

## 月例経済概観

### 国 内

家計支出、非製造業設備投資が好調を持続し、製造業の設備投資も増加に転じているため、鉱工業生産は増勢を強めている。このように、景気の拡大テンポが速まる中で、企業収益は急速に改善し、為替市場の不安定な動きにもかかわらず企業の景況観も明るさを増している。また雇用情勢も、このところかなりの改善をみている。

最終需要の動向をみると、外需については、輸出数量が停滞を続けている反面、輸入数量は製品類を中心に着実な増大傾向を示している。内需面をみると、個人消費は依然堅調を続けており、住宅投資も高水準を維持している。また設備投資についても、非製造業が拡大を続ける一方、製造業でもこのところ大方の業種で上方修正の動きがみられている。この間公共工事請負額は、政府の緊急経済対策の効果から、高い伸びを続けている。

物価面では、円高や原油相場の軟調等の影響から商品市況が久方ぶりに反落し、国内卸売物価も横ばいとなった。この間、消費者物価は、生鮮食品の季節的下落から小幅の低下となった。

一方、金融面をみると、長期市場金利は為替相場の円高化等を反映して、11月中、不安定な動きのうちにも、小幅の低下を示した。またマネーサプライは、金融機関の与信高水準等を背景に引続き伸びを高めており、企業の資金繰り緩和感はさらに拡大している。

対外収支面についてみると、10月の貿易・経常収支の黒字幅は、いずれもかなりの縮小となった。また、10月の長期資本収支は、外国資本が本邦株式の処分超

を主因に既往最大の流出超となったため、極めて大幅な流出超となった。

円相場(対米ドル直物相場)は、米国の財政赤字削減策の具体化が難航するとの予想などから、11月中一段と円高化し、また12月中旬には、米国貿易収支の赤字幅拡大を材料に120円台に入っている。

(生産・出荷は順調な拡大)

鉱工業生産および同出荷(季節調整済み前期比<sup>\*</sup>)は、10月中それぞれ+2.2%、+1.1%と、前月(生産+3.1%、出荷+2.5%)に引続き大幅な増加を示した。また生産については、予測指数によれば、11月+3.8%、12月-1.2%と、今後もかなりのテンポの拡大が見込まれている。

<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、輸送機械(乗用車)、化学(エチレン等)が前月大幅増加の反動等から減少した以外は、軒並みに増加し、とくに鉄鋼、窯業・土石(セメント等)、金属製品(建設用金属製品)が、住宅、ビル建設好調や公共工事増加から、また電気機械(電子交換機、ファクシミリ、半導体)、一般機械(トラクター、機械プレス)が、設備投資や個人消費関連需要の堅調から、大幅に増加した。

この間、10月の生産者製品在庫は、-0.2%と6か月連続の減少となった(前月-0.1%)。また、同在庫率は、-0.7ポイントと引続きかなりの低下を示し(前月-1.8ポイント)、水準としても92.2と、前回のボトム(59/2月)並みにまで低下した。なお、11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、メーカー製商品在庫の過剰感是一段と縮小し(「過大」-「不足」社数構成比、62年5月16%→8月14%→11月6%)、需給の引緩み感も急速に後退している(「需要超」-「供給超」社数構成比、62年5月△47%→8月△38%→11月△24%)。

最終需要の動向をみると、11月の通関輸出数量(速報)は-2.1%と、前月(-0.6%)に引続き減少した。当月の動きを品目別にみると、鉄鋼が増加した一方、自動車は米国向けの落込みから前月に続きかなり減少し、またテレビ、テープレコーダーなども減少した。

設備投資関連では、10月の一般資本財出荷は、+6.9%と、大幅の増加となった(前月+1.1%)。先行指標の動きをみると、10月の機械受注額(船舶・電力を除く民需、前年比)は、+21.1%と、大きく伸びを高めた(前月+0.6%)。業種別にみると、非製造業からの受注が依然好調を続ける一方、製造業からの受注の持直し

も顕著となっている。また、10月の建設工事受注額(民間分、前年比)は+37.5%と、引続き高い伸びを示した(前月+23.3%)。

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計画は、内需型業種で一段と上積みされており、またこれまで抑制的であった輸出型業種でも上方修正がなされた結果、全体として前年度比若干のプラスに転じている(前年度比、61年度-11.9%、62年度計画8月調査-1.2%→11月調査+1.7%)。また、非製造業では、電力、ガス等で下方修正されたものの、建設・不動産、小売、商社が収益好調を背景に増額修正したため、さらに上方修正となり(同、除く電力、61年度+10.3%、62年度計画+15.2%→+19.5%)、この結果全産業ベースでも前年度をかなり上回る計画となっている(同、61年度-0.9%、62年度計画+2.3%→+4.2%)。

