

国内経済情勢

概観

設備投資繰延への動きに加えて、生産財を中心とする原材料需要の減退などから引き続き減産体制が持続されており、一時帰休のかたちで雇用調整も進展をみている。もっとも、このところ財政支出がかなり増加しているほか、個人消費もやや持ち直している。また生産者製品在庫は、小幅ながら1年ぶりに減少をみた。

このところ卸売物価、消費者物価とも落ち着き傾向を示しているが、商品市況は底値感の広まりなどから反発をみせ、またコスト上昇を背景に製品価格引上げ意向を表明する向きが増加している。

金融面では、銀行券およびマネー・サプライの増勢がいくぶん高まっているほか、大企業の資金繰り繁忙感も一部ではやわらぎつつある。

1月の国際収支は、貿易収支が輸出の季節的な減少を主因に大幅赤字となったため、総合収支も5ヵ月ぶりに赤字となった。なお2月のインターバンク米ドル直物相場は、海外のドル安傾向に加え、対日証券投資等が増加したため、下落傾向をたどった。

大幅減産により製品在庫は減少

1月の鉱工業生産(季節調整済み、速報)は、前月比-4.2%と前月に引き続き大きく落ち込んだ(前年同月比では-18.0%の大幅減)。このように2ヵ月連続で記録的な減少となったのは、ほぼ全業種にわたって、年末・年始休暇を長期化するなどのかたちで製品在庫調整のための減産が強化されたからである。2月以降については、在庫調整の遅れている鉄鋼等の素材関連業種で減産がさら

に強化されているものの、在庫調整の進捗した自動車、弱電等では増産ないし減産緩和を実施する動きもあり、今までのような生産の落込みが続く状況にはないとみられる。

1月の鉱工業出荷(季節調整済み、速報)も、前月比-2.5%と前月に引き続きかなりの減少となった。これは、需要業界の減産強化による原材料需要の減退などから生産財が引き続き減少し、一般資本財も大きく落ち込んだことが主因である。前月まで減勢を強めてきた建設資材は、官公需および住宅関連品目の出荷増を映じて減少幅がかなり縮小し、非耐久消費財も流通在庫調整の一巡や一部衣料品に対する末端実需の回復が響いて微減にとどまった。また耐久消費財は、乗用車の内需持直しを映じてかなりの増加となった。

この間、生産者製品在庫(季節調整済み、速報)は、前月比-1.4%と1年ぶりに減少をみた。業種別にみると、鉄鋼、非鉄では引き続き増加傾向を示したが、その他の業種では前月までとは異なり軒並み減少した。生産者製品在庫率(同、45年=100)も、上昇頭打ち傾向を示した。

2月時点調査の日本銀行「主要企業短期経済観測」によれば、製品在庫率の高水準を映じて、製造業の在庫過剰感や供給超過感是一段と高まったが、6月にかけてはいくぶん後退すると予測されている。

1月の設備投資関連指標の動きをみると、一般資本財出荷(季節調整済み、速報)は、設備投資繰延への動きを映じて前月比-7.6%と前月に引き続き大幅に減少した。また機械受注額(船舶を除く民需、季節調整済み)も、前月急増の反動もあって前月比-4.5%と減少した。なお前記「主要

企業短期経済観測」によれば、製造業の49年度設備投資(実績見込み)は、下期計画が下方修正されたため、資材価格の上昇などで調整してみた実質ベースで前年度比-5%の減少(名目ベースでは+24.5%の増加)と見込まれている。一方、1月の建設工事受注額(季節調整済み、速報)民間産業分は、ビル建築の持ち直しもあって、前月比+13.1%と4ヵ月ぶりにかなりの増加となった。なお、官公庁分も政府の契約促進方針などを映じて前月比+14.6%と大幅に増加した。

1月の全国百貨店売上高(季節調整済み)は、前月不振の反動もあって実用品を中心に前月比+5.5%の増加となった(前年同月比+16.6%)。また2月の乗用車(軽自動車を除く)新車登録台数(季節調整済み)は、前月比+9.5%と好調な伸びとなった(前年同月比+75.7%)。総じてみれば更年後の個人消費は、消費者物価の落ち着きを映じた実質所得の回復もあって、やや持ち直しを示した。

1月の労働関連指標をみると、有効求人倍率(季節調整済み)は、0.74倍(前月0.77倍)と一段と低下し、常用雇用(全産業)も、3ヵ月連続前年水準を下回った(前年同月比-0.8%)。所定外労働時間(季節調整済み)は、前月比横ばいと1年半ぶりに下げ止まったが(前年同月比では-21.6%)、雇用調整給付金制度の実施を契機に一時帰休に踏み切る企業が増加している。一方、名目賃金は、公務員給与と支払増、民間企業の年末賞与分割払いの支給等から、前年同月比+29.5%(前月同+27.7%)と伸び率を高め、実質賃金も同+10.4%(前月同+4.7%)と2ヵ月連続前年水準を上回った。

商品市況に底質感

2月の商品市況をみると、一部商品(セメント、硫酸等)では小幅軟化するものもみられたが、鉄鋼が条鋼類を中心に急伸したほか、天然繊維、銅、合成樹脂(塩ビを除く)も値上がりするなど、月前半を中心に反発商状を呈し底質感が広まっ

た。これは、在庫調整の進んでいるユーザー、流通段階の一部で仮需や在庫補充買いの動きが出たことなどによるものとみられる。また、このところ鋼板、合成樹脂、紙、合繊、石油等多くの業種で建値引上げ意向があいついで表明されていることも見のがせない。

