

経済の動き

(概況)

米国経済は堅調に推移している。'88年第3Qの実質GNP成長率は、前期比年率2.2%と、第2Qの3.0%に比べ低下した。ただ、民間消費は3.5%の増加と高い伸びを示している他、失業率も10月5.3%と前月比0.1%低下する等、依然米国経済は過熱気味の状態が続いているものとみられる。

一方、日本経済は設備投資と個人消費を中心に順調な拡大が続いている。物価の動向についても、冷夏、長雨の影響から生鮮野菜が値上がりしているものの、依然、全体としては、落ち着いた推移が続いている。原油価格の軟調、為替の相対的な安定等、物価を巡る環境も良好であり、当面、日本経済は、物価の安定のもとで、設備投資と個人消費を軸とした順調な拡大を続けるものと思われる。

ただ、対外不均衡の動向に目を転じると、貿易黒字が再び増勢に転じたことから、経常収支の黒字も増加傾向をみせており、今後、対外摩擦の発生が懸念される。

(アメリカ経済)

'88年7～9月期の実質GNP成長率（事前推定値）は前月比年率2.2%となっており、4～6月期の同3.0%を下回っているものの、経済は依然底固く推移している。

これは、早ばつの影響により成長率が0.6%引き下げられた他、設備投資の鈍化や純輸出の減少、政府支出のうち国防支出が減少したものの、個人消費支出が非耐久財、サービスを中心に同3.5%の増加と依然かなり高い伸びを示しているためである。

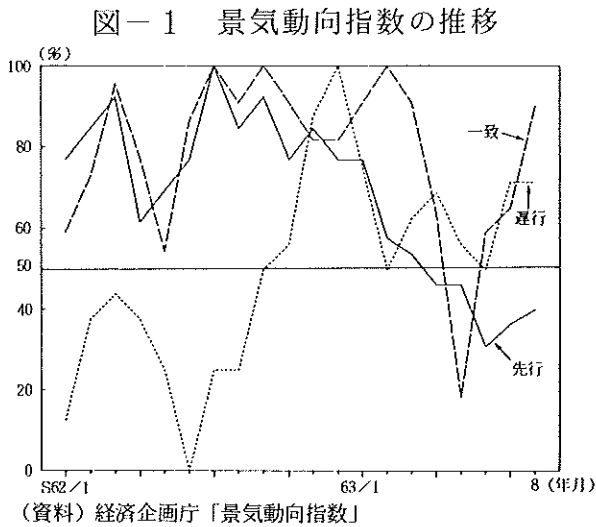
10月以降発表された一部経済指標に経済減速の兆候がみられたことや原油価格の下落によりインフレ懸念が後退していたものの、11月月初発表の10月の失業率が前月比0.1%低下し5.3%になるとともに、非農業部門雇用者数が同32.3万人の大幅増加を示した。

このため、FRB（連邦準備制度理事会）は当面金融引き締めを続けるであろう。

尚、'88年度（'87年10月～'88年9月）の財政収支は、1551億ドル赤字となり新グラム・ラドマン法の目標額1440億ドル赤字（歳出自動削減措置発動までの100億ドルの許容範囲を含むと1540億ドル）を超えた。ブッシュ次期大統領は選挙キャンペーン中、財政赤字削減策として「弾力的支出凍結」を掲げていたが、今後どのように対応していくか注目される。

(日本経済)

