

## 経済の動き

## (概況)

米国経済は最近の指標動向をみると、景気拡大ペースが穏やかになってきた面も見られる。

一方日本経済は、個人消費と設備投資を原動力に順調な景気拡大が続いている。'88年10～12月期の実質GNP成長率は前期比0.7%、年率3.0%と7～9月期の同2.3%、9.5%からは減速したが、これは自粛ムードによりレジャー関連を中心に個人消費が伸び悩んだことに加え、外需が再びマイナス寄与に転じたことが主な押し下げ要因であったためである。結局'88年は、実質5.7%成長と石油ショック以降最も高い成長を達成した。

個人消費は堅調な動きを示し、設備投資も製造業・非製造業とも増勢を続けており、景気の基調に変化は見られない。

一方、物価環境をみると景気堅調持続に伴う製品・労働需給の引き締め、入着原油価格の上昇、為替の円安推移に加え、4月1日からの消費税の導入などもあり今後次第に物価上昇圧力が高まっていくことも考えられよう。

貿易動向についてみると輸出は、一般機械、自動車等を中心に強含みで推移、輸入は製品類等を中心に増加している。国際収支をみると、貿易収支黒字が拡大しているものの貿易外収支の赤字が増えていることから、経常収支の黒字拡大は穏やかなものになっている。

## (米国経済)

米国の最近発表された幾つかの指標から景気鈍化の兆しがあるが、今のところ望ましい水準まで減速したとは判断出来ない。一方、直近の物価統計はやや落ち着いた数値となったものの、インフレ圧力は依然続いていると思われる。

'89年1～3月期の実質GNP速報値は前期比年率で5.5%となった。昨年夏の早魃の影響が消えて統計上農業在庫が大きく伸びたため、それを除けば3%成長とある。消費がやや鈍化したものの、輸出と設備投資は堅調であった。

家計関連の指標をみると、4月の小売売上高は前月比0.4%増加であった。一方4月の住宅着工件数は136.1万戸(季調済年率)で前月より2.7%減少した。金融引き締めによる金利高が効いてきていると判断される。

一方、4月の鉱工業生産指数は前月比0.4%上昇したが、2月、3月の低迷の反動もあると思われる。4月の設備稼働率は83.9%で0.1%ポイント上昇した。

4月12日に発表された商務省の設備投資アンケート調査をみると、'89年計画は金利高等から昨年実績（名目10.3%増、実質10.1%増）より鈍化し、名目9.1%増、実質6.3%となっているが、底固い数値と言えよう。

労働市場の逼迫は続いており、このため、賃金の上昇圧力が懸念される。4月の失業率は5.3%と前月より0.3%上昇した。非農業部門の雇用者増加数をみると、サービス部門の雇用が拡大する一方で、製造業部門は1.1万人減少している。

稼働率の高水準、労働市場の逼迫、原油価格の強含み等から、インフレ圧力の高まりは依然続いている。生産者物価は、1月、2月と同1.0%の大幅な上昇が続いたあと、3月、4月と前月比0.4%のやや落ち着いた数値になったものの依然高い値と言える。

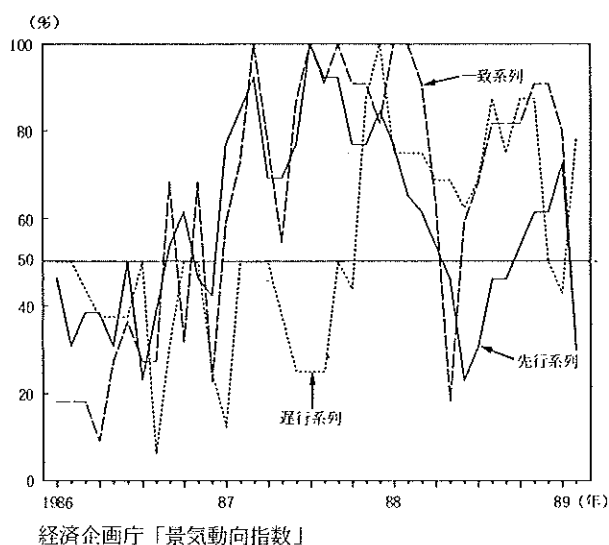
一方、3月の消費者物価は食料品とエネルギー、衣料品等の上昇から前月比0.5%上昇した。食料品とエネルギーを除くコア部分は同0.4%の上昇であった。