卸売物価は、1月に-0.4%の小幅下落のあと、2月に入ってからは、一部市況商品が上昇した反面、輸出入品が海外安や円高の影響などから下落したことを主因に、上、中旬とも前月比-0.1%の続落となった(中旬の前年同月比+5.9%)。

2月の消費者物価(東京、速報)は、野菜、果物が上昇したものの生鮮魚介、灯油等が下落し、衣料品等も若干の上昇にとどまったため、前月比+0.4%(前年同月比+13.7%)と引き続き小幅な上昇となった。また季節商品を除く総合でも前月比+0.3%(前年同月比+14.9%)の小幅上昇にとどまった。

一部大企業の資金繰り繁忙感やわらぐ

2月の金融市場をみると、銀行券が2,287億円の発行超(前年同1,739億円)となった一方、財政資金は、外為会計が払超となったほか、地方交付金や公共事業関係費等の支払増がかさんだため、前年(揚超325億円)とは様変わりでの2,337億円の払超となった。この結果、「その他」勘定を合わせた月中資金不足額は410億円と前年(同2,624億円)に比べ大きく縮小し、日本銀行は主として手形の買オペレーションでこれを調整した。

この間コール・手形売買市場では、通月引き締め基調で推移した(コール無条件物出し手レート13.0%、手形買い手レート13.75%といずれも月中変わらず)。

2月の銀行券平均発行高の前年同月比は、+18.2%と前月に引き続き18%台の伸びとなった。また1月の広義マネー・サプライ(定期性預金を含む)は、財政資金の支払増などを映じて前年同月比+11.9%(前月同+11.7%)と引き続きい

くぶん伸びを高めており、季節調整後の前月比をならしてみても増勢がやや強まっている。

1月の全国銀行貸出は、月中1,470億円の増加(前年同2,480億円)となり、月末残高の前年比伸び率は+10.6%(前月同+10.8%)と低下傾向を持続した。また中小企業金融機関の貸出も増勢鈍化を続けている。

この間、企業金融の動向をみると、大企業のうち、このところ滞貨・減産資金需要が増大している素材関連業種(鉄鋼、化学、非鉄、紙・パルプ等)では、資金繰りひっ迫感が引き続き強まっている。これに対して在庫調整が進んでいる業種(自動車、弱電等)や財政資金の流入増が目立つ業種(セメント、建設等)、さらには政府系中小3機関の融資増もあって、系列中小企業からの援助要請が減少している商社等では、資金需要が落ち着き傾向を示しており、資金繰り繁忙感もひとところに比べやわらいでいる。前記「主要企業短期経済観測」における企業の資金繰り判断や手元現預金水準判断をみても、上記のような傾向がうかがわれ、とくに建設、商社等を含む非製造業では、資金繰り繁忙感は峠を越え、手元流動性比率も今次引締め下ではじめて上昇をみた。

2月の公社債市況は、都市銀行筋の売りが一巡した一方従来からの買い大手筋である相互、信金、農林系統金融機関のほか、外人筋の買いも入って通月続伸歩調をたどった。条件付売買レートも一段と低下した。一方株式市況は、海外株価の続伸、外人買いの増加などを背景にはほぼ一貫して上げ歩調をたどり、結局旧ダウ平均4,273円(東証株価指数313.36)と昨年8月以来の高値で越月した。

ドル安傾向強まる

1月の国際収支は、総合収支で昨年8月以来5か月ぶりに1,242百万ドルの赤字となった(前月380百万ドルの黒字)。これは、長期資本収支が対外証券投資の回収超、対日証券投資の増加などか

ら、流出超幅を縮小し、短期資本収支も流入超に転じたものの、貿易収支が輸出の季節的な減少を主因に大幅赤字となったためである。もっとも季節調整後で見ると、貿易収支じりは667百万ドルの黒字と前月(同454百万ドル)を上回っている。

1月の輸出(通関ベース、季節調整済み)は、前2か月減少の反動もあって前月比+6.4%とかなり高い伸びを示した(前年同月比+41.5%)。これは、主として輸出数量が、化学肥料(中国向け)、船舶の好伸、前月落込みを示した自動車、弱電製品の反動増などから増加したためである。地域別には、米国、西欧等先進国向けが引き続き減少ないし伸び悩んだものの、中近東、アフリカ、共産圏向けは高い伸びを示した。なお輸出信用状接受高(季節調整済み)は、1月大幅減少のあと、2月は欧州向けなどがかなりの伸びを示したため、前月比+3.2%とやや持ち直したが、米国、東南アジア向けは引き続き不振である。

1月の輸入(通関ベース、季節調整済み)も、前2か月減少のあと前月比+3.0%と若干増加した(前年同月比+26.0%)。これは、輸入価格が鉄鋼原材料、原油、砂糖等を中心に上昇をみたため、輸入数量は、鉄鋼原材料、綿花等の急減が響いて引き続き前月比微減となった。

2月のインターバンク米ドル直物中心相場は、ほぼ通月下落商況を呈し、25日には285円と8か月ぶりの安値となった。これは、海外市場でのドル安傾向に加え対日証券投資等の資金流入が増加したためである。その後月末近くには、3月初の輸入決済需資増高に備えて、為銀筋が手元復元をはかったため小反発をみせ、結局286円60銭で越月した(前月末297円85銭)。

2月の外貨準備高は、上記のような事情を映じて月中459百万ドルの増加となり、月末残高は13,968百万ドルと48年10月並みの水準を回復した。(昭和50年3月11日)