

経済の動き

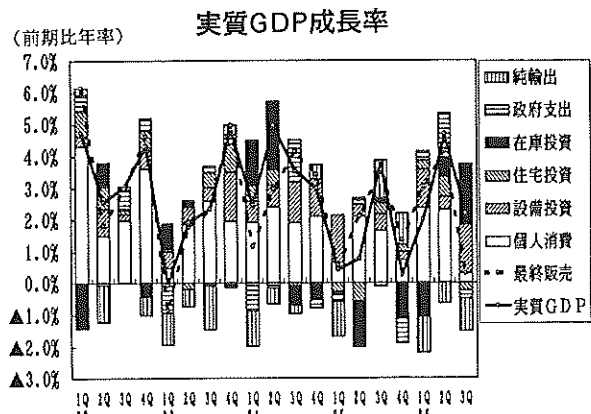
経済調査部

米国経済は、景気拡大が続いているがテンポは減速している。欧州ではドイツにやや明るさが見えるものの拡大には力強さが欠けている。アジア諸国は拡大速度の減速がみられる。日本はやや足踏みの様相もあるが基調的には緩やかな回復が維持されよう。

1. 米国経済

96年第2四半期の実質GDP成長率は前期比年率4.7%と高いものとなったが、第3四半期の成長率は2.2%に鈍化した。在庫投資の成長への寄与が1.9%と大きく、個人消費が大幅に減速しており最終販売の伸びはさらに低いものとなっている。超短期予測（当研究所NY事務所、11月4日付け）では、GDP成長率は第4四半期が1.6%、97年第1四半期が1.4%と見ており、景気の減速傾向が続くと考えている。

10月の非農業雇用者数の増加は21万人で、失業率も5.2%と前月と同水準となって、引き続き労働市場が逼迫していることを示している。このところ時間当たり賃金の上昇率が高まっていたが、10月の時間当たり賃金は前月比横這いとなったほか、週労働時間も前月比減少した。労働市場の逼迫は続いているが、生産性の上昇やプリンジベネフィットの削減などによる賃金抑制策から、雇



(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”

用コストは7-9月期は前年比2.8%の上昇にとどまっているなど、物価の上昇には繋がらないと判断している。

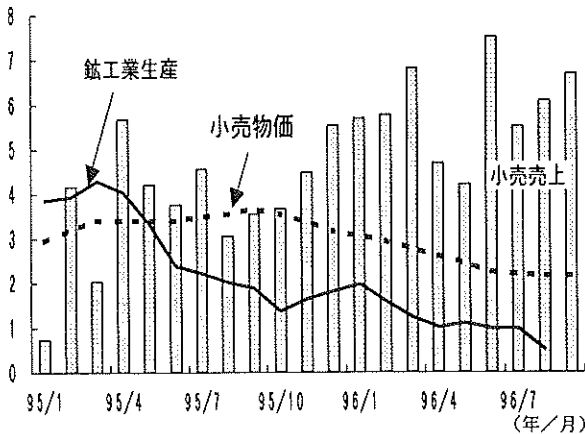
9月のFOMC（連邦公開市場委員会）では、見通し通り政策金利の変更は行われなかった。このため、長期金利（TB30年もの）は8月末以降は7%台に上昇したが、景気拡大速度の減速を示唆する指標に反応して若干低下し6%台となり、第3四半期のGDP成長率が鈍化したことから6%台の半ばにさらに低下した。株価は長期金利の低下と企業業績の好調を好感して上昇し、NYダウは6000ドル台に乗せた。

