

海 外

米国景気の停滞が鮮明化している。輸出は堅調に推移しているものの、住宅やビル建設が調整局面にあり低迷しているほか、個人消費が減速傾向を強めている。これを反映して、鉱工業生産が低下し、雇用者数も減少している。FRBは、こうした景気の停滞や銀行貸出の引締まり、および通貨供給量の伸び鈍化にかんがみて、公定歩合を0.5%ポイント引下げ6.5%とした(12月19日実施)。先行きについては、在庫が過大なものとなっていないこと、輸出の堅調が引続き見込まれることから、経済活動が累積的に低下する可能性は小さいとみられている。物価面では、原油価格の高騰一服を背景にエネルギー関連物価の上昇率が小幅化したことから、生産者物価、消費者物価ともに全体として騰勢が幾分鈍化している。

欧州では、ドイツの旧西独地域で高テンポの経済拡大が続いている一方、旧東独地域の経済活動は縮小している。また、イギリスでは景気後退の様相を呈しているほか、フランスでも輸出や個人消費に伸び悩み傾向がうかがわれる。物価は、各国ともに原油価格の動向等を反映して上昇率がわずかながら低下している。この間、ブンデスバンクは、11月初のロンバート・レート引上げに際し、債券買オペを固定金利方式に変更したが、12月初には再び金利入札方式に戻すなど、市場金利の展開を見守る姿勢にある。また、91年における統一ドイツのマネーサプライ目標値は+4~6%と90年における旧西独地域についての目標と同一に設定された。

アジアでは、NIEsが内需に主導され、また、ASEANが直接投資に牽引され、比較的高めの成長を続けている。こうした中で、各国とも、賃金コストや石油製品価格の上昇から、物価上昇率が高まってきており、タイ、マレーシア、インドネシア等のASEAN諸国では、きつめの金融政策に転じている。一方、中国では、

物価の落ち着きや金融緩和の影響等から内需に回復の兆しがあるが、わが国では、

貿易収支をみると、原油価格上昇の影響から米国の赤字が拡大している。この間、ドイツでは、とくに内需の増大、輸出余力の縮小を背景に黒字が減少する一方、英国では輸入の頭打ちから赤字が減少している。また、アジア諸国では、内需堅調を反映して収支は悪化傾向にある。

(米 国)

最終需要の動向をみると、個人消費は実質可処分所得や消費者コンフィデンスの低下等を背景に減速傾向をたどっている。すなわちサービス支出については医療関連支出等を中心に比較的底固い動きを示しているものの、財支出については自動車販売が不振の度合いを強めているほか、非耐久財支出についても低調に推移している。住宅投資は、住宅ストックが依然調整局面を脱していないほか、モーゲージ金利が高水準で推移していることもあって停滞を続けている。設備投資の動向をみると、これまでのところは比較的堅調に推移しているものの、先行きについては特に収益悪化が予想される建設、自動車等の業種を中心に停滞色が強まる可能性もある。ちなみに商務省による設備投資計画調査(90/10~11月)によると、91年中の設備投資は前年比0.4%増(実質ベース)と増加テンポが大きくスローダウン(90年前年比<見込み>、4.1%)する見通しとなっている。

一方、生産面をみると、こうした内需の減速傾向の強まりを反映して鉱工業生産が低下してきている。すなわち自動車関連の生産が第4四半期に入ってからかなりの落ち込みを示しているほか、住宅関連財、建設財の生産も住宅やビル建設の減少を背景に不振が目立っている。また稼働率も、既往の設備投資が徐々に能力化していることに加え、生産が減少していることを反映して、自動車関連で大幅な落ち込みをみたほか、電機、木材、金属、化学、衣料、印刷等幅広い業種で低下傾向をたどっている。この間、雇用面をみても、製造業で雇用者数の減少テンポが次第に拡大しているほか、非製造業についても小売、建設業を中心に小幅の減少に転じている。

対外収支の動向をみると、輸出は既往のドル安の効果もあってEC向けを主体に引続き底堅く推移している。一方輸入は原油価格上昇の影響から増大し、この結果10月の貿易収支赤字は拡大した。

物価面をみると、最近における原油価格の軟化を背景にガソリン、家庭用暖房油等エネルギー関連製品価格の上昇率が小幅化したことから、生産者物価、消費

者物価ともに全体として上昇率が幾分鈍化している。この間エネルギー、食料品を除いたベース(いわゆるコア・インフレ率)でみると、生産者物価ではこれまでの原油価格上昇の転嫁が、11月にはタイヤ、塗料等一部にみられるにとどまり、騰勢が頭打ち傾向を示している。一方、消費者物価は、衣料等下落する品目がみられたものの、医療等サービス価格の騰勢が持続しており、全体では前年比高めの伸びを続けている。

金融面をみると、FRBは、12月4日に、ノンバンク等との競争条件均衡化の趣旨や最近における銀行貸出姿勢の引締まりへの対応といった観点から、18か月未満の非個人向け定期預金および純ユーロ債務にかかる預金準備率を現行の3%から0%とすることを決定した(83年以来7年ぶりの変更)ほか、7日にはフェデラル・ファンド・レートの誘導水準を引下げ7.25%とした。さらに19日には①景気の停滞、②信用の引締まり、③通貨供給量の伸び鈍化にかんがみて、公定歩合を0.5%ポイント引下げ6.5%とし(89年2月以来の変更)、フェデラル・ファンド・レートの誘導水準も0.25%引下げ7.0%とした。こうした中で、長期金利も緩やかながら低下を示した。

