

月例経済概観

国 内

設備投資、個人消費を中心とする内需の堅調を背景に、鉱工業生産は順調に増加し、企業の業況感も一層良好の度を強めるなど、景気は引続き力強く拡大している。この間、稼働率は高水準を続け、労働需給も一段の引締まりをみた。

最終需要の動向をみると、設備投資は、製造業、非製造業とも増勢を続け、先行きについても積極的な計画が策定されている。また、個人消費は、可処分所得の増加や消費者マインドの堅調を背景に、振れを伴いつつも、総じて好調な推移を続けている。この間、住宅投資は、高水準ながら頭打ち傾向を続け、公共工事請負額も、高水準で一進一退となっている。また、外需は、輸出数量が緩やかな増加傾向にある一方、輸入数量は総じて高水準を維持している。

物価面では、輸入物価が原油高等を反映して続騰したが、国内卸売物価、消費者物価は、総じて落ち着いた動きとなった。また国内商品市況は、海外相場の変動を主因に、一高一低で推移している。

金融面をみると、短期市場金利は、2月前半、総じて弱含みに推移したあと、季節的な資金需要の強まり等を背景に幾分上昇した。一方、長期市場金利は、景気の堅調や海外金利高等を反映して、強含みで推移している。また、株式市況は、2月央まで上昇したあと、高値圏内でもみ合いとなっている。この間、2月のマネーサプライは若干伸びを高めた。

1月の対外収支をみると、貿易収支の黒字幅はやや拡大したが、経常収支は、貿易外・移転収支の赤字幅拡大から、ほぼ前月並みの黒字幅となった。また長期資本収支は、対内株式投資の増加などから流出超幅を縮小した。

2月の円相場(対米ドル直物相場、終値)をみると、海外金利の動向等を反映して小浮動を繰り返したが、月中を通してみれば、概ね120円台後半で推移し、3月

入り後はやや円安に振れている。

(企業の設備投資態度は引続き積極的)

1月の鉱工業生産・出荷(季節調整済み前月比^{*})は、各々+0.9%、+0.3%と順調な増加を示した(前月、各々+0.9%、-0.3%)。また、生産の先行きを予測指数によりうかがうと、2月-1.3%、3月+4.4%と、引続き増加傾向が見込まれている。この間、1月の製造工業稼働率(昭和60年平均=100)は、104.4と前月(104.1)をやや上回った。

^{*} 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、石油・石炭が暖冬に伴う出荷低迷を反映して大幅な減少をみたが、その他の業種は、ほぼ軒並みに増加し、とくに、一般機械(金属工作機械)、電気機械(IC、電子計算機)、輸送機械(乗用車、トラック)が、内外需好調を背景として、順調な伸びを続けた。

一方、1月の生産者製品在庫の動向をみると、化学(プラスチック樹脂)、紙・パルプ(情報用紙)などで前向きの積増しが続き、また石油製品(灯油)が暖冬の影響から、電気機械(民生用電子機械)が税制改革に伴う買控えの影響等から、ともにかなりの積上がりをみたため、全体では+2.5%(前月+0.9%)と5か月連続の増加となった。また同在庫率(60年平均=100)も、93.3と前月(90.9)をかなり上回った。もっとも、日本銀行「主要企業短期経済観測」(2月調査、以下「主要短観」と略)をみると、製造業の製品在庫判断D.I.(「過大」マイナス「不足」社数構成比)は、-1%と前回(昭和63年11月)に引続き、昭和40年代の景気拡大局面以来の「不足」超を示している。

最終需要の動向をみると、2月の通関輸出数量(速報)は、船舶、テレビカメラ等が高い伸びを示したが、半導体、通信機等の部品、資本財が前月大幅増加の反動から減少したため、全体で-0.3%と、前月増加(+3.0%)のあと、小幅ながら減少した(前年比+5.4%)。一方、輸入数量は、航空機の入着が少なかったうえ、原油も前月価格先高観を背景に大幅増加のあと、反動減となったため、全体では-8.0%(前月+1.5%)と4か月ぶりに減少した(前年比-2.7%)。

設備投資関連では、1月の一般資本財出荷(前年比)は、+10.3%と引続き順調な伸びを示した(前月+14.8%)。先行指標の動きをみると、1月の機械受注(船舶・電力を除く民需、前年比)は、製造業を中心に+28.7%(前月+29.8%)と依然高い伸びを続け、また、1月の建設工事受注額(民間分、前年比)は、前月、税

制改革に絡む駆込み発注の動きなどから著増(+113.7%)したあとも、+25.4%と引続き高水準を維持している。この間、「主要短観」により平成元年度の設備投資計画をみると、製造業が昭和63年度に続き、かなりの増加を計画(前年度比、昭和63年度+28.6%→平成元年度+9.1%)しており、また非製造業(除く電力)でも、過去4年来の増勢基調を維持する計画(同+18.9%→同+5.9%)を策定するなど、2月時点としては、総じて積極的なものとなっている。

