

## 月 例 経 済 概 観

### 国 内

設備投資、個人消費を中心とする内需の力強い増加を背景に、景気は引続き順調に拡大し、企業の業況感も一段と良好の度を強めている。こうしたなかで、鉱工業生産は増加傾向を続け、労働需給も引締まりをみせている。

最終需要の動向をみると、設備投資は、製造業で、収益の好調、稼働率の上昇等を背景に、増産投資が一層上積みされているほか、非製造業でも、増勢が続いている。また、家計支出も、実質所得の増加を背景として、個人消費が好調を持続し、住宅投資もなお高水準を維持している。この間、公共工事請負額は、高水準ながら、一進一退となっている。また、外需は、輸出数量が海外景気の好調等を背景に増加を示す一方、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、卸売物価、商品市況とも落ち着いた動きを続け、消費者物価も生鮮食品の値下がりから、幾分低下した。

金融面をみると、短期市場金利は、市場運営方式の見直しにより、各市場間の金利裁定が活発化し、変動も一段と弾力化するなかで、期間別に区々の動きを示したが、最近に至り、総じて強含みとなっている。また、長期市場金利は、もみ合いのうちに幾分低下し、株式市況は、堅調な地合いを示している。この間、11月のマネーサプライは、前年高水準の反動などから伸びを低めた。

10月の対外収支をみると、貿易・経常収支の黒字幅は、引続き若干拡大し、長期資本収支の流出超幅は、対外債券投資を中心に高水準を続けた。

円相場(対米ドル直物相場、終値)をみると、11月央から下旬にかけて、121円前後まで上昇し、約10か月ぶりに最高値を更新したが、月末以降は、原油価格の反騰や介入警戒観などから、120円台前半でのみみ合いで推移している。

(設備投資は一段と上積み)

10月の鉱工業生産・出荷(季節調整済み前月比\*)は、各々-1.0%、-0.6%と

3 か月ぶりに減少した(前月、各々+0.5%、+0.4%)。もっとも、生産の先行きを予測指数によりうかがうと、11月+1.5%、12月+0.9%と、順調な増加傾向が見込まれている。

\* 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(電子計算機、産業用機械)、石油製品が大幅増加を示した一方、前月に新型車投入効果などから好伸した輸送機械が反動減となったほか、鉄鋼(鋼管、形鋼)が市況建直しを狙った生産の抑制から、また、金属製品(鉄骨、アルミサッシ等)、プラスチック製品(建材等)が建設工事の遅れなどから、ともにかなりの減少をみた。

この間、10月の生産者製品在庫は、電気機械(VTR、カラーテレビ)、輸送機械(乗用車)、金属製品(石油ストーブ、食缶)など加工業種で総じて減少した一方、化学、石油製品、繊維など素材業種ではほぼ一様に増加し、全体では+0.3%(前月+1.6%)の小幅増加となった。また、同在庫率も+1.5ポイント上昇した(前月+0.8ポイント)。

最終需要の動向をみると、11月の通関輸出数量(速報)は、事務用機器、半導体が好調を持続したほか、自動車も米国向けの船積み進捗等から増加したため、+4.4%と、前月減少(-3.0%)のあと、再び増加した。

設備投資関連では、10月の一般資本財出荷(前年比)は、+11.5%と前月(+11.4%)並みの伸びとなった。先行指標の動きをみると、10月の機械受注(船舶・電力を除く民需、前年比)は、製造業を中心に+22.8%と前月(+16.2%)を上回り、また、10月の建設工事受注額(民間分、前年比)も、製造業の著増(+51.1%)を主因に+28.3%(前月+10.5%)の大幅増加となった。この間、日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(11月調査、以下「主要短観」と略)により、63年度設備投資計画をみると、製造業では、増産・拡販投資を主体に、8月調査時点に比べ、一段と上方修正され、前年度比+28.8%(8月調査同+23.8%)と55年度(+28.8%)以来の高い伸びとなっている。また、非製造業(除く電力)でも、不動産、小売、商社等を中心に上方修正され、+20.0%(8月調査+13.8%)と4年連続で高い伸びが計画されている(60年度+9.5%、61年度+10.3%、62年度+16.4%)。

個人消費関連では、10月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、早めの寒気到来から冬物衣料の売れ行きが好調であったほか、曜日要因(前年同月に比べ、土・日が1日多い)もあって+9.3%(前月+6.7%)と高い伸びを示した。11月入り後の動向を都内百貨店売上高(前年比)でみると、+8.7%と引続き好調を

維持している(前月+8.8%)。また、耐久消費財の動向をみると、乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は、10月に曜日要因などから、+5.8%と増勢が鈍化したあと、11月は小型車を中心に+16.0%と高い伸びを回復した。家電製品は、暖房器具が寒気到来から高い伸びを示し、また、大型・高機能化商品が全般に好調を持続するなど、引続き順調な売れ行きを維持している。この間、レジャー支出については、国内旅行がやや伸び悩んだ一方、海外旅行は引続き好調に推移している。

