

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。インフレ面で懸念があるため、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。個人消費は、堅調に推移している。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、輸送機械、一般機械等により11月は前月比0.9%増となるなど増加傾向にある。企業収益は更に増加を続けており、企業の業況判断も良好感が極めて高い水準にある。日銀短観（'89年11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13.8%の増益（除く電力・ガス・リースでは同16.2%の増益）の後、元年度下期には同3.3%の増益（除く電力・ガス・リースでは同7.9%の増益）が見込まれている。

雇用情勢は、12月の完全失業率が2.1%と依然低い水準を持続している。さらに、有効求人倍率は12月1.32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12月の国内卸売物価は前月比横這い、輸出物価は契約通貨ベースでは下落したものの、円安から前月比構這い、輸入物価も契約通貨ベースでは下落したものの円安から構這いとなった。その結果、総合卸売物価は前月比0.1%の上昇となった。

消費者物価は11月の前月比1.0%下落から、12月同0.3%の上昇となった。また、1月の東京都区部消費者物価（中旬、速報値）は前月比0.3%の上昇となった。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、11月前月比3.3%増の後、12月（速報）は、同3.1%減となった。地域別（ドルベース）にみると、米国向け等が減少している。

通関輸入（数量ベース）は、11月前月比4.5%増の後、12月（速報）は、2.4%減となった。原油輸入価格（CIFベース）は、12月1バーレル当たり17.9ドルと前月比

2.9%上昇した。最近数カ月の動きを品目別（ドルベース）にみると、製品類、鉱物性燃料等が増加している。同じく地域別にみると、EC、中近東からの輸入が増加している。

（米国経済）

米国経済は緩やかに景気減速している。経済指標は、景気の一層の鈍化を示すものと底固いものがまだ模様になっており、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、12月の小売売上高は前月比0.2%増加した。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、12月の住宅着工件数は123.5万戸（季調済年率）と前月比8.0%減少した。当面停滞した局面が続こう。

生産関係の指標を見ると、12月の鉱工業生産指数は前月比0.4%の上昇した。設備稼働率は83.3%で0.1%低下した。企業収益（GNPベース）も減少している。

1月の失業率は5.3%と前月比横這いであったが、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、製造業部門は10カ月連続減少が続いている。

貿易赤字をみるとは、11月分は、輸入がやや減少した一方、輸出もかなり減少したため、104億ドルに拡大した。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、12月の生産者物価は同0.7%上昇、消費者物価は同0.4%上昇となった。これには寒波による燃料費の高騰という面があるものの、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。11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45.5%、景気の現状を示す一致指数は45.0%と、いずれも景気分岐点の50%を下回ったものの、景気に遅れて動く遅行指数は100%となった。景気は引き続き拡大局面にあると言えよう。

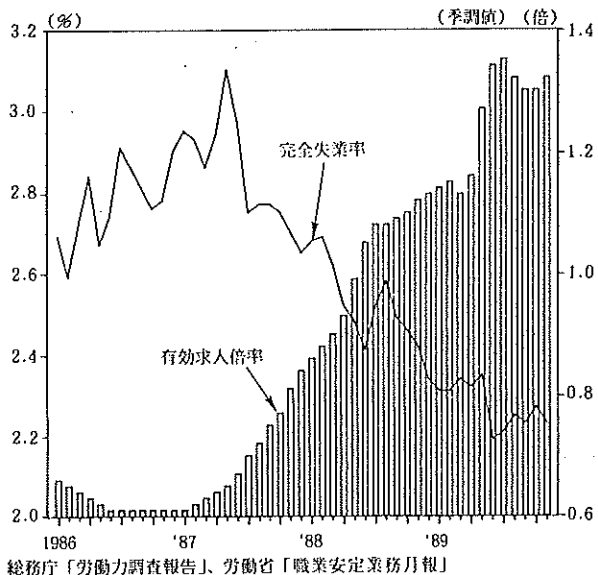
個人消費をみると、12月の大型小売店販売は前月比1.8%増となった。堅調に推移している。

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、雇用者所得は増加しており、消費者の消費マインドは根強いと判断出来る。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11月調査）によると、主要企業の元年度の設備投資計画は、8月調査から上方修正され、製造業で前年度比25.7%増（8月調査比4.4%上方修正）、非製造業で同8.9%増（同0.4%上方修正。電力・ガス・リースを除く非製造業では前年度比14.6%増、8月調査比2.8%上方修正）となっており、全産業では同14.9%増（同2.0%上方修正）と2年連続の2桁増加が見込まれている。

○雇用情勢は、引き続き改善基調持続

図-1 雇用関連指標の推移



雇用情勢は引き続き改善している。12月の有効求人倍率（労働省発表）は1.32倍となっており、労働力需給は引き続き引き締め基調を継続している。また、労働力調査（総務庁発表）によると、12月の完全失業率（季節調整値）は2.1%で依然低い水準を継続している（図-1）。

