

わが国金融経済の分析と展望

— 情勢判断資料 (平成3年夏) —

[要 旨]

1. わが国経済は、企業・家計の比較的良好な所得環境を背景に引続き拡大基調にある。もっとも、経済の拡大テンポは、住宅建設が減少傾向にあるほか、機械および建設工事受注の増勢が幾分鈍化し、また一時的要因もあって鉱工業生産の増勢も鈍化するなど、緩やかに減速している。こうした中で、製品・労働需給は、引続きタイトな状況が続いているが、製品需給はひとところに比べ幾分緩和し、労働需給面でも逼迫度合いによろやく一服の兆しがみられ始めている。

物価面をみると、国内卸売物価は石油・同関連製品の値下がり等から過去数か月騰勢が鈍化しており、消費者物価も依然前年比の水準は高いものの、上昇テンポはやや鈍化するなど、全体として騰勢が幾分鈍化しつつある。この間対外収支面では、原油価格の低下や投資収益の受取増加によって経常収支の黒字幅が拡大している。

2. 金融面をみると、マネーサプライはこれまでの利上げ効果の浸透や金融機関の貸出姿勢慎重化等を背景に過去1年間急速に伸びを低めてきた。企業金融面でも過去の引締め時に比べなおゆとりはあるものの緩和状態は着実に後退を示している。

3. このような金融・経済情勢、とくに物価を巡る情勢が幾分好転してきている中で、長短市場金利がピーク時に比べ低下している状況にもかんがみ、日本銀行は7月1日に、金利水準の調整を図る趣旨から公定歩合の0.5%引下げを実施した(6.0%→5.5%)。

4. 当面の経済情勢を展望すると、まず海外情勢については、米国景気に底打ちの気配がうかがわれるほか、EC諸国では極く緩やかな成長が、アジア諸国では比較的高めの成長が、それぞれ続くことから、全体としても回復傾向をたどるものとみられる。ただし、回復のテンポは当面緩やかにとどまるとみられる。こうした中で、原油価格およびその他国際商品市況とも当面落ち着いた動きが続くとの見方が市場では一般的である。

5. このような海外経済展開のもとで、わが国経済の先行きを展望すると、住宅投資の減勢が続くとみられるほか、これまでの資金繰り余裕感の後退や資本ストックの蓄積等が設備投資の増勢を抑制する方向に作用する一方、技術革新、人手不足を背景とする企業の投資マインドの

強さや交易条件の改善に伴う収益の好転等が設備投資下支え要因として働くとみられること、個人消費が堅調さを持続するとみられること、さらに海外景気の底入れに伴い輸出増加が見込まれること、などから、下期にかけ景気は緩やかに減速しつつも、底固い展開を展望することが可能である。

この間、対外収支面をみると、実質収支（数量ベース）は概ね横ばい圏内にとどまるものの、原料輸入価格の低下や2年度計上された湾岸支援金の剥落もあって、経常収支黒字は拡大する可能性がある。

6. 次に物価の先行きを展望すると、卸売物価は、景気の減速に伴い製品・労働需給の引締め度合いが幾分後退するとみられるため、為替相場や国際商品市況が安定的に推移するとすれば、徐々に安定につながっていくものと期待できる。また、消費者物価についても一般工業製品価格が落ち着いていくことなどから、先行き騰勢は緩やかに鈍化していくものと期待される。もっとも、景気の減速テンポが緩やかであり、資源のフル稼働に近い状況が続くだけに、価格引上げの動きが広範化するリスクが潜在している点には留意する必要がある。

7. 以上みたように先行きのわが国経済の姿については、景気は減速しつつも底固く推移することが展望できる。こうした中で、物価面では国内景気の水準が高く、製品・労働需給も総じてタイトな地合いが続くなど、注意の怠れない情勢にあるだけに、金融政策の運営にあたっては、これまで同様、物価安定を基軸に据えた慎重なスタンスを堅持していくことが重要である。

なお、地価については、騰勢がひとところに比べ鈍化しつつあるものの、今後とも鎮静化傾向を定着させていくことが肝要であり、日本銀行としても、地価の動向には引続き注意を払っていく方針である。

(目 次)

- | | |
|-------------------|---------------|
| 1. 最近の経済情勢 | 3. 当面の経済情勢の展望 |
| (景気は緩やかに減速) | (1) 海外経済 |
| (物価上昇テンポは鈍化の兆し) | (2) 国内経済 |
| (対外黒字は幾分増加) | (3) 対外収支 |
| | (4) 物価動向 |
| 2. 最近の金融情勢等 | (5) 当面の政策課題 |
| (為替・金融市場の動向) | |
| (マネーサプライ・企業金融の動向) | |
| (公定歩合の引下げ) | |

1. 最近の経済情勢

(景気は緩やかに減速)

わが国経済は、企業・家計の比較的良好な所得環境を背景に引続き拡大基調にあり、日本

銀行の「主要企業短期経済観測調査」(5月調査)により企業の業況良好感をみても、製造業、非製造業ともに高めの水準を保っている。もっとも、経済の拡大テンポについては、

