

ニッセイ基礎研究所

## エコノミスト・レター 127号

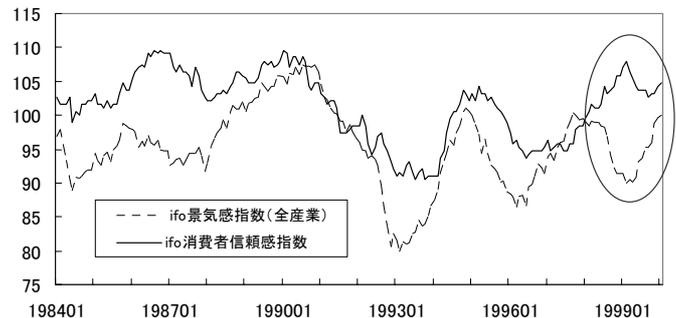
発行：経済産業調査部門

## ドイツ経済：企業部門と家計部門の乖離は、輸出増により解消

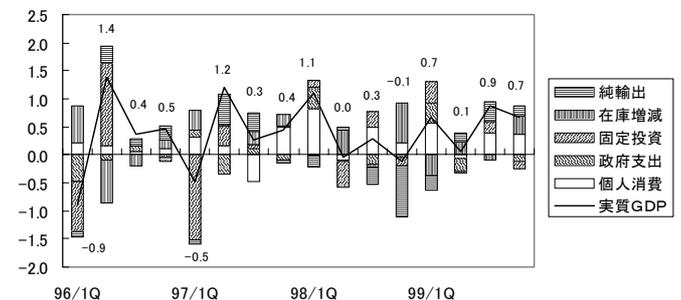
## &lt; 結論 &gt;

1. 98年から始まったドイツの企業部門と家計部門との乖離は輸出増加により解消した。経済指標の最悪期は、海外受注(98/12) 輸出(99/1) 鋳工業生産(99/3)であり、企業部門の景況感も99年6月から上向いた。88~89年にも同様の乖離が発生・解消したが、類似した動きをしている。
2. 今局面でのドイツ経済は、企業リストラやグローバル競争を背景に所得の伸びが低く抑えられたため、従来より消費が弱いことが大きな違いである。ただ、サービス部門の雇用増など雇用環境は改善しており、景気は緩やかな拡大が続く。
3. 2000年3月のニッセイ為替インデックスは2.3%と、依然、円高圧力が強いことを示している。

(1991=100) ドイツの家計と企業の乖離は解消(ifo指数)



(%) ドイツの実質GDP(前期比寄与度)



エコノミスト：

(総括・編集)

李世勳 (03)3597-8538

久保英也 (03)3597-8470

leesh@nli-research.co.jp

kubo@nli-research.co.jp

小巻泰之 (03)3597-8472

ykomaki@nli-research.co.jp

## &lt; 目次 &gt;

[ データウォッチ ]	<1> 「企業部門の調整を早めた輸出増」	...	P 2
	<2> 「弱めの消費が景気拡大を緩やかにする」	...	P 3
[ 為替 ]	「Y 2 Kの反動から、1-3月期の貿易黒字は急増へ」	...	P 4
[ 編集後記 ]	「改めて、景気は循環する」	...	P 5

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保證するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)

