

経済の動き

(概況)

米国経済は最近の指標をみると、このところ景気拡大ペースが鈍化しており、インフレにも天井感が出てきている。

一方日本経済は、個人消費と設備投資を原動力に順調な景気拡大が続いている。'88年1～3月期の実質GNP成長率は前期比2.2%となり、年率9.1%の高成長を記録した。設備投資が引き続き好調だったうえ、前期に低迷した個人消費も消費税導入直前に発生した駆け込み需要を主因に増加したためである。

又、日銀短観('89年5月調査)によると、先行き今年度下期にかけての主要企業・製造業の売上げ計画は、内需の腰の強さに加え、輸出の緩やかな増加見通しから、引き続き好調が見込まれており、収益も増益基調持続が予測されている。

物価環境をみると、6月の東京都区部消費者物価は教養娯楽用品野菜・海草、衣料等の下落から、前月比0.1%下落(5月同0.6%上昇)となった。

又、6月の国内卸売物価は前月比0.1%上昇したとともに輸入物価が、為替円安の影響により同2.3%上昇、輸出物価も同2.6%上昇したため、総合卸売物価は同0.7%の上昇(5月同0.7%上昇)となった。

景気堅調に伴う製品・労働需給の引き締め、入着原油価格の上昇、為替の円安推移による輸入物価の上昇等はあるものの、物価は安定圏内にあると言える。

貿易動向についてみると、通関輸出(数量ベース)は、5月前月比2.6%減の後、6月(速報)は一般機械等により8.6%増となった。地域別(ドルベース)にみると、アメリカ、東南アジア向け等が増加した。

通関輸入(同)は、5月前月比16.2%減の後、6月(速報)は1.0%減となった。原油輸入価格(CIFベース)は、6月1バーレル当たり18.0ドルと前月比保合いとなった。最近数ヶ月の動きを品目別(ドルベース)にみると、鉱物性燃料等が増加している。地域別では、中近東、東南アジア等からの輸入が増加している。

(米国経済)

米国の景気減速は明確になってきた。インフレ圧力にも天井感がでてきており、FRBは緩やかな金融緩和に踏み出しつつある。

家計関連の指標をみると、6月の小売売上高は前月比0.4%の減少した。消費の勢いは衰えてきており、個人貯蓄率はひと頃の3%台の低い水準から上昇しこのところ5%台で推移している。また、5月の住宅着工件数は140.0万戸（季調済年率）で前月比7%増加したものの、それまでの4カ月間は連続減少が続いており、昨年水準からもかなり落ち込んでいる。

生産関係の指標を見ると、6月の鉱工業生産指数は前月比0.2%低下した。また、設備稼働率も83.5%で低下傾向となっている。水準自体はまだ高いものの、ピークアウトしたと言えよう。

7月の失業率は5.2%と再び前月より0.1%低下した。非農業部門の雇用者増加数はサービス部門の雇用が依然拡大する一方、製造業部門も0.3万人増加し、減少にとりあえず歯止めがかかった。

貿易赤字をみると5月分は輸出の微減（前月比0.9%減）、輸入の増加（前月比4.2%増）から102.4億ドルとなり再び悪化した。このところ、輸出の増加、輸入の停滞から改善傾向を示していたが、それが一服状態となった。やはり着実な改善が続いていくのはなかなか難しい面があると言えよう。

物価動向をみると、生産者物価、消費者物価とも3月、4月はやや落ち着いた数値が続いたあと、5月に生産者物価が前月比0.9%、消費者物価が同0.6%、とかなり高い上昇を示していたが、6月は再び落ち着いた上昇率となった。生産者物価が前月比0.1%の下落、消費者物価は同0.2%の上昇であった。

景気の鈍化が明確になりつつあることから、今後、インフレ圧力の着実な低下を見る向きもあるが、労働市場の逼迫等を考慮すれば、当面、インフレへの警戒も依然必要であろう。FRBは6月以降金融緩和に踏み出しているが、その手綱裁きは慎重で注意深いものと言えよう。

