

月例経済概観

国内

個人消費や非製造業の設備投資は物価の一層の落ち着き、金利の低下等を背景に引続き着実な拡大傾向をたどっているが、為替円高の下で輸出数量が頭打ちを続けているため、生産抑制にもかかわらず、メーカー在庫がなお高どまりを示し、また、製造業の設備投資調整の動きも次第に強まっている。こうしたなかで、企業の業況感は、製造業では輸出採算の悪化等に伴う収益の低下もあり一段と後退をみているが、非製造業においてはとくに変化は認められない。

すなわち、最終需要の動向をみると、輸出については、通関輸出数量が5月には小幅ながらも3か月連続して前年水準を下回る状況となった。一方、国内需要面では、設備投資は、非製造業が電力やサービス業等で着実な増加を続けているが、製造業では輸出関連業種を中心に能力増強投資削減の動きが広がっている。この間、個人消費は、衣料品や耐久消費財を中心に底固く推移している。また、公共事業請負額は、政府の61年度公共事業の発注促進方針を受けて、高い伸びをみせている。

5月の卸売物価は、円高進行や原油輸入価格続落の影響から一段と低下し、消費者物価も、たばこ等の値上がりにもかかわらず、引続き低い上昇率にとどまった。

次に、金融市場では、長期債の流通市場利回りが、短期金利の先安予想の後退等を背景に、5月に入って幾分上昇したが、貸出金利は、4月も大幅な低下を続けた。一方、5月のマネーサプライは、物価の落ち着き、景気の減速傾向の下で前月並みの伸び率となった。この間、企業金融については、借入金利の低下もあって、一段と緩和が浸透している。

4月の対外収支をみると、経常収支の黒字幅は、輸出価格(ドル・ベース)上昇および原油輸入価格続落の影響等から一段と拡大し、既往最大の規模となった。

一方、長期資本収支は対外証券投資を中心に赤字幅を著しく拡大した。

5月の円相場(対米ドル直物相場)は、月央にかけて一段と上伸、既往ピークをさらに更新した(12日160円20銭)が、その後、当面のドル先安観が一服する中で、170円台まで下落した。なお、更月後は概ね160円台の展開となっている。

(企業収益は後退)

4月の鉱工業生産(季節調整済み前月比)*は、前月減少(-0.2%)のあと、横ばいにとどまり、前年比では-0.4%と58年2月以来のマイナスとなった(前月+1.9%)。また、同出荷は、前月落込み(-1.6%)のあと、一時的な要因(乗用車の対米輸出枠の前倒し消化、たばこの値上げ前の出荷集中等)もあって、+1.7%と持直したが、前年比では-0.1%と小幅ながら減少した(前月+1.2%)。

* 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、輸送機械は乗用車の対米輸出枠の更新に伴う出荷増を反映して幾分持直しを示したが、その一方で、このところ緩やかな回復傾向をたどってきた電気機械(VTR、半導体素子・集積回路)が船積みの鈍化等を背景に再び減少し、一般機械も製造業の設備投資調整の影響から低調な動きにとどまった。また、素材業種でも、鉄鋼や窯業・土石(セメント)が減少するなど、全体として抑制的な基調が続いている。

この間、4月の生産者製品在庫は、前月増加(+1.6%)のあと、-1.5%と減少したが、これには、乗用車の対米船待ち在庫の減少や値上げ前の駆込み需要によるたばこ在庫の取崩しといった一時的な事情もかなり寄与している。また、同在庫率は、前月に比べ-3.7ポイント低下したものの、水準としては依然比較的高いところにある(101.0とほぼ2月並みの水準)。

最終需要の動向をみると、まず5月の通関輸出数量(速報)は、前月(+5.0%)に続いて、+0.5%と増加したが、前年比では-0.2%と3か月連続して小幅ながらマイナスとなった(前月-0.2%)。品目別にみると、前月急増した自動車が再び減少し、テレビ、オートバイも減少傾向を続けた一方、テープレコーダー、鉄鋼は増加した。

設備投資関係では、一般資本財出荷は、1～3月減少(-3.0%)のあと、4月も-1.1%と引続き低下した。また、4月の先行指標の動きをみると、建設工事受注額(民間分、前年比)は、非製造業からの受注伸長に支えられ、+9.3%と引続き増加した(前月+10.2%)が、機械受注額(船舶・電力を除く民需)については、

