

最近の経済・金融情勢について

〔 要 旨 〕

輸出、鋳工業生産が年明け後ならしてみれば伸びを低めるなど、このところ景気減速を示す指標がみられる一方、これまでの景気上昇過程を通じ、個人消費や設備投資等の国内民間需要が着実に拡大する力が蓄えられている。このように強弱両要因が交錯するなかで、経済全体としては、ややテンポを落としながらも緩やかな拡大を続けているのが現状である。

本年度のわが国経済を展望すると、米国経済拡大テンポのスローダウンの下で、前年度と比べ輸出の伸びが相当低下することは避け難いとみられる。一方、国内需要面では、民間設備投資は輸出減速の影響を受け増勢鈍化を免れないものの、底固い増加基調を保ち、また個人消費は雇用者所得の増加を背景に幾分伸びを高めると見込まれる。これらを総合すると、60年度経済は、下期にかけ幾分減速方向を示す可能性が高いが、引続き安定成長圏内にとどまる見通しである。問題は、成長パターンとしてみれば、内外需の相対的バランスの改善傾向持続が見込まれるなかで、貿易収支、経常収支とも大幅黒字の継続が避け難いことであり、貿易摩擦問題の強まりが懸念される。

この間、最近の金融情勢をみると、このところ長期債利回りは米国金利の低下などを背景に急速に低下し、長短金利格差が縮小している。また、貸出金利が緩やかな低下傾向を持続するなかで、主要企業、中小企業とも企業金融の緩和感が定着し、マネーサプライも緩やかな増勢を続けるなど、金融緩和は引続き金利、量の両面で十分に浸透した状況にある。

〔目 次〕

- | | |
|--------------|--------------|
| 1. 最近の経済情勢 | (国内民需の拡大持続力) |
| 2. 60年度経済の展望 | (60年度経済の見通し) |
| (米国経済の動向) | |
| (輸出の増勢鈍化) | 3. 最近の金融情勢 |

1. 最近の経済情勢

今回の景気上昇局面でリード役を果たした輸出と鉱工業生産がともに年明け後ならしてみれば伸びを低める方向にあるなかで、製品在庫率も昨年末以降やや上昇気味となるなど、このところ景気減速を示す指標がみられる。もっとも他方では、これまでの景気上昇過程で企業収益が高水準に達しており、これが漸く家計所得面へと波及していることから、個人消費や民間住宅投資が緩やかな増加基調をたどり、また出遅れていた非製造業の設備投資も増勢を強めるなど、国内民間最終需要は着実な拡大傾向を続けている(第1表)。

最近において景気減速感をうかがわせる指標をみると、まず輸出数量(通関、前期比)は、58年1～3月以来2年間にわたって顕著な増加傾向をたどったあと、本年1～3月には、主力の米国向けについて電子部品・事務用機器(パソコン等)の落込みや乗用車輸出自主規制の枠繰り難などもあって、全体として $\Delta 2.5\%$ と減少した。もっとも、4～6月は、家電製品、鉄鋼などを中心として中国向けが高い伸びを示していることに加え、対米乗用車輸出枠の拡大(59年度185万台 \rightarrow 60年度230万台)に伴う船積み増加の影響もあって $+3.1\%$ と再び増加した。こうした輸出動向の反映等から鉱工業生産も58年初来2年間増勢を続けたあと、本年1～3月には、それまで生産を押し上げて来た電気機械の減少を中心に前期比 $\Delta 0.7\%$ となった。その後4～6月には輸送機械(上記対米乗用車輸出枠拡大の影響)や電気機械を中心として増加が見込まれている点は輸出と同様である(6月の生産が予測指数どおりとした場合の4～6月前期比 $+3.2\%$)。このように輸出・生産が1～3月から4～6月にかけての振れを伴いつつも、ならしてみても増勢鈍化を明らかにする(輸出数量、前期比、59年下期 $+6.8\%$ \rightarrow 60年上期 $+1.3\%$ 、生産、同 $+4.4\%$ \rightarrow $+2.3\%$)なかで、5月時点調査の日本銀行「企業短期経済観測」によ

(第1表)

