

月例経済概観

国内

個人消費、設備投資など国内最終需要は底固い拡大基調を維持しているが、輸出の頭打ち傾向や在庫の積上がりに対処した生産調整の動きが次第に広がる中で、鉱工業生産・出荷は一進一退の動きが続いている。

すなわち、輸出数量は7～9月小幅マイナスのあと、10月にはやや持直したが、先行指標である輸出信用状接受高は2か月連続で減少しており、輸出は引続き頭打ち傾向にある。一方、国内最終需要については、設備投資関連指標は、製造業では能力増強投資を抑制する動きがみられるものの、非製造業が堅調な伸びを続けているため、全体としては増加基調をたどっている。また個人消費関連では、百貨店売上高がやや伸び率を鈍化させつつも底固く推移しているほか、耐久消費財も自動車を中心に比較的好調な売行きを示した。この間、住宅着工戸数は3か月ぶりに前年を上回り、公共工事請負額も引続き前年比プラスで推移している。

10月の卸売物価は、為替円高により輸出入物価が大幅に下落したほか、国内物価も市況商品を中心にかなり軟化したため、月間としては昭和35年以降で最大の低下幅となった。一方、消費者物価(東京、速報)は、生鮮食品の高騰を主因に上昇したが、基調としては落ち着いた動きを続けている。

この間、10月の金融市場をみると、日本銀行の金融調節スタンスを反映して、短期および長期の市場金利は月末にかけて急テンポで上昇した。まず、コール・手形レートは、外為会計の受超などを反映した資金不足地合いの下で、日本銀行がそれに伴う市場の金利上昇圧力を放置する姿勢を示したことから、下旬に入って急伸した。また、現先、CDなど短期のオープンマーケット金利やユーロ円レートもそれに追随して上昇に転じた。一方、公社債市況も、こうした短期市場金利の上昇を眺めてそれまでの金利先安観が急速に後退したため、一転して急落し

た。なお、10月のマネーサプライは前月に比べ伸びを高めた。

9月の対外収支をみると、経常収支が引続き大幅な黒字となった一方、長期資本収支は、対外証券投資を中心とする本邦資本の流出鈍化などから、前月に続いて流出超幅をかなり縮小した。

円相場(対米ドル直物相場)は、9月の5か国蔵相・中央銀行総裁会議を契機としたドル高是正の動きが進む中で、とくに10月下旬以降、前記のような国内長短市場金利の上昇もあって、一段と上昇した。また、主要欧州通貨に対してもかなりの幅で上伸している。

生産・出荷は一進一退

9月の鉱工業生産(季節調整済み、前月比*、速報)は、 -1.1% と前月(-1.3%)に続いて減少し、同出荷も $+0.5\%$ と前月大幅減少(-1.9%)のあと小幅の増加にとどまった。この結果、7～9月通計では、生産が -0.1% 、出荷が横ばいと、いずれも頭打ち傾向となった(4～6月はそれぞれ $+2.7\%$ 、 $+2.4\%$)。

*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・出荷の動きを業種別にみると、一般機械は設備投資関連財(運搬機械、金属加工機械など)を中心に増加したものの、電気機械が、輸出の鈍化や内外在庫の積上がりに対処した生産態度の慎重化(半導体素子・集積回路、VTR、カラーテレビ)を反映して、3か月連続して大幅に低下、また、鉄鋼も船積み停滞の影響等から減少した。このほか、輸送機械でモデル・チェンジ後の新型車生産の立ち上がりが遅れたことも、当月の生産減少にかなり影響した。

この間、9月の生産者製品在庫は、 -1.2% と本年1月以来8か月ぶりの減少となり、在庫率も -0.4 ポイントとわずかながら低下した。これは、素材関連の鉄鋼、石油・石炭(C重油)等では出荷減から前月に続いて幾分増加したものの、これまで積上がりの目立っていた電気機械で久方ぶりに大幅低下をみせたことによるところが大きい。

最終需要の動向をみると、まず通関輸出数量は、7～9月マイナス(-1.0%)のあと、10月には自動車での新型車の対米船積み集中の影響等から $+2.2\%$ とやや持直しを示した。もっとも先行指標である輸出信用状接受高(ドル・ベース)は、鉄鋼、電気機械等の落込みが響いて、10月も -1.5% と前月に続いて減少した。

