

## 海外金融経済概観

米国経済は、年明け後も実体面の指標が軒並み悪化を示すなど景気後退の様相を呈している。個人消費が乗用車売上げをはじめ減少傾向をたどっているほか、住宅投資の減少も続いており、企業の投資活動にも収益低迷から停滞色が見られ始めている。こうした最終需要の動きを映じて1月の生産、雇用面の指標はいずれも一段の落込みを示すものとなった。この間、物価はエネルギー価格の落ち着き等に支えられ騰勢は総じて鈍化傾向にある。連邦準備制度（FRB）は、以上のような実体経済面の動きに加えマネー・サプライの伸び率鈍化をも勘案し、公定歩合を0.5%引下げ6.0%とする（2月1日実施）とともに、フェデラル・ファンド・レートの誘導水準を下げた。米国政府、FRBでは、金融緩和の進展、輸出の堅調、在庫の低水準等から景気後退が緩やかなものにとどまろうとの見方を引続き明らかにしているが、湾岸戦争の帰趨等不透明要因が多いことから政策面では状況に応じ柔軟な対応が必要であるとしている。

欧州では主要国の経済状況にばらつきがみられる。ドイツ（旧西独地域）では旺盛な内需に支えられた力強い景気拡大が続いており、旧東独地域を中心とする公共部門の資金需要増大とも相まって市場金利水準は総じて高めに推移している。こうした状況下、インフレを未然に防止する観点もあって Bundesbank は1月末に公定歩合とロンバート・レートの引上げを決定した。一方、フランスでは景気は底堅い動きを続けているが、そのテンポはこのところ鈍化している。この間、英国では景気後退、雇用情勢悪化が鮮明化するなかで政策金利の小幅引下げが行われた。物価動向をみるとこのところドイツ、フランスでは概ね落ち着いた動きが続いており、英国でも高水準ながら上昇率が鈍化してきている。

アジアではフィリピン、南西アジア諸国で景気の停滞をみている一方、NIEsやASEAN諸国では、内需主体の高めの成長が続いており、中国の景気も回復傾向にある。為替市場では、上記米国、ドイツの公定歩合変更の後、米ドルがドイツ・マルク等に対し下落し、対ドイツ・マルクで2月中旬初に既往最安値を更新した。その後湾岸戦争早期終結の機運が台頭するなかで米ドルは上昇基調に転じている。

### （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悩みに加え、湾岸戦争の影響もあって消費者のコンフィデンスが一層低下していることから、自動車、家具等耐久消費財を

---

中心にこのところ減少傾向にある。とくに1月の自動車販売は、低調であった前月水準を更に下回り、82年10月以来の8百万台割れ（763万台＜年率＞）を記録するなど、不振の度合いが強まっている。

住宅投資は、モーゲージ金利の下げ渋りに加え、中部地域を中心とした寒波到来といった天候要因もあって一段と減少し、1月の着工件数は85万戸（年率）と82年1月（84.3万戸）以来9年ぶりの低水準となった。設備投資は、情報関連等一部業種では比較的堅調に推移しているものの、企業収益の悪化等を背景に停滞色がみられはじめている。この間在庫投資は、自動車関連を中心に減少しており、在庫率も低水準で推移している。

こうした内需の減速傾向を映じたかたちで生産面でも減少が続いている。1月の鉱工業生産を業種別にみると、昨秋来大幅な減産を続けてきた自動車ではさすがに小幅増となったものの、建設関連、鉄鋼等の低調が目立ち、全体でも4か月連続の減少となった。製造業稼働率も、こうした生産動向を映じ6か月連続の低下となっている。雇用面では、1月の雇用者数が建設業で上記天候要因もあって大幅な減少をみたほか、製造業でも建設資材、自動車関連を中心にかなりの減少となった。このため失業率はさらに上昇し、6.2%となった。

対外収支の動向をみると、12月の輸出は食料品が前月好伸の反動もあって減少したものの、資本財等が既往ドル安の効果もあって堅調に推移したことから全体では前月比小幅の減少にとどまった。この間輸入は、原油輸入の減少に加え内需減速の影響もあって輸出を上回る落込みを示したことから、貿易赤字は63億ドルと前月比27億ドル改善した。また90年中の貿易赤字も、1,010億ドルと前年比84億ドル縮小し、88年以降3年連続の改善となった。

物価面をみると、消費者物価は、エネルギー価格の低下から全体としては騰勢が頭打ちとなっている。もっともコア・インフレ率（エネルギー、食料品を除いたベース）でみると、サービス価格の騰勢持続に加え、税制改革（アルコール消費税の引上げ、奢侈品税＜高級乗用車等＞の導入等）の影響もあって1月はやや高めの伸びとなった。一方生産者物価は、エネルギー価格の下落を主因に前月比では2か月連続で低下したものの、コア・インフレ率では、消費者物価同様、幾分高めの伸びとなった。

金融面では、金融機関が慎重な貸出態度を続けていることもあって、マネーサプライは引き続き低めの伸びを示している。こうしたマネーサプライの動向に加え、一段の景気後退懸念、インフレ圧力の後退を背景に、FRBは2月1日に公定歩合を0.5%引下げ6.0%とすると同時に、フェデラル・ファンド・レートの誘導水準も0.5%引下げ6.25%とした。また、これに伴い大手商業銀行は、プライム・レートを相次いで0.5%引下げ9.0%とした。なお、グリーンズパンFRB議長は2月20日、21日の両日に渡り、「完全雇用及び均衡成長法」（ハンフリー・ホーキンス法）に基づき当面の金融政策運営に関する議会報告を行ったが、この中で91年中のマネーサプライのターゲット・レンジについては現行（90年7月に設定、M<sub>2</sub>では第4四半期の前年同期比2.5～6.5%）

