているが、このところの国際原材料品市況の軟調等を考慮すると、目先これまでの落ち着き基調が大きく崩れる状況にはないものとみられる。なお、対外収支面では、1～3月中輸出の一時的な増加等から黒字幅拡大をみたが、その後は黒字縮小基調に復している。

2. 本年後半以降のわが国経済を展望するに当たって、最大のポイントは、物価の安定を確保しつつ、内需中心の景気拡大を維持し得るか否かにある。

こうした点を検討するため、まず海外経済の動向をみると、米国の成長テンポは緩やかなものにとどまるとみられるが、欧州、アジア諸国では総じて高めの成長を維持する見通しであり、当面世界経済は安定的な拡大基調を持続するものと予想される。また、原油価格に関しては、需要期入りに伴い本年度後半には緩やかな上昇に転ずる可能性が大きい。国際原材料品市況全般としては、引続き安定的な推移が期待される。ただ、ソ連・東欧情勢をはじめ、国際環境には流動的な要素が大きいだけに、これらの予期せざる変化が、為替相場、国際原材料品市況等に影響を及ぼす可能性については留意が必要であろう。

3. 以上のような環境の下、わが国の景気動向を展望すると、本年度も内需主導型の景気拡大の姿を維持しつつ、比較的高めの成長を持続する可能性が大きい。すなわち、内需面をみると、まず設備投資は、既往の投資の能力化等から、増加テンポはさすがに鈍化する見込みであるが、中長期的な観点に基づく技術革新の進展、人手不足への対応など、企業の投資マインドの根強さを考え併せると、今年度も高い伸びとなる可能性が大きい。また、個人消費は、所得

環境の良好さに加え、消費税の影響が一巡することから、元年度比伸びを高める見込みであり、住宅投資についても、高水準持続が予想される。一方、供給面からは、設備投資の能力化と女子を中心とする労働供給の増加が、こうした高めの成長を支えるものと期待されるが、今後労働供給の増加テンポが減速すると、供給制約が強まる可能性がある点には留意を要しよう。

4. こうした2年度経済の姿を前提とすると、本年度の物価は、国内卸売物価については最近の比較的落ち着いた傾向が続くものと期待される中で、消費者物価はサービス価格中心に幾分高めの上昇となることが予想される。

こうした中で、5月短観の価格判断D.I.が近年にない「上昇」超を示すなど、インフレ心理の動向を考えるうえで留意を要する面も少なくなく、また過去の物価安定とインフレ心理の落ち着いた好循環がこれまでの景気拡大を支えてきたことを考慮すると、今後の物価情勢には引続き十分な注意を怠れないところである。

この間、対外収支面をみると、海外現地生産の輸出代替効果等もあって、輸出数量が増勢鈍化傾向を続ける一方、内需堅調を映じて輸入数量が高めの伸びを維持するとみられることから、数量ベースの収支調整は本年度も緩やかながら継続される見通しであり、ドル・ベースの貿易・経常収支についても、黒字縮小基調が続くものと期待される。

5. 金融面に目を転ずると、為替市場では、年初来の円安進行のあと、このところ円安修正場面を迎えているが、物価安定の観点はもとより、対外収支調整の持続という面からも、経済実態に見合うかたちでの為替相場の安定が肝要である。一方、マネーサプライ(M₂+CD)は、本年入り後一段と伸びを高めている。この点については、一部特殊要因も影響しているとはいえ、実体経済との対比でみて高めであるという事実が変わりはなく、今後ともその動向について十分に注視していく必要がある。
6. 以上のような経済・金融情勢の下、インフレ心理の落ち着いた維持し、物価安定を確保することにより息の長い景気拡大を図っていくことが何よりも重要である。

こうした観点に立つと、ミクロ政策面では、引続き市場開放や規制緩和の推進において不断の努力が求められる。一方、マクロ政策面では、財政政策において、節度ある運営の継続が望まれる。金融政策については、引続き物価安定を基軸に据えた慎重な運営を図っていく方針である。

〔目 次〕

- | | |
|---|---|
| 1. 最近の経済情勢
(景気は拡大基調を継続)
(物価は総じてみれば落ち着いた動き)
(対外黒字は一時的に拡大) | (3) 物価面の動向
(4) 対外収支面の動向 |
| 2. 平成2年度経済の展望
(1) 海外経済の動向
(2) 国内景気の動向 | 3. 最近の金融情勢等
(為替市場の動向)
(金融・資本市場の動向)
(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

(景気は拡大基調を継続)

わが国経済は、景気拡大局面入り後、3年半余(前回ボトムは61/11月)を経た現在も、なお設備投資、個人消費等の内需を中心として、引続き拡大歩調をたどっている^(注1)。

すなわち、1～3月の実質G N P成長率は、輸出の一時的増加もあって、年率+10.4%と再び伸びを高め(元/7～9月同+12.1%、10～12月同+3.4%)、この結果、元年度の成長率は+5.0%と3年連続の5%台成長(昭和62年度+5.4%、63年度+5.3%)となった。その後の各種経済指標をみても(図表1)、輸出数量は1～3月増加の反動もあって増勢鈍化しているが、内需関連はいずれも好調を示している。設備投資関連では、機械受注、建設工事受注といった先行指標が高い伸びを続けており、個人消費も、小売売上げ高等にみられるとおり堅調を継続している。また、新設住宅着工戸数も、分譲住宅、貸家等を中心にかなりの高水準を続けるなど、これまでのところ民間最終需要に目立った減速の兆候はうかがわれていない。さらに、公共投資も地方税収好調等を背景にこのところ増加傾向にあり、内需の押上げに寄与している。

こうした状況下、昨年中やや伸び悩み傾向を示していた鉱工業生産も、本年入り後徐々に伸びを高めている^(注2)。また、企業収益についても、元年度に大幅な増益をみた後、2年度も増益基調持続が見込まれている。企業マインドの状態を

(注1) 今次景気拡大局面の持続期間は、本年7月で44か月と「岩戸景気」(同42か月)を上回り、昭和40年代前半の「いざなぎ景気」(同57か月)に次ぐ長期拡大となった。

(注2) 鉱工業生産・出荷の伸び(前年比)が、元年4月以降一貫して在庫の伸び(同)を下回ってきた点は、一部に景気変調の兆しと受け止められていたが、本年5月には、1年2か月ぶりに出荷(前年比+5.9%)が在庫(同+4.6%)を上回るかたちとなった。

(図表1)

景 気 の 足 取 り

	平成元年 1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	2年 1～3月	4～6月
実質GNP (前期比、年率・%)	7.2	Δ 3.0	12.1	3.4	10.4	n.a.
鉱工業生産 (前期比、%)	3.1	0.3	Δ 0.1	0.8	0.8	(4～5月) 1.6
第3次産業活動指数 (前期比、%)	2.5	Δ 1.9	3.5	1.9	0.9	n.a.
全産業業況判断 D. I. (「良い」-「悪い」、%)	35	41	39	38	37	36
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)		6.10 (元/下期)		<予測> 6.06 (2/上期)
全産業雇用判断 D. I. (「過剰」-「不足」、%)	Δ 23	Δ 22	Δ 27	Δ 35	Δ 40	Δ 37
製造業機械受注 (前期比、%)	Δ 5.7	15.6	Δ 0.2	8.3	Δ 4.8	(4～5月) 9.6
建設工事受注 (前年比、%)	14.1	21.7	22.7	6.5	36.4	(4～5月) 27.6
全国百貨店売上高 (前年比、%)	17.3	2.9	9.7	10.6	4.6	(4～5月) 17.6
新設住宅着工戸数 (季節調整済み、万戸)	163	168	167	166	169	(4～5月) 176
公共工事請負額 (前年比、%)	Δ 2.2	2.0	11.4	10.9	20.7	18.8
国内卸売物価 (前期比、%)	0.1	2.2	0.6	Δ 0.4	0.1	0.3
消費者物価指数 (前期比、%)	Δ 0.5	2.4	0.1	0.7	0.2	(4～5月) 1.5
経常収支 (季節調整済み、億ドル)	203	140	142	92	153	(4～5月) 68
対名目GNP比率 (%)	2.7	2.0	2.0	1.3	2.2	n.a.

(注) 1. 業況判断D.I.、売上高経常利益率、雇用判断D.I.は、日本銀行「企業短期経済観測調査」(2年5月)による(売上高経常利益率は主要企業、その他は全国企業)。

2. 新設住宅着工戸数は季節調整後年率換算の計数。

3. 経常収支は季節調整後の計数。

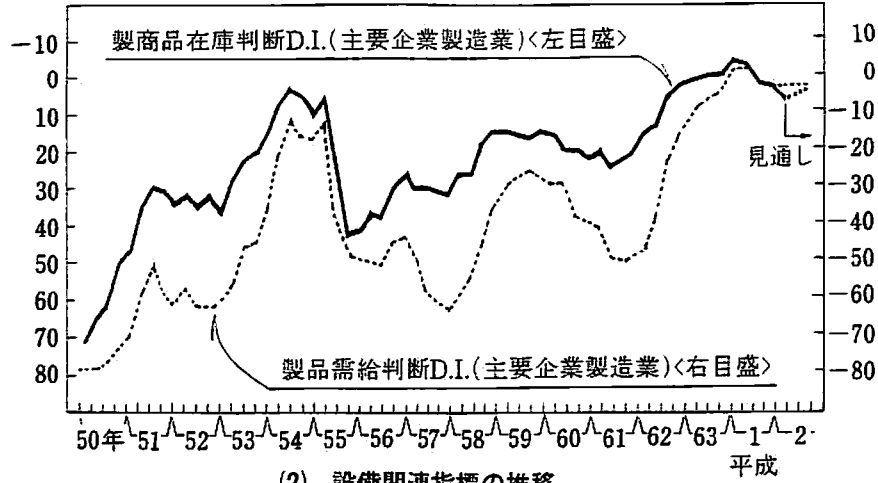
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、通商産業省「通産統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」(2年5月)等

本年5月時点での日本銀行「企業短期経済観測調査」(以下5月短観)によってみると、業況判断D.I.(主要企業)の「良い」超幅は、引続きかなりの高水準を維持しており、今春にかけての「トリプル安」の企業マインドへの影響も、比較的軽微にとどまったものとみられる。

