

# 経済の動き

経済調査部

米国景気は、家計部門を中心に減速している。ドイツでは景気回復の初期段階にあり、英国景気は加速している。アジアでは高成長の中、総じて景気は鈍化している。日本経済は96年春から夏場にかけて足踏み状況となったが、再び持ち直しつつある。

このように、内外経済はおおむね「97年度経済見通し(96/12/12発表)」で示した範囲内の動きにある。

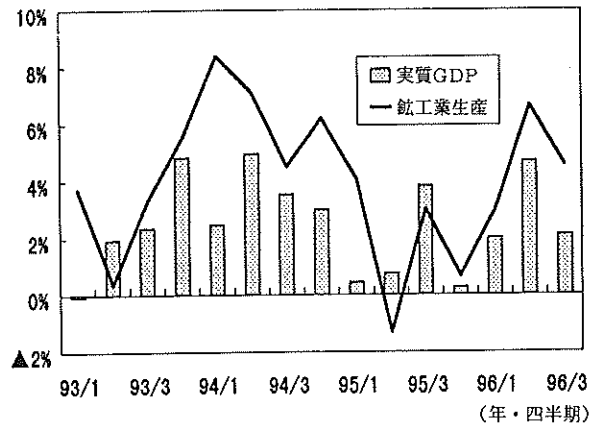
## 1. 米国経済

米国景気は減速している。実質GDP成長率(前期比、年率換算)は、95年10-12月期0.3%の後、96年1-3月期2.0%、4-6月期4.7%とリバウンドしたが、7-9月期2.1%に再び低下した。家計部門では、バランスシート調整から個人消費が抑制され、住宅投資の頭打ちもみられる。一方、企業部門では、設備投資の好調が続いており、鉱工業生産もフレはあるものの、増産傾向が続いている。雇用者数も穏やかな増加基調にある。

今後を展望すると、97年上期も調整は続くと思われるが、①情報関連を中心に設備投資は堅調、②家計のバランスシート調整は年央頃に終了、等から下期は回復する見込みである。

## 米国の実質GDP及び鉱工業生産の推移

(前期比年率、%)



(資料) 米商務省「Survey of Current Business」他

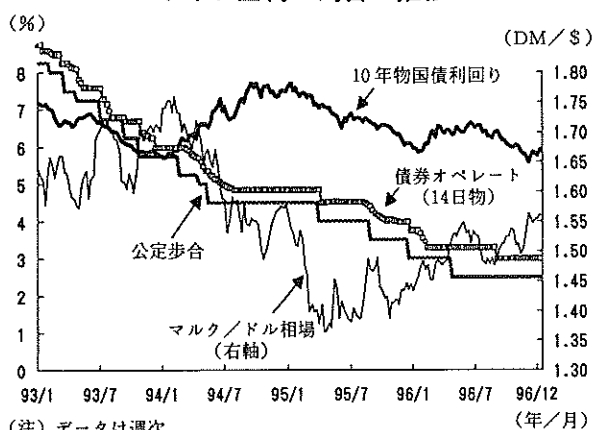
一方、物価はエネルギー価格の上昇があるものの、コア部分は安定基調が持続している。

こうした景気・物価の動向を背景に、短期金利、長期金利ともに横ばい傾向にある。96年7月のFOMCで「引き締め寄り」の政策スタンスへと変更されたが、実際の公定歩合・FFレートは据え置かれたままである。今後は、当面は景気が調整局面にあることから、「引き締め寄り」ないし「中立的」政策スタンスとなるが、97年下期に景気が拡大し、物価上昇圧力が高まれば、予防的利上げが実施されよう。

## 2. 欧州経済・アジア経済

ドイツ経済は輸出を柱に景気回復の初期段階にある。実質 GDP 成長率（前期比）は、96年1-3月期▲0.4%の後、4-6月期1.5%、7-9月期0.8%となった。97年1月発表の速報によると、96年は1.4%であり（連邦統計局により年次成長率のみ発表）、10-12月期は前期比ゼロ成長にとどまったと推測される。鉱工業生産は、96年1-3月期、4-6月期と2期連続で減少の後、7-9月期は1.1%増となり、10、11月もならしてみると増勢基調を維持した。12月以降は寒波の影響が懸念される。雇用面では、失業率が依然高水準のままである。時間あたり賃金上昇率は低下傾向にあり、物価も落ち着いている。こうした景気・物価動向を背景に、公定歩合およびロンバートレートは96年4月の引き下げ（それぞれ3.0%→2.5%、5.0%→4.5%）以来、債券オペレートは8月の引き下げ（3.3%→3.0%）以来据え置かれている。

