

## 月例経済概観

### 国 内

物価の一層の落ち着き、金利の低下等を背景に個人消費や非製造業の設備投資は総じて着実な拡大を続けているが、為替円高の影響から輸出数量が引続き抑制される中で、鉱工業生産は当面やや停滞を強める方向にあり、雇用面の指標も後退気味に推移している。

すなわち、最終需要の動向をみると、輸出については、通関輸出数量が7月には5か月連続して前年水準を下回り、マイナス幅も次第に拡大する傾向にある。その影響からメーカーの製品在庫率がなお高どまりを示し、設備投資も製造業では減勢傾向を強めている。他方、個人消費は、天候不順の影響から夏物商品等一部にやや伸び悩みがみられるものの、総じて底固さを保っている。また、非製造業の設備投資も電力をはじめ全般に増加傾向を続けている。この間、公共事業請負額は、引続き前年水準を上回って推移している。

7月の卸売物価は、円高・原油価格下落に伴う輸入コスト低下の効果浸透が持続する中で、大幅な下落を続け、消費者物価も一段と安定化傾向を強めている。

次に、金融市場では、貸出金利が大幅な低下を続けた。一方、7月のマネーサプライは、前月に続いてやや増勢を強め、引続き高目の水準にある。また、銀行券もさらに伸びを高めた。なお、株式市場では、引続き資金流入が目立ち、市況伸傾向の中で値動きの荒い相場展開を示した。

6月の対外収支をみると、経常収支の黒字幅は、高水準ながらも輸入の増加から前月をやや下回った。また、長期資本収支も対外証券投資の減少から流出超幅を縮小した。

7月の円相場(対米ドル直物相場)は、米国の貿易収支の大幅赤字持続等に基づくドル先安観を背景に、一段と上伸し、8月に入ってから150円台前半の水準で推移している。

(生産は当面やや停滞を強める方向)

6月の鉱工業生産(季節調整済み前月比\*、速報)は、+0.5%と前月(+0.3%)に続いて増加したが、4～6月を通してみると、+0.3%と依然低調な動きにとどまり(1～3月+0.2%)、前年比では-0.6%と58年1～3月以来のマイナスとなった。また、予測指数によると、7、8月にかけては減少(それぞれ-0.4%、-1.7%)が見込まれている。一方、同出荷も、前月減少(-0.3%)のあと、+0.2%と伸び悩みを続けた。

\* 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)。

当月の生産動向を業種別にみると、電気機械が半導体素子・集積回路、電子計算機を中心に緩やかな増加を続け、前月大幅な減少をみた一般機械もやや持直しを示したが、輸送機械は船積みの鈍化を反映して引続き減少し、また、鉄鋼、窯業・土石、石油・石炭など素材関連でも抑制基調を強めている。

この間、6月の生産者製品在庫は、生産抑制の効果を反映して、-0.5%と3か月連続して減少した(この結果、4～6月通計では-2.3%)。もっとも、在庫率は、出荷が停滞を続ける中で、引続き高い水準にあり(102.5とほぼ前月並み)、とくに電気機械(VTR、カラーTV)、一般機械(金属加工機械)では依然積上がり傾向にある。

最終需要の動向をみると、まず7月の通関輸出数量(速報)は、前月減少(-0.7%)のあと、+0.1%とほぼ横ばいにとどまり、前年比では-1.1%と4～6月(-0.7%)に比べマイナス幅を幾分拡大した。品目別にみると、鉄鋼、テープレコーダーはやや持直しを示した一方で、自動車が中国、中近東向けを中心に減少し、また、中国向けを主体としたテレビ、オートバイも引続き低調な動きにとどまった。

設備投資関係では、6月の一般資本財出荷(速報)は、電子計算機の出荷集中等が寄与して、+5.8%と3か月ぶりに回復した。また、6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)が、前月減少(-5.1%)のあと、+19.7%と再び前年水準を上回り、機械受注額(船舶・電力を除く民需)も+20.2%と3か月ぶりに持直しを示した(前月-3.5%)。もっとも、機械受注額を4～6月通計でみると、非製造業は引続き増加したものの、製造業が減勢傾向を強めているため、全体では-2.1%と前期(-1.0%)に続いて減少し、7～9月も船舶を除く民需ベースで-4.7%と落込みが予測されている。

