

月例経済概観

国 内

輸出の頭打ちと、それに誘発されたメーカー在庫の調整を反映して、鉱工業生産が伸び悩み傾向を続けるなかで、為替円高による輸出採算の悪化もあり、企業の景況観は緩やかな低下をみている。もっとも、企業収益は、減益の方向にあるものの、諸コストの安定などに支えられ、なおそこそこの水準を保っており、これを背景に国内最終需要は底固い基調を維持している。

すなわち、最終需要の動向をみると、輸出数量は、11月には再び減少し、頭打ち傾向をさらに明らかにしている。これに対し国内需要については、設備投資は、輸出関連業種で能力増強投資を抑制する動きが続いているが、大企業・製造業の新製品開発投資や非製造業が根強い増加を示しているため、全体としては引続き底固い伸びとなっている。また個人消費関連では、百貨店売上高が総じて堅調に推移しているほか、耐久消費財についても家電製品が比較的好調な売行きを示した。この間、住宅着工戸数は前月に続いて増加し、公共事業請負額も前年を上回って推移している。

11月の卸売物価は、為替円高の影響から一段と下落し、また消費者物価(東京、速報)も低下した。

次に、11月の金融市場をみると、大幅な資金余剰の中で短期市場金利は10月下旬以降の日本銀行の金融調節姿勢を反映して総じて高水準に推移した。一方、長期債市場利回りは、月央まで続伸のあと、月末にかけては、米国長期金利の低下などから、一転して低下した。この間、11月のマネーサプライは、借入コストの上昇予想を背景とした借り急ぎの動きなどを反映して伸びを高めた。なお、企業の資金繰りに関する判断は、引続きかなり緩和した状態にある。

10月の対外収支をみると、経常収支が為替円高の影響等から既往ピークの黒字額となった一方で、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

増加などを反映して再び流出超幅を大きく拡大した。

円相場(対米ドル直物相場)は、一段と上伸し、月末近くからは203~204円の展開となっている。

生産は10~12月も横ばいの予測

10月の鉱工業生産(季節調整済み前月比^{*})は、前2か月減少(8月-1.3%、9月-1.1%)のあと、+1.0%と増加し、同出荷も+1.1%となった。もっとも、予測指数によると、10~12月の生産は、7~9月(-0.1%)に続いてほぼ横ばい圏内の動き(-0.2%)にとどまると見込まれている。

^{*} 以下増減率は、とくに断らない限り前月比または前年比(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、輸送機械が乗用車の対米船積みの急増等を反映して大幅に増加したのが目立っている。また、電気機械も4か月ぶりに増加した(通信機械など)が、主として前月大幅減少の反動による面が大きい。この間、素材関連の鉄鋼、化学、紙・パルプ等では引続き伸び悩みをみている。

この間、10月の生産者製品在庫は、-0.3%と前月に続いて減少し、在庫率も-0.8ポイントと低下した。これは、電気機械が生産調整の効果から引続き減少したことによるところが大きく、素材関連ではなお積上がりをみている業種が多い。

最終需要の動向をみると、まず11月の通関輸出数量は、前2か月持直し(9月+1.9%、10月+2.2%)のあと、-0.6%と再び減少し、ならしてみれば頭打ち傾向をさらに明らかにしている。11月の動きを品目別にみると、自動車の前月に続いて増加し、鉄鋼も幾分持直したが、テレビ、オートバイ、合繊維物等はかなり減少した。

設備投資関係では、10月の機械受注額(船舶、電力を除く民需)は、前月増加(+6.9%)のあと、-1.9%と低下したが、建設工事受注額(民間分、前年比、速報)は、+30.4%と引続き増加した(前月+5.6%)。なお、11月時点の日本銀行「企業短期経済観測調査」によると、全国企業の60年度設備投資計画は、電気機械等輸出関連業種で能力増強投資を抑制する動きが続いているものの、大企業・製造業の新製品開発投資や非製造業が根強い増加基調をたどっているため、全体としては引続き底固い伸びとなっている(前年度比、8月時点+5.6%→11月時点+7.8%)。

