

月例経済概観

国 内

物価の安定、金利の低下等を背景に家計支出や非製造業の設備投資は堅調な足取りを維持しているが、為替円高等による外需減退の下で、メーカー在庫の調整が後ずれし、また、製造業の設備投資も減勢を続けていることから、鉱工業生産はこのところやや停滞の度を強めている。また、こうしたなかで、雇用動向も緩やかな後退傾向を持続している。

すなわち、最終需要の動きをみると、輸出については、通関輸出数量が船舶の大幅増加もあって9月に持直しを示したが、7～9月通計では横ばい圏内にとどまった。一方、国内需要面では、設備投資は、製造業で引続き減少傾向にあるものの、電力をはじめリース、建設・不動産など非製造業における根強い投資拡大がこれを支える状況が続いている。この間、物価安定による実質所得の下支え等を背景に、個人消費は底固さを維持しており、住宅投資もこのところ増加が目立っている。

物価面では、9月の卸売物価は国内物価を中心に一段と低下し、消費者物価も安定基調を続けている。こうしたなかであって、最近の原油価格持直しの影響等から輸入物価が久方ぶりに小幅ながらも反騰し、国内商品市況でも下げ渋りに転ずる品目が次第に増えている。

次に、金融市場では、9月に入って長短市場金利がやや強含みに推移したが、貸出金利は引続き低下し、既往ボトムを更新した。一方、マネーサプライは、金利低下の影響等から9月も引続き高めの伸びとなった。この間、株式市況は高値警戒感の台頭を背景に反落した。

8月の対外収支をみると、輸出価格が緩やかに上昇していることなどから、ドル・ベース経常収支の黒字幅は拡大を続けているものの、為替円高を反映して数量ベースの収支は着実な縮小傾向にあり、とくに輸入数量がこのところ伸びを高

めている。一方、長期資本収支は、既往最大の流出超幅を記録した。

9月の円相場(対米ドル直物相場)は、ナーバスな展開の中で、強含みに推移したあと、10月に入ってから154円前後の水準で推移している。

(8月の生産はかなり減少)

8月の鉱工業生産(季節調整済み前月比^{*})は、前月(-0.2%)に続いて、-2.7%とかなり減少し、前年比でも-3.0%と前月(-1.5%)に比べマイナス幅を拡大するなど、やや停滞の度を強めている。一方、出荷も、前月横ばいのあと、-1.7%となった。

^{*} 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(VTR、半導体素子・集積回路)が輸出船積みの減退を反映して前月に続き減少し、また、一般機械(金属加工機械、ボイラ・原動機)が製造業設備投資の減少の影響から一段と水準を低めているほか、輸送機械も乗用車の国内在庫復元需要の一巡に伴い再び減少に転じている。また、素材業種も、輸出関連メーカーでの資材手当て削減や製品輸入拡大の影響等から鉄鋼、繊維を中心に抑制基調を続けている。

この間、8月の生産者製品在庫は、前月増加(+0.6%)のあと、-0.7%と再び減少したが、出荷の停滞が続く中で、同在庫率は+1.4ポイントと引続き緩やかながら上昇傾向をたどっており、在庫調整はなお後ずれしている。

最終需要の動向をみると、まず、9月の通関輸出数量(速報)は、前月大幅減少(-2.8%)のあと、+6.4%と持直したが、7~9月通計では+0.2%と横ばい圏内の動きにとどまった(4~6月+1.4%)。当月の動きを品目別にみると、自動車、鉄鋼がかなり減少したほか、テープレコーダー、合繊維物等も頭打ち傾向をたどっているものの、船舶が大幅な増加を示し、これが全体の輸出数量を押し上げるかたちとなった。

設備投資関係では、8月の一般資本財出荷は、前月(-3.2%)に続いて、-0.3%と小幅ながらもさらに低下した。一方、8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)は、製造業からの受注が落込みを続けていることから、-2.1%と引続き減少した(前月-16.2%)。この間、非製造業からの受注は、電力のほか、それ以外の業種でも増加をみている。また、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て、+11.5%と引続き増加した(前月+27.6%)。

