

海外金融経済概観

米国では、実体経済指標は1～2月も景気の後退が続いたことを示している。すなわち、自動車販売・小売売上げなどが低調を続けており、こうした最終需要の低迷や湾岸戦争に起因する先行き不透明感を背景として製造業生産や雇用者数はさらに減少した。しかし、湾岸戦争の終結後は、消費者コンフィデンスの回復を示す指標も出てきており、3月入り以降の実体経済の帰趨が注目される状況となっている。この間、物価上昇率は原油価格の落ち着きから全体としては徐々に低下しつつあるが、エネルギーや食料を除いたコア・インフレ率はとくに消費者物価で高めの上昇を示している。景気の先行きについては、政府・FRBとも、これまでの金融緩和や原油価格低下の効果、輸出の堅調、在庫の低水準等から、後退局面は短期かつ緩やかにとどまるとの見方を表明している。こうした状況の下で、FRBは3月初にフェデラル・ファンド・レート金利の0.25%引下げを誘導したが、当面の政策運営については、実体経済、物価、マネー・サプライ等の動向を慎重に見守るスタンスにあるようにうかがわれる。

欧州では、旧西独地域が力強い景気拡大を続ける一方、フランス、イタリアでは幾分減速し、英国は景気後退にあるなど、国ごとの景気局面に相違がみられる。こうした中で、ドイツでは、財政赤字の増大を抑制するために、増税を含む91年予算案が閣議決定された。一方、フランス、英国、スペインではインフレ率の落ち着き傾向等を背景として、政策金利が幾分引下げられた。

アジア諸国をみると、NIEs、ASEAN諸国の大方の国々では、内需の堅調、輸出の持ち直しから、景気が堅調を続けており、賃金上昇率の高まりを背景としてインフレ圧力が強まっている。

対外収支面では、ドイツの黒字減少が目立っており、これに対応して英国、フランス、イタリア等では対域内収支が改善するなど、EC域内の不均衡は次第に縮小しつつある。一方、NIEs、ASEAN諸国では内需堅調を主因に黒字縮小ないし赤字の拡大がみられている。なお、産油国では、昨年後半の原油価格上昇や増産に伴い石油収入は増大したものの、価格上昇が小幅かつ短期にとどまったことや湾岸戦争関連の支出が増大したこともあって、余剰資金の規模は過去の石油ショック時に比べてかなり小規模なものとなっている。

為替市場では、湾岸戦争終了に伴う米国景気の早期回復期待、さらにはソ連情勢の展開等を材料として米ドルが総じて強基調で推移している。

(米 国)

個人消費の動向をみると、1月の消費支出（前月比、 $\Delta 0.6\%$ ）は実質可処分所得の減少を背景に、88年9月以来の前月水準割れとなったほか、2月の小売売上高も低調にとどまった。自動車販売も2月に前年を1割強下回る低水準となった後、3月初旬も低迷を続けている。また、建築資材、家具等住宅関連耐久財の販売も引続き低調に推移している。もっとも湾岸紛争の終結に伴い、紛争勃発以来ほぼ一貫して下落傾向をたどってきた消費者のコンフィデンスにはさすがに底打ちの兆しがうかがわれ始めている。

住宅投資は、天候要因等から1月に大幅な減少となったあと、2月はモーゲージ金利低下の効果もあって増加（前月比 $+16.4\%$ ）を示した。設備投資は、90年第4四半期の企業収益が不芳であったことから、先行きも停滞気味に推移するとの見方が多い。この間在庫投資は、総じて引続き低調に推移しており、総事業在庫率も売上げの減少にもかかわらず小幅の上昇にとどまっている。

こうした内需の動向を背景に、生産面でも鉱工業生産（総合、2月前月比、 $\Delta 0.8\%$ ）が5か月連続で減少を続けている。業種別にも、消費財部門では住宅関連や既に稼働率が6割程度まで低下している自動車の低水準が目立つほか、投資財部門でも生産は減少傾向にある。これを反映して、製造業稼働率は90年8月以来7か月連続の低下となった。

雇用面では、2月の非農業部門雇用者数が前月比184千人減と8か月連続の減少を記録した。業種別にみると、非製造業では建設業で天候回復から幾分増加したものの、小売業で自動車ディーラーを中心に再び減少したほか、製造業でも一般機械、自動車等耐久財部門で減少を続けた。こうした雇用者数の減少から、2月の失業率は 6.5% と前月（ 6.2% ）比大幅に上昇し、87年3月（ 6.6% ）以来の高水準となった。

対外収支の動向をみると、1月の輸出は自動車および同部品、産業用機械等を中心に引続き堅調に推移した。一方輸入は前月の反動もあってかなりの増加となったことから、貿易赤字は70億ドルと前月（63億ドル）比小幅ながら悪化したが、ならしてみれば緩やかな改善傾向をたどっているよううかがわれる。

物価面では、生産者物価はエネルギー価格の続落を主因に前月比では3か月連続で低下となり、コア・インフレ率（エネルギー、食料を除いたベース）でも伸び率自体は幾分高めながら製品需給緩和を背景に騰勢は頭打ち傾向を持続している。一方消費者物価は、全体ではエネルギー価格の一段の低下を反映して落ち着いた動きを示しているものの、コア・インフレ率は医療等サービス価格の騰勢持続に加え、一部公共料金の改定の動きもあって引続き高めの伸びとなっている。

