

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、非製造業の設備投資は堅調な足取りを維持しているが、為替円高にもとづく輸出入数量調整の進行とそれに伴う製造業の在庫・設備投資調整の継続から、鉱工業生産は次第に停滞色を強めている。また、雇用動向も、生産の停滞による製造業の雇用吸収力低下を反映して緩やかな後退傾向を示している。

需要動向をみると、まず、個人消費は、物価安定による実質所得の堅調等を背景として底固く推移しており、住宅投資も水準を高めている。この間、設備投資は、電力、リース業、金融・保険業等非製造業で根強い拡大が続いており、これが引続き全体を下支えしているが、製造業では幾分減勢が強まった。また、外需については、輸出数量が減少傾向を示す一方、輸入数量は製品類を中心に高い伸びを続けている。

物価面では、原油価格をはじめとする海外原料品市況の強含み傾向や円相場の小反落から輸入物価が上昇に転じ、国内商品市況も下げ渋っている。もっとも、卸売物価は国内物価を中心に引続き低下しており、消費者物価も一段と安定基調を強めた。

この間、金融面では、マネーサプライは、实体经济活動との対比では引続き高めに推移しているが、10月には前月までに比べ幾分伸びが低下した。

9月の対外収支をみると、経常収支の黒字幅は金額ベースでは拡大したが、輸出入数量調整の進行を反映して数量ベースでは黒字縮小傾向をたどっている。一方、長期資本収支の流出超幅は、既往ピークの前月をさらに上回った。

こうした状況の下で、日本銀行は、もう一段の金利引下げを図ることが先行き

の内需振興にとって、より有効な施策となるものと判断し、10月31日、政府が総合経済対策にもとづく本年度補正予算を閣議決定した機を捉えて、公定歩合をさらに0.5%引下げ、3.0%とすることを決定した(11月1日から実施)。

なお、金融市場では、公定歩合の引下げを受けて、短期市場金利が10月末から11月初にかけて急速に低下し、長期債の流通市場利回りも幾分反落をみた。また円相場(対米ドル直物相場)は、10月下旬に入って幾分軟化したあと、11月に入ってから160円~163円の水準で推移している。

(生産は停滞色を濃化)

9月の鉱工業生産(季節調整済み前月比*)は、前月大幅減少(-2.7%)のあと、+3.4%とかなりの上昇をみたが、7~9月通計で見ると、-0.5%と3期ぶりに減少した(前年比でも-1.1%と前期<-0.6%>に比べマイナス幅を幾分拡大)。また、生産予測指数によれば、この先10、11月にかけても減少が見込まれており(それぞれ-2.6%、-1.6%)、生産は次第に停滞色を濃化する方向にある。一方、同出荷も、7~9月通計で-0.2%の減少をみた。

* 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)。

7~9月の生産動向を業種別にみると、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退の影響からさらに水準を低め、電気機械も輸出船積みの鈍化や内外在庫の積上がり(VTR、半導体素子・集積回路)を背景に3期ぶりに減少した。また、輸送機械(除く船舶、鉄道車両)は、輸出船積みテンポの鈍化にもかかわらず、幾分持直したが、これは、前期急減をみた乗用車国内在庫の復元需要という一時的要因による面が大きい。一方、素材業種でも、輸出関連メーカーの資材手当て圧縮に加え、競合輸入品(鉄鋼、繊維等)の流入増大の影響もあって、依然抑制基調が続いている。

この間、生産者製品在庫は、生産抑制の効果から9月も-0.5%と引続き低下したが、出荷も同時に停滞しているため、在庫率は、ならしてみればなお高めの水準にある。

最終需要の動向をみると、10月の通関輸出数量(速報)は、前月増加(+6.7%)のあと、-3.2%と再び減少し、前年比でも-1.2%となった(前月+3.4%)。品目別にみると、前月急増の船舶のほか、鉄鋼、テープレコーダー、テレビが減少し、自動車、合繊維物等も鈍化傾向を続けている。

設備投資関係では、9月の一般資本財出荷は、電子計算機の出荷集中が寄与し

て、前2か月減少(7月-3.2%、8月-0.3%)のあと、+5.9%の増加となったが、7~9月を通計してみると+2.1%と、前期(+1.1%)に続いて緩やかな増加にとどまっている。この間、先行指標の動きをみると、9月の機械受注額(船舶、電力を除く民需)は、+20.6%と3か月ぶりに大幅増加を示したが、製造業からの受注不芳を反映して、7~9月通計では-1.7%と3四半期連続で減少している(前期-2.1%)。一方、建設工事受注額(民間分、前年比)は、ウエイトの大きい非製造業からの受注が寄与しているため、7~9月通計で+9.3%と引続き堅調に推移している(前期+7.3%)。なお、9月調査時点の「法人企業動向調査」(経済企画庁調べ、資本金1億円以上の企業を対象)によると、61年度下期の設備投資計画は、製造業が減勢を強めるため、伸び悩みを免れない見通しとなっているが、非製造業では電力のほかリース業、金融保険業、卸・小売業など多くの業種で根強い投資拡大が見込まれており、引続きこれによる下支えが期待されるかたちとなっている。