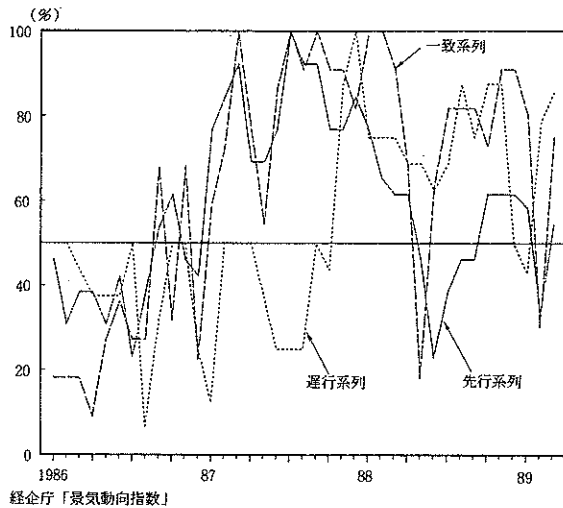
（日本経済）

○景気は順調に拡大

日本経済は堅調に拡大している。'88年1～3月期の実質GNP成長率は前月比2.2%となり、年率9.1%の高成長を記録した。設備投資が引き続き好調だったうえ、前期に低迷した個人消費も消費税導入直前に発生した駆け込み需要を主因に増加したためである。

5月の景気動向指数（経済企画庁発表）によると、景気の先行きを示す先行指数は80.0%、景気の現状を示す一致指数は85.0%といずれも景気判断の別れ目とされる50%を上回った（図-1）。

図-1 景気動向指数の推移



景気は引き続き拡大局面にあると言えよう。

個人消費をみると、4月の大型小売店販売は3月の消費税導入前の旺盛な駆け込み需要の反動で前月比26.6%減となったものの、5月は同9.3%増となった。

従って、個人消費は依然好調と判断出来よう。

雇用情勢において、雇用者数が堅調に増加するなど引き続き改善しているなかで、雇用者所得は増加、その一方で物価上昇はあるものの依然安定圏内にあるため、消費者の消費マインドは根強いと言えよう。

今後、景気拡大持続のためには、物価の安定が重要となろう。

設備投資は増勢を続けている。日銀短観によると、今年度設備投資計画（前年度比）は製造業、非製造業とも、前回調査に比べ大幅上方修正され、各々17.6%（S63年度実績28.0%）、8.3%（同9.5%）の増加となっている。この結果全産業では、13.0%（同18.0%）でS63年度計画を上回る伸びである。

製造業では、鉄鋼、石油精製、非鉄金属、電機、食料品等での大幅増額修正となっており、投資目的別では増産・拡販投資のウエートが一段と上昇している。非製造業でも、建設・不動産、小売等軒並み大幅に増額修正され、電力・ガス除きで前年度比15.4%と5年連続2桁の伸びの見通しである。

○雇用情勢は、引き続き改善基調持続

雇用情勢は引き続き改善している。5月の有効求人倍率（労働省発表）は1.92倍と4月の同1.81倍から上昇しており、労働力需給は引き続き引き締め基調を維持している。

また、労働力調査（総務庁発表）によると、5月の完全失業率（季節調整値）は2.4%で低い水準を維持している（図-2）。

○物価は依然安定圏にはあるものの、上昇傾向

6月の総合卸売物価は、前月比0.7%上昇と5月の同0.7%上昇に続き上昇した。

これは、①国内卸売物価が繊維製品等を中心に同0.1%上昇、②輸入物価が為替円安の影響により同2.3%上昇、③輸出物価が、同2.6%上昇したためである。

一方、6月の消費者物価（総務庁発表、総合、季節調整値）は同0.1%下落した。（図-3）。

図-2 雇用関連指標の推移
(季調値)

