

## 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住宅投資、非製造業の設備投資は着実な拡大を続けているが、為替円高による輸出入数量調整の進行と、それに伴う製造業設備投資の減勢、メーカー在庫調整の継続から鉱工業生産はやや停滞の度を強めている。こうしたなかで製造業では、収益がさらに低下し、業況感も緩やかながら引続き後退をみている。なお、雇用の過剰感も次第に高まる傾向にある。

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8月には再び減少し、前年比マイナス幅をやや拡大した。一方、国内需要面では、設備投資は、製造業で投資計画削減の動きが続いているが、非製造業では電力をはじめ建設・不動産、リース等引続き高い水準を維持しているところが多い。この間、個人消費は、物価の一層の落ち着きを背景とした実質所得の下支えにより、総じて底固さを保っており、住宅投資もこのところやや伸びを高めている。

8月の卸売物価は、輸入原燃料コスト低下の効果が幅広く浸透する中で、引続き下落し、消費者物価も3か月連続で低下している。

次に、金融市場では、貸出金利が引続き低下し、既往ボトムを更新した。一方、8月のマネーサプライは、前月に続いてさらに幾分伸び率を高めており、銀行券も一段と増勢を強めている。また、このところ企業の手元流動性の高まりが目立ってきている。この間、株式市場への資金流入が続き、出来高の急増が目立っているが、相場は8月中続伸のあと9月に入ってから急反落をみている。

7月の対外収支をみると、経常収支の黒字幅は、円高進行に伴いドル・ベース輸出価格が緩やかに上昇していること等から、再び拡大した。一方、長期資本収支の流出超幅は、対外債券投資や直接投資の著増から前月を大幅に上回った。

8月の円相場(対米ドル直物相場)は、引続き強含みに推移し、21日には153円03

銭と既往最高値を更新したが、月末にかけやや値を戻し、9月に入ってから150円台半ばの水準で推移している。

(製造業の収益はさらに後退)

7月の鉱工業生産(季節調整済み前月比<sup>\*</sup>)は、 $-0.2\%$ と4か月ぶりに減少した(前月 $+0.3\%$ )。また、8、9月の予測指数によれば、生産は7～9月通計で $-0.6\%$ と低下が見込まれ(4～6月 $+0.2\%$ )、やや停滞の度を強めている。一方、7月の鉱工業出荷は、前2か月減少のあと、横ばいにとどまった(前月 $-0.1\%$ )。

<sup>\*</sup>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国内販売の増加から幾分持直したものの、電気機械が船積みの鈍化をみているVTR、カラーテレビ等を中心に再び減少し、一般機械も製造業設備投資の減少の影響等から落込みを示した。また、鉄鋼、化学、繊維など素材業種でも、製品輸入の増勢持続の影響もあって、抑制基調が続いている。

この間、7月の生産者製品在庫は、生産抑制にもかかわらず、 $+0.6\%$ と4か月ぶりに増加し、同在庫率も、出荷の停滞が続く中で、引続き高目の水準で推移している。なお、8月時点における日本銀行「主要企業短期経済観測調査」によると、製品需給や在庫水準に関する判断(製造業)は引続き悪化傾向をたどっている。

最終需要の動向をみると、まず8月の通関輸出数量(速報)は、前月微増( $+0.3\%$ )のあと、 $-3.0\%$ と再び減少し、前年比マイナス幅もやや拡大した(4～6月 $-0.7\% \rightarrow$ 7月 $-0.9\% \rightarrow$ 8月 $-3.7\%$ )。品目別にみると、鉄鋼、合繊織物、テレビが再び減少したほか、自動車、テープレコーダーも頭打ち傾向を強めている。

設備投資関係では、7月の一般資本財出荷は、前月持直し( $+6.4\%$ )のあと、 $-3.2\%$ と再び減少した。また、7月の先行指標の動きをみると、機械受注額(船舶、電力を除く民需)が前月大幅増加( $+20.2\%$ )のあと $-16.2\%$ とかなりの落込みを示したのに対し、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が寄与して、 $+27.9\%$ と引続き増加した(前月 $+19.9\%$ )。この間、前記「短観」によると、61年度設備投資計画は、製造業では輸出関連業種を中心に小幅ながらさらに減額修正され、マイナス幅が拡大している(前年度比、5月調査 $-4.5\% \rightarrow$ 8月調査 $-6.1\%$ )ものの、非製造業においては電力のほか建設・不動産、運輸等の高い伸びから前回調査並みの水準を維持しており(同 $+14.7\% \rightarrow +14.6\%$ )、こ