最近の景気動向

(%)

| | | 59年 4～6月 | 7～9月 | 10～12月 | 60年 1～3月 | 4～6月 |
|----------------|---|-------------------------|----------------|------------------------|----------------|--------------------------|
| 景気の減速を示す指標 | 輸 出 数 量 (通関、季調済、前期比) | 4.9 | 2.0 | 4.6 | -2.5 | 3.1 |
| | 鉱 工 業 生 産 (季調済、前期比) | 2.8 | 1.6 | 2.7 | -0.7 | 3.2** |
| | 鉱 工 業 在 庫 率 (55年=100、期末水準 かっこ内前期比ポイント差) | 96.0 (2.1) | 95.9 (-0.1) | 96.0 (0.1) | 99.9 (3.9) | 97.6 (-2.3)*** |
| | 業 況 判 断 D.I. (「良い」-「悪い」全国短観、 製造業) | 3 | 6 | 7 | 5 | 3 |
| 国内民需の増加基調を示す指標 | 設 備 投 資 (全国短観、全産業、前年比) | 59/上期 8.4 | | 59/下期 11.7 | | 60/上期 12.2 |
| | 経 常 利 益 (主要短観、製造業(除く石 油)、前期比、かっこ内は 売上高経常利益率) | 59/上期 18.0 (5.06) | | 59/下期 7.6 (5.24) | | 60/上期 -0.8 (5.07) |
| | 全 国 百 貨 店 売 上 高 (季調済、前期比) | 0.8 | 1.3 | 0.6 | 1.9 | 0.4* |
| | 新 設 住 宅 着 工 戸 数 (前年比) | 8.3 | 4.8 | 4.7 | 7.9 | 3.3* |
| | 一 人 当 り 所 定 内 賃 金 (毎勤、前年比) | 3.6 | 3.7 | 3.9 | 3.8 | 3.6* |
| | 雇 用 者 数 (労調、前年比) | 1.5 | 0.9 | 1.6 | 1.5 | 1.3* |

* 4、5月平均

** 6月は予測指数による

*** 5月末

れば、製造業の業況判断は、①加工業種でこれまで景気のリード役を果たしてきた電気機械が輸出の増勢鈍化から良好感をかなり低下させているほか、②素材業種でも在庫積上りや製品市況の軟化に伴い各業種の業況伸び悩み感が強まる傾向にあるなど、2月時点に比べてやや後退している。

一方、国内民間最終需要の動向をみると、個人消費はVTRをはじめとした家電製品や本年4月以降自賠責保険料引上げの影響を受けている乗用車など耐久消費財の売行きが総じて不冴えであるものの、衣料品を中心に百貨店売上げが底固さを増してきているほか、旅行などサービス支出も堅調を持続するなど全体として着実な回復歩調にある。こうした個人消費の回復の基本的要因は、雇用者数の緩やかな増加や昨年冬のボーナス伸び率の上昇などから雇用者所得の増加テンポが上向きつつあることに求められよう。また民間住宅投資は、貸家が物価安定基

調の下での採算好転から好調を持続していることに加えて、持家も所得環境の改善から持直すなど緩やかな回復傾向にある。

次に民間設備投資(GNPベース、前期比)は、昨年10~12月における大幅増加の反動もあって、本年1~3月は電力の減少や中小企業・製造業の増勢鈍化からほぼ横ばいにとどまったが、資本財出荷など関連指標の動向からみて4~6月には再び増加に転じた公算が大きい。また、上記「短観」(5月調査、全国企業ベース)の60年度計画によれば、製造業の増勢が鈍化傾向にある一方、非製造業では59年度下期に立上りのあと、60年度についても2月調査と比べて増額修正の動きが目立つなど伸びを高める方向にあり、全体としても底固い伸びが見込まれている。

このように最近の内外情勢をみると強弱両要因が交錯しているが、経済全体としてはややテンポを落としながらも緩やかな拡大を続けている。

2. 60年度経済の展望

今回の景気上昇局面の3年目にあたる60年度のわが国経済を展望する場合、①米国経済を中心とする海外経済のスローダウンが、わが国輸出や、さらには関連設備投資等の増勢を鈍化させることを通ずる景気へのマイナスのインパクトはどの程度か、②一方、これまでの景気拡大過程での生産水準上昇が企業収益・家計所得に与えるプラスの効果が、物価安定基調の持続や新たな技術革新の波といった好条件に支えられて、独立投資や個人消費ひいてはその関連での非製造業設備投資を増加させる力(すなわち国内民需の自律的な拡大持続力)はどの程度か、が二つの重要な検討ポイントとなる。

(米国経済の動向)

米国向け輸出は過去2年間におけるわが国の輸出急増の主役であったが、米国経済は昨年夏場以降、設備投資、個人消費を中心とした国内最終需要の伸び率がさすがにそれ以前と比べて低下したことに加え、ドル高を背景とした純輸出のマイナス効果が継続(貿易収支、59年10~12月・月平均△93億ドル→60年1~3月・同△109億ドル→4~5月・同△123億ドル)していることから景気拡大テンポが大幅に鈍化しており、鉱工業生産も昨秋来伸び悩み状態となっている(第2表)。この間、物価は賃金コストの安定やドル高を背景として落ち着いた動きを示しており、このところ消費者物価は前年比+3%台、卸売物価(最終財)は同+1%台で推移している。