また、貿易収支の赤字の改善テンポは足踏みしつつあり、今後の動向が懸念される。2月の輸出は289.1億ドル、前月比0.6%の微増に止まった。一方、輸入（通関ベース）は394.0億、同5.3%増と増勢を保った。この結果、貿易赤字は104.95億ドルに拡大した。対日赤字も35.3億ドル（季調前値）へ拡大し、再び日米間の貿易摩擦問題が強まることが懸念される。

## （日本経済）

### ○景気は順調に拡大

図-1 景気動向指数の推移



日本経済は堅調に拡大している。2月の景気動向指数（経済企画庁発表）によると、景気の現局面を示す一致系列が30%と景気判断の別れ目となる50%ラインを下回ったが、これは①2月は大葬の礼で生産日が1日少なかった。②指標を比較する昨年11月の水準が高かったなどの特殊要因が重なったためとみられる。景気の拡大基調には変化はないといえよう（図-1）。

景気拡大の牽引力は、個人消費と設備投資である。個人消費は昨年暮の自粛ムードに加え、年明け後は消費税導入に伴う物品税廃止を前に乗用車等の買い控えも見られたものの、総じて堅調に推移している。雇用情勢において雇用者数が堅調に増加するなど引き続き改善しているなかで雇用者所得は増加、その一方で物価上昇圧力はあるものの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根強い。

今後、景気拡大持続にとって物価の安定が重要となろう。

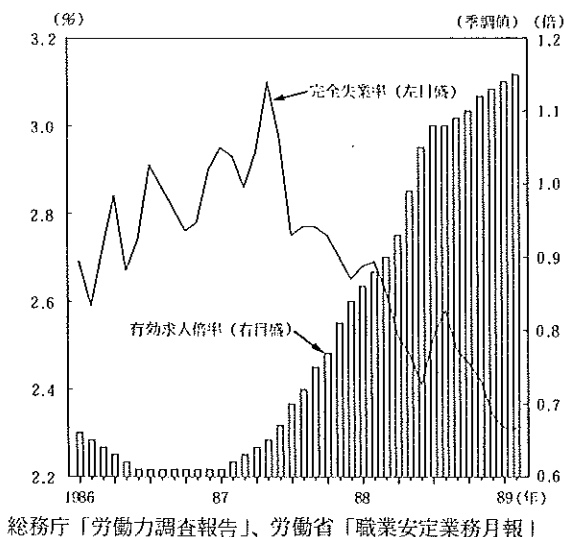
一方、設備投資は増勢を続けている。産業別にみると製造業は増勢を強め、非製造業は着実に増加している。日本銀行「企業短期経済観測」（2月調査）によると主要企業のS63年度の設備投資実績見込みは工事のずれ込み等から11月調査に比べやや下方修正されたものの製造業は前年度比28.6%増、非製造業は同8.6%増となっており、全産業では同17.9%増が見込まれる。一方、主要企業の元年度の設備投資計画は全産業では、前年度比6.1%増（製造業9.1%増、非製造業2.9%増）と当初計画としてはS55年度以来の高い伸びとなっている。

当面、個人消費と設備投資を中心に順調な景気拡大が続くであろう。

## ○雇用情勢は引き続き好調を持続

雇用情勢は引き続き改善している。労働力調査（総務庁発表）によると、2月の完全失業率（季節調整値）は、2.3%と前月と同水準を持続しS57年8月以来の低水準を持続している（図-2）。

図-2 雇用関連指標の推移



一方、2月の有効求人倍率（労働省発表）は1.15倍となり、1月の同1.14倍から若干上昇するなど労働力需給は引き続き引き締まり基調を持続している。また、完全失業率は1月、2月と2.30%にまで低下している。こうした労働需給の逼迫の中、'89年の春闘賃金上昇率が前年比5%台前半に収まったが、企業利益が総じて好調の中、この水準の賃金の上昇は直ちにインフレ高進に結びつく可能性は少なく、雇用者所得の増加を通じて個人消費の拡大をもたらす効果が期待されよう。