個人消費関係では、全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、7月に長雨の影響からやや伸び悩みをみた(+4.7%)あと、8月は天候の回復に加え、曜日構成要因(前年に比べ日曜日が1日多い)の影響もあって、+7.7%と持直しを示した。また、9月に入ってから都内百貨店売上高でみると、秋物衣料の売行き好調を反映して引続き堅調な足取りを維持している(前年比、7月+3.1%→8月+5.3%→9月+4.8%)。一方、耐久消費財についても、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いるため、9月も+0.1%と伸び悩みを示した(前月-1.9%)が、家電製品では、CDプレーヤー、8ミリビデオ等を中心に堅調な売行きが続いている。この間、レジャー支出は、国鉄運賃引上げ(9月1日)の影響もあって、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。

8月の新設住宅着工戸数(前年比)は、借入金利の低下や建築コストの落ち着き等を背景に貸家が引続き好伸をみているほか、公庫資金を利用した持家も増加したことから、全体では+19.4%とさらに伸びを高めた(前月+13.5%)。また、着工戸数も136万戸(季節調整済み年率)と前月並みのかなり高い水準を続けた。

9月の公共事業請負額(前年比)は、61年度公共事業の上期前倒し発注方針の下で、+16.6%と大幅に増加し、この結果、年度初来9月までの通計では+11.3%となった。

8月の雇用動向をみると、製造業を中心とした新規求人の抑制持続を反映して、有効求人倍率が0.61倍と前月並みの低い水準にとどまり、常用雇用者数の伸び(前年比)も+0.2%と緩やかな鈍化傾向をたどっている(前月+0.3%)。また、完全失業率は、7月にかなり上昇し、既往ピークの水準となった(2.92%)あと、8月も2.88%と高どまりを示した。この間、8月の1人当たり現金給与総額(前年比)は、+1.1%と低い伸びにとどまり、実質ベースでも+1.4%と前月(+4.0%)までに比べかなり鈍化した。もっとも、これには所定外収入の減少持続のほか、夏季賞与支給時期の繰上りも響いており、7、8月をならしてみれば比較的堅調な足取りを維持している(実質ベース、4~6月+3.0%→7~8月+3.0%)。

(輸入物価は久方ぶりの反騰)

9月の卸売物価は、総合で-1.0%と引続き低下し(前月-0.9%)、前年比でも-11.8%と下落幅をさらに拡大した(前月-11.2%)。これは、国内卸売物価が遅れていた大口ユーザー向けC重油の値下げ交渉の決着を主因に-1.5%と下落し

たことによるものである。この間、輸入物価は、原油価格の持直しに加え、貴金属、非鉄、繊維などを中心とする海外市況の反発を反映して、+0.8%と60年2月以来19か月ぶりに小幅ながらも反騰した。

また、9月の商品市況をみると、輸出減退の影響から需給の引緩み感はおお根強いものの、海外市況の反発(灯油、軽油、銅、亜鉛、アルミ、綿糸)やメーカーの生産抑制(棒鋼、ポリエステル糸)を背景に市況先安観が後退する中で、下げ渋りに転ずる品目が次第に増えている。

一方、9月の消費者物価(東京、速報)は、秋物商品(果物、被服)の季節的な高値出回りに加え、国鉄運賃の引上げの影響もあって、総合で+0.5%と4か月ぶりに上昇したが、前年比では+0.6%にとどまり(前月+0.4%)、安定基調を続けている。

(マネーサプライは引続き高目の伸び)

9月の短期金融市場では、期末要因から市場金利が総じて強含みに推移した。

まず、資金需給をみると、銀行券は、前月末休日に伴う高どまりの反動もあって、月中1,232億円の還収超となった(前年は2,666億円の発行超)が、発行平均残高(前年比)は+8.9%と前月(+9.3%)に比べれば幾分鈍化したものの、なお高い伸びを持続した。一方、財政資金も、一般財政が郵貯の受入減を主因に受超幅を縮小し、また、国債のネット発行額も償還増から減少したため、全体の受超幅は前年(30,521億円)を下回る22,391億円にとどまった。この結果、その他勘定を合わせた月中の資金不足額は、21,744億円と前年(同34,519億円)をかなり下回った。これに対し日本銀行は、主として貸出や買入手形の実行により不足資金を供給した。