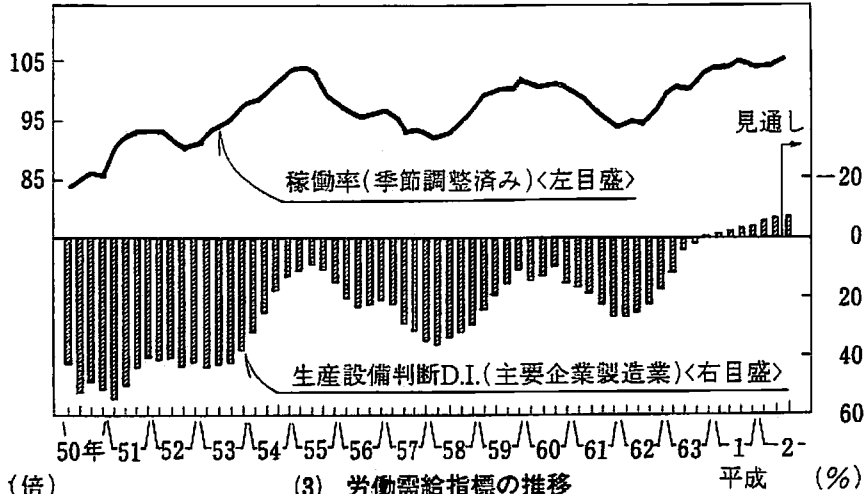
この間、製品・労働需給は、内需中心の景気拡大を映じて引締まり状態を続けており、とりわけ企業の人手不足感には相当根強いものがある(図表2)。ちなみに、

(図表2) 製品・労働需給の動向

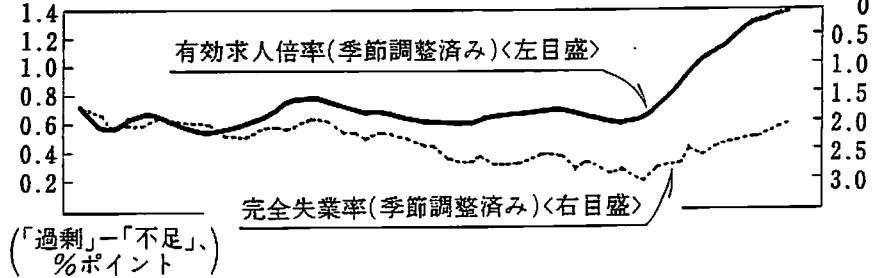
(「過大」-「不足」、) (1) 製品需給指標の推移 (「需要超過」-「供給超過」、)
%ポイント %ポイント



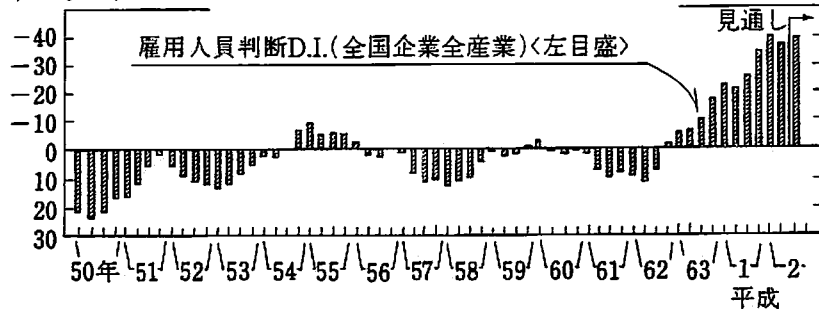
(2) 設備関連指標の推移 (「過剰」-「不足」、%ポイント)
(60年=100)



(3) 労働需給指標の推移 (%)



(「過剰」-「不足」、)
%ポイント

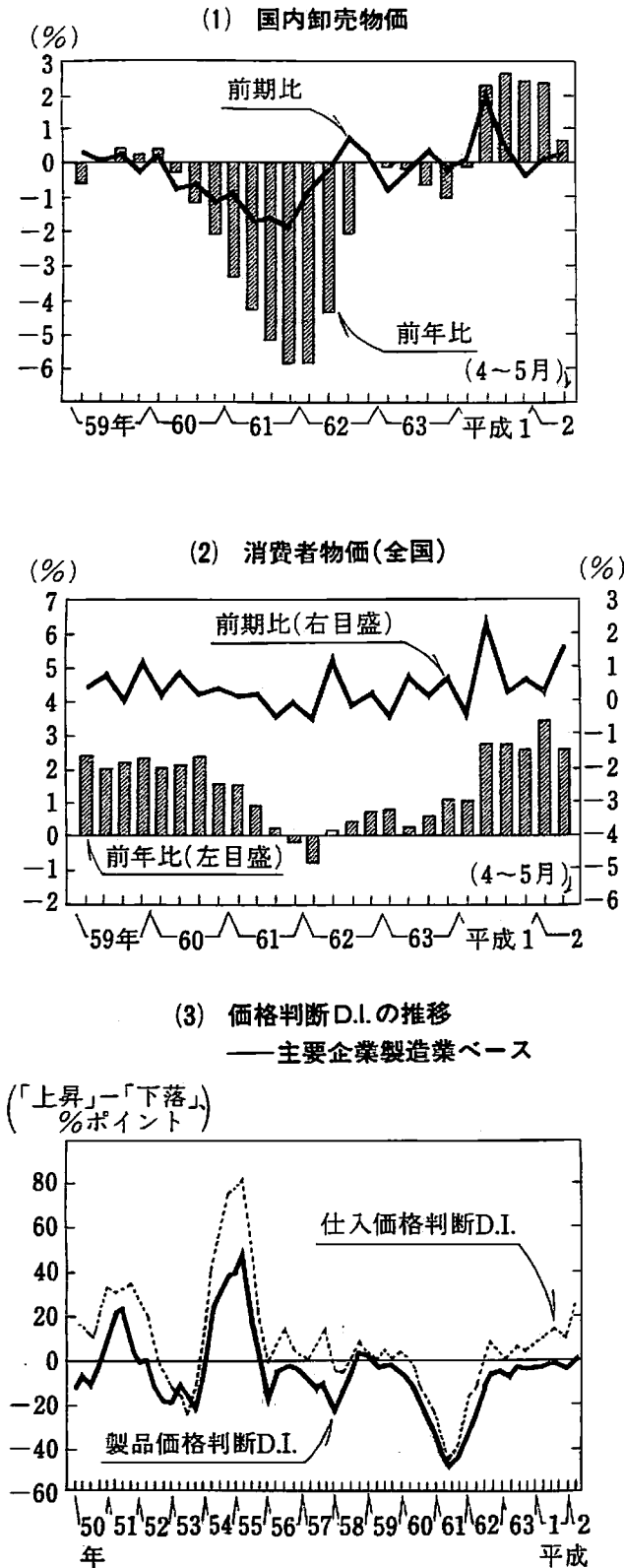


(注) 有効求人倍率、完全失業率の直近値は2年4～5月の平均

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」(2年5月)、
労働省「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」、
通商産業省「鉱工業指数統計」

(図表3)

物 価 の 動 向



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「主要企業短期経済観測調査」(2年5月)、
総務庁「消費者物価指数」

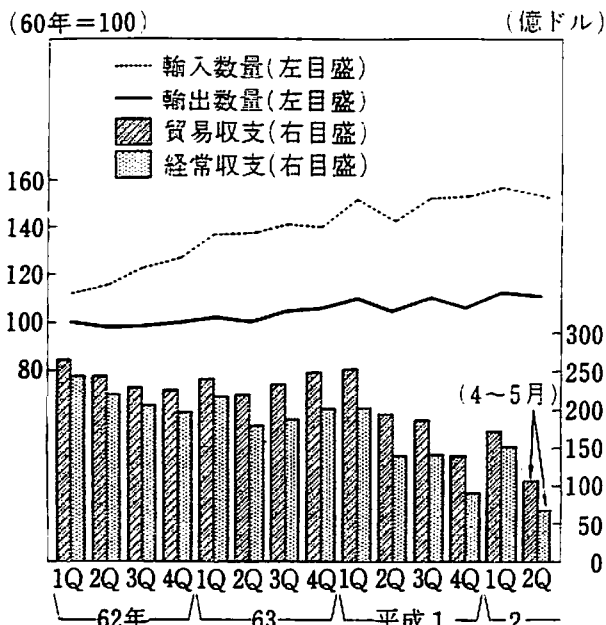
有効求人倍率、完全失業率等の労働関係指標をみると、いずれも近年にない需給逼迫を示しており、5月短観の雇用人員判断D.I. (全国企業・全産業)も新卒採用に伴う季節的な不足感の緩和期にもかかわらず、極めて大幅な「不足」超となっている。

(物価は総じてみれば落ち着いた動き)

次に、物価面をみると(図表3)、足元はやや強含みながら、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、①今春にかけての円安、海外市況高に伴う石油、非鉄関連品の上昇、②設備投資拡大を映じた一般機器、建材のジリ高に加え、③このところ人件費、物流費高を背景に加工食品等の値上げが目立っていることから、小幅ながら2月から5月まで4か月連続で上昇をみた(6月は強保合い)。また、消費者物価については、4～5月にかけてサービス価格の値上げが集中したほか、生鮮食品価格の高止まりもあって、消費税要因一巡後も前年比上昇率は2%台半ばと国内卸売物価に比し高めとなっている。もっとも、最近の国際原材料品市況の軟化等を考慮すると、国内卸売物価については、目先騰勢が鈍化する可能性が高く、消費者物価

(図表4)

対外収支の動向 —季節調整済み



(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「国際収支統計月報」

についても、サービス価格改定の季節性等を踏まえると前年比上昇率が大きく高まる情勢にはない。

(対外黒字は一時的に拡大)

この間、対外収支の動きをみると(図表4)、貿易黒字は、昨年10~12月に大幅縮小をみた後、1~3月中は、年度末にかけて乗用車、船舶等の輸出が集中したことから、輸入の順調な伸びにもかかわらず、かなりの黒字拡大となった。また、同時期には、対外投資収益の受取増から貿易外収支の赤字幅もかなり縮小をみたため、経常収支ベースでも一時的に

大幅の黒字拡大をみている。しかしながら、4月以降は、輸出数量が再び増勢鈍化に転じ、経常黒字も大幅な縮小となるなど、これまでの対外収支黒字の縮小基調に基本的な変化は生じてないよううかがわれる。

2. 平成2年度経済の展望

本年後半以降のわが国経済を展望するに当たって、最大のポイントは、物価の安定を確保しつつ、内需中心の景気拡大基調を維持し得るか否かにある。また、対外収支調整の流れが今年度も続いていくかどうか、見逃せない点である。