(図表1) 景気の足取り

	90/1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	91/1~3月	4~6月
実質GNP (前期比 年率%)	6.6	5.6	4.6	2.6	11.2	n. a.
鉱工業生産 (前期比 %)	0.7	2.1	2.2	1.7	△ 0.1	(4~5月) △ 0.1
製品在庫率 (前期差 ポイント)	△ 1.3	△ 0.8	△ 0.5	0.4	2.9	(4~5月) 0.5
第3次産業活動指数 (前期比 %)	0.4	1.3	1.1	△ 0.4	1.4	n. a.
全産業業況判断D.I. (「良い」-「悪い」%)	37	36	37	34	31	29
製造業売上高 経常利益率(%) <除く石油精製>	6.10 (89/下)	5.90 (90/上)		5.07 (90/下)		<予測> 5.08 (91/上)
全産業雇用判断D.I. (「過剰」-「不足」%)	△ 40	△ 37	△ 41	△ 46	△ 46	△ 40
機械受注 (前年比 %)	13.9	7.5	18.0	2.5	7.1	(4~5月) 0.2
民間建設工事受注 (前年比 %)	42.4	40.1	35.6	15.6	20.7	(4~5月) △ 1.5
全国百貨店売上高 (前年比 %)	4.6	16.6	9.8	6.3	6.3	(4~5月) 5.3
新設住宅着工戸数 (季調済 万戸)	169	177	172	165	151	(4~5月) 140
公共工事着工額 (前年比 %)	17.0	1.9	5.2	9.3	21.6	(4~5月) 23.5
国内卸売物価 (前年比 %)	2.5	0.6	0.7	2.1	2.4	2.1
全国消費者物価 (前年比 %)	3.3	2.4	2.8	3.8	4.2	(4~5月) 3.6
企業向けサービス価格 (前年比 %)	5.6	3.6	3.5	3.9	3.9	n. a.
経常収支 (季調済 億ドル)	144	79	70	64	178	(4~5月) 205
対名目GNP比率 (%)	2.1	1.2	0.9	0.8	2.1	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」(3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. 機械受注は、船舶・電力を除く民需。

3. 新設住宅着工戸数は、季節調整後年率換算の計数。また、91年4~6月は4~5月の年率換算。

4. 経常収支の91年4~6月は4~5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」(3年5月)等。

景気が成熟局面に入らる中で一昨年来の利上げ効果の浸透等を背景に、緩やかに減速している。すなわち、住宅建設が減少傾向にあるほか、設備投資についても、企業の投資意欲は根強く増勢を続けているが、機械および建設工事受注の増勢が幾分鈍化し、また各種アンケート調査による企業の投資計画も前年までの高い伸びに比べれば低めとなっている。この間、GNP成長率をみると、2年10～12月の年率2.6%のあと3年1～3月には同11.2%と急伸したが、これには自主流通米増加に伴う公的在庫の振れや海外子会社からの利益送金増加など、特殊な要因もかなり影響しており、投資収益の内外受払を含まない国内総生産（GDP）を半期ベースでならしてみると、上期年率6.9%のあと下期は同4.6%へと減速した姿となっている。こうした中で、鉱工業生産は増加テンポが鈍化してきており、在庫も住宅・自動車関連業種を中心に漸増している。しかし、この生産の鈍化は、昨年の暖冬などによる個人消費の伸び悩みや米国現地在庫調整に伴う自動車輸出の減少といった一時的な要因によってかなりの程度増幅されており、在庫も水準としては総じてなお適正圏内にあると判断される（図表1）。

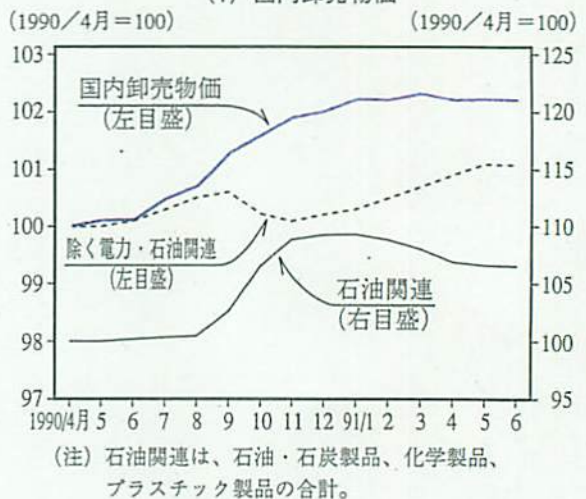
こうした状況下、マクロ的にみた製品・労働需給は、引続きタイトな状況が続いているが、製品需給がひとところに比べ幾分緩和し、労働需給面でも逼迫度合いによろやく一服の兆しがみられ始めている。

（物価上昇テンポは鈍化の兆し）

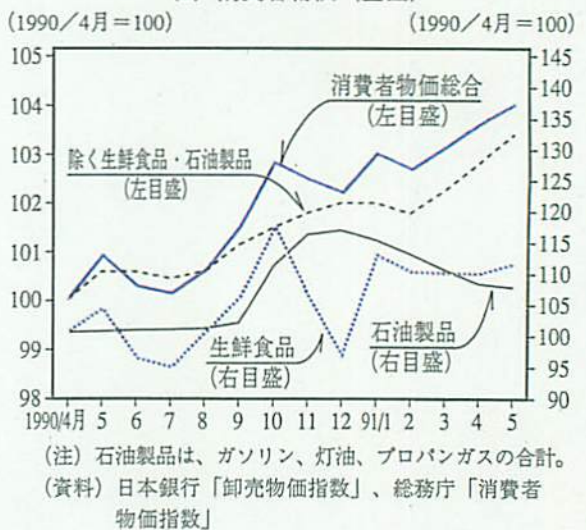
一方、物価面をみると、国内卸売物価、消費者物価とも昨冬の原油価格低下に伴う石油関連品の値下がり等から、騰勢が幾分鈍化し

つつある（図表2）。すなわち、国内卸売物価については、石油製品および化学製品の値下がりから、過去数か月騰勢が鈍化しており、また人件費・物流費などの諸コスト転嫁の動きもなお根強いものの、極く最近に至りやや一服の気配がみられる。消費者物価も、依然前年比の水準は高いものの、石油製品の値下がりに伴う一般工業製品価格の騰勢鈍化に加え、年度替わり後に集中する

（図表2） 物価の動向
（1）国内卸売物価



（2）消費者物価（全国）



サービス価格上昇が前年並みにとどまったこともあり、上昇テンポはやや鈍化している。ただ、国内経済活動の水準はなお高く、製品・労働需給が引続き総じてタイトな状況にあるだけに、物価情勢は注意を怠れない状況にある。