前月増加(+8.3%)のあと、当月は製造業からの受注落込みが響いて、-8.8%と再び減少した。この間、5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年度の設備投資計画は、非製造業では電力や建設・不動産、運輸を中心に根強い拡大が続いており(前年度比、2月調査+8.3%→5月調査+14.7%)、これが全体の設備投資を引続き下支えているが、一方、製造業では、輸出関連業種での能力増強投資の削減が響いて、前年度を下回る水準に下方修正をみている(同+1.6%→-4.5%)。この結果、全産業では前年度比+4.3%とほぼ前回2月調査時点(+4.7%)並みの伸びとなった(60年度実績+9.0%)。

個人消費関係では、4月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、衣料品の売行き好調を反映して、+6.7%と引続き堅調な伸びを示した(前月+5.5%)。また、耐久消費財については、5月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)が+7.6%と底固い動きとなり(前月+1.2%)、家電製品の売行きも総じて順調に推移した。一方、旅行等サービス支出については、やや伸び悩み傾向がみられる。

4月の新設住宅着工戸数(前年比)は、-0.8%と60年8月以来8か月ぶりに小幅ながらも前年水準を下回った(前月+2.1%)。これは、民間資金を利用した貸家は借入金利の低下等を背景に依然高い伸びを続けたものの、持家が前月に続いて減少し、また、公営・公団住宅も一時的な要因から落込みを示したことによるものである。

5月の公共事業請負額(前年比)は、政府の61年度公共事業の発注促進方針を受けて、+12.9%と前月(+31.8%)に続いて高い伸びを示した。

こうしたなかで、前記「主要企業短観」によると、企業収益は、非製造業では引続き増益傾向をたどっているが、製造業においては、円高進行下での輸出採算の悪化や輸出数量の伸び悩みが大きく響いて、61年度上期には前期に続いて減益が予測されている(石油精製を除く経常利益前期比、60年度下期-28.7%→61年度上期予測-14.9%)。このため、企業の業況感は、製造業では輸出関連業種を中心に一段と後退をみているが、非製造業においてはとくに変化が認められない。

4月の雇用動向をみると、有効求人倍率は製造業での人員余剰感の高まりを背景に0.63倍とわずかながらも引続き低下し(前月0.64倍)、常用雇用者数も前2か月減少(2月-0.1%、3月-0.1%)のあと、横ばいにとどまった。また、完全失業率は、就業者数の伸び悩みを反映して、2.86%と前月(2.72%)に続いて上昇し、これまでで最も高い水準となった。一方、1人当たり現金給与総額(前年比)は、所定外収入の落込みが響いて、+2.6%と前月(+4.3%)に比べ伸びが低下した。

(卸売物価は続落)

5月の卸売物価は、総合で-1.0%と引続き低下し(前月-1.4%)、前年比でも-9.8%と下落幅をさらに拡大した(前月-9.0%)。これは、円高の進行および原油入着価格の続落から輸入物価が-5.8%と一段と下落し(前月-7.2%)、国内物価も、たばこの値上げにもかかわらず、輸入原燃料コスト低下の波及効果を受けて、-0.2%と小幅ながら軟化を続けた(前月-0.9%)ことによるものである。また、輸出物価は、円高調整の値上げのテンポが緩やかなものにとどまっている(契約通貨ベース+0.4%)ことから、-2.3%と前月(-0.9%)を上回る低下幅となった。

なお、5月の商品市況は、メーカーによる市況対策を受けて一部に小戻す品目(C重油、型枠用合板)もみられたものの、市況先安観に基づく流通・ユーザー筋の手当て抑制(ガソリン、軽油、塩ビ、ポリスチレン)や安値輸入玉の流入(厚板、アクリル綿)といった動きが続いているため、全体では引続き軟化商状をたどった。

一方、5月の消費者物価(東京、速報)は、たばこの値上がりや夏物衣料の高値出回り等が響いて、総合で+0.3%と前月(+0.3%)に続いて上昇したが、前年比では+1.3%と低い上昇率にとどまった(前月+1.1%)。前年比上昇率を品目別にみると、工業製品は+0.9%と前月(+0.4%)に比べ幾分上昇率を高めた(たばこや繊維製品の値上がりが影響)が、農水畜産物が-0.2%と安定した動きを続け(前月-1.3%)、サービス料金も+2.1%とこれまでに比べ上昇テンポが鈍化した(前月+2.7%)。

(企業金融の緩和は一段と浸透)

