

## 経済の動き

## (概況)

米国経済は緩やかな景気減速状況となっている。インフレは天井感が強まっているが、FRBは慎重な金融緩和スタンスを続けている。

一方日本経済は設備投資を中心に順調な景気拡大が続いている。国内需要は、堅調な動きを示している。設備投資は、製造業、非製造業ともに増勢を続けている。また、住宅建設は、高い水準で推移している。

鉱工業生産は、10月前月比0.3%増と9月の同2.0%減から、プラスに転じた。引き続き好調に推移している。企業収益は、更に一段と増加しており、企業の業況判断も好感が極めて高い水準にある。日銀短観（'89年8月調査）によると、主要企業（全産業）では、元年度上期の経常利益は前年同期比9.7%の増益（除く電力・ガスでは12.9%の増益）、元年度下期には同1.3%の増益（除く電力・ガスでは同5.9%の増益）が見込まれている。

雇用情勢は、9月の完全失業率が2.2%と依然低い水準を持続している。さらに、有効求人倍率は9月1.30倍と、引き締まり基調となっており、企業の人手不足感は拡がりが見られる。

一方、物価環境をみると10月の国内卸売物価は前月比0.4%下落したとともに、契約通貨ベースでの下落に加え、円高から輸出物価が同1.1%下落、輸入物価が同1.4%下落したため、総合卸売物価は前月比同0.6%の下落となった。

消費者物価は9月の前月比0.9%上昇に続き10月同0.8%の上昇となった。一方、11月の東京都区部消費者物価（中旬、速報値）は前月比0.9%の下落となった。景気堅調に伴う製品・労働需給の引き締まりを踏まえると安定基調を持続しているものの、物価上昇圧力は高まってきていると言えよう。

貿易動向についてみると、通関輸出（数量ベース）は、8月前月比6.6%増の後、9月（速報）は、同0.8%増となった。地域別（ドルベース）にみると、アメリカ、東南アジア向け等が増加している。

通関輸入（数量ベース）は、8月前月比13.2%増の後、9月（速報）は、同7.9%減となった。原油輸入価格（CIFベース）は、9月1バーレル当たり16.9ドルと前月に比べ0.3ドル下落した。最近数カ月の動きを品目別（ドルベース）にみると、製

類、原料品等が増加している。同じく地域別にみると、EC、アメリカ等からの輸入が増加している。

### (米国経済)

米国経済は緩やかな景気減速状況となっている。経済指標の中には景気の鈍化を示すものが多く見受けられるが、FRBは慎重な金融緩和スタンスを続けている。

家計関連の指標をみると、10月の小売売上高は前月比0.5%増加した。但し、自動車の新年度モデルチェンジ前の販売促進と駆け込み需要による一時的な増加が大きく、基調はそれほど強くないと思われる。個人貯蓄率はひと頃の3%台の低い水準から上昇しこのところ5%台で推移している。また、10月の住宅着工件数は142.0万戸(季調済年率)と前月比12.0%増加したが、基調としては当面停滞した局面が続こう。

生産関係の指標を見ると、10月の鉱工業生産指数は前月比0.7%と大幅に低下した。また、設備稼働率は82.8%で0.8%低下した。設備投資の先行指標である非国防資本財受注も落ち込みを見せている。また、企業収益(GNPベース)も減少傾向となっている。

11月の失業率は5.4%と前月比1%上昇した。非農業部門の雇用者増加数を見ると、サービス部門の雇用は持続的に拡大する一方、製造業部門の減少が続いている。

貿易赤字をみるとは9月分は、季調値で輸出がやや拡大した一方、輸入が内需減速から大きく減少したため、79.4億ドルに縮小した。しかしながら、輸出面での年初来のドル高の悪影響が懸念される状況にある。

