

## 経済の動き

## (概況)

米国経済は緩やかな景気拡大状況となっている。インフレ面で懸念があるため、FRBは慎重な金融政策スタンスを続けている。

一方日本経済は、設備投資、消費を中心に順調な景気拡大が持続している。国内需要は、堅調な動きを示している。設備投資は、製造業、非製造業ともに増勢が続いている。また、住宅建設は、高い水準で推移している。

雇用情勢は、3月の完全失業率が1.98%と依然低い水準を持続している。さらに、有効求人倍率は3月1.35倍と、引き締まり基調となっている。企業の人手不足感は拡がりが見られる。

一方、物価環境をみると3月の国内卸売物価は前月比0.1%上昇、輸出物価は円安から同2.3%上昇、輸入物価も同様に同3.9%上昇したことから、総合卸売物価は同0.7%の上昇となった。

消費者物価は、3月前月比0.1%の上昇となった。また、4月の東京都区部消費者物価（中旬、速報値）は前月比0.1%の上昇となった。

貿易動向についてみると、通関輸出（数量ベース）は、2月前月比0.5%増の後、3月（速報）は、同8.6%増となった。地域別（ドルベース）にみると、米、西欧向け等が増加している。

通関輸入（数量ベース）は、2月前月比3.6%減の後、3月（速報）は、同5.3%増となった。最近数カ月の動きを品目別（ドルベース）にみると、製品類、食料品等が増加している。

## (米国経済)

米国経済は、製造業が最悪期を脱し、緩やかに景気拡大していると思われるが、経済指標には景気の弱さを示唆するものも見受けられ、FRBは慎重な金融政策スタンスをとり続けている。

家計関連の指標をみると、3月の小売売上高は前月比0.6%の減少となり、基調は強いとは言えない。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、3月の住宅着工件数も1月の大幅増からの反動で、2月

に引き続き前月比9.3%減少した。

生産関係の指標を見ると、鉱工業生産指数は2月、3月と上昇し、1月の大きな落ち込みから一応回復した。3月の設備稼働率は83.3%で0.4%上昇した。設備投資の先行指標である非国防資本財受注の伸びも拡大している。

一方、4月の失業率は5.4%と前月比0.2%上昇した。非農業部門の雇用者増加数を見ると、サービス部門の雇用拡大が鈍化した上、製造業部門の雇用は減少し、全体としての伸びは大きく鈍化した。

貿易収支をみると、2月分は輸出が弱含んだが、輸入もかなり減少したため、赤字は65億ドルと大きく縮小した。昨年後半以降、ならして見ると貿易赤字は一進一退となっている。

物価動向をみると、4月の生産者物価は同0.3%下落となった。冬の寒波等でのエネルギー・食料品価格の急騰等の一過性要因に起因する物価上昇は峠を越えたと見られ、今後は、エネルギー・食料品除きのコア部分のインフレ圧力の動向が注目される。サービス部門のインフレ圧力の高さ等を考慮すれば、インフレへの警戒は依然必要であろう。今後のFRBの金融政策の手綱裁きが注目される。

## (日本経済)

### ○景気は順調に拡大

日本経済は堅調に推移している。2月の景気動向指数（経済企画庁）によると、景気の先行きを示す先行指数は50.0%に達した。また、鉱工業生産は、1月前月比0.1%増、2月同0.2%減の後、3月同2.6%増となった。これは、一般機械、電気機械、化学等全ての業種が上昇したためである。

雇用情勢においては、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、雇用者所得は増加しており、消費者の消費マインドは根強いと判断出来る。このような状況下、消費は雇用者所得の高い伸びに支えられ、底堅い伸びを持続しているため、年初来の株安による逆資産効果の影響は大きくはないと見込まれる。