○ 景気は順調に拡大

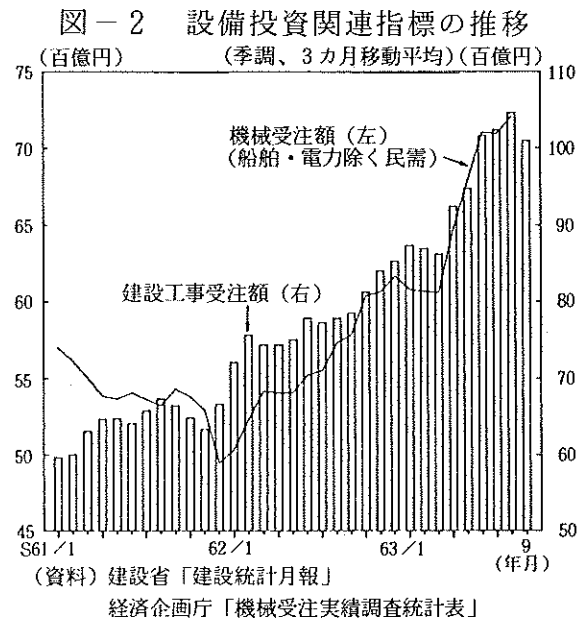


日本経済は順調に拡大している。8月の景気動向指数は、景気の現状を示す一致指数が90.0%と、景気判断の別れ目である50%ラインを引き続き上回った(図-1)。

景気の先行きを示す先行指数が40.0%と50%ラインを下回っているが、これは、先行系列に採用されている各指標の内、マネーサプライなどの3指標のベースが前年同月比のため、景気上昇の方向だけでなく、一年前と現在の景気拡大のスピードの差が影響してしまうこと、及び、先行指数は景気が拡大すれば、通貨供給量が増え、商品相場が上昇するという前提をおいているのが、

現在の实体经济にそぐわなくなっていること等による要因によるものである。物価の安定は、現状ではむしろ景気の先行き判断へのプラス要因であり、当面、日本経済は物価の安定のもとで順調な拡大を続けるものとみられる。

○ 設備投資は順調に拡大



設備投資は順調に拡大している。設備投資関連指標の動向を見ると、8月の機械受注額(電力・ガス除く民需)が前年同月比22.4%の増加となる一方、9月の建設工事受注額も同12.0%の増加となった(図-2)。

こうした設備投資の増加が、短期的な資本財需給の逼迫要因となることによるインフレの発生が懸念されるが、原油安・アジアNIES等からの安い輸入品の増加が続いている他、最近、為替も円高傾向に傾いていることから、実際にインフレが発生する可能性は低い。

また、こうした設備投資の大幅な増加が、中長期的な生産設備余剰となる可能性についても、現在の設備投資増加が、電子・情報革命による半導体関連の投資による要因が大きいことを考えれば、生産能力を大幅に拡大するものとは考えられず、当面、

そうした心配は無用であろう。こうした設備投資は、循環的な要因に左右されにくく、今後も安定的な増加が見込めるため引き続き景気の拡大に貢献しよう。

○個人消費は堅調

個人消費は堅調に推移している。総務庁の発表した8月の実質消費支出は、一般世帯が前年同月比3.8%の増加となった他、勤労者世帯も同2.7%増加し、全体では同3.2%の増加となった(図-3)。最近の支出を項目別にみると、教養娯楽、光熱などが増加している。

今後の動向についても、①物価の安定が引き続き見込まれることによる消費マインドの堅調、②労働需給の逼迫から雇用者の増加・所定外賃金の増加が見込まれることその他、③S63年にもS62年に引き続き所得税減税が行われ(1兆3千億円程度の規模、8月までは年末調整、9月以降は源泉徴収に反映)可処分所得が増加することなどから、個人消費は今後も引き続き堅調に推移するものとみられる。

○経常収支の黒字は再び増加傾向

日銀の発表した9月の国際収支統計月報によれば、貿易収支(季調値、以下同じ)の黒字額は前月比4.2%増加し約78億ドルとなった。この結果、経常収支の黒字額は、同7.6%増加の約66億ドルとなっており(図-4)、S63年度入り後、着実に減少していた経常収支の黒字額が再び拡大しつつある。

