

経済の動き

経済調査部

1. 海外経済

～拡大続く米英、底這い状況の独

よう（FFレート：現行3.25%→年末4.0%、公定歩合：同3.0%→3.5%）。

(1) 米国

米国では、低金利・企業のリストラ進展等から、91年3月を底とした景気拡大が続き、94年の実質GDP成長率は3.1%（前回予測<12月4日、以下同じ>2.7%）となろう。インフレ率は下期にやや上昇が予想され、段階的利上げが実施され

(2) ドイツ

ドイツでは93年春頃以降の景気底這い傾向が持続している。今後も金融緩和が続けられよう（公定歩合：現行5.25%→年末3.75%）が、雇用不振・設備投資の低迷等から、94年の実質GDP成長率は▲0.1%（前回予測：▲0.3%）にとどまろう。

米国経済見通し総括表

	92年実績	93年実績	94年予測			93年前回予測	94年前回予測
			上期	下期	下期		
実質国内総支出	2.6	2.9	3.1	3.1	3.0	2.8	2.7
個人消費	2.6	3.3	3.1	2.7	2.9	3.3	3.0
設備投資	2.9	11.7	11.3	11.7	9.1	10.6	6.6
住宅投資	16.3	8.7	8.5	10.3	3.1	7.3	6.2
政府支出	▲0.1	▲0.7	▲0.0	▲0.6	0.2	▲0.8	▲0.0
在庫増減	0.3	0.2	0.0	0.3	0.0	0.2	0.0
純輸出	▲0.3	▲0.9	▲0.6	▲0.7	0.3	▲0.8	▲0.4
輸出等	6.4	3.2	5.6	6.0	6.3	2.4	4.0
輸入等	▲8.7	10.5	9.7	10.3	7.3	9.2	6.4

	92年実績	93年実績	94年予測			93年前回予測	94年前回予測
			上期	下期	下期		
鉱工業生産	2.4	4.1	4.7	5.4	4.2	3.9	2.9
失業率	7.4	6.8	6.4	6.5	6.3	6.9	6.5
消費者物価総合	3.0	3.0	2.7	2.8	3.2	2.9	2.8
貿易収支	▲961	▲1,320	▲1,545	▲1,540	▲1,550	▲1,340	▲1,620
経常収支	▲664	▲1,060	▲1,285	▲1,250	▲1,280	▲1,030	▲1,250
公定歩合	3.0	3.0	3.5	3.0	3.5	3.0	3.0

(注) ①実質国内総支出、その内訳、鉱工業生産、消費者物価総合は前年比、上下期は前期比年率、%
 ②在庫増減と純輸出はGDP寄与度ベース、%
 ③失業率は平均値、旧ベース、%
 ④貿易収支と経常収支は国際収支ベース、年率、億ドル、93年の値は見込み値
 ⑤公定歩合は期末、または年末水準、%
 (出所) 実績値は米商務省“Survey of Current Business”他

ドイツ経済の見通し

	92年実績	93年実績	94年予測		93年前回予測	94年前回予測	
			上期	下期			
実質GDP	1.2	▲1.9	▲3.0	▲1.2	▲0.1	▲2.2	▲0.3
国内需要	1.1	▲2.5	▲2.7	▲2.3	▲0.7	▲1.0	▲0.4
個人消費	1.5	▲0.6	▲0.3	▲1.0	▲0.9	▲0.4	▲1.4
政府消費	3.2	▲1.7	▲1.4	▲2.0	▲0.1	▲0.4	0.3
固定資本形成	0.4	▲6.4	▲7.7	▲5.1	▲1.3	▲2.5	▲0.1
設備投資	▲4.8	▲14.3	▲16.5	▲11.9	▲3.3	▲5.0	▲1.6
建設投資	4.9	▲0.3	▲0.6	0.1	0.0	▲0.9	0.9
経常海外余剰	▲0.5	0.0	▲0.3	0.3	1.0	1.0	1.0
輸出	2.7	▲5.9	▲6.6	▲5.2	3.5	2.8	4.2
輸入	4.8	▲7.2	▲7.2	▲7.2	1.0	0.2	1.8
消費者物価	4.0	4.1	4.2	4.0	3.1	3.3	2.8
貿易収支	337	500	484	516	550	540	560
経常収支	▲407	▲380	▲270	▲450	▲210	▲200	▲220
公定歩合	8.25	5.75	7.25	5.75	3.75	4.75	3.75

(注) ①前年比、前年同期比、%
 ②国内需要、経常海外余剰はGNP寄与度、%
 ③貿易収支、経常収支は億マルク、93年の値は見込み値
 ④公定歩合は期末、または年末水準、%
 (出所) 実績値はドイツ連邦銀行“Monthly Report”他

