

経済の動き

(概況)

中東紛争の先行については依然不透明である。しかしながら、原油価格の上昇・高止まりは世界の石油需要の伸びを低下させたこと、またOPECなどの原油増産もあって、この冬場の石油需給は当初よりは逼迫度合いが小さくなる見通しである。またその分、原油価格の上昇圧力も小さくなる。ただし、軍事衝突が発生した場合には、原油価格は一時的にハネ上がると思われる。

米国経済は、一段と景気減速感が強まっている。'90年7～9月期の実質GNP（速報値）は大方の予想に反して前期比年率で1.8%と高めの成長を示したものの、一時的な要因によるところが大きく、米国景気の実勢は依然として弱いものと見られる。また9月の生産、10月の雇用指標とも、先行きの不透明感を示す数字が発表されている。原油価格の高騰で物価は上昇し、貿易赤字も悪化している。

日本経済は、引き続き順調に推移しており、景気動向指数も好調さを示している。ただし、消費関連指標の一部や、住宅関連指標で、やや頭打ちの兆しが見られる。なお、'90年度の設備投資計画は、通産省の調査（9月実施）によれば、今のところ堅調であると予想される。また、労働需給は依然逼迫の度合いが強い状態が続いており、この要因からの物価上昇圧力は根強い。中東紛争によって急騰した原油・石油製品が、日本へ本格的に入着しており、輸入物価は上昇している。さらに国内の石油関連製品への価格転嫁も始まっている。

(米国経済)

米国経済は景気減速感が一段と強まっている。第3四半期のGNP速報値は、大方の予想を上回り前期比年率で1.8%の成長となり、第2四半期の0.4%から成長率が高まった。但し、今回の成長は一時的要因もあり、米国景気の実勢は依然として弱いものと見られる。今回のGNPが比較的高めの成長となったのは、GNPの約65%をしめる個人消費が3.6%増（第2四半期は0.2%増、以下同様）と大きく伸びたのが最大の要因である。特に自動車・同部品は34億ドル増と好調であった。また設備投資も7.4%（▲4.7%）増加したが、住宅投資は▲15.4%（▲11.2%）と依然として減少し続けている。純輸出は輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったため79億ドル悪化し、

在庫投資は前期に比べ17億ドル減少した。

生産関係の指標を見ると、9月の鉱工業生産は前月比0.2%増、8月も▲0.2%から0.1%増と改定されているが、先行きには依然として不透明感を残している。

雇用については、10月の失業率は前月比5.7%と前月比横這いとなった。一時的な雇用者と見られる政府の国勢調査員を除いた非農業部門の雇用者増加数を見ると、前月比6万1,000人の減少となり景気減速感を強める内容となった。

家計部門の指標をみると、9月の小売売上高は前月比1.1%増となり8月の同0.4%減から回復、また9月の名目個人消費支出は前月比1.1%増となったものの、実質ペースではそれぞれ0.3%の低い伸びにとどまった。貯蓄率は4月の5.2%をピークに低下し続け、8月は4.0%となっている。一方、9月の住宅着工件数は季調済年率で113.5万戸、前月比▲0.6%、件数は'82年8月の104.6万戸以来、約8年ぶりの低水準となった。なお、8カ月連続の減少は商務省が'59年に統計を取り始めて以来初めてであった。

8月の貿易赤字は前月から2億ドル悪化し93億ドルとなった。これは輸出が食料品・飲料や工業用原材料等の増加により前月比1.6%の増加したものの、輸入が主に原油価格の上昇をうけて同1.8%増と増加したためである。9月以降は湾岸危機を契機とした原油価格上昇が本格的に輸入に反映されるため、当面、貿易収支の改善は見込み難いと考えられる。

物価動向を見ると、9月の消費者物価は前月比0.8%上昇、生産者消費は同1.6%上昇となった。変動の大きい食料・エネルギー部分を除いた消費者物価のコア部分は同0.3%上昇。前年同月比では消費者物価全体で6.2%、エネルギーは13.5%上昇となっており、今後エネルギー価格上昇の波及効果が心配される。

米財務省は'90会計年度の財政赤字を2,204億ドルと発表した。これは前年度の赤字額である1,532億ドルに比べて44%の大幅な増加であり、'86年度2,212億ドルに次ぐ水準となった。'90年度は景気減速に伴う法人税収入の減収等によって歳入が前年比4.1%増にとどまる一方、歳出は倒産が相次ぐS&Lの整理コスト等によって9.4%の大幅増を記録したため赤字幅が拡大した。

