

## 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、製造業では設備投資調整が尾を引き、鉱工業生産も一進一退の動きにとどまっているが、家計支出と非製造業の設備投資は物価安定や金利低下を背景に堅調な推移を続けている。こうしたなかで、企業の業況感をみると、非製造業では良好感を幾分強めており、製造業でも、なお不振感が根強いものの、在庫過剰感の後退や企業の円高対応努力などを反映して、次第に底固さを加えつつあるようにうかがわれる。一方雇用は、非製造業において引続き増加をみているが、製造業では調整の動きが幾分強まっており、失業率も既往最高水準に並んでいる。

最終需要の動向をみると、まず外需については、輸出数量が減少傾向をたどっている一方、輸入数量は製品類を中心に引続き増加基調にある。設備投資は、非製造業では小売、サービス、建設・不動産等を中心に根強い拡大を示している一方、製造業では、食料品、紙パ等内需関連業種で若干上積みの動きもみられるものの、輸出関連業種の不振が響いて全体としては依然停滞を続けている。また個人消費は、地域間の格差を伴いつつも引続き底固く推移しており、住宅投資も高水準を続けている。

物価面をみると、卸売物価は為替の円高化等を反映して一段と低下したが、商品市況や消費者物価は小幅ながら上昇をみた。

一方金融面では、短期市場金利が一段の低下をみており、マネーサプライは、金利低下に伴う通貨需要増、金融機関の与信増を背景として、さらに伸びを高めている。株式市況も続伸した。

この間、4月の対外収支をみると、貿易収支の黒字幅は3か月連続で縮小した

が、なお高水準を続けている。また長期資本収支は、対外証券投資の持直しから再び流出超幅を拡大した。

円相場(対米ドル直物相場)は、5月上・月中旬140円前後の水準で推移したあと、本邦機関投資家筋のドル買いなどから月末にかけては若干円安化し、6月入り後は142~144円を中心とする展開となっている。

なお、政府は5月29日、5兆円の公共事業等追加および1兆円を下らない減税確保を柱とする緊急経済対策を決定した。

(在庫過剰感は後退)

4月の鉱工業生産(季節調整済み前月比<sup>\*</sup>)は、-1.6%と、1~3月に四半期ベースでは1年ぶりに増加(+1.3%)したあと、再び減少した。企業の生産態度はなお慎重であり、5、6月の生産予測指数を用いて4~6月の生産を見通しても、横ばい圏内にとどまる見込みである。

<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、鉄鋼(鋼管)が輸出の増加から、窯業・土石製品、土木建設機械が住宅着工や首都圏を中心とするビル建設好調から、いずれも増加した反面、電気機械が前月大幅増加をみた家電製品の反動減から、輸送機械(乗用車)が一部主力車種のモデルチェンジを前にした落込みから、それぞれかなり大幅な減少を示し、また、一般機械(金属加工機械)も輸内需の低迷を反映して減少となった。

この間、4月の生産者製品在庫は、1~3月大幅減少(-1.4%)のあと、輸出不振のVTR、モデルチェンジを控えた乗用車等の出荷減少が響いて+0.7%と小幅増加となり、同在庫率も+1.0ポイントと5か月ぶりに上昇した(1~3月、-2.4ポイント)。もっとも、5月時点における日本銀行「主要企業短期経済観測調査」によると、メーカー製品在庫の過剰感はこのところかなりのテンポで後退している(「過大」-「不足」社数構成比、61/11月23%→62/2月21%→5月16%)。

最終需要の動向をみると、5月の通関数量(速報)は、-2.6%と前月(-2.8%)に引続き減少し、前年比でも-6.0%とマイナス幅を拡大した(前月-2.5%)。品目別にみると、テレビ、ラジオが増加したものの、鉄鋼、合繊織物、自動車、VTR、船舶等多くの品目で減少をみた。

設備投資関連では、4月の一般資本財出荷は1~3月の増加(+2.3%)とは様変わりになり-1.1%の減少を示した。もっとも、先行指標の動きをみると、4月の

建設工事受注額(民間分、前年比)は、非製造業からの受注好伸(+37.3%)を反映して、製造業の不振(-13.3%)にもかかわらず、+27.4%と伸びを高めた(1~3月+14.1%)。この間、前記「短観」によると、62年度の主要企業製造業の設備投資は、輸出関連業種では引続き削減される方向にある反面、内需型業種では小幅ながら増加に転じる見通しにあるため、全体としては減少幅が大きく縮小する計画となっている(前年度比、61年度-11.9%→62年度計画-2.6%)。また、非製造業では、電力の伸び悩みにもかかわらず、小売、サービス、建設・不動産等を中心に拡大意欲が根強く(同、+12.3%→+3.7%、除く電力同+10.3%→+10.1%)、この結果、全産業では前年度を若干上回る計画となっている(同、-0.9%→+0.6%)。