ドイツ金利・為替の推移



イギリスは景気拡大が加速している。実質 GDP 成長率（前期比）は、96年1-3月期0.6%の後、4-6月期0.4%、7-9月期0.7%となった。月次指標でも、実質小売売上高が8月以降は前年比4%前後の伸びを続けており、個人消費中心の景気拡大となっている。失業率は低下傾向が続き、11月には6.9%と91年2月以来の6%台となった。一方、小売物価は96年4月以降9月までは

前年比2%台前半で安定していたが、10月・11月には2.7%へと上昇した。こうしたなか、早めのインフレ予防措置として10月にベースレートが0.25%引き上げ（5.75%→6%）られている。

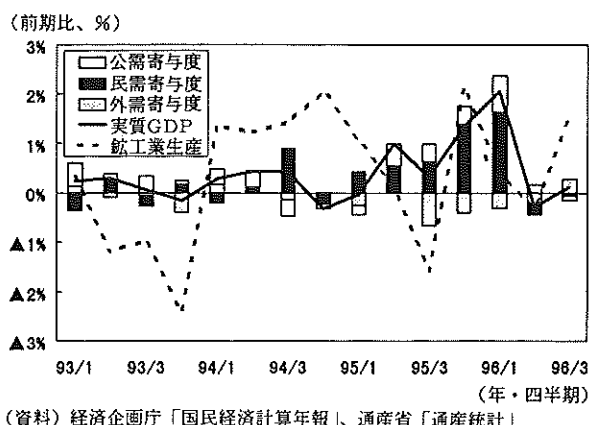
東アジアでは成長率が高いものの、ペースは鈍化している。ただし、中国、台湾などでは金融緩和（両国とも5月・8月に実施）により上昇の兆しがみられる。

## 3. 日本経済

日本経済は96年春から夏場にかけて足踏み状況となったが、再び持ち直しつつある。住宅投資、設備投資の増勢基調が続き、純輸出がプラス寄与へと転じた。

実質 GDP は、96年1-3月期の前期比2.0%の後、4-6月期は反動もあり▲0.3%、7-9月期は0.1%となった。10-12月期は0.8%の見込み（当研究所予測）である。鉱工業生産は96年1-3月期前期比0.4%の後、4-6月期▲0.3%と減少したが、7-9月期は1.6%の増加となった。10-12月期も3%程度の増加と見込まれ、景気は持ち直しつつあると判断される。最近の生産の増加には消費税導入前の駆け込み需要を当て込んだものも一部含まれている模様である。

日本の実質GDP及び鉱工業生産の動き



部門別の景気現状は、以下の通りである。

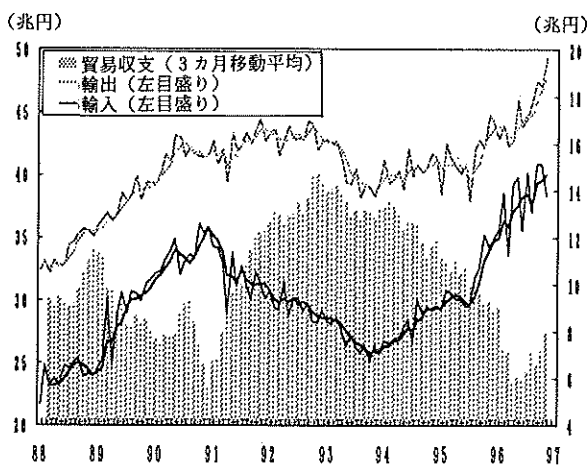
家計部門では、消費は低調ながら雇用・所得環境の改善を背景に増加基調を維持している。住宅関係は、新設住宅着工が96年11月まで14か月連続で年率換算150万戸以上の水準が続いており、直近の96年10月、11月は約170～180万戸ペースとなるなど、駆け込み分も含まれているとみられる。

企業部門では、日銀短観（96年11月調査）の業況判断DIが製造業はマイナス3、非製造業は0となり、ともに緩慢ながら8月調査から改善した。また、設備投資は増加が続き、先行指標の機械受注も増加基調を維持している。

公共投資関連では、公共工事請負金額は5月から4か月連続で前年同月比マイナスの後、9、10月は同プラスになったが、11月には再びマイナスとなるなど、息切れが目立つ状況となっている。