また、10月27日に今後5年間で赤字額を4,920億ドル削減する内容の財政調整法案が可決された。FRBはこれを受けて29日にFF金利をこれまでの8.00%から0.25%引き下げた。今回の措置は財政赤字削減策の法制化を受け、歳出カットや増税によるさらなる景気鈍化を防ぐのが主な目的であったと見られる。但し、今回の金利引き下げはグリーンズパン議長が財政赤字削減策合意後の実施をかねてから示唆していたことや、引き下げ幅がほぼ市場の予想通りであったことから、金融市場に大きな影響を与えることはなかった。今後も原油価格上昇によるインフレ圧力上昇と景気低迷の板

狭みの中、FRBの政策スタンスが一段と注目されよう。

(日本経済)

○景気は引き続き堅調

日本経済は引き続き順調に推移している。8月の景気動向指数（先行指数）は60.0で、6カ月連続で50超を示した。なお9月の生産指数は、前月比では0.9%の低下。ただし、前年比では5.4%の上昇であり、生産は引き続き拡大基調にある。

個人消費関連の指標を見ると、大型小売店販売額は9月は前年比9.1%増と堅調である。ただ、10月の新車登録台数（軽自動車除き）は前年比0.9%増にとどまり、9月に引き続いて低い伸びとなっている。

設備投資の動向としては、9月に行われた通産省の調査では、今年度の計画は前年比18.2%増となった。設備投資関連指標では、先者指標としての機械受注（船舶・電力を除く民需）が7月に前月比22.1%の大幅増加となった後、8月も1.1%増であり、この点からも今年度の設備投資は堅調であると予想される。ただし、中東情勢・原油価格や金利動向いかなでは、減額や計画の下方修正といった動きが出る可能性もある。

住宅関連の指標をみると、住宅着工件数は金利上昇などの影響で、前年比の伸び率を低下させ、8月には前年比0.1%の減少となった。しかし、9月には同5.2%の増加に転じている。これは建設会社が金利高などの先行き不透明感から、マンションの受注残を前倒し着工したことが主因である。首都圏や近畿圏のマンション契約率（新規発売戸数に対する購入成約率）は低下しており、住宅着工件数は今後徐々に減少傾向に向かおう。

○引き締まる労働市場

雇用情勢は引き続き逼迫している。9月の有効求人倍率（季調済）は、1.43倍と、8月の1.45倍をやや下回ったものの、依然として高倍率となっている。

○高値原油の入着と国内石油関連製品への価格転嫁で、卸売物価が上昇

9月の輸入物価は、中東紛争による高値原油の入着を反映して、契約通貨ベースで前月比7.9%の大幅上昇となった。ただし円ベースでは、円高で半分程度に相殺されて、前月比3.8%の上昇にとどまった（前年同月比では6.1%上昇）。さらに国内の石油製品への価格転嫁も映じて、国内卸売物価は前月比0.5%上昇（同1.1%上昇）。輸出物価も含めた総合では、前月比0.2%の上昇（同0.9%上昇）となった。

○通関出超幅は前年比で増加

9月の通関統計は、出超幅が69億ドルとなり、前年同月比で3.9%の微減となった。ECや米国からの航空機、自動車、金などの輸入が増加し、さらに中東紛争により原油輸入額が前年比約5割増加したものの、ECやアジア向け輸出が好調で、また対米自動車輸出額の減少にも一時的に歯止めがかかったことなどから、前年比微減にとどまった。

9月の輸入原油の単価は、1バレル22.32ドルで、前月よりも約6ドル上昇している。高値の入着原油は、今後もさらに通関出超幅の縮小要因として作用しよう。

(イギリス経済)

イギリス経済は政府の金融引き締め政策の影響等により、景気の減速傾向が強まっている。鉱工業生産は、7月に前期比でマイナス3.4%と大きく落ち込んだ後、8月もマイナス0.5%と低迷を続けている。'90年7～9月期の設備稼働率は、86.2%となり、4～6月期の87.1%を下回った。また、個人消費はこれまで景気を下支えしてきたが、7～9月期の小売売上数量は前期比▲0.7%、前年同期比1.0%となり、4～6月期（各々0.5%、1.7%）に比べ鈍化している。こうした景気減速を受け、政府は10月初旬に市場貸出金利を引き下げ（15%→14%）、金融緩和に転じた。また、同時に懸案となっていたEMS（欧州通貨制度）のERM（為替レート制度）への参加も実施した。

物価動向についてみると、小売物価（消費者消費に相当）上昇率は、賃金コストの上昇から高止まりを続けてきたが、8月以降は中東情勢不安による原油価格上昇の影響も加わり8年半振りの2桁上昇が続いている。