個人消費関連では、4月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、衣料品の売れ行き好調などから+4.6%と、地域格差を伴いつつも、総じて前月(+4.6%)に引続き底固い伸びとなった(うち都内百貨店売上高<前年比>4月+6.5%)。都内百貨店売上高(前年比)は、5月入り後も夏物衣料品の出足が順調なことから+7.2%と好調を続けている。また、耐久消費財の販売動向をみると、5月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は、一部主力車種のモデルチェンジ(5月下旬)前の買い控えから-2.2%と前月(-4.3%)に引続き前年を下回ったが、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を示している。

4月の新設住宅着工戸数(前年比)は、貸家の堅調持続や住宅金融公庫貸付枠拡大に伴う公的資金分の増加などから、+19.3%と昨年9月以来の高い伸びを示した(1~3月+12.3%)。また、季節調整済み年率換算でも、146万戸と引続き高水準を続けている(1~3月147万戸)。

5月の公共工事請負額(前年比)は、+10.4%と3か月ぶりに前年を上回った(前月-11.0%)。

こうしたなかで、前記「短観」によって、企業収益の動向をみると、製造業では企業の円高対応努力の奏効などから、61年度下期に4期ぶりに増益に転じたあと、62年度上期には為替相場的一段の円高化も響いて再び小幅減益となる見込みとなっているが、下期には若干の改善が予想されている(石油精製を除く経常利益前期比、61年度上期-22.1%、同下期+13.0%、62年度上期-7.6%、下期+7.5%)。また、非製造業では、引続き順調な増益基調が予想されている(電力・ガスを除く経常利益前年比、61年度上期+11.5%、同下期+5.3%、62年度上期

+2.0%)。こうした動きを反映して、企業の業況判断は、製造業では、輸出比率の高い業種を中心に不振感が強まったものの、内需関連業種では改善がみられたため、全体としても下げ止まり、先行きは若干の持直しが見込まれている。また非製造業においては、幾分良好感が強まっている。

4月の雇用動向をみると、有効求人倍率(季節調整済み)は、0.64倍と若干ながら上昇した(前月0.63倍)。もっとも、雇用者数(労働力調査ベース、前年比)は製造業で雇用調整の動きが幾分強まったため、非製造業における雇用拡大にもかかわらず、+0.5%と低い伸びにとどまり(前月+0.5%)、完全失業率(季節調整済み)も、2.96%と再び既往ピーク(本年1月)の水準に並んだ(前月2.86%)。

#### (商品市況は小反発)

5月の総合卸売物価は、-0.2%と前月(-0.6%)に引続き低下した。これは、輸出、輸入物価が為替円高の影響からそれぞれ-1.0%、-0.2%と下落したことに加え、国内物価も化学、電気製品等を中心に-0.1%と続落した(前月-0.1%)ことによるものである。

一方、5月の商品市況をみると、棒鋼が予算成立の遅れに伴うゼネコン筋からの発注減少から、軽油、セメントが安値輸入玉の流入から、ともに弱含んだものの、非鉄が海外相場高から、木材、ガソリンが内需堅調から、ナイロン、C重油が在庫調整の進捗からいずれも上昇したため、全体としても前2か月下落のあと小反発となった。

この間、5月の消費者物価(東京、速報)は、生鮮食品が天候要因から上昇したことに加え、民間サービスも家賃等を中心に上昇したため、+0.2%と前月大幅上昇(+0.9%)に引続き小幅ながらも上昇した(前年比、4月+0.3%→5月+0.2%)。

#### (マネーサプライの伸びは一段と上昇)

5月の金融市場では、短期金融市場金利がインターバンク市場の資金余剰地合い等を反映して、前月に引続き低下した一方、長期市場金利は月前半急テンポで低下したあと、月央以降はかなりの浮動を伴いつつ反騰した。

