

月例経済概観

国 内

為替円高による輸出入数量調整の進行や製造業設備投資の落込みから、鉱工業生産は依然停滞しており、製造業における企業の業況不振感もなお根強いが、物価の安定、金利の低下等を背景として、家計支出、非製造業設備投資は引続き底固い推移をたどっている。こうしたなかでメーカー在庫の調整は徐々に進展し、円相場の落ち着きもあって、製造業の収益悪化傾向にも歯止めがかかりつつあるよううかがわれる。一方、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が幾分強まっており、失業率も上昇をみた。

最終需要の動向をみると、個人消費には幾分減速気配もうかがわれるが、物価安定を背景に基調としては底固く、また住宅投資は引続き水準を高めている。設備投資は、非製造業では収益の堅調等から依然拡大基調をたどっているが、製造業では輸出関連業種を中心に減少を続けている。また、外需については、輸出数量が減勢傾向にある一方、輸入数量は製品類を中心に高水準を続けている。この間、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た。

物価面では、原油等海外原料品市況の強含み傾向を反映して輸入物価が続伸したが、国内物価は卸売物価、消費者物価ともに安定基調を続けている。

この間、金融面では、昨秋以降増勢鈍化をみてきたマネーサプライが、このところ再び伸びを高めている。

1月の対外収支をみると、輸出の一時的な増加が響いて貿易・経常収支とも黒字幅が再び拡大した。一方、長期資本収支の流出超幅は、対外証券投資を中心に高水準を続けている。

日本銀行は、2月20日、主要国の緊密な協調とも相まって為替相場の安定に資

することを期待し、併せて内需の着実な拡大を促す趣旨から、公定歩合を0.5%引下げ、2.5%とすることを決定した(2月23日実施)。

なお、金融市場では、公定歩合の引下げを受けて、長・短市場金利は一段と低下した。また、円相場(対ドル直物相場)は、主要国間で為替相場安定のための協調に関して合意が成立したこともあって、151～3円台を中心とする比較的値動きの少ない展開となっている。

(在庫調整は漸次進展)

1月の鉱工業生産(季節調整済前月比^{*})は、前月大幅増加(+3.6%)のあと、-0.5%と小幅ながら再び減少した。一方、出荷も、前月大幅増加(+3.0%)のあと、1月には-0.7%と若干の減少をみた。

^{*} 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)。

当月の生産動向を業種別にみると、金属製品(アルミサッシ等)、繊維(カーペット)が住宅投資好伸等から、また、輸送機械(除く船舶、鉄道車輛)が乗用車のEC向け輸出規制の新年度入りから、それぞれ若干増加したものの、電気機械が前月急増の反動(電子計算機)や輸出の減少(VTR、カラーテレビ)から大幅減少となり、また、鉄鋼、化学(除く医薬品)は市況対策もあって抑制気味の生産態度を続けている。

この間、1月の生産者製品在庫は、前月増加(+1.1%)のあと-0.3%と再び減少した。また同在庫率も、なお高めの水準にはあるが、前月(-1.3ポイント)に引続き-0.5ポイントの低下をみており、在庫調整は緩やかながら着実に進展している。ちなみに、2月時点における日本銀行「主要企業短期経済観測調査」によっても、製品在庫の過剰感はこのところ徐々に後退している。

最終需要の動向をみると、2月の通関輸出数量(速報)は-3.3%と前月(+6.7%)とは様変わり減少し、前年比でも-0.8%と再びマイナスとなった(前月+1.1%)。品目別にみると、前月急増した乗用車(EC向け)、船舶が反動減を示したほか、テープレコーダー、鉄鋼、合繊維物等が減少した。

設備投資関連では、1月の一般資本財出荷は、製造業における投資削減や前月急増した電子計算機の落込みの影響から-4.8%の減少となった(前月+6.3%)。一方、機械受注額(船舶、電力を除く民需)は、製造業からの受注の減少(-6.6%)にもかかわらず、非製造業からの受注好伸(+10.6%)に支えられて+1.3%の増加をみた(前月+13.1%)。この間、前記「短観」によると、62年度の設備投資