(3) 英国

英国は92年春を底に回復傾向にある。住宅市況安定、株価上昇等による資産効果から、消費が拡大している。94年の実質GDP成長率は2.4%（前回予測：2.2%）となろう。4月からの財政引き締めによるデフレ効果の相殺を目指して、追加利下げが実施されよう（ベースレート：現行5.25%→年末5.0%）。

イギリス経済の見通し

	92年実績		93年実績		94年予測			93年前回予測	94年前回予測
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	下期		
実質GDP	▲0.5	2.0	1.6	2.4	2.4	2.1	2.3	1.9	2.2
国内需要	0.3	1.9	1.4	2.3	2.6	2.5	2.8	1.4	2.6
個人消費	▲0.1	2.5	2.1	2.9	2.5	2.9	2.1	1.7	1.9
政府消費	0.7	▲0.1	▲1.0	0.3	0.1	0.3	0.0	0.6	1.1
固定資本形成	▲1.6	0.4	0.1	0.6	3.3	1.8	5.0	1.1	3.6
経常海外余剰	▲0.9	0.1	0.2	0.0	▲0.3	▲0.0	▲0.5	0.5	▲0.4
輸出	2.6	3.5	3.2	3.7	4.6	5.4	3.7	2.0	3.8
輸入	5.7	2.7	2.2	3.3	5.2	5.1	5.3	▲0.1	5.0
小売物価	3.7	1.6	1.5	1.6	2.6	2.5	2.8	1.7	2.8
貿易収支	▲131	▲121	▲131	▲112	▲175	▲150	▲200	▲159	▲180
経常収支	▲85	▲94	▲109	▲80	▲150	▲130	▲170	▲138	▲160
ベースレート	7.0	5.5	6.0	5.5	5.0	5.0	5.0	5.5	5.0

(注) ①前年比、前年同期比、%
 ②国内需要、経常海外余剰はGDP寄与度、%
 ③貿易収支、経常収支は億ポンド
 ④輸出入、貿易収支、経常収支の93年の値は見込み値
 ⑤公定歩合は期末、または年末水準、%
 (出所) 実績値はイギリス中央統計局“Monthly Digest of Statistics”

2. 日本経済

～一層の追加対策なければ、

94年度はゼロ成長に

(1) 91年4月をピークとする今景気後退は、戦後最低の成長率、戦後最長となろう。93年度の実質GDP成長率は▲0.4%（前回予測：▲0.9%）と戦後最低であった第一次石油危機時の74年度（▲0.0%）を下回ろう。景気後退期間は第二次石油危機・世界同時不況期の36カ月を超えよう。なお、3月中旬に発表される予定の93年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比▲1.4%と約20年振り的大幅マイナスとなった模様である。

(2) 94年度経済に関する基本認識は、下記の前回見通しどおりで変化ない。

- ・94年度中の底入れは困難：バブル崩壊の後遺症（バランスシート問題）、円高による輸出不振、金融政策の効果低下・財政政策の発動余地低下、中期的な期待成長率の低下
- ・しかし、93年度よりは改善：減税による消費増加、ストック調整圧力の緩和、円急騰局面の終了、冷夏・長雨要因の剥落
- ・リスクファクター：株価・地価の下落、雇用調整の本格化、円高進展

(3) 今回見通しでは、①所得税・住民税合計5.5兆円の減税、②公共投資は、94年2月8日の総合経済対策と94年度当初予算（政府案）、③3月末までの0.5%の追加利下げ一をおり込んだ。なお、①の減税は1年限りの時限措置であり、GDP押し上げ効果は0.5%程度となろう。また、②で名目公的固定資本形成の伸びを試算すると、94年度は1.3%にとどまり、GDP寄与度は0.1%程度とみられる。

→前回予測は、①減税は6兆円（恒久的措置、

GDP 押し上げ効果：0.6%)、②名目公的固定資本形成は94年度に3.5%の伸び（GDP 寄与度：0.3%）、③3月末までの0.5%の利下げ—をおり込んだものである。

また、円ドルレートについては、基本的には前回予測と同様に、①日本の黒字拡大テンポの縮小、②米国の利上げ—が予想されるものの、黒字の水準自体は依然大きいことから、「横ばい圏の中、やや円高方向の圧力が残る状況」で推移するとみられる。前回予測発表以降の推移を踏まえ、94年度平均で105円（前回予測：103円）とみた。

- (4) 94年度の実質GDP成長率は「ゼロ」（前回予測も同じ）となろう。資産デフレの後遺症によるバランスシート問題、ストック調整圧力の残存等から、景気の底這い状況が続き、底入れは95年度以降とみられる。円レート、雇用、株価等の動向いかんで、2年連続のマイナス成長の恐れも残る情勢と判断される。