金融面をみると、マネーサプライは既往の金利低下の効果浸透もあって幾分伸びを回復する気配にある。なおFRBは3月8日にフェデラル・ファンド・レートの誘導水準をさらに 0.25% 引下げ 6.0% （公定歩合と同水準）としたが、これは、金融機関が依然慎重な貸出態度を保っていることに加え、雇用情勢の悪化等景気動向に対する配慮に基づいたものとみられている。

(欧 州)

ドイツでは、旧西独経済で力強い景気拡大が持続している。すなわち、個人消費が所得税減税や雇用所得増等を背景に増勢基調にあるほか、設備投資も旧東独復興をにらんだ投資財需要の高まり等から引続き高い伸びをみせている。こうした内需の好調に加えて、旧東独復興絡みの直接・間接の引合いが旧西独企業向けに増嵩していること等から、生産も完全操業水準にほぼ近づいており、失業率も更年後は9年半ぶりの低水準（2月、6.2%）に低下している。

一方、旧東独地域では、国营企業の民营化が漸く進展の兆しをみせつつあるが（対象企業約8千社のうち3月までに約1千社が民营化手続きに着手）、生産は依然として低水準にとどまり、失業率は2月には8.9%へさらに上昇した。

このような旧東独復興の立遅れに対して、連邦政府では、2月20日に閣議決定した91年予算で約800億マルクの資金支援を計上したあと、3月8日には約120億マルクの援助増額と付加価値税収入からの旧東独5州への交付金の加算（約48億マルク）を追加決定した。連邦政府は、こうした旧東独支援のほか対ソ・東欧支援関連等の歳出増に対処するため、91年後半から92年前半にかけての所得税・法人税の1年間の時限引上げ等の増税措置を決定し、この結果91年中の連邦財政赤字は700億マルク弱に抑えられる見通しであるが、州政府等をも含めた公共部門全体の赤字幅は前年度比かなり拡大する見込みである。

また、この増税策により旧西独地域の成長率は91年中0.5%ポイント程度押下げられるものの、潜在成長率並みの力強い成長（2.5~3.0%）は維持可能との政府見通しが明らかにされている。

この間、ドイツ全体の対外収支は、内需好調を背景とする輸出余力の低下やEC近隣諸国からの輸入増加が相まって、貿易黒字が大幅に縮小し、1月の経常収支（季節調整前の速報値）は△12億マルクと5年半ぶりの赤字を計上した。物価面では、これまでの上昇率でみる限り落ち着いた推移を示しているが、国内需給の逼迫や高めの賃金改定見通しを背景として、ブンデスバンクは2月1日実施の利上げ後も警戒的な政策スタンスを堅持している。

フランスでは、内外需とも総じて底固く推移しているものの、稼働率の低下傾向を背景に設備投資等を中心に景気は緩やかな減速傾向を示している。こうした状況の下で物価上昇率は落ち着き気味に推移していることから、フランス銀行は3月18日に市場介入金利を0.25%引下げて9.0%とした（昨年10月以来）。

英国では、景気後退が鮮明になり、政府は3月19日発表の91年度予算案においてGDP成長率が90年実績見込みの0.5%から91年は△2.0%へ大幅に低下するとの見通しを発表した。こうした状況下、同予算案で、法人税率の引下げ等の税制改正を打出したほか、イングランド銀行では、インフレ率が高水準ながらも緩やかに低下していることにも配慮して、政策金利を2月中に2回引下げた後、3月22日にも0.5%ポイント引下げた（大手商業銀行もこれに追随してベース・レートを同幅引下げ）。

(アジア諸国)

N I E sでは、内需が韓国、シンガポールで設備投資を中心に拡大を続けているほか、台湾でも個人消費に支えられて堅調に推移している。また、輸出もこれまでの対円でのN I E s通貨安やアジア域内向け輸出の増加から持直しをみせている。もっとも、対外収支は、内需堅調に伴い、耐久消費財を中心として、輸入が高い伸びを維持しているため、総じて悪化傾向をたどっている。この間、物価面では、賃金コスト増大やサービス・公共料金の引上げ（韓国）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、フィリピンでは湾岸危機発生後の中東地域の出稼ぎ労働者からの送金減少等により、対外収支の悪化や景気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・中間財輸入の拡大を主因に悪化している。こうした高テンポの成長に伴うインフレ懸念の高まりから、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、最近の価格改革やこれまでの急速な金融緩和の影響から、先行きの物価上昇率の高まりが懸念されている。なお、インド、バングラディシュ等南西アジア諸国では湾岸危機に伴い対外収支を中心に経済情勢の悪化が目立っているほか、政情についても不安定な状況が続いている。

(国際原料品市況)

原油スポット価格（北海ブレント）は、月初は3月11日ジュネーブで開催されたO P E C閣僚監視委員会での減産合意の成行きを巡り、また月央以降は、合意された自主減産（2月生産実績比日量約700千バレル減産し、同約22,300千バレル）の今後の運営を巡り、市場の見方が交錯し、19ドル／バレルを挟んで神経質な展開を示した。

その他品目では、非鉄金属が、湾岸戦争終結による米国景気の早期回復期待から月初に一時上昇したものの、その後米国景気の弱さを示す経済指標が相次いで発表され、やや軟化している。また、穀物については、小麦、大豆が産地（小麦：米国カンザス州、大豆：ブラジル）の乾燥気候による収穫減少懸念から月初上昇したあと、月央にかけてはこれらの地域での降雨の報を受け軟化したほか、とうもろこしも産地アルゼンチンの豊作の報等から月央以降弱含みの推移となった。

(平成3年3月25日、国際局)