

月例経済概観

国 内

円高の影響等から輸出数量が減少を続けており、また、メーカー在庫が引続き調整過程にあるほか、製造業の設備投資も輸出採算の悪化による収益の後退等を背景に次第に伸び悩み傾向を強めている。こうしたなかで、鉱工業生産は緩やかな低下傾向をたどっている。ただ、非製造業の設備投資や個人消費等は着実な増加を続けており、国内最終需要は全体としてはなお底固く推移している。

すなわち、最終需要の動向をみると、輸出については、3月の通関輸出数量が3か月連続の低下となった。一方、国内需要面では、設備投資は、製造業で輸出関連を中心に投資計画を圧縮する動きがみられるものの、非製造業では電力、サービス等で根強い増加が続いている。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維持し、耐久消費財も総じて順調な売行きを示している。この間、住宅着工は引続き前年水準を上回って推移し、公共事業請負額も増加を続けた。

3月の卸売物価は、安値原油の入着本格化等から輸入物価を中心に一段と下落し、その影響が各財に次第に波及するのに伴って、消費者物価の上昇率も鈍化している。

次に、3月の金融市場では、公定歩合の再引下げを受けて、インターバンク市場金利が下げ足を速め、長期債市場利回りも一段と低下して既往ボトムをさらに更新した。一方、3月のマネーサプライは前月並みの伸び率となった。また、株式市況は急騰を続けた。

この間、2月の対外収支をみると、経常収支の黒字幅は、前月に比べ幾分縮小したものの、依然高水準を続けている。一方、長期資本収支は赤字幅を引続き拡大した。

3月の円相場(対米ドル直物相場)は、中旬にさらに上伸、既往ピーク(18日174

円90銭)に達したあと、当面のドル安一服感が台頭する中で、下旬以降は180円前後の水準で推移している。

(生産は引続き緩やかな低下傾向)

2月の鉱工業生産(季節調整済み前月比^{*})は、前月減少(-0.6%)のあと、+0.1%と僅かな増加にとどまり、同出荷は、前月(-0.6%)に続いて、-0.4%と減少した。なお、予測指数によると、3月の生産は小幅減少(-0.1%)を示し、この結果、1~3月通計では前期(-0.7%)に続いて緩やかな低下(-0.6%)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)。

当月の生産動向を業種別にみると、電気機械はメーカー在庫の調整進展等を背景に半導体素子・集積回路やVTRで幾分持直しを示したが、その一方で、一般機械が内需伸び悩みの金属加工機械、土木建設機械を中心に減少し、素材関連の鉄鋼、繊維(化学繊維、紡績)、パルプ・紙(板紙)等でも船積み減少や輸入増大の影響から減産の動きが続いている。

この間、2月の生産者製品在庫は、前月減少(-0.8%)のあと、+0.1%と小幅ながら増加し、同在庫率も、出荷の落込みが目立つ素材業種(とくに鉄鋼)を中心に+2.2ポイントと再び上昇した。

最終需要の動向をみると、まず3月の通関輸出入数量(速報)は、-3.8%と3か月連続して減少し(前年比でも-2.1%と58年1月以来のマイナス)、この結果、1~3月通計では-3.9%となった(10~12月+2.1%)。当月の動きを品目別にみると、自動車(対米輸出規制の枠繰り難)、鉄鋼の落込みが大きく響いており、この間、テープレコーダー、テレビ等は欧米向けを中心に増加した。

設備投資関係では、2月の一般資本財出荷は-3.4%と前月(-5.4%)に続いて低下した。この間、先行指標の動きをみると、2月の機械受注額は船舶、電力を除く民需では製造業からの受注を中心に-8.1%と2か月連続して減少した(前月-6.6%)が、電力からの受注は+32.6%と大幅に増加した。また、建設工事受注額(民間分、前年比)も非製造業からの受注の伸長に支えられて+6.8%と引続き底固い動きとなっている(前月+9.7%)。

個人消費関連では、全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、1月にかなり伸びを高めた(+8.0%)のに続いて、2月も衣料品を中心に+6.4%と比較的堅調な伸びとなった。また、耐久消費財では、家電製品が引続き順調な売行きを示

し、また、乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)も、3月には -2.1% と減少した(これには、前年が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ことが影響)ものの、ならしてみれば堅調な動きを続けている(季節調整済み前期比、10~12月 -0.7% →1~3月 $+4.9\%$)。

2月の新設住宅着工戸数(前年比、速報)は、借入金利の低下等を背景とする貸家の好調持続から、 $+5.9\%$ と6か月連続して前年水準を上回った(季節調整済み年率では131万戸と前月<138万戸>に続いて130万戸台の水準を維持)。

また、3月の公共事業請負額(前年比)は $+7.6\%$ と引続き増加し、1~3月通計では $+9.4\%$ と前期($+7.2\%$)を上回る伸びとなった。

2月の雇用動向をみると、有効求人倍率が製造業での求人意欲の減退を反映して0.65倍と幾分低下し(前月0.67倍)、常用雇用者数も -0.1% と60年4月以来10か月ぶりにわずかながら減少した。ただ、完全失業率は 2.55% と労働力人口の減少から前月(2.66%)に続いて低下した。

(卸売物価は引続き大幅に低下)