個人消費関係では、6月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、夏物衣料や中元ギフト関連(飲食料品等)の売行き好伸から+6.3%と引続き堅調に推移した(前月+7.0%)。なお、7月に入ってからの動きを都内百貨店売上高でみると、長雨の影響からやや低調な動きにとどまっている(前年比+3.1%)。この間、耐久消費財については、7月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は、前月急増(+19.5%)の反動もあって、+0.2%と前年並みの水準に低下し、家電製品も、CDプレーヤー、8ミリビデオ等は堅調であったものの、天候不順によるエアコンの不振が響いて、売行きがやや鈍化した。一方、夏休み中の旅行支出は、旅行代理店の取扱高からみる限り、盛上がりには欠けるものの、まずまずの水準で推移している。

6月の新設住宅着工戸数(前年比)は、借入金利の低下等を背景とする貸家の好調持続から+4.7%と引続き前年水準を上回った(前月+5.0%)。なお、4~6月通計の着工戸数を季節調整済み年率でみると、借家の増加にもかかわらず、持家や分譲住宅の不振が響いて、127万戸と前期(132万戸)に比べ幾分減少した。

7月の公共事業請負額(前年比)は、4~6月急増(+15.7%)のあと、+5.0%と引続き増加した。

6月の雇用動向をみると、製造業での求人減退を反映して、有効求人倍率は0.60倍と引続き低下した(58年9月以来の低い水準)。また、常用雇用者数も前月比横ばいにとどまり、この結果、4~6月通計では-0.1%と58年4~6月以来3年ぶりに幾分減少した。この間、完全失業率は、前月低下(4月2.86%→5月2.70%)のあと、2.72%と再びわずかながら上昇した。一方、1人当たり現金給与総額(前年比)は、一部企業での夏季ボーナス支給時期の繰上りが影響して、+4.9%と前月(+3.1%)を上回る伸びとなったが、4~6月通計では+3.9%と前記(+4.7%)に比べ伸びを低めた。

(消費者物価は前年比小幅マイナスを記録)

7月の卸売物価は、総合で-1.1%と引続き大幅に下落し(前月-0.7%)、前年比では-10.7%となった(前月-10.1%)。これは、円高進行の影響等から輸入物価が-5.6%と再び低下テンポを強め、また、国内物価も、夏季割増料金適用による電力の上昇にもかかわらず、輸入原燃料コストの波及を反映して、-0.5%と続落したことによるものである。この間、輸出物価は、円相場の一段の上昇に対し、円高調整値上げが引続き緩やかなものにとどまっている(契約通貨ベース

+0.6%)ことから、円ベースでは-2.5%と再び大きく低下した。

なお、7月の商品市況は、輸出の減退に伴う需給引緩み感の強まり(棒鋼、鋼板、合繊糸)、輸入原燃料コストの低下に基づく市況先安観の広がり(石油製品、化学製品、天然糸)等を背景に、流通・ユーザー筋の手当て姿勢が一段と慎重化しているため、全体としては軟化商状をさらに強めた。

一方、7月の消費者物価(東京、速報)は、石油製品の値下がりに加え、夏物衣料のバーゲン本格化もあって、総合で-0.3%と前月(-0.8%)に続いて低下し、前年比でも-0.2%と昭和34年10月以来26年9か月ぶりにマイナスとなった(前月+0.7%)。前年比マイナスは、生鮮食品が天候不順による前年急騰の反動から-10.2%と下落幅を拡大したことによるものであるが、そのほかの品目でも、工業製品が+0.4%と着着きをさらに強め、サービス料金(電気・ガスを含む)も+1.0%と安定的に推移している。

(マネーサプライの伸び率はやや上昇)