○景気は依然、厳しい状況にあり、リスクファクターの動向次第では、底割れの危険も高い。民間部門のリストラは当然ながら、政府にあっては、規制緩和・市場開放の推進、行政システムの効率化とともに、94年度の追加補正に関する機動性が望まれる。また、中長期的課題としての、①公共投資基本計画の見直し・積み増し、②減税に関する時限措置から税制改革の方向を踏まえた恒久措置への95年度よりの移行（財源は当面国債とし、増税等は社会保障の内容等を展望する中で、景気回復の定着後に実施）—に向け、早急な検討を要しよう。

（1994年3月4日現在）

1994年度日本経済見通し結果

(前年度比、%)

	91年度 実績	92年度 実績	93年度 見込み	94年度 予測	93年度 前回予測	94年度 前回予測
名目国内総支出(GDP)	5.4 (455.9)	2.1 (465.4)	0.9 (469.5)	0.6 (472.3)	0.4 (468.0)	0.7 (471.2)
実質国内総支出	3.6	0.4	▲0.4	0.0	▲0.9	0.0
国内需要	2.4	▲0.3	0.4	0.2	▲0.5	0.0
国内民間需要	2.2	▲1.9	▲0.8	▲0.2	▲1.4	▲0.5
民間最終消費支出	2.6	1.1	0.9	1.3	0.1	1.2
民間住宅投資	▲12.1	▲3.6	5.7	3.1	8.2	3.2
民間企業設備投資	3.5	▲5.7	▲8.4	▲5.4	▲8.7	▲6.4
民間在庫品増加	(4.2)	(0.8)	(1.9)	(1.8)	(2.5)	(2.1)
国内公的需要	3.1	9.1	6.9	2.2	4.1	2.7
政府最終消費支出	0.9	2.3	3.1	2.1	1.9	1.4
公的固定資本形成	7.0	16.7	11.4	1.9	6.8	3.8
財・サービスの純輸出	(1.9)	(4.8)	(1.6)	(0.4)	(3.0)	(2.9)
財・サービスの輸出	5.2	4.6	0.1	3.6	▲1.9	1.1
財・サービスの輸入	▲3.3	▲0.3	5.7	5.6	0.5	1.2
実質国民総支出(GNP)	3.6	0.7	▲0.5	0.0	▲0.9	0.1
鉱工業生産	▲0.7	▲6.3	▲4.2	▲2.0	▲4.2	▲2.3
総合卸売物価	▲1.2	▲1.5	▲3.3	▲2.1	▲3.3	▲1.5
消費者物価	2.8	1.6	1.1	0.5	1.2	0.5
貿易収支(億ドル)	1,137	1,361	1,420	1,470	1,450	1,490
経常収支(億ドル)	902	1,259	1,310	1,390	1,380	1,470

(注) ①二重線内は、今回の予測値(次ページ以降も同様)

②()内は、実数、兆円

③貿易収支、経常収支は国際収支ベース

(出所) 実績値は、経済企画庁「四半期別国民所得統計速報」、通産省「通産統計」、総務庁「物価統計月報」、日本銀行「物価指数月報」、「国際収支統計月報」(次ページ以降も同様)

見通しの主な前提

	91年度 実績	92年度 実績	93年度 見込み	94年度 予測	93年度 前回予測	94年度 前回予測
原油価格（通関入着、ドル/バレル）	18.8	19.3	16.7	14.3	17.1	15.5
円/ドル・レート	133	125	108	105	106	103
公定歩合（年度末値、%）	4.5	2.5	1.25	1.25	1.25	1.25
米国実質経済成長率（暦年、%）	▲0.7	2.6	2.9	3.1	2.8	2.7

(注) ①原油価格、円/ドル・レートは年度平均値
②米国実質経済成長率はGDPベース

需要項目別寄与度

	91年度 実績	92年度 実績	93年度 見込み	94年度 予測	93年度 前回予測	94年度 前回予測
実質国内総支出	3.6	0.4	▲0.4	0.0	▲0.9	0.0
国内需要	2.4	▲0.3	0.4	0.2	▲0.5	0.0
国内民間需要	1.9	▲1.6	▲0.7	▲0.1	▲1.2	▲0.4
民間最終消費支出	1.5	0.6	0.5	0.7	0.1	0.7
民間住宅投資	▲0.7	▲0.2	0.3	0.1	0.4	0.2
民間企業設備投資	0.8	▲1.2	▲1.7	▲1.0	▲1.8	▲1.2
民間在庫品増加	0.3	▲0.8	0.3	▲0.0	0.1	▲0.1
国内公的需要	0.5	1.4	1.1	0.4	0.7	0.5
政府最終消費支出	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1
公的固定資本形成	0.5	1.1	0.9	0.2	0.5	0.3
財・サービスの純輸出	1.2	0.7	▲0.8	▲0.3	▲0.4	▲0.0
財・サービスの輸出	0.7	0.6	0.0	0.5	▲0.3	0.2
財・サービスの輸入（控除項目）	0.5	0.0	▲0.8	▲0.8	▲0.1	▲0.2

(注) 四捨五入の関係で、需要項目別の合計と全体とは必ずしも一致しない。