(第2表)

米 国 の 景 気 動 向

| | 1984年 | | | 1985年 | | | | |
|----------------------|----------------|-----------------|----------------|---------------|----------------|--------------|-----------------|--------------|
| | Ⅱ Q | Ⅲ Q | Ⅳ Q | I Q | Ⅱ Q | 4月 | 5月 | 6月 |
| 実質GNP (前期比・年率・%) | 7.1 | 1.6 | 4.3 | 0.3 | 1.7 | | | |
| 小売売上高 (前期比・%) | 2.6 | △ 0.4 | 2.0 | 1.6 | 2.7 | 3.1 | △ 0.5 | △ 0.8 |
| 個人所得 (前期比・%) | 2.2 | 2.1 | 1.6 | 1.5 | 1.2 | 1.0 | △ 0.5 | 0.5 |
| 民間住宅着工 (年率・千戸) | 1,858 △ 4.6 | 1,663 △ 10.5 | 1,598 △ 3.9 | 1,795 12.3 | 1,770 △ 1.4 | 1,933 2.3 | 1,673 △ 13.5 | 1,705 1.9 |
| 非国防資本財受注 (前期比・%) | 3.9 | △ 0.4 | △ 4.0 | 1.7 | | △ 6.6 | 0.9 | |
| 鉱工業生産 (前期比・%) | △ 3.2 | 6.8 | △ 0.2 | 0.5 | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| 製造業稼働率 (%) | 81.8 | 82.5 | 81.6 | 81.1 | | 80.7 | 80.4 | |
| 失業率 (%) | 7.4 | 7.3 | 7.1 | 7.2 | 7.2 | 7.2 | 7.2 | 7.2 |
| 消費者物価 (前年比・%) | 4.3 | 4.2 | 4.1 | 3.6 | | 3.7 | 3.7 | |
| 卸売物価(最終財) (前年比・%) | 2.5 | 1.9 | 1.6 | 0.6 | 0.9 | 0.7 | 1.1 | 1.1 |
| 貿易収支 (月平均・億ドル) | ▲ 100 | ▲ 118 | ▲ 93 | ▲ 109 | | ▲ 118 | ▲ 127 | |

- (注) 1. 消費者物価、卸売物価は原計数、その他は季節調整済み。
2. 失業率は労働人口に軍人を含むベース。

政策面の対応をみると、連邦準備制度(FRB)は、財政の大幅赤字継続の下でこのところマネーサプライ(ことにM₁)の増勢が目立つこともあって、基本的には慎重な政策運営姿勢を保つなかで、昨年11月頃からは景気面への配慮を強めた比較的緩めの市場調節を実施している(本年5月20日、公定歩合を0.5%引下げ)。一方、財政面では、本年5月に入り上・下両院でそれぞれ独自の赤字削減をめざした1986年度予算決議案が可決された。本格的な赤字削減の実現までには今後なお紆余曲折が予想されるが、このように米国のポリシー・ミックスは「財政引締めと金融緩和」の方向によりやく軌道修正が図られつつあり、景気拡大テンポの減速と相まって金利は長期、短期とも低下傾向を明らかにしている。

今後の米国経済を展望すると、前年と比べて大幅な減速は必至ながら、物価の安定基調持続の下で個人消費や設備投資など国内最終需要がなお底固いところから、当面は緩やかな成長が続くものと見込めよう(米国民間調査機関50社の実質GNP成長率予測値平均<7月調査>+2.8%、前年実績+6.8%)。これを主要

需要項目別にみると、個人消費については物価安定基調や金利の低下傾向を背景として消費マインドは引続き堅調とみられるものの、製造業を中心とした雇用者数の伸び鈍化から雇用者所得の伸び率が低下傾向にあるため、前年と比べて幾分増勢が鈍化しよう。また、設備投資は、生産の伸び悩みや企業収益の頭打ちなどを背景に前年と比べて伸び率鈍化の方向ながらも、輸入品に対抗した生き残りのための投資(自動車)やディレギュレーションの下での投資活発化(航空産業)など根強い独立投資による下支えが見込まれる。

以上のような米国経済の見通しについては、上下両方向への振れの可能性をはらむものであり、引続き相当の幅をもってみておくべきであろう。すなわち、先行き金利の一段の低下を契機として金利感応度の高い分野を中心に国内最終需要の増加テンポが再び高まる可能性に期待し得る一方で、輸入の増加による国内生産への圧迫の持続が、企業収益、雇用者所得へのマイナスのインパクトを蓄積し、その結果として当面の国内最終需要堅調の基盤を崩していくおそれがあることには十分な注意が必要とされよう。