7月の短期金融市場では、市場金利が引続き横ばい圏内で推移した。

まず、資金需給をみると、銀行券の還収超額は月中12,533億円と前年(同12,941億円)を幾分下回り、発行平均残高(前年比)も+7.7%と引続き伸びを高めた(前月+7.3%)。一方、財政資金は、一般財政が資金運用部の対市中運用増や郵貯の受入減少等から受超幅を縮小し、また、外為会計もかなりの払超となったため、全体では15,716億円の受超と前年(同32,512億円)を大幅に下回った。この結果、その他勘定を合わせた月中資金不足額は2,178億円と前年(同18,874億円)に比べ大幅に縮小した。これに対し日本銀行は、主として貸出の実行により不足資金を供給した。なお、準備預金については、7月1日以降、銀行、相互銀行、信用金庫の国内円預金に対し従来の制度に代えて超過累進準備率が設定されることとなった。

こうしたなかで、コールレート(無条件物)は、日々の資金需給に応じて若干の振れを示しながらも、結局、前月末と同水準の4.6875%で越月した。手形レート(2か月物)も、9月期末越え資金の取入れ需要の増大から月央以降強含みとなったものの、月末水準は4.6875%と前月末比小幅高(+0.0625%)にとどまった。また、現先、CD等のオープン市場金利も横ばい圏内の動きを続けた。

この間、6月に持直しをみた長期債市況は、7月入り後、米国長期金利の反発や国内短期金利の先安期待の後退等を背景に、一進一退の動きとなった。この結

果、国債流通利回り(最長期物、店頭指標気配)は、前月末とほぼ同水準の4.956%で越月した。

6月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、これまでの長短プライムレートの引下げに伴う利下げ交渉の進展を反映して、総合で-0.154%と引続き大幅に低下した(月末水準5.898%)。

一方、7月のマネーサプライ(M<sub>2</sub>+CD平残前年比、速報)は、+8.7%と前月(+8.5%)に続いて伸び率が幾分上昇し、引続き高目の水準にある。これは、企業によるインパクト・ローンの取入れが増大し、その代り金が大口定期預金に滞留したほか、金利低下に伴うマネー保有の機会費用の低下を背景に現金通貨や預金通貨もこのところ伸びを高めていることなどによるものである。

7月の株式市況は、月末近くに至り急反落するなど値動きの荒い展開となったが、株式市場への資金流入が引続き増大する中で、東証株価指数は、1,428.92と前月末を+69.68ポイント上回る水準で越月した(前月中+57.08ポイント)。

なお、預金金利の自由化に関連して、自由金利の大口定期預金およびMMCの最低の預入金額の引下げ(それぞれ、5億円→3億円、および50百万円→30百万円)を9月より実施することが決定された。

(円相場は一段と上昇)

6月の国際収支をみると、輸出が数量減を反映して小幅ながらも3か月ぶりに減少した一方、輸入が非貨幣用金の増加や原油の入着集中等から高い伸びを示したため、貿易収支(季節調整後)および経常収支(貿易収支季節調整後)の黒字幅はそれぞれ68.5億ドル、66.9億ドルと、既往ピークを記録した前月(84.2億ドル、77.8億ドル)に比べいずれも縮小した。一方、長期資本収支の赤字額は、銀行等の外債売却により対外証券投資が減少したため、69.8億ドルと前月(99.7億ドル)に比べ減少した。

なお、7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反映して+6.0%と再び大きく増加した(前月-4.3%)。一方、輸入(ドル・ベース)は、原油入着価格の続落(通関価格、6月12.35→7月11.88ドル/バレル)に加え、前月に大幅な数量増をみた非貨幣用金や原油の反動減が響いて、-3.8%と減少した(前月+10.5%)。ちなみに、輸入数量を前年比で見ると、4~6月大幅増加(+16.9%)のあと、7月も+20.7%と高い伸びを続けている。

7月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、米国の公定歩合引下げや貿易収支

---

の大幅赤字持続等を背景にドル先安観が根強く底流する中で、引続き上伸歩調をたどり、とくに月央以降は既往最高値を更新、月末には154円15銭となった(前月末比9円80銭の円高、ドル安)。なお、8月に入ってから150円台前半の水準で推移している。

(昭和61年8月19日)