(対外黒字は幾分増加)

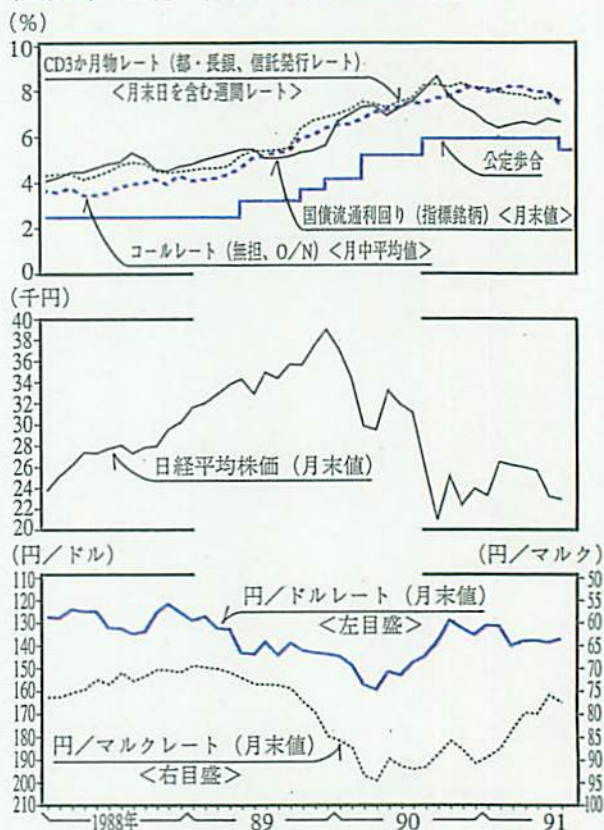
対外収支面をみると、輸出面では海外現地生産拡大に伴う東南アジア、EC向け資本財・部品輸出の増加を、米国での現地在庫調整に伴う自動車輸出の減少が相殺するなかで増勢が一服する一方、輸入は原油価格の低下などによる輸入価格の下落から減少している。こうしたことから、貿易収支の黒字幅(季節調整済み計数)は、このところ振れを伴いつつ幾分増加し、経常収支も、投資収益の受取増加もあって、黒字幅が拡大している(前掲図表1)。

2. 最近の金融情勢等

(為替・金融市場の動向)

まず為替市場では、米国の景気回復期待と各国の協調介入態勢への評価が交錯するなか、春先以降総じて130円/ドル台後半の水準で小浮動を続けている(図表3)。一方、国内の金融・資本市場をみると、短期市場金利は5月央にかけ幾分低下したあと、7月の公定歩合の引下げと相前後してかなり低下した。また春先にかけ低下をみた長期市場金利は、6月にやや上昇したあとは概ね横ばい圏内で推移した。この間、株式市況については、一部証券会社の不祥事発覚などを背景に軟調裡に推移している。

(図表3) 金利、株価、為替相場の動向



(注) 直近は7/19日。ただし、CDは7/11~17日のレート。
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(マネーサプライ・企業金融の動向)

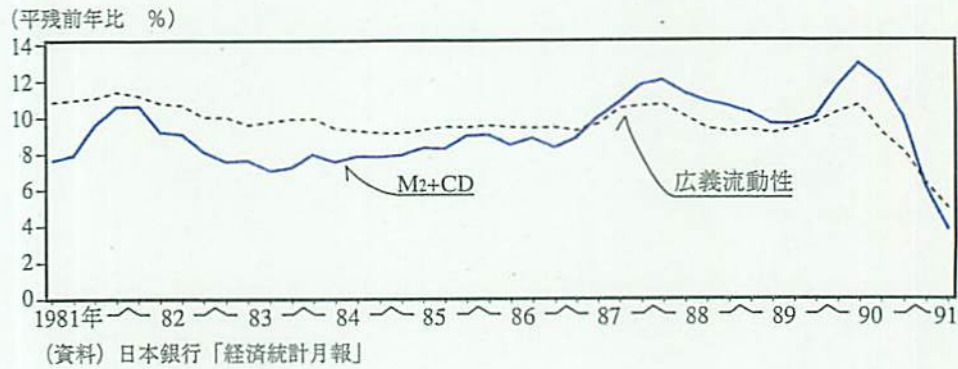
金融の量的指標であるマネーサプライをみると(図表4)、M₂+CD(平残、前年比)は、昨年4~6月の+13.0%をピークに、これまでの利上げ効果の浸透や金融機関の貸出姿勢慎重化等を背景に、急速な低下傾向をたどっており、本年4~6月には+3.7%にまで低下した。目先7~9月のM₂+CD(平残、前年比)についても、金融機関の慎重な貸出姿勢の持続に加え、郵便貯金への資金流出もあって3%台の伸びとなる見通しにある。

こうした中で企業金融面では、企業の資金繰り判断や手元流動性比率も、緩和状態の着実

な後退を示しているが、経済活動との関係における流動性の水準についてみると、過去の引締め時に比べなおゆとりのある水準にある

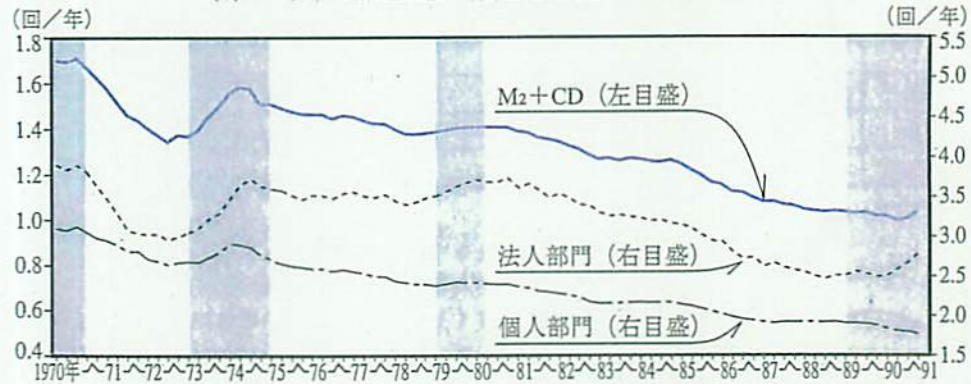
(図表5)。この間、これまでの金利上昇は企業収益面へ着実に影響しており、特に外部負債依存度の高い中小企業において金利支払が

