

経済の動き

(概況)

2月24日、FRB（米連邦準備制度理事会）は公定歩合の引き上げに踏み切った。直接の理由は1月の卸売物価、消費者物価が予想を上回る大きな上昇率となったことによるものである。懸念されていたインフレが次第に現実味を増してきており、当面FRBは、インフレの防止に重点を置いた金融政策を求められよう。

一方日本経済に目を転じると、個人消費と設備投資を牽引車とした順調な景気拡大が続いている。米国の公定歩合が引き上げられたが、日本の物価は安定した推移が続いており、日銀がインフレ防止のため利上げを行う状況にはないものと思われる。1月の輸入原油価格が上昇に転じた他、4月からの消費税の導入、及び春闘賃上げ率の行方等、物価を巡る情勢に不透明な要素が出てきていることは否定できないものの、早期に物価の安定基調が崩れることは考えにくい。当面、日本経済は物価の安定の下で堅調な景気拡大を続けよう。

ただ、貿易動向に目を転じると、一般機械、電気機械等を中心に輸出が増加するなかで貿易黒字額が拡大している。

(米国経済)

米連邦準備理事会（FRB）は2月24日、公定歩合を0.5%引き上げ年率7.0%とした。

FRBは、'88年3月以降短期市場金利であるフェデラルファンド（FF）レートを徐々に高め誘導してきたとともに、8月公定歩合を0.5%引き上げた。しかし、景気は堅調に推移し、'88年10～12月期の実質GNP成長率（暫定推定値）は前期比年率2.0%となり、7～9月期の同2.5%（確報値）を下回っているものの、干ばつ影響によるGNP押し下げ分（商務省推定で約1.1%）を考慮すると、依然腰が強いと言える。

さらに、高水準の稼働率、労働市場の逼迫が依然持続しているとともに、1月の生産者物価が原油価格上昇を中心に前月比1.0%、消費者物価も前月比0.6%上昇となったため、今回FRBは公定歩合を引き上げたと言えよう。

但し、ブッシュ政権は、実質3%強の経済成長による税収増と金利低下により、財

政再建に取り組む考えであるため、公定歩合の引き上げは、財政収支赤字改善のシナリオに影響を及ぼすことも考えられよう。

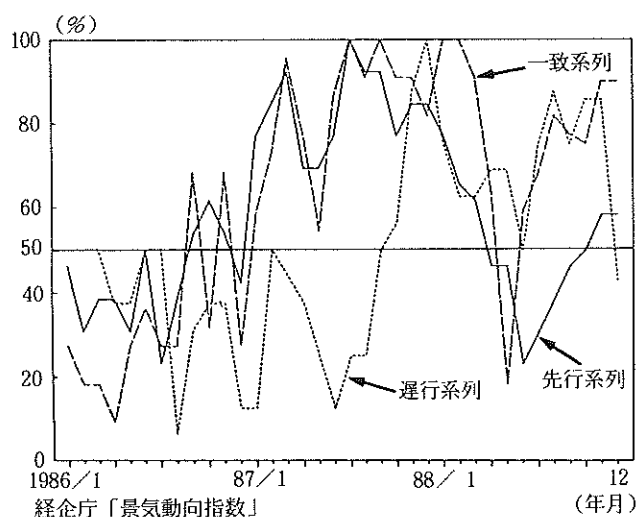
又、米国の利上げは、国内のインフレ圧力や自国通貨レートの下落に悩む西独など欧州各国のもう一段の金利引き上げの誘因となる恐れもあろう。

(日本経済)

○景気は順調に拡大

日本経済は堅調に拡大している。経済企画庁の発表した12月の景気動向指数によると、景気の現局面を示す一致系列が90%と景気判断の別れ目となる50%ラインを超えており、景気の順調な拡大を示している(図-1)。