対外黒字は反転増加し始めた。輸出は北米向け自動車を中心に持ち直し傾向にあり、輸入数量は伸びが鈍化しているため、貿易黒字は微増傾向に転じた。

日本の貿易収支の推移（季調済、年率）



(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

雇用情勢は厳しい状況が続いているが、改善がみられる。失業率は96年4月以降11月まで3.3%～3.5%の範囲で推移しているが、有効求人倍率は95年9月の0.61倍をボトムに上昇傾向が続き、11月0.74倍となった。雇用者数も緩やかに増加している。

賃金上昇率はおおむね1%台半ばの動きとなり、物価も安定が続いている。

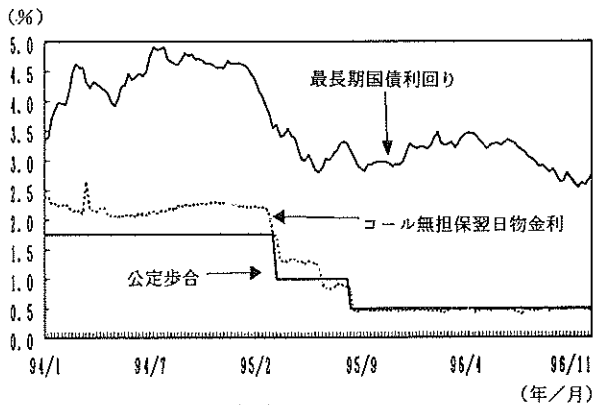
今後を展望すると、97年1～3月期には消費税導入前の駆け込み需要が生じ、4～6月期にはその反動減と増税のデフレ効果が出て来よう。97年度全体でみると、家計部門では、特別減税の廃止・消費税の増税のデフレ効果により、消費の伸びは鈍化しよう。住宅投資は駆け込み分の剥落とこれまでの高水準の反動で減少しよう。設備投資は情報通信関連の需要鈍化はあるものの、業種・規模の広がりがあることから緩やかな増加が続こう。公共投資は財政抑制から減少しよう。貿易収支は、実質ベースに加え、名目ベースでも微増傾向が続こう。

このように設備投資や外需のプラス要因がある一方、財政政策関連のマイナス要因は97年度上期に集中して現れるとみられるため、上期は93年11月からの今景気回復局面で3度めの足踏み状態となるが、下期には回復傾向に持ち直そう。

#### 4. 国内金融・為替

以上のような景気・物価動向を反映して、短期金利はおおむね横ばいで推移し、無担保コールレート・CD3か月物レートは0.5%前後となっている。長期金利は日銀短観（96年11月調査）発表の後、97年度予算の政府案の決定等の中での景気先行き懸念から低下し、国債最長期物で2%台後半の推移となった。マネーサプライ（M2+C

### 日本の長短金利の推移



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

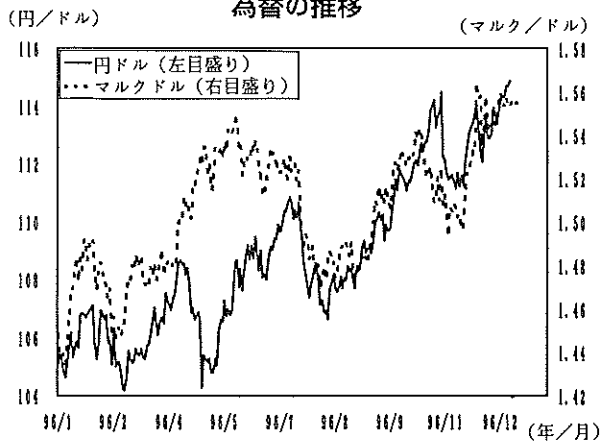
D、前年同月比)も5月以降11月まで3.3%～3.8%の伸びにとどまっている。

一方、為替レートは、96年1月以降11月まで100円台半ばから110円台前半の水準で推移していたが、12月には110円台半ばへと円安が進行し、年明け後も円安圧力の強い状況にある。景気先行き懸念などから、当面低金利政策が維持されとの見方が支配的になったこと、また、株価が下落傾向にあることなどが背景にある。

日本の対外黒字に関しては、減少傾向から微増傾向に転じる状況となっており、円安に歯止めがかかる要因もあるものの、景気先行き懸念が強い中、当面、円安圧力は残り、為替動向には注視が必要である。

(1月10日現在)

### 為替の推移



(資料) 日本銀行「経済統計月報」