10月の新設住宅着工戸数(季節調整済み年率換算)は、首都圏での減勢が響いて、166万戸と、高水準ながら前月(171万戸)を下回った(前年比-8.5%)。

また、公共工事請負額(前年比)は、10月に-17.8%と前年水準を大きく下回ったあと、11月は公団、事業団の大幅増加などから+12.9%と持直した。

10月の雇用動向をみると、雇用者数(労働力調査ベース、前年比)は、製造業が着実な増加を示した一方、非製造業がやや伸び悩んだことから、+2.1%と前月(+2.6%)に比べ伸びを低めた。一方、有効求人倍率(季節調整済み)は、1.09倍(前月1.08倍)とわずかながら2か月連続の上昇となり、今次景気拡大局面のピーク(本年7月1.09倍)を回復した。また、完全失業率(季節調整済み)は、2.43%と前月に続き低下した(前月2.48%)。なお、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(11月調査)によれば、企業の人手不足感は、全般に一段と強まりをみせている(雇用人員判断D.I.<「過剰」マイナス「不足」社数構成比>：製造業、8月△10%→11月△17%、非製造業、同△14%→△20%)。

この間、前記「主要短観」により企業収益の動向をみると、製造業(除く石油精製)の63年度上期経常利益(実績)は、前期比+16.1%と4期連続で二桁の増益となり、売上高経常利益率は5.48%と50年代以降のピーク(59年度下期5.24%)を更新した。また、63年度下期についても、増益持続(経常利益：前期比+4.9%)が予想されている。一方、非製造業(除く電力、ガス)でも、63年度上期実績、下期予測ともかなり増額修正され、引続き大幅な増益基調となっている(前年比、63年度上期+26.7%、下期+11.5%)。こうした状況下、企業の業況感は一段と良好の度を強めており、「主要短観」の業況判断D.I.の「良い」超幅(「良い」マイナス「悪い」社数構成比)をみると、製造業が、11月時点48%、先行き見通し(明年3月まで)50%、また非製造業は各々44%、45%と、ともに40年代のピークにはほぼ匹敵する水準となっている。

(消費者物価は4か月ぶりに下落)

11月の国内卸売物価は、前月比保合いとなった(前月-0.3%)。主な内訳をみると、非鉄金属(銅地金)、一般機器(研削盤)が統騰した一方、石油・石炭製品(C重油)が既往原油安から大幅に下落し、また、電気機器(ルームエアコン、VTR)、鉄鋼(棒鋼)が統落した。この間、輸出物価は為替円高を主因に-1.9%、輸入物価は原油安も加わって、-4.6%の大幅下落となり、この結果、総合卸売物価は-0.6%と前月(-0.6%)に続き、かなりの下落を示した。

11月の商品市況をみると、合板がメーカーの減産強化から、また、非鉄(銅)が鉱山ストに伴う海外相場高から、ともに統伸した一方、鉄鋼(棒鋼、山形鋼)が生産水準の高さやユーザー筋の買控えを背景に統落歩調をたどり、また、繊維も二次製品輸入増の影響(アクリル綿、綿糸)や市中在庫水準(生糸)から下落したため、総じてみれば、前月に続き弱保合い商状となった(日本銀行調査統計局商況指数、10月-0.1%、11月-0.2%)、12月入り後も、合板、非鉄(銅)が統伸している一方、鉄鋼(棒鋼)、繊維(綿糸)は軟調地合いを脱しておらず、総じてなお保合い圏内で推移している。

この間、11月の消費者物価(東京、速報)は、商品が冬物衣料の高値出回りから、かなりの値上がりを示したものの、前2か月著騰した生鮮野菜が好天に伴う出荷持直しから大幅に下落したため、総合では-0.4%(前月+0.8%)と4か月ぶりに下落した。なお、前年比は+1.7%と前月(+1.7%)並みの上昇率となった。

(短期金融市場では金利裁定が一層活発化)

11月の資金需給動向をみると、銀行券の発行超額は、月中6,431億円と前年(同7,083億円)を下回り、平均発行残高(前年比)も+9.3%と、本年1月以来の一桁台の伸びとなった(前月+10.2%)。一方、財政資金の払超額は、交付金、保険等の大幅支払いに加え、資金運用部の対市中運用増加などから、月中58,597億円と、NTT株式の売却により小幅払超にとどまった前年(払超7,163億円)を大きく上回った。この結果、その他勘定を合わせた月中の資金余剰額は55,405億円(前年2,217億円)と、11月としては、既往最大の資金余剰額となった。こうした状況下、日本銀行は、主として政府短期証券の売却と買入手形の期日落ちにより余剰資金を吸収する一方、各短期金融市場間の一層活発かつ円滑な裁定取引を促すとともに、よりきめ細かな金融調節を図る観点から、新設された1か月未満の

