

経済の動き

(概況)

米国経済は底堅い景気を持続している。11月30日の地区連銀の報告において、FRBは「景気拡大の勢いが鈍ってきた」と発表した。最近の生産・消費の各指標、及び11月の雇用統計において非農業部門の雇用増加数が予想を上回る大幅な増加であったことなどからみれば、依然経済は力強いと判断できよう。

一方日本経済は、4～6月期の踊り場を脱し再び力強い拡大を続けている。7～9月期の実質GNP成長率（速報）は前期比年率で9.3%という高成長を記録した。これは民間設備投資と個人消費を中心に内需が引き続き好調なのに加え、外需（経常海外余剰）も輸出の増勢で1年ぶりにプラスに転じたことなどによるものである。またミクロの企業の動向についても、この時期は為替が円安に振れた時期であり、円ベースでの輸出価格も上昇してきており、企業の輸出採算は向上してきている。11月調査の日銀短観によると、主要企業の業況判断DIは、輸出型業種が内需型業種を、円高の始まったS60年9月のG5プラザ合意以来初めて上回った。

(アメリカ経済)

'88年7～9月期の実質GNP成長率（暫定推定値）は前期比年率2.6%となった。4～6月期の同3.0%を下回っているものの、経済は依然底固く推移している。これは、個人消費支出（同4.0%）や設備投資（同4.8%）が依然高い伸びを示しているためである。

又、12月月初発表の11月の失業率が前月比0.1%上昇し5.4%となったものの、非農業部門雇用者増加数が46.3万人の大幅増加となり米国景気の色強さを裏付けた。

このため、FRB（連邦準備制度理事会）は当面金融引き締めを続けるであろう。

尚、'88年度（'87年10月～'88年9月）の財政収支は、1,551億ドル赤字となり新グラム・ラドマン法の目標額1,440億ドル赤字（歳出自動削減措置発動までの100億ドルの許容範囲を含むと1,540億ドル）を超えたが、財政赤字削減についてグリーンズパンFRB議長は11月16日、NEC（国家経済委員会）の公聴会で次の様に証言した。

「財政赤字の放置は、米国経済の基礎の崩壊と生活水準の低下につながりかねない」と警告、財政赤字が経済成長による自然増収によって解消されることはできないと説明した。ブッシュ次期政権の対応が今後注目される。

(日本経済)

○企業の好況感は最高水準に

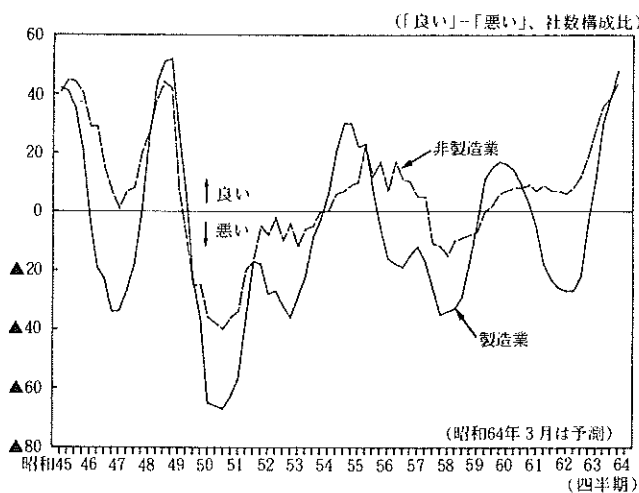
日本銀行の発表した11月の企業短期経済観測調査(日銀短観)によると、主要企業・製造業の業況判断D I(「良い」-「悪い」、社数構成比)はプラス48となり、8月調査の同39を大きく上回った。一方、非製造業も8月調査のプラス39から同44へと上昇した。また来年3月の予測では製造業がプラス50、非製造業が45で、それぞれ40年代の高度成長期並みの好況感といえる(図-1)。