5月の短期金融市場では、これまで低下傾向をたどってきた市場金利が横ばい圏内の動きとなった。

まず、資金需給をみると、銀行券の還収超額は月中12,115億円と前年(同14,060億円)を下回り、平均発行残高(前年比)は+6.9%と引続き堅調な伸びとなった(前月+5.9%)。一方、財政資金は、国債が大量償還から前年とは様変りのネット償還超となり、外為会計も払超を示したものの、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22,579億円の払超と前年(同27,523億円)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36,077億円と大幅なものとなったが、既往ピークの前年(同43,655億円)に比べればかなり縮小した。これに対し日本銀行は、貸出の回収と売出手形の実行、さらには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の下で、コールレート(無条件物)は、引続き軟化傾向をたどり、20日には4.0%まで低下した。もっとも、その後、銀行券増発等に伴う資金不足局面入りを反映して小幅上昇に転じ、月末には4.375%となった(前月末比-0.125%)。一方、手形レート(2か月物)は、6~7月の季節的な資金不足期入りを控えて都銀を中心に手形の売却意欲が強まったことから、通月強含みに推移し、前月末を0.0625%を上回る4.625%で越月した。また、現先、CD等のオープン市場金利も小幅ながら反発した。

この間、4月初来弱含みに転じた長期債市況は、米国長期金利の反発や国内短期金利の先安期待の後退、さらには財政赤字の拡大予想等を背景に、5月に入ってから軟化歩調をたどった。この結果、国債流通市場利回り(最長物、店頭指標気配)は月末には5.570%まで上昇した(前月末比+0.783%)。こうしたなかで、6月発行分の政府保証債、地方債および事業債の応募者利回りは、5月債に続いて小幅ながら引上げられた。

4月に銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、2~3月の長短プライムレート引下げの影響浸透から、総合で-0.132%と前月に続いて大幅に低下した(月末水準6.187%)。

一方、5月のマネーサプライ(M₂+CD平残前年比、速報)は、+8.4%と前月並みの伸び率となった。これは、債券市況の先安観を背景に長期債投資の手控えに伴う資金滞留がみられた一方で、景気の減速傾向を反映して資金需要の基調が弱く、また、短期プライム・レート引下げ(5月19日)前の借控えの動きがみられたこと等によるものである。

なお、前記「主要企業短観」によると、企業の資金繰り判断は、輸出円手取り額の減少にもかかわらず、金融機関の弾力的な貸出態度や借入金利の低下等を背景に、2月時点に比べ幾分改善し、引続きゆとりのある状況を示しており(「楽である」-「苦しい」社数構成比、60年11月+19%→61年2月+15%→5月+17%)、企業金融の緩和は一段と浸透している。

5月の株式市況は、値動きの荒い展開となったが、月中を通してみれば、全般的な金利水準の低下や海外株価の堅調等に支えられ、大幅に上伸した。この結果、東証株価指数は、月末には1,302.16と既往ピーク(従来3月31日1,265.93)を

さらに上回る水準となった(前月末比+50.28ポイント)。

(経常黒字は既往ピークを更新)

4月の国際収支をみると、輸出が対米規制枠の新年度入りした自動車を中心に3か月ぶりに増加した一方、輸入が製品類の数量増にもかかわらず、原油入着価格の続落から前月並みの低い水準にとどまったため、貿易収支(季節調整後)、経常収支(貿易収支季節調整後)の黒字幅はそれぞれ71.7億ドル、73.7億ドルといずれも既往最高水準となった。

一方、長期資本収支の赤字額は、対外証券投資の著増に加え、外国資本の流入縮小もあって、122.0億ドルと月中赤字幅としては既往ピークを大きく更新した(従来は60年7月87.7億ドル)。

なお、5月の通関輸出(ドル・ベース)は、円高進行に伴うドル・ベース輸出価格の上昇を主因に+4.4%と前月(+8.6%)に続いて大幅に増加した。一方、輸入は、製品輸入の拡大持続にもかかわらず、原油入着価格の一段安(通関価格、16.46ドル→12.89ドル/バレル)が大きく響いて、-6.2%と減少した。

5月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、月央にかけ一段と上伸び、12日には160円20銭と既往ピークをさらに更新したが、その後、米国景気指標の改善等を背景にドル先安観が後退する中で、一転して下げ歩調をたどり、月末には172円5銭となった(前月末比3円95銭の円安、ドル高)。なお、6月に入ってから、2日に176円30銭まで下落したあと、再び160円台に戻っている。

(昭和61年6月17日)