

月例経済概観

国 内

円高の影響等から輸出数量が減少を示し、また、メーカー在庫の調整もやや遅れ気味に推移していることなどから、鉱工業生産は緩やかな低下傾向をたどっている。こうしたなかで、円高の進行を反映した輸出採算の悪化から、製造業においては収益がかなり下振れしており、つれて業況感が徐々に後退している。ただ、国内最終需要は、製造業の能力増強投資に抑制強化の動きがみられるものの、全体としてはなお底固く推移しており、今後、円高および原油価格低落に伴う原燃料コスト低下の影響や金利下げの効果が経済に浸透していくことが期待されている。

すなわち、最終需要の動向をみると、輸出については、2月の通関輸出数量が前月に続いてかなり減少した。これに対し国内需要面では、設備投資は、製造業では増勢が一段と鈍化しているが、非製造業は根強い増加を続けており、これが全体の設備投資をかなり下支えしている。また、個人消費関連では、百貨店売上高が比較的堅調な足取りを示し、耐久消費財の売行きも総じて順調に推移している。この間、住宅着工は引続き増加し、公共事業請負額も前年水準を上回っている。

2月の卸売物価は、円高進行や原油価格低下の影響から輸出入物価を中心に大幅に下落し、消費者物価も落ち着きを続けている。

次に、2月の金融市場をみると、インターバンク市場金利は前月大幅低下のあと、下げ足をゆるめたが、長期債市場利回りは、米国長期金利の大幅低下等から一段と低落した。一方、2月のマネーサプライは、前月並みの伸び率となった。

1月の対外収支をみると、経常収支は、数量収支の悪化(輸出数量の減少、輸入数量の増加)にもかかわらず、ドル・ベース輸出価格上昇の影響から大幅な黒字を続けている。一方、長期資本収支の赤字幅は引続き拡大した。

2月の円相場(対米ドル直物相場)は、ドル先安観の強まりを背景に一段と上昇し、3月に入ってから180円前後の水準で推移している。

こうした状況の下で、日本銀行は3月7日、西ドイツの金利引下げ措置をも勘案しつつ、公定歩合を0.5%引下げ、4.0%とすることを決定した(3月10日から実施)。日本銀行としては、本措置が為替相場の急激な変動を回避するとともに、内需の拡大を促し、対外不均衡の是正に資することを期待している。

(生産は1～3月も引続き減少の予測)

1月の鉱工業生産(季節調整済み前月比*、速報)は、前月小幅増加(+0.6%)のあと、-0.9%と再び減少し、同出荷も-0.8%となった。また、予測指数によると、生産は2、3月も一進一退の動きを続け、この結果、1～3月通計では前期(-0.7%)に続いて減少(-0.5%)が見込まれている。

* 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)。

当月の生産の動きを業種別にみると、輸送機械では4月以降の船積み増加に備えた乗用車の在庫増しを背景に生産が前月に続いて増加したが、電気機械が輸出の減少等から大幅な落込みを示し(とくにカラーテレビ)、また、一般機械も引続き減少した(事務用機械、金属加工機械)。さらに、素材業種でも、自動車メーカーの資材手当て増加の影響から一部に持直す品目もみられたものの、全体としては減産基調が続いている。

この間、1月の生産者製品在庫は、-0.3%と小幅ながら減少し、同在庫率も-2.0ポイントと3か月ぶりに低下した。これは、電気機械が生産抑制の効果等から大幅に減少した(半導体素子・集積回路、VTRなど)ことによるところが大きく、そのほかの業種では、出荷が伸び悩む中で、メーカー在庫の調整が総じてやや遅れ気味に推移している。

最終需要の動向をみると、まず2月の通関輸出数量(速報)は、-2.9%と前月(-1.0%)に続いてかなり減少した。品目別には、鉄鋼、テレビ、ラジオ等が落込みを続けたほか、前月持直しをみたオートバイ、合繊織物も再び減少した。