こうした点からみても、上記のような米国金利の低下傾向の下でようやく展望のひらけつつあるドル高のなだらかな修正への動きが定着し、これが米国貿易収支の赤字幅削減を通じて米国経済の安定成長につながる事が強く期待されている。

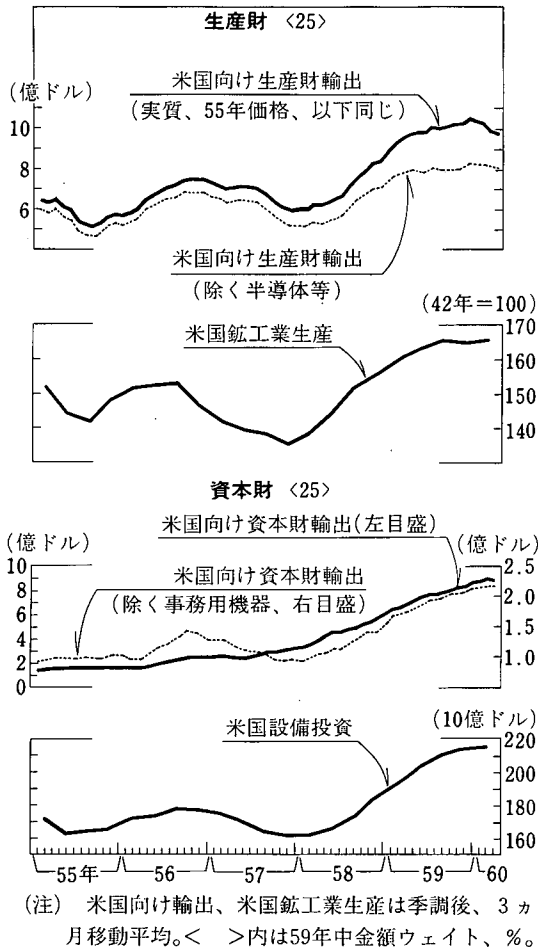
(輸出の増勢鈍化)

米国景気がスローダウンするなかで欧州各国では内需を中心とした比較的底固い成長持続が予想されるものの、東南アジア諸国では対米輸出の鈍化や大方の国での緊縮財政政策の影響もあって成長テンポが鈍化方向にある。こうした海外経済環境の下で、わが国の60年度輸出を展望すると、まず米国向けは、電子部品・事務用機器を除けば現地在庫にさしたる積上りはないとみられる(ただし、電子部品・事務用機器の在庫調整完了目途は当初見通しに比べ大幅に後ずれの見込み)ことから、60年度は米国の最終需要に見合ったかたちでの伸びが見込まれる^(注)ものの、前年度と比べて伸び率の大幅鈍化は避けられない見通しである(第1図)。さらに、対欧州通貨比円高の影響を受ける欧州向けや第三国との競争が激化している東南アジア向けなどその他地域向けの落ち込みが見込まれる。ま

(注) 最近における米国向け輸出の推移を財別にみると、生産財は米国鉱工業生産に、また資本財は米国設備投資に、それぞれおおむね見合った動きとなっている。ただし、ここでは全体とやや異なった動きをする半導体、事務用機器を除いて考えている。

〔第1図〕

米国向けの財別輸出の動向



た、中国向けは、この4～6月にも引続きテレビ、乗用車、鉄鋼などを中心に著伸(金額ベース、前年比2.2倍)しており、60年度中の輸出増加に対する寄与度は米国向けを抜いてトップとなる可能性が高いものの、年度後半には外貨準備減少の影響などもあって増勢屈折の公算が大きい(第3表)。このため全体としての60年度輸出の伸びは前年度(通関数量ベース+13.2%)と比べて相当大幅に低下すると予想される。なお、大幅な対外不均衡が持続するなかで貿易摩擦問題の激化から保護主義を強める懸念があることについては、今後とも留意しておく必要がある。

(国内民需の拡大持続力)

国内民需に目を転ずると、60年度の政府支出は、財政再建路線が維持されていることから全体とし

ておおむね前年度並みの低い伸びにとどまる見通しである。以上のような海外経済環境および財政制約の状態を前提として、国内民需の拡大持続力を評価すると、民間設備投資は底固い増加基調を、また個人消費は緩やかな回復基調をたどると見込まれる。

まず、民間設備投資は、輸出減速の影響を受け、大幅増加をみた前年度と比べれば増勢のかなりの鈍化は免れないものの、全体として底固い増加基調が維持されよう(第2図)。すなわち、上述したような輸出・生産の増勢鈍化を背景として、今回の景気上昇局面で先導役を果たした製造業・中小企業(ことに電気機械)で頭打ち傾向が次第に明確化しているものの、製造業・大企業では、企業収益の底固さや根強い独立投資意欲に支えられて前年度と比べてさほど遜色のない伸びを維持しうる見通しである。ちなみに、上記「短観」(5月調査、主要企業ベース)