物価動向をみると、生産者物価、消費者物価とも、春頃に前月比上昇圧力がピークアウトし、それ以降、比較的落ち着いた値が続いていたが、10月の生産者物価は同0.4%上昇、消費者物価は同0.5%上昇とやや再び上昇率が高まった。原油価格の動きによる上昇・下落の攪乱が去り、再び基礎的なインフレ圧力の動向が注目される。サービス消費部分の高インフレ、労働市場の逼迫等を考慮すれば、インフレへの警戒も依然必要であろう。FRBはさらなる金融緩和に踏み出しているが、その手綱裁きは慎重で注意深いスタンスとなっている。

### (日本経済)

#### ○景気は順調に拡大

日本経済は堅調に推移している。8月の景気動向指数(経済企画庁)によると、景気の先行きを示す先行指数は63.6%となり、景気の先行きを示す先行指数は3カ月振りに50%を上回った。景気の現状を示す一致指数も2カ月連続、景気に遅れて動く遅行指数も22カ月連続で50%を上回った。

景気は引き続き拡大局面にあると言えよう。個人消費をみると、9月の大型小売店販売は前月比2.0%増と8月の同2.1%減からプラスに転じた。好調に推移していると言えよう。

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、雇用者所得は増加しており、消費者の消費マインドは根強いと判断できよう。今後、景気拡大持続のためには、物価の安定が重要となろう。

設備投資は、製造業、非製造業ともに増勢を続けている。日銀短観（元年8月調査）によると、主要企業の元年度の設備投資計画は、5月調査から上方修正され、製造業で前年度比20.4%増（5月調査比3.0%上方修正）、非製造業で同9.1%増（0.8%上方修正。電力を除く非製造業では前年度比16.5%増、1.4%上方修正）となっており、全産業では同14.8%増（同2.0%上方修正）と2年連続の2桁増加が計画されている。また、中堅企業では、製造業では前年度比4.0%増（5月調査比7.7%上方修正）、非製造業では同7.2%増（同3.6%上方修正）となっている。

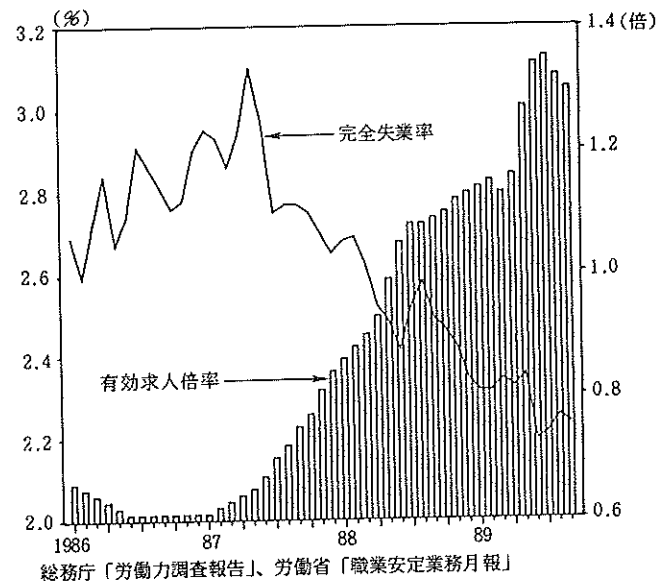
### ○雇用情勢は、引き続き改善基調持続

雇用情勢は引き続き改善している。

9月の有効求人倍率（労働省発表）は1.30倍となっており、労働力需給は引き続き引き締まり基調を維持している。

また、労働力調査（総務庁発表）によると、9月の完全失業率（季節調整値）は2.2%で低い水準を維持している（図-1）。

図-1 雇用関連指標の推移  
(季調値)



### ○物価は安定基調を維持しているものの、 上昇圧力高まり気味

10月の総合卸売物価は、前月比0.6%の下落となった。これは、①国内卸売物価が電力の夏季割増料金適用期間の終了等を主因に同0.4%下落、②契約通貨ベースでの下落に加え円高から輸出物価が同1.1%下落、輸入物価が同1.4%下落したためである。

