

月例経済概観

国 内

設備投資、個人消費を中心とした内需の増大を主因に景気は拡大を続け、鉱工業生産も増加している。こうした中で、企業の業況感は良好な状態が持続しており、需給面では、とくに労働面で企業の人手不足感が一段と強まりつつある。

最終需要の動向をみると、設備投資は、製造業、非製造業とも計画の上方修正の動きが続いており、高い伸びを持続している。また、個人消費については、一部に売行きの伸び悩む商品もみられるが、全体としては可処分所得の増加から堅調に推移している。住宅建設も、このところ減少傾向をたどっているものの、依然高水準にある。この間、外需は、輸出・輸入数量とも増加傾向にある。

11月の卸売物価をみると、輸入物価が原油や化学製品の続騰から上昇したほか、国内卸売物価は石油製品や化学製品の値上がりを中心に上昇を続けた。また、11月の消費者物価(東京都区部)は、生鮮食品の反落から前月比小幅下落したものの、前年比上昇率では高い伸びとなった。

金融面の動きをみると、短期市場金利は、11月以降12月上旬にかけて上昇した。一方、長期市場金利は、11月中旬以降米国の金融緩和期待などを背景に低下した。株式市況は、11月中弱含みで推移したが、12月入り後は幾分強含みの展開となっている。この間、11月のマネーサプライ($M_2 + CD$ 平残前年比)の伸びは、前月に続き低下した。

10月の対外収支をみると、貿易収支、経常収支とも黒字幅がやや拡大した。また、長期資本収支は、本邦資本の流出減から既往最大の流入超を記録した。

円相場(対米ドル直物相場、終値)をみると、11月は月末にかけて円高修正の動きとなったが、12月入り後は一進一退で推移している。

(企業の業況良好感は引続き高水準)

10月の鉱工業生産・出荷(季節調整済み前月比^{*})をみると、前月減少(各々-1.0%、-1.2%)のあと、各々+3.1%、+2.8%の増加となった。生産の先行きを予測指数によりうかがうと、10月増加の反動もあって11月は-0.3%、12月は-0.5%と小幅の減少が見込まれている。

^{*} 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)。

当月の動きを業種別にみると、加工業種で輸送機械(乗用車、トラック等)や電気機械(コンピュータ、ビデオカメラ)が大幅に増加したほか、素材業種についても化学(プラスチック等)や非鉄金属(ダイカスト、アルミニウム圧延製品)が増加に転じた。この間、石油製品は8、9月大幅増の反動もあって生産、出荷とも減少した。

この間、10月の生産者製品在庫をみると、素材業種が化学を中心に減少したものの、加工業種が輸送機械、電気機械を中心に増加したため、+0.5%の増加(前月+0.2%)となった。もっとも、同在庫率(昭和60年平均=100)は、91.7(前月93.3)と出荷増に伴い素材業種中心に低下した。なお、日本銀行「主要企業短期経済観測」(11月調査、以下「主要短観」と略)により、製造業の製品在庫判断をみると、現状は、適正とみる先が大半(85%)ながら、D.I. (「過大」マイナス「不足」社数構成比)は+5%と、前回調査(8月、+4%)比わずかながら不足感が弱まる方向で推移している。

最終需要の動向をみると、設備投資関連では、10月の一般資本財出荷(前年比)は、+7.9%(前月+6.9%)と高い伸びが続いている。先行指標の動きをみると、10月の機械受注額(船舶・電力を除く民需、前年比)は7～9月に+18.0%と高い伸びを示したあと、その反動もあって10月は+4.7%と伸び悩んだ。10月の建設工事受注額(民間分、前年比)も製造業の増加一服から+15.3%と前月(+45.6%)に比べ伸び率が低下した。この間、「主要短観」により、平成2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(8月)と比べ上方修正され、前年度に引続き高い伸びが見込まれている(全産業・元年度+15.0%→2年度+17.0%<前回比修正率+4.5%>、製造業・同+22.1%→+20.7%<+3.0%>、非製造業・同+10.9%→+14.8%<+5.5%>)。

個人消費関連では、10月の全国百貨店売上高(通商産業省調べ、前年比)は、寒気到来の遅れに伴う衣料品の売行き伸び悩みから+5.3%と前月(+9.7%)に比べて伸びが低下した。11月入り後の動向を都内百貨店売上高(前年比)でも、同様の事情が続いていることから+5.4%と前月(+7.1%)に比べて伸び悩んでいる。耐久消費財の動向をみると、11月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は、小型車(排気量660cc超2,000cc以下)を中心に3か月連続して前年同月を下回った(10月-1.2%→11月-5.5%)。一方、家電製品の売行きは、オーディオ関係、暖房器具は不況な状況にあるものの、全自動洗濯機、ビデオカメラ、衛星放送受信装置等が堅調を続けている。また、旅行等レジャー支出については、堅調を持続している。

