

海外金融経済概観

湾岸戦争が1月中旬に勃発したが、これまでのところ原油・金融・為替市場は比較的落ち着いた展開を示し、企業や消費者の行動も安定が保たれている。

各国実体経済をみると、米国では、90年第4四半期のG N Pが86年第2四半期以来4年半ぶりの落ち込みを記録した。すなわち、雇用環境の悪化や湾岸危機の影響を背景とする実質所得・コンフィデンスの低下から個人消費が減少したほか、住宅投資が引続き減少し、また企業収益の低迷が設備投資に抑制的に働いた。こうした需要の低下傾向を背景に耐久消費財を中心としてかなりの規模で生産の調整が図られたことも、G N P落ち込みの要因となった。先行きについては、湾岸情勢の帰趨に依存する面が大きいものの、原油価格の落ち着きを前提とすれば、輸出の堅調持続が見込まれること、これまでの金利低下の効果が徐々に期待されること、さらには消費財の在庫水準が低水準となっていることなどから、景気の低下テンポが一層加速する可能性は小さいと考えられる。

欧州では、英国で景気後退が明確なものとなっているが、旧西ドイツで力強い景気拡大が続いているほか、フランスやイタリアでも経済は減速しつつもなお底固い展開を示している。先行きについても、ある程度のスローダウンは見込まれるものの、ドイツの旺盛な内需を背景に、E C全体としては堅調な成長軌道が維持されるとみられる。

アジア諸国をみると、フィリピンや南西アジア諸国では、原油価格上昇や湾岸への出稼ぎ労働者からの送金収入減の影響もあって、景気が停滞しているが、N I E sやA S E A N諸国では、内需を主体に比較的高めの成長が維持されている。また、中国では、為替レート切下げによる輸出の伸長やここ1年強にわたる金融緩和に伴う消費・投資の持直しから、景気が回復傾向をたどっている。

物価は、原油価格が一応落ち着き傾向を示していることから、欧米主要国では上昇率が幾分鈍化をみている。しかし、賃金上昇率が高めとなっていることや湾岸情勢の不確実性もあって、大方の国でインフレに対する慎重なスタンスが維持されており、とくにA S E A N諸国では、高成長の下での需給の引締まりもあって金融引締め策がとられている。

金融市場をみると、米国において、12月の公定歩合引下げの後、1月初にも短期金利の誘導水準がさらに引下げられたほか、長期金利も湾岸情勢の変化によるフレを伴いつつも幾分弱含みの傾向を示している。欧州では、長短金利とも、各国の慎重な政策スタンスやドイツ公共部

門の資金需要の増大等を反映して、比較的高めの水準で推移している。この間、湾岸戦争のほかソ連情勢についても不確実性が大きいだけに、主要先進国間では、金融・為替市場の動向に対応して市場の安定を維持するための措置をとり得るよう、協調体制が確認されている。

(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の伸びが低下していることに加え、消費者の先行きに対するコンフィデンスが湾岸情勢および雇用動向の不透明感もあって依然回復の兆しをみせていないことから、減速傾向を強めつつある。すなわち、12月の自動車販売は前月に引続き低水準となり、90年全体でみても950万台と低調であった前年(990万台)を更に下回る水準にとどまった。また非耐久財支出についても衣料等を中心に減少を続けている。

住宅投資は、モーゲージ金利が引続き高止まっていることもあって、12月の新規住宅着工件数が82年6月以来の低水準を記録するなど、停滞色が強まっている。設備投資も先行き不透明感が強まるなか、企業収益が悪化傾向にある建設、自動車等を中心に減速する可能性がある。一方、在庫投資は自動車を中心にかなりの減少をみている。

こうした状況を反映して、90年第4四半期のGNP(事前推計値)は、前期比(年率)マイナス2.1%の落込みとなった。

一方、生産面をみると、内需の減速傾向の強まりを反映したかたちで、鉦工業生産が一段と落ち込んでおり、業種別には、自動車の生産の大幅低下や、住宅や商業用ビル建設の不振を背景とする建設資材等住宅関連の低調が目立っている。また稼働率も低下傾向をたどっており、12月の製造業稼働率はほぼ4年ぶりの低水準となった。雇用面では、産業用機械、自動車関連を中心に製造業で不振が続いているほか、個人消費の減速を映じ小売業等でも雇用者数の減少傾向が明確化している。この結果、失業率も緩やかながら上昇傾向をたどっており、12月には87年6月以来の6%台乗せとなった。

対外収支の動向をみると、輸出が既往のドル安の効果が徐々に現われていること等を背景に、EC、日本向けを中心に堅調に推移しているほか、11月には輸入が原油輸入数量の減少もあってかなりの減少を示したことから、貿易収支は前月比10億ドル強の改善となった。

物価面をみると、12月の生産者物価はエネルギー価格の下落に加え、食料品の小幅下落もあって前月比反落した。またコア・インフレ率(エネルギー、食料品を除いたベース)も、製品需給緩和を映じ騰勢が頭打ちとなっている。一方消費者物価は、エネルギー価格の低下から全体としては上昇率が低下したものの、コア・インフレ率でみると、サービス価格の騰勢持続を背景に前年比でやや高めの伸びが続いている。