(図表4) マネーサプライの動向

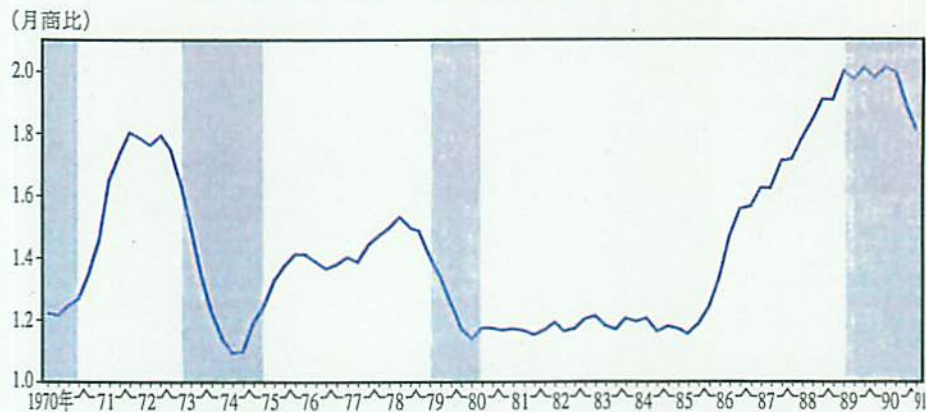


(図表5) 流動性水準の評価

(1) マネーの流通速度 (名目総需要/M2+CD平残)



(2) 手元流動性比率 (主要短観、全産業、季調済)

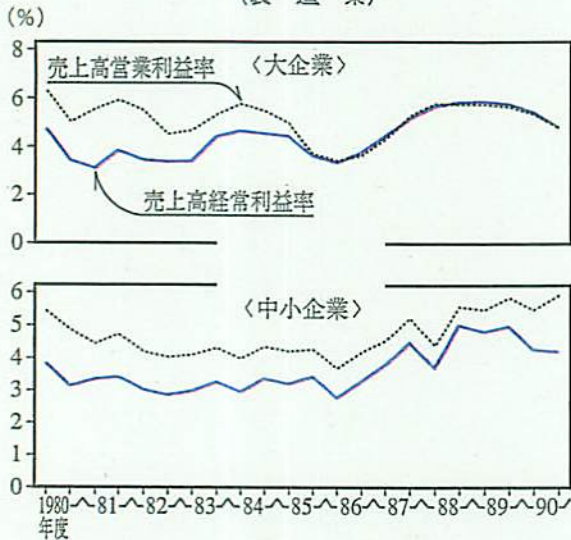


(注) 1. シャドウ部分は公定歩合引上げ局面。

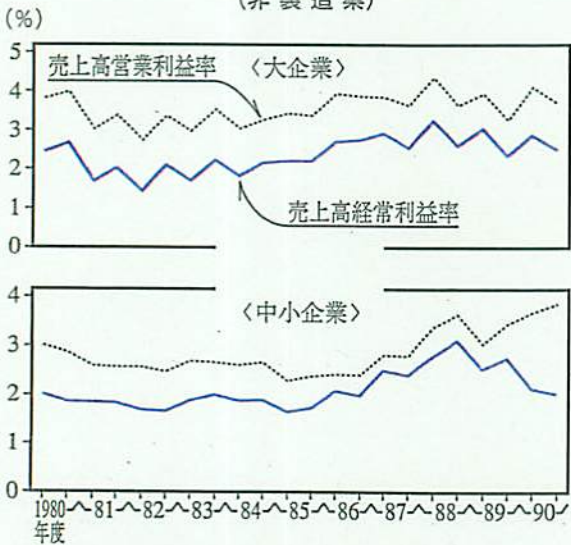
2. 手元流動性比率 = (現預金 + 短期有価証券) / 月商。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」「企業短期経済観測調査」

(図表6) 収益性指標の推移
(製造業)



(非製造業)



(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

増加している(図表6)。

(公定歩合の引下げ)

このような金融経済情勢、とくに物価を巡る情勢が幾分好転してきている中で、長短市場金利がピークに比べ低下をみている状況にもかんがみ、日本銀行は去る7月1日に、

金利水準の調整を図る趣旨から公定歩合の0.5%引下げを実施した(6.0%→5.5%)。

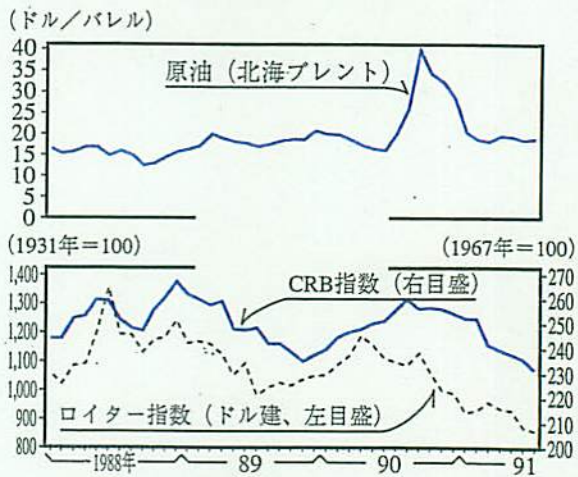
3. 当面の経済情勢の展望

次に、以上の点を踏まえ、当面の内外経済について展望を試みることにしたい。

(1) 海外経済

まず、原油価格についてみると、世界経済の拡大テンポが緩やかであることに加え、イラク、クウェートの輸出も徐々に再開されるとみられる一方、ソ連の原油生産の不調、OPECの生産調整といった価格下支え要因もあって、年初来1バレル20ドル弱の水準で安定的に推移している(図表7)。今後についても落ち着いた動きを続けるとの見方が市場では一般的である。また、国際商品市況については、春先米国の景気回復期待を背景に一時強含んだものの、その後は世界景気の拡大が緩やかなものにとどまるとの見方を背景に落ち着いた動きとなり、先行きについても当面一進一退を繰返すとの見方が一般的である。