(第3表)

中国向け輸出の動向

(金額 前年比、%)

| ()内は59年中 ウェイト、% | | 59年 1～3月 | 4～6月 | 7～9月 | 10～12月 | 60年 1～3月 | 4～6月 |
|---------------------|-------------------|-------------|--------|--------|--------|-------------|--------|
| 総 合 | | 55.7 | 24.0 | 39.3 | 66.6 | 91.6 | 2.2倍 |
| 消 費 財 | テ レ ビ (5) | 4.3倍 | 5.2倍 | 3.6倍 | 7.3倍 | 7.2倍 | 4.3 " |
| | 洗 濯 機 (1) | 4.0 " | 4.9 " | 72.4 | 5.6 " | 3.1 " | 4.1 " |
| | 冷 蔵 庫 (1) | 4.9 " | 3.0 " | 3.4倍 | 10.2 " | 6.0 " | 4.6 " |
| | V T R 等 (1) | 30.3 | 86.5 | 68.3 | 96.2 | 4.2 " | 4.3 " |
| | オ ー ト バ イ (1) | 92.4倍 | 549.3倍 | 136.2倍 | 82.1倍 | 28.8 " | 5.3 " |
| | 乗 用 車 (2) | 11.9 " | 2.4 " | 5.5 " | 25.2 " | 12.2 " | 22.1 " |
| | カ メ ラ (2) | 82.6 | 72.8 | 37.3 | 78.5 | 81.3 | 2.2 " |
| 資 本 財 | 原 動 機 (1) | 23.1 | 16.6 | 3.2 | △ 8.2 | 23.2 | 75.4 |
| | 重 電 機 器 (1) | 2.5倍 | 60.0 | 2.0倍 | 97.6 | 2.1倍 | 4.0倍 |
| | 建 設 機 械 (1) | 66.3 | 2.8倍 | 23.1 | 10.3 | 65.1 | 2.2 " |
| | 事 務 用 機 器 (1) | 2.2倍 | 81.5 | 57.9 | 98.6 | 2.3倍 | 3.2 " |
| 生 産 財 | バ ス ・ ト ラ ッ ク (4) | 3.6 " | 8.6 | 3.1倍 | 4.9倍 | 9.4 " | 12.7 " |
| | 織 維 (5) | 67.3 | 51.9 | 9.3 | 26.3 | 24.7 | 39.6 |
| | 鉄 鋼 (37) | 70.0 | △ 5.8 | 23.3 | 19.4 | 37.2 | 60.4 |
| | 電 子 部 品 (1) | 67.9 | 2.1倍 | 2.7倍 | 2.8倍 | 3.0倍 | 2.9倍 |

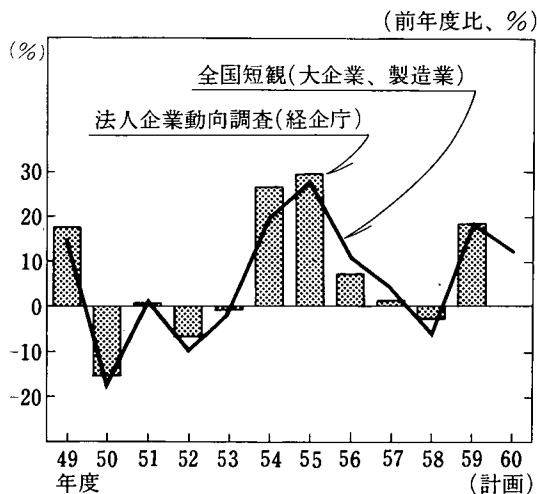
(注) シャド一部分は前年比2倍以上伸びた品目。

60年6月は速報。60年4～6月の計数のうち洗濯機、冷蔵庫は4、5月平均。

(資料) 大蔵省「通関統計」

〔第2図〕

製造業大企業の設備投資推移



によれば、能力増強投資の増勢が相当に鈍化する一方で、新製品開発投資、合理化・省力化投資などは引続き高水準の伸びを保つ見込みである。また、これまで出遅れていた非製造業でも個人消費の回復などを背景として広範な業種で伸びを高める方向にある。