図-1 景気動向指数の推移



景気拡大の両輪は、個人消費と設備投資である。雇用情勢が改善するなかで雇用者所得は増加、その一方で物価は安定した状態が続いているため、消費者の消費マインドは依然強い。また、設備投資についても、需要の堅調を背景にした能力増産投資のみならず、企業の長期的な盛衰をかけた研究開発投資、及び情報化時代に対応したエレクトロニクス関連の投資が増加しており、これらの投資は短期的な需要動向に影響されにくく、今後とも堅調な増加が見込まれる。当面日本経済は、この両者を牽引車と

した順調な景気拡大が続くものとみられる。

○雇用情勢は好調

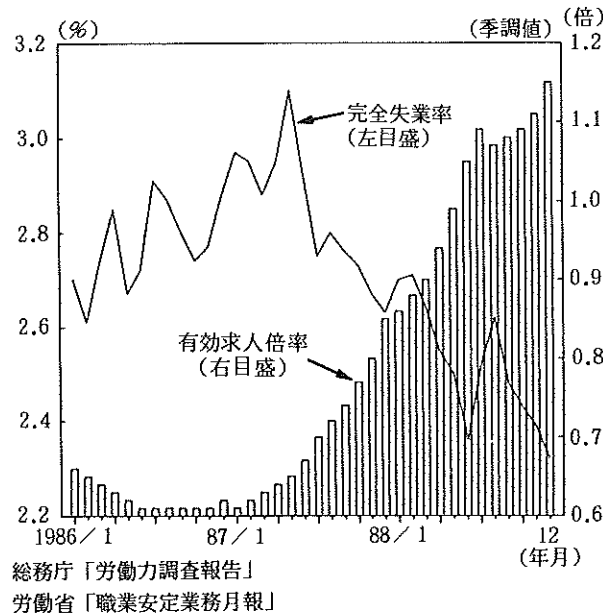
雇用情勢は引き続き改善している。総務庁の発表した労働力調査によると、12月の完全失業率(季節調整値)は2.3%と前月に比べ0.1%下がり、S57年8月以来の低水準となった。この結果、S63年平均の完全失業率も前年に比べ0.3%低下し2.5%となり好調な雇用情勢が続いていることを示している(図-2)。

一方、労働省の発表した12月の有効求人倍率は1.15倍となり、前月比さらに0.4ポイント上昇、S63年平均でも1.01倍とS49年以来(1.20倍)の高い水準となっている。

こうした労働需給の逼迫から、賃上げ率の大幅な上昇による賃金インフレの発生を懸念する向きもあるが、労働生産性との対比で考えればむしろ単位当たりの賃金コストは景気拡大局面を通じて大幅に低下している。また、企業利益も総じて極めて好調

な数値が続いている。ゆえに適度な賃金の上昇は、ただちにインフレ高進に結びつく恐れは少なく、雇用者所得の増加を通じて個人消費の拡大をもたらすというプラスの効果期待される。

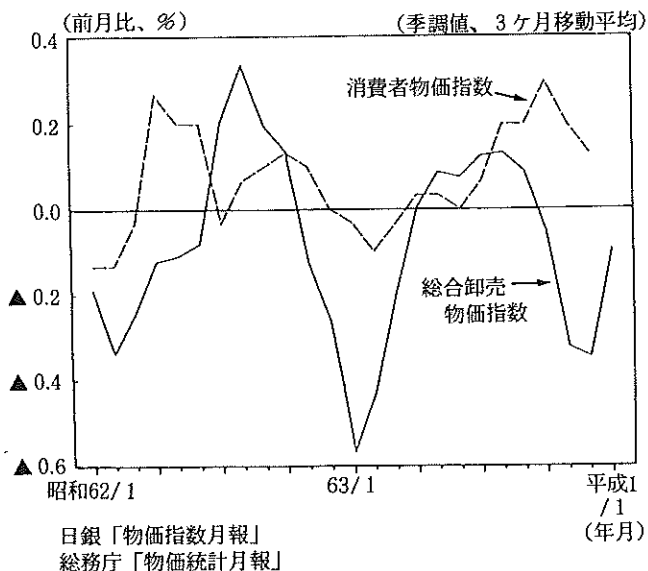
図-2 雇用関連指標の推移



○物価は安定した推移

日本銀行の発表した1月の総合卸売物価は、前月比0.3%の上昇となった。これは、国内卸売物価（国内で生産され国内で消費される財の価格）が前月比0.1%の下落となったものの、輸入物価が原油価格の上昇や円安の影響から、前月比3.2%の上昇となったことによるところが大きい（図-3）。

