

月例経済概観

国内

為替円高に伴う輸出採算の悪化や輸出入数量調整の影響から、製造業では企業の業況不振感が根強く、設備投資調整もなお継続しているが、メーカー在庫調整の進展を反映して、これまでの鉱工業生産の減勢には歯止めがかかりつつある。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、非製造業では引続き拡大をみているが、製造業において調整の動きが続いているため、失業率も高止まり傾向にある。

最終需要の動向をみると、まず外需については、輸出数量は振れを伴いつつも減少傾向が幾分鈍化しているが、輸入数量は製品類を中心に引続き増加傾向をたどっている。設備投資は、非製造業では収益の堅調から依然拡大基調にある一方、製造業では輸出関連業種を中心に引続き低迷している。この間、個人消費は、物価安定に伴う実質家計所得の堅調を背景として底固く推移しており、住宅投資も、増勢テンポは幾分鈍化しているものの、高水準を続けている。

物価面では、卸売物価は引続き安定基調を維持しているが、消費者物価は、天候要因等もあって、生鮮食品、民間サービスを中心に上昇をみた。

一方、金融面では、長短市場金利がこのところ一段と低下した。また、マネーサプライは、金利低下の影響等から一段と伸びを高めている。株式市況も大幅に上伸した。

この間、3月の対外収支をみると、貿易収支黒字幅は前月に引続き幾分縮小したが、なお高水準を続けている。一方、長期資本収支は、対外証券投資の減少な

どを反映して流出超幅が縮小した。

円相場(対米ドル直物相場)は、日米貿易摩擦の強まりなどを背景として4月中引続き上伸し、5月入り後は140円前後の水準で推移している。

(鉱工業生産の減勢には歯止め)

3月の鉱工業生産(季節調整済み前月比*)は、+1.7%と前2か月(1月-0.4%、2月-0.6%)とは様変わり増加し、1~3月通計でも、+1.3%と4期ぶりに増加に転じた(前期0.0%)。1~3月を前年比でも、+0.7%と1年ぶりに前年を上回っている(前期-0.4%)。もっとも、生産予測指数等から先行きをうかがうと企業の生産態度はなお慎重なものとなっている。また、3月の出荷は、前月横ばい(0.0%)のあと、+1.4%の増加を示し、1~3月通計でも、+0.9%と前期(+0.5%)に引続き増加した。

* 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)。

1~3月の生産動向を業種別(速報)にみると、鉄鋼が在庫調整に伴う生産抑制から、一般機械(金属加工機械等)、精密機械が輸内需低迷から、それぞれ減少した反面、電気機械(電子レンジ、VTR等家電製品)は国内販売堅調から、金属製品(建設、建築用)は住宅着工や首都圏を中心とするビル建設好調から、また、輸送機械はEC向け自動車の輸出増等から、いずれもかなり大幅な増加を示した。

この間、3月の生産者製品在庫は、前月大幅減少(-1.9%)のあと、-0.1%と小幅ながらも引続き減少し、同在庫率も-0.3ポイントと4か月連続で低下した(前月-1.5ポイント)。また、1~3月通計でも、それぞれ-1.4%、-2.4ポイントと、ともに4期連続で減少ないし低下をみており、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、4月の通関輸出数量(速報)は、1~3月にEC向け自動車、船舶等の特殊要因もあってかなりの増加をみた(+4.1%)のあと、-2.8%と再び減少した(前月+1.2%)。品目別にみると、対米自主規制新年度入りの乗用車に加え、鉄鋼、船舶が増加した一方、テレビ、ラジオ、オートバイ、合繊維物等がかなり大幅な減少となった。

設備投資関連では、3月の一般資本財出荷(速報)は前月小幅増加(+0.4%)のあと、+0.1%の微増にとどまり、1~3月通計では、-0.2%と小幅ながらも減少した(前期+0.5%)。もっとも、先行指標の動きをみると、1~3月の建設工

事受注額(民間分、前年比)はウェイトの大きい非製造業からの受注好伸に加え、製造業からの受注が大型案件もあって5期ぶりに前年水準を上回ったため、全体でも+14.1%と伸びを高めた(前期+5.3%)。

個人消費関連では、3月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、春物衣料の売れ行き好調などから、+4.6%と前月(4.9%)に引続き底固い伸びとなった。4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、衣料品、家庭用品等幅広い品目にわたって堅調な売れ行きをみたため、+6.5%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、4月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は、主力車種のモデルチェンジ(5月)前の買控えも響いて、-4.3%と3か月ぶりに前年を下回った(前月+1.7%)が、家電製品の売れ行きは大型カラーテレビ、VTR等を中心に引続き堅調な伸びとなった。

この間、大型連休中のレジャー支出は、物価の落ち着きや好天に恵まれたことなどから、総じて前年をかなり大幅に上回った模様である。なお、家計所得を実質賃金(前年比)の動きからみると、物価安定を反映して引続き堅調な伸びを示している(2月+3.8%→3月+3.9%)。

3月の新設住宅着工戸数(前年比)は、貸家を中心に+12.8%と高い伸びを示し(前月+13.4%)、1～3月通計でも、147万戸(季節調整済み、年率換算)と、増勢テンポは幾分鈍化したものの、引続き高水準を続けている(前々期141万戸→前期146万戸)。