以下では、これらの点を念頭に置きつつ、当面の内外経済の姿を展望し、政策運営上の留意点を考えておきたい。

(1) 海外経済の動向

そこで、まず海外経済の動向についてみると(図表5、6)、米国の成長テンポは緩やかなものにとどまるとみられるが、欧州、アジア諸国では、総じて高めの成長を維持する見通しであり、当面世界経済は安定的な拡大基調を続けるものと予想される。

すなわち、米国経済は、住宅投資の後退を中心に拡大テンポがやや減速しているが、輸出、設備投資、家計のサービス支出に下支えされて、緩やかな拡大基調

(図表5)

海外主要国の景気・物価動向

(1) 実質G N P の推移

(前年比・%)

	1987年	88年	89年	89/4 Q	90/1 Q
米 国	3.7	4.4	3.0	1.1	1.9
内 需(寄与度)	3.3	3.3	2.4	0.1	0.6
外 需()	0.4	1.1	0.6	1.0	1.3
E C	2.8	3.9	3.5	3.2	n.a.
西 ド イ ツ	1.7	3.6	4.0	3.7	4.4
フ ラ ン ス*	2.2	3.8	3.7	3.5	n.a.
英 国*	4.5	4.5	2.3	2.0	1.5
ア ジ ア N I E s	12.5	10.0	6.4	n.a.	n.a.
韓 国	13.0	12.4	6.7	7.3	10.3
台 湾	11.9	7.8	7.2	7.3	7.5

*印はG D P

(資料) 各国政府統計、E Cは OECD 資料、アジア NIEs は1988年のG N P ウェイトにて算出。

(2) 物価の推移

(前年比・%)

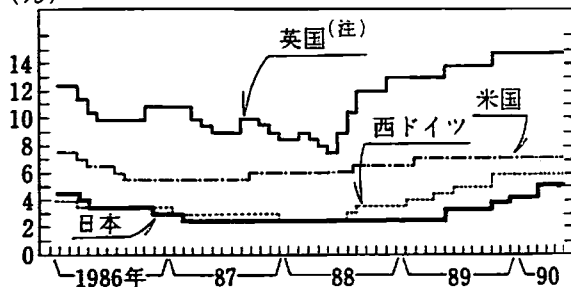
		1987年	88年	89年	89/4 Q	90/1 Q	最 近
米 国	生産者物価(最終財)	2.1	2.5	5.1	4.9	5.1	3.1(6月)
	〈同、除く食料品・エネルギー〉	〈 2.4〉	〈 3.2〉	〈 4.4〉	〈 4.3〉	〈 3.8〉	〈 3.4〉(6月)
	消費者物価	3.7	4.1	4.8	4.6	5.2	4.4(5月)
西ドイツ	消費者物価	0.2	1.3	2.8	3.0	2.7	2.3(6月)
	英 国	4.1	4.9	7.8	7.6	7.8	9.8(6月)
韓 国	消費者物価	3.0	7.1	5.7	6.0	6.6	8.9(5月)
	台 湾	0.5	1.3	4.4	4.3	3.3	3.6(6月)

(資料) 各国政府統計

(図表6)

各国公定歩合等の推移

(%)



(注) 市場介入金利。

を続ける公算が高い。こうした中、生産者物価の上昇率は緩やかな低下をみているが、消費者物価、賃金の上昇率は高止まりを示しており、物価面での上昇圧力はなお根強い状況といえよう。なお、90～91年度の財政赤字は大幅に拡大する見通しとなっており、目下大統領府と議会の間で赤字削減策について議論が進められているが、これらが金融・

為替市場、实体经济に与える影響については、今後とも注意が怠れない。

次に、欧州経済については、これまでのところ英国を除き順調な景気拡大を続ける一方、既往の金利引き上げの効果もあって、インフレ率も顕著な上昇はみえない。ただ、先行きについては、両ドイツ通貨統合の影響等見通し難い要素が大

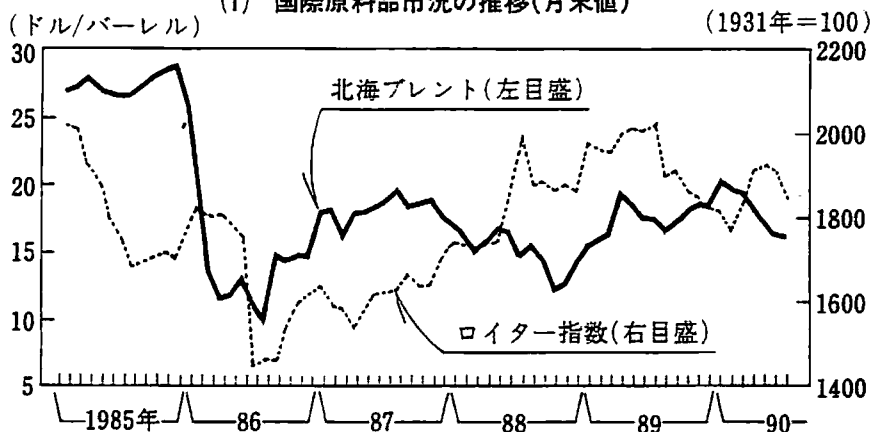
大きく、為替相場、金利等の動向も含めて、今後の展開が注目されるところである。一方、アジア諸国では ASEAN 諸国が直接投資受入れをてこに順調な拡大を続けているほか、NIEs でも、自国通貨高や大幅賃金上昇に伴う競争力低下から輸出が減退をみているが、内需はかなり高い伸びを続けている。

この間、国際原材料品市況については、上記のような米国経済の緩やかな成長テンポや非鉄などの供給力向上等を考慮すると、当面頭打ち傾向ないし軟調な展開が予想される。ただ、原油価格に関しては、OPEC の協調体制の乱れ等から足元は軟調に推移しているが、OPEC の稼働率はすでにかんがりの高水準に達しているだけに、需要期入りする今年度後半には緩やかな上昇に転ずるものとみられる(図表7)。

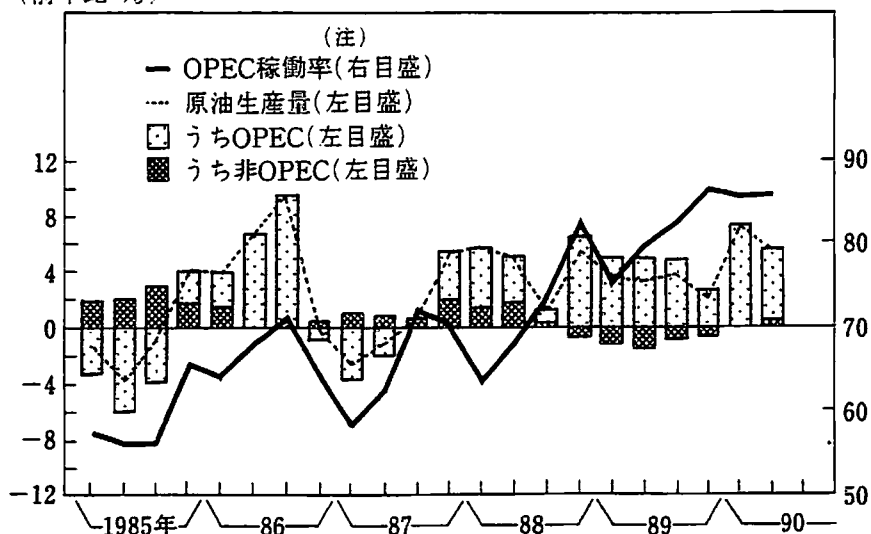
(図表7)

国際原材料品市況の動向

(1) 国際原材料品市況の推移(月末値)



(前年比・%) (2) 原油生産、OPEC稼働率の推移 (%)



(注) 日本銀行調査統計局推計

(資料) IEA 「OIL MARKET REPORT」
Petroleum Intelligence Weekly

なお、最近のソ連、東欧情勢の急展開に伴い、中長期的にみた潜在的復興需要には大きなものがあるとみられるが、資金面の制約等を考慮すると、直ちに巨額の有効需要にはつながらないとの見方が一般的であり、当面はわが国経済に大きな影響を与えるとは考え難い。しかしながら、これら情勢の予期せざる変化が、為替相場、国際原材料品市況等を通じて、物価面でのリスクを増大させかねない点には留意が必要である。

(2) 国内景気の動向

以上のようなわが国経済の現状、および海外経済の展望を踏まえると、今年度も内需主導型の景気拡大が維持され、3年連続5%台成長の後も、比較的高めの成長率を持続するものと思われる^(注3)。

