

海外金融経済概観

米国では景気回復への期待がこれまでのところ実体面の動向には結びついておらず、3月も小売上げ、住宅着工等最終需要の低調持続から生産、雇用は引続き減少となった。こうした状況の下、本年第1四半期の実質成長率も昨年第4四半期に続きマイナスになったものとみられる。このように足元の動向はなお停滞基調を脱していないが、先行きの景気の展開についてはこれまでの金融緩和や原油価格低下の効果、湾岸戦争終結に伴う企業・消費マインドの好転等から、いずれ底入れし緩やかながら回復に向かうと期待されている。物価動向をみると、エネルギー価格、賃金コストの落ち着きを主因に全体としては騰勢鈍化傾向が続いており、年明け後高めの上昇を示していたコア・インフレ率も3月は上昇率が低下した。この間金融面では、昨年後半から本年初にかけて伸び率が著しく鈍化したマネーサプライは、このところ伸び率が復調してきている。また、市場金利は小動きながら短期金利を中心に若干弱保合に推移している。

欧州では、ドイツ（旧西独地域）の力強い拡大が続いているものの、フランス、イタリア等の減速、英国の景気後退というかたちで全般に景気は幾分スローダウンの方向にある。この間ドイツでは内需の堅調を背景に市場金利が総じて高めに推移している一方、対外収支面では経常収支（統一ドイツ・ベース）が年明け後赤字を記録するなど、両独統一に伴い対外バランスは大きく変化しつつある。他方、英国ではインフレ率の落ち着き等を背景に本年2月来4回にわたって政策金利を引下げたほか、フランスも3月に小幅の引下げを実施した。

アジア諸国をみると、NIEs、ASEAN諸国では内需中心の力強い景気拡大が続く中でインフレ圧力の高まりが懸念されているほか、経常収支は総じて悪化傾向にある。一方、フィリピン、インドでは湾岸危機に伴う出稼ぎ送金減少等の影響から対外バランスが急速に悪化している。

為替市場では、米国景気の先行きやソ連・東欧情勢等に関する見方が交錯するなか、ドイツマルク相場の対米ドルでの軟化が目立っている。

（米 国）

個人消費の動向をみると、消費者のコンフィデンスが湾岸戦争の終結とともに相応の回復を示したものの、実際の消費支出は実質可処分所得の伸び悩み等を背景として引続き低調に推移している。すなわち自動車販売は、3月に続き4月上旬も低水準にとどまっているほか、小売

売上高（3月前月比、 $\Delta 0.8\%$ ）も自動車に加え衣料品、家具等を中心に依然低迷基調を脱していない。

住宅投資は、許可件数、着工件数ともに前年を大幅に下回る水準が続いている。この間商務省の設備投資計画調査（91/1～3月）によると、91年の設備投資計画（前年比、 2.5% ）は前回調査時（90/10～11月時、同 2.4% ）と同様、90年実績（同 5.0% ）を下回る調査結果となっている。なお、業種別にみると、化学、石油等で前回調査比上方修正の動きがみられる一方、自動車を中心とした耐久財生産部門では需要低迷から大方が下方修正を余儀なくされるなど、業種間のばらつきが目立っている。

こうした内需の動向を背景として、生産面でも3月の鉱工業生産（前月比、 $\Delta 0.3\%$ ）が6か月連続で前月水準を下回るなど減少傾向が持続している。業種別には、引続き住宅関連の低調が目立つほか、設備財部門でも生産水準の低下が続いている。また製造業稼働率（3月、 77.4% ）も90/8月以来8か月連続で低下し、83/9月（ 77.5% ）以来の低水準となっている。

雇用面をみると、3月の非農業部門雇用者数は前月比206千人減と9か月連続で減少した。業種別には、製造業が耐久財関連を中心に低下傾向を維持しているほか、非製造業でも小売、建設業での低調が目立っている。こうした雇用者数の減少から、3月の失業率は 6.8% と86/11月（ 6.8% ）以来の高水準となった。

対外収支の動向をみると、2月は輸出が前月比若干の減少となった一方、輸入は原油輸入が価格、数量とも前月比大幅な低下をみたことを主因に輸出を大きく上回る落込みを示した。この結果、貿易収支は53億ドルと前月（72億ドル）比大幅に改善した。このように貿易収支は月々の振れを伴いつつも総じては改善傾向をたどっているようにうかがわれる。

物価面では、3月の生産者物価（前月比 $\Delta 0.3\%$ ）はエネルギー価格の続落から4か月連続で低下したほか、コア・インフレ率（エネルギー、食料を除いたベース）でみても賃金圧力の緩和もあって落ち着いた動きを示している。一方消費者物価（同 $\Delta 0.1\%$ ）は、エネルギー価格の低下を主因に86/4月以来約5年ぶりにわずかながら前月水準を下回った。コア・インフレ率でみると、年明け後税制要因等から高めの伸びを示したあと、3月は上昇率が鈍化（ $+0.1\%$ ）しているが、教育、医療費を中心にサービス価格の騰勢が持続しており、前年比でみると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等を背景に2月以降M₂、M₃とも伸び率が上昇し、目標レンジ（M₂では $2.5\sim 6.5\%$ ）のほぼ中間値の水準で推移している。この間金融市場では、米国景気の早期回復期待が後退する中、市場金利は短期金利を中心に弱保合で推移している。

