

経済の動き

(概況)

米国経済は、輸出の好調と設備投資の堅調を両輪に順調な拡大を続けている。むしろ、景気が強すぎることによるインフレの発生が懸念されるが、現在、産油国の増産体制、安値販売競争により、原油価格が低下しており、インフレ懸念の後退に役立っている。今後たとえOPECの協調体制復活により、原油価格が反発しても、以前の水準を超えて上伸する可能性は低く、米国を中心とした先進国経済の物価の安定に貢献しよう。ただ、こうしたメリットの反面、原油価格の低下は、一部の産油国の収支悪化をもたらし、累積債務問題をさらに困難なものにする危険性がある。

一方日本経済は、物価の安定の下で設備投資と個人消費を牽引車とした拡大を続けている。S63年第2Qの実質GNP成長率は、輸出の停滞と、公共投資・住宅投資を中心とした内需の伸び鈍化により、前期比年率マイナス3.9%の減少となったが、これはこれまでの急拡大の一次的な反動と考えられる。企業収益の好調を背景に、製造業を中心とした企業の設備投資意欲は極めて旺盛であり、第3Q以降、日本経済は再び年率4～5%程度の拡大を続けるものと思われる。

(アメリカ経済)

アメリカ経済は堅調に推移している。'88年4～6月期の実質GNP成長率確報値は前期比年率3.0%（第1次改訂値同3.3%）となっており、1～3月期の同3.4%を下回っているが、在庫投資を除くと4～6月期同6.3%となり前期（同3.6%）を上回っており、着実な拡大を持続していると言える。

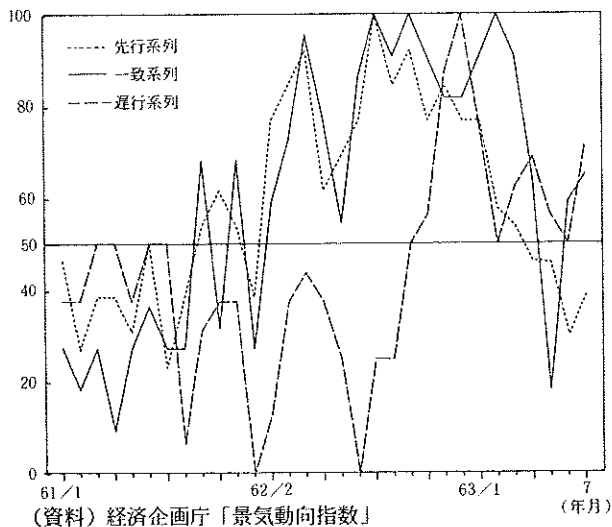
一方、最近発表された経済指標は、鉱工業生産、設備稼働率、耐久財受注などいずれも生産活動が活発なことを示している。消費面では、小売売上高が8月猛暑や自動車販売の落ち込み等で前月比マイナスとなったが、依然堅調であると判断される。

尚、9月の失業率（季節調整済み、軍人を除く）は5.4%で、8月の5.6%に比べ0.2%低下、7月と同水準に改善したが、非農業部門の雇用者増加数が事前の予想値を下回ったことや原油価格が大幅に下落しているため、市場では景気過熱、インフレ懸念が後退している。

(日本経済)

○ 景気は順調に拡大

図-1 景気動向指数の推移



経済企画庁の発表した7月の景気動向指数は、景気の現局面を示す一致系列が、65.0%と景気判断の別れ目となる50%ラインを上回った。しかし一方、景気の先行きを示す先行系列は、40.0%と4カ月連続で50%ラインを下回っている(図-1)。

ただこれについては、景気の先行きが後退局面に向かっていると機械的に判断すべきではない。先行系列に採用されている個々の内訳をみると、マネーサプライが4カ月連続、日経商品指数が2カ月連続でマイナスとなっているが、これらはむしろ、物価

の安定による景気の持続的拡大に資するものと判断すべきである。

同じく先行系列に採用されている新規求人数(除学卒)をみても、4カ月連続でプラスが続いており、企業収益の好調を背景とした企業の雇用意欲は旺盛であり、当面物価の安定を背景にした内需主導の景気拡大が続くものと思われる。

○ 企業収益は引き続き順調

表-1 全国上場企業の業績動向

(単位、億円、カッコ内は半期ベースの前年同月比増減率、%、▲は減、※は年度ベースでの比較)