内需が好調を維持している上、世界経済の好調を背景として輸出が円ベースでも増加してきていることから、特に、輸出型業種の好況感が著しい。ただ、製造業のS63年度の設備投資計画額がさらに上積みされ前年度比28.8%増と8年ぶりの大幅な伸びを見込むうえ、人手不足感も中小企業から大企業・製造業にまで広がってきていることから、日銀では、賃金上昇など物価へのはね返りを懸念している。

○個人消費は堅調

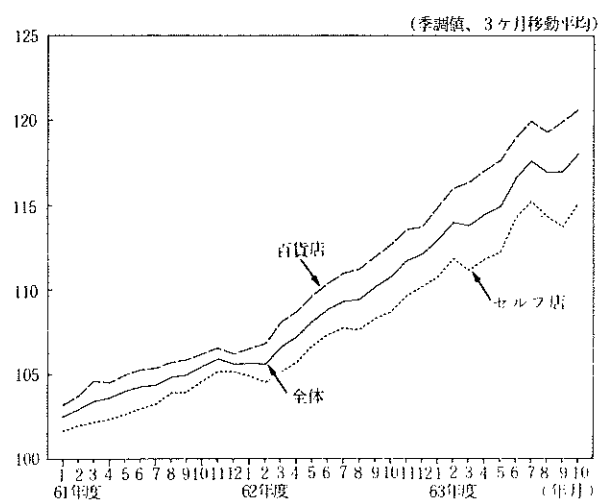
通産省の発表した10月の大型小売店販売額指数(季節調整値、以下同じ)は、前月比4.0%の増加となった。内分をみると、百貨店が同2.7%の増加となったほか、セルフ店は同5.5%の大幅な増加となった。これは、例年よりも早い冬の到来で、秋冬物衣料や暖房器具などの季節性商品が好調であったことなどによるものである(図-2)。

図-1 企業の業況判断



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

図-2 大型小売店販売額指数



(資料) 通産省「商業動態統計月報」

今後の動向についても、①企業の旺盛な求人意欲を背景に、雇用情勢の明るさが続いており、雇用者所得の増加が見込めること、②物価動向についても、生鮮野菜など、一部の食料品が上昇しているものの、アジアNIESなどからの安価な製品輸入の増加が続いており、全体としては当面落ち着いた動きを示すとみられることなどから、個人消費の堅調は引続き持続するものとみられる。

○新設住宅着工は頭打ち

建設省の発表した10月の新設住宅着工戸数は、約13万8千戸（季節調整値、以下同じ）と前月比でマイナス2.8%の減少となった。内訳をみると、持家が同2.8%の増加となったものの、全体の約5割を占める貸家が同1.8%の減少となったほか、好調だった分譲住宅も同8.6%の大幅な減少となった（図-3）。地域別にみても、首都圏の低迷が地方にも波及しつつあり、特に貸家は全国的に供給過剰気味となってきている。

ただ、頭打ちとはいえ、水準そのものは依然高い水準を維持しているといえる（10月の着工戸数を年率に換算すると166万戸となり、これはS 50年代の平均年間着工戸数130万戸に比べ、かなり高い水準である）ため、住宅着工の伸びの鈍化がそのまま景気の足を引っ張るとみる向きは少ないものの、今後の動向には注意が必要である。

○対外不均衡は拡大傾向

大蔵省の発表した11月の貿易統計によると、輸出金額（季節調整値、以下同じ）は約238億ドルと前月比6.7%増加した。一方、輸入金額は約162億ドルと前月比7.1%の増加となった。この結果、貿易黒字額は約76億ドルと前月比5.8%の増加となった（図-4）。