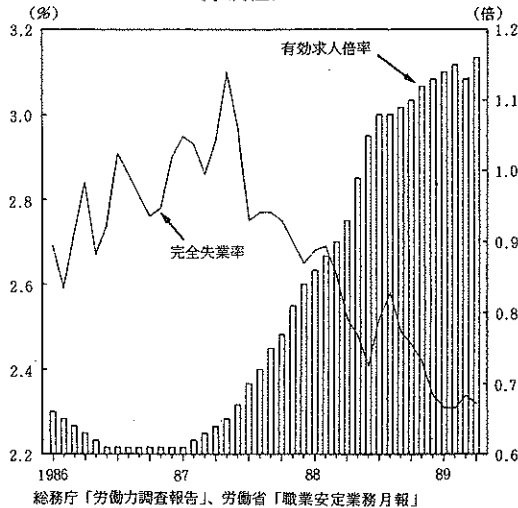
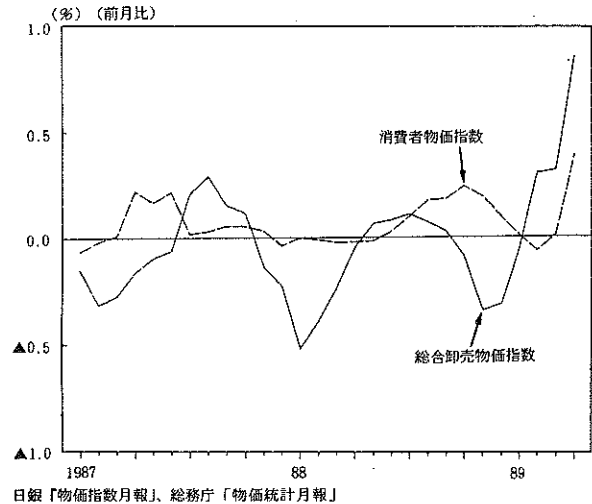


図-3 物価の動向
(季調値、3カ月移動平均)



景気堅調持続に伴う製品・労働需給の引き締まり、入着原油価格の上昇、為替の円安推移等の環境はあるものの、物価は安定基調を続けている。

また、企業の経常利益が好調のうえ、安価な製品輸入の増加が続いているため、企業の製品価格への転嫁は当面少ないものとみられる。従って、大幅な為替円安が続くが原油価格高騰が今後ない場合には、物価が高騰していく可能性は低いと判断されよう。

(イギリス経済)

政府の継続的な金融引き締め政策の影響による英国経済の鈍化傾向はいっそうはっきりした形で現れてきている。鉱工業生産は低下傾向にあり、北海油田の事故による原油生産の落ち込みを考慮しても上昇率は急速に鈍化してきている。個人消費も穏やかな上昇にとどまっている。こうした中で企業のEC統合に向けての設備投資は依然堅調である。

一方、物価動向を見ると、6月の小売物価指数は前月比0.3%の上昇にとどまった。年率では8.3%となり5月から横這いであった。ローソン蔵相はこの数字について、インフレ率がピークに達した公算が極めて大きいと述べ、イギリスのインフレ率が年末までに大幅に低下しようとの見通しを明らかにした。生産者価格指数も金属等の原

材料費の低下をうけて上昇率は鈍化傾向にある。

また、6月の貿易収支は輸入の増加が輸出のそれを上回ったことから18億8千万ポンドの赤字となり、5月の17億2千万ポンドから拡大した。これは内需が堅調なEC向けを中心に基礎的資材、半製品、製品等の輸出が順調である反面、イギリス国内の堅調な設備投資を受けて、基礎的資材の輸入も増加しているためである。

労働市場の逼迫による労働費用の上昇は依然インフレ押し上げ要因となっているが、年末に向けて国内生産・需要がもう一段鈍化してくれば、貿易赤字の改善傾向が維持され、ポンドが安定した水準に保たれるならば、政府は金利を現状の水準から緩和することになるだろう。

(西ドイツ経済)

西独経済は引き続き堅調に推移しているが、このところの経済指標の多くは、景気拡大のペースが次第に減速して来ていることを示している。個人消費の伸びはかなり減速してきている。しかしその一方、EC統合に向けて、ヨーロッパ諸国で設備投資ブームがおきていることを背景に、西独でも企業の設備投資および輸出は依然好調を続けており、最近になって西独経済省はこの傾向が今後も持続するとしてGNP成長予測を1989年は3.0%から3.5%に、また1990年は2.5%から3.0%に上方修正した。

物価動向については、'89年に入って景気拡大にともなう需要の盛り上がりに加え、消費税導入や原油価格の上昇等の要因もありインフレ懸念が高まっている。このため、西独連銀は予防的引き締めの意味もあり、6月末に公定歩合とロンバート金利をそれぞれ0.5%引き上げた。しかし、それでもまだ連銀は物価警戒の姿勢を崩していない。ただ最近では、燃料費の低下、マルク高による輸入物価の上昇の鈍化といった要因により、卸売物価で見ると6月は前月比0.1%の低下と現在はやや落ち着きを取り戻している。生計費指数の上昇率も7月は前年比3.0%と3か月ぶりに低下した。