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、前月伸び悩んだ衣料品がバーゲンセール奏功などから持直したため、全体でも+7.7%と前月(+6.5%)を上回った。耐久消費財の動向をみると、2月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)は、4月以降の物品税廃止に伴う値下がり期待から、大・中型車中心に買控え傾向が続き、-8.0%(前月-3.2%)と2か月連続で前年水準割れとなった。家電製品も、品目によっては、買控えの動きがみられるが、高機能機種を中心に総じてみれば底固い販売地合いを持続している。一方、レジャー支出については、暖冬の影響等から、スキー等の国内旅行がやや伸び悩んだが、海外旅行は引続き好調を示している。

1月の新設住宅着工戸数(季節調整済み年率換算)は、161万戸(前月161万戸)と、なお高水準ながら、頭打ち傾向を続けている(前年比-8.3%)。

また、2月の公共工事請負額(前年比)は、-1.4%(前月+1.8%)と、高水準の前年並みの規模となった。

1月の雇用動向をみると、雇用者数(労働力調査ベース、前年比)は、非製造業を中心に、+2.3%と着実に増加した(前月+2.6%)。一方、有効求人倍率(季節調整済み)は、1.14倍(前月1.13倍)と5か月連続で上昇し、約14年半ぶりの高水準に達した。また、完全失業率(季節調整済み)は、2.31%(前月2.35%)と5か月連続で低下し、昭和57年5月(2.31%)以来の低水準となった。なお、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2月調査)によれば、企業の人手不足感は各業種、企業規模にわたり、一段の広がりをみせている(雇用人員判断D.I.<「過剰」マイナス「不足」社数構成比>：製造業、11月-17%→2月-20%、非製造業、同-20%→-26%)。

この間、前記「主要短観」により企業収益の動向をみると、製造業(除く石油精製)の63年度下期経常利益は、前期比+7.7%とさらに増額修正され、売上高経常利益率は5.57%と、前期(5.48%)に続き、昭和50年代以降のピークを更新する見込みとなっている。また、平成元年度上期についても、6期連続の増益(経常

利益+3.4%)が予想されている。一方、非製造業(除く電力・ガス)の経常利益(前年比)も、63年度下期+10.7%、平成元年度上期+2.9%と増益基調が持続する見通しとなっている。

こうした状況下、企業の業況良好感はさらに強まり、「主要短観」の業況判断D.I.([良い] マイナス [悪い] 社数構成比)をみると、製造業で、現状(2月時点)、先行き見通し(6月まで)とも52%と、既往最高の昭和40年代のピーク水準(42年11月および48年11月の52%)に並び、また、非製造業では、現状、先行き見通しとも47%と、既往ピーク(45年5月の45%)を更新した。

(輸入物価は引続きかなりの上昇)

2月の国内卸売物価は、前月比+0.2%(前月-0.1%)となった。主な内訳をみると、非鉄金属(銅地金)が海外相場安から反落し、また電気機器(VTR)が、安値輸入品との競合などから続落した一方、その他工業製品が新聞代の値上げからかなりの上昇をみたほか、製材・木製品(米つが正角、普通合板)、鉄鋼(小形棒鋼)等も上昇した。この間、輸出物価は、+0.3%と前月(+1.3%)に比べ小幅の上昇となったが、輸入物価は、石油・石炭・天然ガスの続伸から、+2.3%と前月(+3.2%)に続きかなりの上昇をみ、この結果、総合卸売物価は+0.3%と前月並みの上昇となった。

2月の商品市況をみると、建材が暖冬による建設工事の進捗(ひのき正角)や減産(合板)を背景に、小反発したものの、非鉄(銅、アルミ)が鉱山スト収拾等を反映した海外相場の軟化から反落し、繊維(綿糸、アクリル綿)も、二次製品の輸入増から小幅続落したため、全体としては、3か月ぶりに小幅下落をみた(日本銀行調査統計局商況指数、1月+0.7%、2月-0.9%)。3月入り後は、鉄鋼、石油製品の一部に値を下げるものもみられるが、亜鉛が自動車用鋼板向けの需要好調等から続伸し、また前月急落した銅も、鉱山スト再発懸念等に伴う海外市況高から再度上昇に転じるなど、非鉄を中心として小反発商状を示している。

2月の消費者物価(東京、速報)は、商品が新聞代の値上げを主因に小幅上昇したが、生鮮食品が暖冬による野菜の順調な生育などを反映して、かなり値下がりを見たため、総合では-0.2%の小幅下落となり(前月保合い)、前年比上昇率も+1.4%と前月(+1.5%)を幾分下回った。

(長期金利は上昇)