	営業利益	経常利益
▽全産業(930社)		
S62/下	48,534 (32.3)	37,861 (40.9)
S63/上(予想)	43,129 (17.6)	33,502 (24.7)
S63/下(予想)	46,967 (▲ 3.2)	37,400 (▲ 1.2)
※S63年度(予想)	90,096 (5.7)	70,902 (9.5)
▽石油・電力を除く全産業(913社)		
S62/下	35,354 (39.2)	31,280 (43.0)
S63/上(予想)	34,732 (36.7)	29,618 (35.4)
S63/下(予想)	37,777 (6.9)	33,116 (5.9)
※S63年度(予想)	72,508 (19.3)	62,734 (18.0)
▽製造業(609社)		
S62/下	20,340 (48.3)	18,627 (47.2)
S63/上(予想)	21,249 (54.9)	19,044 (50.5)
S63/下(予想)	23,801 (17.0)	21,594 (15.9)
※S63年度(予想)	45,050 (32.3)	40,639 (29.9)
▽非製造業(321社)		
S62/下	28,194 (22.8)	19,233 (35.3)
S63/上(予想)	21,881 (▲ 4.7)	14,458 (1.7)
S63/下(予想)	23,166 (▲ 17.8)	15,805 (▲ 17.8)
※S63年度(予想)	45,046 (▲ 11.9)	30,263 (▲ 9.5)

(注) 対象は全国上場の3月決算会社で、銀行、保険、証券と決算期変更会社を除く。

(資料) 日本経済新聞社

内需拡大を背景に、企業収益は大幅な増益見通しである。日本経済新聞社が集計したS64年3月期の企業業績見通しによると、経常利益が前年度比9.5%増と、2年連続で過去最高となる模様である。特に製造業では、29.9%の大幅増益となる見込みで鉄鋼、化学などの素材メーカーが大幅な増益を記録するほか、電機、自動車など輸出型業種も好調で、業績の好調はほぼ製造業全体に及んでいる(表-1)。

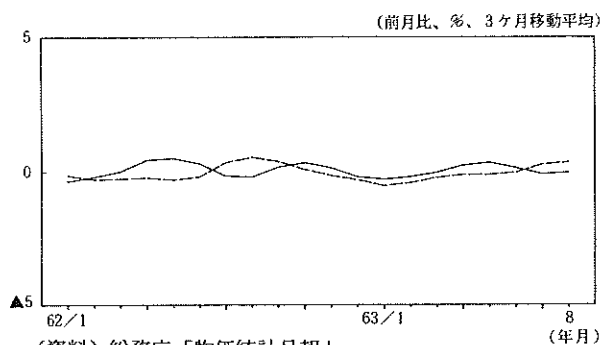
一部業種で需給逼迫による輸出価格の上昇がみられるほか、国内販売の好調・輸出の数量ベースでの拡大による操業度の向上が量産効果を生み出し、こうした企業収益

の拡大をもたらしているものと考えられる。

為替相場の相対的な安定や、原油価格の軟調など企業収益を巡る環境は好転しており、企業業績の好調は当面持続しよう。

○物価は引き続き安定

図-2 卸売物価・消費者物価の推移



日銀の発表した8月の総合卸売物価は、前月比0.1%の上昇にとどまり極めて安定した推移を続けている。また、総務庁の発表した8月の消費者物価は前月比0.3%の上昇にとどまった(図-2)。卸売物価では非鉄金属や食料品価格が、また消費者物価ではサービス価格がやや強含んでいる。

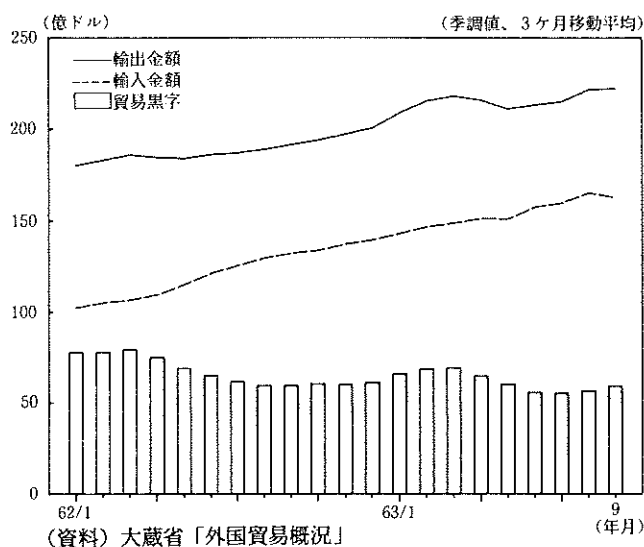
今後、物価の安定がいつまで続くかが、景気拡大持続を占う上での一つのキーポイントとなると考えられるが、①原油価格の