しかし今後は、設備投資と輸入の好調による景気拡大を背景としてインフレ懸念が依然後退していないこと、'90年初めに予定されている金属労組の3年ぶりの労使協約改定を控えて、大幅な賃上げを防ぐためにインフレを抑制する必要があるといった事情からも、西独連銀の金融引き締め政策は当分の間続くだろう。

(カナダ経済)

カナダの1～3月期の実質GDPは前期比年率3.8%と底堅い拡大を示したものの、このところの住宅部門等で景気の鈍化を示す動きが強まってきている。

5月の小売販売は季調済前月比0.4%の増加した。消費にはまだ勢いがあると見られよう。また、6月の住宅着工件数は年率19.0万戸で前月比横這いで、勢いが失われ

てきている。住宅価格はこれまでの好況等によりトロント地区を中心に2桁の上昇を示しており、加えて金融引き締めの影響もあり、住宅投資を取り巻く環境はかなり悪化してきていると言えよう。

こうした中、6月の失業率は7.3%で前月比0.4%低下した。未だ基本的に労働市場の逼迫は続いていると言えよう。

物価動向を見ると、6月の消費者物価は前月比0.5%の上昇を示した。これは、新年度予算でのガソリン、タバコ、酒の増税実施による値上がり分もあると思われるが、いずれにしても、労働市場の逼迫もあり、インフレへの警戒が依然必要と言えよう。

5月の貿易収支は4月の0.41億加ドルの黒字から3.49億加ドルの黒字に再び増加した。これは、米国向けの輸出が伸びたことが大きい。しかしながら、基本的には輸出の伸び悩み、輸入の増加から当面、低迷基調が続く可能性が高い。

カナダ銀行は、景気の動向と米国との金利差を睨みながら、基本的にインフレ抑制を優先した、金融引き締めスタンスを当面維持していくものと思われる。

(オーストラリア経済)

オーストラリア経済は転換点に近づいている。

現在の個人消費や設備投資を中心とした景気の過熱感、昨年夏からの政府の金融政策引き締めにより、今年末までにピークアウトとなる見込みが大きい。

現在の景気過熱感について種々の統計を見ると、まず実質経済成長率は1989年第1Qに前期比1.6%の高い伸びとなっている。一方、失業率は6月に6.0%と6年ぶりの低水準となっており、また、インフレ(CPI、季節調整値)についても、'89年第2Qに前期比2.4%、前年比7.6%の依然高いレベルとなっている。

現在のオーストラリア経済の注目点は、内需の鈍化が何時、どの様実現するののかという点にある。直近の個人消費や住宅投資に関する統計を見ると、

- (1) 小売売上は5月にマイナス4.9%と大幅に落下
- (2) 建築認可や自動車登録も、高金利状態の中、'88年後半から次第に鈍化

こうした統計が意味するところは、現時点で既に景気鈍化は進みつつあるということであろう。景気鈍化がどういう形となるかを判断するのは困難であるが、小売売上等、個人消費の急速な減少が続けば、ハード・ランディングの可能性も完全には否定できない。

一方、為替の動向へ目を転じると、豪ドルは5月末以降、対米ドル0.74~0.78セントの間で推移しているが、今後は以下のような点が豪ドル安要因として作用しよう。

即ち、

- (1) スローダウンの後、予測される金融政策の緩和による金利の低下
- (2) 経常収支の大幅赤字の持続、特に国際商品市況の低迷による輸出の伸び悩み等である。

