

## 海外金融経済概観

米国では、在庫調整圧力の緩和もあって鉱工業生産が引続き増加をみているほか、非農業部門雇用者数が小幅ながらも2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、個人消費が実質可処分所得の伸び悩み等を背景に緩やかな伸びにとどまっているほか、住宅着工件数がここへきて6か月ぶりに減少をみるなど、回復のテンポは緩慢であり、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。この間、物価面をみると、消費者物価が下げ渋っているものの、総じては緩やかな騰勢鈍化傾向を続けている。金融面では、マネーサプライが9月入り後一段と減速し、M<sub>2</sub>、M<sub>3</sub>ともにターゲット・レンジを下回った。また、こうした状況を映じ10月前半にかけては長短市場金利ともかなり低下した。

欧州では、旧西独地域で堅調な景気拡大が続いており、生計費指数も高めに推移しているが、ここへきて設備投資等内需の一部に緩やかながら減速の兆しがうかがわれつつある。一方、東独地域では、業種間にばらつきはみられるものの、生産水準等の一層の悪化は回避し得ている模様。また対外収支（統一ドイツ・ベース）をみると、輸入の増勢鈍化および輸出の回復から8月の貿易収支は4か月ぶりに黒字となった。フランスでは、景気の減速に漸く歯止めがかかりつつあるものの、依然明確な回復軌道をたどるには至っておらず、この間物価は落ち着いた動きを示している。こうした状況下、フランス銀行は市場介入金利の引下げを実施した（9.00%→8.75%＜10月17日実施＞）。また、英国では、個人消費、設備投資ともに不振が続いており、9月の失業率は3年7か月ぶりに8.7%に達した。

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に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、金融政策面をみると、総じて引締め気味の運営が続けられているが、タイでは個人消費の若干のスローダウン等を眺め公定歩合の引下げが実施された（12%→11%＜9月23日実施＞）。

### （米 国）

個人消費は、実質可処分所得が伸び悩むなど引続き消費環境に大きな改善がみられないことから、依然緩慢な回復にとどまっている。すなわち、9月の小売売上高（前月比、+0.7%）は、自動車販売（9月、862万台＜年率＞、前月比、+3.2%）が新車投入効果や前月減少の反動もあって

増加に転じたことなどから、耐久財を中心に比較的高めの伸びを示したものの、10月入り後の自動車販売が再び伸び悩むなど、いまひとつ回復力に乏しい動きとなっている。

住宅着工は、9月の着工件数が103万戸（年率、前月比 $\Delta 2.2\%$ ）と6か月ぶりに減少に転じており、ここにきて回復一服傾向がうかがわれる。

この間、8月の非国防資本財受注（前月比、 $\Delta 15.9\%$ ＜除く航空機ベース、同 $\Delta 2.5\%$ ＞）は、7月大幅増加の反動から再び減少するなど一進一退を続けている。

生産面をみると、9月の鉱工業生産（前月比、 $+0.1\%$ ）は、非耐久財が低調であったものの、耐久消費財・設備財が自動車を中心に再び増加に転じたことから、全体でも引続き増加傾向をたどった。一方、在庫面をみると、8月の総事業在庫（前月比、 $\Delta 6.3$ 億ドル）が引続き前月水準を下回るなど依然減少傾向にあるものの、減少幅はひとところに比べかなり小幅化してきている。段階別にみると、製造業段階では依然減勢が続いているが、小売・卸売段階の在庫は2か月連続で増加をみている。

雇用面をみると、9月の非農業部門雇用者数は前月比 $+24$ 千人と小幅ながら2か月連続の増加となった。業種別にみると、建設業、公共部門で引続き減少傾向が続いているほか、製造業でも前月水準をわずかながら下回ったものの、サービス業が比較的堅調に推移するなど引続き業種間のばらつきがみられている。この間、9月の失業率（ $6.7\%$ ）は前月比若干低下したものの、引続き高水準で推移している。

対外収支の動向をみると、輸入（8月前月比、 $\Delta 0.6\%$ ）が資本財等を中心に前月水準を若干下回ったものの、輸出（同、 $\Delta 3.0\%$ ）が自動車・同部品等の減少を主因にこれを上回る減少をみたことから、貿易赤字は68億ドルと2か月連続で拡大しており、この間対日赤字（8月、37億ドル）は前年並みの水準で推移している。

物価面をみると、9月の生産者物価（前月比、 $+0.1\%$ ）はエネルギー関連が前月に引続き上昇したものの、食料品の低下等から全体では低い伸びにとどまった。また、食料品、エネルギーを除くコア・ベース（同、 $+0.0\%$ ）でみると、コンピュータ等一部資本設備財の低下もあって騰勢鈍化傾向が一段と明確になっている。一方、消費者物価（同、 $+0.4\%$ ）はエネルギー関連の上昇を主因に、またコア・ベース（同、 $+0.4\%$ ）でも医療費の上昇等を背景に若干高めの伸びとなった。

金融面では、マネーサプライが9月入り後一段と減速し、 $M_2$ 、 $M_3$ ともにターゲット・レンジを下回った。こうした状況下、10月前半にかけて長短市場金利ともかなり低下した（年初来ボトム：TB…10月11・15日  $4.95\%$ ＜77年5月以来＞、国債30年もの…10月4日  $7.78\%$ ＜87年3月以来＞）。また、財務省は10月8日、銀行持株会社に対する自己資本比率規制（国内規制）の緩和、不動産担保評価基準の緩和等を含むクレジット・クランチ対策を発表した。

