

## 国内経済情勢

### 概観

多角的通貨調整の合意に基づき、12月19日1米ドル308円の新基準外国為替相場が決定をみた。その影響は、商品市況、公社債市況等にはさほどひびかず、株式市況はかえって高騰を示したが、輸出採算のきびしさがあらためて認識されたこともあって、経済界では先行きに慎重な見方をとっている向きが多い。

11月の鉱工業生産は再び増加したものの、ならしてみればおおむね横ばいとみられる。メーカー段階の在庫水準は依然としてかなり高く、不況カルテル結成の動きが広まっている。設備投資は引き続き鎮静しており、個人消費にも伸び悩み気配がみられる。物価面では、卸売物価は11月下旬ごろから下げ止まっているが、一方、消費者物価は季節商品を中心にこのところやや騰勢鈍化を示している。

金融面では、貸出金利が下げ足を速めており、年末金融も緩和基調のうちに平穩に推移した。

11月の国際収支は引き続き黒字を示し、外貨準備高は12月末には15,235百万ドルとなった。

以上のように経済活動は停滞を続けているので、新基準外国為替相場決定後の内外情勢をも考慮し、日本銀行は12月29日、公定歩合の年0.5%引下げを実施した。

### 生産は大勢横ばい

鉱工業生産(季節調整済み、前月比)は、10月減少のあと11月(速報)には1.3%の増加(原計数の前年同月比+5.3%)となったが、ならしてみれば大勢は横ばいとみられる。11月の出荷(季節調整済み、速報、前月比)も2.2%の増加となったが、10月の大幅落込み(-5.4%)を回復するには至らなかった(原計数の前年同月比+5.8%)。

財別にみると、生産・出荷を通じ重量税実施を控えた自動車や年末需要好調のカラーテレビが増加し、また官公需増を映じ建設資材のほか生産財も伸長したが、一般資本財は減少を続けた。

生産者製品在庫(季節調整済み、前月比)は、10月かなり増加のあと11月(速報)も+0.7%と小幅ながら増加した。一部には前向きのものみみられないではないが、総じてメーカー段階の在庫水準は依然として高い(製品在庫率112.7、前月114.4)。

設備投資関連指標をみると、一般資本財出荷(季節調整済み、前月比)は、金属加工機械を中心に減勢を続け、原計数でも11月前年同月比-5.7%と水準を低めている。一方、11月の建設工事受注額(季節調整済み、速報)は、民間産業分については非製造業を中心に前月比+30.9%と大幅に増加したが、これは前月著減の反動によるもので、ならしてみれば7~9月と同水準である。同受注額のうち官公庁分(季節調整済み、前月比)は、前月の反動もあったが11月は+48.3%(10月-31.7%)の増加となった。

労働および賃金関連指標は弱含みのものが多

い。11月の常用雇用(季節調整済み、前月比)は、全体では横ばいながら製造業では生産調整の継続などから引き続き減少し、所定外労働時間(全産業、季節調整済み、前月比)も11月には前月に続きかなりの減少(-1.9%)を示した。また民間主要企業の年末賞与は、企業収益の悪化を映じ40年以來の低い増加率となり、個人消費も増勢が鈍っているようである。11月の全国百貨店売上高の伸びは曜日構成の関係もあり前年同月比+12.3%にとどまり、歳末小売商況も東京百貨店売上げなどからみると総じて盛り上がりには乏しかった模様である。

#### 卸売物価は保合い

最近の商品市況をみると、合織、非鉄、木材等依然として弱含みのものが少なくないが、鉄鋼が11月央ごろから安値訂正の動きを続けているほか、総じて下値には乏しく、落ち着いた動きとなっている。これは、8月以降の流通段階等での極端な買控え傾向が一巡し、また官公需も増加していることなどにもよるが、より大きくは不況カルテルの結成ないし出荷の抑制等、メーカー筋の市況対策の浸透に基づくものと思われる。

卸売物価は、11月には総平均で前月比0.2%の低下となったが、12月上、中旬は、石油・同製品、木材等が続落の反面、年末需要期入りの食料品や鉄鋼が上昇したため保合いに推移した。この間、輸出入物価は為替相場円高の影響で値下がり続けており、とくに輸入物価は8~11月中5.7%の低落を示した。

12月の消費者物価(東京、速報)は野菜、くだもの等季節商品の値下がりをも因に前月比-0.1%と3ヵ月連続して下落し、前年同月比でも+4.5%となった(46年平均の前年比+6.3%、45年+7.2

%)。季節商品を除く総合の前月比は+0.3%、前年同月比は+5.7%である。

#### 金利の低下進捗

12月の金融市場では、財政資金が公共事業費、交付金の支出増のほか外為会計も引き続きかなりの払超を示したため、総収支じりでは5,215億円の大払超(前年同2,085億円)となったが、一方、銀行券は年末の季節需要から月中11,827億円の増発(前年同9,929億円)となった。このため、月中資金不足は前年を下回ったものの多額に上り、これに対し日本銀行は資金余剰期に短資業者向けに売却した政府短期証券および売出手形を買い戻したほか、貸出によって調整を行ない、金融市場は平穩に越年した。この間、コール・レートは公定歩合が引き下げられた29日と年末日の2回にわたり通算で各条件ものとも0.5%低下した。