設備投資関係では、1月の機械受注額(船舶、電力を除く民需)は、前月急増(+16.3%)のあと、-6.6%と減少したが、前年比では+7.1%と引続き増加した。また、建設工事受注額(民間分、前年比)も、非製造業の伸長を反映して、+9.9%と前年水準を上回った。なお、2月時点の日本銀行「主要企業短期経済観測調査」によると、61年度にかけての設備投資は、製造業では能力増強投資の抑制強

化を反映して増勢が一段と鈍化する見通しになっている(前年度比、60年度+12.1%→61年度+1.6%)が、これに対し非製造業は電力投資の拡大等により引続き根強い増加を示し(同+6.8%→+8.3%)、これが全体の設備投資をかなり下支えするかたちとなっている(全産業ベース同+9.5%→+4.7%)。

個人消費関連では、1月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比、速報)は、前月不振の冬物衣料が持直したことなどから、+8.0%とかなり高い伸びとなった。(前月+3.8%)。なお、2月に入ってから、都内百貨店売上高でみると、堅調な足取りが続いている模様である。また、耐久消費財では、2月の乗用車新車登録台数は、自賠責保険料引上げ前の駆込み需要の発生から高水準であった前年並みの水準を維持し(除く軽、前年比-0.2%)、家電製品も総じて順調な売行きを示した。なお、前記「主要企業短観」によると、小売業の業況感はこちらへ来てむしろ幾分明るさを増している。

1月の新設住宅着工戸数(前年比、速報)は、貸家の好調持続に支えられて、+9.5%と伸びを高めた(前月+5.3%)。

また、2月の公共事業請負額(前年比)は、地方公共団体の発注増大を反映して、+4.7%と引続き前年水準を上回って推移している(前月+14.4%)。

こうしたなかで、前記「主要企業短観」によると、企業収益は、円高進行の下での輸出採算の悪化から、製造業では60年度下期の収益予想がかなり下振れし(石油精製を除く経常利益前期比、60年11月調査-9.3%→61年2月調査-20.3%)、61年度上期にかけても小幅の減益(同-5.0%)が予測されている。このため、製造業における業況感は引続き後退をみている。もっとも、非製造業では、なお増益基調が維持されており、これを反映して業況感も比較的良好な状況のまま推移している。

1月の雇用動向をみると、有効求人倍率が0.67倍と引続き横ばいとどまったが、完全失業率は2.66%と5か月ぶりに低下し(前月2.85%)、また、常用雇用者数も+0.1%と緩やかな増加を続けた(前月+0.1%)。なお、前記「短観」によると、企業の雇用人員判断は、製造業では「過剰」とみる企業が幾分増えているが、非製造業が不足感を強めているため、全体としては引続き適正圏内で推移している(全国企業ベース、「過剰」-「不足」社数構成比、60年8月+2%→11月+1%→61年2月+2%)。

(卸売物価は大幅に低下)

2月の卸売物価は、総合で-1.5%と現行基準指数で遡及可能な昭和35年以降では既往最大の月間下落率となり、前年比でも-6.3%と下落幅を一段と拡大した(前月-4.6%)。これは、円高進行や原油価格低下を反映して輸入物価が-5.9%と大幅に下落し、国内物価も投入原材料コスト低下の影響等から中間財(石油・石炭製品、化学製品、非鉄金属等)を中心に-0.5%と引続き軟化したことによるものである。この間、輸出物価も、契約通貨ベースでは+1.0%と引続き上昇したものの、円高進行が大きく響いて、円ベースでは-3.5%と再び低下した。

なお、2月の商品市況は、円高進行や原油価格低下を背景に市況先安観が広がる中で、安値輸入玉の流入増大(厚板、綿糸、アクリル綿)、輸出関連メーカーによる資材手当ての抑制(薄板、合繊糸)といった事情が重なり、ほぼ全面安の商状となった。

一方、2月の消費者物価(東京、速報)は、被服が冬物衣料のバーゲン本格化から値下がりし、また、そのほかの商品・サービスも落ち着きが続けたため、総合で-0.3%と低下した(前年比では+2.1%)。

(長期市場金利は一層低下)