個人消費関連では、10月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、秋冬物衣料品が気候の影響からやや伸びを低めたものの、家電製品や貴金属・絵画等値がさ品の売上げが好調を続けていることから、+6.0%と引続き高い伸びとなった(前月+7.3%)。また、11月入り後の動向を都内百貨店売上高(前年比)でみると、+7.8%と一段と伸びを高めている(前月+7.0%)。耐久消費財の動向をみると、11月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は、モデルチェンジ車種を中心とした需要地合いの好調持続に加え、前年同月が低水準だったこともあって、+19.3%と、極めて高い伸びとなった(前月+3.5%)。家電製品の販売も、VTR、電子レンジ、暖房機器等を中心に高い伸びを続けている。

10月の新設住宅着工戸数(前年比)は、持家が伸びを高め、また貸家も高い伸びを続けたことから、季節調整済み年率換算183万戸(前月187万戸)と、引続き極めて高い水準となった(前年比+26.6%、前月同+26.8%)。

11月の公共工事請負額(前年比)は、政府の緊急経済対策に伴う追加工事の発注進捗などから、+32.2%と前月をさらに上回る大幅な伸びとなった(前月+26.6%)。

10月の雇用動向をみると、有効求人倍率(季節調整済み)は、求人数の増加、求職者数の減少から0.78倍(前月0.74倍)と、9か月連続で上昇した。また、雇用者数(労働力調査ベース、前年比)は、非製造業における伸びがやや上昇したことに加え、製造業も小幅ながらプラスに転じたため、+1.4%と、幾分伸びを高めている(前月+1.0%)。この間、完全失業率(季節調整済み)は、2.73%と、小幅ながら引続き低下した(前月2.75%、既往ピーク、62年5月3.19%)。

この間、前記「短観」により企業収益の動向をみると、製造業(除く石油清製)の62年度上期収益は、内需の好調や構造転換努力の奏効から大幅に上方修正されて2割方の増益となり、また下期についても、輸出型業種における急速な回復を主因に増額修正され、引続き増益が見込まれている(経常利益、前期比、61年度下期+13.0%、62年度上期+21.5%、下期+7.5%)。また、非製造業(除く電力、ガス)でも、大方の業種で62年度上期、下期ともに増額修正され、前年比増益となるものと予想されている(前年比、61年度下期+5.3%、62年度上期16.8%、下期5.0%)。企業の業況判断も、こうした状況を反映して、製造業、非製造業とも前回予測を大きく上回って改善した。

(商品市況は反落)

11月の総合卸売物価は、前月比-0.3%の低下となった(前月0.0%)。これは、為替円高化や原油価格低下の影響から、輸出物価、輸入物価がそれぞれ-2.1%、-3.0%と前月比大きく低下したためであり、国内卸売物価は、電気機器、製材・木製品などの下落と鉄鋼、金属製品などの上昇が相殺し合った結果、前月比横ばいとなった(前月0.0%)。

11月の商品市況をみると、鉄鋼、窯業・土石(生コン、コンクリートパイル)が住宅・ビル建設等民間需要や公共工事の増加から上昇し、化学品も消費、建設需要の堅調や世界的な需給逼迫を背景に上昇したが、他方で、石油、アルミ、綿糸などが、円高、海外市況安から軟化し、木材も輸入増による在庫積上がり等から続落したため、全体としては小幅の下落となった。12月入り後の動きをみると、円高・原油安の影響もあって、石油、アルミ、木材などが続落し、また鉄鋼も上昇一服となったため、総じて低下傾向を示している。

この間、11月の消費者物価(東京、速報)は、生鮮食品の季節的な下落から-0.4%と低下したが(前月+0.1%)、前年比では前月並みの+1.0%となった。

(マネーサプライは伸びを加速)

11月の金融市場をみると、長期市場金利は、為替相場の円高等を反映して不安定な動きを続けたが、月中では小幅の低下となった。一方、短期市場金利は、中旬まで一高一低を示したあと、月末にかけては季節的な需給の引締めりから総じて上昇をみた。

まず資金需給をみると、銀行券の発行超額は、月中7,083億円と前年(6,246億円)