れが引続き全体の設備投資を下支えている。

個人消費関係では、7月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、長雨に伴う衣料品の売行き鈍化が響いて、+4.7%とやや伸び悩みを示した(前月+6.3%)。もっとも、8月に入ってから、都内百貨店売上高でみると持直しに転じている(前年比+5.3%)。また、耐久消費財については、8月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は、6月急増(+19.5%)の反動がなお尾を引いて、-1.9%と前年水準を下回った(前月+0.2%)が、家電製品では、CDプレーヤー、8ミリビデオ等が伸長を続けているほか、天候回復に伴うエアコンの持直しもあって、堅調な売れ行きを取戻している。この間、夏のレジャー支出は、前半の天候不順の影響もあって、盛上がりには欠けたものの、まずまずの水準で推移した。

7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に加え、公庫資金を利用した持家の増加もあって、+13.5%と59年5月以来の高い伸びとなった(前月+4.7%)。

8月の公共事業請負額(前年比)は、地方公共団体での発注増大から+1.2%と小幅ながらも前年水準を上回って推移している(前月+5.0%)。

こうしたなかで、前記「短観」によると、製造業の61年度上期経常利益は、輸出関連業種を中心に5月調査比さらに下方修正され、前期に続いて大幅な減益が見込まれている(前期比、60年度下期-22.0%→61年度上期-20.9%)。これを反映して、企業の業況感も緩やかな後退を続けている。もっとも、この先下期については、収益がさらに悪化するとの予測にはなっていない。一方、非製造業の収益は引続き総じて順調であり、電力のほか小売、建設・不動産を中心に業況感も良好な状態を維持している。

7月の雇用動向をみると、製造業での求人抑制を反映して、有効求人倍率は0.61倍とほぼ前月並みの低い水準にとどまり、常用雇用者数も頭打ち傾向を続けている。この間、完全失業率は、新規労働力の参入増加もあって、2.92%と上昇し(前月2.72%)、既往ピークの水準となった。また、前記「短観」によると、雇用の過剰感が製造業では次第に高まる傾向にある。一方、7月の1人当たり現金給与総額(前年比)は、所定外収入の減少持続、夏季ボーナスの伸び悩み(労働省調べ、主要企業288社で前年比+2.1%<前年+6.0%>)から+3.4%と4~6月(+3.7%)に比べさらに伸びを低めたが、消費者物価の一層の落ち着きを反映して、実質ベースでは+3.5%と堅調に推移している(4~6月+3.0%)。

(消費者物価は3か月連続で低下)

8月の卸売物価は、総合で-0.9%と引続き下落し(前月-1.1%)、前年比では-11.2%とマイナス幅を一段と拡大した(前月-10.7%)。これは、円高進行の影響等から輸入物価が-5.4%と大幅な下落を続け、また、国内物価も、輸入原燃料コスト低減の効果が多くの財に幅広く波及する中で、-0.3%と引続き低下したことによるものである。この間、輸出物価も、企業が円高調整値上げに総じて慎重な姿勢をとり続けている(契約通貨ベース+0.4%)ことから、円ベースでは-1.6%と前月に続いて大きく下落した。

なお、8月の商品市況をみると、メーカー生産抑制や原油価格の反騰等から市況先安観はさすがに後退しつつあるものの、輸出減退に伴う需給の引緩み感が根強く尾を引いているため、引続き軟調裡に推移した。

一方、8月の消費者物価(東京速報、60年基準)は、石油製品(ガソリン、灯油)や家電製品(テレビ、VTR)の値下がりに加え、夏物衣料のバーゲンもあって、総合で-0.2%と3か月連続して低下し(前月-0.1%)、前年比でも+0.5%と引続き落ち着いた動きとなった(前月+0.2%)。

(マネーサプライの伸び率は引続き上昇)

