

## 海 外

米国経済は極めて緩やかなテンポであるが、引続き拡大している。こうした中で、連邦準備制度は、一部業種に対する銀行貸出基準の厳格化に伴う意図せざる金融の引締まりに対処するため、金融調節を微調整し、年初来概ね8.2～8.3%で推移してきたフェデラル・ファンド・レートを7月13日以降8.0%程度へ誘導している。財政赤字については7月16日、行政管理予算局(OMB)が、年央改訂見通しを発表した。同見通しによれば、1991年度(90/10～91/9月)はS & L処理関連支出を含め2,314億ドルの大幅赤字となっており、グラムラドマン法上の赤字目標額を達成するためには大幅な支出削減と歳入増加策が必要となっている。

東西両ドイツの通貨統合は、懸念された購買力急増に伴う影響は余り小さくなく、これまでのところ平穏に推移している。

この間、世界の物価動向をみると国際原燃料品市況の落ち着きを主因に、上昇率は小幅にとどまっている。しかし、労働需給の引締まり基調が継続していることを背景として、米国、欧州、NIEs、ASEAN 諸国とも、賃金コスト面から上昇圧力がなお強い。こうした状況から消費者物価については総じて高めの上昇が続いている。

各国の貿易収支不均衡の解消状況をみると、米国の赤字は月々の振れをならしめてみれば高水準ながら緩やかな縮小傾向をたどっている。しかし、西ドイツでは大幅な黒字が続いているほか、英国、フランスの赤字基調には目立った変化がうかがわれていない。アジアでは、中国の収支が輸入抑制策の下で黒字化しつつあるが、NIEs、ASEAN 諸国では堅調な国内需要に伴う輸入の増加から収支が悪化傾向にある。

## (米 国)

住宅・ビル建設投資がこれまでの過剰投資分のストック調整や本年初来の長期金利上昇も加わって低迷しているほか、個人消費のうち財への支出も春先以降低調に推移している。しかし、輸出が海外需要の好調を背景として、また企業設備投資が直接投資や情報関連投資を中心に、それぞれ堅調に推移しているうえ、個人のサービス支出も比較的良好な所得環境に支えられ底固い。この間、製造業の生産は、自動車産業における在庫調整の終了から回復傾向を示しているものの、上記のような需要動向を反映して、その伸びは小幅なものとなっている。雇用面では、サービス部門を中心に雇用増が続いているが、そのテンポは徐々に鈍化してきている。

貿易収支は、輸出が資本財、消費財主体に堅調な伸びを続けている一方、輸入が内需の減速を背景に伸びを鈍化させていることから、緩やかな改善傾向を示している。

物価面をみると、生産者物価の上昇率は、食料・エネルギー価格の着きのほか、景気拡大テンポが緩やかなこともあり、幾分スローダウンしつつある。しかし、これまで景気減速に歩調を合わせて低下をみてきた製造業の賃金上昇率が、主要業種における多年度労働協約改定に際しかなりの賃上げが認められたこともあって、上昇傾向にある。また、非製造業の賃金上昇率は、サービス部門の需要堅調を背景に高止まっている。こうした賃金の上昇がコスト面から根強い上昇圧力を形成しており、消費者物価はサービス価格を中心として高めの上昇が続いている。

金融動向をみると、このところ不動産・個人向けを中心として銀行貸出の伸びが鈍化してきているほか、これに加えてS & Lの整理に伴う大口定期の減少もあって、マネーサプライが増勢鈍化傾向を続けている。ちなみに、M<sub>2</sub>は目標レンジ内ではあるもののかなりの減速をみているほか、M<sub>3</sub>は目標レンジの下限を下回る状況が続いてきた。こうした状況下、連邦準備制度は、M<sub>3</sub>に関する1990年中の目標レンジを従来の+2.5～+6.5%から+1～+5%に引下げるとともに、意図せざる金融の引締りを回避するため、調節スタンスを微調整し、年初来概ね8.2～8.3%で推移してきたフェデラル・ファンド・レートを8%程度へ誘導している。