これは、最近、輸出の増勢が定着しているのに加え、輸入の伸びが鈍化しているため、貿易黒字が拡大していることによる影響が大きい。また、貿易収支とともに、経常収支の構成要素となっている、貿易外収支、移転収支についてみると、移転収支は、着実に赤字幅が拡大しているものの、貿易外収支については、S63年入り後、急激に赤字幅を拡大し、経常収支の黒字削減に貢献していたのが、現在はやや勢いが衰えてきている。

今後、移転収支の赤字幅は引き続き拡大が期待されるものの、絶対額の大きい貿易黒字の拡大が当面定着すると見込まれるのに加えて、貿易外収支赤字の増加もストップしたように見えるため、経常収支の黒字額の拡大による対外摩擦の再燃が懸念される。

図-3 実質消費支出の推移

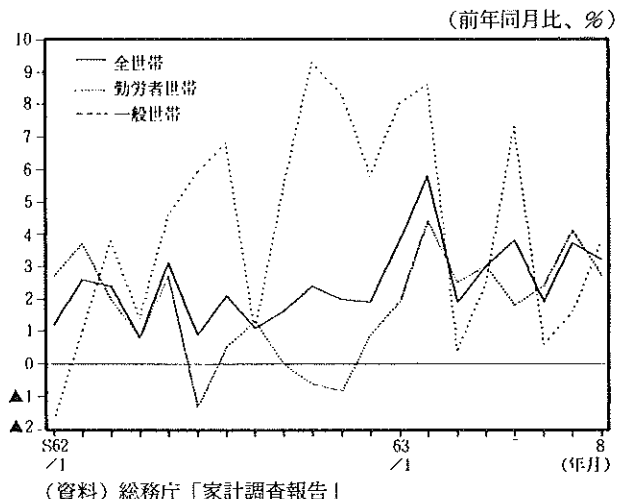
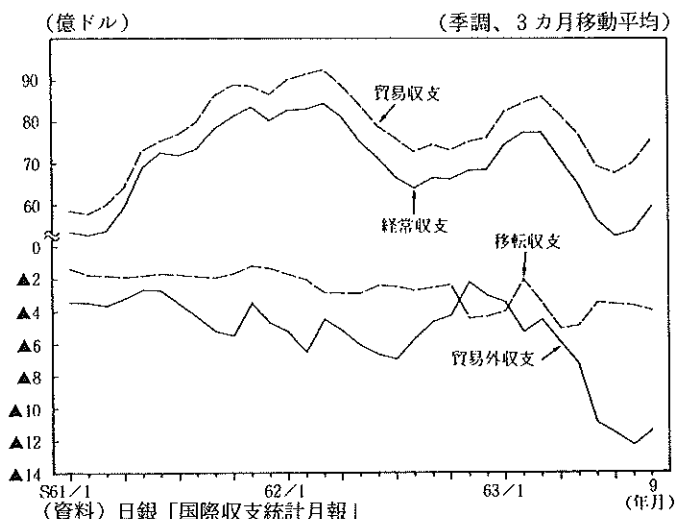


図-4 経常収支の推移



(イギリス経済)

イギリス経済は個人消費と設備投資が景気拡大の原動力となり、過熱気味に推移している。

生産面では鉱工業生産が8月前月比1.3%増加を示しており好調であるとともに、消費面では小売売上が9月前月比1.0%減少してはいるものの底固く推移している。

一方、物価面では小売物価が9月前月比0.5%と8月(同1.1%)に続き、上向き気味であるとともに、失業率が9月8.0%と8月と同水準で、'86年夏以降低下を示している。そして賃金上昇率も依然高い伸びを続けている。

こうした中、インフレ抑制を最優先とする金融当局は金融引き締め策を維持している。

尚、蔵相は11月1日の秋の財政・経済報告(オータム・ステートメント)において、①'88年10~12月期時点での物価上昇率は、前年比6%(当初見通しでは同4%)、②経常収支赤字は'88年130億ポンド(当初見通しでは、40億ポンド)へ増大、③実質GDP成長率は、'88年4.5%(当初見通しでは3.0%)になろうと発表した。