2月の資金需給動向をみると、銀行券は、金融機関の完全週休二日制移行に伴う現金需要増などを反映し、月中13,998億円(前年8,089億円)と2月としては既往最大の発行超となった。また、平均発行残高(前年比)も、+11.9%(前月+10.8%)と63年5月(+12.8%)以来の高い伸びとなった。一方、財政資金は、国債のネット償還額が縮小したことに加え、交付金が前年(補正予算分の追加交付から払超)とは様変わりに受超となったことなどら、月中6,978億円の払超と、前年(同23,554億円)を大幅に下回る払超額となった。この結果、その他勘定を合わせた月中の資金収支は、6,261億円の不足(前年16,658億円の余剰)となり、日本銀行は、主として貸出の実行、政府短期証券の買戻しによりこれを調節した。

2月の短期金融市場金利をみると、コールレート(有担無条件物)は、月央まで、資金余剰地合いを反映して軟調裡に推移したが、その後は、銀行券増発を主因とする資金不足地合いの下で上昇に転じ、月末中心レートは、4.0625%(1月末3.96875%)となった。一方、手形レートは、月初、総じてかなりの低下をみた後、上・中旬中は概ね横ばい圏内で推移したが、下旬入り後は、3月初の税揚げ等を控えた資金調達の本格化に加え、米国公定歩合の上げもあって、ショート物(期間1週間～1か月物)を中心に上昇した。この間、2月のインターバンク市場の資金量(プロパー平残)は、手形、無担コール取引を中心に、月中+1.4兆円と引続き大幅に増加し、残高は31.9兆円(前年比+25.8%)と3か月連続して既往ピークを更新した。

2月の長期国債の流通市場利回り(111回債、上場相場)は、内外景気の堅調、海外における金利の上昇傾向等を背景に、ほぼ通月強含みで推移し、とくに下旬入り後は米国公定歩合の上げもあって、かなりの上昇をみた(2月末5.020%、前月末比+0.215%)。3月入り後も、強含みの推移を続けている。この間、3月発行分の長期国債(期間10年)は、表面金利が4.8%と0.1%ポイント引上げられた(なお、応募者利回りは、発行価格の調整により、4.987%<前月発行分5.000%>と、若干引下げられた)。

1月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)をみると、総合で、-0.002%ポイント(前月-0.003%ポイント)と小幅ながら3か月連続で低下した(月末水準5.011%)。

2月のマネーサプライ(M₂+C D平残前年比)をみると、貸出、C Pの増加を背景に、+10.4%と前月(+10.0%)に比べやや伸びを高めた。

なお、前記「主要短観」により、全産業の手元流動性比率をみると、63年12月末1.91か月(9月末1.82か月)と、引続きこれまでにない高水準で推移している。

2月の株式市況をみると、月央まで、外人、機関投資家等の積極的な株式購入姿勢に支えられて、強調裡に推移したが、月末にかけては、米国公定歩合引上げやそれに伴うニューヨーク株価の下落を嫌気してかなりの軟化を示し、結局東証株価指数は2,447.23(前月末比-17.60ポイント)で越月した。この間、出来高は、月中全営業日で10億株を上回る活況を呈し(1日平均出来高15.3億株)、1日平均売買代金は19,873億円と、既往ピーク(63年7月14,952億円)を更新した。なお、3月入り後の株式市況は、高値圏でもみ合いとなっている。

(経常収支黒字はほぼ横ばい)

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)は、輸入が原油の持直しに加え、製品類の高水準持続から順調に増加した(+3.1%)ものの、輸出も半導体、原動機等の部品、資本財を中心に、かなりの増加をみた(+6.0%)ため、91.7億ドルの黒字(前月同82.9億ドル)と、3か月ぶりに黒字幅が拡大した。一方、貿易外・移転収支は、投資収益収支の黒字幅縮小や旅行収支の大幅赤字などから、24.4億ドルと前月(同16.6億ドル)を大幅に上回る赤字となり、既往ピーク(63年7月同21.9億ドル)を更新した。この結果、経常収支(貿易収支季節調整後)は、67.3億ドルの黒字と、ほぼ前月(同66.3億ドル)並みの黒字幅にとどまった。また、円ベースでみた経常収支黒字幅(貿易収支季節調整後)は、8,568億円となった(前月8,193億円)。

この間、長期資本収支の流出超幅は、45.9億ドルと前月(139.8億ドル)を大幅に下回った。これは、米国株式・債券市況の堅調を背景に、利食い売りの増加等から、本邦資本の流出超幅が87.8億ドルと前月(152.0億ドル)を大幅に下回ったうえ、外国資本の流入超幅も、対内株式投資の盛行を主因にかなりの増加をみた(12月12.2億ドル→1月41.9億ドル)ことによるものである。

なお2月の通関輸出入金額(速報、季節調整後、ドルベース)をみると、輸出がほぼ前月並み(-0.1%)にとどまったものの、輸入が数量減を主因にかなりの減少(-7.9%)をみたため、収支尻の黒字幅は、88.4億ドルと前月(75.8億ドル)を上回った。

2月の円相場(対米ドル直物相場、終値)をみると、欧米主要国の景気、物価、金利等の動向を背景に小浮動を続けたが、月中を通してみれば、概ね120円台後半で推移した。3月入り後はやや円安に振れている。

(平成元年 3月17日)