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、速報)は、+6.0%と前月(+3.0%)に比べ持直した。これには店舗新設の影響もあるが、中旬以降の気温低下等に伴って主力の秋冬物衣料が売れ足を伸ばしたことも寄与している。また、耐久消費財については、11月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)が-3.0%と5か月ぶりに前年を下回ったが、家電製品では総じて良好な売行きをみせた。

10月の新設住宅着工戸数(前年比、速報)は、貸家を中心とした民間資金分が引続き好伸したことから、+5.4%と前月(+3.2%)に続いて増加した。

また、10月の公共事業請負額(前年比)は、+8.4%と引続き前年水準を上回った。

以上のような需要動向の下で、前記「短観」によると、主要企業・製造業では、60年度下期の売上げ計画が輸出を中心にかなり下方修正され、経常利益は、為替円高による輸出採算低下の影響もあり、上期に続いて減益の予測となっている(除く石油精製、前期比、上期-5.0%→下期-9.3%)。このため、企業の業況感は引続き緩やかな低下をみている。もっとも、売上高経常利益率は、諸コストの安定などに支えられ、なおそこそこの水準を維持している(石油精製を除く下期売上高経済利益率は4.43%と今回景気上昇期の平均並み)。

10月の雇用動向をみると、製造業での新規求人の減退を反映して有効求人倍率が0.67倍と幾分低下し(前月0.68倍)、完全失業率も2.76%と3か月連続して上昇した(前月2.72%)。もっとも、常用雇用は、企業数の増加を勘案すると、緩やかな増加傾向をたどっているとみられる。なお、前記「短観」によると、企業の雇用人員判断は、全体としては引続き「適正」圏内で推移している(全国企業ベース「過剰」-「不足」社数構成比、8月調査+2%→11月調査+1%)。

卸売物価は引続き低下

11月の卸売物価は、総合で-0.8%と前月(-1.4%)に続いて大幅に下落し(この結果、本年3月以来通算で-4.4%低下)、前年比でも-3.8%と低下幅をさらに拡大した。これは、為替円高の影響から輸出入物価が一段と低下し、また、国内物価も非鉄金属、鉄鋼など素材品目を中心に続落したことによるものである。この間、輸出企業での円高調整値上げの動きを反映して、契約通貨ベースの輸出物価は前月に続いて上昇した。

なお、11月の商品市況は、メーカーの減産効果等から一部に値戻す品目(石油

製品)もみられたものの、輸出需要の減退(鉄鋼)や円高による輸入コスト低下(非鉄、毛糸、木材)等を背景に、全体では10か月連続の下落商状となった。

一方、11月の消費者物価(東京、速報)は、天候不順の影響から前月高騰した生鮮食品(野菜、果物)の反落を主因に総合で -0.9% と低下し、前年比でも $+2.2\%$ と前月($+2.6\%$)に比べ上昇率を低めた。

長期債市場利回りは反落

11月の短期金融市場では、大幅な資金余剰の中で市場金利が前月下旬以降の日本銀行の金融調節姿勢を反映して総じて高水準に推移した。

まず、資金需給をみると、銀行券の発行超額は、6,864億円と前年(同7,173億円)並みの高水準となった。もっとも、月中平均発行残高(前年比)は、前年伸長(改刷の影響)の反動から、 $+4.7\%$ と前月($+6.0\%$)に比べ低下した。一方、財政資金は、一般財政が租税収入増を主因に前年に比べ払超幅を縮小したものの、国債が発行額の減少および大量償還から前年とは様変わり的大幅な償還超となったため、月中47,331億円の払超と前年(同38,456億円)を大きく上回った。この結果、その他勘定を含めた月中資金余剰額は40,866億円(前年同31,844億円)と11月としては既往最大となった。これに対し日本銀行は、主として貸出の回収と売出手形の実行により調節した。

この間、コールレート(無条件物)は、中旬までの大幅資金余剰局面では一時軟化気配もみられたが、その後下旬に入って資金不足地合いに転じるとともに再び上伸し、月末には 7.625% (前月末比 $+0.5\%$)まで上昇した。また、手形レート(2か月物)も、月央にかけて引続きジリ高傾向をたどり(15日には 8.0% と56年3月以来の 8% 台乗せ)、その後一部での手形売り控えの動きなどから幾分低下をみたものの、結局 8.0625% (前月末比 $+0.3125\%$)で越月した。さらに、現先、CDなど短期のオープンマーケット金利も、中旬末にかけて引続き小刻みに上昇した。