下落等商品市況の軟化傾向、②アジアNIESからの安い輸入品の増加が物価の安全弁として働いていること、③為替が相対的に安定した動きを示していること等を考えれば、当面物価は引き続き安定した推移を示すものと思われる。

○貿易黒字は拡大

大蔵省の発表した9月の貿易統計(速報、季調値)によると、輸出金額は約221億6千万ドルと前月比マイナス1.2%減少(前年同月比13.5%増加)した(図-3)。

図-3 日本の貿易動向



輸送用機械が低迷しているものの、その他の品目では、一般機械、電機機械等を始めほとんどが前年同月比で約20%程度の増加を続けている。

一方輸入金額については、約160億8千万ドルと前月比マイナス4.9%減少(前年同月比18.9%増加)した。前年同月比では以前大幅な増加を続けているものの、伸び率そのものは、今年度に入りやや鈍化傾向にある。

こうしたことから、9月の貿易黒字額は、約60億8千万ドルと前月比10.1%増加(前

年同月比1.1%増加)した。輸出が堅調を維持する一方で、原油価格の軟化の影響から輸入全体の伸びがさらに衰えていく可能性があり、貿易黒字の減少については予断を許さないものがある。

(イギリス経済)

'88年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比0.5%と1～3月期の同0.7%に比べ、若干鈍化はしたもののイギリス経済は引き続き、堅調に推移している。

生産面では鉱工業生産が7月前月比0.4%増加を示しており、堅調に推移していると言えよう。消費面では、小売売上が9月前月比1.0%減少しており、金融引き締め効果が表われはじめた非候か否か注目される。

一方、物価面では小売物価が9月前月比0.5%と8月(同1.1%)に引き続き、やや上向き気味であるとともに、失業率が9月8.0%と8月と同水準で、2年強に亘る低下を示している。この影響もあって賃金上昇率は依然高い伸びを続けている。このように、生産が、好調の中、インフレ懸念が高まるとともに、貿易収支も悪化してきており、中央銀行は金融面での引き締めを強化している。

引き締め策により、やがて景気を減速化させる可能性が高いが本格的なスローダウンには時間がかかろう。

(西ドイツ経済)

西ドイツ経済は順調に拡大している。消費物価の上昇ペースが若干強まりつつあるが、消費、生産、雇用、国際収支とどれをとっても以前にも増して景気好調を裏付けるものとなっており、今年の実質経済成長率は3.5%前後という見方が支配的になりつつある。

8月の小売数量指数は前月比1.9%、前年同月比2.8%増となり、また今年1～8月期では前年同月比3.6%と堅調に推移している。

生産部門では、8月の鉱工業生産は前月比5.6%増、同月製造業新規受注も5.2%増と大幅な伸びを示した。

一方、9月の失業率は8.1%と前月の8.5%から大きく低下し、予想を上回る改善を示した。

物価面では、9月の生計費(消費者物価)上昇率が前年同月比で1.4%の上昇となり、7月1.0%、8月1.2%とこのところ上昇ペースが若干強まりつつあるように思われる。

国際収支面では、8月の貿易収支が93億マルクの黒字となり、黒字幅は前月の111億マルクを下回ったが、1～8月の貿易黒字累計は796億マルクと前年同期の721億

マルクを上回り、過去最高の拡大ペースとなっている。

(カナダ経済)

カナダ経済は引き続き堅調に推移している。ただ、生産部門に若干弱含みの兆しが見られるのが先行きの懸念材料である。

7月の小売売上高は前月比1.2%増と前月の0.2%増より伸びが高まった。月次の小売売上高は自動車販売の影響で変動が大きいですが、これを除いても7月は0.4%増で3カ月連続しての増加だった。

