

## 海外金融経済概観

米国では、鋳工業生産が5か月連続で増加するなど景気は引続き回復過程をたどっているようにうかがわれる。もっとも、その回復テンポについては、個人消費が実質可処分所得の伸び悩み等を背景に力強い拡大を示すには至っていないこと等から、極めて緩慢なものにとどまっている。また、先行きについても、当面は消費・設備投資環境に目立った改善が見込み難いことから、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。この間、物価面（コア・ベース）をみると、総じて落ち着いた動きを続けている。金融面では、7月以降減速が目立っていたマネーサプライが、9月初にはターゲット・レンジをわずかながらも下回った。こうした状況下、FRBは9月13日、公定歩合の引下げを実施した（5.5%→5.0%）。

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の影響等から物価は引続き騰勢傾向をたどっている。また対外収支（統一ドイツ・ベース）をみると、内需好調に伴う輸入の増大傾向に大きな変化はみられず、7月の貿易収支は3か月連続の赤字となった。フランスでは、内需は不振を続けているが、輸出の伸びが幾分高まったことから、景気減速には一応の歯止めがかかっているようにうかがわれる。一方英国では、個人消費および設備投資とも不振が続いており、91年第2四半期の実質成長率は4四半期連続のマイナス成長を記録した。

アジア諸国をみると、大方のNIEs、ASEAN諸国および中国では内需を中心とした根強い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を示しているほか、対外収支も耐久消費財や資本財の輸入増を背景として悪化傾向をたどっている。この間、金融政策面では、韓国において量的に引締め気味の運営が続けられているほか、マレーシアでは8月16日支払準備率の引上げが実施されるなど、総じて引締めスタンスが維持されている。

### （米 国）

個人消費は、実質可処分所得が引続き伸び悩み傾向にあるなど、消費を巡る環境に依然目立った改善がみられないことを背景に、極めて緩慢な回復にとどまっている。8月の小売売上高（前月比、△0.7%）は、自動車販売（835万台＜年率＞、前月比、△8.6%）が前月までの増加の反動もあって低水準にとどまったこと等から4か月ぶりに減少に転じた。

住宅着工は、8月の着工件数が107万戸（年率、前月比+0.6%）と、モーゲージ金利の一段低下等を背景に5か月連続で増加した。

この間、7～8月にかけて実施された商務省の設備投資計画調査によると、91年計画（名目前年比、+0.5%）は前年実績（同+5.0%）および前回調査（91年4～5月実施、同+2.7%）をかなり下回る伸びにとどまっている。特に製造業（同△3.3%）では、自動車を中心とした耐久財部門での落込みを主因に前年水準を下回る計画にあるなど、設備投資は当面低調に推移するものと見込まれる。

生産・在庫面をみると、8月の鉱工業生産（前月比、+0.3%）は自動車が6か月ぶりに減少に転じたものの、これを除く耐久消費財および非耐久消費財が総じて堅調に推移したことから、全体では5か月連続の増加となった。またこうした生産動向を反映し、製造業稼働率（8月、78.7%）も緩やかな回復傾向をたどっている。この間、7月の総事業在庫（前月比、△27億ドル）は、製造業在庫の減少を主因に6か月連続の減少となった。

雇用面をみると、8月の非農業部門雇用者数は前月比+34千人と2か月連続で減少した後再び増加した。業種別にみると、製造業では自動車関連を中心に改善傾向がうかがわれる一方、非製造業の小売、建設に加え公共部門でも前月水準を下回るなど低調に推移しており、ここにきて業種間のばらつきがやや目立っている。この間、8月の失業率（6.8%）は前月に引続き高水準で推移している。

対外収支の動向をみると、輸出（7月前月比、+0.8%）がほぼ前月並みの水準にとどまる一方、輸入（同+6.2%）が耐久消費財、資本財を中心に高い伸びを示したことから、貿易赤字は59億ドルと前月（38億ドル）比かなりの増加となり、ここにきて貿易収支の改善傾向には頭打ち気配が濃くなりつつあるよううかがわれる。なお、対日赤字も38億ドルと前月（32億ドル）比悪化をみた。

物価面をみると、8月の生産者物価（前月比、+0.2%）はエネルギー関連の上昇を主因に3か月ぶりに小幅ながら上昇に転じた。もっとも、エネルギー、食料品を除くコア・ベースでみると、騰勢頭打ち傾向が続いている。一方、消費者物価（前月比、+0.2%）については、衣料品が高めの伸びとなったものの、引続き食料・エネルギーが低下をみたことから、総じては落ち着いた動きとなった。また、コア・ベースでは、緩やかな騰勢鈍化傾向が続いている。