次に個人消費の動向をみると、雇用者所得が緩やかな増加傾向をたどることに加えて、消費性向についても下げ止まりを見込み得る

ことから60年度は前年度を上回る伸びとなる見通しである。すなわち、賃金面では、春闘ベア率(日経連調べ+5.0%)が前年度(+4.4%)を上回ったことに加えて、夏のボーナスも高目の妥結で収束しつつある(7月16日現在+5.8%、前年度+4.0%)。また雇用者数については、製造業での増勢は鈍化するにしても非製造業での持直しから全体として緩やかな伸びを想定できよう。この間、消費性向の先行きを見通すことは難しいが、前年度中の主たる低下要因をなした消費者ローン返済(59年初までの耐久消費財購入好調のつけ)や住宅ローン期前返済の増加が一段落の見込みであり、物価の落ち着きを背景として少なくとも現状程度の消費態度が維持される可能性が大きいとみられる。

ここで60年度の生産動向を展望すると、昨年後半来の鉄鋼等素材業種における製品在庫の漸増に加え、更年後は輸出の増勢鈍化に伴い電気機械を中心として加工業種の一部でも在庫の積上り(電気機械については半導体<256 KDRAM>の新規設備立上りも影響)がみられることから、生産は最終需要の伸びを下回る緩やかな増加にとどまる公算が大きい。もっとも、こうした生産の伸び率鈍化にもかかわらず、生産と雇用者所得との間にはかなりのラグがあることや、企業収益基盤が底固いことなどから、上述のように個人消費、設備投資など国内民需の堅調を見込み得よう。ちなみに、上記「短観」(5月調査)によれば、60年度上期の製造業企業収益は、主要企業、中小企業ともほぼ横ばい圏内の予想となっているが、主要企業(除く石油精製)の場合には売上高経常利益率のレベル(60年度上期5.07%)は引続き前背景気上昇局面のピーク(54年度上期5.14%)に近いところにあり企業収益の基調には底固いものがある。

(60年度経済の見通し)

60年度の実質経済成長率は政府見通し(+4.6%)によれば前年度(+5.7%)に比べかなり鈍化するかたちとなっているが、以上のような見通しの下でも輸出の伸び率低下を背景として成長テンポのスローダウンが見込まれる。また、これを上・下期別にみると、輸出(対米乗用車船積みの上期集中と中国向け輸出の上期著増)、政府支出(公共投資の上期傾斜)、在庫投資(上期中の積上りと下期取崩しの可能性)については下期にかけて減速方向に働く公算が大きい。国内民間最終需要は60年度中安定した伸びを続けると期待される。なお、内外需別寄与度をみると、外需の寄与度が前年度より低下することによって、引続き内外需の相対的バランスの改善(59年度内需+3.8%、外需+1.9%)が見通されよう。

この間、物価面では生産の伸び率鈍化から賃金コストに幾分の上昇が見込まれ

るものの、海外商品市況の軟化基調持続や国内需給の落ち着き地合が予想されることから、仮に今後の円相場について現状程度での推移を想定すれば、60年度の物価は引続き安定基調をたどる公算が大きいといえよう。

一方、対外収支面では、輸出額は数量面での大幅な増勢鈍化から前年度に比べて伸び率が大きく低下するものの、生産鈍化に伴う輸入数量の伸び悩み、海外原料品市況の軟調による輸入価格の低下といった条件の下では、60年度の貿易収支、経常収支とも大幅黒字を継続することは避け難い(前年度、各456億ドル、370億ドル)。もっとも、政策努力による製品輸入促進効果もあって、黒字拡大テンポについてみれば、これまでに比べ鈍化することが期待されよう。なお、地域別にみると対米貿易黒字が引続きわが国貿易黒字幅の大部分を占めるかたちを予想せざるを得ず、貿易摩擦問題の強まりが懸念される状況にあるといえよう。

3. 最近の金融情勢

最近の金融情勢に目を転ずると、債券利回りや貸出金利が低下傾向を続けるなかで、長短金利の格差縮小が再び目立っている。この間、企業金融は主要企業、中小企業とも緩和感が定着しており、またマネーサプライも緩やかな増加傾向を続けるなど、引続き金融緩和が金利、量の両面で十分に浸透した状況にある(第4表)。

まず、最近における短期金融市場金利の動向をみるとインターバンク市場金利は通例の季節・月中の資金需給変動にみあった波動(4～6月中のコール無条件物変動レンジ5.75～6.3125%)を伴いながらも、おおむね安定的に推移している。これは、上述したように当面の景気が国内民間需要の伸びを中心として底固く推移している一方、引続き為替相場の不安定感が払拭されないため、日本銀行が金融の緩和基調を維持しつつも、一段の円安化を防止するため内外金利差の拡大を回避するとの観点から、インターバンク市場金利の安定的な維持を念頭においた金融調節を続けているためである。