図-3 物価の動向



一方、総務庁の発表した12月の消費者物価（総合、季節調整値）は、前月比0.1%の下落となっている。これは、夏場にかけて上昇していた生鮮食料品価格が下落していることによる。

物価の先行きについては、原油価格が通関ベースで1月に上昇に転じた他、春闘相場の動向、4月からの消費税の導入に向けた企業の便乗値上げの可能性等不透明な部分が出ていることは否めない。しかし、長期の円高・原油安の下での日本経済の物価安定メカニズムが定着していることを考え

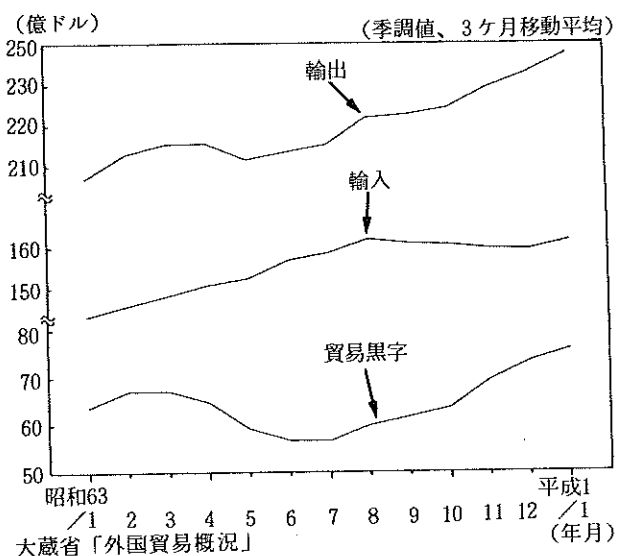
れば、早期に物価の安定基調が崩れる可能性は低いと判断される。

○貿易黒字は拡大

大蔵省の発表した1月の通関統計（速報、季節調整値、ドルベース）によると、輸入が前月比2.2%増加したものの、輸出が同2.3%増加したため、貿易黒字額は同2.4%の拡大となった（図-4）。

輸出動向について見ると、夏場にかけて自動車を中心とした輸送用機械が増加していたが、11月以降は一般機械、電気機械、鉄鋼等、自動車を除いたほとんどの輸出品が増加している。

図-4 貿易の動向



一方、輸入については、夏場以降、通関ベースでの原油価格の下落の影響から弱含みで推移していたが、1月は原油価格が上昇に転じたこともあり、再び増加傾向を示している。

今後の貿易収支の動向についてみると、①内需の堅調が維持されると見られること、及び原油価格が上昇に転じていることから、輸入は増加していくとみられるものの、②海外景気の腰が予想以上に強く、それに伴う日本の輸出の増勢が続いていることから、貿易黒字の急速な縮小は困難な状況にあると思われる。

(イギリス経済)

'88年10~12月期の実質GDP成長率は前期比0.1%となり、7~9月期の同1.2%に比べ鈍化した。'88年央以来の高金利政策の持続により、景気は減速してきたと言えよう。

生産面では鋳工業生産が11月前月比0.6%増から、12月同1.8%減に転じたとともに、消費面でも小売売上が12月前月比0.3%増から、1月同1.5%減に転じた。

一方、物価面では小売物価が1月前月比0.6%増と12月（同0.3%増）に続き上昇傾向であるとともに、失業率が1月7.0%と、'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。

さらに、1月の貿易収支赤字が20.9億ポンド、経常収支赤字が16.9億ポンドで悪化傾向にある。

インフレ抑制を最優先とする金融当局は当面金融引き締め策を持続するであろう。

(西独経済)

