

月例経済概観

国 内

円高の影響等から輸出数量が頭打ち傾向を強め、また、メーカー在庫の調整も多くの業種で続いていることなどから、鉱工業生産は当面緩やかな低下傾向を示しているが、国内最終需要はなお底固い基調を維持している。

すなわち、最終需要の動向をみると、輸出については、これまで伸び悩み傾向をたどってきた通関輸出数量が1月には減少を示し、また、先行指標である輸出信用状接受高もかなり低下した。一方、国内需要については、設備投資は、製造業での能力増強投資抑制の影響から増加テンポが次第に鈍化しつつあるが、非製造業設備投資の根強い拡大等に支えられて、なお底固く推移している。また、個人消費関連では、百貨店売上高がならしてみれば比較的堅調な足取りを続けており、耐久消費財も一般家電製品や自動車を中心に総じて順調な売行きを示している。この間、住宅着工は引続き増加し、公共事業請負額も地方公共団体での発注増大を反映して前年水準をかなり上回っている。

1月の卸売物価は、円高による輸入コストの低下を主因に引続き下落し、消費者物価も落ち着きを強めている。

次に、1月の金融市場をみると、インターバンク市場金利は12月央以来の下げ足を一段と速め、また、長期債市場利回りも金利先安観の強まりを背景に下旬以降再び低下に向かった。一方、1月のマネーサプライは引続き高目の伸びとなったが、昨年11月から2月にかけての長期貸出急増の反動もあって、前月に比べると伸び率が幾分低下した。

12月の対外収支をみると、経常収支の黒字幅は円高に伴う輸出価格上昇の影響や投資収益収支の好転から引続き拡大し、既往ピークをさらに更新した一方、長期資本収支は対外証券投資の増加を反映して赤字額を再び拡大した。

1月の円相場(対米ドル直物相場)は、下旬以降急騰に転じ、2月に入ってから

は180円前後まで上昇している。

こうした状況の下で、日本銀行は1月29日、景気、物価、為替面等最近における諸情勢を総合的に勘案し、公定歩合を0.5%引下げ、4.5%とすることを決定した(1月30日から実施)。

生産は減少傾向

12月の鉱工業生産(季節調整済み前月比^{*})は、前月減少(-1.1%)のあと、+0.6%と小幅ながら増加したが、10~12月通計では-0.7%と前期(-0.1%)に続いて低下した。また、生産予測指数によると、1、2月にかけても減少(それぞれ-3.2%、-0.2%)が見込まれている。一方、12月の出荷は横ばいとなり、10~12月通計でも+0.3%と微増にとどまった。

^{*} 以下、増減率はとくに断らない限り前月比または前期比(物価を除き季節調整済み)。

当月の生産・出荷の動きを業種別にみると、電気機械でかなり増加したが、これには電子計算機の急増が大きく寄与しており、この間、船積みの鈍化をみているカラーテレビや半導体素子・集積回路等は引続き減少した。また、一般機械も事務用機械(複写機)を中心に減少した。さらに、素材関連の鉄鋼、化学、繊維では減産強化の動きが続いている。

この間、12月の生産者製品在庫は、+0.4%と4か月ぶりに増加し、同在庫率も+1.5ポイントと2か月連続して上昇した。業種別には、電気機械ではこれまでの生産調整の効果から半導体素子・集積回路を中心に4か月連続の減少となったが、これに対し一般機械が出荷減少の影響から積上がりを示し(事務用機械等)、また、素材関連でも調整が遅延している業種が多い(鉄鋼、化学、紙・パルプなど)。

最終需要の動向をみると、まず1月の通関輸出数量(速報)は、前月小幅増加(+0.5%)のあと、-1.0%と再び減少し、また、先行指標である輸出信用状接受高(ドル・ベース)も-4.3%と前月(-0.7%)に続いてかなり低下した。1月の通関輸出数量を品目別にみると、テープレコーダー、合繊維物は持直したものの、自動車対米輸出自主規制の枠繰り難から前月に続いて大幅に減少したほか、鉄鋼、テレビ、ラジオ等も落込みを示した。