まず、資金需給をみると、銀行券の還収超額は、月末休日に伴う高止まりの影響などから月中7,854億円と前年(同12,115億円)を下回り、平均発行残高(前年比)も、+11.6%と54年9月(+11.7%)以来の11%台乗せとなった(前月+10.6%)。

一方財政資金は、外為会計が小幅払超にとどまったものの、一般財政が資金運用部による地方貸の増加等を主因に払超幅を拡大したため、月中24,381億円と前年(同22,579億円)を若干上回る払超額となった。これらの結果、その他勘定を併せた資金収支戻は、月中28,136億円の余剰と前年(同36,077億円)には及ばなかったものの、かなり大幅な余剰となり、日本銀行は買入手形の期日落ち、政府短期証券売却などによりこれを調節した。

こうした資金余剰地合いや日本銀行の緩めの金融調節スタンスを反映して、コールレート(無条件物)、手形レート(2か月物)は前月に引続き低下し、それぞれ3.125%(前月末比-0.3125%)、3.6875%(既往ボトム、前月末比-0.1875%)の水準で越月した。こうしたなかで、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。

この間、国債の流通市場利回り(最長期物、店頭指標気配)は、月前半、上記短期市場金利の低下や円相場の上昇を背景として一段の低下をみたが、月央以降は円相場の反落や債券決済方式の見直し気運の高まりなどから、粗い値動きの中で若干反騰した(月末3.752%、前月末比-0.238%)。なお、6月発行分長期国債の応募者利回りは前月に引続き引下げられ(5月債比、-0.172%)、3.969%と史上初の3%台となった。

4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引下げ、住宅ローン金利の引下げ(4月1日)などを反映して一段と低下し、総合で5.248%(前月末比、-0.106%)と61年7月以来10か月連続で前回緩和期のボトム(54/3月、5.822%)を更新した。また、長期プライムレートも5月28日、0.3%引下げられ(昨年初来7回目、5.2%→4.9%)、初めて4%台の水準となった。

一方、5月のマネーサプライ(M2+CD平残前年比、速報)は+10.2%と5か月連続で伸び率を高め、57年3月以来の2桁台の伸びとなった(前月+9.8%)。これは、金利低下に伴う預金通貨に対する需要増、金融機関の与信増を背景とするものである。

なお、前記「短観」によると、企業の資金繰り判断は、金融機関の弾力的な貸出態度や借入金利の低下などを背景として、2月時点以上に余裕度が増しており(「楽である」-「苦しい」社数構成比、61/11月16%→62/2月21%→5月25%)、企業金融の緩和感は一段と強まっている。

5月の株式市場は、特定金銭信託等の大量設定などから堅調な需給地合いが続

く中で、為替相場円高化の一服や政府による緊急経済対策決定などを材料に、前月に引続いて大幅に上伸した。この結果、東証株価指数は7か月連続で上昇し(月中+67.77)、2,146.26の水準で越月した。

(円相場は小反落)

4月の国際収支(ドル・ベース)をみると、貿易収支(季節調整後)は、輸出が為替円高化に伴う価格の上昇から若干増加したものの、輸入も価格上昇、数量増加から好伸したため、小幅ながら3か月連続で黒字幅を縮小した(3月83.7億ドル→4月82.4億ドル)。一方、経常収支(貿易収支季節調整後)は、投資収益受取りの増大が響いて、前2か月縮小のあと若干ながらも再び黒字が拡大した(3月73.1億ドル→4月74.3億ドル)。なお、円ベースでは、3か月連続で黒字が縮小している(3月1.11兆円→4月1.06兆円)。この間、長期資本収支は、大幅な内外金利差を背景とする対外証券投資の持直しを主因として、125.8億ドルと再び大幅な流出超となった(前月、同87.4億ドル)。

なお、5月通関輸出入(ドル・ベース)をみると、輸出は、数量の減少が響いて-2.2%と前月増加(+6.9%)のあと減少した一方、輸入は、繊維製品、機械機器等製品類を中心とする数量の増加を主因に、+2.2%と前月(+10.0%)に引続き増加した。

5月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、上・中旬中は140円前後の水準で推移したが、対外証券投資絡みのドル買いの動きなどを反映して、月末にかけては若干円安化し、前月末比4円50銭円安の144円15銭で越月した。なお6月入り後は142~4円の水準を中心として小浮動を続けている。

(昭和62年6月17日)