金融引き締め策により、景気は次第に減速化してはいるが、スローダウンが本格化するには、まだ時間がかかろう。

(西ドイツ経済)

西ドイツ経済は生産・投資部門を中心に拡大基調が続いている。特に貿易黒字は昨年同期の累計額を越え過去最高のペースとなっており、他欧州先進国との対外不均衡拡大による摩擦の懸念が高まっている。

8月の小売売上高は前月比で1.9%増となり、ここ3カ月の伸びの鈍化傾向から回

復した形。しかし、3カ月移動平均の前月比をみると、5～8月の間はぶれが大きく、8月は横這いとなっている。

生産部門では、9月の鉱工業生産は前月比▲2.9%減（8月6.6%増）、同月製造業総合受注は同▲2.5%減（8月5.2%）となった。これはいずれも8月の大幅な伸びの反動とみられている。生産の8、9月合計の6、7月合計比は3.0%増で、新規受注も同4.0%と依然として増加基調に変化はないだろう。

一方、10月の失業率は8.0%と前月の8.1%より0.1%改善した。

物価面では、10月の消費者物価上昇率が前年同月比で1.3%と前月の1.4%から0.1%低下、'88年年初から緩やかな上昇基調にあったが、インフレ懸念には一服感がでている。

国際収支面では、9月の貿易収支が113億マルク、'88年1～9月の黒字累計額は史上最高だった前年同期を73億マルク上回り、909億マルクとなり、他欧州各国からの不満が高まることが懸念される。

（カナダ経済）

カナダ経済は若干減速の兆しを見せ始めながらも、依然として堅調に推移している。

8月の小売売上高は、前月比0.3%増と7月の同1.0%増より伸びが鈍化した。3カ月移動平均の前月比でも0.5%増（7月0.9%増）とやや伸びが鈍化している。

雇用面では、9月の失業率は7.9%と前月より0.1%上昇した。一方、就業者は前月比0.03%増と'88年1Q前期比1.1%、2Q0.5%、3Q0.3%に引き続いて伸びが鈍化傾向にある。

生産面では、8月の鉱工業生産が前月比1.0%と6月、7月同▲0.6%と低迷した後の増加となった。6、7月はストライキ等特殊要因のため弱含んでいたが、8月はこの反動も多分にあるとみられ、今後の動向に注目したい。

物価については、10月の消費者物価が前年同月比4.2%の上昇となった。'88年1～10月の間、中央銀行のきつめの金融スタンスを反映して、消費者物価上昇率は4%前後で推移しており、賃金上昇率がやや高まりつつあるのが若干気掛かりだが、消費者物価は依然として落ち着いた動きを示していると言えよう。

（オーストラリア経済）

オーストラリア経済は総じて好調に推移している。住宅部門の過熱感はやや薄らぎつつあるものの、これまでの住宅建設ブームにより地価、住宅価格が上昇しており、この影響を受けて7～9月期の消費者物価上昇率は事前の市場予想を上回る悪い結果となった。

9月の住宅許可件数は1万6700戸と前月比0.6%増（8月9.0%増）となったが、7月、8月の住宅融資許可額の前月比伸び率がそれぞれ、▲15.9%、▲2.5%減少しており、また住宅ローン金利も金融引き締めの影響で高水準になっていること等から、年内に緩やかにピークアウトすることが予想される。

雇用面では、9月の失業率は7.0%と前月と同水準だった（前年同月7.8%）。一方、就業者数は前月比0.6%、前年同月比4.4%増と力強い伸びを示した。特に新規就業者9万4600人のうち、フルタイムが3万3000人を占めたことから、同国内需の強さを示している1つの例とみていいだろう。