設備投資については、3月調査の法人企業動向調査（経済企画庁）において、トリプル安（円安、株安、債券安）の影響を受けながらも、先行き底堅い推移が見込まれている。

### ○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。3月の有効求人倍率（労働省発表）は、1.35倍となっており、労働力需給は引き続き引き締め基調を持続している。

また、労働力調査（総務庁発表）によると、3月の完全失業率（季節調整値）は1.98倍で依然低い水準を維持している。

#### ○物価は安定基調持続するも、引き続き上昇圧力は高い状態で推移

3月の総合卸売物価は、前月比0.7%の上昇となった。これは、①国内卸売物価は、海外相場高や円安の影響から非鉄が上昇したなか、加工食品、石油・石炭製品も続伸したため、前月比0.1%上昇、②輸出物価は、契約通貨ベースでは下落したものの、円安から同2.3%上昇、③輸入物価は、契約通貨ベースでの上昇に加え、円安から同3.9%上昇したためである。

一方、消費者物価（総合）は、3月前月比0.1%の上昇となった。さらに、4月の東京都区部消費者物価（中旬、速報値）は同0.1%上昇した。

今後の動向については、労働・製品需給の逼迫、ユニット・レーバークストの高まり及び為替の円安気味のなかで、引き続き物価上昇圧力は高い状態で推移しよう。

#### （イギリス経済）

イギリス経済は、政府の金融引き締め政策の影響もあり、'89年半ば頃から成長率は鈍化してきている。'90年の成長率は1%前後にとどまる見通しとなっている（'89年は2.3%）。

小売物価で見た物価上昇率は'89年後半以来、前年比で7%台後半の水準でこれまで高止まり状態を続けてきたが、3月は、2年半ばからの住宅ローン金利の引き上げの影響もあり、上昇率は前年比8.1%となった。今後は、①年率10%程度の賃金上げが続いていることに加え、②新地方税（コミュニティー・チャージ）の導入、③公共料金の引き上げ、④個別物品税の引き上げ——等の影響が出ることから、夏までに物価上昇率は10%程度にまで達する見通しとなっている。

貿易収支は、内需の鈍化による輸入の減少に加え、ヨーロッパ諸国向け輸出が好調であることから、'89年夏場以降、貿易収支の赤字額は減少が続いていたが、このところ輸入が再び増加傾向にある。今後、国内物価が一層上昇していけば、価格要因から、貿易収支は更に悪化する可能性がある。

#### （西ドイツ経済）

'89年秋頃からの東欧の自由化による流入移民の急増は、西独の内需を直接的にも間接的にも刺激している。'89年第4QのGNPは前期比1.0%増（第3Qは同0.5%減）となり、この結果'89年のGNP成長率は4.0%となった。第4Qには特に個人消費、設備投資、および建設投資の増加が著しく、この3つの項目で第4QのGNP

を1.6%押し上げている。

今後も、①移民流入による人口増、②'90年1月に実施された300億マルクもの大幅減税、③賃上げの実施——等による影響から、内需は拡大を続けることが予想されており、この結果、'90年の西独経済成長率は3.5%~4.5%に達する見込みである。

インフレ動向について見ると、今年に入ってから原油価格の軟化や、昨年からのマルク高の影響により、輸入物価は大幅に低下（'90年第1Qで前期比2.2%減）しており、西独の物価は全般的に落ち着いた動きをしている。4月の生計費（消費者物価に相当）前年比上昇率は2.3%（3月は2.7%）となった。今後については、5月初めに、金属労組の労使交渉が労働時間の短縮は先送りされ、賃上げ率も予想範囲内にはほぼ妥結される見通しとなったことから、短期的な物価上昇圧力は緩和された。しかし、7月2日に実施される通貨同盟による中・長期的なインフレ懸念は根強く、西独の金利高止まりはかなり長期化すると思われる。

### （カナダ経済）

カナダ経済は景気のスローダウンが続いていると思われる。

2月の小売売上は季調済前月比1.1%減少した。これは自動車販売の低迷による面が大きい。また、4月の住宅着工件数は年率19.9万戸で前月比11.9%減少した。生産面では、稼働率の低下、企業収益の低迷が見られる。

こうした中、4月の失業率は7.2%で前月比横這いとなった。一方、今年第1四半期の労働協約改定による平均賃金上昇率は年率6.2%との伸びとなっており、賃金コスト上昇圧力には警戒を要する面がある。