また、4～6月にも日本銀行がオープン市場での保有政府短期証券(TB)売却を引続き積極的に活用していることもあって、このところインターバンク市場金利からオープン市場金利への円滑な波及関係が維持されており、CD等のオープン市場金利もおおむねコール・手形市場金利に対応した推移を示している。他方、長期債利回りは、上記のように米国景気のスローダウンが一段と明確化し、米国長期金利が低下するにつれて4月中旬以降再び低下傾向を強めたため長短金

(第4表)

最近の金融面の動向

(%)

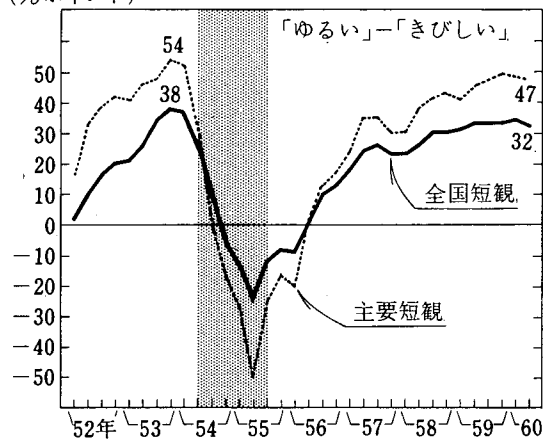
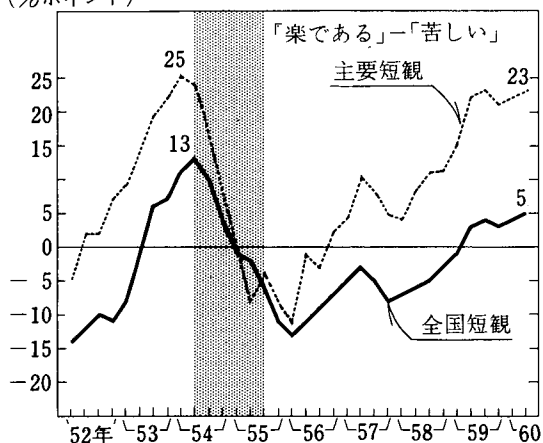
| | | 59年 4～6月 | 7～9月 | 10～12月 | 60年 1～3月 | 4～6月 |
|---------------------|--|-------------------|--------|--------|-------------|-----------------|
| 金 | コール・レート (無条件物、中心、期末値) | 6.0000 | 6.3750 | 6.4375 | 6.3750 | 6.3125 |
| | 手形売買レート (2ヵ月物、期末値) | 6.1875 ～6.2500 | 6.3125 | 6.2500 | 6.3125 | 6.2500 |
| | 現先レート (3ヵ月物、期末値) | 6.319 | 6.320 | 6.294 | 6.270 | 6.295 |
| 利 | 長期国債利回り (店頭気配最長期物、期末値) | 7.729 | 7.452 | 6.472 | 6.842 | 6.628 |
| | 貸出約定平均金利(総合) (都・地・相銀平均、期末値) | 6.690 | 6.653 | 6.594 | 6.560 | (5月末) 6.576 |
| 企業 金融 | 金融機関の貸出態度判断 D.I. (「ゆるい」-「きびしい」、) (主要企業計) | 45 | 47 | 49 | 48 | 47 |
| | 資金繰り判断 D.I. (「楽である」-「苦しい」、) (主要企業計) | 22 | 23 | 21 | 22 | 23 |
| ラマ イネ ー サブ | M ₂ + CD (平残、前年比) | 7.6 | 7.8 | 7.9 | 7.9 | (4、5月平均) 8.4 |
| | 「マ - シャルの K」 (M ₂ + CD/名目取引高) | 51.6 | 51.8 | 51.9 | 53.0 | (予 測) 53.3 |

利格差は急速に縮小、6月末には最近において長短金利急接近をみた本年初の格差を下回るに至った(長期国債利回り<59回7.3%債>とコール・レート<無条件物>との格差0.12%、本年初の利回り格差ボトム時<1月26日>0.16%)。このように長期債利回りが急低下をみせたのは、金融国際化が進展する下でわが国の長期金利が米国長期金利の影響を受けやすくなっている最近の一般的傾向や、金融機関の債券業務拡大措置(6月初からの都銀等の公共債フル・ディーリング開始)の効果によるところが大きい。もっとも、本年2月に為替円安化の下でわが国の短期金利低下期待が後退するにつれ長期金利が反転上昇したように、今後の長期金利動向が為替相場や国内短期金利の如何に左右される面を看過できないと考えられる。なお、わが国の長期債利回りが低下傾向を続けているため、米国の長期金利低下にもかかわらず、内外金利差の縮小度合いは比較的小幅にとどまっており(米国30年物国債利回りとわが国の国債最長期物利回りとの差<複利ベース>、7月17日時点3.89%)、これが為替の円安修正のテンポを制約していることには留意しておく必要がある。