この間、財政面では、10月10日、議会予算局（CBO）が2001年までの長期財政見通しを公表した。これによれば、91、92年度の財政赤字見通しは前回見通し（8月15日）と同水準（91年度：2,790億ドル、92年度：3,620億ドル）となっているものの、それ以降の赤字幅については、医療保険費の増加等を背景として、96年度をボトムに再び拡大傾向をたどることが見込まれている。

## (欧 州)

ドイツの旧西独地域では景気拡大が続いているが、内需の一部には緩やかながら減速の兆しがかがわれつつある。すなわち、個人消費では、新車登録台数が7月の特殊要因（低公害車に対する減税時限措置の廃止＜7月末＞を見越した駆け込み需要の発生）による好伸の反動もあって、8月には大幅前年割れ（前年比△39.7%）となったほか、小売売上数量も2年3か月ぶりに前年実績を下回った（8月、前年比△2.2%）。また、高い伸びを続けてきた設備投資も、足元では増勢一服気配を濃くしている。こうした状況を反映して生産面でも伸び率鈍化の兆しがかがわれている。

物価面をみると、既往の高めの賃上げや7月以降の石油税率引上げに伴うガソリン価格上昇等の影響から、9月の生計費指数は前年比+3.9%と引続き高い上昇率を示した。

一方、旧東独地域では、信託公社による旧国営企業の民営化が引続き進捗をみている（9月末現在、約3,800社）ほか、業種間にばらつきはみられるものの、受注・生産水準の一層の悪化は回避し得ている模様。雇用面をみても、失業者数が2か月連続して減少をみたことから、失業率は11.7%と昨年7月の通貨統合以降初めて前月水準（12.1%）を下回った（失業者と時短労働者の合計、9月236万人＜8月251万人＞）。

ドイツ全体の対外収支をみると、旧西独地域での内需の減速に伴い輸入の増勢が鈍化する一方、輸出が徐々に回復しつつあることから、8月の貿易収支（季節調整後）は4か月ぶりに黒字（42億マルク）となった。

フランスでは、鉱工業生産に底固さがうかがわれるほか、8月の失業者数（前月比△17千人）が8か月ぶりに若干の減少に転ずるなど、景気減速に漸く歯止めがかかりつつある。もっとも、景気は依然明確な回復軌道をたどるには至っておらず、9月18日に発表された政府経済見通しでは、91年の実質GDP成長率は3月発表の+2.0%から+1.4%に下方修正された。この間、物価は引続き安定的に推移し、9月の消費者物価は、前年比+2.6%と88年6月以来の低水準を記録した。こうした状況下、フランス銀行は10月17日、市場介入金利を0.25%引下げ8.75%とした。

英国では、個人消費、設備投資ともに不振が続いており、依然景気は停滞局面にある。9月の失業者数は18か月連続の増加となり、失業率は3年7か月ぶりに8.7%に達した。この間、小売物価は、モーゲージ金利の低下等を反映して9月には前年比+4.1%まで低下し、モーゲージ金利および人頭税を除くベースでの上昇率（前年比+7.6%）をみても、6か月ぶりに8%を下回った。

この間、スウェーデンでは、既往の市場金利の低下を追認するかたちで公定歩合の引下げが実施された（9%→8%＜10月4日実施＞）ほか、デンマークでも景気減速、物価安定等を背景に中央銀行貸出金利が引下げられた（10.0%→9.5%＜10月21日実施＞）。

## (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、輸出も中国・ASEANを中心としたアジア域内向けが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に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が続いている。一方、物価は、賃金上昇等の影響から各国で高めの上昇が続いており、こうした状況の下、韓国では量的に引締め気味の金融政策運営が続けられている。

ASEAN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、対外収支も悪化するとの見通しが強まっている。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持続しているが、対外収支は、工場立上がり（タイ、マレーシア、インドネシア）や消費好調（マレーシア）を背景とする輸入の増大から悪化傾向にあり、また物価が引続き高めの上昇を示している。このため、インドネシアが国営企業関連プロジェクトの一部について実施見送りを決定したほか、3か国とも金融引締めスタンスを維持しているが、タイではこのところ個人消費が幾分スローダウンしてきていることから、9月下旬に公定歩合の引下げを実施した（12%→11%＜9月23日実施＞）。

この間、中国では、安徽省・江蘇省を中心とした洪水によりかなりの被害がみられたものの、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。また、インドでは、対外収支の改善とインフレの抑制を企図して、10月上旬、本年入り後2度目の公定歩合の引上げが実施された（11%→12%＜10月9日実施＞）。

## (国際原料品市況)

10月中の国際原料品市況の動きをみると、前月弱地合いを続けたあと、総じて底入れ感が強まっている。すなわち、砂糖・大豆（供給増加懸念）が下落したものの、銅（LME在庫の減少、産地の政情不安等）、小麦（収穫高の減少懸念）が上昇したほか、原油も季節的な需要期入りを控え上昇傾向を強めている。

(平成3年10月24日、国際局)