○物価は安定基調を継続しているものの、上昇圧力高まり気味

12月の総合卸売物価は、前月比0.1%の上昇となった。これは、①国内卸売物価は、食料用農畜水産物の季節的上昇に加え、一部最終財の値上げの動きが続いた一方、非鉄金属、電気機器が続落したことから、前月比横這い、②輸出物価は、契約通貨ベースでは既往円安調整値下げ（輸送用機器）や米国等出の需給緩和を背景とした海外市況安を主因に、前月比0.4%の下落となったものの、円ベースでは、為替円安（前月比0.1%の円安）の影響から、前月比横這い、③輸入物価は、契約通貨ベースでは原油入着価格が3カ月連続で上昇したものの、海外市況の下落を反映した化学製品、金

属の続落から、前月比0.2%の下落となったものの、円ベースでは、前月比横這いとなったためである。

一方、消費者物価（総合）は、11月の前月比1.0%下落から12月同0.3%上昇となった。1月の東京都区部消費者物価（中旬、速報値）は、同0.3%の上昇となった。衣料、教養娯楽サービス（主に宿泊料）等の上昇幅が拡大したほか、生鮮野菜が前月に比べ高めの価格水準となったためである（図-2、図-3）。

図-2 卸売物価指数の推移

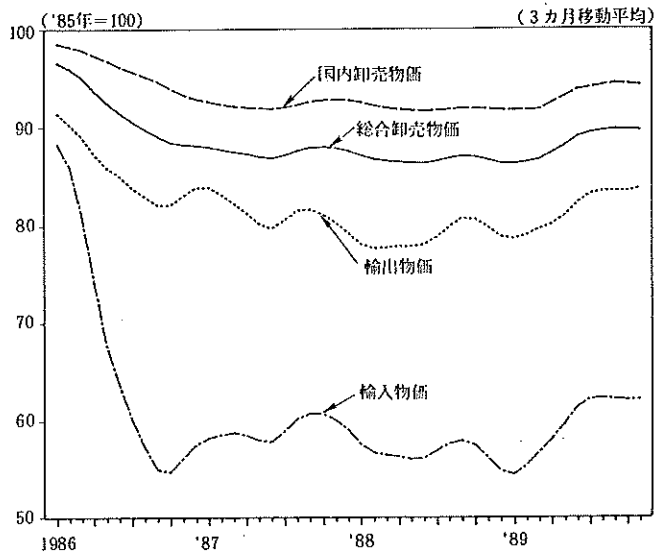
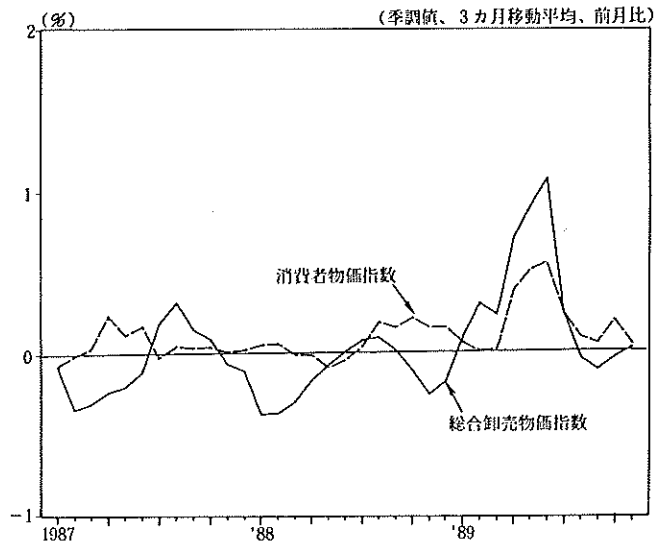


図-3 物価の動向



現在は、企業の経常利益が好調を続け、また国内における企業間の競争が厳しいため、製品・労働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今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)

イギリスの景気は、個人消費や住宅投資をはじめとした内需の鈍化によって後退している。しかし、物価は依然として高止まりしており、英国政府は高金利政策を続けている。

消費動向については、11月の新車登録台数は前月比6.1%減、消費者向け信用残高増加額は同34.5%減となっていたが、12月の小売売上数量は前月比で2.1%と、徐々に大きく増加した。住宅投資は住宅抵当金利の上昇から、引き続き減少している。