一方、消費者物価（総合、季調値）は、9月の前月比0.9%上昇に続き10月同0.8%の上昇となった。11月の東京都区部消費者物価（中旬、速報値）は、同0.9%の下落となった。生鮮野菜の急落が主因である（図-2、図-3）。

図-2 物価の動向

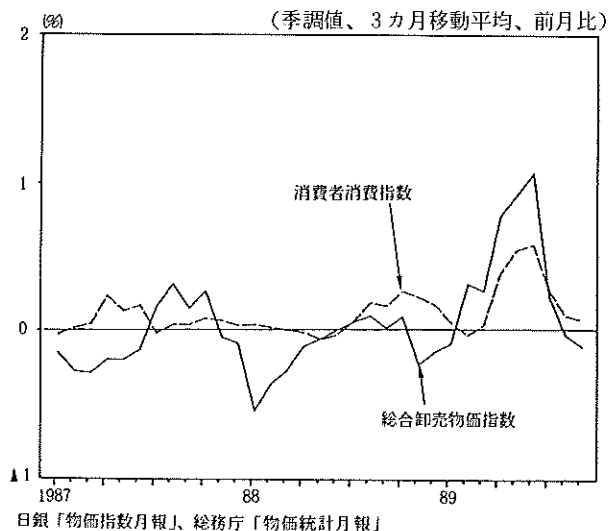
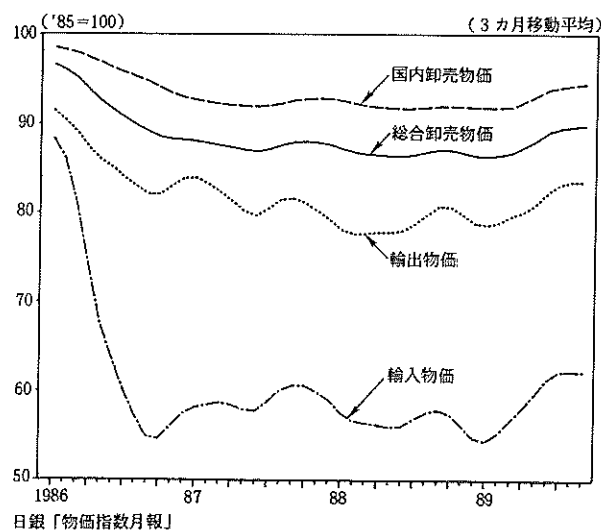


図-3 卸売物価指数の推移



ただ現在は、企業の経常利益は好調を続け、また国内における企業間の競争が激しいため、労働・製品需給の高まりが製品価格の上昇に直ちに結びつくとは考えにくいですが、賃金が上昇を続けていることを考慮すると来年前半当たりにかけての物価上昇が懸念されよう。

### (イギリス経済)

このところの英国経済指標を見ると、消費需要の鈍化の兆しが現れている一方で、物価上昇率は再び高まってきていると言えよう。小売売上数量は、1～3月期に前期比0.4%増、4～6月期に同0.7%増と年前半は、底固く推移した後、7～9月期には、同0.5%減となった。7～9月期の消費者信用残高の増加率も前年同期比28.8%と大きく減少した。こうしたことから、個人消費には、鈍化の兆しが現れてきていると言えよう。

また、投資については、住宅抵当金利の継続的な引き上げの影響から、年初から民間住宅投資には落ち込みが見られていた。また、このところの資金コストの上昇によって、企業の金融収支は現在までに極端に悪化していることから、企業による設備投資も中期的には徐々に抑えられることになるであろう。

物価動向については、4～6月頃にピークをうち、その後は落ち着きを取り戻してきていたが、9月は0.7%、10月は0.8%の前月比上昇となり、伸び率が再び高まっている。また、10月6日の欧州諸国による協調利上げ以降ポンドは下落を続けており、ポンド防衛の観点からも、政府は当面現状の金融引き締め政策を維持するであろう。