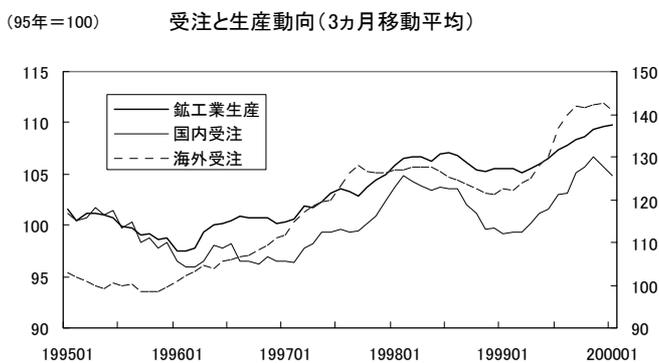
# データウォッチ < 1 > 企業部門の調整を早めた輸出増

## < 要旨 >

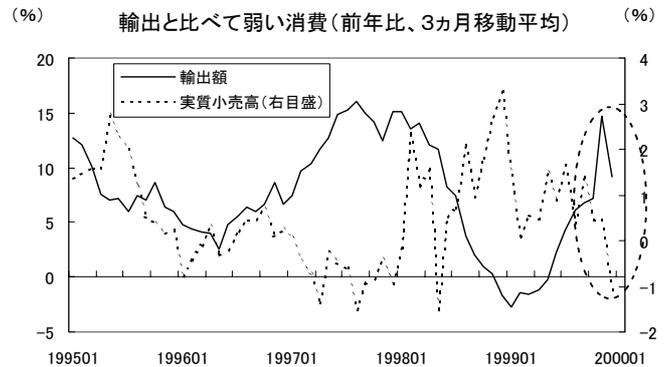
1. 99年10-12月期のドイツの実質GDP成長率は前期比0.7%と、7-9月期に続き景気回復を裏付けた。景況感の改善が遅れていた企業部門の調整も終了し、家計部門との乖離は解消した。海外からの受注(98/12) 輸出(99/1) 鋳工業生産(99/3)の順で最悪期を脱し、企業景況感は99年6月をボトムに上向いた。企業部門の調整を早め景気回復を牽引した主因は、輸出増である。
2. 景気減速下の消費は前年比2~3%の増加を維持し、景気の下支え役割を果たしてきた。これは、サービス部門の雇用増、強力な労働組合の賃金交渉と時短などワーク・シェアリングの推進、物価の安定などが雇用と所得の伸びを支えたためと考えられる。また、日本と違い金融機関、企業は負の遺産の重荷がなかったため、こうした対応が可能であった。
3. 消費はやや弱含みの状況が続いているが、企業部門の調整終了を受け、雇用と所得の伸びは再び上昇に転じている。今後の消費は、緩やかながらも増勢が続くと予想される。

