

月例経済概観

国内

物価の安定、金利の低下等を背景に家計支出、非製造業設備投資は底固い動きを示し、メーカー在庫の調整も緩やかに進展しているが、為替円高による輸出入数量調整の進行と製造業設備投資の一段の落込みから、鉱工業生産は幾分停滞色を強めている。また雇用は、非製造業では引続き増加をみているが、製造業における調整の動きを反映して、失業率は上昇をみた。

最終需要の動向をみると、個人消費は、天候等による振れが大きいですが、物価の一層の落ち着きを反映して総じて堅調裡に推移しており、また住宅投資も高水準を続けている。この間、設備投資は、電力、リース、運輸・通信等非製造業が引続き増勢を維持しており、これが全体を下支えているが、製造業では輸出関連業種を中心に減少が続いている。また、外需については、輸出数量が減少傾向にある一方、輸入数量は製品類を中心に増加基調を示している。なお、公共工事請負額は、補正予算の効果顕現等から伸びを高めている。

物価面では、為替の円高化に加え、電力、ガス料金の引下げもあって、卸売物価が下落し、消費者物価も低下傾向をたどっている。

この間、金融面では、長短市場金利が更年後金利先安観等から一段と低下した。一方、マネーサプライは、昨秋以降増勢鈍化をみてきたが、1月には幾分伸び率を高めた。

対外収支の動向をみると、ドル建て貿易収支の黒字拡大傾向はなお改まるに至っていないが、このところようやく頭打ち気配がうかがわれる。一方、長期資本収支は依然高水準の流出を続けている。

円相場(対米ドル直物相場)は、更年後再び上伸したあと、2月に入ってから150円台前半の水準で推移している。

(生産は停滞基調)

12月の鉱工業生産(季節調整済み前月比^{*})は、前2か月減少(10月-1.9%、11月-1.7%)のあと、+3.6%とかなりの増加をみたが、10~12月通計では-0.7%と、前期(-0.5%)に比べマイナス幅を幾分拡大した(前年比では-0.7%<前期-1.1%>)。また、生産予測指数によれば、この先、1、2月にかけても停滞色が強まる見込みである(それぞれ、-5.1%、+1.3%)。一方、12月の出荷は、前月減少(-2.8%)のあと+3.0%の増加となったが、10~12月通計では+0.8%と小幅増加にとどまった(前期-0.2%)。

^{*} 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)。

10~12月の生産動向を業種別にみると、素材業種では住宅・公共投資関連(セメント、アルミサッシ等)が持直し気配を示している一方、繊維、鉄鋼は総じて抑制基調を続けている。加工業種でも輸送機械(乗用車、オートバイ)、電気機械(VTR)、精密機械が輸出の減退等を背景に軒並み減少し、一般機械(金属加工機械、化学機械)も製造業設備投資削減の影響から一段と低下した。

この間、12月の生産者製品在庫は+1.1%と若干増加したが、10~12月通計では上記生産抑制の効果から、-0.7%の減少となった。在庫率も、出荷の停滞にもかかわらず3四半期連続で低下しており(10~12月中-1.4%ポイント)、在庫調整は緩やかに進展している。

最終需要の動向をみると、1月の通関輸出数量(速報)は、10~12月減少(-4.1%)のあと、+6.4%とかなりの増加となった(前月+0.8%)。もっとも、これは自主規制の新年度入りに伴う規制枠前倒し消化(対EC乗用車等)や船舶の引渡し集中などの一時的な要因によるところが大きい。その他の品目では、合繊糸が前月減少のあと増加した一方、テレビ、テープレコーダー等は減少した。

設備投資関連では12月の一般資本財出荷は、電子計算機の出荷集中から+6.3%とかなりの増加となったが、10~12月を通計してみると+0.5%と前期(+2.1%)と比べ伸び率が鈍化した。この間、先行指標の動きをみると、12月の機械受注額(船舶・電力を除く民需)は、+13.1%と3か月ぶりに大幅な増加を示したが、10~12月通計では製造業からの受注が一段と落込んだため、-7.4%とマイナス幅を拡大した(前期-1.7%)。一方、建設工事受注額(民間分、前年比)は、ウ

