

経済の動き

経済調査部

欧州では停滞が続いているドイツ経済に改善の兆しが見え出した。米国景気は96年に入って拡大が続いており、アジアは拡大が続いているがテンポの鈍化が見られる。日本経済は回復基調がより鮮明となっているが、財政の下支えの低下など懸念材料を抱えた展開が続く。長期金利は景気統計や政府・日銀首脳発言に反応して振れの大きい展開となる。為替は日米の金利差の思惑で円高・円安に振れる展開が続こう。

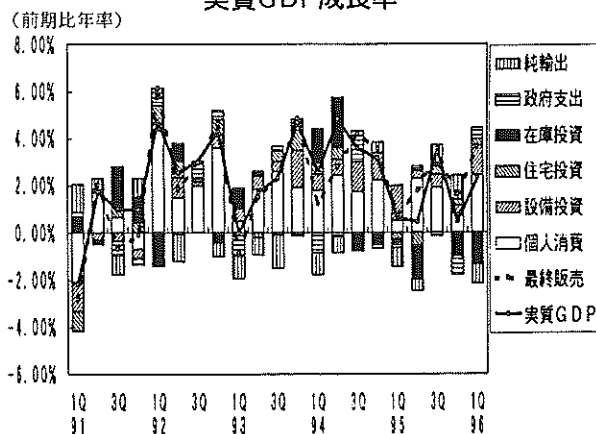
1. 米国経済

米国景気は、95年下期に減速した後、96年に入って拡大が続いている。実質GDPは95年10-12月期に0.5%に減速したが、96年1-3月期は2.3%成長となり、4-6月期も緩やかな拡大が続いているものとみられる。

景気の先行きについては、堅調な拡大を続けてきた個人消費に4月は懸念を示す指標が見られた。小売売上高は前月比▲0.3%の減少となり、乗用車販売台数も前月比▲11.0%、前年比でもマイナスとなっている。消費者信用残高の可処分所得比は上昇しており、低金利を利用した借入により消費の堅調が維持されているという面がある。設備投資関連の指標も、非国防資本財受注は前月比▲12.2%の減少になり前年比の伸びもやや低下したなど、投資の減速を示唆している可能性がある。

物価は、穀物市況の上昇やエネルギー価格の上昇から強含んでいることや時間当たり賃金の上昇から、インフレ圧力の高まりが指摘されるようになってきている。しかし、労働生産性が上昇していることや、企業の福利厚生費用負担の軽減から、雇用拡大の中でも労働コストの上昇は抑制されており、エネルギー価格の上昇も一時的なものであることから、インフレ圧力は依然小さいと考えられる。消費者の低価格指向や輸入品も価格の安定に寄与している。

実質GDP成長率



(注) 各需要項目は寄与度。但し、合計が成長率と一致しないことがある。

(資料) 米国商務省 "Survey of Current Business"

マーケットでは今後の金融政策の方向について引き締めの見方が強まり、長期金利はFRB理事らのインフレ警戒発言を背景に上振れしやすい展開となっている。しかし、インフレ圧力は現時点では大きなものではなく、金融政策は当面現状維

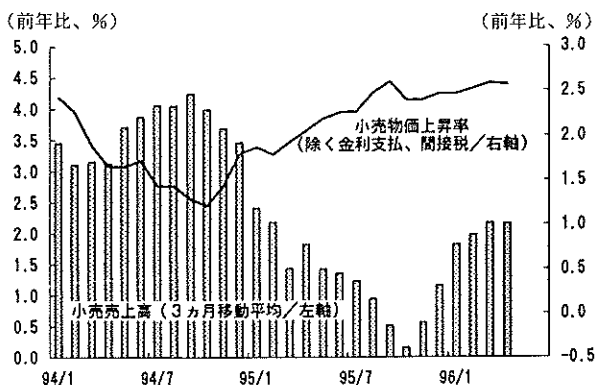
持が続く可能性が大きいと見られる。

2. 欧州経済

イギリス経済は96年1-3月期も実質GDP成長率が前期比0.4%となり、緩やかな拡大が続いている。消費の基調は強く小売売上高は4月も前年比2.1%増となった。製造業の不振、サービス業は堅調という状況が続いているが、明るさが徐々に経済全体に広まっている。