7～9月期の消費者物価上昇率は前期比1.9%、前年同期比7.3%と前期の6.9%から悪化した。特に住宅建設ブームに伴う住宅価格、地価、モーゲージレートの上昇が著しかったこと、冬場のため食料品価格が大幅に上昇したことが響いた。この結果、政府見通しの'88/'89年度平均5.5%達成はほとんど不可能であり、来年実施予定の所得税減税にも影響がでるものと思われる。

（経済調査部）

主要經濟指標

	景氣・生産関係				設備・住宅投資等				所得・消費				
	実国 民支 出 * (前 期 比)	景 動 指 数 (一 致)	鉦工 業 生 産 * (前 期 比)	生 産 者 品 製 造 率 * (60 年) (=100)	製 造 業 稼 働 率 * (60 年) (=100)	機 械 受 注 * (前 期 比)	設 建 工 受 注 * (前 期 比)	新 住 宅 * (千 戸)	公 工 着 工 費 (前 年 比)	共 事 費 (前 年 比)	勤 勞 者 実 収 入 (前 年 比)	勤 勞 者 消 支 (前 年 比)	大 型 小 販 賣 額 (前 年 比)
S60年度	4.3	43.2	2.5	100.9	99.5	4.4	10.4	1,253	6.9	4.9	1.8	4.0	▲ 0.5
61	2.8	45.9	▲0.3	101.9	94.5	▲ 5.0	9.0	1,403	0.6	1.1	1.6	4.1	2.1
62	4.9	85.8	5.9	93.9	97.1	11.0	20.9	1,731	14.0	2.1	1.3	5.6	7.8
62 / 7 - 9	2.0	97.0	3.6	94.3	95.6	4.8	14.8	449	14.4	2.5	0.7	4.9	7.7
10-12	1.7	84.8	3.4	92.8	98.6	6.6	▲ 5.2	451	17.4	2.0	0.5	5.4	10.1
63 / 1 - 3	2.7	93.9	3.2	91.4	100.8	▲ 1.7	7.1	431	19.3	2.9	3.5	6.6	14.7
4 - 6	▲1.0	47.0	▲0.2	91.9	98.9	17.2	12.0	410	15.5	4.3	2.4	7.2	17.3
7 - 9			2.4	92.7				439	▲ 5.0			6.4	11.3
63 / 3		90.9	0.5	91.3	102.0	5.1	67.7	140	13.7	1.4	3.0	4.6	14.2
4		60.0	▲0.9	91.2	98.4	12.7	▲13.2	125	50.0	1.7	3.0	7.2	20.9
5		10.0	▲2.3	93.0	97.9	▲ 2.1	▲12.9	142	▲ 3.6	3.0	1.7	7.2	16.9
6		55.0	3.3	91.5	100.4	4.0	9.4	144	16.9	6.8	2.4	7.2	14.8
7		65.0	▲0.9	93.3	100.1	▲ 2.0	14.6	143	10.3	4.7	4.6	8.5	6.0
8		90.0	2.7	92.0	101.9	0.1	▲20.7	154	▲ 4.4	3.8	3.3	4.9	12.7
9			0.5	92.8	103.1	▲3.7		142	▲16.8	5.0	6.0	5.2	17.1
10													6.5