エイトの大きい非製造業からの受注堅調に支えられて、10～12月通計で+5.7%と引続き底固い伸びを維持している(前期+8.8%)。

個人消費関連では、12月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、寒気到来の遅れから冬物衣料品の売上げが伸悩んだことや、曜日構成(前年に比べ休日数が1日少ない)によるマイナスもあって、前月好伸(+6.5%)のあと+1.6%の伸びにとどまった。もっとも、1月に入ってから動きを都内百貨店売上高(前年比)でみると、冬物衣料の持直しなどから+4.2%と再び堅調な売れ行きを示している。また、1月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は、10月急増(+11.0%)の反動がなお尾を引いて-0.4%とわずかながらも減少した(前月-0.9%)が、家電製品の売れ行きはVTR、大型カラーテレビ、電子レンジ等を中心に引続き高い伸びを示した。この間、家計所得面の動向をみると、10～12月の実質賃金(前年比)は、名目賃金の伸び率鈍化傾向にもかかわらず、物価の一層の落ち着きを反映して幾分伸び率を高めた(前期+3.1%→当期+3.3%)。

12月の新設住宅着工戸数(前年比)は、+12.9%と前月好伸(+17.8%)のあと引続き高い伸びを続けており、10～12月通計でも、147万戸(季節調整済み、年率換算)と一段と水準を高めている(前期同140万戸)。これは主として、貸家が金利低下、建設コストの落ち着きによる採算の好転を背景に大幅な増加を続けていることによるものである。

1月の公共工事請負額(前年比)は、補正予算の効果顕現等から、+16.4%と大幅な増加を示した(前月-3.0%)。

12月の雇用動向をみると、有効求人倍率は、生産停滞に伴う製造業の求人意欲減退を反映して、0.62倍と引続き低迷している(前月0.61倍)。また、12月の雇用者数(労働力調査ベース、前年比)はサービス業等非製造業の雇用拡大から+1.1%と幾分伸びを高めたが(前月+0.8%)、10～12月通期でみると、製造業における減少テンポの強まりから幾分増勢が鈍化した(前期+2.0%→当期+1.1%)。こうしたなかで、12月の完全失業率は2.94%と前月(2.80%)に引続き上昇し、既往ピーク(7月2.92%)を更新した。

(物価は一段と安定)

1月の総合卸売物価は、前月保合いのあと-0.6%と再び低下した。これは、国内物価が電力・ガス料金の引下げや鉄鋼、C重油の軟化などから引続き低下傾向をたどっていることに加え、輸出物価も為替円高の影響から-1.8%と5か月

ぶりに下落したことによるものである。

1月の商品市況をみると、建材(合板、コンクリートパイル)が住宅建設および公共工事向け出荷の堅調から、合繊等が減産の奏効からともに上昇した一方、非鉄、綿糸が為替の円高化と海外市況安から反落し、また、鋼材も輸内需不振から続落したため、全体としては、概ね保合い圏内で推移した。

一方、1月の消費者物価(東京、速報)は、生鮮食品が季節的要因から上昇したが、石油製品(灯油、ガソリン)や冬物衣料、暖房器具が下落し、また電気・ガス料金も引下げられたため、 -0.2% と3か月連続で低下し、34年10月(前年比 -0.2%)以来27年3か月ぶりに前年水準を下回った(1月前年比 -0.6%)。

(長短市場金利は一段と低下)

1月の短期金融市場では、季節的な要因やN T T株式代金払込みなどに伴い、大幅な金利の振れがみられたが、通月ではオープン市場金利を中心にかなり大幅な低下をみた。

まず、資金需給をみると、銀行券は月中39,186億円と大幅還収超となったが、前年(同42,859億円)に比べると還収超幅は若干縮小し、平均発行残高(前年比)も前月大幅低下(11月 $+9.8\%$ →12月 $+6.7\%$)のあと $+8.6\%$ と再び伸び率を高めた。一方、財政資金は、外為会計が大幅払超となったものの、N T T株式売却代金の受入れを主因とした一般財政の受超額拡大に加え、国債のネット発行額も増加したため、全体では39,995億円の受超と前年(同、31,919億円)を上回る受超幅となった。この結果、その他勘定を合わせると、月中39億円の小幅資金余剰となり、前年(同11,996億円)と比べ大幅に余剰幅が縮小した。日本銀行は、銀行券還流等に伴う中旬までの資金余剰局面では、主に政府短期証券の売却などにより資金を吸収する一方、下旬以降はN T T株式売却代金受入れ等に伴う資金不足に対処して貸出および買入手形等を実行した。