## ○物価は安定基調続くも4月消費税導入により上昇

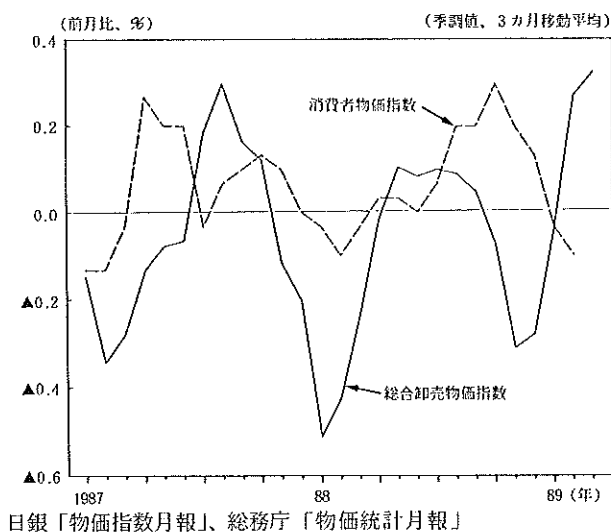
2月の消費者物価（総務庁発表、総合、季節調整値）は、前月比0.3%の低下となり4カ月連続の下落となった。これは新聞代等の値上がりから書籍・他の印刷物等が上昇したものの生鮮野菜、通信等の下落したことによる。

一方、3月の総合卸売物価（日銀発表）は前月比0.2%の上昇と2月の同0.3%の上昇に引き続き上昇している。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%の上昇であ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1.9%の上昇となったことによるところが大きい。

しかし、4月上旬の国内卸売物価は消費税導入の影響を主因に前旬比1.7%の上昇となった。類別にみると、大方で消費税の転嫁に伴い上昇したが、スクラップ類（鉄くず）が消費税率（3%）を上回る上昇となった一方、非鉄金属、食料用農業水産物（米、小麦）の他、一般機器、電機機器、加工食器でも3%を下回る上昇に止まった。電力・都市ガス・水道や輸送用機器は下落した。

このように物価は安定基調を続けてきたものの、4月の消費税導入により上昇した。

図-3 物価の動向



景気堅調持続に伴う製品・労働需給の引き締まり、入着原油価格の上昇、為替の円安推移等の環境を踏まえると今後、次第に物価に対する上昇圧力が高まっていくことも考えられうる（図-3）。

但し、企業の経常利益が好調の上、安価な製品輸入の増加が続いているため企業の製品価格への転嫁は当面ないか小さいものであろう。

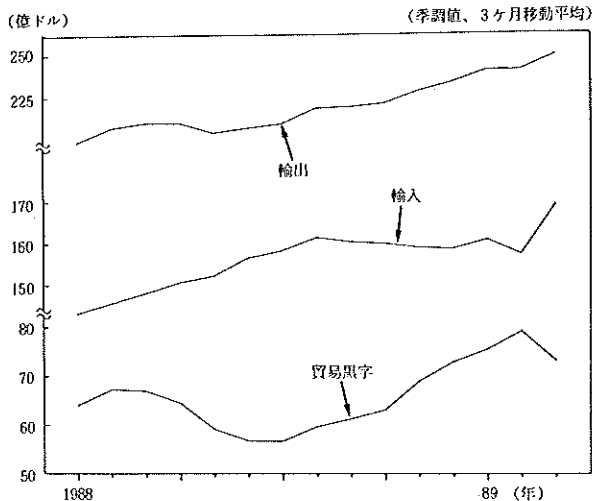
従って、早期に物価の安定基調が崩れる可能性は低いと判断されよう。

## ○貿易収支黒字はやや縮小するも、依然高水準

3月の通関統計（大蔵省発表、速報、季節調整値、ドルベース）によると、輸出が前月比5.0%増加したものの、輸入が同29.8%増加したため貿易収支黒字額はやや縮小したものの、依然高水準にある（図-4）。