図-3 新設住宅着工の推移

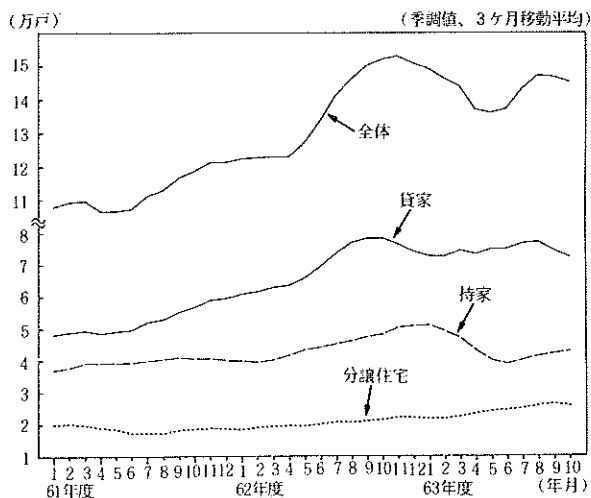
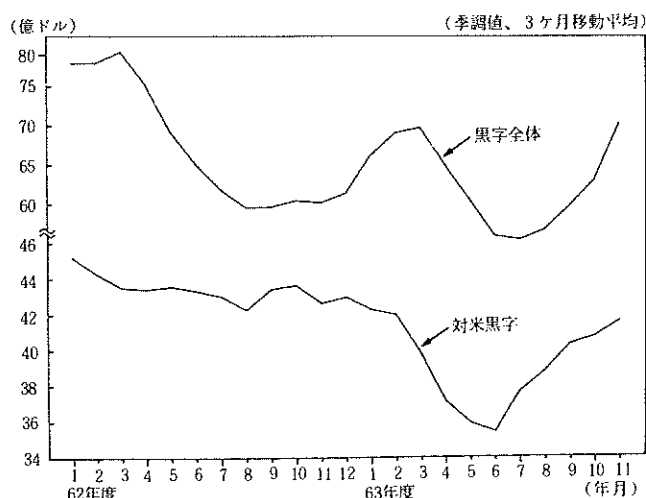


図-4 貿易黒字の推移



これは、輸入の増加傾向が続いているものの、その伸び自体は原油価格の下落などの影響もあり次第に衰えている一方で、輸出が世界的な投資ブームや海外現地生産への移行に伴う一時的な資本財・部品輸出の増加により再び増加していることによるものである。

また、対米黒字については、11月が約41億ドルと前月比マイナス3.3%の減少となったものの、3カ月移動平均でみると、むしろ夏場以降黒字の増加傾向が定着しているようにみえる。さらに、最近においては、自動車輸出が米国での在庫調整の一巡化から再び増加傾向を示しており、対米不均衡の動向についても、予断を許さないものがある。

(イギリス経済)

'88年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比1.3%、前年同期比5.0%となり4～6月期の前期比1.1%、前年同期比5.7%と同程度で、景気は過熱気味に推移している。

個人消費と設備投資が景気拡大の原動力となっていると言える。

生産面では鉱工業生産が10月前月比0.3%減となっているものの堅調に推移しており、消費面では小売売上が10月前月比1.9%と好調な動きを示している。

一方、物価面では小売物価が10月前月比1.0%と9月(同0.5%)に続き上昇傾向であるとともに、失業率が10月7.7%と、'86年夏以降低下を示している。

そして、賃金上昇率も9月前年同月比8.6%で依然高い伸びを続けている。

さらに10月の貿易収支赤字が29.3億ポンド(前月10.9億ポンド)、経常収支赤字が24.3億ポンド(前月5.9億)と各々悪化している。

インフレ抑制を最優先とする金融当局は、11月25日市場貸出金利を1%引き上げ13%とした。当面金融引き締め策により景気は次第に減速化していこうが、本格的なスローダウンまでにはまだ時間を要しよう。

(西ドイツ経済)