## (西ドイツ経済)

西独経済は好調な景気拡大が続いている。一方、物価は高止まり状態にあることから、西独連銀は、インフレ警戒的なスタンスを崩していない。

国内の消費は、年初に増税が実施されたことや、労使協定によって賃金上昇が抑えられ、実質可処分所得が低い伸びにとどまっていること等の影響によって、伸び悩んでいる。しかし、EC諸国向けの製品輸出が依然として非常に好調であるため、国内生産は増加を続けており、7～9月期の鉱工業生産は前年同期比4.4%増となった。

物価動向については、①1月の消費税の引き上げの影響の一段落、②エネルギー価格の低下、③対ドルでのマルクの上昇などの要因から、鎮静化してきている。消費者物価は、1～3月期は前期比1.2%増、4～6月期は同0.9%増から、7～9月期は0.4%増と漸次伸び率は低下している。

しかし、'90年1月に減税が実施されることや、春の大規模な労働協約の改定時に大幅な賃上げとなる可能性があることから、コスト面および需要面からのインフレ上昇圧力が強まることが予想されており、西独連銀は今後も金融引き締め政策を維持するであろう。

## (カナダ経済)

カナダ経済は緩やかな景気減速が続いているが、インフレ圧力は依然米国よりも強いものがあり、金融当局は金融引き締め継続のスタンスを基本的に崩していない。

10月の小売販売は季調済前月比1.7%増加した。また、10月の住宅着工件数は年率22.1万戸で前月比2.2%減少した。トロント地区を中心に高騰していた住宅価格はピークアウトしたと見られるが、依然として住宅投資を取り巻く環境は余り良くない。

カナダ統計局の見通しでは、今年の設備投資の伸びは11.1%で昨年続き2桁に達するが、稼働率の低下、企業収益の低迷が見られ、今後の動向が懸念される。

こうした中、10月の失業率は7.4%で前月比0.1%上昇した。労働省によると、第2四半期の労働協約改定による平均賃金上昇率は年率5%となり、前期の同4.3%を上回る伸びとなった。労働需給の逼迫による賃金上昇圧力には依然警戒を要する面があると思われる。

物価動向を見ると、9月の消費者物価は前月比0.2%の上昇に止まった。これにはカナダドル高による物価抑制効果もあると思われ、コア部分のインフレ率はより高めであることから、インフレへの警戒は依然必要と言えよう。

9月の貿易収支は8月の3.4億加ドルの黒字から2.6億加ドルの黒字にやや縮小した。当面、貿易黒字は低迷基調が続く可能性が高い。

カナダ銀行は、景気の動向と米国との金利差を睨みながら、基本的にインフレ抑制

を優先した金融引き締めスタンスを維持している。

### (オーストラリア経済)

豪州経済は、現在昨年度からの金融政策引き締めの影響を受け、緩やかながらも減速しつつあるものと思われる。'89年第3Qの国民所得統計の発表によると、国内最終需要は前期比0.9%の増加と緩やかな伸びにとどまった。その内訳をみると、民間住宅投資が前期比▲2.7%と2年振りに減少を示した他、民間設備投資についても同▲1.3%の減少となった。一方、個人消費については前期比0.7%の増加と7月からの減税にもかかわらず緩やかな伸びにとどまった。また、'89年前半の豪ドル安の効果もあり、外需が前期比寄与度で0.7%のプラスに転じたことも注目される。

国際収支について、オーストラリア経済の主要な問題になっている経常収支を見ると、8月は21.4億豪ドル(季節調整値)にまで赤字を拡大させていたが、その後は2カ月連続で赤字が減小している。ただ、これをみて、経常収支の赤字が改善基調にあると判断するのは早計であろう。

金融政策については、内需の鈍化や経常収支の改善がはっきりとした形で現れない限り、緩和は困難であろう。為替についても経常収支の大幅赤字や、高いインフレ率といったファンダメンタルズの悪さを考えると、今後は豪ドル安での推移となる可能性が高い。