設備投資関係では、9月の機械受注額(船舶、電力を除く民需)は、 $+6.9\%$ と

3か月ぶりに増加した。この結果、7～9月通計を前年比で見ると、製造業が伸び悩みに転じた(+3.7%)ものの、非製造業が伸長した(+15.4%)ため、全体でも+8.8%と引続き堅調な動きとなった。また、建設工事受注額(民間分、前年比、速報)も、非製造業の伸びに支えられて、+5.9%と前年水準を上回って推移している。

個人消費関連では、9月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比、速報)は、+3.0%と前月に比べ幾分伸びを低めたが、これには、天候不順(上旬の残暑、下旬の多雨)や営業日数の減少(12月の休業日を振替え)といった一時的な要因が響いている模様である。なお、10月を都内百貨店売上高で見ると、同+4.4%と堅調な売行きが続いている。また、10月の耐久消費財の売行きは、乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)が新車投入効果もあって、+5.4%と4か月連続して前年水準を上回り、家電製品でも、CDプレーヤーなど新商品が引続き好調なほか、冷蔵庫等も幾分持直しをみている。

9月の新設住宅着工戸数(前年比、速報)は、民間資金分が貸家を中心に好伸したことなどから、+3.2%と3か月ぶりにプラスとなった。

一方、10月の公共工事請負額(前年比)は、+2.0%と引続き前年水準を上回った。

9月の雇用動向をみると、製造業での新規求人数の伸び悩み等から有効求人倍率(0.68倍)が3か月連続して同水準にとどまり、また労働人口の増加を反映して完全失業率は2.72%と前月(2.59%)に続いて上昇した。この間、常用雇用も前月比横ばいとなったが、企業数の増加を勘案すると、非製造業を中心に緩やかな増加傾向を維持しているとみられる。

卸売物価は大幅低下

10月の卸売物価は、総合で-1.4%と月間としては昭和35年以降で最大の下落率となり(本年3月以降8か月連続の低下)、前年比でも-3.2%と前月(-2.1%)に比べさらに低下幅を拡大した。これは、為替円高を反映して輸入物価が大きく低下し、また、国内物価も、市況商品の下落に加え、電力の夏季割増料金適用期間終了もあって、かなり軟化したことによるものである。この間、輸出物価も低下したが、契約通貨ベースでは円高調整値上げの動きを反映して59年6月以来の小幅上昇を示した。

なお、10月の商品市況は、一部に反発した品目(セメント、灯油、軽油)もみら

れたものの、需要の伸び悩み(形鋼、合繊糸)や海外相場安(非鉄)、さらには為替円高に伴う輸出成約の減少(棒鋼)ないしは輸入玉増加懸念(綿糸)といった相場下押し要因が重なったため、全体では9か月連続の下落商状となった。

一方、10月の消費者物価(東京、速報)は、天候不順による生鮮食品(果物、野菜)の高騰等が響いて、総合では+1.2%と上昇し、前年比でも+2.7%と前月(+2.2%)に比べ上昇率を幾分高めたが、生鮮食品を除くと落ち着いた動きを続けている(前年比+2.3%)。

長期市場金利は急騰

10月の金融市場は、下旬に入って逼迫感を急速に強めた。すなわち、資金需給をみると、銀行券の還収超額は3,491億円と前年(同7,036億円)比半減し、月中平均発行残高(前年比)も+6.0%と前月(+5.7%)をやや上回った。また、財政資金は、外為会計が大幅受超となったほか、国債発行純増額も超長期国債の発行から前年を上回ったため、月中14,555億円の受超と前年(同13,308億円)を上回った。この結果、その他勘定を含めた月中資金不足額は11,351億円と前年(同4,767億円)比大幅に拡大した。これに対し日本銀行は、月中の資金余剰局面では政府短期証券の売却を行ったが、下旬入り後の資金不足については主として貸出の実行により調節した。