西ドイツ経済は引き続き好調に推移している。

'88年7～9月期の実質GNP成長率は、前期比1.5%、前年同期比3.4%となった。需要項目別では、個人消費が前期比1.0%(前年同期比1.9%)と4～6月期の同▲0.5%減(同1.8%)から持ち直した。建設、設備、在庫を含めた総投資は前年同期比8.6%と極めて高い伸びを記録。内需の伸びは前期比1.0%(3.5%)、一方、外需の成長への寄与度が前期比0.5%(▲0.1%)となった。この結果、10～12月期が仮に前期比横這いとなった場合でも'88年の実質GNP成長率は3.5%となり、今

年は1979年の4.0%以来の高成長を記録しそうである。

10月の鉱工業生産は、前月比▲0.8%減となったが、9、10月合計の7、8月合計比は0.7%増、前年同期比は3.1%増だった。前月比の伸び率が9月に続いてマイナスとなったものの、これは夏期における好調の反動とみられ、基調としては依然として強いものがあるとみられている。

物価面をみると、11月の消費者物価上昇率は、前月比0.2%（10月0.1%）、前年同月比で1.6%（10月1.3%）と1985年12月の前年同月比1.7%以来、約3年ぶりの高水準となった。

国際収支については、10月の同国の輸出入とも月間としては過去最高を記録し、貿易黒字は106億マルクとなった。1～10月の累計では、1,015億マルクと年間で昨年の黒字幅1,177億マルクを上回って史上最高となるのは確実だろう。

（カナダ経済）

カナダ経済は緩やかに減速しつつも、底固い推移を続けている。

'88年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率換算で2.6%となり、4～6月期の4.1%から鈍化した。内需項目はすべてプラスの成長となったものの、外需は前期に引き続いて減少した。これは、主に対米ドルで加ドル高傾向が続いていることから、輸出が同▲10.2%減少したことによる。一方、GDPデフレーターは前期の3.4%から5.2%へと上昇したが、大半は輸出価格デフレーターの上昇により、国内最終需要デフレーターは前年同期比2.9%にとどまっている。

生産面では、9月の鉱工業生産は前月比▲0.1%減（8月1.0%増）となった。また、3カ月移動平均の前月比をみると、5月の0.6%増以降、徐々に伸びが鈍化してきている。しかし、9月の製造業新規受注は前月比0.9%増、1～9月累計では前年同期比9.5%増となっていることから生産活動の腰はまだまだ強いものがあるとみることができよう。

物価面をみると、11月の消費者物価上昇率は前月比0.3%、前年同月比4.1%となった。10月の前月比0.5%、前年同月比4.2%に比べ若干落ち着いた動きとなった。

（オーストラリア経済）

オーストラリア経済は、依然として経常赤字が大きな問題として残っているものの、金融引き締め効果が次第に現れてきており、中央銀行の懸念事項であった住宅建設はピークアウトしつつある。但し、政府の意図に反して、経済構造改革の根幹となる企業の設備投資も減速の兆しをみせ始めているのが今後の政策課題となろう。

'88年7～9月期（'88/'89年度第1四半期）の実質GDP成長率は前期比0.3

%、前年同期比2.9%と事前の市場予想よりも低い結果となった。設備投資が前期比▲6.2%減となったのを除いて、内需は比較的好調だったのに対し、輸出が同0.7%の伸びにとどまった反面、輸入が8.3%と大幅に増加したため、外需の落ち込みがGDPの伸びを引き下げた形となった。

一方、内需過熱感の象徴であった住宅部門は、10月の住宅許可件数が前月比▲8.3%減と前月の同▲5.6%に引き続いた減少となった。こうした減少傾向は3カ月移動平均の前月比でも明らかであり、昨年4月からの金融引き締め効果が徐々に現れてきているとみることができ、今後も緩やかな弱含み傾向が続くものとみられている。

国際収支面では、11月の経常収支が156億4500万豪ドルの赤字となり、今年度5カ月で既に74億豪ドルもの赤字を記録、政府見通しの95億豪ドルの赤字幅に抑えることはほぼ不可能となった。

(経済調査部)

