

## 経済の動き

### (米国経済)

91年10～12月期の実質GDP(確定値)は前期比年率0.4%のプラス成長と、7～9月期の1.8%に比べ伸び率は大幅に鈍化した。92年1～3月期にも、依然として横這いの指標が多いものの、個人消費や住宅着工等、横這いから増加に転じているものもあり、景気は緩やかではあるが回復に転じているとみられる。

3月の非農業部門雇用者数は前月比1万9千人増加となったが、政府部門を除いた民間部門で見た場合には、同▲2万人と減少している。同時に2月の増加幅も当初の同16万4千人増から同10万7千人増へと下方修正される等、雇用環境は依然としてきびしい状況にある。

生産関係の指標では、2月の鉄工業生産は前月比0.6%と4ヵ月ぶりに増加に転じたが、稼働率は78.2%と昨年8月以降、一貫して80%を下回る低い水準で推移している。

家計部門の指標では、2月の実質消費支出は前月比0.6%増と2ヵ月連続で高い伸びを示し、実質可処分所得も同0.7%の増加となった。3月の消費者コンフィデンス(コンファレンスボード)も54.0%と2月の47.3%から上昇しており、消費マインドも緩やかではあるものの回復しつつある。但し、低い貯蓄率や依然として高い債務残高を考慮すると、消費が現在のペースで拡大し続ける可能性は低いと思われる。

また、住宅については、2月の着工件数が前月

比9.6%増と1月(同6.4%)に続いて大幅増を示した。こうした住宅投資の増加は、91年下期における長期(モーゲージ)金利の低下がようやく影響し始めていることを裏付けている。但し、住宅着工件数の伸びは、他の指標同様、過去の景気回復期に比べれば緩慢であり、この点からも、今回の景気回復力はこれまでにない弱さが予想される。

物価動向については、2月の消費者物価が総合で前月比0.3%、エネルギーと食料品を除くコア部分が同0.4%となった。一方、2月の生産者物価は同0.2%、コア部分は同0.1%となっている。景気が底這い状況にある中、原油価格は低位安定の推移となっており、当面の物価上昇懸念は小さいと予想される。

金融関連では、FRBは91年中に5回の公定歩合引下げを実施した結果、足元の公定歩合は3.5%と64年以来の低水準にある(FFRレートは4%)。FRBはこれまでの金融緩和による景気刺激効果を見極めるため、当面の金融政策は現状維持のスタンスを堅持すると予想される。

### (日本経済)

○景気は当面調整局面が持続、回復は92年度下期

日本経済は足元減速感がさらに強まりつつある。昨年末にかけた製品在庫の積み上がりを背景に、足元、在庫調整が本格化しており、生産指数は次

第にマイナス幅を拡大させている。先頃発表された91年10-12月の実質GNPは前期比年率▲0.2%のマイナスであった。民間住宅、民間設備がともにマイナスとなる一方で、最大の需要項目である民間消費についても、前期比年率0.4%増とほぼ横這いにとどまっている。こうした内需低迷の下で、輸出は拡大傾向を強めている。91年度の実質GNP成長率は3%半ばとなりそうであるが、経常海外余剰の成長への寄与度は1%を上回る高い数値となる可能性が高い。ただ、足元の月次指標には一部明るさが見え始めている。地価下落を背景とした分譲の悪化を主因に低迷していた住宅着工に回復の兆しが見られている。92年1-2月の住宅着工戸数(年率)は、約140万戸と、昨年10-12月期の約130万戸から回復に転じている。3月から住宅ローン金利の引き下げがあり、金利低下の着工戸数への本格的な影響が今後出てくることを考えると、92年度の住宅着工はかなりの増加となる公算が高い。また、懸念されている在庫の積み上がりについても、92年に入り、在庫率は順調に低下しており、在庫積み上がりの生産調整圧力は次第に縮小している。

海外経済にも回復の兆しが見え始めており、足元、国内需要の低迷による輸出ドライブの動きが、次第に、為替安定、海外経済の回復を背景とした自立的輸出増加へとバトンタッチされる見込みである。

