

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おり、メーカー在庫の調整も漸次進展しつつあるが、輸出の減退と製造業設備投資の落込みから、鉱工業生産は依然停滞を続けている。こうしたなかで、企業の業況感は、製造業では引続き後退をみたが、円相場の安定もあり、そのテンポは緩やかになっている。また、雇用は、非製造業で増加を続けており、これが全体の雇用水準を下支えているが、製造業における雇用調整の動き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、個人消費は、物価安定による実質所得の増加等を背景として堅調に推移しており、住宅投資も引続き高い水準にある。この間、設備投資は、非製造業での根強い拡大によって下支えされているが、製造業では輸出関連業種を中心に投資計画削減の動きが続いている。また、外需については、輸出数量が減少している一方、輸入数量は引続き拡大傾向を示している。

物価面では、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続騰したため、総合卸売物価は小幅上昇に転じた。もっとも、国内卸売物価は引続き低下をみ、また消費者物価も安定基調を強めている。

この間、金融面では、11月1日からの公定歩合引下げを受けて、長短市場金利が一段と低下した。一方、11月のマネーサプライは、前月に続いて幾分伸びが鈍化したが、これには、貸出プライムレートの引下げを見越した企業での借控え等が影響している。

10月の対外収支をみると、上記の輸出入数量調整効果を反映して経常収支の黒

字幅は幾分縮小したが、依然高い水準を続けている。一方、長期資本収支の流出超幅は3か月連続して既往ピークを更新した。

11月の円相場(対米ドル直物相場)は、161円～163円台の狭いレンジ内で推移した。また、12月に入ってから安定した動きを続けている。

(在庫調整は漸次進展)

10月の鉱工業生産(季節調整済み前月比^{*})は、前月大幅増加(+3.4%)のあと、-1.9%と再び減少し、前年比でも-1.0%と小幅ながら減少した。また、11、12月の予測指数によると、生産は10～12月通計で前期比+0.1%とほぼ横ばいになっており、依然停滞を続ける見込みとなっている。一方、出荷も、9月増加(+3.4%)のあと、10月には+0.1%と小幅の伸びにとどまった。

^{*} 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(半導体素子・集積回路、VTR)や輸送機械(乗用車)が輸出船積みの鈍化等を背景に減少し、また、一般機械(金属加工機械)も製造業設備投資減退の影響から一段と水準を低めている。一方、素材業種でも、このところの住宅投資の増大等を反映して窯業・土石(セメント)など一部で増加したものの、輸出関連メーカーの資材手当ての圧縮等が響いて、全体ではなお抑制基調が続いている。

この間、10月の生産者製品在庫は、生産抑制の効果から-1.3%と引続き減少した。また、同在庫率も、なお高めの水準にあるものの、10月には-1.8ポイントと前月に続いてかなりの低下を示しており、メーカー在庫の調整は素材業種を中心に漸次進展をみている。なお、11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、需給については依然引緩み感が根強いものの、製品在庫の過剰感は鉄鋼、繊維を中心に幾分後退している。

最終需要の動向をみると、11月の通関輸出数量(速報)は-4.5%と前月(-3.1%)に続いて減少し、前年比でも-7.7%とマイナス幅を拡大した(前月-1.1%)。品目別にみると、自動車、鉄鋼が輸出規制の影響等から落込みを示したほか、テープレコーダーも海外在庫の積上がりに伴って前月に続き大幅に減少した。

設備投資関係では、10月の一般資本財出荷は、前月急増した電子計算機の落込みが影響して、-6.0%と減少した(前月+5.9%)。また、機械受注額(船舶・電力を除く民需)も、9月増加(+20.6%)のあと、10月には-15.4%と減少し、前年比でも-7.5%となった。前年比の動きを業種別にみると、製造業からの受注

が-25.5%と減勢を強めている一方で、非製造業からの受注は+14.2%と引続き伸長した。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一段と削減され、マイナス幅が拡大した(前年度比、8月調査-6.1%→11月調査-8.1%)が、非製造業では小売、建設・不動産等での増額修正から前回調査時点に比べさらに小幅ながらも伸びを高めており(同+14.6%→+15.2%)、引続き全体の設備投資を下支えるかたちとなっている。