個人消費関係では、9月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、秋物衣料の売行き好調を反映して+5.3%と、曜日構成(前年に比べ日曜日が1日少ない)面でのマイナス要因にもかかわらず、堅調な伸びを続けた(前月+7.7%)。また、10月に入ってから動きを都内百貨店売上高でみると、冬物衣料の順調な出足から前月を上回る伸びとなった(前年比、9月+4.8%→10月+5.9%)。一方、耐久消費財についても、10月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は、メーカーの販売促進努力もあって、+11.0%と頃来の伸び悩み傾向から回復をみせ(前月+0.1%)、家電製品も8ミリビデオ、CD、大型カラーテレビを中心に引続き堅調な売行きを保っている。この間、レジャー支出を旅行代理店取扱高でみると、国鉄運賃引上げ(9月1日実施)の影響が尾を引いて盛上がりには乏しいものの、底固い推移を示している。

9月の新設住宅着工戸数(前年比)は、+20.9%と引続き伸長し、季節調整済み年率換算では149万戸と54年9月以来の高い水準となった(前月136万戸)。これは、民間資金を利用した貸家が借入金利の低下や建築コストの着落を背景に一段と伸びを高めていることに加え、住宅金融公庫資金による持家も本年4~5月募集分の着工が進捗したためである。

10月の公共事業請負額(前年比)は、上期前倒し方針の下で9月末にかけて集中発注された一部工事案件の計上時期が当月にずれ込んだこともあって、+15.5%と前月(+16.6%)に続いて高い伸びを示した。

9月の雇用動向をみると、生産の停滞に伴う製造業の雇用吸収力減退を反映して、有効求人倍率が0.61倍と引続き低迷し、常用雇用者数も58年12月以来約3年ぶりに前年並みの水準まで低下した。また、完全失業率は、7月に既往ピークを更新した(2.92%)あと、8月(2.88%)、9月(2.81%)と連続して微減をみたが、引続き高い水準にある。この間、1人当たり現金給与総額(前年比)は、8月に夏季賞与支給時期の繰上りの反動から伸びが大きく鈍化した(+1.6%)あと、9月に入ってから+3.4%と幾分持直し、実質ベースでも+3.3%となった(前月+1.8%)。7～9月通計でも、名目賃金の伸び率が幾分鈍化(4～6月+3.7%→7～9月+3.1%)する一方、実質賃金は物価の一層の落ち着きを反映して+3.1%と前期(+3.0%)に続いて堅調に推移した。

(輸入物価は前月に続いて上昇)

10月の卸売物価は、総合で-0.8%と引続き低下した(前月-1.0%。なお、前年比では-11.3%と前月<-11.8%>に比べ下落幅を幾分縮小)。これは、これまでの円高進行・原油安にもとづく輸入コスト低下効果の浸透持続に加え、電力の夏期割増料金適用期間の終了もあって、国内卸売物価が-1.2%と前月(-1.5%)に続いてかなり下落したことによるものである。この間、輸入物価(円ベース)は、原油をはじめとする海外原料品市況の強含み傾向や円相場の小反落から+2.8%と前月(+0.8%)に続いて上昇した。

また、商品市況をみると、需給の緩和感は引続き根強いものの、海外市況の上伸(石油製品、綿糸、アルミ、合板)やメーカーの生産抑制(合繊糸、H形鋼)、さらには円相場の小反落を背景として市況先安観が後退したため、全体として下げ渋り商状を強めた。

一方、10月の消費者物価(東京、速報)は、総合で+0.1%とわずかな上昇にとどまり(前月+0.5%)、この結果、昭和34年10月以来27年ぶりに前年比横ばいとなった(前月+0.6%)。品目別に前年比の動きをみると、生鮮食品が天候不順による前年高騰の反動から-10.5%と下落幅を拡大したほか、商品が石油製品の続落等から前年並みの水準まで低下し、また、サービスも+1.1%と落ち着いた推移をたどっている。

(長短市場金利は低下)