主要経済指標

	景気・生産関係					設備・住宅投資等				所得・消費			
	実国民総支出* (前期比)	景動指数 (一致)	鉱工業生産* (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)	建設工事受注 (前年比)	新設住宅着工* (千戸)	公共工事着工費 (前年比)	勤労者実収入 (前年比)	勤労者消費支出 (前年比)	大型小売店販売額 (前年比)	乗用車新規登録 (前年比)
S61年	2.8	45.9	▲0.3	101.8	95.4	▲5.0	9.0	1,403	0.6	1.1	1.6	4.1	2.1
S62	5.2	85.8	5.9	95.9	95.5	11.0	20.9	1,731	14.0	2.1	1.3	5.6	7.8
S63	5.7	—	9.4	92.0	101.2	25.2	31.1	1,684	17.2	4.4	3.2	7.6	13.5
S63/1-3	2.4	93.9	3.2	91.4	100.8	▲1.7	16.3	431	19.3	2.9	2.9	6.6	14.7
4-6	▲0.8	47.0	▲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	78.8	2.5	92.7	101.8	▲2.1	25.8	439	▲5.0	4.5	4.1	6.4	11.3
10-12	0.7	82.0	2.4	91.9	102.7	9.7	34.9	404	▲1.0	5.7	3.7	6.8	11.1
H1/1-3	2.2	61.7	1.2	90.9	103.4	0.7	14.1	401	2.2	1.9	2.4	15.0	▲5.3
4-6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	28.4
12	—	90.9	0.9	91.4	104.1	4.3	113.7	134	1.4	6.7	4.3	5.3	9.9
H1/1	—	80.0	0.9	93.4	104.4	▲3.5	28.0	134	3.7	0.9	3.5	5.8	▲2.4
2	—	30.0	▲1.8	94.2	100.5	▲5.3	6.3	131	▲11.9	3.1	▲0.3	5.1	▲6.5
3	—	75.0	5.4	85.2	105.8	2.2	10.9	141	12.3	1.5	6.0	34.2	▲5.5
4	—	50.0	▲3.8	91.9	102.0	9.6	26.2	138	▲13.2	▲1.5	▲1.2	▲3.7	25.5
5	—	85.0	0.5	92.9	103.0	▲2.4	24.0	142	5.1	▲3.1	0.2	6.2	34.4
6	—	—	1.5	93.0	—	—	—	—	—	—	—	—	29.4

*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)	有求効人倍率* (倍)	完全失業率* (%)	日経商品指数 ³ (月次42種)	卸売物価 (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)	長期資本収支 (億ドル)	為替レート ⁵ (円/ドル)
S61年	▲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
S62	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
S63	12.6	1.01	2.6	148	▲1.0	0.8	11.6	25.3	950.1	796.3	▲1,243.2	128.20
S63/1-3	12.4	0.88	2.68	147.8	▲1.0	0.8	17.2	39.2	210.2	184.2	▲151.4	128.00
4-6	9.4	0.99	2.47	148.5	▲0.6	0.2	14.5	29.9	224.5	185.7	▲365.6	125.6
7-9	6.9	1.08	2.54	148.5	▲0.9	0.6	16.1	23.2	237.7	190.5	▲422.1	133.7
10-12	4.1	1.12	2.38	147.2	▲1.4	1.1	14.8	12.9	275.6	234.5	▲364.1	125.3
H1/1-3	2.4	1.14	2.32	150.7	0.2	1.1	13.2	14.9	70.8	52.5	▲54.8	128.5
4-6	—	1.26	2.29	155.7	3.2	—	3.7	8.4	—	—	—	138.1
12	2.8	1.13	2.34	147.3	▲1.1	1.0	12.0	11.5	110.3	93.4	▲139.9	123.63
H1/1	2.1	1.14	2.31	149.1	▲0.1	1.1	11.8	13.1	41.7	17.3	▲45.9	127.23
2	2.6	1.15	2.31	150.0	0.3	1.0	10.6	1.0	90.2	77.1	▲33.5	127.77
3	2.5	1.13	2.34	150.7	0.2	1.1	16.6	29.8	80.4	63.2	24.6	130.36
4	5.1	1.16	2.32	152.4	2.5	2.4	3.3	▲21.1	81.2	64.8	▲162.4	132.11
5	1.3	1.27	2.35	153.3	3.4	2.9	5.1	16.2	50.5	33.8	▲122.5	138.46
6	—	1.34	2.19	155.7	3.7	—	2.7	▲2.1	—	—	—	143.72