3月の卸売物価は、総合で -2.2% と前月(-1.5%)を上回る低下幅となり(月間下落率としては現行基準指数で遡及可能な昭和35年以降で既往最大)、前年比でも -8.1% と下落幅を一段と拡大した(前月 -6.3%)。これは、円高の進行に加え安値原油の入着本格化を反映して輸入物価が -15.3% (うち原油 -31.3%)とさらに低下を強め、しかも、輸入原燃料コスト低下の影響が中間財のほか最終財にも次第に波及しつつあることなどから、国内物価も -0.6% と引続き軟化したことによるものである。この間、輸物価は、円高調整値上げ(契約通貨ベース $+0.9\%$)にもかかわらず、それを上回るテンポで円相場が上昇したため、円ベースでは -1.1% と引続き下落した。

なお、3月の商品市況は、原油価格の低落等を背景に市況先安観が引続き根強い(石油製品)ことに加え、輸出の減少や輸入玉の流入増大の影響等から需給の引緩み感も一層強まっている(棒鋼、鋼板類、合繊糸、綿糸)ことなどから、全体ではさらに下押し商状となった。

一方、3月の消費者物価(東京、速報)は、生鮮食品(野菜、果物)が値下がりしたほか、工業製品も落着きを強めた(とくに石油製品、繊維製品)ため、総合で -0.5% と下落し、前年比でも $+1.1\%$ と上昇率が低下した(前月 $+2.1\%$)。

(株式市況は急騰)

3月の短期金融市場では、公定歩合の再引下げを受けて、市場金利が一段と低下した。

まず、資金需給をみると、銀行券の発行超額は月中7,766億円と前年(同5,765億円)を上回り、平均発行残高(前年比)も+5.7%と、前月(+6.1%)に比べやや低下したものの、引続き堅調な伸びとなった。一方、財政資金は、国債のネット発行額が大幅に増加した一方で、一般財政が資金運用部の対市中運用増や公共事業費の支払進捗等から払超幅を拡大したため、全体では月中19,195億円の払超とほぼ前年(同18,542億円)並みの動きとなった。この結果、その他勘定を合わせた月中資金余剰額は11,796億円と前年(同13,019億円)に比べ幾分縮少した。これに対し日本銀行は、買入手形の期日決済や貸出回収のほか、政府短期証券の売却等により調節した。

こうした資金余剰地合いに加え、10日には公定歩合の再引下げ(4.5%→4.0%)を受けて、インターバンク市場金利は一段と軟化し、月末にはコール・レート(無条件物)が5.3750%、手形レート(2か月物)が5.3125%となった(いずれも前月末を0.6250%下回る水準)。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、米国長期金利の続落や国内金利の先安期待等を背景に、一段と上伸歩調を強めた。この結果、国債最長期物市場利回り(店頭指標気配)は既往ボトムをさらに更新し、月末には4.668%まで低下した(前月比-0.661%)。このような状況を受けて、4月発行分の長期国債の応募者利回りは3月債に続いて引下げが決定された(4月債応募者利回り5.1%、3月債比-0.678%)。

2月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、長短プライム・レートの引下げを受けて、総合で-0.035%と低下した(月末水準6.461%)。なお、プライム・レートは、長短ともに3月に入ってさらに引下げられた(短期5.0%→4.5%<3月31日>、長期6.9%→6.4%<3月28日>)。

一方、3月のマネーサプライ(M₂+CD平残前年比、速報)は+9.0%と前月並みの伸びとなり、1~3月通計では+9.0%となった(10~12月+9.0%)。当月の動きをみると、短期プライム・レート引下げ(3月31日)を前に借控えの動きがみられたものの、預金金利の引下げに絡んだ預担貸が増加し、それを相殺したことによるものである。

株式市況は、内外金利の低下持続予想等を背景に株式市場への資金流入が増大する中で、急騰を続け、月末には東証株価指数が1,265.93と前月末を+175.23ポイント上回る水準まで上昇した。もっとも、4月に入ってから反落をみている。

(円相場は180円前後の水準で推移)

2月の国際収支をみると、輸出が数量減の影響から8か月ぶりに減少した一方、輸入が原油・非貨幣用金等を中心に前月に続いてかなり増加したため、貿易収支(季節調節後)および経常収支(貿易収支季節調節後)の黒字幅は、それぞれ52.6億ドル、44.1億ドルと前月(60.4億ドル、55.3億ドル)に比べ幾分縮小したが、なお高水準を続けている。

この間、長期資本収支の赤字額は、対外債券投資の増大や円建外債の発行集中等から、79.4億ドルと前月(73.1億ドル)に続いて拡大した(月中赤字額としては既往第3位の水準)。

なお、3月の通関輸出(ドル・ベース)は、数量の減少が価格の上昇によって相殺され、+0.1%とほぼ横ばいとなった。一方、輸入は、前2か月増加のあと、数量減に加え安値原油の入着本格化(原油通関価格、2月27.57→3月22.38ドル/バレル)もあって、-11.6%とかなり減少した。

3月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、月央に一時上伸歩調を強め、18日には既往ピークの174円90銭まで上昇したが、その後、当面のドル安一服感が台頭する中で、小戻しし、月末には179円65銭となった(前月末比80銭の円高、ドル安)。4月に入ってから、180円前後の水準で推移している。

(昭和61年4月18日)