8月の短期金融市場では、期末の資金不足期入りを控えていることもあって、市場金利が総じてやや強含みに推移した。

まず、資金需給をみると、銀行券は、引続き増発傾向を強めており、月中の還収超額では858億円と前年(同4,863億円)に比べ大幅に縮小し、発行平均残高(前年比)も+9.3%とさらに伸びを高めた(前月+7.7%)。一方、財政資金は、外為会計はかなりの払超を示したものの、一般財政が資金運用部による対市中運用の減少から受超に転じ、国債のネット発行額も増加したため、全体では前年(払超5,599億円)とは様変りに1,638億円の受超となった。この結果、その他勘定を合わせた月中資金過不足額は、前年の資金余剰(10,878億円)に対し、642億円の小幅資金不足に転じた。この間、日本銀行は、貸出の実行等により不足資金を供給するとともに、日々の資金需給調節手段として政府短期証券の売買を積極的に活用した。

こうしたなかで、コールレート(無条件物)は、日々の資金需給を反映して狭いレンジの中で一高一低の展開となったが、結局、前月末を-0.0625%下回る4.625

%で越月した。一方、手形レート(2か月物)は、目先9月末にける資金不足期を控えて都銀等が手形売却姿勢を強めたことから、引続きやや強含みに推移し、月末には4.75%となった(前月末比+0.0625%)。また、現先、CD等のオープン市場金利も幾分上昇した。

この間、長期債市況は、米国の公定歩合引下げを受けて一時強含む局面もみられたが、総じて横ばい圏内の動きを続けた。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5.008%で越月した。なお、9月発行分の長期国債の応募者利回りはわずかながら引下げられた(9月債応募者利回り5.252%、8月債比-0.077%)。

7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-0.093%と小幅ながらも低下を続け(月末水準5.805%)、既往ボトム(54年3月5.822%)を更新した。

一方、8月のマネーサプライ(M<sub>2</sub>+CD平残前年比、速報)は、+8.9%と前月(+8.7%)に続いてさらに幾分伸び率を高め、通貨種類別にはとくにM<sub>1</sub>の上昇加速が目立っている(4~6月+6.7%→7月+7.2%→8月+7.8%)。これは、景気の減速傾向を反映して取引動機に基づく資金需要は低調に推移しているものの、金利低下の下でマネー保有の機会費用が低下していることなどによるものである。

なお、前記「短観」によると、企業の資金繰り判断は、金利引下げの効果が浸透する中で、緩和した状態を続けており(「楽である」-「苦しい」社数構成比、61年2月+15%→5月+17%→8月+16%)、最近では手元流動性の高まりが目立ってきている。

8月の株式市況を東証株価指数でみると、金利低下を背景に株式市場への資金流入が続く中で、再び上伸歩調を強め、20日には既往ピークを更新した(1,583.35)。その後小反落をみたものの、月中では+117.82ポイントと前月(+69.68ポイント)を上回る上昇幅となった(月末水準1,546.74)。また、出来高も3か月連続して既往ピークを更新した(1日当たり平均、6月8.8億株→7月10.1億株→8月11.2億株)。なお、9月に入ってから相場は急反落をみている。

(輸入数量は着実に増加)

7月の国際収支をみると、円高進行に伴いドル・ベース輸出価格が緩やかに上昇していることを反映して輸出が再び増加した一方、輸入は前月急増をみた原油

や非貨幣用金の反動減を主因にやや落込みを示したため、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77.2億ドル、70.8億ドルといずれも前月(68.5億ドル、66.9億ドル)に比べ拡大した。一方長期資本収支の赤字額は、本邦資本が対外債券投資や直接投資の著増から高水準の流出超となり、また、外国資本も対内株式投資の処分増等から流出超に転じたことから、全体では119.6億ドルと前月(69.8億ドル)に比べ大幅に増加した。

なお、8月の通関輸出入(ドル・ベース)をみると、輸出は、数量の低下を反映して-0.8%と小幅ながら減少し(前月+6.1%)、また、輸入も、原油価格の続落(通関価格、7月11.88ドル→8月10.34ドル/バーレル)に加え、非貨幣用金の入着数量の落込み等が響いて、-10.7%と前月(-3.3%)に続いて減少した。もっとも、輸入数量を前年比でみると、製品類を中心に着実な増加が続いている(4～6月+16.9%→7月+21.3%→8月+12.6%)。

8月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、米国貿易収支の大幅赤字持続を背景にドル先安観が底流する中で、引続き強含みに推移し、21日には153円03銭と既往最高値を更新したが、その後やや値を戻し、月末には156円05銭となった(前月末比1円90銭の小幅な円安、ドル高)のち、9月に入り後150円台半ばの水準で推移している。

(昭和61年9月19日)