貿易赤字は、主に内需鈍化による輸入の減少から縮小傾向にある。7～9月期の貿易赤字は12億7千万ポンドに止まり、4～6月期の17億3千万ポンドから大幅に改善した。

(ドイツ経済)

旧西独では、ドイツ統一の影響から内需中心に好景気が続いている。7～9月期の鉱工業生産は前期比3.1%、前年同期比5.6%となり、4～6月期（各々▲0.7%、4.6%）から上昇している。小売売上数量の前年同期比伸び率は、7月の通貨統合以降、4～6月期の平均5.7%を大きく上回る二桁上昇が続いている。

10月中旬のドイツ5大研究所の合同景気予測によると、「旧西独の経済成長率は'90年の4%から'91年には2.5%に低下し、旧東独でも'90年のマイナス15%に続き'91年もマイナス10%となる結果、統一ドイツの成長率は'90年が2%、'91年が1.5

％に止まる。」とのかなり悲観的な見通しとなっている。

物価動向をみると、旧西独の生計費（消費者物価に相当）上昇率は、マルク高、一次産品価格の安定等から年初来、低下傾向にあった。しかし、中東情勢不安に関連した原油価格上昇の影響から、8月以降は再び上昇傾向を辿っている。10月の前年同期比上昇率は3.2％となり、7～9月期の平均2.7％から大きく上昇している。但し、「エネルギー除きの生計費」は10月も2.5％と引き続き落ち着いた推移となっている。

貿易面では、①旧東独による（西側製品への）需要の拡大、②旧西独の貿易相手国における景気の鈍化一等を主因として貿易黒字は減少傾向にある。

（カナダ経済）

カナダ経済は減速傾向となっている。4～6月期の実質GDPが前期比年率▲1.6％の低下を示したように、生産、消費面ともに基調として弱い動きを継続している。

物価動向を見ると、消費者物価、卸売物価ともやや落ち着いているものの、依然、インフレ懸念は残る状況にある。賃金上昇率は高水準で推移しており、物価上昇圧力は根強い。

又'90年1月よりの財・サービス税（大型間接税の一種、7％）の導入による物価上昇圧力の高まりにも警戒をする必要がある等から、当面、本格的な金融緩和は期待しがたい環境とみられる。

金融当局は景気動向を勘案しながら、金利の小幅、段階的な引き下げを目指すものの、基本的には高金利政策を続けよう。このため、景気は減速傾向を継続しよう。

（オーストラリア経済）

オーストラリア経済には、景気鈍化が続いており、リセッション・マインドが深まっていると見られる。

'90年第2Qの実質GDP（前期比）は、外需が1.9％となったものの、内需が▲2.7％と大幅な減少となり、全体では▲0.9％のマイナス成長となった。内訳としては、個人消費が0.6％とかなり堅調であった一方、民間投資や政府部門は大きく減少した。

最近の景気指標を見ると、小売売上が実質ベースでマイナスに推移しており、'88年から大幅に低下している住宅認可件数も未だ底打ちを示していない。又、10月の消費者信頼指数が史上最低水準となった等、消費者・企業マインドの悪化は著しい。

労働市場においては、9月の失業率が6カ月連続で上昇したこと、雇用者数も2カ月連続で減少したこと、求人公告指数が依然として低下していること等から、景気の回復は当面ないと言えよう。