< 担当 : 李世勳 >

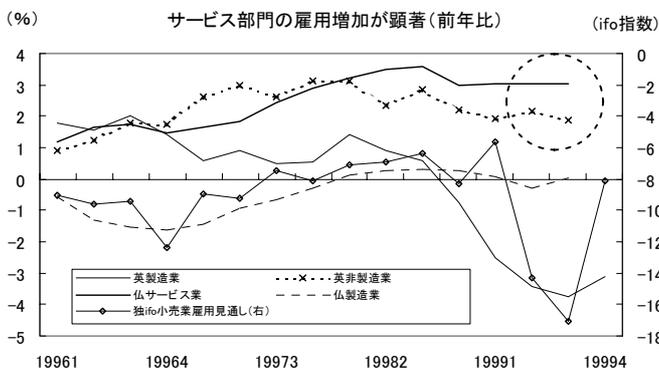
### 1. 先行した海外の受注増加が生産拡大に繋がる



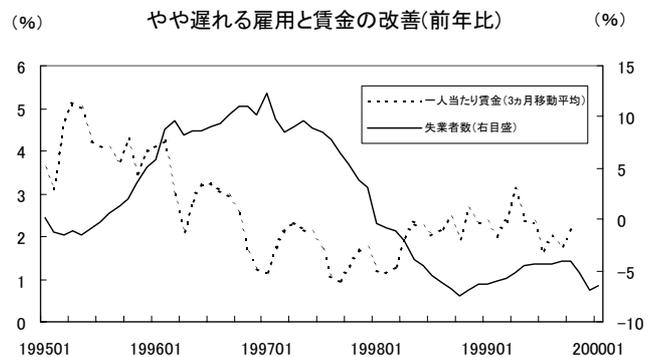
### 2. 景気牽引の主役も消費から輸出に交代



### 3. サービス部門の雇用増加は顕著



### 4. 雇用と賃金の消費環境は、遅れて改善傾向



# データウォッチ < 2 > 厳しい所得環境に伴う弱めの消費が景気拡大を緩やかにする

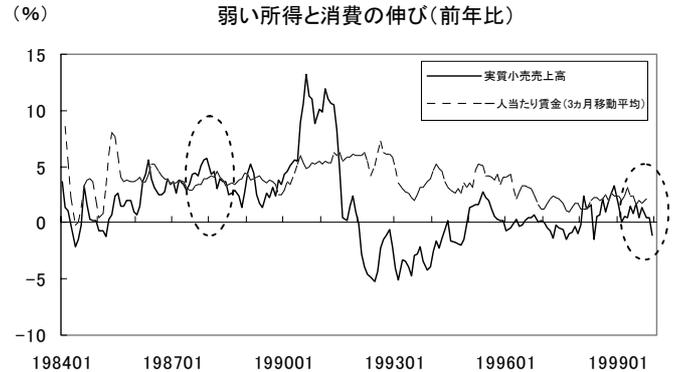
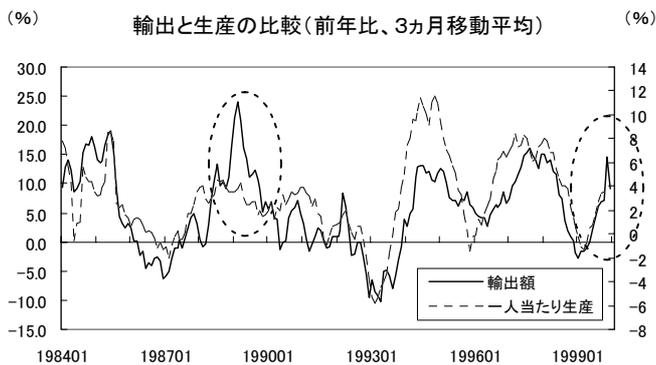
## < 要旨 >

1. 88～89年にも企業の景況感と家計部門との乖離が発生・解消した。当時もやはり輸出の力強い増加により生産が回復し、企業部門の景況感とともに設備投資が上向き過程で乖離は解消している。その後、遅れて雇用と所得が増加し、景気拡大のテンポが強まるというパターンである。
2. 今局面は、足元の輸出と生産動向は88年と類似しているが、所得の伸びが企業リストラやグローバル競争を背景に低く抑えられている。それでも所得の伸びは前年比2%程度のプラスを維持しており、景気に先行的な雇用も99年9月以降、サービス部門の雇用増加などを背景に改善している。消費環境は厳しいが、物価の安定を勘案すれば悪い状況ではない。
3. 従って、過去と比べて所得と消費の伸びが弱い分、今後の景気は緩やかな拡大に止まる。

< 担当：李世勳 >

### 1. 輸出と生産の伸びは過去とほぼ同じ状況

### 2. 所得の伸びは抑えられ、消費回復が弱い



### 3. 消費の弱さから景気拡大は緩やか

ifo全産業景況感指数(91=100)の乖離解消期における経済指標の比較

	時期	指数	期間	時期	指数	期間	評価
乖離拡大期	85/10→87/12	98.8→91.8	約2年強	97/9→99/5	100.4→90.8	約2年弱	
乖離解消期	88/1→90/5	92.9→107.0	約2年半	99/6→(2001末?)	93.1→(?)	(約2年半?)	
失業者数	減少に転じた後、徐々に大幅な失業減少へ			減少に転じた初期(今後大幅な減少なるか?)			△
一人当たり生産	高い伸びが持続			伸びが高まる初期(今後高い伸びが続くか?)			△
一人当たり賃金	一定の伸び持続			一定の伸び持続(レベルは低い)			△
消費者物価	緩やかな上昇			緩やかな上昇			○
金利(コール3ヵ月)	急上昇			緩やかな上昇の初期(今後大幅上昇なるか?)			△
輸出	急回復し2桁の大幅増加へ			急回復し2桁の大幅増加へ			○
新車登録台数	減少後、プラスに回復し堅調な増加			減少の初期(今後プラスに転じ増加するか?)			△
実質小売売上高	プラスの伸びが鈍化後、再び伸び率上昇へ			もっと弱く減少(今後プラスに転じ増加するか?)			×

