

## 海外金融経済概観

米国では、住宅着工件数および小売売上高が引続き増加しており、鉱工業生産も底堅い動きを維持するなど、景気は回復過程にあるよううかがわれる。もっとも、非農業部門雇用者数が小幅ながら2か月連続で減少したこと等から、景気回復のテンポはこれまでのところ緩慢なものにとどまっているものとみられ、また、先行きについても急速な回復は期待薄との見方が引続き一般的となっている。物価面をみると、エネルギー関連や食料品の低下もあって騰勢頭打ちの傾向が続いている。金融面では、7月入り後、マネーサプライの減速が目立っており、M<sub>2</sub>、M<sub>3</sub>の伸び率はターゲット・レンジの下限近傍にまで低下している。この間、FRBはFFレートの誘導水準を引下げた。

欧州では旧西独地域で堅調な景気拡大が続いているが、これに伴う国内需給の逼迫や高めの賃上げ率の影響に加え、石油税率の引上げに伴うガソリン価格の上昇等もあって物価は騰勢を続けている。こうした状況下、ブンデスバンクは8月16日、公定歩合(6.5%→7.5%)およびロンバート・レート(9.0%→9.25%)の引上げを実施した。一方、フランスでは、緩やかな景気減速が続いているが、物価は安定的に推移している。また、英国では、個人消費および設備投資とも不振が続いており、景気後退局面から脱却するには至っていない。

アジア諸国をみると、大方のNIEs、ASEAN諸国では内需を中心とした景気拡大が続いているが、これに伴い物価が引続き高めの上昇率を示しているほか、対外収支も総じて悪化傾向をたどっている。この間、中国では、全体としては景気回復傾向をたどっているものの、洪水被害により一部地区の景気停滞が懸念されている。

なお、8月19日、ソ連の政情が急変したのに伴い、一時的に、主要先進国の証券市場において株価の下落がみられたほか、対欧州通貨を中心にドル高が進行した。

### (米 国)

個人消費の動向をみると、7月の小売売上高(+0.5%)は、自動車販売が914万台(年率)と引続き回復傾向にあるなど、耐久消費財を中心に底堅い動きを続けている。もっとも、実質可処分所得の伸び悩み等消費を巡る環境に大きな改善はみられず、先行きの回復テンポも自ずと緩やかなものとなろうとの見方が一般的となっている。

住宅投資は、7月の着工件数が107万戸(年率、前月比+3.7%)と4か月連続で前月水準を

上回ったほか、着工許可件数（前月比、+0.3%）も6か月連続で増加するなど緩やかながら回復傾向が持続している。

一方、6月の製造業受注（前月比、△1.4%）は、2か月連続で増加した後の反動もあって、建設機械等を中心に前月水準を下回った。

生産・在庫面をみると、7月の鉱工業生産（前月比、+0.5%）は自動車を中心とした耐久消費財に加え設備財も堅調に推移したことから4か月連続の増加となり、つれて製造業稼働率（78.4%）も91年3月（77.2%）をボトムに緩やかな上昇傾向をたどっている。もっとも、生産水準は引続き前年を下回る水準で推移している。この間6月の総事業在庫（前月比、△28億ドル）は、自動車等の耐久消費財を中心に5か月連続で前月水準を大きく下回っている。

雇用面をみると、7月の非農業部門雇用者数（前月比、△51千人）は前月に続き小幅ながら減少した。業種別にみると、製造業では自動車関連を中心に小幅ながら増加したものの、非製造業において建設業、サービス業を中心に減少をみたほか、公共部門でも財政事情の悪化を背景とした地方政府での雇用削減の動きを映じ減少した。この間失業率（6.8%）は、前月比幾分低下したものの、依然高水準で推移している。

対外収支の動向をみると、輸出（6月前月比、△1.2%）は資本財が引続き堅調に推移したものの、食料品、原材料等が減少に転じたことから前月を若干下回った。一方輸入（同△3.0%）が、石油・原材料を中心に輸出を上回る減少となった結果、貿易赤字は40億ドル（5月、48億ドル）と低水準にとどまった。なお対日赤字については、32億ドルと前月（24億ドル）比再び悪化した。

物価面をみると、7月の生産者物価（前月比、△0.2%）はエネルギー関連、食料品の低下を主因に2か月連続で低下した。またエネルギー、食料品を除くコア・ベースでも、騰勢の頭打ち傾向を続けている。また、消費者物価（前月比、+0.2%）についても、生産者物価同様エネルギー関連の低下を背景にわずかな上昇にとどまったほか、コア・ベースでも、緩やかながら低下傾向を継続している。

金融面をみると、7月入り後マネーサプライの減速が目立っており、M<sub>2</sub>（7月前年第4四半期対比伸び率<年率>、2.8%）、M<sub>3</sub>（同1.4%）ともに伸び率がターゲット・レンジ（同M<sub>2</sub>：2.5～6.5%、M<sub>3</sub>：1.0～5.0%）の下限近傍にまで低下してきている。この間FRBは、8月6日にFFレートの誘導水準を0.25%引下げ5.5%とした。また金利動向をみると、急速な景気回復は期待薄との見方もあって長短金利ともに低下をみた。