## 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 (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 受 注 (前年比)	新 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 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
S63/4-6	▲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	2.3	78.8	2.5	92.7	101.8	▲2.1	25.8	439	▲5.0	4.5	4.6	6.4	11.3
10-12	1.2	82.0	2.4	91.9	102.7	9.7	34.9	404	▲1.0	5.7	4.7	6.8	11.1
H1/1-3	1.8	61.7	3.1	90.9	103.4	0.7	14.1	401	2.2	1.9	3.3	12.5	5.3
4-6	▲0.8	58.3	0.0	92.5	103.6	9.9	21.4	430	▲3.3	3.4	2.4	3.6	28.4
7-9	2.9	—	0.2	94.6	103.5	1.1	22.2	436	6.4	2.1	3.2	8.7	41.3
H1/4	—	50.0	▲3.8	91.9	102.0	9.6	26.2	138	▲13.2	1.5	▲1.2	0.0	25.5
5	—	85.0	0.5	92.9	103.0	▲2.4	24.8	142	5.1	3.1	0.2	4.3	34.4
6	—	40.0	2.0	92.7	105.7	6.9	14.9	150	▲3.3	4.9	5.9	6.7	26.4
7	—	80.0	▲2.6	95.3	101.7	▲9.9	7.1	149	▲13.8	2.3	4.1	8.6	23.9
8	—	95.0	3.0	94.3	106.0	11.5	28.1	143	16.2	1.3	1.9	8.0	33.5
9	—	20.0	▲2.0	94.1	102.9	1.5	31.0	144	20.8	2.7	3.7	9.4	65.0
10	—	—	0.3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	28.4

\*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 <sup>2</sup> (前年比)	有 効 求 人 率 (倍) <sup>*</sup>	完 全 失 業 率 (%) <sup>*</sup>	日 経 商 品 指 数 <sup>3</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>4</sup> (前年比)	通 関 輸 入 <sup>4</sup> (前年比)	貿 易 収 支 (億ドル)	経 常 収 支 (億ドル)	長 期 本 支 収 (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
S63/4-6	9.4	0.99	2.47	148.5	▲0.6	0.2	14.5	29.9	224.5	185.7	▲365.4	125.6
7-9	6.9	1.08	2.54	148.5	▲0.9	0.6	16.1	23.2	237.7	190.5	▲422.1	133.7
10-12	4.1	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	2.4	1.14	2.32	150.7	0.2	1.1	13.2	14.9	213.1	160.5	▲54.8	128.5
4-6	4.0	1.26	2.29	155.7	3.2	2.8	3.7	8.4	196.2	139.9	▲300.9	138.1
7-9	▲0.5	1.32	2.23	153.8	3.1	2.7	3.6	12.2	196.7	146.3	▲209.0	142.22
H1/4	5.1	1.16	2.32	152.4	2.5	2.4	3.3	1.4	81.0	65.8	▲163.7	132.11
5	1.3	1.27	2.35	153.3	3.4	2.9	5.1	16.1	51.6	34.4	▲125.1	138.46
6	3.1	1.34	2.19	155.7	3.7	3.0	2.9	8.2	65.3	42.6	▲19.2	143.72
7	1.5	1.35	2.21	155.4	3.1	3.0	1.4	9.3	69.7	53.1	▲67.5	140.72
8	▲2.2	1.32	2.26	156.0	3.0	2.6	4.7	16.2	48.9	34.2	▲35.0	141.11
9	▲1.0	1.30	2.23	153.8	3.3	2.6	4.9	11.0	78.2	59.1	▲106.5	145.05
10	—	—	—	153.5	3.3	—	▲1.9	16.3	—	—	—	141.93