金融面では、金融機関の貸出姿勢慎重化の影響等からマネーサプライの伸び率が一段と鈍化傾向を強めている。こうしたマネーサプライの動向や景気・物価情勢にかんがみて、FRBは、

1月8日にフェデラル・ファンド・レートの誘導水準を0.25%引下げ6.75%とした。また、大手商業銀行は既往の短期金利の低下を眺め1月初に相次いでプライムレートを引下げた。

(欧州)

ドイツでは、旧西独地域において、旺盛な設備投資および個人消費を中心に、内需主導型の景気拡大が持続している。すなわち、設備投資は、旧東独地域復興関連の引合いが活発な投資財産業を中心に、高い伸びが続いている。また、個人消費も、所得増を背景に、小売売上数量、新車登録台数が増加傾向をたどるなど、引続き力強い増勢を維持している。こうした内需の好調持続を背景に、生産も拡大傾向をたどり、製造業稼働率も9割に達している。

一方、旧東独地域においては、旧国営企業の民営化の進展状況が捗々しくなく、生産活動は秋口にかけて大幅低下をみた後も極めて低水準を余儀なくされており、失業率も90年12月には7.3%まで上昇している。今後は、復興に向けて、政府によるインフラ整備のための財政投融资が増大してくるものとみられるが、この結果、ドイツ公共部門の赤字が91年中に一層拡大することは避けられない見通しにある。

ドイツの貿易収支（通関統計ベース＜従来より東西両独間の取引を国際貿易に含めない取扱い＞）は、振れはあるものの、輸出余力の低下、欧州近隣諸国からの輸入増大を背景に、黒字縮小傾向が定着してきている。

物価面では、原油価格の落ち着きから、旧西独地域の生計費指数上昇率が若干低下している。もっとも、製品需給が逼迫しているほか、雇用面でも東欧等からの移民流入にもかかわらずタイトな状況が続いており、これを背景に賃上げ率が高めとなっている。こうした状況の下、ブンデスバンクはきつめの金融政策スタンスを継続している。

この間、フランスでは、設備投資は堅調であるが、輸出の鈍化や耐久消費財の消費伸び悩みなどもみられ、景気は緩やかに減速しつつある。すなわち、設備投資はEC統合を展望した競争力強化等の投資を中心に堅調を続けているものの、輸出が前年水準を下回っているほか、企業在庫の積上がり等から企業マインドにも若干陰りがうかがわれる。一方、個人消費は、耐久消費財の消費サイクルの下降局面に入ったことから伸びは鈍化しているが、物価の安定を背景に底固い基調を維持している。なお、物価面では、原油価格の落ち着きから、消費者物価上昇率が低下してきている。

英国では、失業率が一段と上昇し（12月速報値、6.5%）、消費者マインド、企業マインドともかなり冷込んできており、景気後退が明らかなものとなっている。この間、物価面では、原油価格の落ち着きを反映して、小売物価上昇率が依然高水準ながらも低下傾向を示している。

なお、ソ連では、90年の経済成長率が前年比マイナス4%と落込んだ後91年にもマイナス1%の減少が見込まれている（政府発表）など、経済活動の停滞が目立ってきている。また、1月中旬にはバルト海沿岸の2共和国では武力衝突などの混乱が生じている。

(アジア諸国)

N I E s では、内需は韓国、シンガポールで設備投資を中心に拡大しているほか、台湾でも個人消費に支えられ堅調に推移している。輸出はこれまで米国経済のスローダウン等から伸び悩んでいたが、最近の対円でのN I E s 通貨安やアジア域内向け輸出の増加から、このところ幾分持直しの兆しをみせている。もっとも、対外収支は、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、石油製品価格上昇や賃金コストの高めの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。

A S E A N 諸国をみると、フィリピンでは原油価格の上昇や湾岸危機に伴う出稼ぎ労働者からの送金減少の影響等から、対外収支の悪化や景気の停滞がみられている。一方、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、対外収支は資本財輸入の拡大を主因に悪化している。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か国とも金融引締めスタンスを鮮明化させている。

中国では、昨年初来の金融緩和の効果が浸透しつつあり、消費が回復の兆しを示しているほか設備投資も増加傾向をみせている。この間、物価はこれまでのところ落ち着いた動きとなっているが、昨秋以降、食料品やエネルギー製品の価格が引上げられているほか、金融緩和が急速に進められていることから、物価上昇率の高まりが懸念されている。また、対外収支面では、これまでの為替レート引下げに伴う輸出伸長もあって、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、1月15日のイラクのクウェートからの撤退期限の前後に軍事衝突への懸念が高まり、1月16日に30.10ドル/バレルまで上昇した。しかし、戦争勃発後は、開戦直後から多国籍軍の優勢が伝えられたことや、サウジアラビアの石油生産設備への被害が比較的少なく、原油供給の大幅な減少が回避されていることを背景に、19ドル/バレル台にまで急落した。その後月末にかけては、20ドル/バレル付近での比較的落ち着いた動きが続いている。

この間、湾岸戦争のその他品目への影響をみると、米国等の景気後退に伴う需要減少懸念を背景に、非鉄や銀、天然ゴム等の工業原料が下落している。穀物については、ブラジル産地の干ばつから大豆が強含んでいる一方、小麦が米国のソ連向け輸出の減少等を背景に下落するなど、区々の展開となっている。

(平成3年1月31日、国際局)