4月の公共工事請負額(前年比)は、1～3月かなりの増加(+7.3%)をみたあと、前年が高水準であったことの反動などから、-11.0%となった。

3月の雇用動向をみると、有効求人倍率(季節調整済み)は0.63倍と幾分上昇(前月0.62倍)し、また、雇用者数(労働力調査ベース、前年比)も、非製造業の雇用拡大等から+0.5%と若干伸びを高めた(前月+0.0%)。もっとも、1～3月通計でみると、製造業における減少テンポの強まりなどから雇用者数の増勢はかなりの鈍化をみた(前期+1.1%→当期+0.3%)。こうしたなかで、3月の完全失業率(季節調整済み)は2.86%と前月(2.93%)と比べ若干低下したが、引続き高水準にある。

(消費者物価は生鮮食品等を中心に上昇)

4月の総合卸売物価は、前月小幅上昇(+0.2%)のあと、-0.6%と再び下落し

た。これは、輸出、輸入物価が為替円高の影響からそれぞれ-2.6%、-2.1%と下落したことに加え、国内物価も電気、繊維製品等の下落を中心に-0.1%と再び低下したことによるもの(前月は+0.2%と25か月ぶりの上昇)。

また、商品市況をみると、4月には、条鋼類、合繊糸、綿糸、木材等が為替相場の一段の円高化などから下落したため、全体としても続落したが、5月入り後は海外相場高を反映した非鉄の上昇等から強含みに転じている。

一方、4月の消費者物価(東京、速報)は生鮮食品が天候要因もあって大幅上昇を示したことや、家賃等民間サービスの上昇などから、+0.9%とかなり大幅な上昇となり(前月、+0.4%)、前年比でみても、+0.3%の上昇となった(前月-0.3%)。

(マネーサプライの伸びは加速)

4月の金融市場では、インターバンク市場の資金余剰地合いなどを背景に、長短市場金利が弱含み、5月入り後も一段の低下をみている。

まず、資金需給をみると、銀行券の発行超額は4月中855億円と前年(同1,034億円)を若干下回ったが、平均発行残高(前年比)は株式売買の活況、小売商況堅調などから+10.6%と3か月連続で2桁台の高い伸びを示した(前月+10.7%)。一方、財政資金は、一般財政が国鉄民営化に伴う国庫預託金の市中移管や郵貯受入減などから払超額を大幅に拡大したうえ、外為会計も大幅払超となったため、月中41,082億円の払超と前年(同24,118億円)を大幅に上回る払超額となった。この結果、その他勘定を併せた資金余剰額は月中46,264億円(前年24,283億円)と既往最大の余剰幅となり、日本銀行は貸出回収、政府短期証券売却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、3.4375%で越月した(前月末比、-0.3125%)。また、手形レート(2か月物)も期明けに伴う都銀等の取入れ需要一服から軟化し(月末水準3.875%、前月末比、-0.0625%)、さらに、前月は強含んだCD、現先レート等オープン市場金利も総じて弱含み裡に推移した。短期市場金利は日本銀行の金融調節スタンスを反映して、5月入り後も一段の低下を示している。

この間、国債の流通市場利回り(最長期物、店頭指標気配)は、上記短期市場金利の低下などを背景として前月に引続き低下し(月末3.990%、前月末比-0.406%)、5月入り後も一段の低下をみている。とくに利回り低下が著しい指標銘柄

(89回債、上場相場)は、このところ3%をかなり下回る水準にまで低下している。こうした状況下、5月発行分長期国債の応募者利回りは大幅に引下げられ(4月債比、 -0.595%)、 4.141% と前月に引続き既往ボトムを更新した。

3月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、長短プライムレートの下げ等を反映して一段と低下し、総合で、 5.354% (前月末比、 -0.129%)と61年7月以降9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。

一方、4月のマネーサプライ($M_2 + CD$ 平残前年比)は、1~3月に増勢を強めた(10~12月 $+8.3\%$ →1~3月 $+8.8\%$)あと、 $+9.8\%$ (速報)と一段と伸びを高めた(前月 $+9.0\%$)。これは、 M_1 が金利低下や株式売買活発化等から、また準通貨が国鉄民営化、大口定期預金の最低預入単位引下げの影響等からいずれも伸びを加速したことによるものである。

4月の株式市況は、長短市場金利の低下に加え、新年度入りに伴う機関投資家筋の買い意欲の強まりなどから前月に引続き急伸した。この結果、東証株価指数は月中 $+207.30$ と既往最大の上昇幅を示し、 $2,078.49$ の水準で越月した。

(円相場はさらに上昇)

3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、輸出が幾分減少したことに加え、輸入も原油入着価格の上昇などから増加したため、前月に続き若干黒字幅を縮小した(それぞれ、 83.7 億ドル、 73.1 億ドル<前月、同、 91.6 億ドル、 84.0 億ドル>)。また、3月の円ベース経常収支(貿易収支季節調整後)の黒字も、 1.11 兆円と前月(1.29 兆円)比若干の縮小をみた。一方、長期資本収支の流出超過は、外国資本の流入が外債の起債集中等から増加したことに加え、為替相場不安定化等を反映して対外証券投資が大幅に減少したため、 87.4 億ドル(前月 114.0 億ドル)と9か月ぶりに100億ドルの水準を下回った。

なお、4月の通関輸出入(ドル・ベース)をみると、輸出は為替円高化に伴うドル・ベース価格の上昇が響いて、前月減少(-4.7%)のあと、 $+6.9\%$ と増加した一方、輸入は石油製品、機械機器等製品類を中心とする数量の増加($+4.7\%$)を主因として $+9.8\%$ と高い伸びを示した。

4月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、米国による半導体関連報復関税実施など貿易摩擦の強まりや2月の米国貿易収支赤字拡大等を背景に、前月に引続

き上伸し、前月末比6円円高の139円65銭で越月した。また、5月に入ってから、140円前後の水準で推移している。

(昭和62年5月19日)