財政赤字については7月16日、行政管理予算局(OMB)が、年央改訂見通しを

発表した。同見通しによれば、1990年度は、2,185億ドル、1991年度は2,314億ドルと予算教書発表時(90/1)の見通しをそれぞれ900~1,300億ドル上回る大幅赤字となっている(いずれもRTC支出を含む)。とくに1991年度については、グラムドマン法上の赤字目標額640億ドルを達成するためには、防衛、社会保障など主要項目につき大幅な支出削減を行う必要があるうえ増税を中心とする歳入増加策も不可避の状況となっている。

なお、長期金利は、米国経済の減速や金融緩和期待を背景として、幾分弱含みとなっているが、その低下幅は短期金利に比べて小幅にとどまっている。

#### (欧 州)

西ドイツでは、設備投資・住宅投資の増大や、大幅所得税減税を背景とした個人消費の盛上がりから、景気が高テンポで拡大しており、先に発表されたOECDの見通しでも、本年の成長率は3.2%から3.9%へと上方改訂されている。なお、物価は落ち着いた動きとなっているが、賃金面では、このところ大手労働組合で高めの賃金改定がみられている。

7月1日には東西ドイツの通貨統合が実現したが、東ドイツにおける消費者行動はこれまでのところ落ち着いたものとなっており、金融市場も安定的な推移をたどっている。西ドイツの短期金利は幾分上昇傾向を示しているが、小幅な上昇にとどまっているほか、長期金利はほとんど横ばいで推移している。

フランスやイタリアでも、投資・消費を2本柱として、経済は順調な拡大を続けている。もっとも、英国では、景気が金融引締めの影響などから、低調に推移する一方、物価上昇率が、高い賃金上昇(9%程度)に加えて、人頭税の導入・個別物品税率の引き上げもあって、一段と加速している。

#### (アジア諸国)

NIEsでは、輸出が、賃金コストの上昇やこれまでの通貨切上げに伴う輸出競争力の後退を主因に伸び悩んでいるものの、内需は、韓国では住宅投資や非製造業設備投資を中心に、また台湾では個人消費を中心に、それぞれ堅調に推移している。とくに、韓国では、昨年秋口以降採られてきた景気刺激策の下で内需の加速化傾向がうかがわれている。物価面をみると、韓国では、労働コストの上昇に加えて、内需が加速していることもあって、インフレ率の上昇が明確となってきているほか、台湾やシンガポール、香港でも労働コストの上昇傾向を背景とし

て、高めの物価上昇が続いている。対外収支は、各国とも、輸出の停滞と内需の増大を背景として、悪化傾向をたどっている。なお、韓国政府は6月下旬に、90年下期の政策運営において物価安定の重視を柱として、マネーサプライの伸びの抑制や公共投資の一部削減ないし延期を行う旨を発表した。

ASEAN 諸国では、輸出の好調、直接投資の増勢を背景として、高めの成長を持続している。こうした需要の強調から、インフレ率は次第に上昇歩調をたどりつつある。また、対外収支面では、資本財を中心とした輸入の拡大から、総じて悪化傾向をたどっている。

なお、中国の景気は経済調整策の影響から停滞しており、物価上昇率も前年比3%台まで低下してきている。貿易収支は輸入抑制策の奏功からこのところ黒字に転化している。

#### (国際原料品市況)

原油スポット価格(北海ブレント)は、供給過剰感が強い中でこのところ軟化歩調をたどってきた(6月18日には15.45ドル/バーレルと年初来のボトムを更新)が、7月半には、OPEC 減産期待の高まりを背景に急伸し、その後も強含みで推移している。その他品目については、綿花等が上昇したものの、金(中東、ソ連等の大量売却)、銅(供給不安の後退)、小麦、大豆(好天に伴う収穫増予想)、羊毛、砂糖等、下落品目が目立つことから、全体としても、弱含みで推移している。

(平成2年7月24日、国際局)