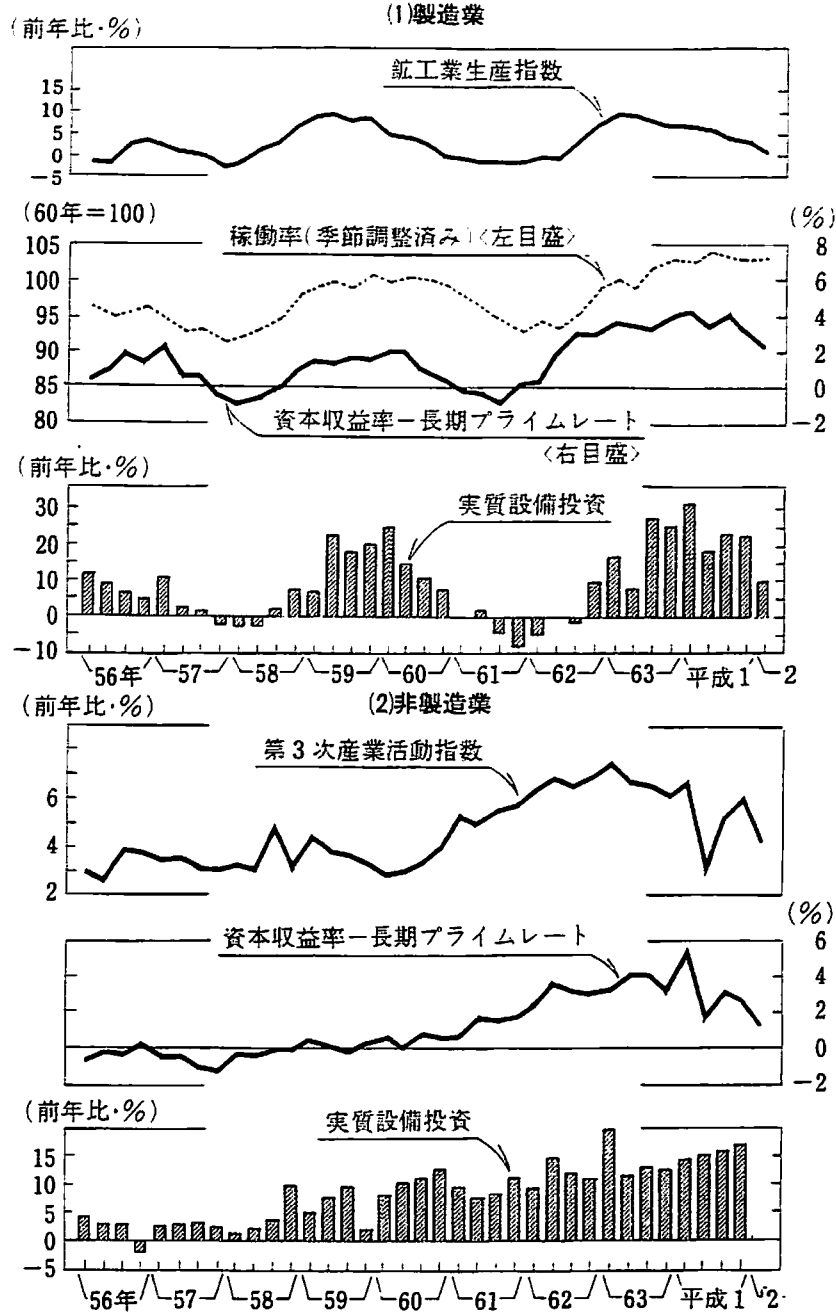
まず、需要面について、国内需要をコンポーネント別にみると、設備投資は(図表8)、素材型産業を中心にこれまでの投資の能力化が進むことから、増加テンポはさすがに鈍化する見込みであるが、企業収益、稼働率とも引続き高水準で推移する中、63年度、元年度に続き高めの伸びとなることが予想される^(注4)。これまでの金利上昇の影響については、借入れ比率の高いリースや中小企業を中心に、ラグをもって浸透してくるものとみられるが、大企業、中小企業を問わず、技術革新の進展や人手不足に対応するため中長期的観点から意欲的な設備投資を計画する(図表9)など、多くの企業で投資マインドは根強く、当面現在の設備投資拡大基調に腰折れを来たすような事態は予想し難い。

次に、個人消費をみると(図表10)、その基礎となる所得環境は、1人当たり賃金上昇率の高まりから名目雇用者所得が元年度(+7.5%)並みの高い伸びとなるなど、良好な状態が維持されるものとみられる。したがって、元年度中消費マインドの押下げ要因となった消費税の影響が一巡することも考慮すると、本年度の実質個人消費は、元年度を上回る伸びとなる可能性が大きい。なお、最近の高級品の売行き、レジャー支出等をもみても、若年層を含む幅広い需要に支えられて好調を持続しており、株価下落に伴う「逆資産効果」の影響は、ほとんどネグリジブルであったとみられている。

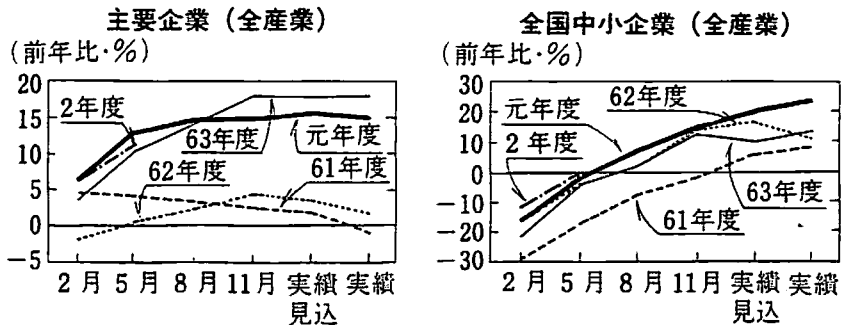
(注3) 前述した外需の大幅反動減から、4～6月期の実質GNP成長率は、かなり低めとなったとみられているが、内需の基調に変化はなく、一時的な減速にとどまるものと思われる。

(注4) 5月短観の設備投資計画(名目ベース)は、主要企業(前年度比+11.2%)、全国企業(同+6.6%)とも、前年5月時点の元年度計画(各々+13.0%、+5.4%)に劣らぬ高い伸びとなっている。

(図表8) 設備投資関連指標の推移



(参考) 短観における設備投資計画修正状況



(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「企業短期経済観測
調査」(2年5月)

(図表9)

独立投資意欲の高まり

(1) 企業の設備投資重点分野(過去3年間→今後3年間)

—経済企画庁「企業行動に関するアンケート調査(昭和63年度)」

(回答社数構成比・%)

	直接部門(販売・営業部門を除く)の能力増強	直接部門(販売・営業部門を除く)の合理化・省力化	販売・営業部門の強化	間接部門の合理化・省力化	研究開発部門の強化	既存設備の更新
全産業	46.7→47.3	56.5→51.9	21.4→27.9	14.5→19.7	37.9→52.6	55.6→43.4
製造業	48.2→48.2	72.4→65.9	12.5→19.1	11.3→18.7	49.5→66.2	51.8→38.3
非製造業	43.8→45.5	26.8→25.6	38.1→44.4	20.6→21.7	16.2→27.1	62.9→53.0

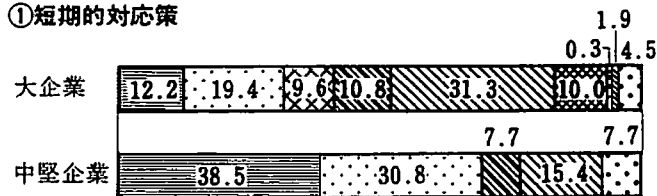
(2) 企業の人材確保状況

—通産省「産業構造審議会アンケート」

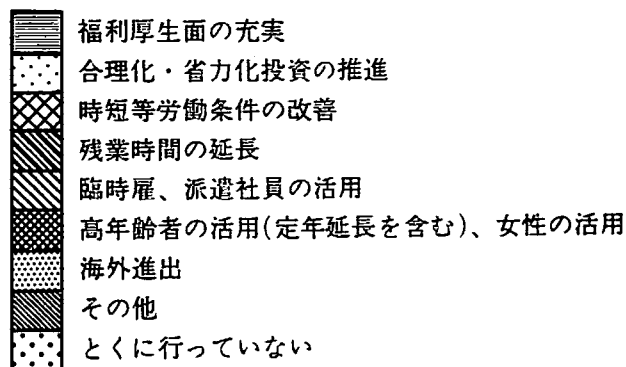
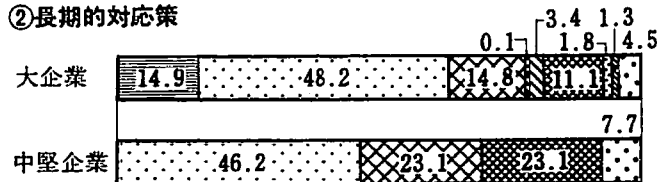
▽人材確保は構造的な問題であり、当面現在の状況が続くものとする 65.9%

▽人材確保のための対応策

①短期的対応策



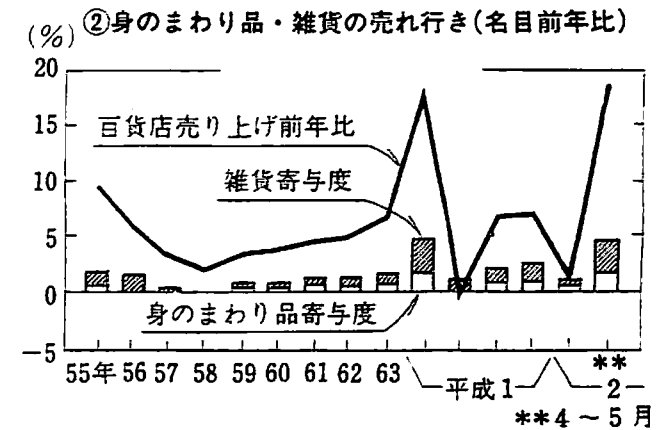
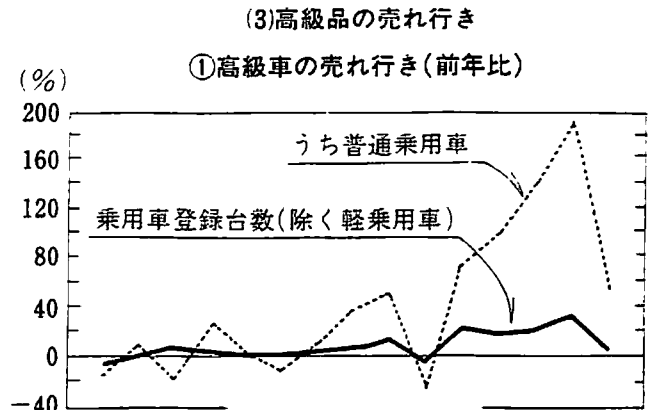
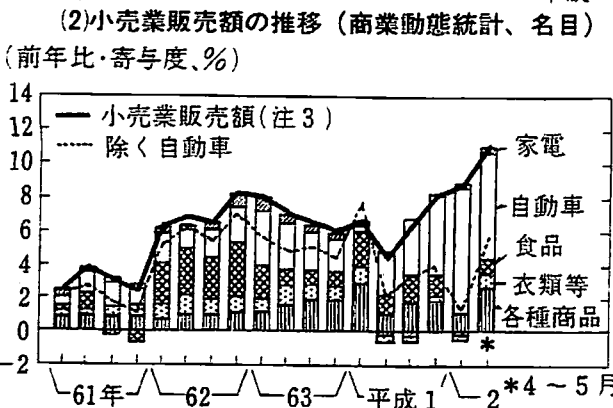
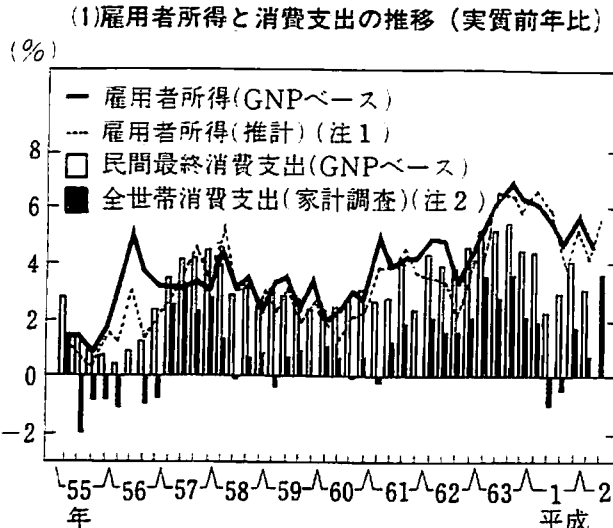
②長期的対応策