さらに、物価も次第に安定基調を取り戻していること、政府の総合経済対策等も景気に対してプラスの効果をもたらそう。このため、足元調整局面にある日本経済は、92年度半ばに底を打ち、次第に回復に転じるものとみられる。

先行きにかけての最大のリスクは株価動向とみられる。株価が予想以上に下落すれば、逆資産効果を通じて民間消費を抑制しよう。また、企業の有価証券含み損増大に伴ない、営業外損失の増加が経常利益を圧迫し、設備投資が抑制されて成長率をさらに低下させる危険性もある。

こうした場合、足元大幅に拡大傾向にある対外黒字が、成長率の鈍化を背景とした輸出ドライブを通じてさらに拡大する恐れがあり、対外摩擦の一層の激化が懸念される。

#### (イギリス経済)

イギリスの91年10-12月期の実質GDPは前期比▲0.1%のマイナス成長となった。この結果、90年半ばから始まった今回の景気後退期間は過去50年間で最長のものとなった。足元の生産、消費関連の経済指標もみると、依然、景気減速を示している。物価面では、消費者物価上昇率は、2月も前年同月比で4.1%と落ち着いた推移を続けている。これは、景気減速に伴う雇用調整の進展により、労働コスト面からの物価上昇圧力が緩和していることが背景である。

国際収支については、91年半ば以降、海外景気の悪化による輸出の減少等から、貿易収支、経常収支ともに再び赤字が拡大する傾向にある。2月の貿易収支は11億ポンド、経常収支は8億ポンドのそれぞれ赤字となった。

#### (ドイツ経済)

旧西独(以下、西独)では、景気の減速傾向が持続している。91年10-12月期の実質GNPは前期比▲0.5%のマイナス成長となった。特に、企業収益の悪化による設備投資の減少や世界景気の低迷による輸出の低迷が景気減速の主な要因とみられている。しかし、失業率は低く、設備稼働率は相対的に高い水準にあることから、現在の景気減速過程は「リセッション」ではなく、通貨統合により加速していた景気拡大テンポが通常のスピードに戻る「調整局面」と認識されている。

物価については、3月の消費者物価は、タバコ増税の導入から前年同月比4.7%の高水準に達した。なお、今後の物価動向は基本的には、現在も交渉中である92年の春闘での妥結賃上げ率に大きく影響される。ただ、昨年7月からの間接税増

税による物価押し上げ効果（約0.8%）の一巡から、今年7月には、物価上昇率は見掛け上、大きく低下する見込みである。

国際収支面では、世界景気の回復の遅れ等から、1月の貿易収支は9億マルクの赤字となった。また、ソ連・東欧向けの援助費用の支払いにより移転収支が悪化していることもあり、1月の経常収支は64億マルクの赤字となった。