10月の新設住宅着工戸数(季節調整済み年率換算)は、169万戸と貸家の減少から前月(174万戸)に比べて減少した(前年比+0.7%)。

10月の公共工事着工総工事費(前年比)は、前月減少(-4.5%)のあと、+9.9%と再び増加した。

11月の通関輸出数量(速報)は、コンピュータ、鉄鋼等が減少したものの、船舶、VTRが大幅に増加したことなどから、全体では+1.9%の増加(前月+1.6%)となった(前年比+9.5%)。一方、輸入数量は、自動車、石炭、アルミ・同製品が増加したものの、原粗油、LNG、鉄鉱石が減少に転じたため、-2.6%減少(前月+6.9%)した(前年比+4.6%)。

以上のような需要の動向を背景として、「主要短観」の製造業・製品需給判断D.I.('需要超'マイナス'供給超'社数構成比)により製品需給の状況を見ると、現状-2%と需要超過を示した前回(+1%)比引締まり感はやや後退をみているものの、なおかなりの引締まり地合いを持続している。

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、女子の高い伸びが続いており、+4.7%(前月+4.4%)と一段と増加した。有効求人倍率(季節調整済み)は、1.42倍と前月(1.43倍)に引続き高水準を持続しており、また完全失業率(季節調整済み)も幾分上昇したとはいえ、2.23%と低い水準にある(前月2.18%)。なお、日本銀行「全国企業短期経済観測」(11月調査)によれば、企業の人手不足感は、業種や企業規模の大小を問わず一段と強まっており、現状の雇用人員判断D.I.('過剰'マイナス'不足'社数構成比、全産業)は、-46%と前回調査(8月、-41%)に続き既往ピークを更新し、先行き年度末にかけても不足感はさらに強まる見込みとなっている(3年3月までの予測)

－49%)。

この間、「主要短観」により2年度の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(前年比)は、加工業種では売上数量増や高付加価値化などから増益を続けるものの、素材業種では原材料費、物流費、金融費用の増大等から減益が見込まれるため、全体では+1.6%と微増益にとどまる見通しにある。とくに、下期については、前回調査比下方修正され減益に転じる見込みとなっている(前期比・上期+5.3%→下期－1.8%<前回比修正率－5.6%>)。この間、売上高経常利益率は、元年度下期に最近のピークを記録(6.10%)したあと、2年度下期(5.58%)にかけて低下する見通しにある。また、非製造業の経常利益(前年比)は、電力・ガスを除くと、2年度上期、下期とも着実な増益基調をたどる見込みとなっている(上期+4.9%→下期+7.1%、2年度通計+6.0%)。

こうした状況下、企業の業況感を「主要短観」の業況判断D.I. (「良い」マイナス「悪い」社数構成比)によってみると、製造業、非製造業とも低下をみたものの、なおかなり高水準の好感度を維持している(製造業・8月+46%→11月+42%→3年3月までの予測+36%、非製造業・同+50%→+47%→+42%)。

(11月の都内消費者物価前年比は高い伸び)

11月の国内卸売物価は、前月比+0.3%と前月(+0.3%)に続き比較的高い上昇が続いた(前年比は+2.2%)。主な内訳をみると、非鉄金属が国際市況の続落を受けて下落したものの、石油・石炭製品(軽油、灯油、ガソリン、C重油)、化学製品(エチレン、ブタン・ブチレン、塩化ビニルモノマー等)、プラスチック製品が既往原油高の影響から幅広く上昇したほか、加工食品(炭酸飲料、納豆)、一般機械(工業窯炉、天井走行クレーン)なども既往人件費、物流費等コスト高の転嫁を背景に上昇した。この間、輸出物価は、為替円高が影響し下落した(前月比－0.3%、前年比－4.8%)一方、輸入物価は、入着原油、化学製品の続騰から4か月連続の上昇となった(同+1.0%、+10.5%)。この結果、総合卸売物価は前月比+0.4%とかなりの上昇となった(前年比+2.0%)。

11月の商品市況をみると、繊維(綿糸、生糸)が在庫調整の進捗から反発したものの、石油製品(ガソリン、灯油等)が流通在庫の積上がりから反落したほか、非鉄金属や半導体が国際的な需給緩和を背景に続落したため、5か月ぶりに反落した(日本銀行調査統計局商況指数、10月+0.6%→11月－1.8%)。12月入り後は概

ね保合い圏内で推移している。

11月の消費者物価(東京、速報)をみると、灯油、ガソリン、被服等の商品やサービス価格が引続き上昇したものの、前月大幅に値上がりした生鮮食品が反落したため、総合では前月比 -0.1% と5か月ぶりに下落した。もっとも、前年比をみると、前月比下落幅が元年11月(-0.8%)と比べ小幅にとどまったため、 $+3.9\%$ と57年8月($+3.9\%$)以来の高い上昇幅を記録した。なお、生鮮食品を除く総合ベースでは、前月比 $+0.5\%$ とかなりの上昇が続いている(前年比 $+2.9\%$)。