生産面では、7月の鉱工業生産が前月比▲0.5%と6月の0.1%増から減少した。また7月の製造業新規受注も前月比▲2.2%の減少と6月の▲1.5%に引き続いてマイナスの伸びを示した。

一方、物価面では、9月の消費者物価は前月比0.1%（8月0.3%）、前年同月比4.1%（8月4.0%）の上昇となった。前年同月比では8月より0.1%上昇したものの、前月比では、原油価格下落を反映したガソリン価格の低下等の要因から、8月より上昇率は鈍化しており、依然として消費者物価は落ち着いた動きを示していると言えよう。

(オーストラリア経済)

オーストラリア経済は引き続き底固く推移している。ただ、経常収支が7月、8月と高水準の赤字となった後、9月は市場の予想以上の改善となったものの、今年度の政府見通し額の達成を危ぶむ声が多い。

8月の住宅許可件数は1万6,600件、前月比9.0%と大幅に増加した。これは'83年11月以降で最も高い水準であるが、7月の住宅融資許可額が前月比▲16%減少したこと、住宅ローン金利も大蔵省証券再割引率（公定歩合に相当）の引き上げに伴い、上昇していること等から、10月頃よりピークアウトしてくることが予想される。

雇用面をみると、9月の失業率が前月と変わらず7.0%、就業者数が前月比0.6%増の4万6,600人で、このうち3万3,000人がフルタイムの労働者であることから、国内景気の堅調さがうかがえる。

一方、9月の経常収支は、9億9000万豪ドルの赤字となり、8月の13億2,700万豪ドルより改善した。依然として主要輸出品である金属鉱石、石炭等の在庫がほとんど底をついていることから、輸出が伸び悩んだが、輸入も、航空機輸入が無かったことを含めて、燃料以外のすべての商品で減少し、全体で前月比▲12%減となったのが改善に大きく寄与した。

この9月の経常収支の発表後、キーティング蔵相は今年度政府見通しの経常赤字額95億豪ドルは達成可能という楽観的な見方を示したが、今年度7-9月期の経常赤字

累計が前年同期に比べ既に4億3,800万豪ドル上回っていること、今年度は総額14億豪ドルの航空機輸入が予定されていること等から、政府見通しを上回るのではないかと
との見方が少なくない。

(経済調査部)

●訂正「調査月報」10月号に誤りがありましたので、お詫びし訂正いたします。

II トピックス

- 「米国産業の国際競争力回復について」の中の
P6 L5 「変動相場性」→「変動相場制」

IV 経済月例報告

- 「経済の動き」の中の
P63 L2 「高水準」→「低水準」

主要經濟指標

	景氣・生産関係				設備・住宅投資等				所得・消費				
	実質国民総支出 * (前期比)	景動指数 (一致)	景向数 (前期比)	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)	建設工事注 (前期比)	新住居* (千戸)	公工事費 (前期比)	勤労者実収入 (前期比)	勤労者消費支出 (前期比)	大型小売店販売額 (前期比)
S60年度	4.3	43.2	2.5	100.9	99.5	4.4	10.4	1,253	6.9	4.9	1.8	4.0	▲ 0.5
61	2.8	45.9	▲0.3	101.9	94.5	▲ 5.0	9.0	1,403	0.6	1.1	1.6	4.1	2.1
62	4.9	85.8	5.9	93.9	97.1	11.0	20.9	1,731	14.0	2.1	1.3	5.6	7.8
62/4-6	0.0	68.2	0.0	97.3	93.5	2.0	▲ 0.2	400	5.2	1.1	0.6	5.6	▲ 2.2
7-9	2.0	97.0	3.6	94.3	95.6	4.8	14.8	449	14.4	2.5	0.7	4.9	7.7
10-12	1.7	84.8	3.4	92.8	98.6	6.6	▲ 5.2	451	17.4	2.0	0.5	5.4	10.1
63/1-3	2.7	93.9	3.2	91.4	100.8	▲ 1.7	7.1	431	19.3	2.9	3.5	6.6	14.7
4-6	▲1.0	41.7	▲0.2	91.9	98.9	17.2	12.0	410	15.5	4.3	2.4	7.2	17.3
63/2		100.0	2.4	90.8	101.1	2.3	0.6	145	21.7	2.7	5.0	8.6	16.0
3		90.9	0.5	91.3	102.0	5.1	67.7	140	13.7	1.4	3.0	4.6	14.2
4		60.0	▲0.9	91.2	98.4	12.7	▲13.2	125	50.0	1.7	3.0	7.2	20.9
5		10.0	▲2.3	93.0	97.9	▲ 2.1	▲12.9	142	▲ 3.6	3.0	1.7	7.2	16.9
6		55.0	3.3	91.5	100.4	4.0	9.4	144	16.9	6.8	2.4	7.2	14.8
7		65.0	▲0.9	93.3	100.1	▲ 2.0	14.6	143	10.3	4.7	4.6	8.5	6.0
8			2.7	92.0	101.9	2.9	▲20.7	154	▲ 4.4	3.8	3.3	4.9	12.7
9													17.1