(図表7) 国際原料品市況の推移



(注) 月末、直近は7/3日。

海外景気は、昨年後半以降減速傾向を示してきたが、先行きについては、米国景気に底打ちの気配がうかがわれるほか、EC諸国では極く緩やかな成長が、アジア諸国では比較的高めの成長がそれぞれ続くことから、全体としても回復傾向をたどるものとみられる

(図表8)。

すなわち、米国経済は、本年1～3月も個人消費や住宅投資の減勢持続からマイナス成長を記録したが、ここへきて住宅投資、耐久財消費、雇用関連等で底打ちの気配がみられている。今後は、住宅投資、個人消費が既往の

(図表8) 海外主要国の景気・物価動向

(1) 実質GNPの推移

(前年比 %)

	1988年	89年	90年	90年			91/1～3月
				4～6月	7～9月	10～12月	
米 国	4.5	2.5	1.0	0.4	1.4	△1.6	△2.8
内需 (寄与度)	3.4	2.0	0.5	1.3	1.6	△5.3	△4.3
外需 (々)	1.1	0.5	0.5	△0.9	△0.2	3.7	1.5
E C	4.0	3.3	2.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
西ドイツ	3.7	3.8	4.5	4.4	5.5	5.3	5.2
フランス	4.2	3.9	2.8	2.7	3.1	1.9	1.0
英 国	4.2	1.9	0.6	2.2	0.3	△1.3	△2.5
アジアNIEs	10.2	6.5	6.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
韓 国	12.4	6.8	9.0	9.7	9.6	6.8	8.9
台 湾	7.8	7.3	5.3	5.1	4.1	5.3	n.a.

- (注) 1. 米国の四半期計数は前期比年率。
 2. 西ドイツは、両ドイツ統一後は旧西ドイツの計数を使用。
 3. フランス、英国は実質GDPを使用。
 4. アジアNIEsは各国の1989年GNPウエイトで加重平均して算出。

(2) 物価の推移

(前年比 %)

	1988年	89年	90年	90年		91/1～3月	91/4～6月	
				7～9月	10～12月			
米 国	生産者物価 (最終財)	2.5	5.1	4.9	4.9	6.4	3.4	3.3
	<同・除く食料品・エネルギー>	3.2	4.4	3.7	3.6	3.5	3.9	3.5
	消費者物価	4.1	4.8	5.4	5.5	6.2	5.3	5.0*
西ドイツ	消費者物価	1.3	2.8	2.7	2.7	3.1	2.7	3.1
フランス	々	2.7	3.5	3.5	3.4	3.6	3.4	3.2*
英 国	々	4.9	7.8	9.5	10.4	9.9	8.7	6.0
韓 国	消費者物価	7.1	5.7	8.6	9.6	9.2	11.0	10.1**
台 湾	々	1.3	4.4	4.1	5.7	3.9	4.7	3.5**

*4、5月の平均、**4月

(注) 西ドイツは、両ドイツ統一後は旧西ドイツの計数を使用。

(資料) 各国政府・中央銀行統計、EC委員会資料

金利低下の効果や消費マインドの好転等から緩やかに回復するとみられることから、年後半から来年初にかけて景気回復過程をたどると見込まれる。もっとも、そのテンポについては、貸出金利の下げ渋りや家計部門の債務累積といった金融面での制約や、連邦・地方政府ともに財政赤字削減への対応を迫られていることなどを背景に、過去の景気拡大局面に比べ緩やかなものにとどまる可能性が強い。この間物価面では、石油価格の落ち着きに加え、景気回復局面の初期にみられる賃金コスト上昇率の低下から、当面は騰勢が鈍化するものと見込まれる。

EC諸国については、旧西ドイツ地域での景気好調持続とその他の国・地域での緩やかな回復あるいは停滞という構図のもとで、全体としては極く緩やかな拡大を示すものとみられる。物価面については、総じて労働コストが高い伸びを続けているためインフレ圧力が根強い状況が続くものとみられる。一方、アジア諸国では、N・I・E・s、ASEANとも内需好調を背景に比較的高い成長を続け、そうしたもとで現在の高めの物価上昇をいかに克服するかが注目される。

なお、今後の世界経済を展望するにあたっては、ソ連・東欧の政治・経済情勢や中長期的にみた世界の潜在的貯蓄不足問題など、金融・経済を巡る大きな不確実性がある点には留意を要しよう。