財政面では、8月15日、議会予算局（CBO）が91、92財政年度の財政収支見通しを公表した。これによると、91年度の財政赤字（2,790億ドル）については、先般の行政管理予算局（OMB）による見通し（2,822億ドル）とほぼ同水準となっているものの、92年度（3,620億ドル）についてはOMB見通し（3,483億ドル）をも上回ると見込まれている。

## (欧州)

ドイツでは、旧西独地域で堅調な景気拡大が続いている。すなわち、個人消費で、自動車販売の好調（新車登録台数、6月、前年比+36.6%）や小売売上数量の高めの伸び（6月、前年比+12.7%）等が続いており、また設備投資も高い伸びを持続している。これを反映して、生産もほぼ完全操業に近い水準で推移している。もっとも7月に実施された所得税の割増賦課（7.5%相当）や石油税率の引上げ（無鉛ガソリンの例では、1リットル当り0.60マルクから0.82マルクへ）により、次第に個人消費の伸びが鈍化するとの見方も出ている。

物価面をみると、高めの賃上げ率の影響に加え、上記税率引上げに伴うガソリン価格の上昇等もあって、7月の生計費指数は、前年比+4.4%と82年12月以来、8年7か月ぶりの高い上昇率となった。

こうした状況下、ブンデスバンクは、8月15日の定例理事会で公定歩合を1.0%引上げて7.5%へ、またロンバート金利を0.25%引上げて9.25%とすることを決定し、翌16日より実施した。

一方、旧東独地域では、信託公社による旧国営企業の民营化が徐々に進捗している（7月末現在、約3,000社）が、落込んだ生産水準を改善するまでには至らず、依然として高水準の失業が続いている（失業者と時短労働者の合計、6月275万人）。

ドイツ全体の対外収支をみると、内需好調に伴うEC近隣諸国等からの輸入増や海外景気の減速による輸出減の傾向が続き、6月の貿易収支（季節調整後）は前月に続き2億マルクの赤字となったほか、経常収支も本年上期を通じて毎月赤字を計上している。

フランスでは、内外需両面の不振による緩やかな景気減速が続いており、失業率も緩やかながらなお上昇傾向にある。この間、企業マインド面では、生産の回復を見込む先が増えるなど、若干明るさもうかがわれ始めている。一方、物価は安定的に推移している。

英国では、個人消費（小売上げ、新車登録等）および設備投資とも不振が続いており、景気後退局面から脱却するには至っていない。物価面をみると、高水準の賃金上昇等を背景になおインフレ圧力は根強いものの、小売物価上昇率はモーゲージ金利の低下等を反映して5月以降前年比+6%を割込む水準で推移している。

なお、スイス、オーストリア、オランダ、ベルギー、デンマークの各中央銀行は、8月15日のブンデスバンクの利上げに歩調を合わせて、政策金利を0.25~1.0%引上げ16日より実施した。

## (アジア諸国)

NIEsでは、堅調な住宅投資（各国）やインフラ整備関連の政府支出の増大（韓国、台湾）など、内需が好調に推移しているほか、輸出もASEANを中心としたアジア域内向けが着実な伸びを示していること（とくに台湾）から、景気は拡大を続けている。もっとも、対外収支面については、輸入が耐久消費財を中心として輸出を上回る伸びを示しているため、貿易収支は悪化傾向をたどっている。この間、物価は、建設資材の高騰や賃金上昇の影響から各国とも引続き高めの上昇率となっている。このため韓国では、金融政策面で量的に引締め気味の運営が図られている。

---

ASEAN諸国をみると、フィリピンでは海外からの直接投資の減退等により対外収支が悪化しており、ピナツボ火山大噴火に伴う農業生産の不調もあって、景気の停滞色が強まっている。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の増加を背景に引続き高めの成長が続いている。対外収支をみると、工場立上がりに伴う資本財、中間財輸入の増大や、消費好調による耐久消費財の輸入増加を背景に悪化しつつある。また、高テンポの成長に伴うインフレ圧力の高まりに対処して、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、消費・投資および輸出の増大を背景に景気が回復傾向をたどっているものの、安徽省・江蘇省を中心とした洪水被害により一部地区の景気停滞が懸念されている。

なお、インドでは、対外収支の改善等を図るため、夏場入り後、金利引上げや通貨切下げ等の調整策が採られてきている。

#### (国際原料品市況)

8月中の国際原料品市況の動きをみると、原油（北海ブレント、スポット価格）が新規材料に乏しく19ドル／バレル台半ばで小浮動するなか、銀が、米国での需要増がみられないことを背景に軟化したほか、銅がチリの鉱山スト解決により、またアルミがソ連による売却増加によりそれぞれ下落した。この間、大豆、とうもろこしは、米国産地の天候要因（高温・乾燥）から前月末にかけて上昇したものの、8月入り後は、同地域における降雨の報を受けて反落したほか、綿花も、米国産地の増産予想を背景に下落した。なお、ソ連での政情急変（8月19日）時には、同国からの供給減少懸念を背景に、原油、綿花等が一時的に強含んだ。

(平成3年8月22日、国際局)