

## 月例経済概観

### 国 内

設備投資、個人消費を中心として内需は力強い拡大を続け、鉱工業生産も順調な増加傾向にある。こうした需要の増大と企業収益の増益持続を背景として、企業の業況感は一段と良好の度を強めている。この間、製品・労働需給は引締まり傾向を続けている。

最終需要の動向をみると、設備投資は、製造業、非製造業とも増勢を続け、先行きについても積極的な計画が策定されている。また、個人消費は、可処分所得の増加等を背景に、税制改革の影響などによる振れを伴いつつも、堅調な推移を続け、住宅建設も、高い水準を維持している。この間、公共工事請負額は、地公体の発注増加から前年をやや上回る水準となった。また、外需は、振れの大きな動きの中で、輸出数量が緩やかな増加傾向にある一方、輸入数量は総じて高い伸びを維持している。

物価面では、国内卸売物価はなお安定圏内の動きとなったが、輸入物価は為替円安、原油高等から続騰した。一方消費者物価は幾分上昇した。この間、国内商品市況も小幅ながら続伸した。

金融面をみると、市場金利は、為替円安の進展等を背景とする金利先高観の強まりの中で、短期金利が5月央以降上昇し、長期金利も上昇傾向を続けた。一方株式市況は、5月上旬まで上昇した後もみ合いとなった。この間、5月のマネーサプライ(M2+C D前年比)は約2年ぶりに一桁の伸びとなった。

4月の対外収支をみると、貿易・経常収支とも黒字幅は、やや拡大し、また長期資本収支は、米国国債の取得増等から、再び大幅な流出超となった。もっとも、5月の通関輸出入金額の収支戻は、黒字幅がかなり縮小した。

円相場(対米ドル直物相場終値)をみると、投機的なドル買いの動きが広がったことから5月下旬に140円台に円安化した。

こうした状況の下で、日本銀行は、5月30日、今後とも物価の安定を確保しつつ内需中心の持続的成長を図り、わが国の対外不均衡の是正にも寄与することを期待し、公定歩合を0.75%引上げ、3.25%とすることを決定した(5月31日実施)。

なお、6月入り後の金融・為替市場の動きをみると、短期金利は総じて上昇傾向にあり、また長期金利は、月初弱含みのあと上昇に転じている。一方、株式市場は下落している。円相場は、さらに円安化し、一時150円台となったが、このところ145円がらみの動きとなっている。

(企業の設備投資態度は積極的)

4月の鉱工業生産・出荷(季節調整済み前月比\*)は、著増をみた前月(消費税導入を控えた駆け込み需要等)の反動から、各々-3.8%、-5.4%の減少となった(前月、各々+5.4%、+6.5%)。もっとも、生産の先行きを予測指数によりうかがうと、5月+0.5%、6月+2.3%と順調な増加が見込まれている。

\* 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・出荷動向を業種別にみると、電気機械(電子計算機)等で増加したほかは、前月高い伸びを示した一般機械(土木建設機械)、建築用金属製品、輸送機械(乗用車、前月は輸出船積みの増加)など大方の業種で減少した。

一方、4月の生産者製品在庫の動向をみると、出荷が大幅に減少したことから、+2.2%と前月(-2.8%)とは逆に増加を示したが、同在庫率(60年平均=100)は、91.9(前月85.2)と依然前年末(91.4)並みの低水準にある。なお、日本銀行「主要企業短期経済観測」(5月調査、以下「主要短観」と略)をみると、製造業の製商品在庫判断D.I. (「過大」マイナス「不足」社数構成比)は、-5%と「不足」超幅を前回(2月調査-1%)に比べ拡大し、先行きについても-6%と不足感が持続する見通しとなっている。

最終需要の動向をみると、5月の通関輸出数量(速報)は、3月に好伸した自動車が米国向け中心に2か月連続の減少となったほか、鉄鋼等の落込みもあって、全体では-2.7%(前月-9.9%)と減少を続けた(前年比では+4.3%)。一方、5月の輸入数量は、消費財が高水準を持続、また前月マイナス(3月急増の反動減)となった原燃料、中間財等、大方の品目で持直したことから、全体では+16.7%

(前月-23.0%)と大幅増加に転じた(前年比では+10.9%)。

設備投資関連では、4月の一般資本財出荷(前年比)は、+4.6%と伸びを低めた(前月+16.7%)が、先行指標の動きをみると、4月の機械受注(船舶・電力を除く民需、前年比)は、+15.8%(前月+14.7%)と高い伸びを続け、また、4月の建設工事受注額(民間分、前年比)は、前月に比べかなり伸びを高めた(+26.8%、前月+14.1%)。この間、前記「主要短観」により、平成元年度の設備投資計画(前年度比)をみると、製造業、非製造業とも前回調査に比べ大幅に上方修正され、各々+17.6%(昭和63年度実績+28.0%)、+8.3%(同+9.5%)と積極的な計画となっている。この結果、全産業では、+13.0%(同+18.0%)と前年同期における63年度計画(+10.5%)を上回る伸びとなっている。