この間、貸出金利については短期貸出金利を中心に緩やかな低下傾向を続けて

〔第3図〕

企業金融の緩和状況

○金融機関の貸出態度判断D.I.(全産業)
(%ポイント)○資金繰り判断D.I.(全産業)
(%ポイント)

(注) シャドー部分は金融引締め期。

の、引続き高水準の緩和状態にある(主要短観、「ゆるい」-「きびしい」社数構成比、+47%、前回緩和期のピーク、53年11月+54%、第3図)。また、企業の資金需要・調達両面での総合判断を示す「資金繰り判断」でも引続きかなり緩和した状態にある(同上、「楽である」-「苦しい」社数構成比、+23%、前回緩和期のピーク、54年2月+25%)。

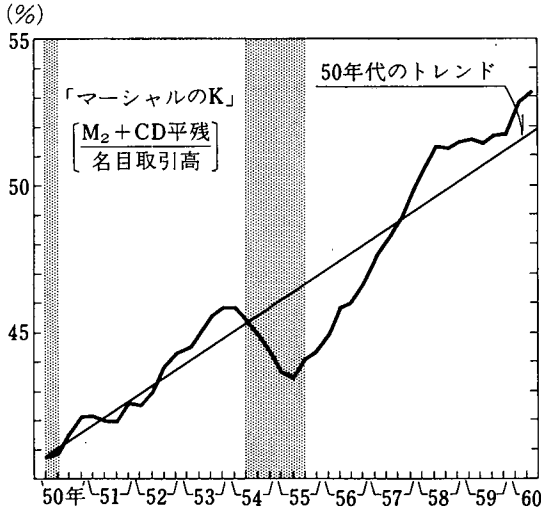
次にマネーサプライの動向を中心指標である $M_2 + CD$ (平残、前年比)についてみると、昨年度中は实体经济面での景気拡大に伴う通貨に対する取引需要の増加を中心に総じてみれば前年比+8%弱程度での安定的な増加傾向を示した。その後、本年4月には+8.4%、5月には+8.3%と幾分伸びを高めているが、これは4月以降における、①市場金利連動型預金(MMC)の取扱い金融機関の拡大、

いる(貸出約定平均金利<都銀・地銀・相銀平均、総合ベース>、59年12月末6.594%→60年5月末6.576%)。また、こうした表面ベースでの貸出金利水準は前回緩和期のボトム時(同、54年3月末5.822%)をなおかなり上回っているが、借入先企業にとっての実効コストは、債務者預金比率の低下やCD等自由金利商品への運用機会の拡大によって表面ベースで見た以上に低下し、前回緩和期のボトム時水準に近づいてきているとみられる。

金利が低下傾向を続けるなかで企業金融の量的緩和も浸透している。すなわち、上記「短観」(5月調査)によって企業金融の緩和状況をみると、まず「金融機関の貸出態度判断」は昨年中緩和傾向を続けたあと、本年入り後はさすがに頭打ち状態となっているもの

〔第4図〕

「マーシャルのK」の推移



(注) 名目取引高=名目総需要+中間取引高。
シャドー部分は金融引締め期

的指標である「マーシャルのK」($M_2 + CD$ 平残/名目取引高)は、昨年度来上昇傾向を続けている(第4図)。ただ、「マーシャルのK」には個人の金融資産蓄積に対応した上昇トレンドがあり、最近の「マーシャルのK」の上昇率がならしてみてこのトレンド線の傾きに沿ったものであること、また昨年度来の名目取引高の伸びがおおむね中期的にみた安定成長軌道上にあることを考えあわせると、当面のマネーサプライの伸びは实体经济活動との関連でみて妥当なものといえよう。また、最近の企業金融の状況に行過ぎた緩和感が生じているわけではなく、物価安定基調の持続も見込まれることなどを総合的に勘案すると、当面のマネーサプライは引続き適正範囲内にあると判断されよう。ただ、「マーシャルのK」の水準をみると、既に約3年におよびトレンド線を上回る状態が続いているなど、金融緩和は十分に浸透した状況にあり、今後ともマネーサプライの動向を十分注視していく必要がある。

②CDの最低発行単位引下げ(3億円→1億円)や最短発行期間の短期化(3か月→1か月)、③電電・専売の民営化に伴う国庫預託金の市中移換など特殊要因の影響によるところが大きく、これらを除いた実勢の増加テンポに変わりはないとみられる。こうしたマネーサプライの最近の増加テンポを实体经济面での取引活動との関連で評価すると、当面のマネーサプライの伸びは名目取引高の伸びを上回っており、その結果として金融の量的繁閑の度合を示す有力なマクロ