物価動向を見ると、3月の消費者物価は前月比0.5%、前年同月比5.3%の上昇だった。依然としてインフレ圧力には根強いものがある。

2月の貿易収支は1月の6.69億加ドルの黒字から2.64億加ドルの黒字に縮小した。当面、貿易収支は現状付近での低迷基調が続く可能性が高い。

カナダ銀行は、1月中旬の小幅金融緩和とカナダドルの予想以上の下落の後、為替防衛、インフレ抑制の観点から再び高金利政策にスタンスを戻している。しばらくは、国内景気を睨みながら、為替市場の動向を第一にした政策運営を余儀無くされよう。

### （オーストラリア経済）

オーストラリアの経済は、'89年の金融政策引き締めの影響で、景気の鈍化が深まってきた。

'89年第4Qの国民所得統計によると、GNE（内需）の伸び率は前期比で▲1.2%のマイナス成長を示したが、外需が同1.0%とプラスに寄与したため、GDPの伸

び率は▲0.2%に止まった。2月の小売売上（季節調整値）の0.7%増加、4月の雇  
用者数が786.1万人へと4.41万人増加した事、3月の住宅着工認可・新車登録件数も  
両方堅調であった事等、直近のデータを考えると、第1Qに行なわれた金融緩和が深  
いリセッション入りを予防していると思われる。

インフレについては、'90年第1QのCPIはモーゲージ・コストの上昇率の鈍化  
の影響を受け、1.7%と'89年第4Qの1.9%から引き続き改善した。しかし、名目  
賃金の上昇率は高く、本格的な改善は難しい。

最大の経済問題である国際収支については、3月に輸入（季節調整値）が前月比10  
%拡大し、輸出が同5%減少したことで、最近改善していた経常収支（季節調整値）  
が19.23億豪ドルと過去最大の赤字の近くまで再び悪化した。

国際収支の改善が十分ではなく、スタグフレーションを心配する声もあり、今後の  
金融・為替・財政政策の方針が基本的に変更されるかどうか、注目されよう。その関  
係で消費税の導入も論議され始めている。

## 主要経済指標

	景気・生産関係					設備・住宅投資等					所得・消費			
	実質 総支出 * (前期比)	景 動 指 数 (一致)	気 向 数 値 (前期比)	鉱工業 生産 * (60年 =100)	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 受 注 (前年比)	新 住 着 * (千戸)	設 宅 工 費 (前年比)	公 共 工 事 費 (前年比)	勤 労 者 実 収 入 (前年比)	勤 労 者 消 費 支 出 (前年比)	大 小 売 店 販 売 額 (前年比)
S62年	5.2	85.8	3.4	95.9	95.5	11.0	12.9	1,731	14.0	1.7	0.8	4.9	7.8	
S63	5.7	79.9	9.5	92.0	101.2	25.2	22.3	1,684	17.2	4.5	3.8	6.7	13.5	
H1	4.9	59.3	6.0	93.5	103.4	17.5	16.0	1,663	2.6	3.0	3.0	8.3	18.5	
S63/7-9	2.3	78.8	2.5	92.7	101.8	▲2.1	25.8	439	▲5.0	4.5	4.6	6.4	11.3	
10-12	1.2	82.0	2.4	91.9	102.7	9.7	34.9	404	▲1.0	5.7	4.7	6.8	11.1	
H1/1-3	1.8	61.7	3.1	90.9	103.4	0.7	14.1	401	2.2	1.9	3.3	12.5	5.3	
4-6	▲0.8	58.3	0.0	92.5	103.6	9.9	21.4	430	▲3.3	3.4	2.4	3.6	28.4	
7-9	2.9	68.2	0.2	94.6	103.5	1.1	22.2	436	6.4	2.1	3.2	8.7	41.3	
10-12	0.7	48.5	0.7	95.7	103.2	8.6	6.3	438	3.1	4.2	3.1	8.7	27.8	
H1/9	—	27.3	▲2.0	94.1	102.9	1.5	32.3	145	18.3	2.7	3.7	9.9	65.0	
10	—	54.5	0.4	95.9	102.9	8.6	9.3	151	▲8.1	4.7	3.1	0.0	28.4	
11	—	40.9	0.9	95.6	104.0	▲3.6	27.0	144	16.0	4.1	4.7	6.4	31.1	
12	—	63.6	0.0	95.6	102.6	▲6.4	▲9.0	144	4.6	4.0	2.2	9.3	24.1	
H2/1	—	50.0	0.1	97.2	102.7	▲0.8	10.3	109	9.0	4.4	6.3	11.8	52.4	
2	—	40.0	▲0.2	98.0	102.1	7.9	36.3	122	32.5	4.1	6.9	10.0	44.8	
3	—	—	2.6	92.1	—	—	42.1	134	—	—	—	—	34.6	