住宅投資についても、新設住宅着工の状況をみると(図表11)、地価上昇、金利上昇に伴う取得能力の低下にもかかわらず、利上げ前の駆け込み資金調達分の着工進捗もあって、足元の着工戸数はかなりの高水準で推移している。年度後半にかけては、上記駆け込み要因の反動から、持家着工は減少するとみられるが、分譲マンションの住み替え需要、貸家の相続税対策需要が着工押上げ要因として寄与し

(図表10)

個人消費の動向



- (注) 1. 毎月勤労統計調査の実質賃金指数に、労働力調査報告の雇用者数を乗じて推計。直近値は2年4・5月。
 2. 直近値は2年4月。
 3. 畳・建具等住宅投資関連を除く。
- (資料) 経済企画庁「国民所得統計」、労働省「毎月勤労統計調査」、
 総務庁「労働力調査」、通商産業省「商業動態統計」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 日本百貨店協会「全国百貨店売上高概況」

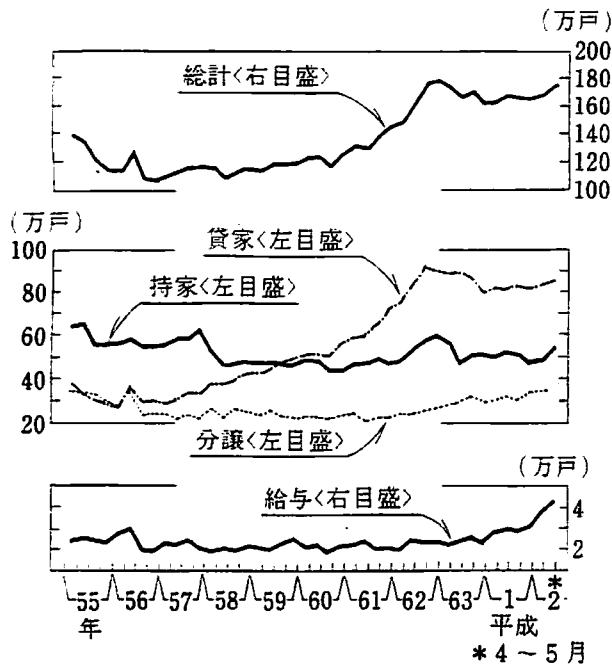
続けること(注5)を勘案すると、年度通計の着工戸数は、元年度(167万戸)比小幅の減少にとどまり、GNPベースでは概ね横ばいとなる見通しである。

(注5) 分譲マンション価格の大幅な上昇(首都圏平均、63年44百万円→元年57百万円)にもかかわらず、マンション需要が好調な背景としては、最近のマンション購入者のかなりの部分(4割強)が、マンションないし一戸建てからの住み替えとなっており、旧住宅の処分等によって潤沢な資金を入手し得る点が指摘されている。また、貸家事業主の年齢構成をみると、60歳以上の高齢者のウエイトが、昭和56年の23.4%から62年の46.8%へと急速に高まっており、近年の地価上昇の下で、相続税対策の貸家需要が増大していることを示唆している。

なお、最近の人手不足の下、企業は人材確保のため福利・厚生面の充実に努めており、住宅着工に占めるウエイトは未だ小さいとはいえ、このところ給与住宅(社宅、独身寮等)の着工が顕著な増加をみている。

(図表11)

新設住宅着工戸数の推移
—季節調整済み、年率



この間、政府支出は、公共工事の進捗遅延に伴う元年度工事分の2年度ズレ込みもあって、元年度に比べ伸びはやや高まるとみられるが、概ね景気中立型を維持する見込みである。

一方、供給面をみると、企業の設備稼働率は既往投資の能力化から高水準横ばいで推移するとみられる。これに対し、労働需給に関しては(図表12)、最近の女子労働の順調な増加ぶりを考慮し今年度も高めの雇用者増が続くと想定しても、上記のような内需の高い伸

びを前提とすると、かなりの逼迫状態が続くものと予想される。これまで女子を中心に労働供給が高い伸びを続けて来たことは、最近の3年余に及ぶ高成長を可能とする一方、そうした下で、比較的マイルドな賃金上昇にとどまってきたことの大きな背景をなすものと考えられる(注6)。ただ、中長期的な労働力の伸び悩み(図表13)を考慮すると、長期間にわたってこうした伸びが実現することは困難とみられ、今後労働供給の増加テンポが減速する場合には供給制約が強まり、物価上昇圧力が高まる可能性がある点については、十分留意が必要である。

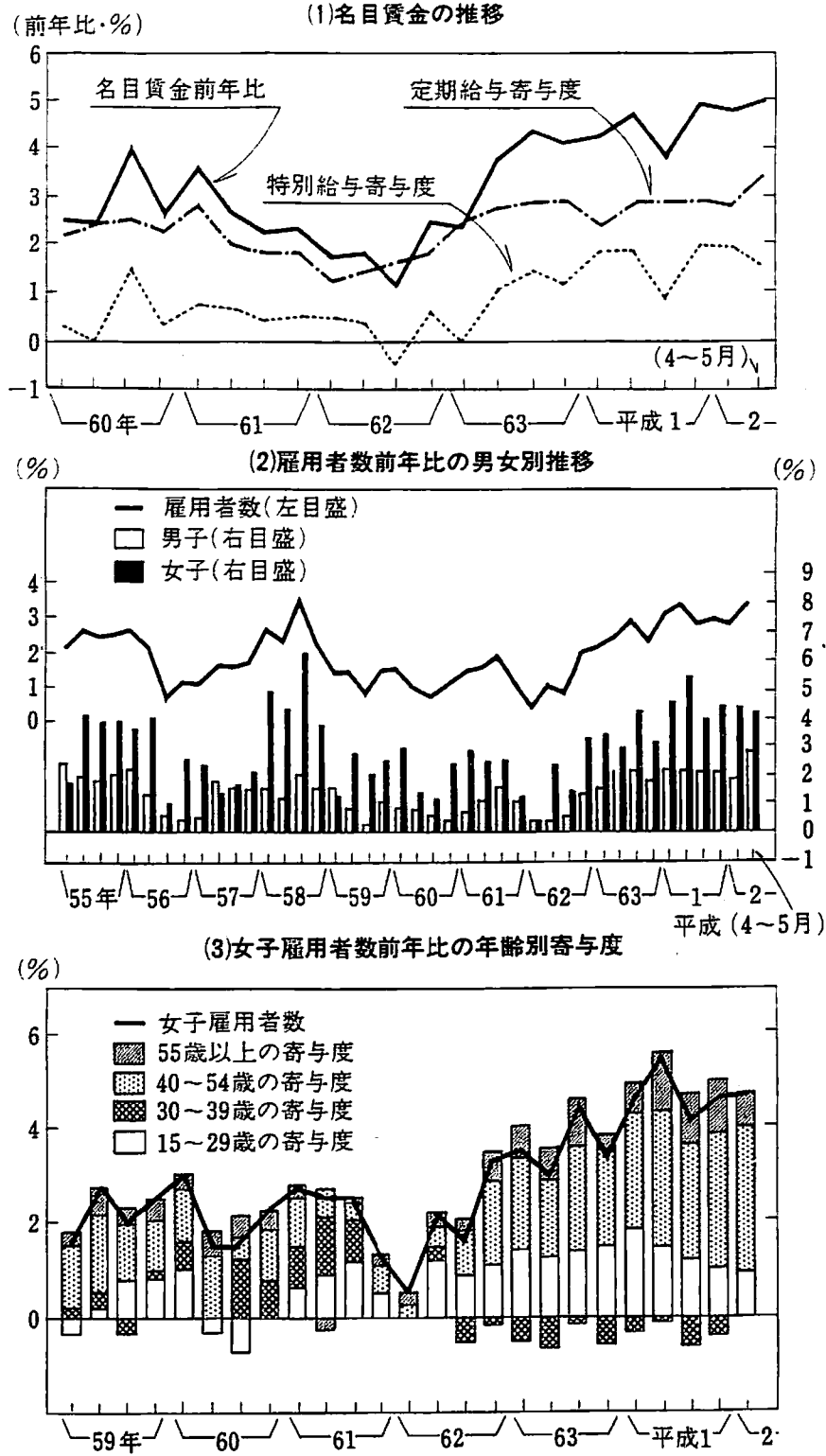
(3) 物価面の動向

以上のような2年度経済の姿を前提とすると、本年度の物価は、国内卸売物価については最近の比較的落ち着いた傾向が続くものと期待される一方、消費者物価は国内卸売物価よりも前年比上昇率がかなり高めとなるといった展開が予想される。

すなわち、国内卸売物価については、更年後微騰を続けてきたが、国際原材料品市況が軟調に推移していること、設備投資の能力化から素材業種では需給バランスが徐々に引緩みに向かうとみられること等を考慮すると、目先原材料・中間財段階での上昇テンポは鈍化の方向と考えられる。さらに、増益基調持続に伴う