*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)	卸売り 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)	長期 収支 [*] (億ドル)	為替 レート ⁵ (円/ドル)
S60年度	4.1	0.68	2.65	168.9	▲3.3	1.9	7.7	▲3.4	616.0	552.0	▲731.8	221.09
61	▲3.9	0.62	2.83	138.8	▲9.3	0.0	17.8	▲3.6	1,016.5	941.4	▲1,446.8	159.83
62	6.0	0.77	2.78	146.9	▲2.0	0.5	10.7	29.2	942.8	845.4	▲1,196.3	138.33
62/4-6	▲0.5	0.65	2.99	139.2	▲5.0	0.1	7.1	15.8	250.4	227.6	▲443.7	142.67
7-9	5.5	0.72	2.77	149.0	▲1.2	0.4	5.7	27.2	235.9	211.9	▲220.2	146.92
10-12	9.3	0.81	2.68	151.7	▲0.6	0.7	13.0	34.5	243.9	221.0	▲379.4	135.71
63/1-3	9.8	0.88	2.68	147.8	▲1.0	0.8	17.2	39.2	212.7	184.8	▲153.1	128.00
4-6	6.9	0.99	2.47	148.5	▲0.6	0.2	14.5	30.1	224.7	193.3	▲363.5	125.6
63/2	9.9	0.88	2.71	146.8	▲1.0	0.7	17.4	48.2	74.4	68.5	▲82.7	129.15
3	10.3	0.90	2.64	148.8	▲1.0	0.7	17.6	35.5	92.4	81.2	▲32.5	127.28
4	7.4	0.94	2.55	146.8	▲0.7	0.3	15.3	31.3	84.9	71.2	▲101.1	124.93
5	7.1	0.99	2.50	149.2	▲0.5	0.2	10.9	26.9	66.1	57.9	▲162.5	124.77
6	6.2	1.05	2.36	149.4	▲0.6	0.2	17.2	32.1	73.8	64.3	▲100.0	127.14
7	6.2	1.09	2.52	147.2	▲0.9	0.5	16.4	23.5	87.6	64.8	▲184.1	133.07
8	4.2	1.07	2.62	150.0	▲1.0	0.7	18.5	27.8	63.4	49.9	▲128.1	133.63
9				148.0	▲0.9		13.6	18.9				134.44

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) ⁶	M ₂ +CD (平残)	コールレート ⁷ (%)	公定歩合 (期末)	国債 利回り ⁸ (%)	ア		カ		西		イ	
						鉱工業 生産* (前年比)	失業率 ⁹ * (%)	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 60年度	4,653	8.7	6.41	4.0	6.09	1.9	7.2	3.6	▲1,336	4.0	9.3	2.2	733
61	858	8.6	4.28	2.5	5.14	1.1	7.0	1.9	▲1,551	2.1	9.0	▲0.2	1,126
62	▲2,556	11.2	3.39	2.5	4.90	3.8	6.2	3.7	▲1,703	0.0	8.9	0.2	1,176
62/4-6	4,371	10.0	3.28	2.5	4.12	1.0	6.2	3.8	▲424	2.8	8.9	0.1	292
7-9	1,503	10.8	3.25	2.5	5.97	2.1	6.0	4.2	▲429	0.0	8.9	0.6	293
10-12	1,466	11.8	3.53	2.5	5.20	1.7	5.9	4.5	▲430	0.7	8.9	1.0	297
63/1-3	▲1,153	12.1	3.49	2.5	4.29	1.0	5.7	4.0	▲374	1.1	8.7	0.9	265
4-6	▲4,897	11.3	3.33	2.5	4.76	1.1	5.4	4.1	▲333	0.3	8.9	1.1	347
63/2	▲2,355	12.4	3.40	2.5	4.53	0.0	5.7	3.9	▲144	0.9	8.7	0.9	84
3	▲1,188	11.8	3.52	2.5	4.73	0.2	5.6	3.9	▲117	▲0.7	8.8	1.0	72
4	▲2,526	11.3	3.34	2.5	4.79	0.6	5.4	3.9	▲103	▲0.7	8.9	1.0	109
5	▲4,311	11.4	3.24	2.5	5.16	0.5	5.6	3.9	▲98	0.3	8.9	1.1	96
6	1,940	11.1	3.42	2.5	5.54	0.4	5.3	4.0	▲132	2.9	8.9	1.2	142
7	2,532	11.1	3.66	2.5	5.53	1.0	5.4	4.1	▲95	▲3.7	8.6	1.0	111
8	▲636	10.9	3.79	2.5	5.94	0.2	5.6	4.0	▲122	5.6	8.5	1.2	93
9	1,991	10.6	3.88	2.5		0.0	5.4				8.1	1.4	