こうした中、小売物価（消費者物価に相当）上昇率は11月、12月ともに前年比7.7%となり、高止まり状態にある。

貿易動向を見ると、年初より悪化の一途を辿ってきた英国の貿易収支は、'89年第3Qをピークに、その後は改善傾向にある。12月の貿易収支は、輸入の前月比2.2%増に対し、輸出が同6.1%の大幅増となり、11月に続き改善した。ポンド相場はこうした動きを好感し、全主要通貨に対して上昇しており、政府にとってポンド防衛のために金利の再引き上げの必要性は今のところ薄れている。しかし、現政権の任期切れは'92年春であることを考えると、政府が景気回復をそれ程急ぐ必要はなく、国内のインフレが完全に鎮静化するまでは、政府は金融引き締め政策を維持しよう。

(西ドイツ経済)

西独の景気は、'89年の年初をピークにしてその後は、建設投資および設備投資の低下、個人消費の伸び悩みなどの要因から第3Qまで除々に減速してきていた。しかし、最近の経済指標動向を見ると、個人消費や住宅投資などが再び拡大してきている。

すなわち、小売売上数量は10月の前月比1.1%増に引き続き、11月は同1.5%増となった。また住宅受注数量は'89年第2Qに前年比1.9%増、第3Qに同4.3%増となった後、10月には同29%の大幅増となった。こうした背景には、'89年秋以降、東欧からの移民流入が急増したことによる影響があると言えよう。

物価動向を見ると、最近の大幅なマルク高によって、輸入物価は急速に低下してきているものの、生計費（消費者物価に相当）上昇率は、11月は前年比3.2%、12月は同3.1%となり依然として高い水準にとどまっている。今後は、石油価格の上昇に加え、西独金属労組（IGメタル）等の労使協約の改定により、賃金が大幅に上昇することが予想されており、生産価格上昇により物価上昇圧力が強まるおそれがある。こうしたことから、西独連銀はインフレ警戒姿勢を変えておらず、今度も当面金融引き締め政策を維持していくものと思われる。

(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。

11月の小売販売は季調済前月比0.8%減少した。また、12月の住宅着工件数は年率22.6万戸で前月比8.7%増加したものの、依然として住宅投資を取り巻く環境は不透明である。

生産面では稼働率の低下、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、12月の失業率は7.7%で前月比0.1%上昇した。しかし、労働省によると、第3四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、12月の物価者物価は前月比0.1%の低下となった。'89年の一年間では5.0%の上昇であった。これまでのカナダドル高により物価は抑制されてきた面があるが、コア部分のインフレ率はやや高めであることから、インフレへの警戒は依然続けられよう。

11月の貿易収支は10月の3.56億加ドルの赤字から6.79億加ドルの黒字に回復したものの、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きたが、1月中旬にやや緩和の姿勢をみせた。このため、カナダドルは大きく下落した。今後の当局の政策対応が注目される。

(オーストラリア経済)

1月22日、豪州準備銀行(RBA)は現在の国内経済のスローダウンの兆しを認め、金融緩和を行った。これは、ようやく改善を示した'89年4QのCPIと12月の国際収支の発表に先行したものであったため、市場関係者の大部分は驚いた。

国内景気鈍化は、'89年第3四半期の国民所得統計に表れている。その発表によると、民間最終国内需要の伸び率は前期比で横這い、住宅部門も設備投資も各々▲2.7%と▲1.3%のマイナスの伸びを示していた。また、個人消費部門についても前期比で0.7%の拡大と、第2Qの0.9%の伸びからやや減速していた。一方、企業・消費者のアンケート調査も景気の鈍化を示している。'89年第4Qの消費者物価の上昇は、前期比で1.9%、前年同期比で7.8%へと若干低下した。

こうした内需の鈍化を背景に、貿易収支(季節調整値)は8月に8.2億豪ドルの大幅赤字を記録してから、その後は赤字減少傾向にある。ただ、輸入需要は依然大きすぎるレベルであり、利子配当収支の赤字が大きいため、経常収支の赤字はまだ17.6億豪ドルの高い水準にある。

段階的な金融緩和が今後続いて行く中、短期金利は14%頃の程度まで低下すると思われる。

為替について見ると、金融緩和の際、豪ドルは約79米セントから約75米セントへと、かなり急激に下落した。今後も、インフレ・経常収支の赤字の高止まりと金融緩和の進展による金利低下で、今年に通じてさらに豪ドルは下落して行くと思われる。

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) (前年比)	景動指数 (一致)	鉱工業生産 * (前期比) (前年比)	生産者製品 在庫率* (60年) (=100)	製造業 稼働率 (60年) (=100)	機械受注* (前期比) (前年比)	建設受注 (前年比)	新住宅着 * (千戸)	公工事費 (前年比)	共事費 (前年比)	勤勞者 実収入 (前年比)	勤勞者 消費支 (前年比)	大売店 販売額 (前年比)
S 61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
S 62	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
S 63	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
H 1/1-3	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
H 1/6	—	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	32.3	145	20.8	2.7	3.7	9.5	65.0
10	—	55.0	0.4	95.9	102.9	8.6	9.3	151	▲ 8.1	4.7	3.1	10.0	28.4
11	—	45.0	0.7	95.6	104.0	1.0	23.7	144	16.0	—	—	6.4	31.1
12	—	—	▲0.1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	24.1