---

どおり据置く旨を表明した。

財政面では、2月4日に92年度の予算教書が公表されたが、これによると92年度（92年10月～93年9月）の財政赤字は2,809億ドルと91年度（3,181億ドル）比若干の改善にとどまるとの見通しが示されている。

### （欧州）

ドイツでは、旧西独地域において、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加工組立業種を中心に高い伸びを続け、個人消費も、所得増等から力強い増勢を続けている。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、失業率も9年ぶりの低水準（1月、6.4%）となっている。

一方、旧東独地域では、旧国営企業の民営化の進展状況が捗々しくなく、生産は依然低水準を余儀なくされ、失業率も1月には8.6%へさらに上昇している。政府によるインフラ整備のための財政投融资は今後次第に増大してくるものとみられ、2月20日発表の連邦政府予算細目によれば、旧東独復興関連需資に湾岸戦争関連の支出増加も加わり、連邦政府の赤字は90年の488億マルクから91年には696億マルクへ一層拡大する見通しである（公共部門全体の赤字に関する政府見通しは明らかにされていないが、『ブンデスバンク月報』2月号によれば、旧西独の地方公共団体の歳出方針に変更がない限り、90年の約900億マルクから91年は1,550億マルクへ大幅に拡大する見通し）。

ドイツ全体の貿易収支は、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。一方、物価面では、旧西独地域の生計費指数上昇率は、昨秋にかけやや高まった後、原油価格の落ち着きやマルク高から年末以降鈍化している。もっとも、製品需給が逼迫しているほか、タイトな雇用情勢持続を背景に、賃上げ率は高めとなっている。

金融市場では、実体経済の好調、財政拡張を背景に、市場金利が高め基調で推移している。ブンデスバンクは、インフレを未然に防止する観点もあって、市場金利の動きに追随するかたちで公定歩合、ロンバート・レートを0.5%ずつ引上げ、各々6.5%、9.0%とした（2月1日実施）。

フランスでは、景気が緩やかに減速しつつある。すなわち、設備投資は堅調を維持しているが、一部耐久財消費や英国、米国向けを中心とする輸出が鈍化をみている。このため、企業マインドにも若干の陰りがうかがわれ、極く一部の企業では一時解雇も行われている。この間、物価面では、消費者物価上昇率が昨秋にかけて高まった後、原油価格の落ち着き等から年末以降やや鈍化している。

英国では、個人消費、設備投資とも低調なほか、米国向け輸出の不振も目立ち、景気後退が鮮明化しつつある。生産は12月には前年水準を4%強割込み、失業率も1月は6.6%へ一段と上昇した。物価面では、消費低迷等を反映して小売物価上昇率が高水準ながらも引続き低下している。

---

こうした状況の下、2月13日、イングランド銀行は政策金利（市場貸出金利）を14.0%から13.5%へ引下げ、大手商業銀行もこれに追随しベース・レートを同幅引下げた。

なお、ソ連では、経済活動の低下が伝えられるなか、1月末に違法経済取引一掃を企図した高額紙幣回収等の対策が打ち出された。

#### （アジア諸国）

NIEsでは、内需が韓国、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て堅調に推移している。輸出は、最近の対円でのNIEs通貨安やアジア域内向け輸出の増加からこのところ持直しの兆しをみせている。もっとも、内需堅調に伴い各国とも輸入が高い伸びを維持しているため、韓国で90年中の貿易収支が5年ぶりに赤字転落するなど、各国とも対外収支は総じて悪化傾向をたどっている。また、物価は、賃金コスト増大の影響等もあって、各国とも上昇率が高まってきている。

ASEAN諸国をみると、フィリピンでは湾岸危機に伴う中東地域の出稼ぎ労働者からの送金減少や最近の干ばつの影響等から、対外収支の悪化や景気停滞を余儀なくされている。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増加を背景に景況は引続きかなりの拡大テンポを保っている。こうした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維持している。

中国ではここ一年強にわたる金融緩和の影響から消費、投資ともに持直してきており、景気が回復傾向をたどっている。一方、物価動向については、最近の価格改革（食料品、エネルギー製品の引上げ）やこれまでの急速な金融緩和から、先行きの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切下げの効果やアジア域内向け輸出の増加を背景に黒字幅が拡大しており、90年全体でみても7年ぶりに黒字転換した。

#### （国際原料品市況）

原油スポット価格（北海ブレント）は、月央までは湾岸情勢の膠着を映じて20ドル／バレル付近で小動きとなっていたものの、2月15日以降における一連の和平提案を巡る動きや地上戦開始に伴う戦争の早期終結期待等から2月下旬央には16ドル／バレル台まで下落した。

その他品目では、銀、天然ゴムが米国の景気後退に伴う需要減退懸念を背景に続落している一方、非鉄は極東地区の実需筋からの買い積極化や、鉱山・精錬所ストの報もあり反発した。また、穀物については、大豆が、産地ブラジルの干ばつから強含んでいるものの、小麦、とうもろこしは引続き需給が緩んでいる中、輸出の伸び悩みもあり下落するなど、区々の動きとなっている。

（平成3年2月26日、国際局）