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 ⁶ (10億円)	M ₂ +C D (平残) (前年比)	コールレート ⁷ (%)	公定歩合 (期末)	国債利回り ⁸ (%)	アメリカ				ドイツ			
						鉱工業生産* (前期比)	失業率* (%)	消費者物価* (前年比)	貿易収支 (億ドル)	鉱工業生産* (前月比)	失業率 (%)	消費者物価* (前年比)	貿易収支 (億マルク)
S 61年	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
S 62	▲2,556	11.2	3.39	2.5	4.90	3.8	6.2	3.6	▲1,571	▲0.2	8.9	0.2	1,177
S 63	▲ 608	10.8	3.62	2.5	4.95	5.7	5.5	4.1	▲1,197	4.1	8.7	1.2	1,280
S63/1-3	▲1,153	12.1	3.49	2.5	4.29	1.0	5.7	4.0	▲ 308	1.1	9.8	0.9	252
4-6	▲4,897	11.3	3.33	2.5	4.65	1.1	5.4	4.1	▲ 287	0.5	8.6	1.0	340
7-9	3,888	10.9	3.78	2.5	5.52	1.8	5.5	4.2	▲ 278	1.8	8.4	1.2	317
10-12	1,554	10.6	3.89	2.5	4.71	1.1	5.3	4.3	▲ 304	0.6	8.2	1.5	372
H 1/1-3	609	10.3	3.91	2.5	4.96	0.4	5.2	4.7	▲ 274	2.4	8.8	2.7	360
4-6	7,433	9.7	4.36	3.25	5.30	0.5	5.3	5.7	—	▲1.4	7.6	3.1	343
12	3,650	10.4	4.04	2.5	4.69	0.4	5.3	4.4	▲ 110	1.6	8.5	1.6	135
H 1/1	1,705	10.0	3.83	2.5	4.80	0.3	5.4	4.6	▲ 87	1.5	9.0	2.6	118
2	▲ 698	10.4	3.89	2.5	4.98	▲0.2	5.1	4.6	▲ 98	0.3	8.9	2.6	114
3	820	10.3	4.00	2.5	5.10	0.1	5.0	5.0	▲ 95	▲0.1	8.4	2.7	128
4	1,986	10.2	4.05	2.5	5.30	0.6	5.3	5.1	▲ 83	1.0	7.9	3.0	99
5	3,423	9.4	4.19	3.25	5.22	▲0.1	5.2	5.4	▲ 102	▲4.6	7.6	3.1	105
6	2,034	9.4	4.85	3.25	5.37	▲0.2	5.3	5.7	—	2.3	7.4	3.1	139

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		
	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)	消費者物価* (前年比)	貿易収支* (百万豪ドル)	米国公歩	西ドイツ公定歩合	イギリスベースレート	ロイター指数 ¹¹	ロンドン金 ¹² (1オンス)	原油価格 WTI (ドル/バレル) ¹³
1986年	1.6	11.5	3.4	▲8,463	4.2	10,388	9.1	▲3,030	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	▲ 778	6.00	2.50	8.5	1,633	450	19.2
1988	0.2	8.1	4.9	▲20,560	4.1	9,590	7.3	▲1,275	6.50	3.50	13.0	1,838	437	16.0
88/1-3	0.1	9.1	3.4	▲4,020	4.1	2,376	6.9	425	6.00	2.50	10.0	1,747	454	16.7
4-6	1.3	8.6	4.2	▲4,532	4.0	2,722	7.1	454	6.00	2.50	8.5	1,817	451	17.3
7-9	1.1	8.1	5.5	▲5,696	4.0	3,131	7.3	▲ 956	6.50	3.50	8.5	1,903	427	15.2
10-12	▲0.1	7.5	6.5	▲6,305	4.1	1,194	7.7	▲1,277	6.50	3.50	13.0	1,887	416	14.9
89/1-3	▲1.4	6.8	7.7	▲5,858	4.5	1,690	6.9	▲1,266	7.00	4.00	13.0	1,975	394	18.4
4-6	—	6.4	8.2	▲5,766	5.0	5.64	7.6	▲ 910	7.00	5.00	14.0	2,014	375	20.3
12	▲0.7	7.2	6.8	▲1,763	4.0	641	—	▲ 10	6.50	3.50	13.0	1,921	419	16.3
89/1	▲1.0	7.0	7.5	▲2,001	4.3	882	—	▲ 481	6.50	4.00	13.0	1,983	404	18.0
2	▲0.3	6.8	7.8	▲2,182	4.6	804	—	▲ 225	7.00	4.00	13.0	1,953	388	17.8
3	0.2	6.7	7.9	▲1,677	4.6	4.17	—	▲ 493	7.00	4.00	13.0	1,998	390	19.4
4	0.6	6.5	8.0	▲2,155	4.6	1.29	—	▲ 8	7.00	4.50	13.0	2,016	385	20.9
5	▲1.5	6.4	8.3	▲1,724	5.0	0.41	—	▲ 663	7.00	4.50	14.0	2,010	371	20.0
6	—	6.3	8.3	▲1,887	5.4	3.94	—	▲ 255	7.00	5.00	14.0	2,015	368	20.0

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