西独経済は現在好調に推移している。輸出、貿易黒字とも増加傾向を持続しており、国内の生産活動も堅調である。消費は小売売上高が緩やかな伸びが続いているものの、自動車売上は減少傾向にある。一方、失業率は改善基調が続いている。物価は卸売物価、消費者物価共に足下徐々に上昇圧力が強まっており、連銀の金融政策がますます注目されるところである。

貿易収支は、'88年年間では1,280億マルクと、'87年の1,177億マルクを上回って史上最高額を記録した。'89年も引き続き、欧州各国の景気堅調、マルク安等の影響を受けて西独黒字は拡大するとの見方が多い。一方、昨年 of 経常収支は850億マルクの黒字で'87年の808億マルクを上回り、これまでの最高額を記録した'86年と同水準となった。

景気好調のなか、物価動向が最大の問題点と考えられる。1月の消費者物価上昇率は前月比1.1% (12月同0.2%)、前年同月比2.6% (12月同1.6%) となっており、前年同月比の2.6%は1984年6月以来4年半ぶりの高上昇率である。一方、1月の卸売物価上昇率は前月比1.7%、前年同月比5.1%となった。物価上昇の背景としては、①ドル高・マルク安、②原油価格を始めとした一次産品価格の上昇、③1月からのガソリン、たばこ等の消費税増税、等が挙げられる。しかし、卸売物価、消費者物価の上昇テンポは昨年の秋に予想されていたものよりも速いといった見方が多く、連銀の金融政策がより一層重要視されてこよう。

(カナダ経済)

カナダ経済は一部の指標でやや鈍化の兆しがみられるものの、失業率は引き続き低下基調、雇用者数の伸びもまだまだ強いため、底固い拡大傾向が続いていると言えよう。

昨年11月の実質GDP(要素費用)は前月比0.1%と緩やかな増加にとどまった(10月同0.1%)。これは、製造業部門の前月比▲0.3%減によるところが大きい。一方、サービス産業は同0.4%と、9月の0.2%、10月の0.3%に引き続いて堅調に推移している。10月と11月のGDPの結果から、'88年第4Qの実質GDP成長率は前期比年率2.0~2.5%程度になるものと予想され、第3Qの2.6%より、若干成長が鈍化するとみられる。

個人消費は底固い動きとなっている。12月の小売売上高は前月比1.9%増となった。一方、11月の新規自動車販売は前月比▲0.2%減となったものの、12月は同6.0%と

大幅な増加を示した。

一方、物価動向は、1月の消費者物価上昇率が前月比0.5%、前年同月比4.3%となった。昨年は消費需要が極めて強かったにもかかわらず、エネルギー・食料品価格が比較的落ち着いていたため、'88年年間でも4.1%と'87年の4.4%に比べ、若干低い上昇率にとどまっていた。しかし、'88年末よりインフレ懸念が次第に強まっており、'89年は加ドル下落による食料品価格の上昇懸念も強く、雇用動向と合わせてみれば、金融引き締めは今後も当分維持されそうである。

(オーストラリア経済)

オーストラリア経済は依然として景気加熱感を伴って推移している。最近の経済指標の中で注目されるべきものは、雇用統計、消費者物価、経常収支の3つであろう。昨年10月より雇用者の伸びは高まっており、昨年10~12月期の消費者物価も市場の予想を上回って大幅な上昇率となった。経常収支も12月は輸入の減少(クリスマス休暇に伴う統計処理の遅延のためとの見方が有力)から一度は改善したものの、1月は輸出減少、輸入増加から貿易収支が悪化、経常収支も赤字幅が大幅に拡大した。これに伴い豪ドルが急落、市場も高い金利水準から再びファンダメンタルズを注目し始めており、政府も豪ドルの水準を下げることを望んでいるようである。

昨年10~12月期の消費者物価上昇率は、前期比2.1%、前年同期比7.7%と7~9月期の同1.9%、7.3%を大きく上回る結果となった。特に住宅部門が前期比6.2%、前年同期比14.5%と大幅な上昇を示した。

