

海外金融経済概観

米国では、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。しかしながら、個人消費が実質可処分所得の伸び悩みや消費者コンフィデンスの低下等を背景に頭打ち気配を呈しているほか、生産も春先以降の増加傾向がここへきて一服状態となるなど、全体として回復のテンポは極めて緩慢になってきており、本格的な回復はさらに後ずれするのではないかとの見方が強まっている。この間、物価面をみると、生産者物価がエネルギー関連および自動車の上昇等を背景に比較的高めの伸びとなった一方、消費者物価は落ち着いた動きを示した。金融面では、10月のマネーサプライが前月に続きターゲット・レンジを下回ったが、こうしたマネーサプライの動向に加え、インフレ圧力の減退もあって、FRBは11月6日、公定歩合の引下げを実施した（5.0%→4.5%）。また財政面では、91年度（90年10～91年9月）の財政赤字が△2,687億ドルとなり、既往最高額（△2,211億ドル<86年度>）をかなり上回った。

欧州では、旧西独地域で景気拡大が続いているが、そのテンポは緩やかに低下しつつあるようにうかがわれる。この間、物価上昇圧力は高水準の賃上げ等を背景に依然として根強い状況にある。一方、旧東独地域では、建設受注が増加を続けていること等から、経済活動の一層の悪化は回避し得ている模様であり、10月の登録失業者数と時短労働者数の合計は6か月連続で減少を続けている。フランスでは、輸出の増加から景気減速に歯止めがかかりつつあるが、内需は依然として低迷を続けており、明確な回復軌道をたどるには至っていない。この間、フランス銀行では11月18日、フラン相場の安定を図る趣旨から市場介入金利を0.5%引上げ9.25%とした。また、英国では、91年第3四半期のGDP（速報）が前期比+0.3%と5四半期ぶりにプラス成長に転じるなど底入れの気配がうかがわれるものの、景気全体としては依然停滞基調が改まるまでには至らず、そうした中で10月の小売物価はモーゲージ金利の低下等から3年半ぶりに3%台となった。

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、対外収支面でも耐久消費財や資本財の輸入増を背景に悪化傾向をたどっている。この間、フィリピンでは、ピナツボ火山の大噴火、およびレイテ島を中心とした台風の影響等から、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。

（米 国）

個人消費は、実質可処分所得が伸び悩み傾向を持続する中、消費者コンフィデンス指数もこのところ低下を示すなど、消費を巡る環境に依然改善がみられないことから、その回復テンポ

は極めて緩慢なものにとどまっている。すなわち、10月の小売売上高（前月比、 $\Delta 0.1\%$ ）は、自動車（10月、824万台<年率>、前月比 $\Delta 4.9\%$ ）および家具の低調を背景に耐久財が伸び悩んだほか、非耐久財も衣料品等の落ち込みを主因に低調に推移したことから、小幅ながらも再び減少をみており、また11月入り後も、自動車販売は低調裡に推移している。

住宅投資は、10月の着工件数が110万戸（前月比、 $+7.3\%$ ）と再び増加に転じたほか、着工許可件数（同、 $+5.4\%$ ）も2か月連続で前月水準を上回るなど回復傾向を持続している。

この間、9月の非国防資本財受注（前月比、 $\Delta 0.7\%$ <除く航空機ベース、同 $+7.9\%$ ）は、依然一進一退の動きを続けている。

生産面をみると、10月の鉱工業生産（前月比、 $+0.0\%$ ）は、消費財で自動車が前月に続き増加したものの、住宅関連が8か月ぶりに減少をみたほか、設備財でも国防関連を中心に低調に推移したことから、全体では前月並みにとどまった。このように鉱工業生産は、春先以降の増加傾向がここにきて一服状態にある。一方、在庫面をみると、9月の総事業在庫（前月比、 $+50.2$ 億ドル）は、自動車関連を中心とした耐久財、および非耐久財とも大幅な増加を示したことから、全体でも8か月ぶりに増加した。また段階別にみても、小売段階で大幅増をみたほか、前月まで減少傾向の続いていた製造業段階でも増加を示した。

雇用面をみると、10月の非農業部門雇用者数はほぼ前月並みの水準（前月比 $\Delta 1$ 千人）にとどまった。業種別にみると、サービス業は比較的堅調に推移しているものの、建設業で減少傾向が持続しているほか、製造業でも2か月連続の減少を示すなど、引続き業種間のばらつきがみられている。この間、10月の失業率（ 6.8% ）は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（9月前月比、 $+3.0\%$ ）が資本財、自動車・同部品を中心に堅調に推移したものの、輸入（同、 $+3.2\%$ ）が消費財等を主体にこれを上回る増加をみたことから、貿易赤字は68億ドルと3か月連続の増加となった。この間、地域別の貿易収支動向をみると、欧州向けについては黒字がかなりの増加を示した一方、対日赤字（9月、41.8億ドル）は一段と拡大した。

物価面をみると、10月の生産者物価（前月比、 $+0.7\%$ ）はエネルギー関連が高めの上昇を示したことに加え、食料品も5か月ぶりに上昇をみたことから、全体でも比較的高い伸びとなった。また、食料品、エネルギーを除くコア・ベース（同、 $+0.5\%$ ）でも、新車投入に伴う自動車の上昇等を背景に比較的高めの伸びとなった。一方、消費者物価（同、 $+0.1\%$ ）は、引続き落ち着いた動きを示しており、コア・ベース（同、 $+0.1\%$ ）でも騰勢が鈍化した。