をやや上回り、銀行券平均発行残高(前年比)は、+10.3%と依然高い伸びを示している(前月+10.9%)。一方、財政資金は、外為会計がかなりの払超となったものの、一般財政がN T T株式の売却代金受入れや資金運用部の対市中運用減から受超となり、国債のネット償還超幅も縮小したため、月中7,163億円の払超と、前年(同41,568億円)に比べ払超幅は大きく縮小した。この結果、その他勘定を合わせた月中の資金需給は、11月としては小幅の2,217億円の余剰(前年同28,290億円)にとどまったが、日本銀行はこれを貸出の回収により調節した。

こうしたなかで、コールレート(無条件物)は、月初に銀行券の還流等から軟化したあと、源泉税の揚げやN T T株式代金の払込等による資金不足を反映して上昇し、月末レートは3.5625%となった(前月末比、+0.125%)。また手形レート(2か月物)は、年末の資金繁忙期を控えてやや上昇し、月末には3.9375%となった(前月末比、+0.0625%)。一方、C D新規発行レート、ユーロ円レート等短期オープン市場金利は、上旬に円高や海外金利の低下から引続き軟化したあと、月央以降、年越え資金手当の増加などを背景に反発した。

この間、国債の流通市場利回り(最長期物、店頭気配)は、月初に円高の進行や欧米諸国の金利引下げを材料にかなりの低下をみたあと、中旬にかけて反発し、その後も一高一低を続けるなど不安定な動きを示したが、結局5.159%(前月末比-0.221%)で越月した。なお12月発行分の長期国債の応募者利回りは、5.000%と11月債(5.075%)に比べ、0.075%引下げられた。

10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引上げの影響から、総合で月中+0.033%(前月、同-0.017%)と、2年5か月ぶりに上昇し、5.000%となった。

11月のマネーサプライ(M<sub>2</sub>+C D平残前年比)は、+12.4%(速報)と、伸びが一段と加速した(前月+11.7%)。これは、景気上昇に伴い取引需要が高まる中で、金融機関が高水準の与信を続けていることなどを反映したものである。

なお、前記「短観」によれば、企業の手元流動性は引続き高水準であり、企業の資金繰り判断をみても、緩和感は一段と拡大している(「楽である」-「苦しい」社数構成比、62年5月25%→8月29%→11月33%)。

11月の株式市況をみると、月初に海外株安や円高の進展などを反映して下落を続けた後、一時は円高の一服や米国貿易収支の改善等を好感して反発したが、月末にかけて円高の進行などを嫌気して再び軟化し、東証株価指数は、結局1,847.04の水準(前月末比-70.38ポイント)で越月した。この間、1日当たり平均出来高

は4.6億株と大幅に縮小した(前月9.8億株)。

(經常収支の黒字幅はかなりの縮小)

10月の国際収支(ドル・ベース)をみると、貿易収支(季節調整後)および經常収支(貿易収支季節調整後)の黒字幅は、輸出が数量減を主因に減少した一方、輸入が木材等の価格上昇を主因に増加したため、前月に比べかなり縮小し(各、9月82.0億ドル→10月71.9億ドル、9月77.3億ドル→10月59.7億ドル)、円ベースの同經常収支黒字幅も縮小した(9月1.11兆円→10月0.86兆円)。

10月の長期資本収支は、本邦資本が、対米証券投資を中心に流出超幅を拡大した一方、外国資本が、本邦株式の大幅処分超を主因に既往ピークの流出超となったことから、全体では188.8億ドルの極めて大幅な流出超となった(前月23.2億ドルの流出超)。

なお、11月の通関輸出入(ドル・ベース)をみると、輸出は-1.2%と、数量の減少から前月(-0.1%)に引続き減少した一方、輸入が+8.7%(前月-3.6%)と大幅な増加を示したため、収支尻の黒字幅(季節調整後)は、52.5億ドルと大きく縮小した。この間、輸入数量(前年比)の伸びは、機械機器や非鉄金属製品等の加工製品の大幅増加に加え、原油の入着集中などもあって、+23.2%と、極めて高い伸びとなった(前月+2.2%)。

11月の円相場(対米ドル直物相場、終値)をみると、上旬中、米国の財政赤字削減策の具体化が難航するとの予想などからかなりの円高となったあと、月央にかけては米国の9月貿易収支の改善などからやや円安となったが、月末には再び円高となり、前月比6円10銭円高の132円45銭で越月した。なお12月入り後の動きをみると、上旬中132~133円台で推移したあと、米国の10月の貿易収支赤字幅が既往最大となったことを材料に急落し、120円台後半で推移している。

(昭和62年12月18日)