(注6) 女子労働者の増加は、需給緩和要因であるのみならず、賃金水準の低いパート比率の上昇を通じて、1人当たり賃金に対し抑制的に作用する結果となっている。

(図表12) 雇用・賃金の動向



(資料) 労働省「毎月勤労統計調査」、総務庁「労働力調査」

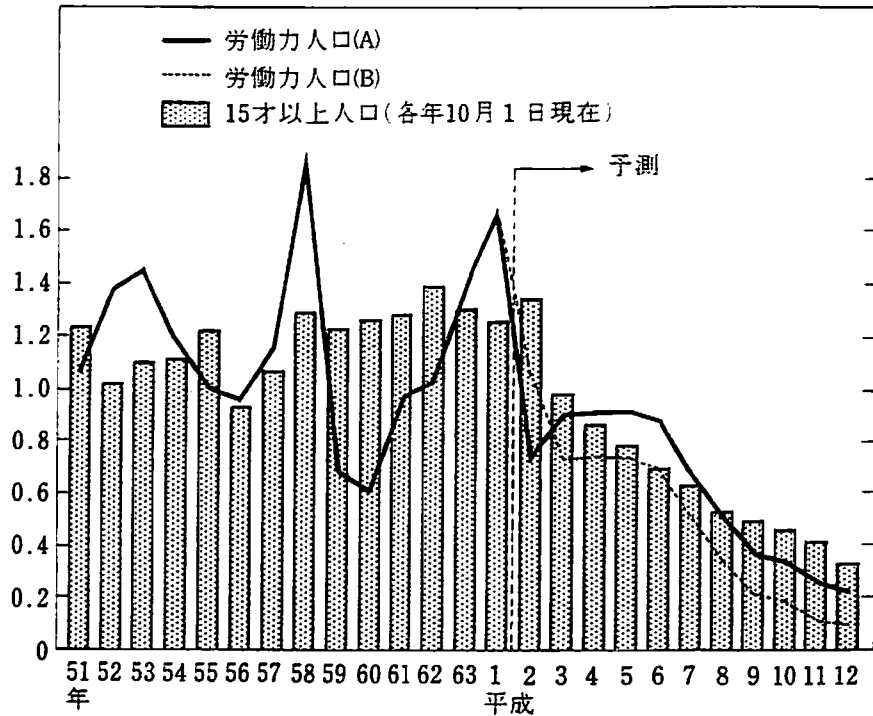
収益面のコスト吸収余力をも勘案すると、国内卸売物価全体としても、最近の比較的落ち着いた傾向が続くものと期待される。

これに対し、消費者物価に関しては(図表14)、サービス価格の改定期が季節的

(図表13)

労働供給の中長期的環境

(前年比・%)



(注) (A)は年齢別の労働力率を昭和50年以降のトレンドで延ばしたケース

(B)は年齢別の労働力率を平成元年のレベルで固定したケース

$$\text{労働力率} = \frac{\text{労働力人口}}{\text{15歳以上人口}}$$

(資料) 総務庁「労働力調査」

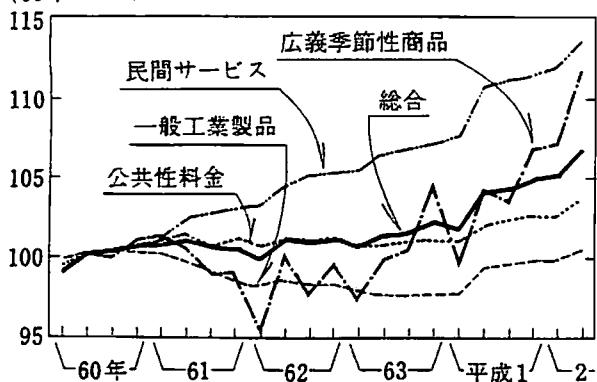
厚生省人口問題研究所「日本の将来推計人口」(61/12月)

(図表14)

消費者物価の動向

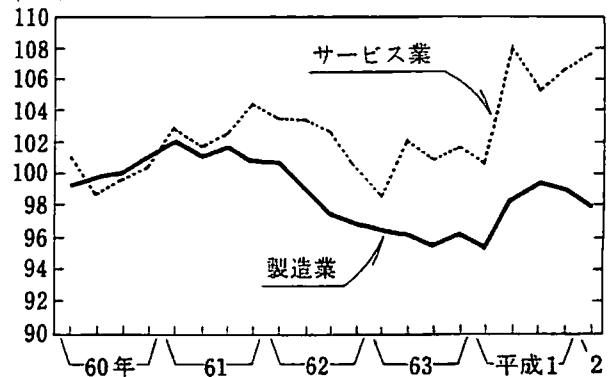
(1)消費者物価指数の推移

(60年=100)



(2)ユニット・レーバ・コストの推移

(60年=100)



(注) ユニット・レーバ・コストは季節調整のうえ、60年基準で指数化。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」

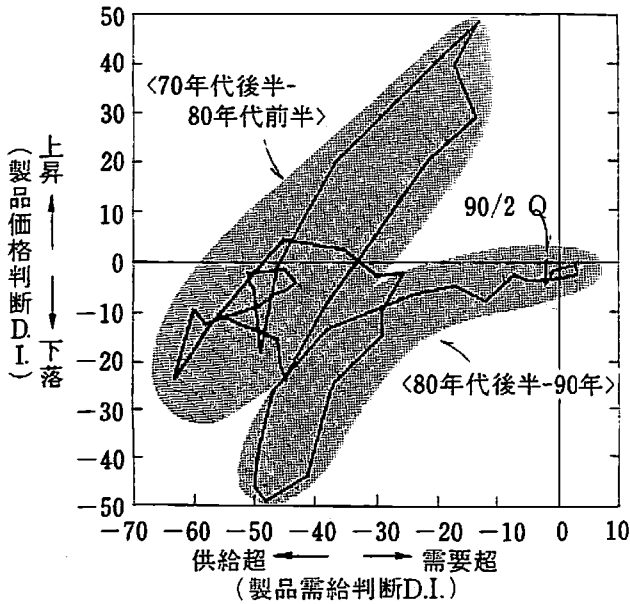
労働省「毎月勤労統計調査」

通商産業省「第3次産業活動指数」「鉱工業指数統計」

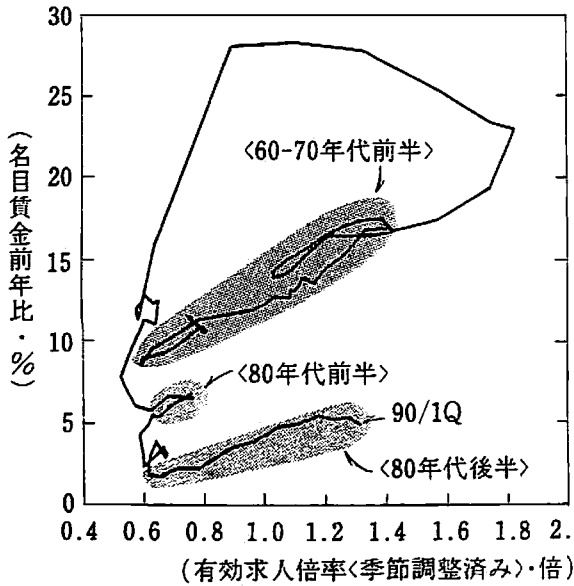
(図表15)

インフレ期待鎮静化の物価安定効果

(1)製品需給と製品価格判断の関係
(78/1Q-90/2Q)



(2)フィリップス・カーブの動き



(注) 1. 計数はいずれも四半期、3期移動平均値。

2. 名目賃金は全産業(除くサービス業)ベース。

(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(2年5月)
労働省「毎月勤労統計調査」
労働省「一般職業紹介状況」

に春に集中していることもあって、当面上昇テンポが一段と強まるとは思われないが、①人件費^(注7)や家賃・地代の上昇から、サービス価格がすでに高い伸びとなっていること、②生鮮食品についても、人件費・物流費高から基調的な上昇率が切上がってきていること、等を考えると、年度間を通して前年比上昇率は国内卸売物価と比べ高めとなる可能性が大きいとみられる。

こうした中で、①このところ国内卸売物価、消費者物価の双方で値上がり品目数が増加傾向にあり、②5月短観の製品・仕入価格判断D.I.が近年にない「上昇」超を示すなど、インフレ心理の動向や今後の物価情勢を考えるうえで留意を要する面も少なくない。また、過去の物価安定とインフレ心理の落ち着きの好循環がこれまでの景気拡大を支えてきた(図表15)ことを考慮すると、今後消費者物価上昇率がさらに高まり、緩やかとはいえ賃金・物価スパイラルの始動に至った場合のコストは、長期的にみて相当大きなものとなる可能性について十分な認識が必要

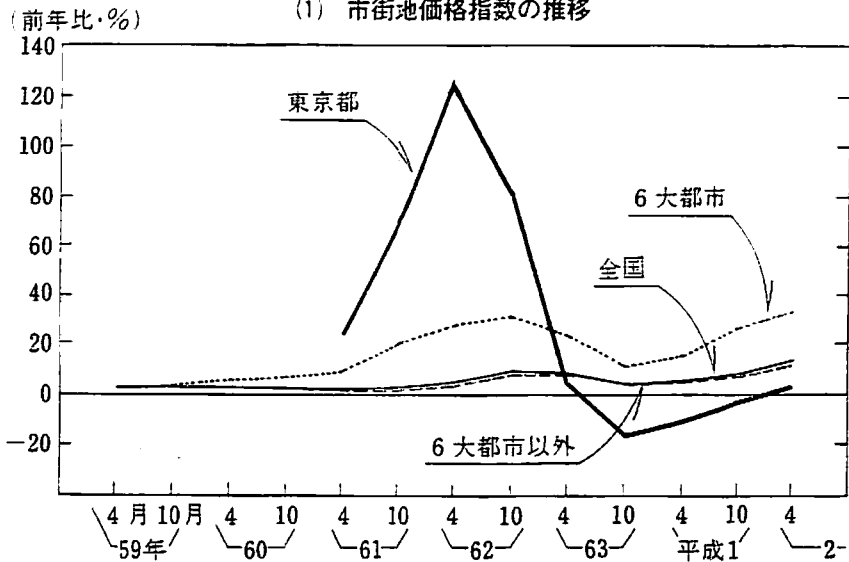
(注7) 賃金面では、今年の春闘ベア率は5.9%(日経連ベース、前年5.1%)で決着をみた
が、ボーナスがこれを上回る伸びとなるほか、パート、アルバイト等でも、高い賃金
上昇が見込まれている。

であり、こうした観点からも、今後の物価情勢については、注意を怠れないところである。なお、地価の動向については(図表16)、本年入り後騰勢は鈍化しているとみられるがなお上昇傾向にあるうえ、地価の先行指標と言われる不動産取引件数も増勢を続けるなど、引続き注意を要する状況にある。

(図表16)