主要經濟指標

	景気・生産関係			設備・住宅投資等			所得・消費						
	景動指 数 (一致)	鉱工業 生産 率 (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 率 (前期比)	建 工 受 注 率 (前期比)	設 事 注 入 率 (前期比)	新 住 着 率 (千戸) *	公 工 着 工 費 率 (前期比)	共 事 費 率 (前期比)	勤 勞 者 実 収 入 率 (前期比)	勤 勞 者 消 費 支 出 率 (前期比)	大 型 小 売 店 販 売 額 率 (前期比)
S60年度	4.3	2.5	100.9	99.5	4.4	10.4	1253	6.9	4.9	1.8	4.0	0.5	
61	2.8	▲0.3	101.9	94.5	▲5.0	9.0	1,403	0.6	1.1	1.6	4.1	2.1	
62	5.2	5.9	93.9	97.1	11.0	20.9	1,731	14.0	2.1	1.3	5.6	7.8	
62/7-9	2.2	3.6	94.3	95.6	4.8	18.6	449	14.4	2.5	0.7	4.9	7.7	
10-12	1.7	3.4	92.8	98.6	6.6	28.1	451	17.4	2.0	0.5	5.4	10.1	
63/1-3	2.4	3.2	91.4	100.8	▲1.7	16.3	431	19.3	2.9	3.5	6.6	14.7	
4-6	▲0.8	▲0.2	91.9	98.9	17.2	30.5	410	15.5	4.3	2.4	7.2	17.3	
7-9	2.2	2.5	92.7	101.7	▲2.1	25.8	439	▲5.0	4.5	4.6	6.4	11.3	
63/4		▲0.9	91.2	98.4	12.7	40.6	125	50.0	1.7	3.0	7.2	20.9	
5		▲2.3	93.0	97.9	▲2.1	19.4	142	▲3.6	3.0	1.7	7.2	16.9	
6		3.3	91.5	100.4	4.0	31.8	144	16.9	6.8	2.4	7.2	14.8	
7		▲0.9	93.3	100.1	▲2.0	46.9	143	10.3	4.7	4.6	8.5	6.0	
8		2.7	92.0	101.9	0.1	26.5	154	▲4.4	3.8	3.3	4.9	12.7	
9		0.5	92.8	103.1	▲3.7	10.5	142	▲16.8	5.0	6.0	5.2	17.1	
10		▲1.0	94.3	101.0	10.1	28.3	138	▲2.2	2.6	4.9	9.5	6.5	
11													16.8

* 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)	經常 収支 (億ドル)	長期 資本 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
62/7-9	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	184.2	▲153.1	128.00
4-6	6.9	0.99	2.47	148.5	▲0.6	0.2	14.5	30.1	224.7	185.7	▲363.6	125.6
7-9	4.6	1.08	2.54	148.5	▲0.9	0.6	16.1	23.5	239.1	190.8	▲419.6	133.7
63/4	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	3.3	1.08	2.48	148.4	▲0.9	0.6	13.9	19.3	88.1	76.1	▲107.5	134.44
10	2.5	1.09	2.43	146.7	▲1.5	1.1	13.4	13.6	90.6	74.1	▲125.8	129.02
11				147.7	▲1.6		19.5	13.4				123.19