今後は景気拡大スピードが減速すると見られることから、11月13日に予定されているFOMCでも政策金利の変更は行われず据え置きとなる。

2. 欧州・アジア経済

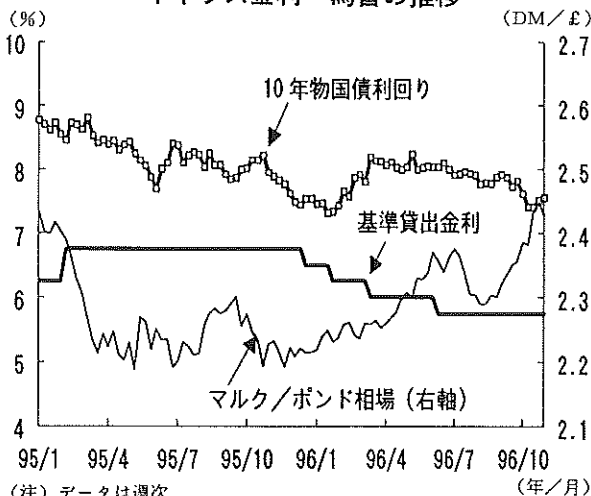
欧州経済では、ドイツの景気によろしく改善の動きが見られるようになった。マルク安から、製造業受注は前年同月比でプラスに転じ、前年比マイナスが続いていた鉱工業生産は8月はプラスに転じた。輸出の持ち直しの動きがみられ、企業の景況感 (ifo 景況感指数) も改善の動きを示している。ただし失業率は依然高止まりしたままの状況が続いており、鉱工業生産も9月は前月比1.8%低下、物価も落ち着いた動きを続けていることから、政策金利は当面現水準で維持されよう。

イギリス経済指標 (前年比%)



(注) 3カ月移動平均値
(資料) 国民統計局 (ONS)

イギリス金利・為替の推移



(注) データは週次
(資料) datastream

英国は消費主導の緩やかな景気拡大が続いている。モーゲージ金利の低下から小売物価上昇率は2%前半の落ち着いた動きを続け、国内生産者物価の上昇率も低下しているが、失業率は9月には7.4%にまで低下しており、平均賃金の上昇率は4%にまで上昇するなどインフレ懸念が発生していた。このため、10月30日にはベースレートが0.25%引き上げられ、6.00%となった。政策金利の引き上げは総選挙後という見方が一般的であったため、市場ではこの引き上げはやや意外と受け取られているが、債券市場への影響は限定的と見られる。

東アジア諸国では、半導体市況の悪化などによる輸出の鈍化から高成長ながら拡大テンポが鈍化する傾向が見られる。中国ではこれまでの金融引き締め効果から、物価上昇率の鈍化が顕著となっている。中国の金融政策は緩和に転じているが、この効果から成長率は今後再び高まるものと考えられる。

3. 日本経済

日本経済はGDP、業況判断、などからみてやや足踏み気味の状況にある。4-6月期は1-3月期の高成長の反動からマイナス成長となったが、超短期予測 (10/25 発表) によれば、7-9月期は前期比0.4%となったものとみられる。10-12月期は公共事業の落ち込みの拡大により、成長率は前期比0.2%とほぼ横這いとどまるものとみられるが、民間企業設備投資は緩やかな回復を継続し、円安による外需の改善から、政策需要を除いた部分の増加傾向は変わらず、景気は引き続き緩やかな回復傾向を維持するであろう。

7-9月期についてはO-157による景気への影響が懸念されたが、消費下押し圧力の解消は見込んでいたよりも早かったと判断される。7月の消費支出 (家計調査、全世帯) は前年同月比▲4.4

%の大幅なマイナスとなったが、8月は0.0%となった。夏のボーナスの支給額は毎月勤労統計によれば1.8%の伸び（6-8月合計の特別給与の伸び）となっている。有効求人倍率は緩やかながら上昇傾向にあり、失業率も上げ止まってわずかながら低下、雇用者数も増加しており、雇用環境は緩やかながら改善傾向にあって消費の下支え要因となろう。

景気の回復力が弱いために経済指標の伸びはゼロ近辺にあり、休日数やうるう年による影響を受けてプラス、マイナスに振れ、基調が判断しにくい状況にある。鉱工業生産は、2月には1.6%のプラス、3月は▲6.0%の大幅なマイナスになったが、これはうるう年と土日の数の影響とみられている。また、通産省の発表では鉱工業生産は1-3月期は0.4%増、4-6月期は▲0.3%のマイナスであるが、最新の季節調整方法を用いてうるう年や土日の数の影響を排除すると4-6月期も微増となっており、足踏み気味ではあるものの緩やかな景気の回復基調が続いていることが示されている。季節変動と異常値を取り除いた趨勢的な動き（趨勢循環要因）は増加基調にあるが、景気回復力が弱いことを反映して伸びは緩やかなものに留まっている。