は、製造業ではなお抑制色の強い計画となっている(前年度比、61年度 -9.2% →62年度 -4.8%)が、非製造業(除く電力)では、伸び率は鈍化するものの引続き根強い増加見通しとなっている(前年度比、61年度 $+11.3\%$ →62年度 $+2.5\%$)。

個人消費関連では、1月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、暖冬の影響もあって $+2.8\%$ とやや低めの伸びにとどまったが、前月($+1.6\%$)と比べると幾分伸びを高めた。また、2月に入ってからの動きを都内百貨店売上高(前年比)でみると、春物衣料の出足が比較的順調なこともあって $+5.1\%$ と底固く推移している。この間、2月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は、 $+3.4\%$ と4か月ぶりに前年を上回り(前月 -0.4%)、また、家電製品の売れ行きはVTR、大型カラーテレビ等を中心に引続き高い伸びを示している。

1月の新設住宅着工戸数(前年比)は、貸家を中心に引続き高い伸びを続けており($+10.3\%$ 、前月 $+12.9\%$)、季節調整済み年率換算では150万戸と、54年9月以来の高い水準となった(前月145万戸)。

2月の公共工事請負額(前年比)は、補正予算による発注増等から $+21.2\%$ と前月($+16.4\%$)に引続き大幅な増加となった。

こうしたなかで、前記「短観」によると、製造業の収益は、61年度下期には前2期連続の大幅減益のあと、下げ止まりとなる見通しであり、62年度上期には、円高に伴う在庫評価損の縮小もあって、増益予想となっている(石油精製を除く経常利益前期比、61年度上期 -22.1% →同下期 -0.3% →62年度上期 $+8.1\%$)。このため、製造業の業況判断も、依然不振感が強いものの、横ばい圏内の推移となっている。一方、非製造業では、収益、業況判断とも概ね良好な状態が続いている。

1月の雇用動向をみると、有効求人倍率は、製造業の求人意欲後退を反映して、0.61倍と小幅の低下をみた(前月0.62倍)。また、1月の雇用者数(労働力調査ベース、前年比)は、非製造業では引続き根強い増加を示しているが、製造業の減少が響いて $+0.3\%$ と伸び率が低下した(前月 $+1.1\%$)。このため、1月の完全失業率は2.96%と既往ピーク(61年8月、2.87%)を更新した(前月、2.85%)。なお、前記「短観」によると、非製造業では幾分雇用の不足感がみられるが、製造業では人員過剰感が一層強まっている(全国企業ベース、「過剰」-「不足」社数構成比、非製造業61/8月 1% →61/11月 -3% →62/2月 -1% 、製造業、同 16% → 18% → 20%)。

(国内物価は引続き安定基調)

2月の総合卸売物価は、 -0.1% と前月(-0.6%)に引続き小幅ながら低下した(前年比では -9.1% と前月 $<-10.3\%$ >に比べ下落幅を若干縮小)。内訳をみると、輸入物価が原油等海外原材料品市況の強含み傾向を反映して $+1.1\%$ と6か月連続して上昇したが、国内物価は繊維、電気機器を中心に -0.1% と小幅ながらも低下を続け、また、輸出物価も為替円高の影響から -0.7% と前月に引続き低下した。

2月の商品市況をみると、綿糸、セメントが輸入玉との競合から下落した一方、石油製品が輸入原油価格の強調や減産の奏効から、鋼材が在庫調整の進捗からそれぞれ上昇に転じたため、全体としても小反発商状となった。

一方、2月の消費者物価(東京、速報)は、暖冬の影響などから生鮮食品が下落したほか、冬物衣料、電気製品の低下もあって、 -0.1% と4か月連続で低下し、前年比では -0.7% と31年4月(-0.8%)以来の大幅下落となった(前月 -0.6%)。

(マネーサプライは高い伸び)