* は季調値 1. 船舶・電力除く民需

	労働・雇用			市況・物価			貿易・国際収支					
	所定外 労働時間 ² (前年比)	有効求人 倍率* (倍)	完全 失業率* (%)	日商 指数 ³ (月次) (42種)	卸売り 物価 (前年比)	消費者 物価 (前年比)	通関 輸出 ⁴ (前年比)	通関 輸入 ⁴ (前年比)	貿易 収支 (億ドル)	経常 収支 (億ドル)	長期 資本 収支 (億ドル)	為替 レート ⁵ (円/ドル)
S60年度	4.1	0.68	2.65	168.9	▲3.3	1.9	7.7	▲3.4	616.0	552.0	▲731.8	221.09
61	▲3.9	0.62	2.83	138.8	▲9.3	0.0	17.8	▲3.6	1,016.5	941.4	▲1,446.8	159.83
62	6.0	0.77	2.78	146.9	▲2.0	0.5	10.7	29.2	942.8	845.4	▲1,196.3	138.33
62/7-9	5.5	0.72	2.77	149.0	▲1.2	0.4	5.7	27.2	235.9	211.9	▲220.2	146.92
10-12	9.3	0.81	2.68	151.7	▲0.6	0.7	13.0	34.5	243.9	221.0	▲379.4	135.71
63/1-3	9.8	0.88	2.68	147.8	▲1.0	0.8	17.2	39.2	212.7	184.2	▲153.1	128.00
4-6	6.9	0.99	2.47	148.5	▲0.6	0.2	14.5	30.1	224.7	185.7	▲363.6	125.6
7-9	4.3	1.08	2.54	148.5	▲0.9	0.6	16.1	23.5	239.1	190.8	▲419.6	133.7
63/3	10.3	0.90	2.64	148.8	▲1.0	0.7	17.6	35.5	92.4	81.2	▲32.5	127.28
4	7.4	0.94	2.55	146.8	▲0.7	0.3	15.3	31.3	84.9	71.2	▲101.1	124.93
5	7.1	0.99	2.50	149.2	▲0.5	0.2	10.9	26.9	66.1	57.9	▲162.5	124.77
6	6.2	1.05	2.36	149.4	▲0.6	0.2	17.2	32.1	73.8	64.3	▲100.0	127.14
7	6.2	1.09	2.52	147.2	▲0.9	0.5	16.4	23.5	87.6	64.8	▲184.1	133.07
8	4.2	1.07	2.62	150.0	▲1.0	0.7	18.5	27.8	63.4	49.9	▲128.1	133.63
9	3.3	1.08	2.48	148.4	▲0.9	0.6	13.9	19.3	88.1	76.1	▲107.5	134.44
10				146.7			13.2	13.2				129.02

2. 全産業 3. 月末 4. ドルベース 5. 直物中心月平均

	財政・金融				海外						指標		
	財政資金対民間収支 (10億円)	M ₂ +CD (平残) (前年比)	コール レート (%)	公定歩合 (期末)	国債 利回り ⁸ (%)	アメリカ			西ドイツ			貿易 収支 (億マルク)	
						鉱工業 ⁹ 生産* (前年比)	失業率* (%)	消費者 物* 価 (前年比)	貿易 収支 (億ドル)	鉱工業 ⁹ 生産* (前年比)	失業率 (%)		消費者 物* 価 (前年比)
S 60年度	4,653	8.7	6.41	4.0	6.09	1.9	7.2	3.6	▲1,386	4.0	9.3	2.2	784
61	858	8.6	4.28	2.5	5.14	1.1	7.0	1.9	▲1,551	2.4	8.9	0.3	1,126
62	▲2,556	11.2	3.39	2.5	4.90	3.8	6.2	3.7	▲1,703	▲0.2	8.9	0.3	1,177
62/7-9	1,503	10.8	3.25	2.5	5.97	2.1	6.0	4.2	▲ 429	0.0	8.6	0.6	279
10-12	1,466	11.8	3.53	2.5	5.24	1.7	5.9	4.5	▲ 430	0.7	8.7	0.9	341
63/1-3	▲1,153	12.1	3.49	2.5	4.47	1.0	5.7	4.0	▲ 374	1.1	9.8	0.9	252
4-6	▲4,897	11.3	3.33	2.5	5.16	1.1	5.4	4.1	▲ 333	0.3	8.6	1.1	340
7-9	3,888	10.9	3.78	2.5						1.5	8.4	1.1	317
63/3	▲1,188	11.8	3.52	2.5	4.73	0.2	5.6	3.9	▲ 117	▲0.7	9.6	1.0	86
4	▲2,526	11.3	3.34	2.5	4.79	0.6	5.4	3.9	▲ 103	▲0.7	8.9	1.0	95
5	▲4,311	11.4	3.24	2.5	5.16	0.5	5.6	3.9	▲ 98	▲0.1	8.4	1.1	103
6	1,940	11.1	3.42	2.5	5.54	0.4	5.3	4.0	▲ 132	3.0	8.4	1.1	142
7	2,532	11.1	3.66	2.5	5.53	1.0	5.4	4.1	▲ 95	▲3.7	8.6	1.0	111
8	▲ 636	10.9	3.79	2.5	5.94	0.2	5.6	4.2	▲ 122	6.5	8.5	1.2	93
9	1,991	10.6	3.88	2.5		0.0	5.4	4.2	▲ 105	▲2.9	8.1	1.4	113
10	3,763		3.92	2.5		0.4	5.3				8.0	1.3	