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 <sub>2</sub> +CD (平残) (前年比)	コーレル レート (%)	公 定 歩 合 (期末)	国 債 利回り <sup>6</sup> (%)	ア メ リ カ				西 ド イ ツ			
						鉱工業 生*産 (前期比)	失業率 <sup>9</sup> (%)	消費者 物*価 (前年比)	貿 易 収 支 (億ドル)	鉱工業 生*産 (前月比)	失業率 (%)	消費者 物*価 (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
S63/4-6	▲4,897	11.3	3.33	2.5	4.65	1.1	5.4	4.1	▲ 287	0.5	8.6	1.0	340
7-9	3,888	10.9	3.78	2.5	5.52	1.8	5.5	4.2	▲ 278	1.8	8.4	1.2	317
10-12	1,554	10.6	3.89	2.5	4.71	1.1	5.3	4.3	▲ 304	0.6	8.2	1.5	372
H 1/1-3	609	10.3	3.91	2.5	4.96	0.5	5.2	4.8	▲ 274	2.4	8.8	2.7	360
4-6	7,433	9.7	4.36	3.25	5.30	0.7	5.3	5.2	▲ 264	▲0.4	8.0	3.1	341
7-9	3,033	9.7	5.18	3.75	4.94	0.3	5.3	4.5	▲ 88	1.0	7.8	3.0	372
H 1/ 4	▲1,984	10.2	4.05	2.5	5.30	0.7	5.3	5.2	▲ 83	0.9	7.9	3.0	112
5	▲2,742	9.4	4.19	3.25	5.22	0.0	5.2	5.4	▲ 101	▲4.3	8.0	3.1	102
6	3,040	9.4	4.85	3.25	5.37	0.3	5.3	5.2	▲ 80	4.1	7.9	3.1	127
7	2,457	9.8	5.05	3.25	4.84	▲0.1	5.2	5.0	▲ 82	1.0	7.9	3.0	119
8	▲174.2	9.6	5.22	3.25	4.92	0.4	5.2	4.7	▲ 101	0.2	7.8	2.9	134
9	231.9	9.6	5.28	3.25	5.06	0.0	5.3	4.3	▲ 79	▲0.2	7.8	3.1	119
10	1,645	9.6	5.84	3.75	5.28	▲0.7	5.3	4.5	—	▲1.0	7.8	3.2	—

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 国 公 定 歩 合	西ドイ ツ公定 歩 合	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> (1オン スル)	原 油 格 値 WT I <sup>13</sup> (ドル/ バレル)	
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	16.0	
88/4-6	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	1.1	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	▲0.1	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	▲0.6	6.8	7.7	▲5,858	4.5	2,352	6.9	▲1,266	7.00	4.00	13.0	1,975	394	18.4	
4-6	▲0.7	6.4	8.2	▲5,874	5.0	964	7.6	▲ 910	7.00	5.00	14.0	2,014	375	20.3	
7-9	1.7	6.2	7.7	▲6,701	5.3	1,130	8.0	▲2,132	7.00	5.00	14.0	1,912	368	19.1	
89/ 4	0.2	6.5	8.0	▲2,193	4.6	49	—	▲ 7	7.00	4.50	13.0	2,016	385	20.4	
5	▲1.5	6.4	8.3	▲1,726	5.0	693	—	▲ 663	7.00	4.50	14.0	2,010	371	20.0	
6	0.2	6.3	8.3	▲1,951	5.4	222	—	▲ 254	7.00	5.00	14.0	2,015	368	20.0	
7	1.4	6.3	8.2	▲2,559	5.4	530	—	▲ 562	7.00	5.00	14.0	1,940	375	18.3	
8	1.5	6.2	7.3	▲2,224	5.2	340	—	▲1,255	7.00	5.00	14.0	1,902	366	18.8	
9	▲0.8	6.0	7.6	▲1,918	5.2	260	—	▲ 315	7.00	5.00	14.0	1,894	362	20.2	
10	—	5.9	7.3	▲1,844	5.2	—	—	▲ 751	7.00	6.00	15.0	1,859	367	19.9	

10. 月末、期末 11. 月中平均 12. 月中平均 13. 月中平均