(2) 国内経済

このような海外経済の展開のもとで、わが国経済の先行きを展望すると、これまでの資金繰り余裕感の後退や資本ストックの蓄積等が、

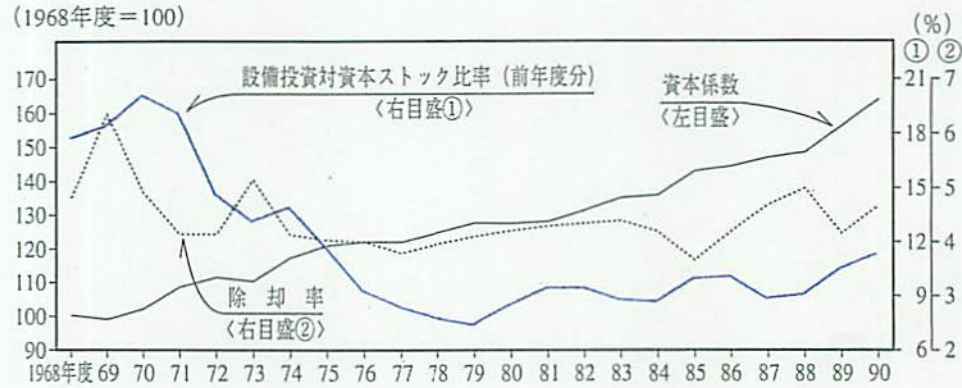
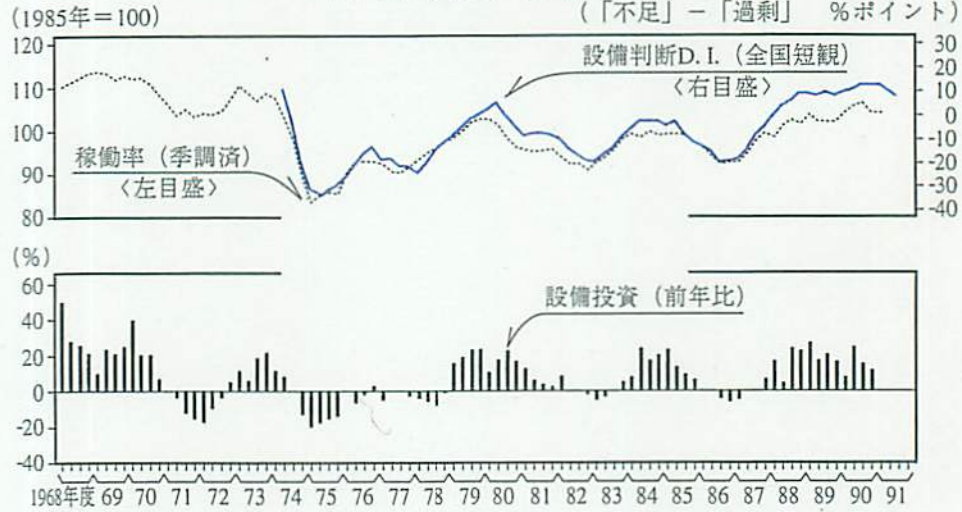
主として設備投資の増勢を抑制する方向に作用する一方、技術革新、人手不足を背景とする企業の投資マインドの強さや、交易条件の改善に伴う収益の好転等が、設備投資下支え要因として働くこととみられることのほか、個人消費の堅調持続や海外景気の底入れに伴う輸出増加などから、下期にかけ緩やかに減速しつつも底固い景気展開を展望することが可能である。

まず、設備投資についてみると、過去3年間の高水準の設備投資により資本ストックの伸びは元年度以降逐次上昇し、また設備投資対資本ストック比率も上昇しており、そうしたなかで企業の設備不足感もここへきてようやく頭打ちとなるなど、企業設備の充足度が高まりつつある(図表9)。さらにこれまでの金利の上昇によって、実物投資の相対的採算がひとところに比べれば低下していること、資金繰り余裕感が後退していることなどの金融面の動きも、設備投資の増勢を抑える方向に作用してきている。先行きについては、こうした要因が引続き設備投資の増加を抑える方向に作用するとみられるが、他方、人手不足に対応した労働代替投資の増加などによる資本係数の上昇や、急速な技術進歩を映じた設備の除却期間の短縮化傾向が資本ストック面での圧迫要因を緩和するほか、供給力増強のための電力の高い投資の伸びもあって、設備投資は全体として緩やかに減速しつつも底固く推移するものとみられる。

次に、個人消費についてみると、年末・年初にかけ消費者物価の上昇や暖冬などによる消費性向の低下から一時伸び悩んだものの、その後こうした要因が薄まるにつれ、徐々に

(図表9) 設備投資の動向

(1) 製造業の設備投資



(2) 規模別設備投資計画

— 前年比 %、()内は前年同時期の90年度計画 —

① 短観

② 他機関調査(中小企業)
〈製造業〉

		1990年度	91年度			1990年度	91年度
製造業	主要	19.6	6.2 (16.5)	中小公庫	〈非製造業〉	17.8	△ 6.8 (△ 1.7)
	中小	15.1	6.6 (5.4)				
非製造業	主要	14.7	7.7 (7.9)	大蔵省	1990年度	91年度	
	中小	6.9	△12.5 (△ 3.5)		21.7	△ 5.3 (△ 0.7)	