こうしたなかで、コール・レート(無条件物)は、資金不足幅が拡大に向かった下旬に入って小刻みな上昇に転じ、月末には4.8125%と前月末を+0.1875%上回る水準となった。また、手形レート(2か月物)は、期末越え資金取り入れ需要の活発化を反映して引続き強含みに推移した(19日には4.8125%まで上昇)あと、月末近くに至り手形売却需要の一巡から幾分軟化をみたものの、結局、前月末と同水準の4.75%で越月した。一方、現先、CDのほかユーロ円などのオープン市場金利も、期末要因に加え、金利先安観の後退もあって、引続き強含みに推移した。

また、長期債の流通市場でも、国内短期金利の先安期待の後退や米国長期金利の反騰等を背景に、市況が幾分軟化商状を強め、国債の流通利回り(最長期物、

店頭指標気配)は月末には5.674%まで上昇した(前月末比+0.666%)。一方、発行市場では、こうした流通利回り上昇の下で新発国債の法・個人向け消化が難航し、10月発行分の長期国債の応募者利回りは小幅ながら引上げられた(10月債応募者利回り5.567%、9月債比+0.315%)。

8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・レート引下げに伴う利下げ交渉がなお尾を引いていることから、総合で-0.047%と小幅ながらも引続き低下し(月末水準5.758%)、既往ボトム(54年3月5.822%)を更新した。

一方、9月のマネーサプライ(M₂+C D平残前年比、速報)は、+8.9%と前月並みの高めの伸び率を続け、この結果、7~9月通計では+8.8%と前期(+8.5%)に比べ増勢を強めた。7~9月の動きを通貨種類別にみると、M₁が引続き伸びを高め(4~6月+6.7%→7~9月+7.8%)、また、準通貨も大口定期預金の増加を反映して前期を上回る伸びとなった(同、+9.8%→+10.4%)。これは、景気の減速傾向を反映して实体经济に基づく通貨需要は鈍化しているものの、このところの金利の低下がマネーに対する需要を押し上げていることなどによるものである。

この間、株式市況を東証株価指数でみると、8月中旬にかけて急伸した(8月20日には1,583.35と既往ピークを更新)あと、9月に入ってから、金利先安期待の後退や海外株価の反落等を背景に高値警戒感が高まる中で、総じて軟調に推移し、結局、月末には1,517.28まで低下した(前月末比-29.46ポイント)。また、出来高も一転してかなり減少した(1日当たり平均、7月10.1億株→8月11.2億株→9月8.7億株)。

(輸入数量は引続き拡大)

8月の国際収支をみると、輸出が数量の減少にもかかわらず、ドル・ベース輸出価格の緩やかな上昇を反映して引続き増加した一方、輸出は非貨幣用金の入着減等からかなり減少したため、貿易収支(季節調整後)の黒字幅は87.6億ドルと一段と拡大し(前月77.2億ドル)、61年5月の既往ピーク(84.6億ドル)を上回った。また経常収支(貿易収支季節調整後)の黒字幅も77.0億ドルと前月(70.8億ドル)に比べ拡大した(61年5月に次ぐ既往第2位)。

一方、長期資本収支の流出超額は、131.6億ドルと前月(119.6億ドル)に続いて増加し、既往ピークを記録した。これは、本邦資本の流出が対外債券投資を中心

に高水準を続けたほか、外国資金も株式の売却増大等に伴い既往最高の流出超を示したことによるものである。

なお、9月の通関輸出入(ドル・ベース)をみると、輸出は、数量増を反映して+3.0%と増加した。一方、輸入も数量増に加え、原油価格の若干の持直し(通関価格、8月10.34ドル→9月10.84ドル/バーレル)もあって、+8.4%と3か月ぶりに大幅な増加を示した。なお、輸入数量の増勢を前年比でみると、8月に非貨幣用金の入着減を反映してやや鈍化した(7月+21.3%→8月+13.7%)あと、9月には製品類を中心に+21.0%と再び伸びを高めた。

9月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、米国長期金利の強調等を受けて月央まで弱含みに推移した(12日には156円65銭まで軟化)が、その後、米国貿易収支の大幅赤字持続等に基づくドル安センチメントが再び強まる中でやや値を戻し、月末には153円63銭となった(前月末比2円42銭の小幅円高、ドル安)。また、10月に入ってから154円前後の水準で推移している。

(昭和61年10月17日)