

## 月 例 経 済 概 観

### 国 内

家計支出が好調を持続し、設備投資も増加傾向を強めているなかで、公共投資も高い伸びを続けており、このため鉱工業生産は順調な増加を示している。このように、景気の拡大基調が強まっていることから、為替相場の不安定な動きにもかかわらず、企業の景況観は明るさを増している。また、雇用情勢も一段と改善をみている。

最終需要の動向をみると、外需については、輸出数量が停滞を続けている反面、輸入数量は製品類を中心に着実な増大傾向を示している。一方内需面では、個人消費は依然堅調に推移しており、住宅投資も高い伸びを続けている。また設備投資についても、非製造業が高水準を続け、製造業でも拡大傾向が明確になってきている。この間、公共工事請負額は、政府の緊急経済対策の効果から、高い伸びを続けている。

物価面では、円高の進展や輸入増加の影響などから、商品市況が下落し、国内卸売物価も小幅ながら低下した。この間、消費者物価は小幅の上昇となった。

金融面をみると、短期市場金利は日本銀行の弾力的な市場調節を反映して、総じて落ち着いた推移を示した。一方長期市場金利は、円高の進展などを背景に緩やかな低下を示した。またマネーサプライは、依然高水準ながら、12月は伸びが鈍化した。

対外収支面についてみると、11月の貿易・経常収支の黒字幅は、いずれも小幅ながら拡大した。また、11月の長期資本収支は、対外株式投資の小幅化や非居

住者による本邦株式の処分超幅縮小から、前月をかなり下回る流出超幅となった。

円相場(対米ドル直物相場)は、12月中旬以降、一段と円高化し、年末から年初にかけては120円台前半にまで上昇した。しかしその後、12月23日のG 7 共同声明で確認された為替相場安定に向けての各国の協調体制に対する認識が浸透するにつれ、円相場は急反落を示し、1月中旬には米国11月貿易収支の改善もあって130円前後まで戻している。

(生産・出荷は引続き順調な拡大傾向)

11月の鉱工業生産(速報、季節調整済み前月比<sup>\*</sup>)は前2か月高い伸びを示したあと横ばいとなったが、同出荷は+0.3 %と小幅ながら3か月連続の増加となった(前月生産+2.2%、出荷+1.1%)。また生産については、予測指数によれば、12月+1.9%、1月-0.9%と、今後も順調な拡大傾向が続くものと見込まれている。

<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、鉄鋼(棒鋼、鋼管等)、化学(エチレン、プラスチック)、電気機械(電子計算機、半導体等)が、公共工事、民間建設や個人消費等内需の好調を反映して増加を示した。一方、一般機械(土木建設機械等)、精密機械(カメラ、時計)、金属製品(建設用金属製品)が前月大幅増加の反動等から、輸送機械(乗用車)が輸出船積みの抑制から、また繊維、石油・石炭が輸入増に伴う出荷減から、それぞれ減少をみた。

この間、11月の生産者製品在庫は、-0.1%と7か月連続の減少となった(前月-0.2%)。また、同在庫率は、-0.2ポイントとさらに低下し(前月-0.7ポイント)、前回のボトム(59/2月)の水準を下回った。

最終需要の動向をみると、11月の通関輸出数量(確報)は-1.9%と、前月(-0.6%)に続き減少した。

設備投資関連では、11月の一般資本財出荷は、+0.9%と、前月大幅増加(前月+6.9%)のあと、引続き増加を示した。先行指標の動きをみると、11月の建設工事受注額(民間分、前年比)は+36.1%と、極めて高い伸びを続けている(前月+38.1%)。

個人消費関連では、11月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、家電製品や家具などが好調な売れ行きを示したほか、貴金属・絵画等値がさ品の売上げ

も高い伸びを続けたため、+7.0%と伸びを高めた(前月+6.0%)。12月入り後の動向を都内百貨店売上高(前年比)でみると、+5.7%と伸びは前月(+7.8%)に比べやや低下したが、これは冬物衣料品が気候温暖の影響から伸び悩んだためであり、売上げの地合いは依然好調を続けている。耐久消費財の動向をみると、12月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は、新型の高価格車種を中心とした需要地合いの好調持続から、+9.1%と引続き高い伸びとなった(前月+19.3%)。家電製品の販売も、VTR、音響機器、冷蔵庫等が順調な売れ行きを示すなど、好調を続けている。また、年末・年始のレジャー支出も、総じて好調に推移した模様である。

11月の新設住宅着工戸数(前年比)は、持家がさらに伸びを高め、また貸家も高い伸びを持続したことから、+25.2%(前月+26.6%)、季節調整済み年率換算186万戸(前月183万戸)と、引続き極めて高い水準で推移している。

12月の公共工事請負額(前年比)は、政府の緊急経済対策に伴う追加工事の発注進捗などから、+30.1%と引続き高い伸びとなった(前月+32.2%)。この結果、10~12月期通計でも、+28.8%(7~9月期、同+11.5%)と、53年10~12月期以来の高い伸びとなった。

11月の雇用動向をみると、有効求人倍率(季節調整済み)は、求人数の増加と求職者数の減少から、0.81倍(前月0.78倍)と、10か月連続の上昇となった。また、雇用者数(労働力調査ベース、前年比)も、非製造業における伸びがやや上昇し、製造業も引続き増加したため、+2.2%と、さらに伸びを高めている(前月+1.4%)。この間、完全失業率(季節調整済み)は、2.66%と、小幅ながら3か月連続の低下となった(前月2.73%)。

(国内卸売物価は小幅の低下)