# 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GDP 伸び率 * (前期比)	景動指 数 (一致)	鉱工業 生産 * (前期比)	生産者 在庫率 * (S60年 =100)	製造業 稼働率 * (S60年 =100)	機械 受注 * (前期比)	民間建 設工事注 入 * (前期比)	新住居 * (千戸)	公工事 着工 * (前期比)	勤労者 実収入 (前期比)	勤労者 消費支 (前期比)	大 小 販 売 額 (前期比)	乗用車 新規 登録 (前期比)
H1年	4.6	62.9	4.5	94.7	103.4	16.3	22.7	1,673	5.0	3.6	3.5	6.8	30.7
H2	5.5	65.9	5.6	93.8	106.2	8.7	27.7	1,665	8.6	5.3	4.4	8.3	6.3
H3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
H2/ 7-9	0.7	75.7	2.2	92.6	106.6	11.6	0.8	431	5.2	3.9	4.2	8.7	11.8
10-12	1.0	50.0	1.7	93.3	107.3	▲7.8	▲5.1	413	9.3	5.3	3.3	6.0	2.8
H3/ 1-3	2.0	53.0	▲0.1	94.6	105.4	5.7	10.0	377	21.6	5.0	3.8	6.9	▲0.7
4-6	-0.7	33.4	▲0.7	98.6	104.8	▲8.7	▲11.4	345	22.7	6.7	5.5	6.4	▲6.0
7-9	0.4	48.5	0.3	100.7	104.3	9.0	3.7	330	7.3	2.5	3.4	5.6	▲6.0
10-12	▲0.0	—	▲0.9	104.2	102.2	▲14.1	▲17.8	322	26.5	6.1	4.1	4.8	▲5.9
H3/ 8	—	27.3	▲2.5	101.9	103.6	▲4.9	▲2.1	108	11.4	4.0	4.9	8.0	▲7.1
9	—	54.5	0.5	101.0	102.7	10.2	17.9	106	▲2.3	2.1	1.8	4.7	▲5.5
10	—	0.0	▲0.1	102.7	104.3	▲6.1	▲22.2	105	32.1	6.4	4.7	5.4	▲4.8
11	—	38.9	0.0	102.9	102.2	▲7.2	▲13.1	109	21.7	4.2	5.4	6.8	▲1.7
12	—	—	▲1.3	107.6	100.2	▲25.6	14.6	108	25.4	6.7	2.9	3.3	▲11.4
H4/ 1	—	11.1	▲0.8	105.1	101.0	▲27.3	▲1.8	115	40.8	4.2	2.0	3.9	▲0.3
2	—	—	▲0.6	104.3	—	—	42.7	116	—	—	—	6.4	▲4.4

日本の指標は年度ベース \*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				
	所定労働時間 (前年比)	有求倍 (倍)*	完全失業率 (%)*	日商指数 (42種 月次)	卸売物価 (前年比)	消費者物価 (前年比)	通関輸出 (前年比)	通関輸入 (前年比)	貿易収支 (億ドル)	経常収支 (億ドル)	長資収 (億ドル)	基本 (億ドル)	替 為 レ ー ト <sup>6</sup> (円/ドル)
H1年	0.4	1.31	2.2	153.7	3.4	2.9	0.3	10.4	700.0	534.0	▲997.2	—	142.82
H2	▲1.0	1.43	2.1	154.9	1.5	3.1	8.4	13.1	698.6	337.2	▲167.9	—	141.29
H3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
H2 / 7 - 9	▲0.6	1.44	2.1	156.7	0.9	2.6	3.7	6.6	171.5	74.0	▲72.5	—	145.23
10 - 12	0.4	1.43	2.1	153.8	1.9	3.6	15.9	26.3	183.7	81.6	▲12.7	—	130.82
H3 / 1 - 3	▲3.4	1.46	2.1	152.5	1.6	3.7	14.5	13.7	207.3	102.6	107.1	—	133.86
4 - 6	▲6.2	1.44	2.1	149.2	0.4	3.4	10.1	4.3	233.5	186.6	▲71.0	—	138.32
7 - 9	▲7.5	1.38	2.2	145.9	0.0	3.2	9.6	0.8	277.5	196.0	308.4	—	136.49
10 - 12	▲10.1	1.31	2.1	141.7	▲1.3	2.8	5.3	▲12.3	314.6	240.7	21.8	—	129.49
H3 / 8	▲7.5	1.37	2.2	146.3	0.1	3.3	10.6	0.3	82.5	54.8	118.4	—	136.89
9	▲8.4	1.34	2.2	144.1	▲0.4	2.7	7.0	▲5.2	109.5	88.3	140.6	—	134.58
10	▲8.8	1.33	2.1	142.0	▲0.9	2.7	6.6	▲9.8	101.1	67.3	▲14.4	—	130.72
11	▲8.7	1.31	2.1	141.9	▲1.3	3.1	5.3	▲12.5	86.5	72.6	3.8	—	129.68
12	▲12.8	1.30	2.2	141.2	▲1.6	2.7	4.3	▲14.7	127.0	100.8	32.4	—	128.06
H4 / 1	▲12.4	1.25	2.0	139.9	▲2.2	1.8	10.0	▲3.6	58.9	30.6	35.2	—	125.03
2	▲13.7	—	—	139.3	▲1.6	2.0	12.5	▲10.2	123.4	108.0	17.2	—	127.50