(欧 州)

ドイツでは、旧西独地域において、旧東独地域からの追加需要もあって個人消費、設備投資など内需を中心に景気拡大が持続している。すなわち、個人消費は小売売上数量、新車登録台数が高い伸びを続けるなど引続き増加傾向をたどっている。また、設備投資も、企業の投資意欲が旺盛で、引続き高い伸びとなっている。こうした内需の好調を反映して、生産も拡大傾向をたどり、製造業稼働率はほぼ9割に達している。

一方、旧東独地域については、企業活動が引続き縮小しており、旧東独国営企業の民営化の進展状況も捗々しくない。このため、失業者数や操短労働者数も一段と増加している(連邦雇用庁によれば、11月現在の失業者数は59万人、失業率は6.7%、また操短労働者数は177万人)。同地域の復興や社会保障関係の資金需要の増大から、ドイツ公共部門全体の赤字額は、現時点における政府見通しでも90年の1,170億マルクから91年には1,400億マルクへの拡大が見込まれているほか、一層の上振れを余儀なくされようとの見方も少なくない。なお、91年の赤字規模、ファイナンス方法の詳細については、91年初に明らかにされる予算案に向けて現在検討が進められている。

この間、貿易収支(通関統計ベース<従来より東西両独間の取引を国際貿易とみなさない取扱いとなっている>)については、旧東独地域以外への輸出余力低下を背景に、貿易黒字は縮小傾向にある。

物価面をみると、原油価格の高騰一服から、生計費指数上昇率が若干低下している。

ドイツの金融面をみると、ブンデスバンクは、11月2日のロンバート・レート引上げ(8.0%→8.5%)の後、12月5日の定例的な債券買いオペにあたって、固定金利方式から再び金利入札方式に改め、市場金利の展開を見守る姿勢にある。この間、91年のマネーサプライ目標値を統一ドイツ・ベースで+4~6%(第4四半期の年率)とすることが決定された(本目標値は90年の旧西独地域の目標値と同一)。

フランスについては、設備投資が底固く推移している一方、個人消費、輸出に伸び悩み傾向がうかがわれる。すなわち、個人消費については、秋口の小売売上数量や新車登録台数が前年比微減となったほか、輸出も、ドイツ向けが伸長しているものの、米国向けは頭打ちとなっている。この間、フランス銀行は、91年のマネーサプライ目標値につき、厳しめの政策スタンスを継続するとの趣旨から、新M3ベースで+5~7%(対第4四半期の年率)に設定した。

英国では、個人消費や設備投資の内需が低迷し、また輸出も年央までのポンド高の影響等から伸び悩む中で、生産水準も低下し、失業率も一段と上昇するなど、リセッションの様相が明確化しつつある。物価面では、モーゲージ金利引下げや原油価格高騰一服等から、11月の小売物価上昇率は前年同月比でみて幾分低下したが、依然9%台の高水準にある。

(アジア諸国)

NIEsでは、輸出が賃金コストの上昇等に伴う輸出競争力の後退や米国経済のスローダウンを反映して伸び悩んでいる。しかし、内需は韓国で住宅投資や設備投資を中心に拡大しているほか、台湾、シンガポールでも個人消費に支えられ堅調に推移している。対外収支は、輸出が伸び悩む一方、内需堅調に伴い輸入が高い伸びを続けているため、各国とも悪化している。物価動向をみると、賃金コストの高めの上昇や石油製品価格上昇の影響もあって、各国とも上昇率が高まってきている。

ASEAN 諸国をみると、フィリピンではルソン島地震(7月)や湾岸危機に伴う出稼ぎ労働者からの送金減少などによる影響から、景気が停滞している。しかし、タイ、マレーシア、インドネシアでは海外からの直接投資受入れの増加を背景に高めの成長が続いており、対外収支も、投資増加に伴う資本財輸入の拡大を主因に、総じて悪化している。こうした中、高テンポの成長が続けばインフレのリスクが高まるとの認識の下、3か国とも金融市場をきつめの方向に調節しており、とくに、タイは公定歩合引上げ(11/14日、9.5%→12.0%)、貸出上限金利および普通預金上限金利の引上げ(11/26日)を実施するなど金融引締めスタンスを明確化させている。

中国では、これまでの為替レート引下げに伴い輸出が伸長しているほか、物価の落ち着き傾向や金融緩和の効果から内需も回復の兆しを示している。対外収支面では、輸出の増加に加え輸入抑制策の効果もあって、貿易黒字幅が拡大している。

(国際原料品市況)

原油スポット価格(北海ブレント)は、イラクが西側人質の解放を発表するなど中東湾岸危機の平和的解決に前向きの姿勢を示したことから、軍事衝突の可能性が当面薄らいだとの見方が拡がり、11月中は30ドル/バレル台前後の概ね落ち着いた動きとなった。12月入り後は、産油国の増産に伴い需給逼迫感が後退する中、人質の即時解放が実現されるなど平和的解決へ向けた各国の動きを映じ、20ドル台後半/バレルでの展開となっている。

この間、その他品目については、非鉄が米国等における景気減速を、また穀物も米国のソ連向け輸出の減少等を背景に下落するなど、引続き総じて軟調に推移している。

(平成2年12月25日、国際局)