12月の銀行券月中平均発行高の前年同月比増加率は14.8%と3ヵ月連続して低下し、一方、預金通貨の月中平均残高も前年同月比11月+24.2%(10月+27.2%)といくぶん増勢鈍化を示した。銀行券については年末賞与や個人消費の伸び悩みが、また預金通貨については対外資産の増加を背景とする8、9月にかけての急増の反動もかなりひびいているものと思われる。

11月の全国銀行貸出増加額は、7,773億円、前年同月比+32.1%となり、月末残高の前年比伸び率も23.2%(10月23.0%)となった。しかし、平均残高でみた貸出の伸びは低下している。一方、中小企業金融機関では、相互銀行、信用金庫とも前月末休日の関係もひびいて11月の貸出増加額は比較的小幅にとどまった。

企業の資金需要をみると、電力はじめ非製造業の設備資金は引き続き根強いが、それ以外では輸

入関係資金、一般増加運転資金等を中心しだいに鈍化しており、協融申込み額の削減など企業の借入れ態度も控えめになっている。一方、金融機関は資金ポジションの改善などを背景に融資態度をさらに積極化しており、こうした状況下、全国銀行貸出約定平均金利は、11月には月中 $-0.033\%$ (前月 $-0.022\%$ )と下げ幅を拡大した。

公社債市況は、12月にはいって都市銀行筋の債券売却が減少した反面、中小企業・農林系統金融機関や官庁共済組合等の買い意欲がおお盛のため再び堅調をたどり、事業債、利付金融債などの中・長期もの既発債利回りはさらに低下した。こうした市場の動向に即し、事業債発行条件が昨年9月に続き再度改訂され、1月起債分から応募者利回りが引き下げられた。株式市況は、円切上げ決定後高騰を示した。

#### 貿易収支の黒字続く

11月の国際収支は、長期資本収支が本邦資本の大口流出や外人証券投資の流出超持続から既往最大の払超となったものの、貿易収支が引き続きかなりの黒字となったほか、短期資本収支等も輸出前受け金の増加などから再び受超となったため、総合で271.百万ドルの黒字(前月同133.百万ドル)となった。

11月の貿易収支を季節調整後で見ると、輸入は米国港湾ストライキによる船積み遅延の反動から前月比 $+5.3\%$ (原計数の前年同月比 $+13.0\%$ )とかなりの増加を示したものの、輸出が船舶の引渡し集中や米国西海岸港湾ストライキの再突入懸念による積み急ぎなどを映じて著増(前月比 $+6.5\%$ 、原計数の前年同月比 $+32.5\%$ )したため、収支じりでは737百万ドルの大幅黒字(前月同678百万ドル)となった。なお11月の邦貨表示輸出入額

(通関ベース)の前年同月比増加率は輸出 $21.3\%$ 、輸入 $1.3\%$ と、為替相場円高の影響で、外貨表示の場合に比べ各10ポイント程度低めとなっている。

11月の輸出(通関ベース)を前年同月比で見ると、船舶のほか自動車、オートバイ、鉄鋼等が高い伸びを示し、地域別には米国向けが上記事情から大幅に増加、西欧、アフリカ、中南米向けも相当の伸びを示した。12月の輸出信用状接受高(季節調整済み)は、前月著増のあと自動車、電気機械等を中心に前月比 $+0.3\%$ (原計数の前年同月比 $+21.1\%$ )と高水準を続けた。

11月の輸入(通関ベース)を前年同月比で見ると、小麦などが米国港湾ストライキ中止に伴う入着増から、また原油、砂糖が輸入価格の上昇もあり伸びを高めたが、鉄鋼くず、石炭、非鉄金属鉱等は依然前年水準を下回った。11月の輸入承認額(季節調整済み)は、前2ヵ月大幅増加の反動もあって食料品、化学製品、機械等を中心に前月比 $-10.5\%$ と著減した。

外貨準備は、11月738百万ドル増加したあと、12月も399百万ドル増加し、月末残高は15,235百万ドルとなった。

外国為替市場では、12月にはいって米ドル直物中心相場は下げ足を速め、18日には320円60銭(IMF方式で $12.29\%$ の円高)まで下落を示した。その後、新基準外国為替相場の決定に伴い、20日には市場が閉鎖されたが、市場再開をみた21日には米ドル直物中心相場は314円65銭と新基準外国為替相場に対し $2.11\%$ の円安(旧基準外国為替相場比ではIMF方式で $14.41\%$ の円高)を示し、その後もおおむね円安圏内で推移した。

(昭和47年1月7日)