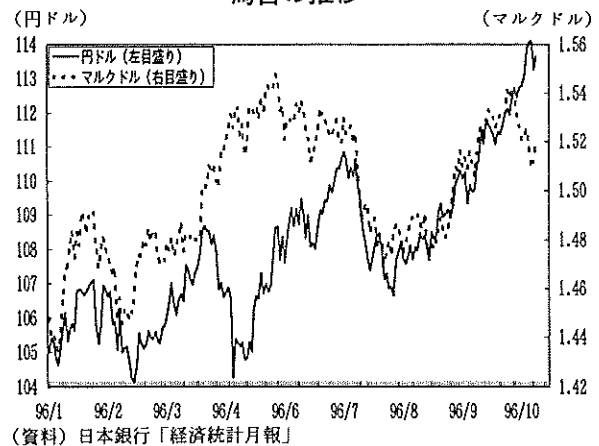
4. 国内金融・為替

貿易・サービス収支の黒字は前年同月比で見ると大幅な減少が続いている。輸入金額は二桁の伸びが続いているが、伸び率自体は低下してきている。さらに、輸入の伸びを数量と価格に分解してみると、価格の上昇による輸入金額の増加が顕著で数量の伸びは大幅に低下している。季節調整済み年率の黒字の動きを見ると、96年1-3月期を底に黒字はほぼ下げ止まっている。通関ベースの貿易黒字は8月の8.5兆円から9月は6.1兆円に縮小、輸出金額も前月比▲4.7%の減少となっ

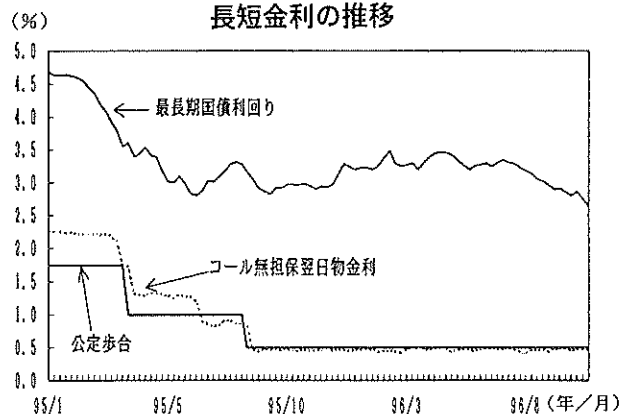
たが、月末の台風の影響から荷積みが遅れ輸出の減少に繋がっている可能性が大きく、10月には輸出が再び増加しよう。季節調整後の黒字の動きからみて、前年同月比でも黒字は下げ止まりから今後は反転して増加に向かうものと考えられる。

円ドルレートは日本の経常収支黒字の減少、長期金利の低下を受けて円安傾向が続き、10月末には114円台後半にまで円安ドル高が進んだが、米国経済の減速が明確になったことからやや円高方向に戻している。欧州の通貨市場では、各国が通貨統合を目指して緊縮型の政府予算を提出したことから欧州通貨統合に対する楽観ムードが広がった。しかし、各国の予算案とも通貨統合の参加条件の達成のためにかなりの無理があり、今後赤字削減計画の後退は避けられないと見られる。通貨統合をめぐる欧州の為替市場の動きには不安定さが残ろう。

為替の推移



長短金利の推移



短期金利は日銀による低め誘導が続いており低位で安定した動きが続いている。長期金利は総選挙中に与党幹部の大型補正予算の策定に触れた発言からやや上昇、選挙後は住専処理機構の国債購入による需給への影響の期待などもあって一時大幅に低下したもののその後急速にもどすなど振れの大きい状態が続いた。

(11月8日現在)