この間、コールレート(無条件物)は、月央までは資金余剰地合いを反映して軟化したあと、下旬に入って資金不足地合いが強まる中で、日本銀行がそれに伴う市場の金利上昇圧力を放置する姿勢を示したことから、月末にかけて急伸し、結局7.125%(前月末比+0.375%)で越月した。また、手形レート(2か月物)も、下旬に入ってから、上記のような日本銀行の金融調節スタンスを反映して金利先高観が強まる下で、急騰に転じ、月末には7.75%(前月末比+1.375%)まで上昇した(手形レートが7%台を付けたのは57/12月以来)。このようなインターバンク市場金利の上昇に伴い、現先、CDなど短期のオープンマーケット金利やユーロ円レートも月末にかけて急伸した。

また、公社債市場でも、債券市況は、中旬までは前月来の強地合いを引継ぎ高値追いの展開となったが、下旬入りとともに、短期市場金利の急騰を眺めてそれまでの金利先安観が急速に後退したため、一転して急落した。この結果、指標銘柄である68回国債利回りは、一時5.420%まで低下した(19日)あと、月末には6.340%と前月末を0.665%上回る水準で越月し、11月に入りさらに上伸している

(11/15日6.980%)。このような状況を受けて、11月発行分の長期国債の応募者利回りにつき、引上げが決定された(11月債応募者利回り6.708%、10月債比+0.588%)。

この間、9月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、短期はほぼ横ばいとなったものの、長期がこれまでの長期プライムレート引下げ(5/28日-0.2%、7/29日-0.3%、9/28日-0.2%)の影響からさらに低下したため、総合でも-0.022%と引続き低下した(月末水準6.516%)。

一方、金融の量的側面では、10月のマネーサプライ(M₂+CD平残、前年比、速報)は、大口定期預金の取扱い開始や債券投資の手控えに伴う資金滞留等を背景に、+8.6%と前月(+8.3%)に比べ伸びを高めた。

なお、株式市況は、月央まで上伸したが、下旬入り後は、長短市場金利の上昇を嫌気して軟化し、結局東証株価指数は1,026.38とほぼ前月末並みの水準で越月した(前月末比+0.19ポイント)。

円相場は一段と上昇

9月の国際収支をみると、輸出が前月比ほぼ横ばいとなった一方、輸入が原油の反動増等から増加したため、貿易収支(季節調整後)の黒字幅は43.8億ドルと前月(48.3億ドル)比やや縮小した。もっとも、経常収支(貿易収支季節調整後)は、貿易外収支の赤字幅縮小から、39.9億ドルのほぼ前月(39.4億ドル)並みの黒字幅となり、7~9月通計でも119.9億ドルと、既往ピークを記録した4~6月(121.3億ドル)に近い大幅黒字を計上した。

一方、長期資本収支は、本邦資本の流出超幅が為替リスク見直しの動きや期末接近に伴う対外証券投資の増勢鈍化から前月に続いて縮小した(8月68.8億ドル→9月55.8億ドル)うえ、外国資本も欧州市場における外債発行集中などからかなりの流入超となった(同3.5億ドル→24.7億ドル)ため、全体では31.1億ドルの赤字と前月(同65.3億ドル)に比べ赤字幅を縮小した。

10月の通関輸出は、前述のような数量増(+2.2%)に加え、為替円高を反映して円建て比率の高い自動車、オートバイなどの現地価格が上昇した(+4.8%)ため、ドル・ベースでは+10.2%と大幅に増加した。一方、輸入も、原油、木材等の数量増から、ドル・ベースで+10.0%と3か月ぶりに回復した。

10月の円相場(対米ドル直物相場)は、9月の5か国蔵相・中央銀行総裁会議を契機とした急騰地合いを受継いで月初続伸した(4日211円90銭)あと、中旬から

下旬にかけて一時215円～217円の間でもみ合い商状となったが、その後月末にかけては、国内長短市場金利の上昇もあって、再び上伸歩調に転じ、結局211円80銭(前月末比4円20銭の円高、ドル安)で越月した。11月入り後もさらに続伸し、56年3月以来の200円台の展開となっている。なお、主要欧州通貨に対してもかなりの幅で上昇している(対ドイツマルク・クロスレート、9/20日83円95銭→10月末80円49銭→11/14日77円69銭)。

(昭和60年11月19日)