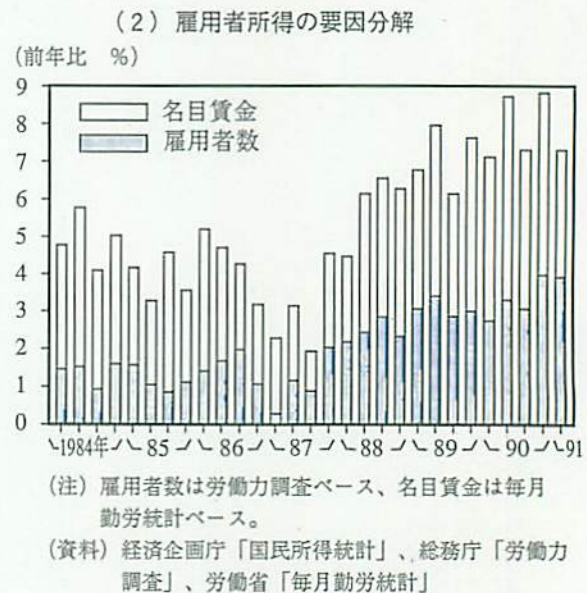
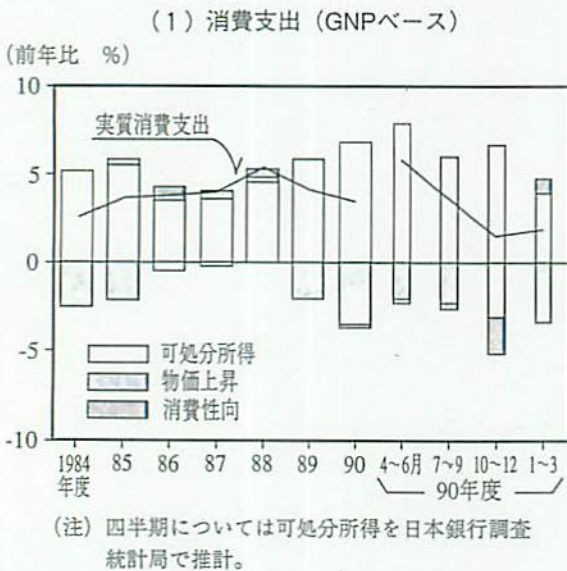
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、経済企画庁「国民所得統計」、
日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」、
大蔵省「大蔵省景気予測調査」

伸びを回復しつつあり、今後についても、賃金・雇用が高めの伸びを保つなかで物価が安定するにつれ堅調な推移をたどるものとみられる(図表10)。一方、住宅投資についてみると、金利上昇の効果や分譲マンション建設の減少から、着工戸数はこれまでに比べ低水準にとどまるものと見込まれる(図表11)。

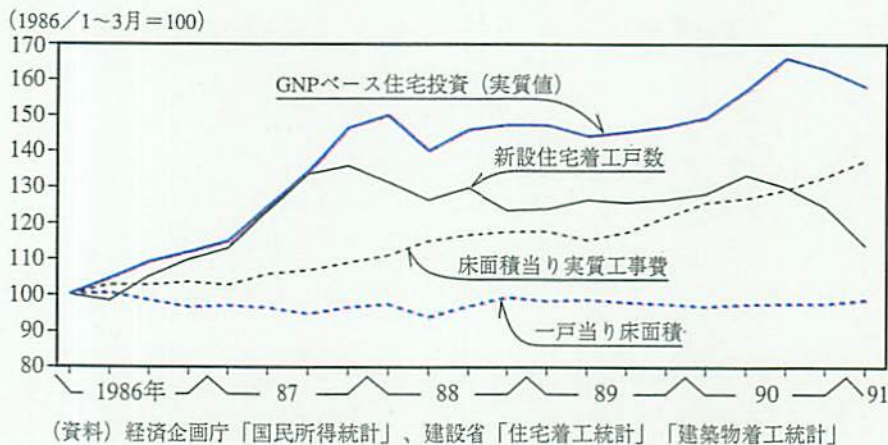
この間、政府支出をみると、国の公共事業関係予算の拡大や前年度からの工事ずれ込み増から、拡大を持続すると考えられる。