海外指標は暦年ベース 6. ▲は散布 7. 月中平均 8. 最長期月末 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		市況		市況					
	鉱工業生産 (前期比)	失業率 (%)	消費者物価 (前年比)	貿易収支 (百万ポンド)	消費者物価 (前年比)	貿易収支 (百万加ドル)	消費者物価 (前年比)	貿易収支 (百万豪ドル)	米公歩	国定歩	西公歩	イギリス 定歩	イギリス 定歩	ロイター 指数	ロンドン 金	原油 価格 WTI (ドル/ バレル) ¹³				
1985年	4.6	11.3	6.1	▲2,189	4.0	16,926	6.7	▲1,834	7.50	4.00	4.00	11.5	1,820	317	28.0					
1986	1.6	11.5	3.4	▲8,463	4.2	10,388	9.1	▲3,173	5.50	3.50	3.50	11.0	1,652	368	15.2					
1987	3.1	10.4	4.1	▲9,625	4.4	10,341	8.5	▲731	6.00	2.50	2.50	8.5	1,633	450	19.2					
87/4-6	0.7	10.7	4.2	▲2,317	4.6	3,009	9.3	219	5.50	3.00	3.00	9.0	1,592	449	20.2					
7-9	1.0	10.2	4.3	▲3,109	4.6	2,744	8.3	▲653	6.00	3.00	3.00	10.0	1,646	457	19.4					
10-12	1.0	9.6	4.1	▲2,989	4.2	1,439	7.1	▲103	6.00	2.50	2.50	8.5	1,684	473	16.6					
88/1-3	0.1	9.1	3.4	▲3,953	4.1	2,376	6.9	361	6.00	2.50	2.50	8.5	1,747	454	16.8					
4-6	1.3	8.6	4.2	▲4,433	4.0	2,722	7.1	424	6.00	2.50	2.50	9.5	1,817	451	17.3					
88/2	▲2.1	9.0	3.3	▲1,536	4.1	1,021		▲25	6.00	2.50	2.50	9.0	1,755	442	16.0					
3	1.6	8.9	3.5	▲1,024	4.1	693		▲162	6.00	2.50	2.50	8.5	1,734	444	17.1					
4	0.6	8.7	3.9	▲1,208	4.0	922		459	6.00	2.50	2.50	8.0	1,736	452	18.0					
5	0.9	8.6	4.2	▲1,684	4.1	353		▲199	6.00	2.50	2.50	7.5	1,779	451	17.6					
6	0.4	8.4	4.6	▲1,541	3.9	1,447		164	6.00	2.50	2.50	9.5	1,936	451	15.2					
7	0.0	8.2	4.8	▲2,651	3.8	1,862		▲568	6.00	3.00	3.00	10.5	1,970	438	16.3					
8	1.3	8.0	5.7	▲1,813	4.0	813		▲463	6.50	3.50	3.50	12.0	1,863	431	15.2					
9		8.0	5.9					▲34	6.50	3.50	3.50		1,875	413	13.3					

10. 月末、期末 11. 月中平均 12. 月中平均 13. 月末、期中平均