海外指標は暦年ベース 6. ▲は散布 7. 月中平均 8. 最長期月末 9. 軍人除く

	海					外					経					済				
	イギリス		カナダ		オーストラリア		米国公債		西ドイツ公債		イギリス・スイス		ロイター指数		市況					
	失業率	消費者物価	貿易収支	消費者物価	貿易収支	貿易収支	米国公債	西ドイツ公債	イギリス・スイス	ロイター指数	ロンドン金	原油価格								
(前期比)	(%)	(前年比)	(前年比)	(百万ポンド)	(百万ドル)	(前年比)	(前年比)	(前年比)	(前年比)	(ドル)	(ドル)	(WTI)								
1985年	4.6	11.3	6.1	▲2,189	4.0	16,926	6.7	▲1,834	7.50	4.00	11.5	1,820	317	28.0						
1986	1.6	11.5	3.4	▲8,463	4.2	10,388	9.1	▲3,173	5.50	3.50	11.0	1,652	368	15.2						
1987	3.1	10.4	4.1	▲9,625	4.4	10,341	8.5	▲ 731	6.00	2.50	8.5	1,633	450	19.2						
87/7-9	1.0	10.2	4.3	▲3,109	4.6	2,744	8.3	▲ 653	6.00	3.00	10.0	1,646	457	20.3						
10-12	1.0	9.6	4.1	▲2,989	4.2	1,439	7.1	▲ 103	6.00	2.50	8.5	1,684	473	18.9						
88/1-3	0.1	9.1	3.4	▲3,953	4.1	2,376	6.9	▲ 361	6.00	2.50	8.5	1,747	454	16.7						
4-6	1.3	8.6	4.2	▲4,433	4.0	2,722	7.1	▲ 424	6.00	2.50	9.5	1,817	451	17.3						
7-9					4.0		7.3	▲1,062		3.50		1,903	427	15.2						
88/3	1.6	8.9	3.5	▲1,024	4.1	693		▲ 161	6.00	2.50	8.5	1,734	444	17.1						
4	0.6	8.7	3.9	▲1,208	4.0	922		▲ 459	6.00	2.50	8.0	1,736	452	18.0						
5	0.9	8.6	4.2	▲1,684	4.1	291		▲ 199	6.00	2.50	7.5	1,779	451	17.6						
6	0.4	8.4	4.6	▲1,541	3.9	1,448		▲ 164	6.00	2.50	9.5	1,936	451	15.2						
7	0.0	8.2	4.8	▲2,651	3.8	1,825		▲ 568	6.00	3.00	10.5	1,970	438	16.3						
8	1.3	8.0	5.7	▲1,813	4.0	699		▲ 495	6.50	3.50	12.0	1,863	431	15.2						
9	▲0.5	8.0	5.9	▲1,060	4.1	660		▲ 36	6.50	3.50		1,875	413	13.3						
10		7.7	6.4		4.2			▲ 681	6.50	3.50		1,874	407	13.5						

10. 月末、期末 11. 月中平均 12. 月中平均 13. 月末、期中平均