(欧 州)

ドイツでは、旧西独地域で力強い景気拡大が持続している。すなわち、個人消費は、自動車販売の大幅増（新車登録台数、2月、前年同月比+21%）をはじめとして増加基調をたどっているほか、設備投資も旧東独復興本格化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示している。こうした内需の好調を反映して、生産はほぼ完全操業水準で推移しており、失業率（3月、6.1%）も8か月連続の低下をみている。

一方、旧東独地域では、国営企業の民営化がようやく進展の兆しをみせつつあるが、ソ連・東欧向け輸出商談が昨年までとは様変わりに落込んでいることもあって生産は依然として低水準を余儀なくされている。こうした中、失業者数が一層の増大（3月80万人、失業率9.2%）をみているほか、操短労働者数も200万人の大台を超えるに至っている。

このような旧東独復興の立ち遅れに対する財政支援および増税等の財源手当てについては、先月に策定された連邦政府予算案が、現在、議会で審議されている段階にある。

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およびEC近隣諸国からの輸入増加から、貿易黒字は縮小傾向をたどり、2月の経常収支（季節調整前の速報値）は前月に引続き小幅の赤字計上となった。

物価は、これまでのところおおむね落ち着いている。もっとも、国内需給の逼迫や一部の産業別組合で高めの賃上げが決定されたことなど、インフレ圧力の高まりを背景として、ブンデスバンクは引続き警戒的な政策スタンスを堅持し、金融調節の面では4月10日より債券買いオペ・レートの小幅引上げ（8.5%→8.6%）の微調整を実施した。

フランスでは、景気が緩やかな減速傾向をたどっている。すなわち、個人消費は、乗用車等の耐久消費財の販売が低調に推移しているほか、輸出も米英向けを中心に引続き伸び悩んでいる。こうした中、一部に在庫積上がりから生産計画を下方修正する企業がみられ、失業率はやや上昇している。この間、物価については、総じて安定基調が保たれている。

英国では、景気後退が続いている。個人消費の不振に加え、設備投資・住宅投資とも低迷している。このため、企業の生産活動は落込んでおり、企業倒産件数が増加している（90年第4四半期、前年比+65.8%）ほか、失業率も7.4%（3月）へ上昇している。この間、物価上昇率は、依然として高水準（3月の小売物価指数、前年同月比8.2%）ながらモーゲージ金利の引下げ等からひとところに比べ低下をみている。また、対外収支面では、景気後退による輸入の減少から、貿易収支赤字が改善傾向を示している。こうした状況下、イングランド銀行は4月12日、政策金利を0.5%ポイント引下げ、大手商業銀行はベース・レートを12.5%から12.0%へ同幅引下げた。

なお、ソ連では、4月より、低位に抑えられていた主要消費財の公定小売価格を大幅に上げるとともに、生産者価格との価格差を補填する補助金の削減に踏切った。ただし、一部社会保障費の上乗せにより、年金生活者等の負担軽減措置も併せて実施した。

(アジア諸国)

N I E sでは、内需が住宅・設備投資の堅調な推移や、韓国、台湾での政府支出増大等を背景として拡大を続けている。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の傾向を示している。一方、輸入は、内需堅調に伴い、耐久消費財を中心に高い伸びを維持しており、この結果、対外収支は悪化傾向をたどっている。この間、物価面では、内需堅調や賃金コスト増大の影響もあって各国とも上昇率が高まっており、韓国では更年後2か月連続して2桁台の伸び率となっている。こうした状況下、韓国では、量的側面で金融引締め気味の運営を図っている。

A S E A N諸国をみると、フィリピンでは中東地域の出稼ぎ労働者からの送金減少や政情不安による投資意欲減退等により、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引続き高めの成長となっており、対外収支は工場立上がりに伴う資本財・中間財輸入の拡大や内需好調による耐久消費財の輸入増加を背景に悪化している。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、これまでの金融緩和の影響から、消費・生産が持直してきており、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、最近の価格改革や急速な金融緩和の影響から、インフレ圧力の高まりが問題となっており、貸出の総量抑制や民間余剰資金の吸収など金融引締めスタンスへの転換がうかがわれる。なお、インド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、米国でのガソリン在庫減少に加え、北海油田が定修を控えていること等もあり、ジリ高の推移となった。

その他品目では、非鉄金属が、銅、アルミで米国景気の弱さを背景とする需要減少懸念やLME在庫が増化傾向にあることを嫌気して軟化したものの、亜鉛はカナダの鉱山スト等を背景に上昇するなど区々の動きとなっている。また、穀物は、小麦が米国産地の降雨による先行きの増収期待等から弱含みの動きとなったものの、大豆、とうもろこしは、米国で作付計画面積の推定値が下方修正されたこともあって、底堅い展開となった。

(平成3年4月23日、国際局)