個人消費関係では、10月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、衣料品の売れ行き好調を反映して、+4.3%と引続き堅調に推移した(前月+5.4%)。また、11月に入ってから動きを都内百貨店売上高でも、冬物衣料を中心に順調な売れ足が続いている(前年比+7.7%)。一方、耐久消費財では、乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)が、11月には前月急増(+11.0%)の反動から-6.2%と減少したものの、10~11月をならせば+2.3%と増加しており、家電製品もコンパクト・ディスク・プレーヤー、大型カラーテレビを中心に高い伸びとなっている。また、レジャー支出は底固い動きを続けている。この間、家計所得を賃金の動き(前年比)でみると、10月の名目賃金は所定外収入の落込み等から+2.3%と低い伸びにとどまった(前月+3.4%)が、消費者物価の低下を反映して、実質賃金ベースでは+2.9%と引続き堅調に推移している(前月+3.3%)。

10月の新設住宅着工戸数(前年比)は、+14.9%と引続き伸長し(前月+20.9%)、季節調整済み年率換算でも146万戸と高い水準を続けている(前月149万戸)。これは、持家が本年4~5月募集の住宅金融公庫資金利用分の着工一巡から伸びを低めた一方で、貸家が借入金利の低下や建築コストの落ち着きを背景として引続き大幅な増加を示していることによるものである。

11月の公共事業請負額(前年比)は、上期前倒し発注の反動から-11.5%と減少した。

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、前期に続いて大幅な減少となった(前期比、60年度下期-22.0%→61年度上期-25.0%)が、下期については、円相場の安定や、これまでの原燃料コスト低下効果の浸透等から、低水準ながらも小幅の増益(同+3.8%)が予測されている。このため、企業の業況感の後退テンポも緩やかとなった。一方、非製造業では、家計支出の堅調や投入コストの低下等を背景として、前回調査を上回る増益をみており、業況感も小売、不動産・建設を中心に良好な状態を持続している。

10月の雇用動向をみると、有効求人倍率は生産停滞に伴う製造業の求人意欲減

退を反映して、0.61倍と引続き低迷し(前月0.61倍)、また、雇用者数も製造業では減少傾向をたどっている。この間、完全失業率は、7月に既往ピークを更新した(2.92%)あと、10月(2.76%)まで緩やかな低下をみているが、上記製造業における雇用調整等を反映して、引続き高い水準にある。もっとも、その一方で、サービス、卸、小売を中心に非製造業では雇用増加が続いているため、全体の雇用者数(労働力調査ベース、前年比)は+1.4%と依然底固い動きを保っている(前月+1.8%)。また、「全国企業短観」によって企業の雇用人員判断をみると、製造業では引続き過剰感が高まっている一方、非製造業においてはむしろ不足感を指摘する企業が多い。

(卸売物価は小幅ながらも上昇)

11月の卸売物価は、総合で+0.3%と1年9か月ぶりに小幅ながらも上昇した(前年比でも-10.2%と前月<-11.3%>に比べ下落幅を縮小)。これは、輸入物価が海外原料品市況の強含み傾向や円相場の小反落を反映して+2.7%と続騰し、また、輸出物価も主として為替要因から+2.1%と持直したことによるものである。この間、国内卸売物価は、これまでの輸入コスト低下効果の浸透持続等を背景として、-0.2%と引続きわずかながらも低下した。

11月の商品市況は、需給緩和感の目立つ鉄鋼など一部に続落する品目もみられたものの、石油製品、非鉄、建材(型枠用合板)がそれぞれ海外相場高、円相場の小反落、在庫過剰感の後退等を背景として上昇を示しており、全体としても下げ止まり商状となった。

一方、11月の消費者物価(東京、速報)は、石油製品の続落や生鮮食品の季節的な値下がり等から、総合で-0.4%の低下となり、前年比でも+0.3%と小幅の上昇にとどまった(前月0.0%)。なお、10月の全国消費者物価は、前年比-0.3%と昭和33年10月以来28年ぶりのマイナスを記録した。

(長短市場金利は一段と低下)

11月の短期金融市場では、1日からの公定歩合引下げ実施を受けて、市場金利が一段と低下した。

まず、資金需給をみると、銀行券の発行超額は預貯金金利引下げ(25日)前の駆け込み預入の影響等から月中6,246億円と前年(同6,864億円)を下回ったが、発行平均残高(前年比)は+9.8%と前月(+9.1%)に比べ伸びを高め、55年4月(+10.0