短期金融市場では、市場金利が10月中総じて引続き強含みに推移したあと、月

末以降11月に入ってからは、公定歩合の引下げを受けて低下に向かった。

まず、10月中の資金需給をみると、銀行券の還収超額は月中1,755億円と前年(同3,491億円)を下回り、この結果、発行平均残高(前年比)は+9.1%と引続き高い伸びとなった(前月+8.9%)。一方、財政資金については、国債のネット発行額が償還減から増加したものの、外為会計が前年とは様変わりに小幅払超に転じ、また、一般財政も郵貯の伸び悩み等から受超幅をやや縮小したため、全体の受超額は月中13,075億円と前年(同14,555億円)を幾分下回る規模にとどまった。この間、その他勘定では、記念硬貨の市中金融機関への引渡しにより受超幅が前年(287億円)を大幅に上回る2,255億円となった。この結果、月中の資金不足額は13,575億円と前年(11,351億円)を上回った。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。

こうしたなかで、コールレート(無条件物)は、9月に小幅ながらも上昇したあと、10月に入ってからは期明け要因から反落した(月末水準4.3750%、前月末比-0.4375%)。一方、手形レート(2か月物)は、年末の資金繁忙期入りを控え都銀等での手形売却姿勢が強まったことから、引続き強含みに推移した(月末気配水準4.8125%、前月末比+0.0625%)。なお、11月入り後は、1日からの公定歩合引下げを受けて、両レートとも急テンポで低下した。また、CD、現先のほか、ユーロ円などのオープン市場金利は、大口定期預金金利の高どまりもあって、10月入り後も強含み歩調を続けたが、月末から11月初にかけては一転して軟化した。

この間、長期債市場では、内外金利の先行き不透明感を背景として低クーポン債に対する投資家の買控え姿勢が強まったため、国債の流通市場利回り(最長期物、店頭指標気配)は10月入り後も引続き上昇して21日には5.954%となったが、公定歩合引下げの決定を受けて再び低下に転じ、5.540%の水準で越月した(前月末比-0.134%)。なお、11月発行分の長期国債の発行条件については、クーポンレートが5.1%から5.4%に引き上げられたものの、発行価格の調整により応募者利回りのベースではわずかながらも引下げられた(11月応募者利回り5.555%、10月債比-0.012%)。

9月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、資金需要が低迷する一方で金融機関が積極的な貸出態度を維持していることから、総合で-0.036%と引続き低下し(月末水準5.722%)、既往ボトム(54年3月5.822%)をさらに更新した。

一方、10月のマネーサプライ(M₂+C D平残前年比、速報)は、+8.5%と実体経済活動との対比では引続き高めの水準で推移しているが、前月(+8.9%)に比べると幾分低下をみた。通貨種類別には、準通貨が増勢を鈍化させた一方で、M₁(現金通貨、預金通貨)は金利低下の影響等から前月に比べ伸びを高めた(前年比、9月+7.7%→10月+8.2%)。

この間、株式市場では、機関投資家が買控え姿勢を強める一方、外人投資家の利食い売りがかさんだため、一段と安値追いの展開となり、東証株価指数は22日には、1,320.19まで低下した(最近時ピークは8月20日1,583.35)。その後月末にかけては、公定歩合引下げの決定もあって、やや値を戻したものの、結局、前月末を-109.32ポイント下回る1,407.96で越月した。また、出来高も一段と減少した(1日当たり平均、8月11.2億株→9月8.7億株→10月4.7億株)。

(輸入数量は引続き拡大)

9月の国際収支(ドル・ベース)をみると、輸入が製品類の入着増を背景に3か月ぶりに増加した一方で、輸出も、船舶を中心とした数量の一時的な持直しもあって、なお増勢を続けたため、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91.5億ドル、84.6億ドルと前月(87.6億ドル、77.0億ドル)に比べ拡大し、いずれも既往ピークの水準となった。なお、円ベースの経常収支(貿易収支季節調整後)は1.31兆円となった(前月同1.19兆円)。

一方、長期資本収支の流出超額は、134.4億ドルと既往ピークの前月(131.6億ドル)をさらに上回った。これは、本邦資本が対外証券投資の急増から前月を大幅に上回る流出超となったほか、外国資本も対内株式投資の大量処分により小幅の流入超にとどまったことによるものである。

なお、10月の通関輸出入(ドル・ベース)をみると、輸出が数量の鈍化を反映して+0.4%とほぼ横ばいにとどまった一方、輸入は、鉄鋼や繊維製品、非貨幣用金等製品類の数量増加傾向持続に加え、原油入着価格の上昇(通関価格、9月10.84ドル→10月12.76ドル/バーレル)もあって、+7.6%と前月に続いて大幅な増加をみた(輸入数量前年比、4～6月+16.9%→7～9月+18.2%→10月+17.3%)。

10月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、20日頃まで154円台の水準で小動きに終始したあと、下旬入り後は、米国景気指標の好転等を背景にドル底値感が強まる中で、幾分軟化し、月末には161円45銭となった(前月末比7円82銭の円

安・ドル高)。また、11月に入ってから、160円～163円の水準で推移している。
この間、為替相場安定等のための日米共同声明が10月31日発表された。

(昭和61年11月21日)