景気の鈍化に伴って、インフレは既に改善傾向を辿っている。但し、石油情勢によっては、インフレ率が再び上昇する懸念がある。

'89年から大幅に改善している国際収支は、この4カ月の間、農業物品市況の弱含み等があり、その改善度合いがスローダウンしている。

主要経済指標

	景気・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 (一致)	鉱工業 生産 * (前期比)	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 工事受注 (前期比)	新住 着 * (千戸)	公工 着工費 (前期比)	共事 費 (前期比)	勤労者 実収入 (前期比)	勤労者 消費支 (前期比)	大型 小売店 販売額 (前期比)
S62年	5.2	85.8	3.4	95.9	95.5	11.0	12.9	1,731	14.0	1.7	0.8	4.9	7.8
S63	5.7	79.9	9.5	92.0	101.0	25.2	22.3	1,684	17.2	4.5	3.8	6.7	13.5
H1	4.9	59.3	6.0	93.5	103.4	17.5	16.0	1,663	2.6	3.0	3.0	8.3	18.5
H1/1-3	1.8	69.7	3.1	90.9	102.8	▲ 1.0	14.1	409	2.2	1.9	3.3	12.5	5.3
4-6	▲0.8	54.5	0.3	92.5	104.1	7.2	21.4	421	▲ 3.1	3.4	2.4	3.6	28.4
7-9	2.9	69.7	▲0.0	94.6	103.4	3.0	22.2	417	6.4	2.1	3.2	8.7	41.3
10-12	0.8	65.1	0.7	95.7	103.0	6.2	6.3	415	3.1	4.2	3.1	8.7	27.8
H2/1-3	2.7	50.0	0.9	95.7	103.1	▲ 1.6	36.4	365	17.0	4.5	5.3	5.8	40.9
4-6	0.9	84.8	1.9	94.9	105.5	0.4	30.8	456	1.9	7.1	6.6	12.7	13.0
H2/3	-	54.5	1.7	92.7	104.3	▲ 7.0	52.4	138	14.0	5.0	3.2	▲ 2.0	34.6
4	-	72.7	▲1.0	96.7	104.2	11.2	29.8	141	15.0	9.5	8.3	15.8	11.1
5	-	90.9	2.5	94.5	107.1	▲ 4.3	25.9	153	▲ 0.9	▲1.1	7.9	10.4	15.0
6	-	90.9	▲0.2	93.7	105.3	▲12.7	37.3	150	▲ 2.2	10.9	3.7	11.9	13.1
7	-	90.0	1.8	92.3	106.8	22.1	18.9	147	14.7	4.5	3.0	9.0	12.8
8	-	80.0	0.3	91.7	108.1	1.1	27.5	140	8.9	3.7	4.4	7.9	19.9
9	-	-	▲0.9	93.6	-	-	25.1	145	-	-	-	9.1	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 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 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 資 収 入 (億ドル)	為 替 レ ート ⁵ (円/ドル)
S62年	2.7	0.77	2.78	150.1	▲2.0	0.1	9.6	18.3	942.8	845.4	▲1,196.3	138.33
S63	14.0	1.01	2.6	149.3	▲1.0	0.7	15.6	25.3	950.1	966.3	▲1,243.2	128.20
H1	1.3	1.25	2.30	152.0	2.5	2.3	3.9	12.5	771.3	570.0	▲ 879.3	138.12
H1/1-3	2.4	1.14	2.32	150.7	0.2	1.1	13.2	14.9	213.1	160.6	▲ 56.1	128.5
4-6	2.8	1.26	2.29	155.7	3.2	2.8	3.7	8.4	197.9	142.8	▲ 308.0	138.1
7-9	▲ 0.2	1.32	2.23	153.8	3.1	2.7	3.6	12.2	197.7	149.6	▲ 215.6	142.22
10-12	▲ 0.6	1.31	2.20	152.0	3.7	2.6	▲ 3.5	14.6	160.4	118.5	▲ 312.7	143.01
H2/1-3	0.4	1.35	2.10	143.3	3.7	3.4	▲ 2.2	6.2	143.9	123.1	▲ 160.9	147.90
4-6	▲ 0.2	1.41	2.09	156.5	1.8	2.5	▲ 0.5	5.1	136.9	82.5	▲ 187.2	155.25
H2/ 3	▲ 0.3	1.35	1.98	156.2	3.9	3.5	▲ 1.7	▲ 4.6	79.7	80.5	▲ 54.8	153.08
4	▲ 1.6	1.34	2.06	157.0	2.7	2.5	▲ 5.6	15.3	39.8	19.6	▲ 53.8	158.47
5	0.8	1.41	2.05	156.7	1.7	2.7	▲ 0.7	2.7	26.2	14.0	▲ 56.1	153.52
6	0.2	1.47	2.17	156.0	0.9	2.2	4.8	▲ 1.9	70.2	45.3	▲ 80.0	153.77
7	▲ 0.6	1.45	2.09	155.1	0.8	2.3	2.1	6.3	54.2	20.2	▲ 79.0	149.28
8	▲ 0.7	1.45	2.04	157.2	1.1	2.9	2.8	2.8	41.2	9.4	▲ 48.4	147.42
9	▲ 0.6	1.43	2.18	157.8	0.9	3.0	6.3	10.5	77.3	45.6	57.2	138.90