金融面では、7月以降減速が目立っていたマネーサプライは8月入り後一段と減速の度合いを強め、9月初にはM<sub>2</sub>、M<sub>3</sub>ともにターゲット・レンジをわずかながら下回った。この間、FRBはこうしたマネーサプライの減速に加え、前述の物価の落ち着き傾向、景気回復力の弱さ等を勘案し、9月13日に公定歩合を0.5%引下げ5%としたほか、FFレートの誘導水準についても0.25%引下げ5.25%とした。また、こうした状況を映じ長短市場金利とも低下している（国債30年もの、9月23日、7.87%<89年12月以来の低水準>）。

## (欧州)

ドイツの旧西独地域では、堅調な景気拡大が続いている。すなわち、91年第2四半期の実質GDP成長率は、前年同期比+4.3%とやや伸び率が鈍化したものの、引続き潜在成長率を上回る高水準となった。7月に入って所得税の割増賦課や石油税率の引上げが実施され、これが先行きの個人消費に与える影響が懸念されていたが、7月の自動車販売は特殊要因（低公害車に対する減税時限措置が7月末に切れることを反映した駆込み需要の発生）も手伝って大幅に増加し（新車登録台数、前年比+63.7%）、小売売上数量も比較的堅調な伸びを続けている（7月、前年比+3.4%）。また、設備投資も、良好な企業収益等を反映してなお高い伸びを持続している。

生産は、こうした内需の好調を反映して高めの伸びを続けている。もっとも、既往設備投資の能力化に伴い稼働率はさすがに幾分低下している。

物価面をみると、高めの賃上げの影響に加えて、石油税率引上げに伴うガソリン価格の上昇等もあって、生計費指数は、7月に大幅な上昇をみた後、8月も前年比+4.1%と高い上昇率となった。

一方、旧東独地域では、信託公社による旧国営企業の民営化が進捗しつつあるほか（8月末現在、約3,400社）、民営化企業のごく一部には業況が好転した先もみられているが、全体として生産は依然低調であり、高水準の失業が続いている（失業者と時短労働者の合計、8月251万人）。

ドイツ全体の対外収支をみると、生産面で若干ながらもゆとりが生じてきていることもあって輸出が幾分回復してきているが、内需好調に伴うEC近隣諸国等からの輸入の増大傾向には大きな変化がみられず、7月の貿易収支（季節調整後）は前月に続き3億マルクの赤字となった。

フランスでは、内需は不振を続けている一方、輸出の伸びがこのところ幾分高まっていることから、景気減速には一応の歯止めがかかっているようだが、91年第2四半期の実質成長率、前期比+0.8%、前年同期比+1.6%）、失業率は緩やかながらなお上昇傾向にある。この間、物価は安定的に推移している。

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、91年第2四半期の実質成長率は、4四半期連続のマイナス成長を記録した（前期比 $\Delta$ 0.9%、なお前年同期比では $\Delta$ 3.7%）。物価面をみると、高率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8月には前年比+5%を割込む水準にまで低下した。なお、こうした状況下、イングランド銀行は9月4日政策金利を0.5%ポイント引下げ、大手商業銀行もベースレートを11%~10.5%へと同幅引下げた。

## (アジア諸国)

NIEsでは、インフラ整備関連の政府支出増大（韓国、台湾）を背景に、内需が好調に推移しているほか、輸出もこのところ中国・ASEANを中心としたアジア域内向けが対米輸出の不芳を補って着実な増加を示していることから、景気は根強い拡大を続けている。この間、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おり、とくに対日赤字は前年を大幅に上回る拡大を続けている。一方、物価は、賃金上昇等の影響から各国とも引続き高めの上昇率を示しており、こうした状況の下、韓国では金融政策面で量的に引締め気味の運営が続けられている。なお、台湾では、景気は全体として堅調を続けているが、台湾元高の進行等に対処するため9月中2度にわたり公定歩合の引下げが行われた（7.375%→6.875%＜9月10日実施＞→6.625%＜9月21日実施＞）。

A S E A N諸国をみると、フィリピンではピナツボ火山の大噴火の影響等から経済活動が一段と停滞している。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持続している。また、対外収支面では、工場立上りに伴う資本財・中間財輸入の増大（タイ、マレーシア、インドネシア）や、消費好調による耐久消費財の輸入増加（タイ、マレーシア）を背景として、悪化傾向が続いている。この間、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おり、こうした中で、マレーシアでは支払準備率の引上げが行われた（6.5%→7.5%、8月16日実施）。

中国では、安徽省・江蘇省を中心とした洪水の被害による景気への影響が懸念されているものの、全体としては消費・投資および輸出の増大を背景に引続き力強い回復傾向が維持されている。

#### （国際原料品市況）

9月中の国際原料品市況の動きをみると、穀物、砂糖がソ連による買付け期待等から上昇したものの、非鉄金属（銅、アルミ）、天然ゴム、綿花が、LME在庫の増加傾向持続や米国景気回復の遅れ等を背景とした需給の緩和から下落するなど、総じて弱含みの展開を続けている。なお、原油スポット価格（北海ブレント）については、9月24日開催のOPEC閣僚監視委員会を前に模様眺め気分が強く、保合い圏内の推移となっている。

（平成3年9月24日、国際局）