

## 月例経済概観

### 国 内

為替円高に伴う輸出入数量調整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根強いが、メーカー在庫の調整は一段と進捗し、また、物価安定、金利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く推移している。一方、雇用は、非製造業では依然拡大傾向をたどっているが、製造業における調整の動きが幾分強まっているため、失業率も高止まっている。

最終需要の動向をみると、外需については、このところ輸出数量の減勢にやや鈍化心配がうかがわれるが、輸入数量は製品類を中心に引続き増加基調を示している。設備投資は、非製造業では収益の堅調から依然拡大傾向をたどっている一方、製造業では輸出関連業種を中心に減少を続けている。この間、個人消費は、天候要因などによる振れを伴いつつも、物価安定を背景に基調としては底固く推移しており、住宅投資も高水準を続けている。

物価面では、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、このところ長期金利が一段と低下した。また、昨秋以降増勢鈍化をみてきたマネーサプライも更年後は逐月伸びを高めている。

対外収支をみると、貿易収支黒字幅はようやく増勢鈍化を示しているが、依然高水準を続けている。長期資本収支は、2月まで対外証券投資を中心に大幅な流出超を続けたが、3月入り後は流出超幅が縮小に転じている。

円相場(対米ドル直物相場)は、3月上・中旬中安定的に推移したが、下旬以降再び上伸し、最近は141～3円台の水準で推移している。こうした円相場場再騰を受けて、商品市況は幾分軟化した。

(在庫調整は引続き進展)

2月の鉱工業生産(季節調整済み前月比<sup>\*</sup>)は、在庫調整に伴う生産の抑制などから、-0.2%と前月(-0.5%)に引続き小幅の減少となった。一方出荷は、前月減少(-0.7%)のあと、2月には+0.3%と若干増加した。なお、3、4月の生産予測指数をみると、それぞれ+3.2%、-3.4%と、一進一退の見込みとなっている。

<sup>\*</sup> 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(建設・建築用)が、住宅着工や首都圏を中心とするビル建築等の好調から、電気機械等が輸出の一時的な増加などから、それぞれかなりの増加を示した一方、一般機械(金属加工機械)は輸内需低迷から、また、輸送機械(除く船舶、鉄道車両)、鉄鋼、繊維は輸出の減少や在庫調整に伴う生産抑制からともに減少をみた。

この間、2月の生産者製品在庫は、-1.1%と前月(-0.3%)に引続き減少し、同在庫率も-1.7ポイントとかなりの低下を示すなど(前月-0.5ポイント)、在庫調整は、引続き着実に進展している。

最終需要の動向をみると、3月の通関輸出数量(速報)は、前月減少(-3.2%)のあと+0.1と再び増加し、1～3月通計ではEC向け自動車、船舶等特殊要因もあって+4.0%となった。3月の動きを品目別にみると、自動車が米国向け自主規制の枠繰り難から前月に引続きかなり減少し、鉄鋼、オートバイも引続き減少を示した一方、船舶が引渡しの集中もあって大幅に増加したほか、合繊維物、ラジオ等が前月大幅減少のあと小幅の増加となった。

設備投資関係では、2月の一般資本財出荷は、前月大幅減少(-4.8%)のあと+0.4%と小幅の増加にとどまった。もっとも先行指標の動きをみると、2月の機械受注額(船舶、電力を除く民需、前年比)は、製造業からの受注減少(-6.9%)にもかかわらず、非製造業からの受注好伸(+14.3%)に支えられて、+2.4%と前年を上回り、また2月の建設工事受注額(民間分、前年比)も、ウェイトの大きい非製造業からの受注好調から、+17.0%と引続き高い伸びを続けている(前月+37.3%)。

個人消費関連では、2月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、前2か月暖冬が響いて低調裡に推移したあと(12月+1.6%、1月+2.8%)、春物衣料の出足好調などから+5.1%と伸びを高めた。また、3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、春物衣料の売れ行きが引続き好調なこともあって、+6.3%と高い伸びを示している。また、耐久消費財の販売動向をみると、3月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は+1.7%と前月(+3.4%)に引続き前年を上回り、また、家電製品の売れ行きも、大型カラーテレビ、VTR、電子レンジ等を中心に引続き堅調な伸びを示した。

2月の新設住宅着工戸数(前年比)は、貸家を中心に+13.4%と高い伸びを続けており(前月+10.3%)、季節調整済み年率換算でも147万戸と引続きかなりの高水準となった(前月150万戸)。

3月の公共工事請負額(前年比)は、前2か月大幅増加(1月+16.4%、2月+21.2%)の反動から、-5.4%と3か月ぶりに前年を下回った。

2月の雇用動向をみると、生産停滞に伴う製造業の求人意欲減退を反映して引続き低迷しており、有効求人倍率は0.62倍と前月(0.61倍)並みの低い水準となった。また雇用者数(労働力調査ベース、前年比)も、非製造業では依然増加を示しているものの、製造業の減少幅拡大が響いて+0.0%と伸びが低下した(前月+0.3%)。このため完全失業率も、労働力人口の伸びが幾分低下したにもかかわらず、2.93%と既往ピークの前月(2.96%)並みの水準で高止まっている。