* 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 物 価 指 数 ³ (前年比)	消費者 物 価 指 数 ³ (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 収 支 (億ドル)	為 替 レ ート ⁵ (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
H1/6	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	▲ 2.9	1.30	2.27	153.5	3.3	2.9	▲ 1.8	16.6	54.6	35.9	▲ 254.8	141.93
11	▲ 0.5	1.32	2.23	152.0	3.8	2.3	▲ 2.7	15.1	44.9	42.6	▲ 78.7	143.52
12	—	1.32	2.10	152.0	3.9	—	▲ 6.0	11.8	63.0	38.2	▲ 33.9	143.60

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) ⁶	M ₂ +CD (平残) ⁷	コールレート ⁷ (%)	公定歩合 (期末)	国債 利回り ⁸ (%)		ア	アメリカ			西ドイツ			イ	
								失業率* (%)	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 (%)	鉱工業生産* (前月比)	消費者物価* (前年比) (%)	貿易収支 (億マルク)
S61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		
S62	▲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		
S63	▲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		
H1/1-3	609	10.3	3.91	2.5	4.96	0.5	5.2	4.8	▲274	2.4	8.0	2.6	366		
4-6	7,433	9.7	4.36	3.25	5.30	0.7	5.3	5.2	▲264	▲0.8	7.9	3.1	333		
7-9	3,033	9.7	5.18	3.75	4.94	0.3	5.3	4.5	▲268	2.1	7.8	2.9	363		
H1/6	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	▲1,742	9.6	5.22	3.25	4.92	0.4	5.2	4.7	▲101	0.2	7.8	2.9	134		
9	2,319	9.6	5.28	3.25	5.06	▲0.3	5.3	4.3	▲85	▲0.2	7.8	3.1	119		
10	1,645	9.6	5.84	3.75	5.28	▲0.6	5.3	4.5	▲102	unch	7.8	3.3	100		
11	▲5,559	9.9	5.97	3.75	5.36	0.3	5.3	4.7	▲105	0.4	7.9	3.2	99		
12	1,979	10.2	6.29	4.25	5.70	0.4	5.3	4.6	—	—	7.8	3.1	—		

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 ¹⁰		市		況		イギリス		金		利 ¹⁰		市		況				
	失業率	消費者物価	貿易収支	消費者物価	貿易収支	消費者物価	貿易収支	米公歩	西公歩	ドル定合	ドル定合	イギリスレ	ロイタ	ロンドン	原油	失業率	消費者物価	貿易収支	消費者物価	貿易収支	ドル定合	ドル定合	イギリスレ	ロイタ	ロンドン	原油	
(前期比)	(%)	(前年比)	(前年比)	(前年比)	(前年比)	(前年比)	(百万ポンド)	(百万ドル)	(百万ドル)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	
1986年	1.6	11.5	3.4	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	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	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	4.0	2,722	7.1	454	6.00	2.50	8.5	1,817	451	17.3														
7-9	1.1	8.1	5.5	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	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	4.5	2,352	6.9	▲1,266	7.00	4.00	13.0	1,975	394	18.4														
4-6	▲0.3	6.4	8.2	5.0	964	7.6	▲ 910	7.00	5.00	14.0	2,014	375	20.3														
7-9	1.4	6.2	7.7	5.3	1,130	8.0	▲2,132	7.00	5.00	14.0	1,912	368	19.1														
89/6	0.2	6.3	8.3	5.4	222	—	▲ 254	7.00	5.00	14.0	2,015	368	20.0														
7	1.4	6.3	8.2	5.4	530	—	▲ 562	7.00	5.00	14.0	1,940	375	18.3														
8	1.5	6.2	7.3	5.2	340	—	▲1,255	7.00	5.00	14.0	1,902	366	18.8														
9	▲0.8	6.0	7.6	5.2	134	—	▲ 315	7.00	5.00	14.0	1,894	362	20.2														
10	0.9	5.9	7.3	5.2	▲ 356	—	▲ 753	7.00	6.00	15.0	1,859	367	19.9														
11	▲0.5	5.9	7.7	5.2	679	—	▲ 365	7.00	6.00	15.0	1,853	394	19.8														
12	—	5.8	7.7	5.1	—	—	502	7.00	6.00	15.0	1,813	410	21.8														

10. 月末、期末 11. 月中平均 12. 月中平均 13. 月中平均