輸出動向についてみると、最近一般機械、自動車等が増加している。同じく地域別にみると、米国向け、東南アジア向け等が増加している。一方、輸入については鉱物性燃料、製品類等が増加している。特に原油については、昨年夏以降、通関ベースでの価格下落の影響から弱含みで推移していたが、12月を底に1月上昇に転じたことも

図-4 貿易の動向



あり増加傾向にある。同じく地域別にみると西欧、中近東等からの輸入が増加している。

内需が当面堅調に推移することが予想されるため、輸入は底固く推移していくと見られるものの、海外景気が依然力強さを示しているためそれに伴い日本の輸出増勢が暫く続くものとみられる。

### (イギリス経済)

イギリスの景気は昨年夏以来の継続的な金融引き締め政策の効果が需要の減退というかたちで現れてきている。このことは小売売上高の伸び率の鈍化、消費者信用の減少、モーゲージ契約高の減少傾向と言った諸々の事実から見てとれる。

しかし、その一方で原材料費や燃料費は値上がりを続けており、労働市場は依然として逼迫状況にある。しかし、これらのコスト上昇分は、今までのところ企業利益の圧縮というかたちで吸収されており、最終価格には、まだ、あまり影響していない。このことは、生産者投入価格指数が上昇しているわりには、生産者産出価格指数はそれほど上昇していないという事実からも示されている(3月の前月比はそれぞれ+1.4%、+0.3%であった)。こうした景気が徐々に後退していくにもかかわらずコスト面からの物価上昇圧力がなくならないという状況はまだ暫くの間は続くだろう。

3月の経常収支は、輸入が前月比1%の僅増にとどまったのに対し輸出が9%の大幅増となったことから、5億600万ポンド改善し、11億9,000万ポンドの赤字となった。しかし、今後は北海油田の事故の影響がマイナス要因として大きく出てくることが予想されるため楽観はできないだろう。

### (西ドイツ経済)

西ドイツ経済は、依然堅調な推移を続けている。生産は順調に伸びており、設備投資、輸出等の指標も好調を維持している。ただ、その一方で、一時期後退していたインフレ懸念が再燃する気配を見せている。こうしたことから、連銀は4月20日に予想外の公定歩合の引き上げを行った。依然、物価上昇に衰えの兆しはなく、政府は景気の鈍化が確認され、インフレ率が低下するまで金融引き締め政策を維持せざるを得な

いであろう。

また、5大経済研究所は'89年の春季合同経済見通しを発表したが、それによると'89年の実質GNP成長率は3%となっており、昨年10月時点の2.5%から上方修正されている。雇用面の改善が進むなか、設備投資を中心として内需の堅調が持続、輸出も西欧諸国の景気拡大持続に伴い堅調が続く。ただ、インフレについては、3%（政府予想は2.5%）を予測しており、'89年中に物価が安定を取り戻すのは困難としている。当面、物価の動向に関心を払う必要があるだろう。

### （カナダ経済）

カナダ経済は、一部の指標に景気の鈍化を窺わせる動きもあるが、現段階ではまだ明確に景気鈍化を示すものとは思われない。

2月のGDP（要素価格ベース）は季調済前月比0.2%、前年同月比では3.6%の底固い拡大となった。

家計関連は比較的堅調な動きが続いている。2月の小売販売は季調済前月比0.2%、前年同月比では4.4%上昇した。

一方、4月の住宅着工件数は年率20.2万戸で前月比10.6%減とやや弱含んだ。金融引き締めの影響が出始めていると言えよう。

こうした中、4月の失業率は7.8%で前月比0.3%上昇したが、基本的に労働市場の逼迫は続いていると言える。

物価動向を見ると、3月の生産者物価はエネルギー価格の上昇があったものの、カナダドル高の要因もあり、他の価格が緩やかな上昇になったことから、前月比0.2%と比較的落ち着いた数値になった。一方、3月の消費者物価は前月比0.5%上昇で依然インフレ圧力は強いと思われる。