地 価 の 動 向

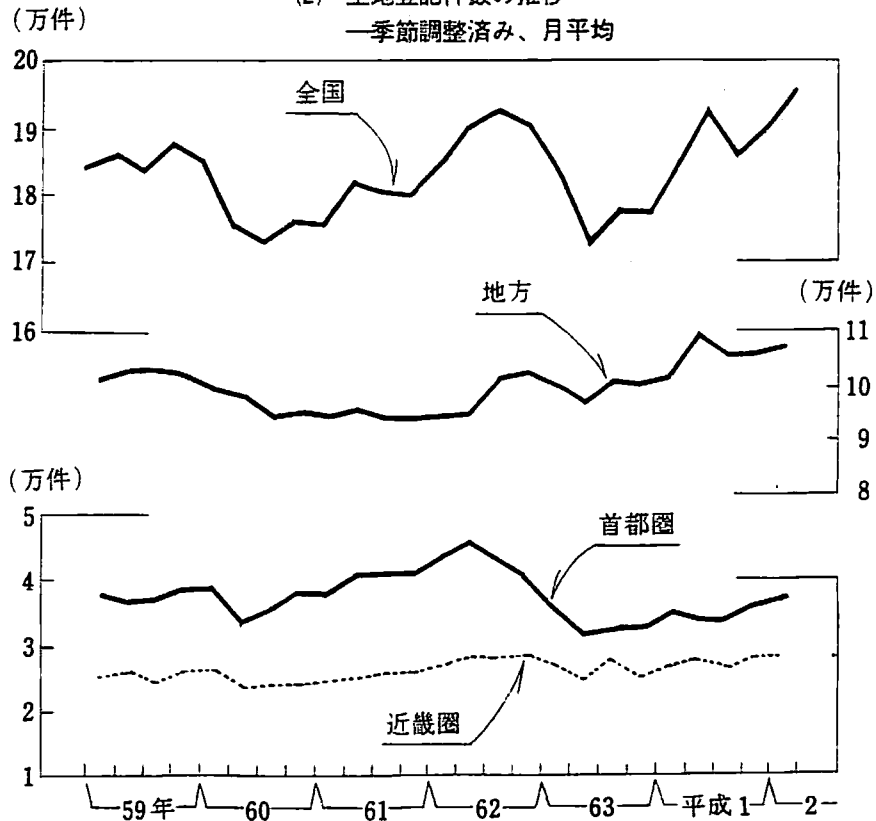
(1) 市街地価格指数の推移



(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

(2) 土地登記件数の推移

—季節調整済み、月平均



(資料) 法務省「法務統計月報」

(4) 対外収支面の動向

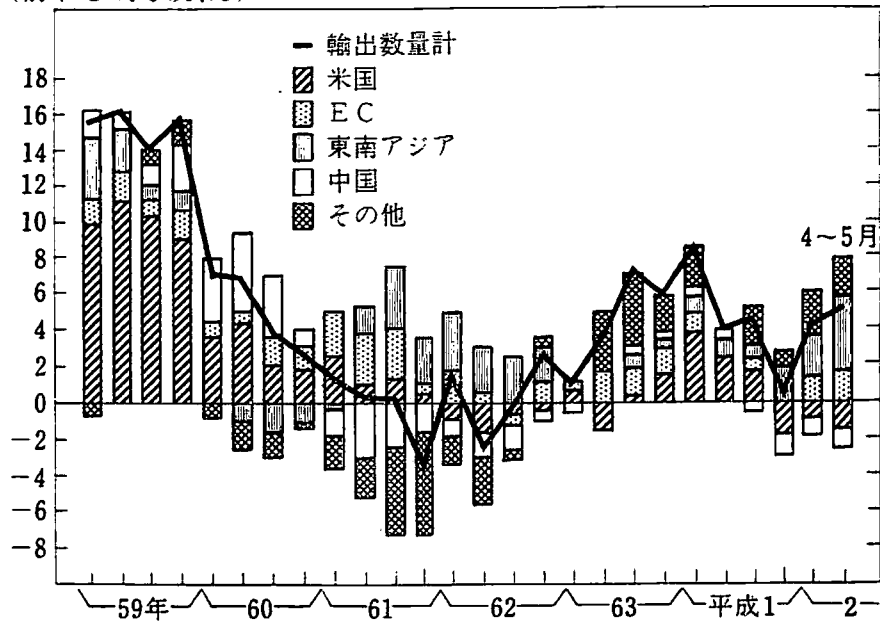
次に、対外収支面に目を転ずると(図表17)、わが国の対外黒字は元年度中大幅な縮小を示し、経常黒字の対名目G N P比率は1.9%まで低下(過去ピークは、昭和61年度の4.5%)したが、今年度も、黒字縮小基調を維持し得るものと期待される。

(図表17)

輸出入数量の推移

(1)地域別輸出数量の推移

(前年比・寄与度、%)

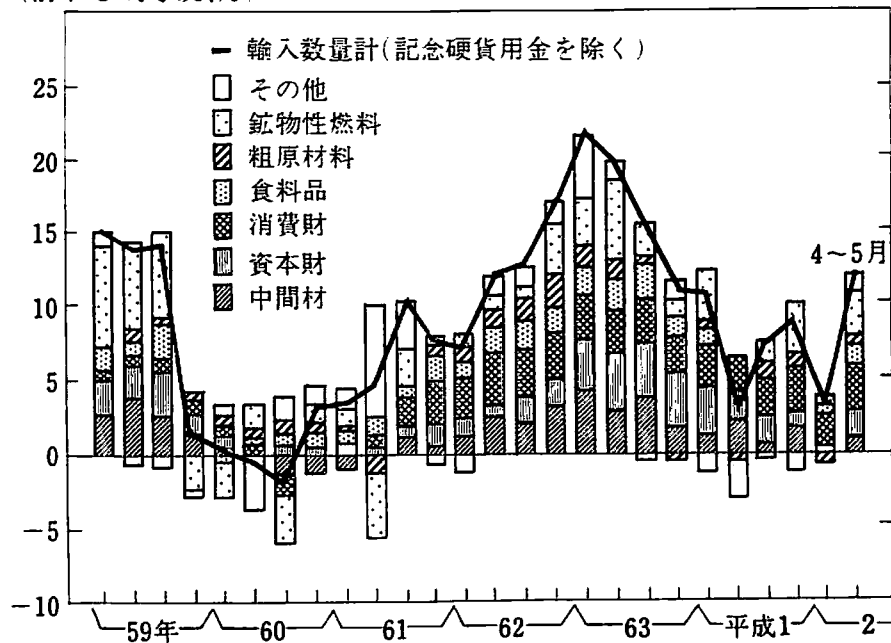


(注) 地域別の輸出数量は、日本銀行調査統計局推計。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

(2)財別輸入数量の推移

(前年比・寄与度、%)



(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

すなわち、輸出数量は、内需堅調や海外現地生産による輸出代替効果の顕現化、さらには円安にもかかわらず企業の輸出スタンスは総じて引続き慎重であること^(注8)を踏まえると、増勢鈍化基調が継続するものとみられる。一方、輸入数量は、内需の高い伸びを映じて高めの伸びを維持するとみられ、この結果、実質収支の調整は緩やかながらも進捗を続ける見通しである。また、ドル・ベースの貿易収支黒字についても、数量ベースの黒字縮小に加え、円安のJカーブ効果等もあって、縮小を続けることが予想される。

3. 最近の金融情勢等

(為替市場の動向)

本年入り後の為替相場の動きをみると(図表18)、円の対ドル相場は、年初145円前後で推移した後、2月下旬以降は、海外の政治情勢に対する不透明感に加え、米国での強めの景気・物価指標を受け米国長期金利が上昇をみたこともあって、ドル買い需要が高まりを示す中、ほぼ一方的な円安・ドル高となり、4月初には一時159円まで円安化した。しかし、その後は5月前半まで150円台後半で推移したあと、G7共同声明や米国での景気減速懸念等をうけて円安修正場面となっている。この間、西ドイツマルク等対欧州通貨比でも、5月初まで大幅な円安となったあと、円安修正歩調となっている。

しかし、為替市場はなお安定とは言い難い状況にあり、相場が円安方向に行き過ぎると、物価への悪影響はもとより、対外収支調整に対しても阻害要因となりかねないだけに、為替相場の動向については今後とも十分注視していく必要があるといえよう。

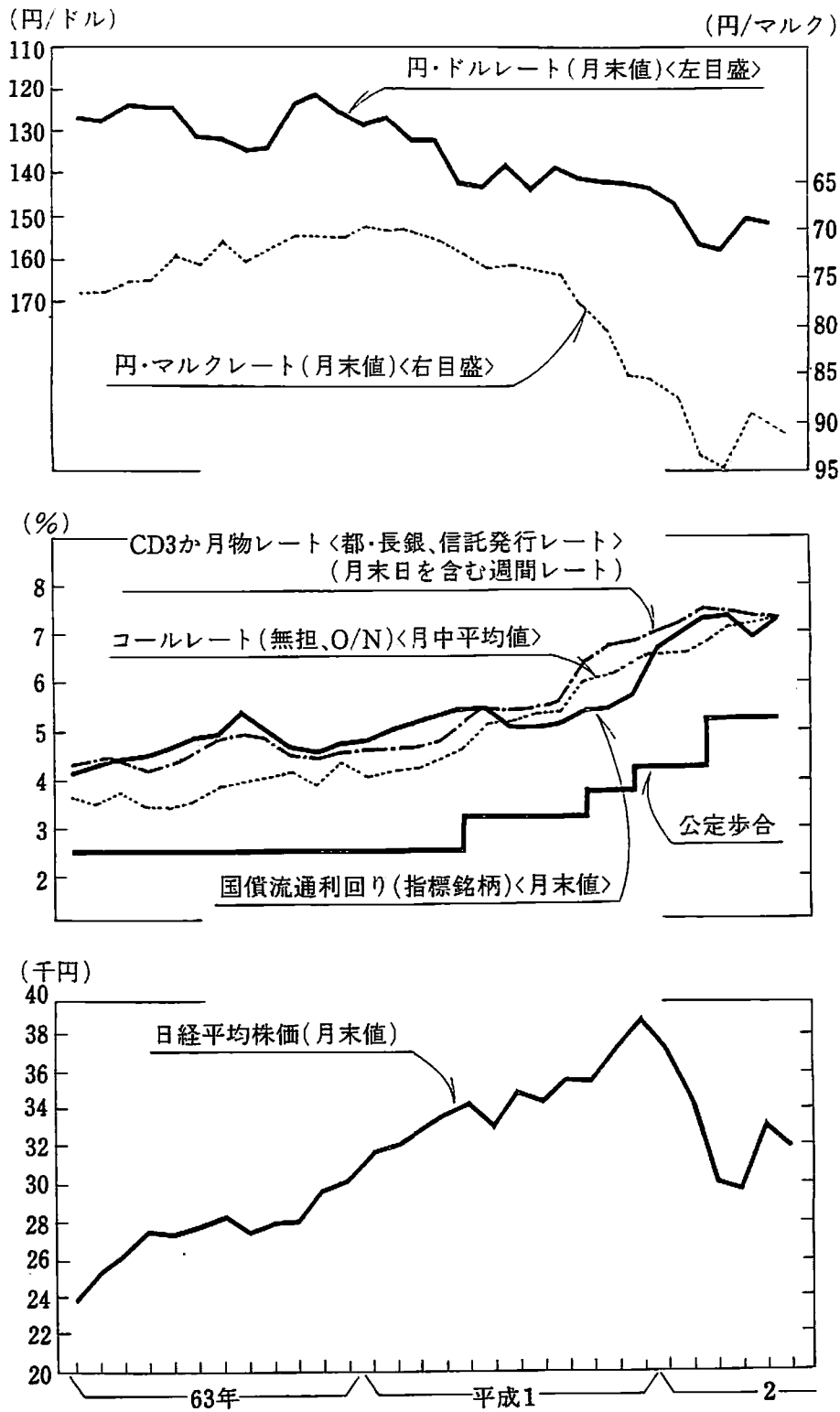
(金融・資本市場の動向)