\*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 <sup>2</sup> (前年比)	有 求 倍 率 (倍) <sup>*</sup>	効 人 率 失 業 率 (%) <sup>*</sup>	日 商 指 数 <sup>3</sup> (月次 42種)	卸 売 物 価 (前年比)	消 費 者 物 価 (前年比)	通 関 輸 出 <sup>4</sup> (前年比)	通 関 輸 入 <sup>4</sup> (前年比)	貿 易 収 支 (億ドル)	経 常 収 支 (億ドル)	長 資 本 収 支 (億ドル)	為 替 レ ー ト <sup>5</sup> (円/ドル)	
S62年	2.7	0.77	2.78	150.1	▲2.0	0.1	9.6	18.3	942.8	845.4	▲1,196.3	138.33	
S63	14.0	1.01	2.6	149.3	▲1.0	0.7	15.6	25.3	950.1	796.3	▲1,243.2	128.20	
H1	1.3	1.25	2.30	152.0	2.5	2.3	3.9	12.5	771.3	570.0	▲879.3	138.12	
S63/7-9	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	213.1	160.5	▲54.8	128.5	
4-6	4.0	1.26	2.29	155.7	3.2	2.8	3.7	8.4	196.2	139.9	▲300.9	138.1	
7-9	▲0.5	1.32	2.23	153.8	3.1	2.7	3.6	12.2	196.7	146.3	▲209.0	142.22	
10-12	—	1.31	2.20	152.0	3.7	2.6	▲3.5	14.6	162.6	116.7	▲300.0	143.01	
H1/9	▲1.3	1.30	2.23	153.8	3.3	2.6	4.9	11.0	78.2	59.1	▲107.5	145.05	
10	▲1.3	1.30	2.27	153.5	3.3	2.9	▲1.8	16.6	54.6	35.9	▲256.8	141.93	
11	▲0.6	1.32	2.23	152.0	3.8	2.3	▲2.7	15.1	44.9	42.6	▲88.2	143.52	
12	0.0	1.32	2.13	152.0	3.9	2.6	▲5.8	12.1	63.0	38.2	32.2	143.60	
H2/1	1.4	1.32	2.18	151.2	3.7	3.0	▲3.5	13.8	10.8	6.4	▲28.7	145.09	
2	▲0.5	1.37	2.14	152.5	3.5	3.6	▲1.7	12.2	54.9	49.1	▲79.7	145.53	
3	0.3	1.35	1.98	156.2	3.9	3.5	▲1.8	▲4.8	80.0	81.3	▲55.9	153.08	