2月の貿易収支は4.25億加ドルの黒字に大きき減少した。これはカナダドルの上昇による輸出の鈍化がかなり影響している。

こうした景気の動向から、カナダ銀行は、米国との金利差を睨みながらのインフレ抑制を優先した金融引き締めスタンス政策を当面維持していくものと思われる。

### （オーストラリア経済）

豪州経済は依然景気の加熱感が衰えていないと言える。自動車新規登録台数や消費者センチメント等、一部の指標に景気減速の兆しがうかがえるものの、小売売上は堅調、生産動向も順調であり、雇用の改善も続いている。特に、好調な企業収益を背景に民間企業の設備投資意欲は旺盛であり、民間新規資本支出は'88年第4Qに前期比14.0%の高い伸びを示している。

一方、政府は政治的な配慮もあり例年5月に行われる「ミニ・バジェット」についての経済政策演説を4月12日に行った。その内容は①政府とACTU（労働組合の上部団体）の6.5%を上限とする賃上げ妥結、②平均3%の減税の実施、③緊縮財政政策の持続、等である。ただ、現在進行しているインフレについて、こうした一連の政策内容は、個人消費をさらに拡大しインフレを助成する恐れがある。このため、政府は当面金融政策の引き締めにより対応せざるを得ないであろう。

（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* (前年比)	景動指数 (一致)	気動指数 (前年比)	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* (前年比)	建設受注 (前年比)	新設住宅着工* (千戸)	公共工事費 (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)
S61年	2.8	45.9	▲0.3	101.8	95.4	▲5.0	9.0	1,403	0.6	1.1	1.6	4.1	2.1
S62	5.2	85.8	5.9	95.9	95.5	11.0	20.9	1,731	14.0	2.1	1.3	5.6	7.8
S63	5.7	—	9.4	92.0	101.2	25.2	31.1	1,684	17.2	4.4	3.2	7.6	13.5
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	0.7	82.0	2.4	91.9	103.4	9.7	50.6	404	▲1.0	5.7	4.7	6.8	11.1
H1/1-3	—	—	1.2	90.6	—	—	18.5	401	—	—	—	15.0	▲4.8
S63/8	—	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	—	90.9	0.9	90.9	104.1	4.3	113.7	134	1.4	7.7	5.2	5.3	9.9
H1/1	—	80.0	0.9	93.3	104.4	▲4.3	28.0	134	3.7	0.9	3.5	5.8	▲2.4
2	—	30.0	▲1.6	93.6	100.9	▲7.9	14.3	131	—	—	▲1.2	5.1	▲6.5
3	—	—	4.2	85.9	—	—	13.2	136	—	—	—	34.2	▲5.5

\*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 <sup>2</sup> (前年比)	有効求人倍率* (倍)	完全失業率* (%)	日経商品指数 <sup>4</sup> (月次) (42種)	卸売物価 (前年比)	消費者物価 (前年比)	通関輸出 <sup>1</sup> (前年比)	通関輸入 <sup>1</sup> (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 <sup>5</sup> (円/ドル)
S61年	▲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
S62	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
S63	12.6	1.01	2.6	148	▲1.0	0.8	11.6	25.3	950.1	796.3	▲1,243.2	128.20
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
H1/1-3	2.8	1.14	2.32	150.0	0.1	1.1	13.0	10.8	70.8	52.5	▲54.8	128.5
S63/8	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	1.13	2.34	147.3	▲1.1	1.0	12.0	11.5	110.3	93.4	▲139.9	123.63
H1/1	2.1	1.14	2.31	149.1	▲0.1	1.1	11.8	13.1	41.7	17.3	▲45.9	127.23
2	1.9	1.15	2.31	150.0	0.3	1.0	10.6	1.0	90.2	77.1	▲33.5	127.77
3	4.5	1.13	2.34	151.0	0.2	1.1	16.6	30.3	80.4	63.2	24.6	130.36