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) <sup>6</sup>	M <sub>2</sub> +CD (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>8</sup> (東証 上場) (%)	アメリカ			旧西ドイツ			貿易		
						鉱工業 生産 <sup>9</sup> (前年比) (%)	失業率 <sup>9</sup> (%)	消費者 物価 <sup>9</sup> (前年比) (%)	貿易 収支 <sup>10</sup> (億ドル)	消費者 物価 <sup>10</sup> (前年比) (%)	貿易 収支 <sup>10</sup> (億マルク)			
H1年	▲2,096	10.3	5.52	3.53	5.66	5.4	5.5	4.1	▲1,185	3.6	8.7	1.3	1,279	
H2	2,152	10.2	7.63	5.69	7.32	2.6	5.3	4.8	▲1,094	4.9	7.9	2.8	1,349	
H3	—	—	—	—	—	▲1.9	6.8	4.2	▲1,017	5.2	6.3	3.4	1,062	
H2/ 10-12	3,620	12.0	7.44	6.00	8.10	1.0	5.3	4.6	▲221	▲0.8	7.3	2.3	291	
H3/ 1-3	4,280	6.0	8.08	6.00	6.79	1.0	5.6	5.5	▲277	3.0	7.1	2.7	264	
4-6	2,258	3.7	8.03	6.00	7.00	▲1.8	5.9	6.2	▲258	0.3	6.7	3.0	155	
7-9	10,294	2.8	7.26	5.50	6.49	0.6	6.8	4.8	▲131	▲0.0	6.3	2.7	59	
10-12	—	2.1	6.45	4.50	5.83	▲0.2	7.0	3.0	▲193	▲0.5	6.3	3.1	▲6	
H3/ 8	1,714	2.8	7.42	5.50	6.55	▲0.1	6.8	3.8	▲65	▲2.0	6.4	4.1	44	
9	1,890	2.2	6.97	5.50	6.11	0.4	6.8	3.4	▲69	0.3	6.3	3.9	4	
10	1,358	2.1	6.79	5.50	6.02	0.0	6.9	2.9	▲63	0.2	6.3	3.5	31	
11	▲2,569	2.4	6.33	5.00	5.93	▲0.3	6.9	3.0	▲43	0.3	6.3	4.2	38	
12	3,623	2.0	6.25	4.50	5.53	▲0.6	7.1	3.1	▲60	▲4.2	6.2	4.2	49	
H4/ 1	3,618	1.8	5.47	4.50	5.53	▲0.8	7.1	2.6	▲58	5.6	6.2	4.0	▲0.9	
2	—	1.6	5.62	4.50	5.41	0.6	7.3	2.8	—	1.2	6.2	4.3	—	

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 10. 統一ドイツベース

	海外										経済			
	イギリス					金					市況			
	鉱工業生産*	失業率*	消費物	消費者価格	貿易収支*	米公歩	国定金	ドイ公定歩合	ソックス	イギリスベースレート	ロイタ指数	ロンドン金	原価W	油格T I
(前期比)	(%)	(前年比)	(億ポンド)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(1オンス)	(ドル/バーレル) <sup>14</sup>	(ドル/バーレル) <sup>14</sup>	
1989年	0.3	6.3	7.8	▲245	7.0	6.0	15.0	1,936	382	19.6				
1990	▲0.5	5.9	9.5	▲187	6.5	6.0	14.0	1,815	384	24.5				
1991	▲0.3	8.1	5.6	▲99	3.5	8.0	10.5	1,683	362	21.5				
90 / 7 - 9	▲2.7	5.8	10.4	▲40	7.0	6.0	15.0	1,803	382	26.5				
10 - 12	▲1.8	6.2	10.0	▲32	6.5	6.0	14.0	1,721	380	31.9				
91 / 1 - 3	▲0.3	7.0	8.7	▲30	6.0	6.5	12.5	1,688	371	21.8				
4 - 6	▲1.2	7.9	6.0	▲21	5.5	6.5	11.5	1,738	361	20.8				
7 - 9	1.0	8.5	4.8	▲24	5.0	7.5	10.5	1,680	358	21.7				
10 - 12	▲0.2	8.8	4.2	▲25	3.5	8.0	10.5	1,625	360	21.8				
91 / 8	▲1.6	8.5	4.7	▲11	5.5	7.5	11.0	1,663	357	21.7				
9	0.2	8.6	4.1	▲12	5.0	7.5	10.5	1,655	349	21.9				
10	0.7	8.7	3.7	▲12	5.0	7.5	10.5	1,635	359	23.2				
11	▲0.5	8.8	4.3	▲13	4.5	7.5	10.5	1,630	360	22.5				
12	▲0.4	9.0	4.5	▲11	3.5	8.0	10.5	1,609	362	19.5				
92 / 1	▲1.3	9.2	4.1	▲14	3.5	8.0	10.5	1,596	354	18.9				
2	—	9.4	4.1	▲14	3.5	8.0	10.5	1,586	354	19.1				