失業率は低下を続け賃上げ率は上昇しており、インフレの懸念材料となりつつある。4月の物価上昇率は生産者物価、消費者物価ともに低下したが、税やモーゲージ金利を除いて見ると物価の上昇率は緩やかだが加速傾向にある。

イギリスの景気・物価指標

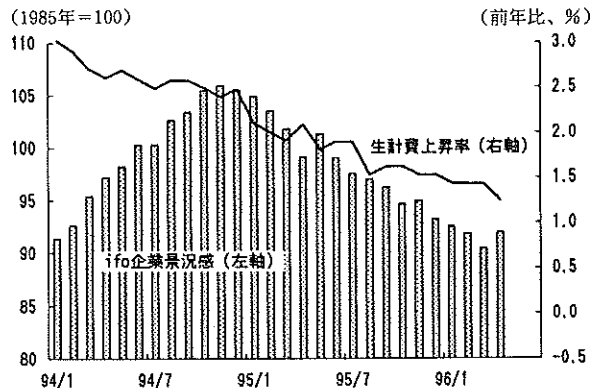


ドイツ経済は95年10-12月期に続き96年1-3月期もマイナス成長となったとみられる。しかし、国外受注の改善により95年後半の生産落ち込みから脱しつつあり、IFO景況感指数は4月には久しぶりに改善を示すなど、景気に持ち直しの兆しが見られる。

4月の西独の生計費上昇率は前年比1.2%と3月の1.4%からさらに低下した。物価は安定しており、96年の賃上交渉の結果も落ち着いたものであるなど、物価上昇圧力はさらに低下しつつある。しかし、マネーサプライ面では民間部門貸し

出しの伸びによるM3の高い伸びが続いている。このため、金融緩和の余地はあっても景気下支えのために一層の緩和を行う必要性は低下していると見られる。

ドイツの景気・物価指標



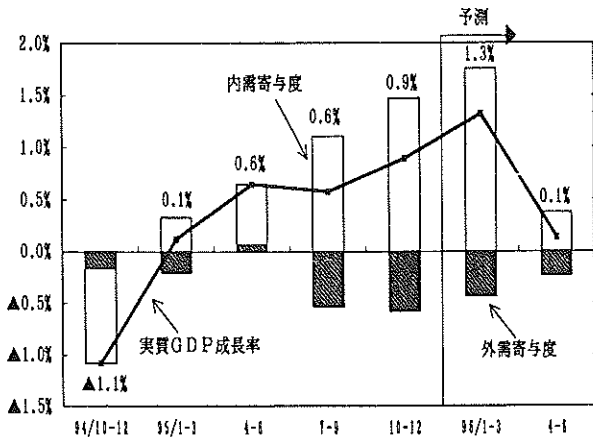
3. アジア経済

東アジア経済は全般に拡大速度は高水準であるがテンポは鈍化している。中国では景気の鈍化、インフレ率低下の中、預金・貸出金利引下げが行われ(5月1日)本格的な金融緩和の可能性も出てきた。台湾では中台関係緊張の影響で景気が鈍化し公定歩合の引き下げ(5月24日)が行われた。韓国は景気は減速傾向にあるものの、経常収支赤字は拡大している。

4. 日本経済

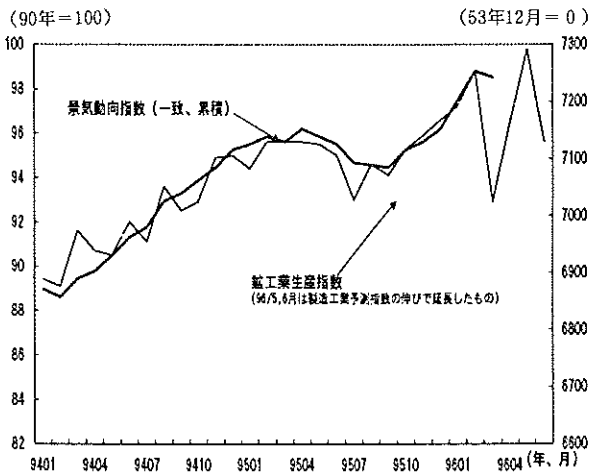
景気は円高修正、経済対策などにより95年10-12月期から「緩やかな回復傾向」に復帰している。GDP成長率は95年10-12月期前期比0.9%、となった後、96年1-3月期も閏年による影響もあって前期比1.3%の高い伸びになったと見られる。4-6月期の実質成長率は0.1%と1-3月期の高成長からは減速となるが、閏年の要因もあり景気は緩やかな回復を続けていると見られる(当部超短期予測、5月31日発表)。