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 <sup>5</sup> (10億円)	M <sub>2</sub> /CD (平残) (前年比)	コールレート <sup>7</sup> (%)	公定歩合 (期末)	国債利回り <sup>8</sup> (%)	アメリカ				西ドイツ			
						鉱工業生産 <sup>9</sup> (前期比)	失業率 <sup>9</sup> (%)	消費者物価 <sup>9</sup> (前年比)	貿易収支 (億ドル)	鉱工業生産 <sup>9</sup> (前月比)	失業率 <sup>9</sup> (%)	消費者物価 <sup>9</sup> (前年比)	貿易収支 (億マルク)
S 61年	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	3.6	▲1,571	▲0.2	8.9	0.2	1,177
S 63	▲608	10.8	3.62	2.5	4.95	5.7	5.5	4.1	▲1,197	4.1	8.7	1.2	1,280
S63/ 1-3	▲1,153	12.1	3.49	2.5	4.47	1.0	5.7	4.0	▲308	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	▲287	0.3	8.6	1.0	340
7-9	3,888	10.9	3.78	2.5	5.54	1.8	5.5	4.2	▲278	0.3	8.4	1.2	317
10-12	1,554	10.6	3.89	2.5	4.63	1.1	5.3	4.3	▲304	0.2	8.2	1.5	372
H 1/ 1-3	—	10.2	—	2.5	5.04	0.4	5.2	4.7	—	—	8.8	2.7	360
S63/ 8	▲636	10.9	3.79	2.5	5.94	0.4	5.6	4.2	▲106	6.5	8.5	1.2	93
9	1,991	10.6	3.88	2.5	5.15	0.1	5.4	4.2	▲92	▲2.0	8.1	1.4	113
10	3,763	11.0	3.92	2.5	4.71	0.4	5.3	4.3	▲88	▲0.8	8.0	1.3	106
11	▲5,860	10.3	3.70	2.5	4.58	0.4	5.4	4.2	▲107	0.6	8.1	1.6	131
12	3,650	10.4	4.04	2.5	4.59	0.4	5.3	4.4	▲110	1.6	8.5	1.6	135
H 1/ 1	1,705	10.0	3.83	2.5	4.84	0.4	5.4	4.6	▲95	1.5	9.0	2.6	118
2	▲698	10.4	3.89	2.5	5.12	0.0	5.1	4.6	▲105	0.3	8.9	2.6	114
3	—	10.3	—	2.5	5.17	0.0	5.0	5.0	—	—	8.4	3.0	128

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		金利 <sup>10</sup>			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 (百万加ドル)	消費者物価 (前年比)	貿易収支 (百万豪ドル)	米公歩	国定歩	西ドイツ公定歩	イギリスベースレート	ロイター指数 <sup>11</sup>	ロンドン金 <sup>12</sup> (オンス)
1986年	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
1988	0.2	8.1	4.9	▲20,560	4.1	9,590	7.3	▲1,275	6.50	3.50	13.0	1,838	437	—
88/ 1-3	0.1	9.1	3.4	▲4,020	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	▲4,532	4.0	2,722	7.1	454	6.00	2.50	8.5	1,817	451	17.3
7-9	0.3	8.1	5.5	▲5,696	4.0	3,131	7.3	▲956	6.50	3.50	8.5	1,903	427	15.2
10-12	▲0.2	7.5	6.5	▲6,305	4.1	1,194	7.7	▲1,277	6.50	3.50	13.0	1,887	416	14.9
89/ 1-3	—	6.8	7.7	▲5,985	4.5	—	6.9	▲1,266	7.00	4.00	13.0	1,975	394	—
88/ 8	▲0.1	7.9	5.7	▲1,657	4.0	761	—	▲423	6.50	3.50	9.5	1,863	431	15.2
9	0.6	7.8	5.9	▲1,473	4.1	529	—	▲36	6.50	3.50	10.5	1,875	413	13.3
10	▲0.5	7.7	6.4	▲2,656	4.2	238	—	▲649	6.50	3.50	12.0	1,874	407	13.5
11	0.5	7.5	6.4	▲1,886	4.1	315	—	▲610	6.50	3.50	13.0	1,866	420	15.3
12	▲0.5	7.2	6.8	▲1,763	4.0	641	—	11	6.50	3.50	13.0	1,921	419	17.3
89/ 1	▲1.1	7.0	7.5	▲2,099	4.3	882	—	▲473	6.50	4.00	13.0	1,983	404	17.8
2	▲0.3	6.8	7.8	▲2,196	4.6	425	—	▲255	7.00	4.00	13.0	1,953	388	18.7
3	—	6.7	7.9	▲1,690	4.6	—	—	—	7.00	4.00	13.0	1,998	390	—

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