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)	M ₂ +CD (平残)	コントロール レート (%)	公定歩合 (期末)	国債 利回り ⁶ (%)	ア		カ		西		イ	
						鉱工業 生産 [*] (前期比)	失業率 ⁹ (%)	消費者 物価 [*] (前年比)	貿易 収支 (億ドル)	鉱工業 生産 [*] (前期比)	失業率 (%)	消費者 物価 [*] (前年比)	貿易 収支 (億マルク)
S60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	734
61	858	8.6	4.28	2.5	5.14	1.1	7.0	1.9	▲1,551	2.4	8.9	0.3	1,126
62	▲2,556	11.2	3.39	2.5	4.90	3.8	6.2	3.7	▲1,703	▲0.2	8.9	0.3	1,177
62/7-9	1,503	10.8	3.25	2.5	5.97	2.1	6.0	4.2	▲429	0.0	8.6	0.6	279
10-12	1,466	11.8	3.53	2.5	5.24	1.7	5.9	4.5	▲430	0.7	8.7	0.9	341
63/1-3	▲1,153	12.1	3.49	2.5	4.47	1.0	5.7	4.0	▲374	1.1	9.8	0.9	252
4-6	▲4,897	11.3	3.33	2.5	5.16	1.1	5.4	4.1	▲333	0.3	8.6	1.1	340
7-9	3,888	10.9	3.78	2.5	5.54					1.5	8.4	1.1	317
63/4	▲2,526	11.3	3.34	2.5	4.79	0.6	5.4	3.9	▲103	▲0.7	8.9	1.0	95
5	▲4,311	11.4	3.24	2.5	5.16	0.5	5.6	3.9	▲98	▲0.1	8.4	1.1	103
6	1,940	11.1	3.42	2.5	5.54	0.4	5.3	4.0	▲132	3.0	8.4	1.1	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	4.2	▲122	6.5	8.5	1.2	93
9	1,991	10.6	3.88	2.5	5.15	0.0	5.4	4.2	▲105	▲2.0	8.1	1.4	113
10	3,763	11.0	3.92	2.5	4.71	0.4	5.3	4.3	▲103	▲0.8	8.0	1.3	106
11	▲5,860	10.3	3.70	2.5		0.5	5.4				8.1	1.6	

海外指標は暦年ベース 6. ▲は散布 7. 月中平均 8. 最長期末 9. 軍人除く

	海				外				経				済		市況
	イギリス		カナダ		オーストラリア		金		利 ¹⁰		ロンドン		原油価格 WTI ¹³ (ドル/バレル)		
	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 (百万ドル)	貿易収支 (百万豪ドル)	米公歩	西公歩	イギリスベ スト	ロイ ン指 数	ロ ン 金 ¹² (ポ ン ド)			
1985年	4.6	11.3	6.1	▲2,189	4.0	16,926	6.7	▲1,834	7.50	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	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	8.5	1,633	450	19.2	
87/7-9	1.0	10.2	4.3	▲3,109	4.6	2,744	8.3	▲653	6.00	3.00	10.0	1,646	457	20.3	
10-12	1.0	9.6	4.1	▲2,989	4.2	1,439	7.1	▲103	6.00	2.50	8.5	1,684	473	18.9	
88/1-3	0.1	9.1	3.4	▲3,953	4.1	2,376	6.9	361	6.00	2.50	10.0	1,747	454	16.7	
4-6	1.3	8.6	4.2	▲4,433	4.0	2,722	7.1	488	6.00	2.50	8.5	1,817	451	17.3	
7-9					4.0	3,184	7.3	▲456		3.50	8.5	1,903	427	15.2	
88/4	0.6	8.7	3.9	▲1,208	4.0	922		459	6.00	2.50	9.5	1,736	452	18.0	
5	0.9	8.6	4.2	▲1,684	4.1	291		▲212	6.00	2.50		1,779	451	17.6	
6	0.4	8.4	4.6	▲1,541	3.9	1,448		192	6.00	2.50	8.0	1,936	451	15.2	
7	0.0	8.2	4.8	▲2,651	3.8	1,825		▲497	6.00	3.00	7.5	1,970	438	16.3	
8	1.3	8.0	5.7	▲1,813	4.0	778		▲423	6.50	3.50	9.5	1,863	431	15.2	
9	▲0.5	8.0	5.9	▲1,060	4.1	562		▲36	6.50	3.50	10.5	1,875	413	13.3	
10	▲0.3	7.7	6.4	▲2,920	4.2	457		▲681	6.50	3.50	12.0	1,874	407	13.5	
11		7.5			4.1					3.50		1,866	420	15.3	

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