個人消費関連では、4月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、前月の消費税導入を控えた駆け込み購入の反動から、前年比-3.7%(前月+34.2%)と、前年を下回った。5月入り後の動向を都内百貨店売上高(前年比)でみると、+1.8%(前月-8.6%)と小幅ながらプラスの伸びに転じており、3~5月をならしてみれば+12.1%の高い伸びとなっている。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、物品税の廃止に伴い、4月(+21.8%)に続き5月も+28.2%と極めて高い伸びを記録した。家電製品も、底固い売行きを示している。一方、レジャー支出については、国内旅行、海外旅行とも好調を維持している。

4月の新設住宅着工戸数(季節調整済み年率換算)は、昨年末の消費税法の公布・施行前の駆け込み契約分が前月頃から着工され始めたことを背景に、165万戸(前月169万戸)と高水準を維持した(前年比、3月-0.5%→4月+4.4%)。

5月の公共工事請負額(前年比)は、国の直轄事業では前年を下回ったものの、地方公共団体の単独事業増加から、全体では+2.2%と小幅ながら4か月ぶりに前年を上回った(前月-2.4%)。

なお、以上のような需要の増大を背景として、製品需給は引締まり方向にあり、前記「主要短観」の製品需給判断D.I.(「需要超」マイナス「供給超」社数構成比)をみると、現状は昭和49年2月以来の「需要超」に転じ、先行きについても、引締まり感をやや強める見通しにある(2月-2%→5月3%→9月までの予測4%)。

4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、+3.5%と前月(+3.6%)並みの伸びを続けた。有効求人倍率(季節調整済み)は、1.16倍(前

月1.13倍)と再び上昇(49年7月以来の高水準)し、また、完全失業率(季節調整済み)は、2.33%と前月(2.34%)並みの低水準となった。

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(石油精製を除く)の経常利益(前期比)は、63年度下期(+12.8%)が増額修正され、5期連続の前期比2桁増益となった後、元年度上期(+1.7%)、下期(+1.3%)とも増益基調を持続する見通しとなっている(売上高経常利益率は、元年度上期まで3期連続50年代以降のピークを更新するかたち)。また、非製造業(電力・ガスを除く)の経常利益(前年比)も、63年度下期(+19.9%)に8期連続の増益を記録した後、元年度については、引続き高水準を維持する見通しとなっている。

こうした状況下、企業は業況良好感を一段と強めており、「主要短観」の業況判断D.I.(「良い」マイナス「悪い」社数構成比)をみると、製造業で40年代に記録した既往ピーク(42年11月、48年11月の52%、本年2月も同水準)を上回り、非製造業も前回に続きピークを更新した(製造業2月52%→5月55%<9月までの予測56%>、非製造業同47%→50%<51%>)。

#### (輸入物価はかなりの上昇)

5月の国内卸売物価は、前月比+0.2%(前月+1.8%)の上昇となった(前年比+2.5%)。主な内訳をみると、非鉄金属(銅地金)が海外市況安から下落したものの、石油・石炭製品(ガソリン、軽油)、繊維製品(綿糸)は海外原料高などから、また鉄鋼(小形棒鋼)、製材・木製品(普通合板、米つが正角)では需要増等から、それぞれ上昇した。この間、輸出物価は、為替円安を主因に+1.9%(前月+0.5%)の上昇を示し、また、輸入物価は、為替円安に加え、石油・石炭・天然ガスの続伸などから、+3.5%(前月+2.8%)と5か月連続でかなりの上昇をみた(輸入物価の前年比は、+10.6%と62年9月以来の2桁の上昇)。この結果、総合卸売物価は+0.7%(前月+1.7%)と5か月連続の上昇を示し、前年比上昇率は+3.4%となった。

5月の商品市況をみると、非鉄(銅、アルミ)が供給増を映じた海外市況安や先行きの需要減退懸念から下落したものの、繊維が原料高(綿糸)や供給不足懸念(生糸)から、鉄鋼が末端需要の好調や安値輸入品の流入減から、さらに建材(木材)が建築需要堅調のなか海外原木高を映じて、それぞれ上昇したため、全体として小幅続伸となった(日本銀行調査統計局商況指数、4月+2.3%、5月+0.7%)。6月入り後も、総じて強調裡に推移している。

5月の消費者物価(東京、速報)をみると、夏物衣料、切り花、宿泊・入浴サービス等の値上がりから、総合で前月比+0.6%(前月+1.4%)の上昇となった。なお、前年比上昇率については、3%台に高まった(4月+2.7%→5月+3.3%、生鮮食品を除く総合ベース同+2.8%→+3.2%)。