この間、「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)をみると、仕入価格面では為替円高化にもかかわらず原燃料価格や物流費の上昇等から「上昇」超幅を拡大している(仕入価格判断D・I. 8月 $+21\% \rightarrow$ 11月 $+29\% \rightarrow$ 3年3月までの予測 $+31\%$)。また、製品価格面でも、石油・同関連製品値上げを主因に「上昇」超幅を若干拡大している(製品価格判断D・I. 同 $+8\% \rightarrow +11\% \rightarrow +12\%$)。

(債券利回りは低下)

11月以降の翌日物(無担コールオーバーナイト物)のレートをみると、準備預金積み最終日(11月15日)前に一時的に低下をみたものの、季節的な資金需給逼迫を反映して12月7日にかけて上昇した。この間、ターム物のレートは11月上旬に緩やかに上昇した後、ほぼ横ばい圏内で推移している。

一方、11月の長期国債流通市場利回り(119回債、上場相場)は、中旬以降、米国の金融緩和予想などを背景に市場に金利先安観が強まったため、低下した(11月末 7.400% 、前月末比 -0.360%)。12月に入ってから、利回りは弱含みで推移している。この間、12月発行分の長期国債(期間10年)割当平均利回りは、価格競争入札(11月27日実施)の結果、 6.799% (クーポン・レート 6.9% 、割当平均価格100円60銭)となり、前月(11月債の同利回り： 7.210%)に続き利回りが大幅に低下した。

11月の株式市況は、月初急落して始まった後、揉み合いながらも総じて弱含みで推移し、東証株価指数は1,652.01(前月末比 -204.11 ポイント)で越月した。もっとも、12月に入ってから、幾分強含みの展開となっている。

10月の全国銀行の貸出約定平均金利(第二地銀協加盟の相互銀行を含む)をみる

と、短期プライムレートの引上げ(9月)や長期プライムレートの3か月連続の引上げ(10月1日、8.5%→8.9%)に伴い、短期金利、長期金利いずれもかなり上昇し、総合では月中+0.266%と今次金利上昇局面で最大の月中上昇幅を示した(9月末7.161%→10月末7.427%)。

なお、「主要短観」により金融機関の貸出態度に関する企業の判断をみると、厳しくなっているとの見方が一段と増えており(同D.I.「緩い」マイナス「厳しい」社数構成比、全産業・8月-11%→11月-38%→3年3月までの予測-47%)、企業の資金繰り緩い感も非製造業中心に大きく後退している(資金繰り判断D.I.「楽である」マイナス「苦しい」社数構成比、同+16%→+9%→-1%)。

11月のマネーサプライ(M₂+C D平残前年比)をみると、貸出の伸び率低下や国内C P保有の減少に加え、財政要因やマネー対象外金融資産へのシフトが押下げに働いたことから、+10.0%と前月(+11.8%)に比べ伸びが低下した。この間、11月の日本銀行券平残前年比は+6.2%と前月(+7.4%)と比べ伸びがさらに低下した。

(長期資本収支は引続き大幅の流入超)

10月の国際収支(ドルベース、季節調整後)をみると、貿易収支が輸出の増加を受けて黒字額を拡大(9月56.7億ドル→10月58.9億ドル)したほか、貿易外・移転収支もほぼ前月並みの赤字(同-33.8億ドル→-33.7億ドル)となったため、経常収支の黒字は前月と比べ幾分拡大した(同22.9億ドル→25.2億ドル)。この間、長期資本収支(原計数)は、70.9億ドルと既往最大の流入超幅となった前月(57.2億ドル)をさらに上回る大幅な流入超を記録した。内訳をみると、中長期ユーロ円インパクト・ローンの借入減等を反映して外国資本の流入超幅がかなり縮小(9月104.2億ドル→10月78.8億ドル)したものの、対外証券投資の流入超幅拡大や借款、対外直接投資の流出超幅縮小から本邦資本の流出超幅が大幅に縮小(同47.0億ドル→7.9億ドル)した。

なお、11月の通関輸出入金額(速報、ドルベース、季節調整後)をみると、収支尻の黒字幅は、輸入が減少に転じたことから33.4億ドルと前月(25.3億ドル)比やや拡大した(なお、原計数では、22.7億ドルと前年<35.3億ドル>より減少した)。

円相場(対米ドル直物相場、終値)は、11月末にかけて対イラク武力行使に関す

る国連安全保障理事会決議を巡って反落し、結局、前月末比 3 円強円安の132円台で越月した。12月入り後は、中東情勢の緊張が幾分緩和しているものの、国内長期市場金利の低下などもあって、一進一退で推移している。

(平成 2 年12月18日)