12月の総合卸売物価(60年基準)は、前月比-0.5%の低下となった(前月-0.5%)。これは主として、為替円高の進展の影響から、輸出物価、輸入物価がそれぞれ-2.0%、-2.9%と大きく低下したことによるものである。この間、国内卸売物価は、食料用農畜水産物、鉄鋼などが上昇した一方、製材・木製品、繊維品等が安値輸入品の増加の影響等から下落したため、-0.1%とわずかながら低下した(前月0.0%)。

12月の商品市況をみると、円高・原油安の影響もあって石油、繊維、木材などが続落し、また鉄鋼も、増産の効果に加え、一部輸入品の増加もあって、条鋼類

を中心に反落を示したため、全体として下落した(日本銀行調査統計局商況指数、前月比 $-1.7\%$ 、11月同 $+0.3\%$ )。また1月入り後の動きをみると、繊維や鉄鋼が弱保合いとなる一方で、アルミが海外市況高を反映して上昇しており、全体としては保合い商状で推移している。

この間、12月の消費者物価(東京、速報)は、生鮮食品が天候の影響から、また商品が鶏卵、切り花の上昇などからそれぞれ微騰となったため、 $+0.1\%$ とわずかながら上昇し(前月 $-0.4\%$ )、前年比では前月をやや上回る $+1.2\%$ となった。

(長期市場金利は緩やかな低下)

12月の金融市場をみると、短期市場金利は、季節的な資金需給の動向を反映して、月前半に上昇したあと、月末にかけて反落した。一方長期市場金利は、円高の進展などを背景に緩やかに低下した。

まず資金需給をみると、銀行券の発行超額は、月中42,101億円と前年(43,210億円)をわずかながら下回り、銀行券平均発行残高(前年比)は、 $+10.0\%$ となった(前月 $+10.3\%$ )。一方、財政資金は、外為会計がかなりの払超となったものの、一般財政が法人税を中心とした税収増や日航株式の売却代金受入れなどから前年を大きく上回る受超となり、また国債のネット発行額も増加したため、全体では32,295億円の受超と、前年(同23,338億円)をかなり上回る受超となった。この結果、その他勘定を合わせた月中の資金不足額は、73,924億円と前年(同66,122億円)を上回ったが、日本銀行はこれを貸出および買入手形の実行、国債の売戻条件付買入れなどにより調節した。

こうした季節的な資金不足基調を反映して、コールレート(無条件物)は幾分上昇し、 $4.000\%$ で越月した(前月末比、 $+0.4375\%$ )。また手形レート(2か月物)は、月中横ばいで推移したあと、月末には年明け後の資金余剰期を控えてやや低下し、 $3.8750\%$ となった(前月末比、 $-0.0625\%$ )。一方、CD新規発行レート、ユーロ円レート等短期オープン市場金利は、月前半に季節的な資金不足基調を背景として上昇したあと、月央以降、徐々に低下した。

この間、国債の流通市場利回り(105回債、業者間相場)は、月前半は小動きで推移したが、月央以降は円高の進展に加え、原油価格の低下やG7共同声明の発表などを背景として金利先高観が後退したことから、緩やかに低下し、結局 $4.510\%$ (前月末比 $-0.220\%$ )で越月した。なお1月発行分の長期国債については、7か

月ぶりにクーポン・レートが引下げられたが(5.0→4.9%)、応募者利回りは、5.050%と12月債(5.000%)をやや上回っている。

11月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、8月および10月の長期プライムレートの引上げの影響から、総合で月中+0.010%(前月、同+0.033%)上昇し、5.010%となった。

12月のマネーサプライ( $M_2 + CD$ 平残前年比)は、+11.5%(速報)と引続き高水準ながら、大口定期預金の増勢一服や記念硬貨要因の剥落などから、前月(+12.4%)に比べ伸びは低下した。12月の株式市況をみると、月初には米ソ間のINF全廃条約調印や海外株高などを反映してやや持直したものの、その後は円相場急伸等から薄商いのなかでジリ安商状となり、東証株価指数は1,725.83の水準(前月末比-121.21ポイント)で越月した。もっとも、本年に入ってから、為替相場の円高修正を背景に、株価はやや反発している。

(円相場は再び上昇)

11月の国際収支(ドル・ベース)をみると、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、輸入が原油の入着集中や製品輸入の増加を主因として前月に続き増加したものの、輸出も為替円高に伴う価格の上昇から増加したため、前月に比べやや拡大した(各、10月71.9億ドル→11月74.5億ドル、10月59.6億ドル→11月66.0億ドル)。また、円ベースの経常収支黒字幅(貿易収支季節調整後)も、わずかながら拡大している(10月0.86兆円→11月0.89兆円)。

11月の長期資本収支は、本邦資本が、対外株式投資の小幅化や借款の低水準から、また外国資本も、本邦株式の処分超幅が、既往ピークの前月比では幾分小幅となったことから、ともに流出超幅を縮小したため、全体では141.3億ドルの流出超と、流出超幅が前月(184.8億ドルの流出超)に比べやや縮小した。

12月の円相場(対米ドル直物相場、終値)をみると、上旬中は概ね132円台で落ち着いた動きを示したものの、中旬以降、10月の米国貿易収支の赤字幅拡大などを背景に急速な円高となり、前月末比10円45銭高の122.00円で越月した。この間、G7諸国の大蔵大臣・中央銀行総裁は、12月23日、為替相場の安定に向けて、ルール合意以来とられてきた主要国の協調体制を再確認するとともに、これ以上のドル安は望ましくないと考えることなどを内容とする共同声明を発表した。なお本年に入ってから、為替相場安定に向けての各国の具体的行動に対し、市場

---

の認識が浸透するにつれ、円相場は急反落を示し、1月中旬には米国11月貿易収支改善の発表もあって130円前後まで戻している。

(昭和63年1月19日)