

## 国内経済情勢

### 概観

輸出の高水準持続や、公共投資・住宅投資の持ち直しを映じて、3月の出荷はかなりの増加を示した。一方生産は素材産業を中心とする年初来の生産調整強化などから比較的小幅の増加にとどまったため、製品在庫は7か月ぶりに減少した。もっとも、景気の先行き見通し難などもあって設備投資の動きにはいまだ力強さがうかがわれない。

一方、物価面では消費者物価が公共性料金の引上げなどから4月中やや大幅な上昇となったが、前年同月比は低下し、他方卸売物価は引続き落ち着いた推移をたどっている。また国際収支も、貿易収支の黒字幅拡大を主因に、総合収支が大幅な黒字を続けている。この間金融面では企業の資金需要鎮静を背景に、マネーサプライは引続き落ち着いている。

このような経済情勢にかんがみ、日本銀行は金利全般の低下を一段と促進することが適当と判断し、4月19日から公定歩合を1%引下げ、また5月6日から定期預金の金利最高限度を1%引下げた。この結果金融面では短期金融市場金利、標準金利等短期貸出金利および定期預金金利が低下したほか、債券発行条件や長期貸出金利など長期金利も引下げられ、株価も反発した。また公定歩合引下げの影響もあって、上旬中円高傾向を強めていた為替相場に訂正の動きがみられたほか、商品

市況にも小反発を示す品目がみられる。

#### 製品在庫は7か月ぶりに減少

3月の鉱工業生産(季節調整済み\*、速報)は、前月比+0.9%と増加したが、出荷(速報)の伸びは+1.8%とこれを上回った。このため、生産者製品在庫(速報)は前月比-1.4%と昨年8月以来7か月ぶりに減少し、生産者製品在庫率(45年=100)も124.1と、ここ3か月の高水準(51年12月~52年2月平均126.9)に比べ低下した。

\* 以下前月比は、物価を除き季節調整済み

財別にみると、生産財は高炉製品、合成樹脂、非鉄等が年初来の生産調整強化から減産を持続した反面、出荷がかなり増加したため、これまで一貫して増勢をたどってきた製品在庫が5か月ぶりに減少したことが注目される。一方建設資材や一般資本財は出荷の減少をみたものの、生産が引続き抑制されているため、製品在庫は減少を続けた。この間、耐久消費財(家電製品、軽乗用車等)や資本財輸送機械(バス、トラック等)は生産・出荷ともかなり増加した。

国内最終需要の動向をみると、3月の設備投資関連指標では、一般資本財出荷(速報)が、金属工作機械、原動機等を中心に前月比-4.5%と大幅に減少し(2月同+1.2%)、1~3月通計でも前期比+1.0%(10~12月+6.2%)と伸び率が鈍化した。また機械受注額(船舶を除く民需)も、前月比-0.6%と2か月連続の減少となり、1~3月をならしても、前期比+1.4%(10~12月+7.3%)と伸びが落ち込むなど、設備投資には盛上りがうかが

われない。

3月の建設工事受注額(官公庁分、速報)は前月比+2.0%と微増にとどまったが、1～3月を平均してみると、前期比+16.2%と10～12月(-6.3%)とは様変わりとなり、公共投資持直しの姿がうかがわれる。

この間、2月の新設住宅着工戸数は、前月急増の反動もあって、前月比-12.5%と減少したが、ならしてみれば、昨秋以降、順調な回復傾向をたどっている。

一方、消費関連指標では、3月の全国百貨店売上高(速報)は前月比-1.7%と2ヵ月連続して減少した。4月に入ってからの東京都内百貨店売上状況をみても、さほど力強さは感じられない。また乗用者新車登録台数(速報)は、ニューモデル車の売行き好調から1、2月と増加したが、3月ほぼ横ばいのあと、4月は-5.8%と減少した。

#### 商品市況は小反発

4月の商品市況をみると、非鉄(銅、アルミ)が海外相場安等から反落し、木材、合成樹脂等も内需不ぞえから続落した。しかし他方では繊維(綿糸、羊毛糸)がカルテル結成等による減産の奏効などから上伸したほか、鉄鋼(条鋼類、厚板)は流通段階の小口補充買いの動きもあって月央ごろには下げどまり、また砂糖、洋紙等も強含みに推移した。特に下旬以降は公定歩合引下げの心理的影響も加わって、商品市況には小反発を示す品目がみられた。

4月の卸売物価は、前月比-0.1%と前月(同+0.1%)に引続き着いた動きを示した。これには、為替円高が輸出品の価格引下げ要因として寄与している。品目別には、砂糖、繊維などが上昇した反面、非鉄、原油などは下落した。