11. 月末・期末

12. 月中平均

13. 月中平均

14. 月中平均

付) 調査月報テーマ一覧 ('91/4~'92/3)

号	項目	テーマ
91/4 (No.34)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特別インタビュー</li> <li>・レポート</li> <li>・海外だより</li> </ul>	米国経済：リセッションと金融危機 転換社債・ワラント債の大量発行の残した問題点 ニューヨーク州保険監督局キュリアリ長官にインタビュー
91/5 (No.35)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特別寄稿</li> <li>・レポート</li> <li>・海外だより</li> </ul>	日本の貯蓄行動：サーベイと展望 中小不動産業の急成長と金融引き締めの影響 フランスの銀行TV コマーシャル事情
91/6 (No.36)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特別寄稿</li> <li>・レポート</li> <li>・海外だより</li> </ul>	日米構造協議と対外不均衡 日本の社会資本ストックと供給サイド 首都圏への人口集中と今後の動向について オーストラリアにおける金融自由化の影響
91/7 (No.37)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・レポート</li> <li>・海外レポート</li> <li>・海外だより</li> </ul>	最近の企業金融行動の変化をさぐる 最低価値保証付き資産配分法 ベルリン再訪：崩れぬ心の壁 ケベック州のナショナリズム：その背景と今後の行方
91/8 (No.38)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特集</li> <li>・レポート</li> <li>・海外だより</li> </ul>	1991 年度改定経済見通し 首都圏の地域構造の変容について 夫婦のパートナーシップ現代考 政治問題化する英国の国民医療制度
91/9 (No.39)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特別インタビュー</li> <li>・レポート</li> <li>・海外だより</li> </ul>	新世界秩序と日本の役割 本格的な普及期を迎える CIM の現状 東京一極集中とオフィス立地政策 ニューヨーク市にみる米国地方財政事情
91/10 (No.40)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特別寄稿</li> <li>・レポート</li> <li>・海外だより</li> </ul>	金融資産価格変動とクウォンツと MPT 小型世界モデルによるシュミレーション分析 金融環境の変化と企業資金調達 高齢者の願望・ニーズとシルバーサービスの現状と展望 香港 21 世紀へ TAKE OFF
91/11 (No.41)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・レポート</li> <li>・海外だより</li> </ul>	90 年代の企業金融 我が国設備投資の中期的展望 女性が望む就労サポート ドイツにおける難民問題について
91/12 (No.42)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・レポート</li> <li>・海外だより</li> </ul>	自動車を取り巻く環境問題の高まり 民間都市開発事業における社会効果について アセアン諸国経済成長の今後の展望
92/1 (No.43)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特集</li> <li>・海外だより</li> </ul>	1992 年度経済見通し ファイナンシャル市場におけるマーケットコンセンサス
92/2 (No.44)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特別寄稿</li> <li>・特集</li> <li>・海外だより</li> </ul>	投資促進策の国際波及メカニズム 92 年度主要産業見通し 中国の証券市場について
92/3 (No.45)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特別寄稿</li> <li>・レポート</li> <li>・海外だより</li> </ul>	情報社会論と地域情報化をめぐる 投資情報から見た日本の株式市場の構造 英国の 1992 年総選挙について