こうした資金需給の振れを反映して、コールレート(無条件物)は上・中旬中大幅低下のあと、下旬入り後は急テンポの上昇に転じ、月末には 4.3750% となった(前月末比 -0.0625%)。また、手形レート(2か月物)は、年度末の資金繁忙時を眺めて、都銀筋等の取入れ需要が強まったため幾分上昇し、 4.3125% の水準で越月した(前月末比 $+0.0625\%$)。一方、C D、現先等のオープン市場金利は、為替円高化を背景とする金利先安観の強まりからかなり大幅に低下した。

この間、長期債市況も、上記金利先安観の強まりを反映して、総じて堅調裡

に推移し、国債流通市場利回り(最長期物、店頭指標気配)は月末には5.008%まで低下した(前月末比-0.218%)。こうした状況下、2月発行分長期国債の発行条件は、前月に引続いて引下げられた(2月債応募者利回り5.151%、1月債比-0.225%)。

12月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、11月の長短プライムレート引下げの影響本格化から、総合で月中-0.093%と大幅に低下し(年末水準5.576%)、前月に続き既往ボトムを更新した。なお、長期プライムレートは1月から再度引下げられた(6.2%→5.8%)。

一方、マネーサプライ($M_2 + CD$ 平残前年比)は、10~12月に増勢鈍化を示した(7~9月+8.8%→10~12月+8.3%)あと、1月(速報)には+8.5%と若干伸びを高めた(前月+8.2%)。これは、 M_1 が更年後の個人消費持直しなどから上昇したほか、準通貨も幾分伸びを高めたことによるものである。

1月の株式市況は、金利先安観の強まりや、海外株価の上伸などから、全般的に買い意欲が強まったため、月央以降連日高値を更新する展開となった。この結果、東証株価指数は1,758.34とこれまでのピーク(昨年8月20日1,583.35)を大幅に上回る水準で越月した(前月末比+201.97)。

(円相場は再び上伸)

12月の国際収支(ドル・ベース)をみると、輸出が減少した一方、輸入は製品類の増加から価格低下にもかかわらず微減にとどまったため、貿易収支(季節調整後)および経常収支(貿易収支季節調整後)の黒字幅は、それぞれ88.5億ドル、80.4億ドルと前月(91.1億ドル、87.5億ドル<既往ピーク>)と比べ若干縮小した。また、貿易収支(季節調整後)の動向を10~12月通期で見ると、逆Jカーブ効果がお尾を引いているため265.3億ドルの黒字(前期同258.5億ドル、前々期同226.1億ドル)と黒字拡大傾向が改まるには至っていないが、増勢テンポはかなりの鈍化をみた。なお、12月の円ベースの経常収支(貿易収支季節調整後)の黒字幅は、1.30兆円と前月(1.42兆円)と比べ縮小した。一方、長期資本収支の流出超過は、対外証券投資、直接投資の大幅増加などを反映して前月縮小のあと再び拡大し、154.0億ドルと前々月(163.5億ドル、既往ピーク)に次ぐ大幅流出超となった。

なお、1月の通関輸出入(ドル・ベース)をみると、輸出は、前2か月減少のあと前記数量増を主因に、+9.4%と増加した一方、輸入は製品類、原油を中心とする数量増に加え、原油入着価格の上昇(通関価格12月13.80ドル/バーレル→1

月14.97ドル／バーレル)もあって、+2.8%と前月に続いて増加した(輸入数量前年比10～12月+14.3%、1月+15.7%)。

1月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、年初米国貿易収支の先行きについて悲観的な見方が台頭したこともあって再び上伸し、19日は150円45銭と既往最高値を更新したが、その後は宮沢大蔵大臣とベーカー財務長官との会談の結果発表された共同声明において、両国が為替市況の諸問題について協力を続ける旨が再認識されたこともあって、小反落し、月末には152円30銭となった(前月末比7円80銭の大幅円高ドル安)。また、2月に入ってから150円台前半の水準で推移している。

(昭和62年2月17日)