(注) 評価欄の○はほぼ同じ、△は類似、×は相違

# ニッセイ為替インデックス Y2Kの反動から、1-3月期の貿易黒字は急増へ

## < 結論 >

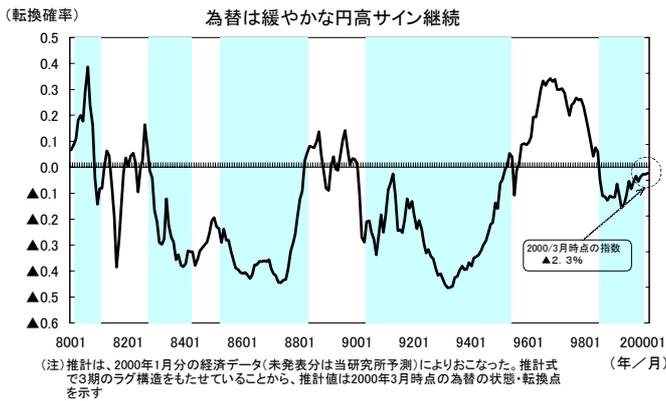
- 2000年3月の為替インデックスは、2.3%と円高圧力がやや優勢な状況を示している。
- 為替はNYダウの不安定な動きから、円高方向を向いた。ファンダメンタルズも、日米貿易収支の動向等円高圧力が勝っている。
  - 円安圧力： 日米金利格差、日本の景気回復ペースの鈍化
  - 円高圧力： 日本の景気底入れ観測、史上最高水準の対日赤字額

## (年末の輸入急増はY2K絡みか?)

- 年末にみられた財貨サービスの輸入の急増は、Y2Kとみられる駆け込みであった可能性が高い。年明け以降輸入の伸びは低迷、2月上・中旬の貿易統計では輸入は2.4%とマイナスとなった。
- 原油高騰の影響で輸入物価は上昇基調にあり、物価変動の影響を除いた実質的な面で見ると、輸入の急減は更に鮮明化し、1-3月期の実質貿易黒字は急増する。ただ、この動きは一過性のもので、4-6月期以降は、日本の内需の改善や円高の影響などから、輸入は増加基調にもどるとみられる。

< 担当：小巻 泰之 >

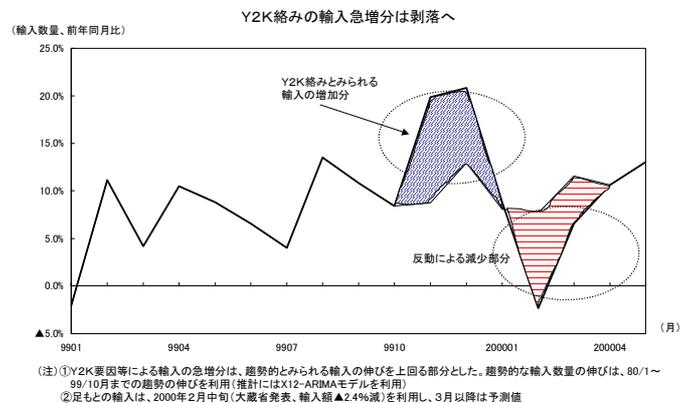
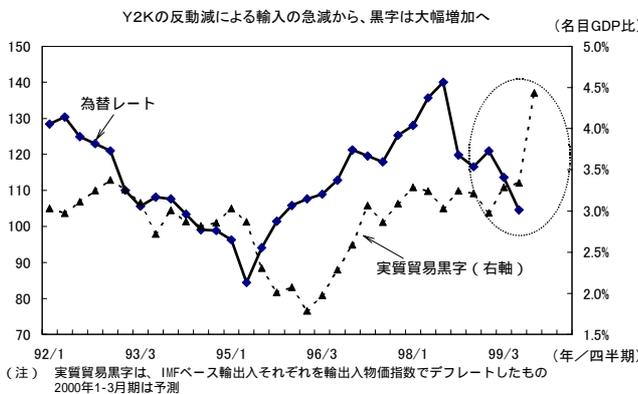
## 1. 円高サイン継続



	2000/3月推計	2000/2月推計
指数	▲2.3%	▲2.6%
状態	円高状態	円高状態
転換点	サインなし	サインなし

日本の貿易統計の季節調整変え等により▲9.3%から修正

## 2. Y2Kの反動減から、2000年1-3月期は実質黒字が急増へ



# 今週の動き

4月20日～4月24日

日本 公表日	統計等	基礎研予測	前月実績
3/20月			
3/21火	1月第3次産業活動指数	▲0.2%	0.9%
	1月全産業活動指数	0.3%	0.3%
3/22水			
3/23木			
3/24金			
3/27月			
3/28火			
3/29水			
3/30木	2月鉱工業生産	1.3%	0.9%
	2月CPI(全国、総合)	▲0.7%	▲0.9%
	3月CPI(東京都支部)	▲0.7%	▲0.8%
	2月家計調査(勤労者、名目)	▲0.5%	▲4.1%
	2月失業率	4.86%	4.68%
	2月有効求人倍率	0.52	0.52
	2月商業販売統計(小売業)	▲1.9%	▲2.1%
	2月住宅着工戸数	6.7%	16.8%
3/31金			