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 +C D (平残)	コールレート ⁷ (%)	公定歩合 (期末)	国債 利回り ⁸ (東証 上場) (%)	鉱工業 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 生産* (前年比)	失業率 (%)	消費者 物* 価 (前年比)	貿易 収支 (億マルク)	
S 62年	▲2,964	11.2	3.39	2.5	4.90	4.9	6.2	3.7	▲1,521	0.2	8.9	0.2	1,177	
S 63	▲6,007	10.8	3.62	2.5	4.95	5.4	5.5	4.1	▲1,185	4.1	8.7	1.3	1,280	
H 1	▲3,992	9.9	4.87	2.25	5.162	2.6	5.3	4.8	▲1,090	4.9	7.9	2.8	1,347	
H1 / 1-3	187.4	10.3	3.91	2.5	4.55	0.9	5.2	4.8	▲ 279	0.4	8.0	2.4	366	
4-6	7,433	9.7	4.36	3.25	4.99	0.7	5.3	5.2	▲ 265	0.3	7.9	2.9	333	
7-9	3,033	9.7	5.18	3.75	5.00	▲0.3	5.3	4.6	▲ 282	0.3	7.8	2.8	362	
10-12	▲1,934	10.0	6.03	4.25	5.67	0.1	5.3	4.6	▲ 269	0.4	7.8	3.0	280	
H2 / 1-3	▲1,509	11.7	6.52	5.25	6.97	0.2	5.3	5.2	▲ 257	0.9	7.4	2.7	366	
4-6	▲3,928	13.0	7.10	5.25	7.00	0.9	5.3	4.6	—	—	—	2.3	—	
H2 / 3	▲2,874	11.6	6.65	5.25	7.36	0.4	5.2	5.2	▲ 84	1.3	7.3	2.7	120	
4	▲5,563	13.2	7.00	5.25	7.24	▲0.1	5.4	4.7	▲ 73	▲3.5	7.3	2.3	91	
5	▲ 832	13.2	7.10	5.25	6.70	0.5	5.3	4.4	▲ 78	3.2	7.3	2.3	10.3	
6	2,467	12.6	7.20	5.25	7.06	0.6	5.2	4.7	▲ 53	▲0.2	7.3	2.3	87	
7	3,359	12.2	7.37	5.25	7.48	0.2	5.5	4.8	▲ 91	1.5	7.3	2.4	83	
8	▲230.8	11.9	7.38	6.00	8.19	0.1	5.6	5.6	▲ 93	0.7	7.2	2.8	73	
9	—	12.0	7.57	6.00	8.62	0.2	5.7	6.2	—	0.4	7.1	3.0	—	

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			
	失業率	消費者物価	貿易収支	貿易収支	消費者物価	貿易収支	米公歩	旧西ドイ	イギリス	ロイタ	ロンドン	原油	原価	格		
(前期比)	(前年比)	(百万ポンド)	(百万加)	(前年比)	(百万ドル)		定歩合	スト	一指数	(1オンズ)	WTI	(ドル/バレル)				
1987年	3.1	4.1	▲10,929	4.4	10,341	▲778	6.00	2.50	8.5	1,633	450	19.2				
1988	0.2	4.9	▲20,815	4.1	9,590	▲1,275	6.50	3.50	13.0	1,838	437	16.0				
1989	0.8	7.8	▲23,112	5.0	4,679	▲4,841	7.00	6.00	15.0	1,936	382	19.6				
89/1-3	▲0.0	7.7	▲6,037	4.5	2,352	▲1,266	7.00	4.00	13.0	1,975	394	18.4				
4-6	▲0.5	8.2	▲6,335	5.0	964	▲910	7.00	5.00	14.0	2,014	375	20.3				
7-9	0.7	7.7	▲6,359	5.3	1,130	▲2,132	7.00	5.00	14.0	1,912	368	19.1				
10-12	0.0	7.6	▲4,381	5.2	232	▲618	7.00	6.00	15.0	1,842	390	20.5				
90/1-3	0.3	7.8	▲5,471	5.4	1,719	▲1,096	7.00	6.00	15.0	1,835	407	21.7				
4-6	—	9.6	▲4,884	4.9	—	7.7	7.00	6.00	15.0	1,903	365	17.8				
90/3	2.0	8.1	▲2,086	5.3	1,093	—	7.00	6.00	15.0	1,907	394	20.4				
4	0.4	9.4	▲1,801	5.0	131	—	7.00	6.00	15.0	1,928	375	18.5				
5	▲0.5	9.7	▲1,528	4.4	630	—	7.00	6.00	15.0	1,921	369	18.3				
6	1.9	9.8	▲1,603	4.3	1,730	—	7.00	6.00	15.0	1,860	352	16.7				
7	▲3.4	9.8	▲1,770	4.2	1,800	—	7.00	6.00	15.0	1,825	362	18.5				
8	▲0.5	10.6	▲1,199	4.1	960	—	7.00	6.00	15.0	1,782	395	27.1				
9	—	10.9	▲845	4.2	—	—	7.00	6.00	15.0	1,802	390	33.8				

10. 月末、期末 11. 月中平均 12. 月中平均 13. 月中平均