設備投資関係では、機械受注額(船舶、電力を除く民需)は、製造業での能力増強投資抑制の動きを反映して次第に増加テンポが鈍化しているが、12月については、前2か月減少のあと、非製造業の大幅増加に支えられて+16.3%と持直しを

示した。また、12月の建設工事受注額(民間分、前年比、速報)は、 -1.1% と減少したが、10~12月通計では $+9.1\%$ と前期($+4.0\%$)に続いて前年水準を上回った。この間、設備投資に関連の深い一般資本財出荷は、12月も $+2.0\%$ と増加を続けた(この結果、10~12月通計では $+2.7\%$)。

個人消費関連では、12月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比、速報)は、月前半の寒気到来の遅れに伴う一部冬物商品(防寒衣料、暖房器具)の不振が響いて、 $+3.8\%$ とやや伸び悩みを示した(前月 $+5.2\%$)が、10~12月通計では $+4.7\%$ と前期($+3.7\%$)に比べ伸び率を高めた。なお、1月に入ってから動きを都内百貨店売上高でみると、冬物衣料の持直しから $+5.3\%$ と堅調な売行きが続いている。また、耐久消費財では、1月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)が $+3.3\%$ と引続き増加し(前月 $+1.5\%$)、家電製品の売行きも暖房器具を除けば総じて順調に推移した。

12月の新設住宅着工戸数(前年比、速報)は、貸家を中心とした民間資金分の好調持続から $+5.3\%$ と増加を続け(前月 $+6.5\%$)、この結果、10~12月通計では、前期小幅マイナス(-0.7%)のあと、 $+5.7\%$ と持直した。

また、1月の公共事業請負額(前年比)は、地方公共団体での追加工事の発注進捗を反映して、 $+14.4\%$ と前月($+16.2\%$)に続いてかなりの伸びを示した。

12月の雇用動向をみると、製造業での求人抑制の動きを反映して有効求人倍率が 0.67 倍と3か月連続して横ばいにとどまり、完全失業率も 2.86% と大幅な上昇をみた前月(2.87%)並みの水準となった。もっとも、常用雇用者数は、ならしてみれば、なお緩やかな増加傾向を続けている(7~9月 $+0.3\%$ →10~12月 $+0.2\%$)。

卸売物価は一層低下

1月の卸売物価は、総合で -0.2% と引続き低下し(昨年3月以降11か月連続)、前年比でも -4.6% と下落幅がさらに拡大した。これは、為替円高の影響から輸入物価が -0.5% と軟化を続け、また、国内物価も、円高による輸入原材料コスト低下の効果が次第に波及するのに伴って、 -0.2% と引続き下落したことによるものである。この間、輸出物価は、電気機器や輸送用機器等での円高調整値上げの広範化を反映して、契約通貨ベースで $+1.1\%$ と大幅な上昇(円ベースでは $+0.4\%$)を示した。

なお、1月の商品市況は、為替円高に伴う投入原材料コストの低下(石油製品、

非鉄)や輸入玉の流入増加(厚板、アクリル綿)、さらには輸出関連メーカーでの資材手当て抑制の影響(段ボール原紙)等により、引続き軟化した。

一方、1月の消費者物価(東京、速報)は、生鮮食品の値上がりにもかかわらず、生鮮食品以外の品目が被服を中心に下落したため、総合では+0.3%と小幅の上昇にとどまり、前年比では+1.6%とさらに着着きを強めた(前月+2.3%)。

短期市場金利は大幅に低下

1月の短期金融市場では、12月中央以降における日本銀行の市場調節姿勢の変更や公定歩合の引下げを受けて、市場金利が大幅な低下を示した。

まず、資金需給をみると、銀行券は月中42,859億円の大増収超となったが、前年(同44,772億円)に比べるとやや縮小し、このため、平均発行残高(前年比)は+5.6%と前月(+5.3%)に比べ幾分伸び率を高めた。一方、財政資金は、一般財政が税収の増加や資金運用部による対市中運用の減少等から前年に比べ受超幅を拡大したものの、国債のネット発行額が大幅に減少したことから、全体では月中31,919億円の受超と前年(同33,980億円)を下回った。この結果、その他勘定を合わせた月中資金余剰額は11,996億円とほぼ前年(同11,863億円)並みの規模となった。これに対し日本銀行は、主に政府短期証券の売却により調節した。