(注) 通関統計、国際収支は季調値、鉱工業生産、第3次産業活動指数、全産業活動指数は前月比、その他は前年同月比

米国 統計等	前月実績
1月貿易収支	▲255億ドル
[FOMC]	
2月耐久財新規受注 m	▲1.9%
3月消費者信頼感指数	141.8
2月新規住宅販売件数(年換算)	882千件
99年10-12月期実質GDP ar	6.9%
2月製造業新規受注	▲1.1%
2月名目個人所得 m	0.7%
2月名目個人消費 m	0.5%

(注) m,pは前月(期)比、yは前年比  
arは前月(期)比年率  
実質GDPは最終推計(前月実績は暫定推定の値)

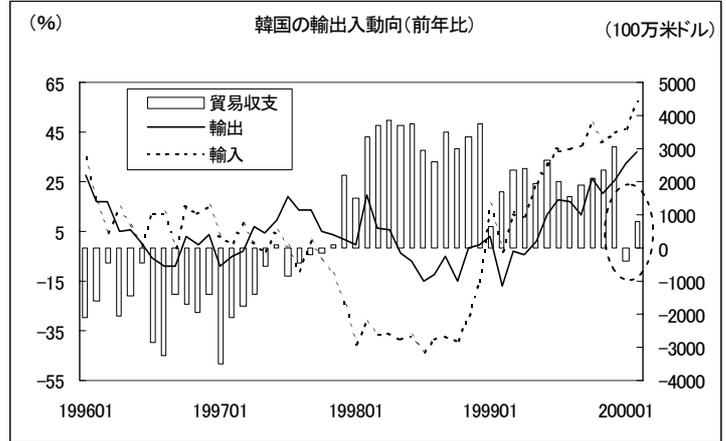
## データで読む経済

## アジアの貿易黒字に変調の兆し

韓国の貿易収支は、輸出がウォン高、半導体市況の下落などからほぼピーク・アウトしたのに対し、輸入は原油高と景気回復に伴う資本財、消費財の大幅増加から前年比50%以上も増大、1月には約2年ぶりの赤字となった。

台湾も2月の貿易収支が小幅ながら赤字を記録し、シンガポールの黒字も急速に縮小している。各国とも2000年は外需の成長率寄与度がマイナスとなる可能性が高く、成長の鈍化が見込まれる。

<担当：李世勲>



## 編集後記 「改めて、景気は循環する」 上席主任研究員 久保英也

景気は循環する、歴史は繰り返すの言葉どおり、ドイツにおいて企業部門と家計部門の景況感の乖離が約10年の間を置き、再び発生・収束した。この二回の乖離は共に約二年間で収束し、その契機となるのは輸出増であった。経済は有機的で企業や家計は基本的には同じ方向を向く。企業業績が悪くなれば、給与が減り消費を落とすと考えればわかりやすい。乖離を産む要因は、社会・経済の制度的変化、新しい産業が生まれる産業構造変化、強力な労働組合の存在などが考えられるが、現在と将来の経済・社会の落差が期待感の差を産み、経済行動を違えるように働くものと思われる。二回の乖離はいずれも大きな社会変化をめぐり収束する。89年の東西ドイツの統合、2000年のユーロ誕生である。また、ビジネスサービスなど新しいサービス業の急拡大の動きもあった。

日本も99年の夏場以降、家計と企業部門の乖離が始まっている。日本の乖離の原因はグローバル化の中での日本型経営の見直しや過剰ストックの償却、土地などの各種神話の崩壊そして金融などの規制緩和などが考えられる。ただ、規制緩和や・IT化の進展に伴う新産業、新規企業の創出と既存産業の変貌は日独共通である。ドイツの乖離は輸出が契機となり、不振の企業部門が底堅い個人消費に幅寄せする形で収束したが、日本も好調な企業部門が家計部門を吸い寄せこの乖離が収束すると考えたい。