2月の金融市場では、23日の公定歩合引下げ実施を受けて、長短市場金利が前月に引続き一段の低下をみた。

インターバンク市場の資金需給をみると、まず、銀行券は、株式売買活発化、個人消費の底固さ等を反映して、月中9,412億円と2月としては既往最大の発行超となり(前年同3,055億円)、平均発行残高(前年比)も $+10.1\%$ と55年4月($+10.0\%$)以来の高い伸びを示した(前月 $+8.6\%$)。一方、財政資金は、国債がネット発行超に転じた(本年432億円、前年償還超3,833億円)ものの、一般財政が運用部の対市中運用増や郵貯の預入減等から払超幅を拡大したため、月中6,306億円の払超とほぼ前年(同5,853億円)並みの払超幅となった。この結果、その他勘定を含めた月中の資金需給は、2,619億円の不足と2月としては56年以来6年ぶりの資金不足となり(前年、資金余剰3,766億円)、日本銀行は、手形買入等の実施によりこれを調節した。

コールレート(無条件物)、手形レート(2か月物)は、23日からの公定歩合引下げ($3.0\% \rightarrow 2.5\%$)を受けて一段と低下し、月末にはそれぞれ 3.9375% 、 3.875% となった(前月末比、ともに -0.4375%)。なお、オープン市場金利はCDレートが前月大幅低下のあと幾分上昇したが、現先レートは、利下げ実施以降は弱含み

裡に推移した。

この間、国債の流通市場利回り(最長期物、店頭指標気配)は、公定歩合引下げを背景として最終投資家の買い安心感が強まったため引続き低下し、月末には4.965%となった(前月末比-0.043%)。3月発行分長期国債の発行条件は、これを受けて前月に引続いて引下げられ、応募者利回りは5.075%と既往最低の水準となった(2月債比-0.076%)。

1月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、総合で-0.045%と低下し(月末5.531%)、61年7月以降7か月連続で前回緩和期のボトム(54/3月5.822%)を更新した。なお、2月28日には長期プライムレートが一段と引下げられた(5.8%→5.5%)。

一方、マネーサプライ(M₂+C D平残前年比)は、10~12月に増勢鈍化をみた(7~9月+8.8%→10~12月+8.3%)あと、2月(速報)には、金利水準の低下や株式売買の活発化等を背景としたM₁の増加を主因に、+8.8%と伸びを高めた(前月+8.6%)。

2月の株式市況は、N T T株相場の急伸、海外株式市況堅調、公定歩合引下げ等を背景とする買い意欲の強まりから、月末にかけて上伸した。この結果、東証株価指数は1,793.17と既往ピークの水準で越月した(前月末比+34.83)。

(円相場は小動き)

1月の国際収支(ドル・ベース)をみると、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)は、自主規制の新年度入り(対E C乗用車)や船舶の引渡し集中などによる輸出の増加から再び黒字幅を拡大し、既往最大の黒字となった(それぞれ、95.8億ドル、88.3億ドル<前月、同、87.2億ドル、79.1億ドル>)。なお、1月の円ベース経常収支(貿易収支季節調整後)の黒字幅は1.36兆円と前月(1.28兆円)と比べ若干拡大した。一方、長期資本収支の流出超額は、対外直接投資、借款の減少等から、123.2億ドルと前月(154.0億ドル)比では縮小したが、対外証券投資を中心に引続き高水準を続けている。

なお、2月の通関輸出入(ドル・ベース)をみると、輸出は前月増加の反動もあって、-4.0%と減少し、輸入も原油入着数量の反動減から-5.0%の減少をみた。なお、原油、非貨幣用金以外の輸入数量の動きをみると、製品類を中心に引続き前年水準をかなり上回っている(前年比、1月+13%→2月+7%)。

2月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、上・中旬中は、なお、不安定な地

合いを残していたが、下旬以降は、公定歩合の引下げ決定(2月20日)や主要先進国が為替相場安定のため緊密に協調する旨合意したこと等を背景として、極めて安定的に推移し、前月末比小幅円安の153円15銭の水準で越月した(前月末152円30銭)。また、3月に入ってからも151～3円台を中心とする比較的値動きの少ない展開となっている。

(昭和62年3月20日)