手形市場において、短期の買入を機動的に実施した(月中7回、計26,000億円)。

11月の短期金融市場金利をみると、1日からの市場運営方式の見直しにより、インターバンク市場とオープン市場との金利裁定が一層活発化するなかで、期間1か月超の金利が、月末にかけて幾分強含む一方、無条件物コールレート等、より短期の金利は総じて弱含みに推移した。すなわち、手形レートは、月初にオープン市場レートに鞘寄せされるかたちで上昇した後、月央にかけては、資金需給の引緩みや円高の進展に伴う金利先高観の後退等を背景に、全般的に弱含みに推移した。その後、下旬入り後は、12月初めの税揚げや年末超えの資金需要の強まりから、すべての期間とも上昇に転じ、12月入り後も強含みとなっている。一方、コールレート(有担無条件物)は、上記の資金余剰地合いを反映して、11月中軟化傾向をたどったが、12月入り後は季節的な資金不足地合いの下で、上昇に転じている。この間、CD新規発行レート(90日以上120日未満)は、4.4~4.5%のレンジで比較的小幅な動きを示している。

一方、長期国債の流通市場利回り(105回債、上場相場)は、9月初来、ほぼ一貫して低下傾向を示していたが、11月入り後は、内外金利の先行きに対する見方が交錯するなかで、もみ合いで推移し、結局前月末比-0.090%の4.555%で越月した。また、12月入り後は上旬中幾分軟化した後、中旬以降4.5%前後で推移している。この間、12月発行分の長期国債(期間10年)応募者利回りは、4.811%(前月発行分4.874%)と、3か月連続で引下げられた。

10月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)をみると、短期貸出金利がほぼ横ばいにとどまった一方、長期貸出金利はわずかながら低下した。もっとも相対的に金利水準の高い長期貸出の構成比が高まったことから、総合では+0.013%ポイント(前月+0.004%ポイント)と3か月連続の小幅上昇となった(月末水準5.022%)。

11月のマネーサプライ( $M_2 + CD$ 平残前年比)は、前年同月が大口定期預金の著増により高水準であったことの反動から、+10.3%と前月(+11.0%)に比べ伸びを低めた。

11月の株式市況をみると、為替円高等を背景とする金利先高観の後退に加え、税制改革法案の衆議院通過(11月16日)に伴う税制問題に対する不透明感の払拭などから、通月強調裡に推移し、東証株価指数は11月21日に約1年半ぶりに既往ピーク(62年6月11日2,258.56)を更新したあとも、一段と上昇して越月した(11月末2,285.75、前月末比+129.31ポイント)。この間、一日平均出来高(東証一部)

は11.2億株と、4か月ぶりに10億株台を上回った(前月9.6億株)。なお、12月入り後の株式市況は引続き堅調に推移した後、もみ合いとなっている。

(貿易・経常収支黒字は引続き増加)

10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)は、輸出が小幅減少となったものの、輸入も中間財(化学製品、鉄鋼等)、原料品(小麦、綿花等)の数量減などから、かなりの減少をみたため、4か月連続で黒字幅を拡大した(各々、9月78.5億ドル→10月84.8億ドル、9月66.4億ドル→10月68.3億ドル)。なお、円ベースでみた経常収支黒字幅(貿易収支季節調整後)は、8,812億円とわずかながら前月(8,933億円)を下回った。

10月の長期資本収支の流出超幅は、125.8億ドル(前月107.5億ドル)と、7か月連続で100億ドルを上回った。これは、対外直接投資が高水準を続けたことに加え、対外債券投資も米国国債を中心に、大幅な増加(9月34.2億ドル→10月70.5億ドル)を示したことによるものである。

なお11月の通関輸出入金額(ドルベース)をみると、輸出、輸入とも数量増を主因に、大幅増加(各々+6.7%、+7.1%)を示すなかで、収支尻の黒字幅は、76.1億ドルと前月(71.9億ドル)を上回った。

この間、輸入数量(前年比)は、製品類(繊維製品、化学製品等)の順調な増加を主因に、+12.2%と前月(+8.5%)を上回った。

円相場(対米ドル直物相場、終値)をみると、10月中旬以降の全般的なドル安傾向の下で、11月央から下旬にかけて121円前後まで上昇し、約10か月ぶりに最高値を更新したが、月末以降は、米国景気指標の底固さや、原油価格の反騰、さらには市場介入に対する警戒観等から、120円台前半でのもみ合いで推移している。

(昭和63年12月16日)