一方、4月の消費者物価(東京、速報)は、授業料の引上げや昨年11月に続く電話料金の再引上げ等公共性料金の改訂もあって、前月比+1.6%の上昇を示したが、前年同月比は+8.4%と前月(同+9.2%)に比し低下した。

#### 長・短金利の引下げ進む

短期金融市場は3月下旬中央以降資金余剰期入りを映じて需給が急速に緩んだため、4月4日、コール・手形レートがそれぞれ0.25%の低下をみたほか、公定歩合が引下げられた19日にはさらに1%ずつ低下し、更月後9日にはコールレートのみ0.125%低下した(低下後のコール無条件もの出し手レート5.125%、手形買い手レート5.75%)。一方日本銀行は、公定歩合の1%引下げに伴い5月6日から定期預金の金利最高限度を1%引下げるとともに同日以降のガイドラインとしての預金細目金利を変更した(期間1年、2年の定期預金金利-1%引下げ、同3ヵ月、6ヵ月の定期預金金利-0.75%引下げ)。

この間公社債市場における各種債券の流通利回りは前月の地合いを受けて4月上・中旬と低下を続け、応募者利回りをかなり下回っていたが、公定歩合引下げに伴う上記の金利動向を契機に国債、利付金融債、事業債等について5月債から発行条件が改訂された。また4月の株式市況は月初軟調裡に推移したあと上伸歩調をたどっていたが、公定歩合引下げ直後には急伸し、21日には48年4月以来の高値を記録した。

他方、貸出金利の面では、都長銀・信託各行は4月22日から標準金利、並手金利最高限度等をそれぞれ1%引下げ、地銀も同様の利下げを行った。また上記金融債の発行条件改訂を背景に、長期貸出最優遇金利も4月28日以降0.8%引下げら

れた。なお3月の全国銀行貸出約定平均金利は、3月の公定歩合引下げの影響から月中-0.034%と低下した。

この間、全国銀行(銀行勘定)貸出は、1~3月通計で20,555億円増と前年(20,589億円増)並みにとどまり、4月(速報)は4,626億円減と前年(1,627億円減)を大きく上回る減少を示すなど、資金需要は引続き低調に推移している。またマネーサプライ(M<sub>2</sub>平残、前年同月比)も3月は+12.2%(2月+12.4%)となり、4月も全国銀行実質預金(速報、前年同月比)が+11.4%(3月+12.1%)となったことから推して、引続き落ち着いた推移を示しているとみられる。

#### 輸出は高水準持続

3月の国際収支は、総合収支で935百万ドルの黒字と前月(同453百万ドル)に比べ黒字幅を拡大した。これは貿易収支が輸出の高水準持続を主因に前月比さらに黒字幅を拡大したためである。この間貿易外収支は期末送金の増加等から既往最高の赤字を記録し、長期資本収支も対外直接投資、延払信用供与等の増加から引続きかなりの流出超となった。

3月の輸出(通関ベース)は前月比+3.7%と伸びを高め、4月の輸出信用状接受高も同+2.3%となった。通関輸出を品目別にみると、テレビ、船舶等が減少したものの、自動車、鉄鋼が前月減

少の反動もあって増加したほか、繊維品も内需不ぞえの合繊織物等を中心にまずまずの伸びを示した。地域別には、東南ア、アフリカ等発展途上地域向けやソ連等共産圏向けが減少した反面、米、西欧等先進地域向けは増加した。

他方、輸入(通関ベース)も前月比+10.2%と再び増加した。これは鉄鉱石、非鉄金属鉱等原燃料の大半が減少し、食料品も総じて伸び悩んだが、原油が新年度からの関税上げを控えた入着集中により、また大豆が海外市況の高騰や商社筋の手当買いにより著増したためである。

なお、1~3月をならしてみると、輸出は自動車、プラント、船舶等を中心に、前期比+10.2%(10~12月同+2.7%)の著増を示した。他方、輸入は原油が増加したのを除けば、木材、小麦、羊毛等が減少し、鉄鉱石も伸び悩んだため、前期比+2.5%(10~12月同+1.4%)の増加にとどまった。

4月のインターバンク米ドル直物相場は、海外円需要や為銀のポジション調整売り等から前月以来の円高傾向をさらに強め、中旬初には48年11月以来ほぼ3年半ぶりに270円台となったが、その後公定歩合引下げもあって、市場のドル需給が引締まったため、ほぼ前月末の水準に戻った(月末277円50銭、月中20銭高)。

(昭和52年5月13日)