対外収支については、1月の経常収支が15億3,700万豪ドルの赤字となり、前月に比べ、約6億豪ドル赤字幅が拡大した。'88年7月から'89年1月までの経常赤字累計額は96億4,300万豪ドルとなり、早くも昨年8月時の政府見通しの95億豪ドルの目標額を越え、'88/'89年度で150億豪ドルに達する可能性が高まってきた。

(経済調査部)

主要経済指標

	景気・生産関係					設備・住宅投資等				所得・消費			
	実質 国民 総支出 * (前期比)	景 動 指 数 (一致)	気 向 数 * (前期比)	鉱工業 生産 * (60年 =100)	生産者 在庫率 * (60年 =100)	製造業 稼働率 * (60年 =100)	機 械 受 注 * (前期比)	建 設 事 注 受 (前年比)	新 設 住 宅 着 工 * (千戸)	公 共 工 事 着 工 費 (前年比)	勤労者 実収入 (前年比)	勤労者 消 費 支 出 (前年比)	大 型 小 売 店 販 売 額 (前年比)
S 60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
S 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
S 62	5.2	85.8	5.9	93.9	97.1	11.0	20.9	1,731	14.0	2.1	1.3	5.6	7.8
S62/10-12	1.7	84.8	3.4	92.8	98.6	6.6	28.1	451	17.4	2.0	0.5	5.4	10.1
S63/1-3	2.4	93.9	3.2	91.4	100.8	▲ 1.7	16.3	431	19.3	2.9	3.5	6.6	14.7
4-6	▲0.8	47.0	▲0.2	91.9	98.9	17.2	30.5	410	15.5	4.3	2.4	7.2	17.3
7-9	2.2	78.8	2.5	92.7	101.7	▲ 2.1	25.8	439	▲ 5.0	4.5	4.6	6.4	11.3
10-12			2.4	91.9	103.4	9.7	50.6	404	▲ 1.0	5.7	4.7	6.8	11.1
S63/ 6		59.1	3.3	91.5	100.4	4.0	31.8	144	16.9	6.8	2.4	7.2	14.8
7		68.2	▲0.9	93.3	100.1	▲ 2.0	46.9	143	10.3	4.7	4.6	8.5	6.0
8		90.9	2.7	92.0	101.9	0.1	26.5	154	▲ 4.4	3.8	3.3	4.9	12.7
9		77.3	0.5	92.8	103.1	▲ 3.7	10.5	142	▲16.8	5.0	6.0	5.2	17.1
10		65.0	▲1.0	94.3	101.0	10.1	28.3	136	▲ 2.2	2.6	4.9	9.5	6.5
11		90.0	2.8	90.4	105.0	1.1	11.3	134	▲ 1.7	3.9	3.9	6.6	16.8
12			0.9	90.9	104.1	4.3	113.1	134	1.4	7.7	5.2	16.8	9.9
H 1 / 1													▲ 2.4

*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 経 商 品 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)
S 60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
S 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
S 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
S62/10-12	9.3	0.81	2.68	151.7	▲0.6	0.7	13.0	34.5	243.9	221.0	▲ 379.4	135.71
S63/1-3	9.8	0.88	2.68	147.8	▲1.0	0.8	17.2	39.2	210.2	184.2	▲ 151.4	128.00
4-6	6.9	0.99	2.47	148.5	▲0.6	0.2	14.5	29.9	224.5	185.7	▲ 365.6	125.6
7-9	4.6	1.08	2.54	148.5	▲0.9	0.6	16.1	23.2	237.7	190.5	▲ 422.1	133.7
10-12	1.9	1.12	2.38	147.2	▲1.4	1.1	14.8	12.9	275.6	234.5	▲ 364.1	125.3
S63/ 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	2.5	1.09	2.43	146.7	▲1.5	1.1	13.4	13.6	90.6	74.1	▲ 125.8	129.02
11	2.5	1.11	2.39	147.7	▲1.6	1.2	19.8	13.6	75.6	67.6	▲ 98.6	123.19
12	0.6	1.15	2.32	147.3	▲1.1	1.0	12.0	11.5	109.3	92.7	▲ 139.8	123.63
H 1 / 1				149.1	▲0.1		11.5	12.7				127.23