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 <sup>5</sup> (10億円)	M <sub>2</sub> +C D (平残) (前年比)	コールレート <sup>7</sup> (%)	公定歩合 (期末)	国債利回り <sup>6</sup> (東証上場) (%)	アメリカ				ドイツ			
						鉱工業生産 <sup>*</sup> (前期比)	失業率 <sup>8</sup> (%)	消費者物価 <sup>*</sup> (前年比)	貿易収支 (億ドル)	鉱工業生産 <sup>*</sup> (前月比)	失業率 (%)	消費者物価 <sup>*</sup> (前年比)	貿易収支 (億マルク)
S 62年	▲2,964	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	▲6,007	10.8	3.62	2.5	4.95	5.7	5.5	4.1	▲1,197	4.1	8.7	1.3	1,280
H 1	▲3,992	9.9	4.87	4.25	5.162	3.3	5.3	4.8	▲1,086	4.9	7.9	2.8	1,347
S63/7-9	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
H1/1-3	609	10.3	3.91	2.5	4.96	0.5	5.2	4.8	▲274	2.3	8.0	2.4	366
4-6	7,433	9.7	4.36	3.25	5.30	0.7	5.3	5.2	▲264	▲0.8	7.9	2.9	333
7-9	3,033	9.7	5.18	3.75	4.94	0.3	5.3	4.5	▲268	2.3	7.8	2.8	363
10-12	—	—	—	—	—	0.0	5.3	4.6	▲277	0.9	7.8	3.0	291
H1/9	2,319	9.6	5.28	3.25	5.12	▲0.1	5.3	4.3	▲85	▲0.2	7.8	2.9	119
10	1,645	9.6	5.84	3.75	5.49	▲0.3	5.3	4.5	▲102	unch	7.8	3.1	100
11	▲5,559	9.9	5.97	3.75	5.65	0.3	5.3	4.7	▲103	0.3	7.8	2.9	99
12	1,980	10.6	6.29	4.25	5.87	0.4	5.3	4.6	▲72	1.1	7.7	3.0	91
H2/1	3,399	11.5	6.43	4.25	6.64	▲1.3	5.3	5.2	▲93	2.1	7.5	2.7	135
2	▲2,034	11.8	6.48	4.25	6.92	0.8	5.3	5.3	▲65	▲0.7	7.4	2.7	112
3	—	11.6	6.65	5.25	7.36	0.7	5.3	5.2	—	▲0.7	7.2	2.7	—

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 <sup>10</sup>			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 <sup>*</sup> (前年比)	貿易収支 <sup>*</sup> (百万ドル)	消費者物価 <sup>*</sup> (前年比)	貿易収支 <sup>*</sup> (百万豪ドル)	米公歩	国定歩合	西ドイツ公定歩合	イギリスベースレート	ロイター指数 <sup>11</sup>	ロンドン金 <sup>12</sup> (1オンズドル)
1987年	3.1	10.4	4.1	▲10,929	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	▲20,815	4.1	9,590	7.3	▲1,275	6.50	3.50	13.0	1,838	437	16.0
1989	0.8	6.3	7.8	▲23,112	5.0	4,679	7.9	▲4,841	7.00	6.00	15.0	1,936	382	19.6
88/7-9	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	▲0.2	6.9	7.7	▲6,036	4.5	2,352	6.9	▲1,266	7.00	4.00	13.0	1,975	394	18.4
4-6	▲0.2	6.5	8.2	▲6,336	5.0	964	7.8	▲910	7.00	5.00	14.0	2,014	375	20.3
7-9	1.4	6.2	7.7	▲6,360	5.3	1,130	8.3	▲2,132	7.00	5.00	14.0	1,912	368	19.1
10-12	▲0.6	5.9	7.6	▲4,380	5.2	232	8.5	▲618	7.00	6.00	15.0	1,842	390	20.5
89/9	▲0.6	6.0	7.6	▲1,905	5.2	134	8.6	▲315	7.00	5.00	14.0	1,894	362	20.2
10	0.8	5.9	7.3	▲1,582	5.2	▲356	—	▲753	7.00	6.00	15.0	1,859	367	19.9
11	0.0	5.9	7.7	▲1,682	5.2	679	—	▲365	7.00	6.00	15.0	1,853	394	19.8
12	▲1.0	5.8	7.7	▲817	5.1	▲91	—	+301	7.00	6.00	15.0	1,813	410	21.8
90/1	▲0.5	5.7	7.7	▲2,020	5.5	669	—	▲718	7.00	6.00	15.0	1,799	410	22.7
2	▲0.7	5.6	7.5	▲1,394	5.4	264	—	+67	7.00	6.00	15.0	1,799	417	22.1
3	—	5.6	8.1	▲2,176	5.3	—	—	▲407	7.00	6.00	15.0	1,907	394	20.4

10. 月末、期末 11. 月中平均 12. 月中平均 13. 月中平均