実質GDP成長率の推移



3月分の景気動向指数（一致指数）は6カ月ぶりに景気判断の分かれ目である50を下回り、4月の失業率も再び3.4%に上昇した。鉱工業生産指数は3月は前月比▲6.0%と大幅なマイナスとなったが、4月は3.9%増（速報）となり、4-6月期も緩やかな増加が続くと見られる。

景気動向指数と鉱工業生産指数の動き



（資料）通産省「通産統計」経済企画庁「景気動向指数」

消費はパソコン、携帯電話などの耐久消費財が堅調で百貨店販売が改善しているなど、基調の改善がうかがえる。住宅投資は阪神大震災の復興需要もあって高水準が続いている。しかし、設備投資の先行きは価格の急落により半導体関連投資の減少の懸念が強まってきたことなどから不透明感があり、一本調子の増加は望めない状況にある。

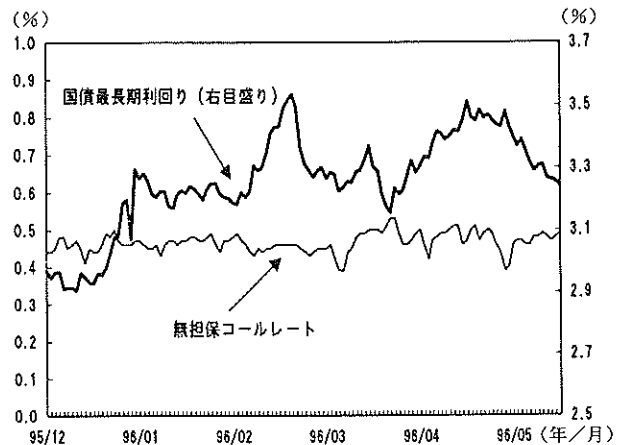
円高の修正にも関わらず輸出の回復は見られず、輸入の大幅な伸びが続いており、外需が景気の足を引っ張る状況が続いている。

5. 金融為替

（金融）

政府・日銀の景気認識が改善傾向にあったことから、4月から5月中旬にかけて日銀による短期金利の低め誘導解除の観測が強まっていたが、日銀総裁が5月15日の記者会見で超低金利政策の効果を強調したことや、3月の鉱工業生産（確報）、景気動向指数の悪化、失業率など悪い経済指標が発表されたことから、短期金利の低め誘導が早期に解除されるとの観測は急速に後退している。長期金利は低め誘導解除観測の後退から、5月中旬以降低下している。株式市場は2万2千円を挟んだボックス圏で推移している。

長短金利の推移



金融政策の変更は96年度下期の順調な景気回復が見込めるかどうかにかかっているが、96年度下期の景気回復力については見方が分かれている。発表される経済指標が景気回復の堅調さを示唆すると受け取られれば低め誘導解除の観測が強まり、悪い指標の発表で先行きに対する不安が高まると低め誘導解除観測が弱まるというように、

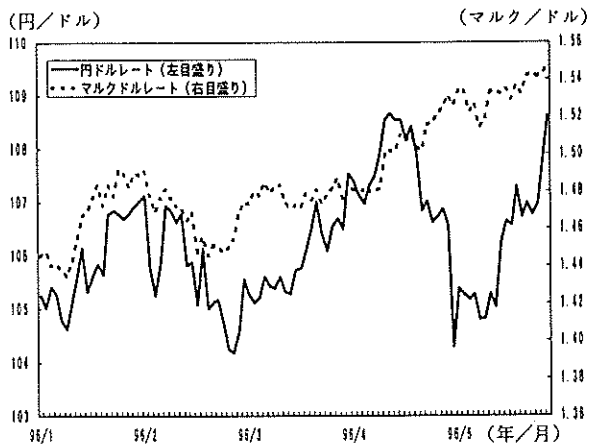
当面長期金利は振れの大きい展開が予想される。

(為替)

96年に入ってから円ドルレートは、100円台半ばの水準で推移している。この中で2月、4月には日本の低め誘導解除の観測から円高に振れ、3月には米国の金利観が上方修正され円安になるなど、日米の景気や金利観に左右される状況が続いている。

当面こうした状態が続き、大幅な円高・円安ともに予想されない。

為替レートの動き



(6月4日現在)