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 ⁶ (10億円)	M ₂ +C D (平残) (前年比)	コールレート ⁷ (%)	公定歩合 (期末)	国債利回り ⁸ (%)	アメリカ				西ドイツ			
						鉱工業生産 ⁹ (前期比)	失業率 ⁹ (%)	消費者物価 ⁹ (前年比)	貿易収支 (億ドル)	鉱工業生産 ⁹ (前年比)	失業率 ⁹ (%)	消費者物価 ⁹ (前年比)	貿易収支 (億マルク)
S 60年度	4,653	8.7	6.41	4.0	6.09	1.9	7.2	3.6	▲1,336	4.0	9.3	2.2	734
S 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
S 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
S62/10-12	1,466	11.8	3.53	2.5	5.24	1.7	5.9	4.5	▲430	0.7	8.7	0.9	341
S63/1-3	▲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	1.0	340
7-9	3,888	10.9	3.78	2.5	5.54					0.3	8.4	1.2	317
10-12	1,554	10.6	3.89	2.5	4.63					0.2	8.2	1.5	
S63/6	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	▲3.5	8.6	1.0	111
8	▲636	10.9	3.79	2.5	5.94	0.2	5.6	4.2	▲123	6.5	8.5	1.2	93
9	1,991	10.6	3.88	2.5	5.15	0.0	5.4	4.2	▲107	▲2.0	8.1	1.4	113
10	3,763	11.0	3.92	2.5	4.71	0.4	5.3	4.3	▲103	▲0.8	8.0	1.3	106
11	▲5,860	10.3	3.70	2.5	4.58	0.4	5.4	4.2	▲125	0.6	8.1	1.6	131
12	3,650	10.4	4.04	2.5	4.59	0.4	5.3	4.4		0.7	8.5	1.6	135
H 1/1	1,705	10.0	3.83	2.5		0.3	5.4	4.6	▲119		8.3	2.6	

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

	海外経済														
	イギリス				カナダ		オーストラリア		金利 ¹⁰			市況			
	鉱工業生産 (前期比)	失業率 (%)	消費者物価 (前年比)	貿易収支 (百万ポンド)	消費者物価 (前年比)	貿易収支 (百万ドル)	消費者物価 (前年比)	貿易収支 (百万豪ドル)	米公歩	国定歩合	西ドイツ公歩	イギリススペースレート	ロイター指数 ¹¹	ロンドン金 ¹² (1オンス)	原油価格 WT I (ドル/バレル) ¹³
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	▲3,030	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	▲778	6.00	2.50	8.5	1,633	450	19.2	
87/10-12	1.0	9.6	4.1	▲2,989	4.2	1,439	7.1	▲55	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	425	6.00	2.50	10.0	1,747	454	16.7	
4-6	1.3	8.6	4.2	▲4,433	4.0	2,722	7.1	454	6.00	2.50	8.5	1,817	451	17.3	
7-9					4.0	3,131	7.3	▲956			3.50	8.5	1,903	427	15.2
10-12					4.1		7.7	▲1,277			3.50				14.9
88/6	0.4	8.4	4.6	▲1,541	3.9	1,448		192	6.00	2.50	8.0	1,936	451	15.2	
7	0.0	8.2	4.8	▲2,651	3.8	1,825		▲497	6.00	3.00	7.5	1,970	438	16.3	
8	1.3	8.0	5.7	▲1,813	4.0	761		▲423	6.50	3.50	9.5	1,863	431	15.2	
9	▲0.5	8.0	5.9	▲1,060	4.1	529		▲36	6.50	3.50	10.5	1,875	413	13.3	
10	▲0.5	7.7	6.4	▲2,920	4.2	238		▲649	6.50	3.50	12.0	1,874	407	13.5	
11	0.6	7.5	6.4	▲2,010	4.1	315		▲610	6.50	3.50		1,866	420	15.3	
12	▲1.8	7.2	6.8	▲1,760	4.0	361		11	6.50	3.50		1,921	419	17.3	
89/1		7.0		▲2,090	4.3			▲424							

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