こうした資金余剰地合いに加え、日本銀行の金融調節姿勢が12月中央以降変更されたこともあって、コール・手形レートは、年明け後急落し、さらに、30日には公定歩合が引下げられたことを受けて、月末にかけ一段と低下した。この結果、月末にはコール・レート(無条件物)、手形レート(2ヵ月物)とも6.0%となった(それぞれ前月末比-1.875%、-1.6875%)。2月に入ってから、両レートは引続き小幅軟化をみている。こうした動きに連動して、現先、CD等の短期オープン市場金利も12月中央以来の下げ足を速めた。

この間、長期債市況は、1月入り後米国金利先安観の後退から一時反落する場面もみられたが、下旬以降は、円相場の急騰とそれに伴う国内金利先安期待の強まりを受けて、再び上伸歩調をたどった。この結果、国債最長期物利回り(78回債店頭指標気配)は月末には5.570%にまで低下した(前月末比-0.351%)。このような状況を受けて、2月発行分の長期国債の応募者利回りは1月債に続いて引下げが決定された(2月債応募者利回り6.0%、1月債比-0.262%)。

12月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、都銀の短期金利が引続き上昇したものの、長期金利が都・地銀で住宅ローン向けを中心に小幅なが

ら続落したこと等から、総合で-0.008%と低下した(月末水準6.497%)。

一方、1月のマネーサプライ(M₂+C D平残前年比、速報)は、+9.0%と引続き高目の伸び率となったが、前月(+9.3%)に比べると幾分低下した。これは、昨年11月から12月にかけての長期貸出急増の反動や金利先安観の台頭に伴う借控えの動き等を反映して貸出の伸びがやや鈍化したことに加え、日本銀行による政府短期証券の売却もマネーの押下げ要因として働いたことによるものである。

株式市況は、海外株価の軟化等から中旬末まで軟調に推移したあと、下旬に入ってから国内金利の低下期待や海外株価の反騰等を背景に再び上昇に転じたが、結局東証株価指数は1,041.62と前月末を-7.78ポイント下回る水準で越月した。

円相場は急騰

12月の国際収支をみると、輸入が引続き伸び悩んだ一方で、輸出が数量の鈍化にもかかわらず、円高に伴うドル・ベース価格上昇の影響から増加を続けたため、貿易収支の黒字幅(季節調整後)は61.8億ドルと前月(59.1億ドル)に比べさらに拡大した。また、貿易外・移転収支が投資収益収支の好転等から赤字幅を大きく縮小したことも加わって、経常収支の黒字額(貿易収支季節調整後)は59.4億ドルと既往ピークの前月(50.8億ドル)をさらに上回った。

一方、長期資本収支の赤字額は、前月減少(10月72.3億ドル→11月56.4億ドル)のあと、61.1億ドルと再び拡大した。これは、対内証券投資の活発化に伴う外国資本の流入増大にもかかわらず、米国債券市況の堅調を背景とした対外証券投資の増加を主因に本邦資本の流出超幅が大きく拡大したことによるものである。

なお、1月の通関輸出は、ドル・ベース輸出価格の続騰により+4.7%と急増した。また、輸入も機械機器(自動車、航空機)や化学製品の入着増を反映して+4.0%と増加した。

1月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、月初来中旬末まで201~202円前後で安定した足取りを続けてきたあと、下旬に入ってからドル先安観の強まりを背景に急騰に転じ、月末には192円65銭となった(前月末比7円95銭の円高、ドル安)。さらに、2月入り後も一段と上伸び、180円前後で推移している。なお、主要欧州通貨に対しても再び上昇をみている(対ドイツマルク・クロスレート、12月末81円91銭→1月末80円35銭→2月18日77円60銭)。

(昭和61年2月21日)