この間、前記「主要短観」により、製造業の先行きの価格に関する判断D.I. (「上昇」マイナス「下落」社数構成比、税制改革の影響を除くベース)をみると、仕入価格が続伸の見通しとなっているほか、これまで「下落」超を続けてきた製品価格も下げ止まりが予測されている(仕入価格判断D.I.、2月7%→5月10%→9月までの予測10%、製品価格判断D.I.同-4%→-3%→0%)。

(金利は全般に上昇)

5月の資金需給動向をみると、銀行券は、大型連休行楽資金の順調な還流から、月中14,485億円(前年同11,839億円)と、5月としては既往最大の還収超となった。この間、銀行券の平均発行残高(前年比)は、月初連休での現金需要増もあって、+10.3%(前月+9.9%)と再び10%台となった。一方、財政資金は、国債のネット償還額減少や外為の受超等を背景に、月中27,422億円の払超と前年(同43,109億円)を大幅に下回る払超幅となった。この結果、その他勘定を合せた月中の資金余剰額は、38,509億円と既往最大の前年(57,449億円)を大幅に下回り、日本銀行は、主として政府短期証券の売却により、これを調節した。

5月の短期金融市場金利をみると、コールレート(有担無条件物)は、月央までは概ね横ばい圏内で推移したが、その後は、徐々に水準を切上げ、月末日には公定歩合引上げ実施に伴い中心レートは4.53125%(前月末比+0.40625%)まで上昇した。手形レートは、6月初の税揚げ越え資金調達の本格化等から月央以降全般的に急ピッチで上昇した。この間、5月のインターバンク市場の資金量(プロパー平残)は、手形・無担コールの増加から、35.7兆円(月中+2.0兆円)と6か月連続して既往ピークを更新した。

一方、5月の長期国債流通市場利回り(111回債、上場相場)は、金利先高観の強まり等を映じて強調裡に推移、5.465%(前月末比+0.145%)で越月した。もっとも、6月入り後は、月初弱含んだあと、上昇に転じている。この間、6月発行分の長期国債(期間10年)応募者利回りは、価格競争入札の結果、5.088%(クーポン4.9%、平均落札価格98円75銭)となった(5月債の応募者利回り：

4.837%)。

4月の銀行等貸出約定平均金利(都銀・地銀・第二地銀協加盟行平均)をみると、都銀等で新短プラへの切替えが進捗したことなどから、総合で、+0.025%ポイント(前月+0.017%ポイント)と、小幅ながら3か月連続の上昇となった(月末水準5.067%)。

5月のマネーサプライ(M<sub>2</sub>+CD平残前年比)をみると、+9.4%と前月(+10.2%)に比べ伸びを低め、62年4月(+9.8%)以来約2年ぶりに一桁の伸びとなった。

なお、前記「主要短観」により、全産業の手元流動性比率(月商比)をみると、3月末1.87か月と既往ピークの前期末(1.87か月)と並ぶ高水準で推移している。

5月の株式市況をみると、前月末に投信の積極的な株式購入等から反発した地合いを受けて連休をはさみ連騰したが、上旬末以降は高値警戒感からもみ合い商状となり、結局東証株価指数は2,537.14(前月末比+48.62ポイント)で越月した。なお、6月入り後は、下落している。

(為替相場は一段と円安化)

4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(同)は、輸出が自動車等耐久消費財を中心に減少した一方、輸入は著増した前月の反動から大幅な減少を示したことから、黒字幅はやや拡大した(各々、3月71.3億ドル→4月73.6億ドル、3月61.2億ドル→4月62.1億ドル)。また、円ベースでみた経常収支黒字幅(季節調整後)は8,200億円となった(前月7,978億円)。この間、長期資本収支は、162.4億ドルの流出超(前月24.6億ドルの流入超)となった。内訳をみると、本邦資本の流出超幅は、米回国債取得増等から、196.5億ドルと前月(53.0億ドル)を大幅に上回った一方、外国資本の流入超幅は、本邦国債の処分増等が響き34.1億ドルと前月(77.6億ドル)比半減した。

なお、5月の通関輸出入金額(速報、季節調整後、ドルベース)をみると、輸出が小幅の減少を示した一方、輸入は数量増から増加に転じたため、収支尻の黒字幅は、36.1億ドルと前月(67.4億ドル)に比べかなり縮小した(60年5月34.4億ドル以来4年振りの低水準)。

5月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、投機的なドル買いの動きが広がったことから、下旬には62年10月以来の140円台となった。6月入り後は、米国生

---

産者物価発表等を契機としてさらに円安化し、一時150円台(62年8月以来)となったが、このところ145円がらみの動きとなっている。

(平成元年6月20日)