一方、国内金融・資本市場の動向をみると(前掲図表18)、短期市場金利は、昨年末と本年3月の公定歩合引上げを受けて年初から3月まで上昇歩調をたどったあと、4～5月中は概ね横ばいで推移したが、6月入り後は、景気の拡大基調が確認されたこと等から、幾分強含みとなっている。また、長期市場金利は、年初大幅上昇の後も円安の進行や海外金利の強含みから5月初まで強含んだが、5月中は円安修正を背景にかなりの低下となった。もっとも、6月入り後は再び上昇

(注8) 海外現地生産化の進展や貿易摩擦懸念から、大企業の輸出スタンスが慎重な一方、中小企業については、輸出採算がかなり好転しているだけに、今後輸出スタンスが前傾化してくる可能性がある点には、留意が必要である。

(図表18)

為替相場・金利等の推移



へと転じている。この間、株式市況は昨年末の既往最高値から4月初まで大幅な下落を記録したが、その後は総じて戻り歩調となっている。ただ、このところ長期金利の上昇もあって、上伸力に乏しい展開となっている。

(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の動きを $M_2 + CD$ (平残、前年比)で見ると、4～6月には+13.0%(元/10～12月+10.0%、2/1～3月+11.7%)とさらに一段の上昇となった(図表19、20)。4～6月の伸び率上昇には、①8%郵貯の大量満期に伴うマネーへのシフト・イン、②前年の伸びが、新短プラ導入の進捗に伴い低下していたこと(元/1～3月+10.3%→4～6月+9.7%)等の特殊要因も影響しており、+13%の伸びを実勢と捉えることはできないが、これらを除外してもかなり高い伸びであることに変わりはない。

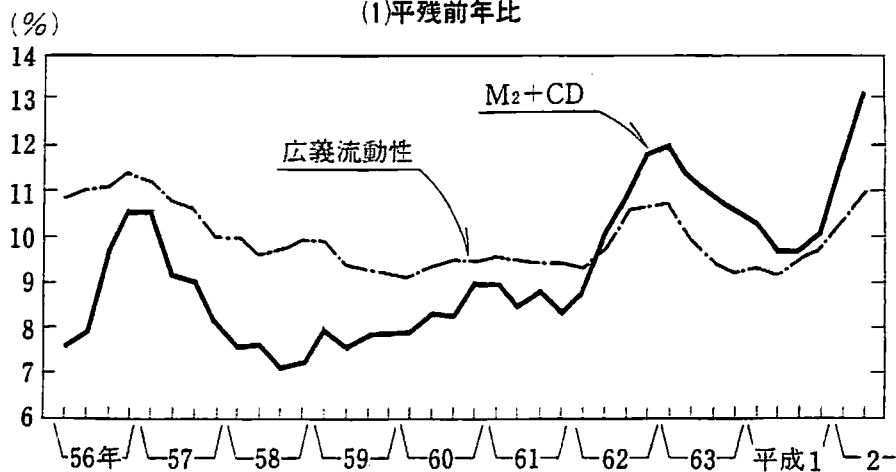
目先7～9月についても、①これまでの利上げ効果から財テク借入れ等の一部剥落が見込まれること、②財政要因がマネー押下げに寄与すること、③郵貯からの資金シフトが概ね一巡することから、5四半期ぶりに伸び率はやや低下する可能性が大きいものの、なお+12%台の高い伸びを続ける見通しである。

もとより、最近のマネーサプライ指標の動きを評価するうえでは、上記の特殊

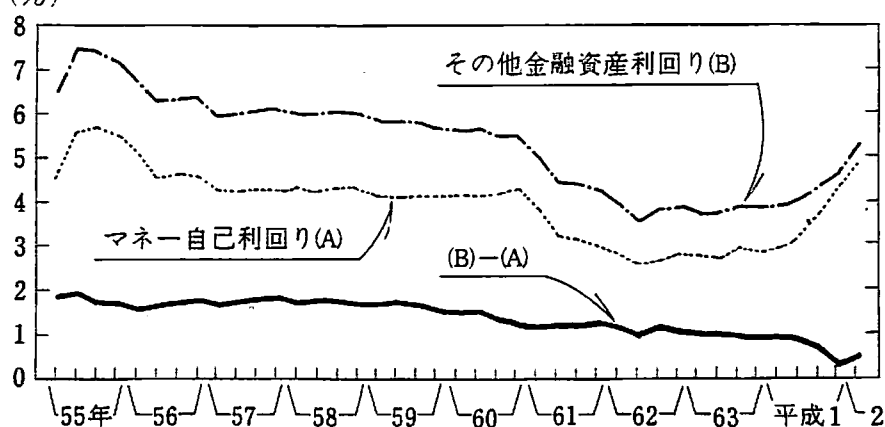
(図表19)

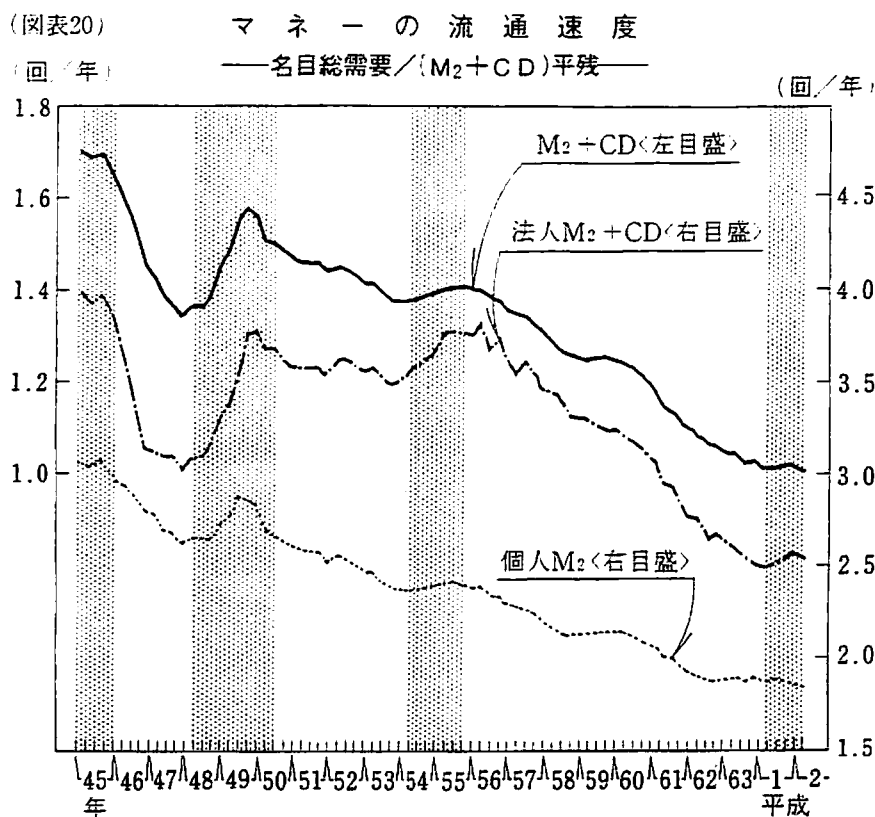
$M_2 + CD$ と広義流動性の推移

(1)平残前年比



(2)マネー($M_2 + CD$)自己利回りとその他金融資産利回りの推移





(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」

要因に加え、金利上昇がM₂ + CD対象資産からそれ以外の高利回り資産への資金シフトを通じて、マネー需要を減少させるというメカニズムが、近年の金利自由化に伴って大幅に減殺されているといった点をも十分に考慮する必要^(注9)がある。しかしながら、こうした資金シフトの影響を受け難い広義流動性(平残、前年比)ベースでも加速傾向を続けており(元/10~12月+9.7%→2/1~3月+10.3%→4~6月<速報>+10.8%)、このことは、前述のように実体経済面に未だ明確な減速の兆しがうかがわれず、資金需要も旺盛な中、経済全体としての総流動性供給が高い伸びを続けていることを示すものとみられる。こうしたマネーサプライの高い伸びについては、物価や地価への影響はもとより、それを先取りするかたちでの為替相場や金融・資本市場へのインパクトも考えられるだけに、今後とも広義流動性等の指標と併せてマネーサプライの動向を十分注視していく必要があると考えられる。

(注9) M₂ + CDの自己利回り(own rate)の推移をみると、今回の金利上昇局面では、金利自由化に伴い、マネー内金融資産の利子率が、従来に比べ大幅に上昇していることに加え、マネー内での規制金利商品と自由金利商品のウエイト変化もあって、マネーの自己利回りの上昇テンポが高まり、代替的金融資産の利回り上昇を上回る結果となっている。

(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、および金融情勢にかんがみると、今後の政策運営に当たっては、物価の安定を確保することにより、息の長い景気拡大を図ることが最大の課題であり、そのためには、インフレ心理の落ち着きを維持することが、当面の大きなポイントとなろう。こうした観点からは、ミクロ政策面では、引続き市場開放や規制緩和の推進において不断の努力が求められており、これらの対応は、対外収支調整、対外摩擦の緩和といった面のみならず、内外価格差の是正を通ずる物価安定や、長期的にみたわが国経済の活力維持の観点からも不可欠のものである。

一方、マクロ政策面では、財政政策については、足元の税収増加にとらわれず、景気変動を平準化し長期的な成長に資するとの視点から、今後とも歳出面での適切かつ節度ある運営が望まれる。金融政策については、これまでの利上げ効果の浸透状況を見守りつつ、引続き物価の安定を基軸に据えた慎重な運営を図っていく方針である。