#### (商品市況は再び軟化)

3月の総合卸売物価は、+0.2%と3か月ぶりに小幅ながら上昇した(前月-0.1%)。これは、輸出物価が為替円高の影響から-0.1%と3か月連続で低下したものの、国内物価が昨秋来の原油価格反発を反映した石油製品(C重油、ガソリン)の上昇を主因として、25か月ぶりに小幅上昇したことによるものである。

一方、3月の消費者物価(東京、速報)は、生鮮食品が前月暖冬により下落した反動などから上昇したことに加え、石油製品(ガソリン)、衣料品も上昇したため、+0.4%と5か月ぶりに上昇した。もっとも前年比でみると、-0.3%と引続き前年水準を下回っている(前月、-0.7%)。

なお、最近の商品市況をみると、3月下旬以降円高が一段と進行したことを反映して、鋼材(条鋼板)、非鉄(銅、アルミ)が反落し、綿糸、合板等も軟化したため、全体としても2月上昇のあと反落商状となった。

#### (マネーサプライは高い伸び)

3月の金融市場では、期明け後の短期金利低下予想もあって、長期金利が一段

と低下した。

まず、インターバンク市場の資金需給をみると、銀行券の発行超額は、預貯金金利引下げ(16日)前の駆込み預入の影響などから、月中3,943億円と前年(同7,766億円)を下回った。もっとも、平均発行残高(前年比)は、前月末残高が高水準であったことが響き、+10.7%と前月(+10.1%)比伸びを高めた。一方財政資金は、一般財政が租税の受入増等から払超額を縮小したものの、外為会計の大幅払超や、国債ネット発行額の減少から、全体では月中22,624億円の払超と前年(同19,195億円)を上回る払超額となった。この結果、その他勘定を合わせた資金余剰幅は月中20,490億円と前年(同、11,796億円)を上回り、日本銀行は政府短期証券売却、貸出回収等によりこれを調節した。

こうした資金余剰地合いを受けて、コールレート(無条件物)は前月に引続き低下し、月末には3.7500%となった(前月末比、-0.1875%)。一方、手形レート(2か月物)は、期末越え資金に対する需要の高まりを反映して、若手強含み、3.9375%で越月した(前月末比、+0.0625%)。また、CD、現先レート等オープン市場金利も幾分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、期明け後の季節的資金余剰期入りを控えた短期金利低下予想や、高クーポン債の大量償還見込みなどを先取りするかたちで、ディーラー筋を中心に買い意欲が強まったため、引続き大幅に低下し、月末には4.396%となった(前月末比-0.569%)。これを受けて、4月発行分長期国債の応募者利回りは6か月連続で引下げられ、4.736%と史上初の4%台となった(3月債比-0.339%)。

2月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、長期プライムレートの相次ぐ引下げ等を反映して一段と低下し、総合で5.483%(前月比-0.048%)と61年7月以降8か月連続で前回緩和期のボトム(54年3月、5.822%)を更新した。なお、3月28日には長期プライムレートがさらに引下げられた(5.5%→5.2%)。

一方、3月のマネーサプライ(M<sub>2</sub>+CD平残前年比)は、+9.0%(速報)と前月に引続き伸びを高めた(前月+8.8%)。これは、現金通貨が金利の低下や株式売買の活発化等を反映して前月に引続き高い伸びを示したことに加え、準通貨も期末要因の影響等から、一段と伸びを高めたことによるものである。また、1~3月通計でも、10~12月に増勢鈍化をみた(7~9月+8.8%、10~12月+8.3%)あと、+8.8%と再び伸びを高めている。

3月の株式市況は、海外株式市況の堅調や長期金利の低下などを背景に、機関投資家の買い意欲が強まったため急伸した。この結果、東証株価指数は月中+78.02と大幅な上昇を示し、1,871.19の水準で越月した(既往ピーク<3月28日>1,926.68)。

(円相場は再び急騰)

2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、前月既往最大の黒字を計上したあと、EC向け自動車や船舶の反動減などによる輸出の減少から、若干黒字幅を縮小した(それぞれ、91.6億ドル、84.0億ドル<前月、同95.8億ドル、88.3億ドル>)。また、2月の円ベース経常収支(貿易収支季節調整後)の黒字も、1.29兆円と前月(1.36兆円)と比べ若干縮小した。一方、長期資本収支の流出超額は、対外証券投資を中心に114.0億ドルと前月(同123.2億ドル)に引続き高水準を記録したが、3月入り後は縮小に転じている。

なお、3月の通関輸出入(ドル・ベース)をみると、輸出が価格の低下から減少したことに加え、輸入も原油入着価格の上昇から増加したため、収支尻はかなりの黒字縮小となった。この間3月の輸入数量(前年比)をみると、繊維製品、機械機器等製品類を中心に+6.2%と前年水準をかなり上回った。

3月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、上、中旬中かなり安定的に推移した後、下旬には再び上昇し、前月末比7円50銭円高の145円65銭で越月した(前月末153円15銭)。また、4月に入ってから一層の上伸をみ、このところ141~3円台の水準で推移している。

(昭和62年4月17日)