こうした状況下、生産も最終需要に歩調を合わせて増勢を維持し、かたがた交易条件の改善もあって、企業収益・雇用者所得も底固く推移するものとみられる。

(図表10) 家計消費支出の動向



(図表11) 住宅投資の動向



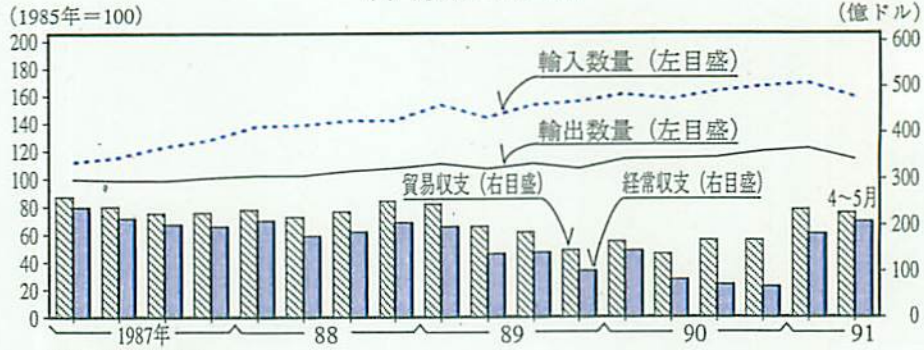
(3) 対外収支

対外収支面についてみると（図表12）、
輸出数量は世界経済の緩やかな拡大に応じ、

アジア向け中心に増勢をたどるとみられ、他
方輸入数量については国内景気の緩やかな減
速に沿って原燃料中心に伸びが鈍化していく

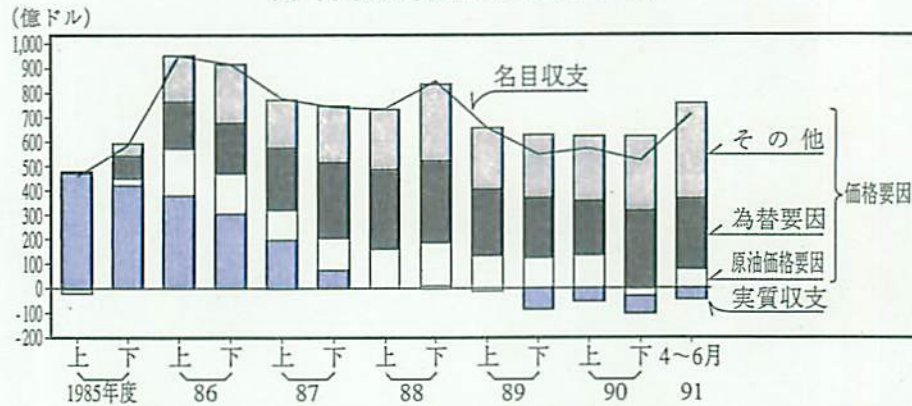
(図表12) 対外収支の動向

(1) 対外収支の動向



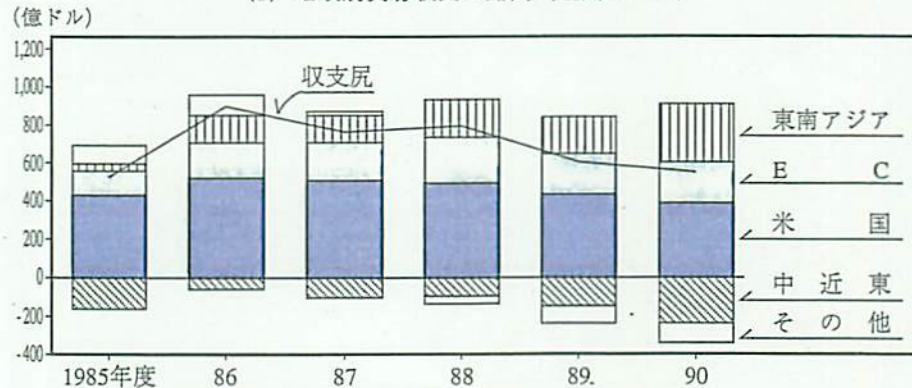
(注) 季節調整値。

(2) 貿易収支要因分解 (通関ベース)



- (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85年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。

(3) 地域別貿易収支の動向 (通関ベース)



(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「国際収支統計月報」

方向にあらうが、その程度については本邦輸出メーカーの価格重視姿勢に加え、内外景気のズレも小さいことから、実質収支面（数量ベース）では小幅の黒字拡大にとどまるとみられる。もっとも、名目収支については、原料輸入価格の低下と輸出価格の上昇から、貿易黒字が2年度に比べ拡大し、また経常収支の黒字も2年度計上の湾岸支援金の剥落もあって、拡大する可能性がある。

(4) 物価動向

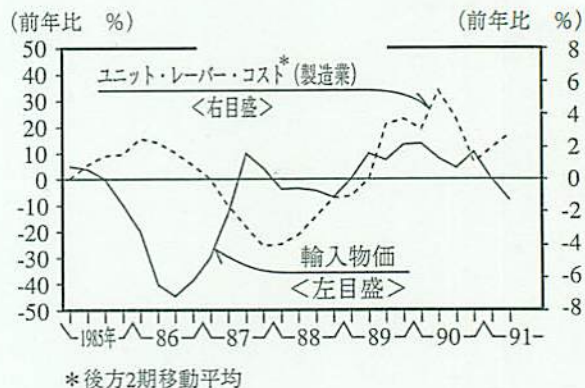
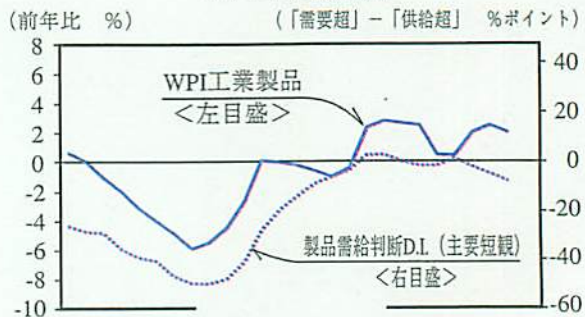
国内卸売物価については、製品・労働需給が景気の減速にともない限界的に緩和方向を示すものとみられ、為替相場や国際原料品市況が安定的に推移する限り、これが物価安定に徐々につながっていくものと期待できる（図表13(1)）。

また、消費者物価については、卸売物価ほど需給に感応的ではないが、卸売物価の落ち着きが一般工業製品価格の落ち着きにつながることで、サービス価格についても、年度替わりの4、5月の上昇が今年度も前年並みにとどまり加速しなかったことなどから、先行き全体として騰勢は緩やかに鈍化していくものと、一応期待される（図表13(2)）。

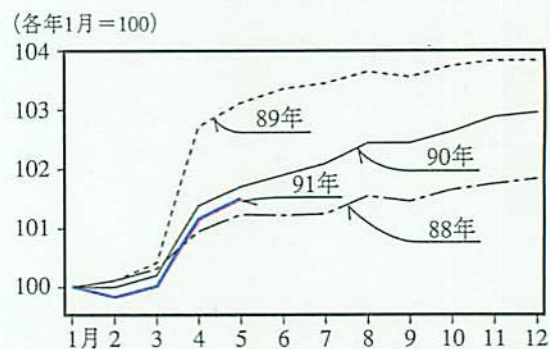
もっとも、景気の減速テンポは緩やかであり、稼働率、求人倍率等の製品・労働需給指標も高い水準にとどまるものとみられるため、価格引上げの動きが広範化するリスクは依然潜在している点には留意する必要がある。

(図表13) 物価を巡る環境

(1) 国内卸売物価



(2) 消費者物価 (民間サービス・全国)



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「企業短期経済観測調査」、通商産業省「鉱工業指数統計」、労働省「毎月勤労統計」、総務庁「労働力調査」「消費者物価指数」

(5) 当面の政策課題

以上みたように先行きのわが国経済の姿については、景気は減速しつつも底固く推移することが展望できる。こうした中で、物価面では国内景気の水準が高く、製品・労働需給も総じてタイトな地合いが続くなど、注意の怠れない情勢にあるだけに、金融政策の運営にあたっては、これまで同様、物価安定を基

軸に据えた慎重なスタンスを堅持していくことが重要である。

なお、地価については、騰勢がひとところに比べ鈍化しつつあるものの、今後とも鎮静化傾向を定着させていくことが肝要であり、日本銀行としても、地価の動向には引続き注意を払っていく方針である。

(平成3年7月25日)