金融面では、10月のマネーサプライがM₂（前年第4四半期対比年率、 $+2.4\%$ ）、M₃（同、 $+0.9\%$ ）ともに前月に続きターゲット・レンジを下回った。こうしたマネーサプライの動向に加え、インフレ圧力の減退もあって、FRBは11月6日、公定歩合を 0.5% 引下げ 4.5% とするとともに、FFレートの誘導水準についても10月末～11月初にかけて 0.5% 引下げ 4.75% とした。

さらにFRBを含む銀行監督当局は、こうした金融面での緩和措置に加え、先月発表された財務省のクレジット・クランチ対策を受けたかたちで、商業用不動産貸出に係る担保評価方法の緩和を中心とした制度面での措置を発表した。

一方財政面では、91年度の財政収支実績が発表されたが、これによると91財政年度（90年10～91年9月）の財政赤字は△2,687億ドルと、行政管理予算局（△2,822億ドル<91年7月>）および議会予算局（△2,790億ドル<91年8月>）の赤字予想額は下回ったものの、既往最高額（△2,211億ドル<86年度>）をかなり上回る赤字幅となった。

（欧 州）

ドイツの旧西独地域では景気拡大を続けているが、そのテンポは緩やかに低下しつつあるよううかがわれる。すなわち、個人消費面で、新車登録台数が8、9月と連続して前年比2桁の落ち込みをみせるなど、小売売上数量（前月比9月+0.2%）が伸び悩んでいるほか、設備投資の増勢が鈍化しつつあり、製造業の受注・生産水準にも頭打ち傾向がうかがわれている。一方、物価面では、10月の生計費指数は、前年比+3.5%と上昇率がやや低下したが、これには前年同月の水準が高かったこと（湾岸危機に伴う原油高騰の影響）が大きく影響しているものとみられ、物価上昇圧力は高水準の賃上げ等を背景に依然として根強い状況にある（前月比10月+0.3%）。

旧東独地域では、製造業の受注・生産が引続き低水準にとどまっているが、建設受注が増加を続けていること等から、経済活動の一層の悪化は回避し得ている模様。また雇用面では、政府による雇用促進対策の奏功もあって、10月の登録失業者数と時短労働者数の合計は225万人と6か月連続で減少を続けている（9月236万人）。

この間、ドイツ全体の対外収支をみると、貿易収支は8月、4か月ぶりに黒字を計上した後、9月は輸出の減少から再び赤字（△18億マルク）となった。

フランスでは、周辺国への輸出の伸びが幾分高まっていることもあって、景気減速に歯止めがかかりつつあるが、内需は依然として低迷を続けており、明確な回復軌道をたどるには至っていない。こうした状況下、9月の失業者数は再び増加し2か月ぶりに過去最高を記録した。一方、物価は引続き安定的な推移を示しており、10月の消費者物価は前年比+2.5%まで低下した。この間、フランス銀行は、10月17日の市場介入金利の小幅（△0.25%）引下げ以降におけるフラン相場の軟化を眺め、同金利を0.5%引上げて9.25%とした。

英国では、91年第3四半期のGDP（速報）が北海油田の産油量回復もあって前期比+0.3%となり、5四半期ぶりにプラス成長に転じるなど、底入れの気配がうかがわれるものの、景気全体としては依然停滞基調が改まっていない。雇用面でも、失業者数の増勢は鈍化してきたが、10月の失業率は3年8か月ぶりに8.7%に達した。10月の小売物価は、こうした需給の引緩みに加え、モーゲージ金利の低下等から、前年比+3.7%と3年半ぶりに3%台へ低下した。また、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9月+7.6%→10月+7.3%）も着実に低下しつつある。なお、英国政府は、11月6日に実施した秋季財政演説において、景気は91年下期以降

回復に向かうとの見通しを発表した（GDP成長率見通し91年 Δ 2.0%、同92年+2.25%）。

この間、スペインでは、景気が減速傾向にある一方、物価が安定しつつある状況下、政策金利の小幅引下げを実施した（12.6% \rightarrow 12.5% \lt 11月13日実施 \gt ）。

（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）を背景として、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。また、物価面をみると、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において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11月中旬に公定歩合の引下げが行われた（6.625% \rightarrow 6.25% \lt 11月18日実施 \gt ）。

ASEAN諸国をみると、フィリピンではピナツボ火山の大噴火、およびレイテ島を中心とした台風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、対外収支をみると、工場立上りに伴う資本財・中間財輸入の増加（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（マレーシア）等を背景として、悪化傾向が続いている。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、総じて引締め気味の政策スタンスを維持している。もっとも、タイでは、個人消費のスローダウンを背景に9月下旬に公定歩合の引下げ（12.0% \rightarrow 11.0% \lt 9月23日実施 \gt ）が実施されたのを受け、10月中にはプライム・レートが2度にわたり引下げられた。

また、中国では、今夏の洪水被害にもかかわらず、消費・投資および輸出の増大を背景に景気は引続き力強い回復基調にあるが、こうした中で国営企業の在庫が依然高水準にあることから、生産の急速な拡大が一層の在庫増をもたらすのではないかとの懸念が強まりつつある。

（国際原料品市況）

国際原料品市況は、11月入り後総じて小反落商状となっている。すなわち、亜鉛（大手精錬会社の減産）、羊毛（豪州の生産減少見通し）が上昇したものの、原油、小麦、トウモロコシが、前月の上昇の反動や米国による対ソ輸出信用保証供与の遅延といった一時的な要因から反落したほか、アルミ（ソ連からの売却圧力）、綿花（米国産地の豊作見通し）が続落した。

（平成3年11月21日、国際局）