2月の短期金融市場では、1月の公定歩合引下げを受けて、市場金利が引続き軟調に推移した。

まず、資金需給をみると、銀行券の発行超額は月中3,055億円と前年(同4,298億円)に比べ減少したが、平均発行残高(前年比)は+6.1%と引続き伸びを高めた(前月+5.6%)。一方、財政資金は、国債のネット償還超額が拡大したものの、一般財政が資金運用部の対市中運用の減少等から払超幅を大きく縮小したため、全体では月中5,853億円の払超と前年(同12,273億円)をかなり下回った。この結果、その他勘定を合わせた月中資金余剰額は3,766億円にとどまり(前年同8,116億円)、これに対し日本銀行は政府短期証券の売却や貸出の回収等により調節した。

こうしたなかで、コール・レート(無条件物)は、中旬まで軟化を続けたあと、資金不足局面の月末にかけてはやや反発し、結局、前月末と同水準の6.0%で越月した。一方、手形レート(2か月物)は、金利先安観を反映して、月中を通じて軟調に推移し、月末には5.9375%(前月末比-0.0625%)となった。また、現先、

CD等のオープン市場金利も引続き小刻みに低下した。

この間、長期債市況は、米国長期金利の低下持続や国内金利先安期待の強まり等を背景に、一段と上伸した。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5.329%まで低下し(前月末比-0.241%)、3月に入ってからさらに低下をみている。このような状況を受けて、3月発行分の長期国債の応募者利回りは2月債に続いて引下げが決定された(3月債応募者利回り5.778%、2月債比-0.222%)。

1月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、総合では-0.001%とほぼ横ばいとなった(月末水準6.496%)が、長短別によると、いずれも小幅ながら低下した(それぞれ-0.006%、-0.012%)。なお、短期プライム・レートは2月24日から5.0%に引下げられ(従前5.5%)、長期プライム・レートも同28日から6.9%に改訂された(従前7.2%)。

一方、2月のマネーサプライ(M₂+CD平残前年比、速報)は、+9.0%と前月並みの伸び率になった。これは貸出金利の引下げを前に借控えの動きがみられた一方で、預金金利の引下げを控えて貸出見合いの預金が増加したことなどによるものである。

なお、前記「主要企業短観」によると、企業の資金繰り判断は、輸出手取りの減少等から「楽である」とする企業の割合がやや低下しているが、総じてみると引続きゆとりのある状況を示している(「楽である」-「苦しい」社数構成比、60年8月+23%→11月+19%→61年2月+15%)。

株式市況は、海外株価の上伸や国内金利の低下期待等を背景に、月初来急ピッチで上昇し、結局東証株価指数は1,090.70と前月末を+49.08ポイント上回る水準で越月した(60年7月の既往最高値を更新)。

(円相場は一段と上昇)

1月の国際収支をみると、貿易収支(季節調整後)、経常収支(貿易収支季節調整後)の黒字額は、それぞれ60.4億ドル、55.3億ドルとなり、いずれも前月に次ぐ既往第2位の水準になった(前月61.8億ドル、59.4億ドル)。これは、輸入が製品類(機械機器、化学製品)を中心に持直した一方で、輸出も数量の減少にもかかわらず、円高に伴うドル・ベース価格上昇の影響から金額ベースでは増加を続けたためである。

この間、長期資本収支の赤字額は、本邦資本の流出が対外証券投資を中心に引

続き高水準となった一方、外国資本の流入が大幅に減少したことから、73.1億ドルと前月(61.1億ドル)に比べ拡大した。

なお、2月の通関輸出は、数量の落込みが響いて、-5.6%と減少した。一方、輸入は数量増により+4.3%と前月に続いてかなり増加した。

2月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、ドル先安観の強まりを背景に、一段と上昇し、月末には180円45銭となった(前月末比12円20銭の円高、ドル安)。なお、主要欧州通貨に対しては横ばい圏内の動きとなっている(対ドイツマルク・クロスレート、1月末80円35銭→2月末80円77銭)。

(昭和61年3月14日)