%)以来の水準となった。一方、財政資金については、一般財政が郵貯の預入増やN T T株売却代金の受入れ等から払超幅を大きく縮小したことを主因に、払超41,568億円と前年(47,331億円)をかなり下回る払超幅にとどまった。また、その他勘定は、前月に続いて記念硬貨の市中金融機関への引渡しが行われたため、7,032億円の大幅受超となった(前年払超399億円)。この結果、月中の資金余剰額は28,290億円と前年(同40,866億円)を大きく下回った。これに対して日本銀行は、貸出の回収と政府短期証券の売却により余剰資金を吸収したが、資金不足局面では手形買入を実行した。

コールレート(無条件物)、手形レート(2か月物)は、1日からの公定歩合引下げ(3.5%~3.0%)および上記の資金需給地合いを背景に一段と低下し、月末にはそれぞれ3.6875%、4.3125%となった(前月末比-0.6875%、-0.5%)。また、こうしたインターバンク市場金利低下の波及から、C D、現先などのオープン市場金利も小幅低下をみた。

この間、長期債市場でも、国内短期金利の低下や米国長期金利の反落等を背景に最終投資家の買い安心感が強まったため、国債の流通市場利回り(最長期物、店頭指標気配)は幾分低下に転じ、月末には5.435%となった(前月末比-0.105%)。これを受けて、長期国債の発行条件は、12月発行分から前月に引続き幾分引下げられた(12月応募者利回り5.454%、11月債比-0.101%)。

10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-0.012%と小幅ながらも引続き低下し(月末水準5.710%)、既往ボトム(54年3月5.822%)をさらに更新した。なお、短期および長期の貸出プライムレートは、11月からそれぞれ-0.375%(4.125%→3.75%)、-0.2%(6.4%→6.2%)引下げられることとなった。

一方、11月のマネーサプライ(M₂+C D平残前年比、速報)は、+8.3%と实体经济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(+8.5%)に比べると幾分低下をみた。これは、上記の貸出プライムレートの引下げを前にして企業の間借控えの動きがみられたことなどによるものである。もっとも、M₁については、金利低下や記念硬貨発行の影響等からむしろ伸びを高めた(前年比、10月+8.5%→11月+9.3%)。

なお、「主要短観」によると、企業の資金繰り判断は、金利低下の進展を反映して、収益の後退にもかかわらず、引続きかなり緩和した状態にあり、手元流動性も一段と上昇を示している(対売上高比率、61年3月1.15か月→6月1.27か月→

9月1.39か月)。

この間、株式市況は、国内金利の低下や海外株価の上昇から機関投資家の買い意欲が高まったことに加え、円相場の安定に伴う外人売りの一服もあって、前月とは様変わりには上昇を示した。この結果、東証株価指数は前月末を+99.55ポイント上回る1,507.51で越月した。

(円相場は小反落)

10月の国際収支(ドル・ベース)をみると、輸出が数量の落込みを反映して小幅ながら減少した一方、輸入は製品類の入着増や原油価格の持直しから引続き増加したため、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85.8億ドル、81.4億ドルと既往ピークの前月(91.5億ドル、84.6億ドル)に比べ幾分縮小したが、依然高水準を続けている。なお、円ベース経常収支(貿易収支季節調整後)の黒字幅も1.27兆円と前月(1.31兆円)に比べやや縮小した。一方、長期資本収支の流出超過は163.5億ドルと3か月連続して既往ピークを更新した(前月134.4億ドル)。これは、本邦資本が対外証券投資や直接投資を中心に大幅な流出を続けているうえ、外国資本も対内株式投資の大量処分から過去最高の流出超となったことによるものである。

なお、11月の通関輸出入(ドル・ベース)をみると、輸出は数量の落込みを反映して-6.9%とかなりの減少をみた。また、輸入も、非貨幣用金の大幅減少等が影響して、原油入着価格の続騰(通関価格、10月12.77ドル→11月13.51ドル/バレル)にもかかわらず、-16.3%と大幅な落込みを示した。なお、輸入数量は、非貨幣用金以外の品目では総じて着実な増加が続いている(前年比、10月+11%→11月+9%)。

11月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、為替相場安定等のための日米共同声明発表(10月31日)や米国貿易収支赤字の縮小傾向等を背景にドル底値感が強まったため、161円~163円台の狭いレンジで推移した(月末水準は162円20銭と前月末比75銭の小幅円安・ドル高)。

(昭和61年12月17日)