これに対し長期債市況は、前月来の軟化地合いを引継いで月央まで続落商状をたどったあと、下旬入りとともに米国長期金利の低下に加え、国内短期市場金利の天井感などから、一転して上伸歩調に向かった。この結果、指標銘柄である68回国債利回りは、一時 7.080% まで上昇した(14日)あと、月末には 6.140% (前月末比 -0.200%)まで低下し、12月に入ってからさらには低下をみている。このような状況を受けて、前月引上げられた長期国債の応募者利回りは12月発行分から

小幅引下げが決定された(12月債応募者利回り6.582%、11月債比-0.126%)。

この間、10月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、これまでの長期プライムレート引下げの影響が尾を引いている長期が引続き低下したものの、短期が各業態とも小幅ながら上昇をみており、この結果、総合では-0.001%とほぼ前月並みの水準となった(月末水準6.515%)。なお、長期プライムレートは12月2日から+0.5%上げられた(7.0%→7.5%)。

一方、11月のマネーサプライ(M₂+CD平残前年比、速報)は、借入コストの上昇予想を背景とした企業での借り急ぎの動き等を反映して、+9.1%と伸びを高めた(前月+8.6%)。

なお、前記「短観」によると、企業金融面では、「借入金利水準判断」等に多少変化がみられるものの、「資金繰り判断」は引続きかなり緩和した状態にある(「楽である」-「苦しい」社数構成比、同+23%→+19%)。

株式市況は、月央まで長短市場金利上昇の影響等から続落したあと、月末にかけては債券市場の持直しとともに小反発を示したが、結局東証株価指数は1,008.49と前月末を-17.89ポイント下回る水準で越月した。

円相場は続伸

10月の国際収支をみると、輸入が前月に続いて持直した一方で、輸出が為替円高化に伴うドル・ベース価格上昇の影響等から輸入を上回って増加したため、貿易収支(季節調整後)の黒字幅は51.7億ドルと前月(43.8億ドル)に比べ大幅に拡大し、既往ピークの水準となった。また、経常収支(貿易収支季節調整後)も45.4億ドルと既往最大の黒字額を計上した(前月同39.9億ドル)。

一方、長期資本収支の赤字額は、前2か月かなり縮小した(8月65.3億ドル、9月31.1億ドル)あと、72.3億ドルと再び大きく拡大した。これは本邦資本が期明けに伴う証券会社等での外債取得の活発化や円建て外債の発行集中等を反映して再び大幅な流出超を示した(9月55.8億ドル→10月90.3億ドル)うえ、外国資本も本邦企業による外債発行の水準低下を主因に流入超幅を縮小させた(同24.7億ドル→18.0億ドル)ことによるものである。

11月の通関輸出は、前述のような数量減(-0.6%)にもかかわらず、為替円高を反映して現地価格が引続き上昇した(+2.8%)ため、ドル・ベースでは+3.2%と前月(+10.3%)に続いて増加した。一方、輸入は、前2か月入着増をみた原油の反動減等から、ドル・ベースで-10.6%と再び減少した(前月+10.6%)。

11月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、月前半までの国内長短市場金利の上昇や米国長期金利の緩やかな低下傾向等を受けて、引続き上伸歩調をたどり、25日には200円40銭まで上昇した。もっとも、その後は、国内長期債市場利回りが低下する中で、やや小戻しし、結局202円5銭(前月末比9円75銭の円高、ドル安)で越月した。12月に入ってから、おおむね203~204円台の展開となっている。なお、主要欧州通貨に対しては、月央まで続伸したあと、下旬に入ってから、東西関係についての緊張緩和感の高まり等を背景に欧州通貨が再び上昇に転じたため、結局、前月末並みの水準で越月した(対ドイツマルク・クロスレート、9月20日83円95銭→10月末80円49銭→11月末80円50銭)。

(昭和60年12月20日)