

海外金融経済概観

米国では、ここに来て景気回復が足踏みしている。すなわち、個人消費が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となっているほか、4月以降増加傾向を続けてきた鉱工業生産も減少をみている。また、雇用面でも非農業部門雇用者数が再び大幅に減少している。このため先行きについても、当面景気のもたつきは避けられず、回復の足取りがはっきりするのは春先以降にずれ込むのではないかとの見方が増えつつある。この間物価面では、生産者物価が前年比マイナスとなるなど、総じて落ち着いた動きとなっている。金融面では、11月のマネーサプライはM₂、M₃ともターゲット・レンジの下限にまで回復したものの、依然として低い伸びにとどまっている。こうした状況下、FRBは、12月6日、FFレートの誘導水準を引下げた(4.75%→4.5%)。

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減速しつつある。この間、物価面では高水準の賃上げ等を背景に上昇圧力が根強い状況が続いている。一方、旧東独地域では、ここへきて鉱工業生産の落込みに歯止めがかかるなど、経済情勢は最悪期を脱しつつあり、登録失業者と時短労働者の合計も7か月連続で減少している。フランスでは、個人消費や設備投資を中心に内需が低調を続けていることから、景気は依然として明確な回復軌道をたどるには至っていない。また、英国でも、生産等の一部指標で底入れの兆しがうかがわれるものの、個人消費、設備投資は依然低迷状態にあり、景気は全体として停滞基調が続いている。この間、フランス銀行では、フラン相場の安定を図る趣旨から、11月18日に市場介入金利の引上げ(8.75%→9.25%)を実施した一方、12月1日には、預金準備率の引下げ(要求払預金5.5%→4.1%、一年超の定期性預金0.5%→0.0%)に踏切った。また、イタリア銀行では、リラ相場の軟調を眺め、11月26日より高率適用政策金利制度(ペナルティ金利0.5%)を発動した。

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、物価が高めの上昇を示しているほか、対外収支面では、耐久消費財や資本財の輸入増加を背景に悪化傾向をたどっている。この間、フィリピンでは自然災害(ピナツボ火山の大噴火、レイテ島を中心とした台風)の影響から、経済活動の停滞が深刻化しており、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、可処分所得が引続き伸び悩んでいることに加え、11月の消費者コンフィデンス指数も湾岸戦争時以下の水準にまで急低下をみたこと等を背景に、頭打ち傾向を強めている。

すなわち、11月の自動車販売（817万台＜年率＞、前月比、△0.8%）が総じて低調裡に推移しているほか、小売売上高（11月同、+0.3%）も、建築資材の不振等を背景に伸び悩み傾向にある。

住宅投資は、11月の着工件数（107万戸＜年率＞、前月比、△2.1%）が、中西部を中心とする悪天候の影響もあって、幾分減少した。

10月の非国防資本財受注（前月比、+3.2%＜除く航空機ベース同、△1.9%＞）は前月までの減少の反動もあって幾分増加したものの、依然一進一退の動きを続けている。この間、10～11月にかけて実施された商務省の設備投資動向調査によると、92年計画（名目前年比+5.4%）は、非製造業（同+8.4%）での航空等運輸関連の好伸等から、かなりの回復が見込まれているものの、91年見込み（同△0.5%）は前年実績（同+5.0%）、前回調査（7～8月実施、同+0.5%）をかなり下回る伸びとなっている。

このような最終需要の動向を反映し、11月の鉱工業生産（前月比、△0.4%）は、消費財で自動車、設備財では企業設備、国防関連等、大方の部門で前月水準を下回ったため、再び減少に転じ、また製造業稼働率（11月、78.0%）も、耐久財生産部門を中心に低下している。一方在庫面をみると、10月の総事業在庫（前月比、+30.1億ドル）は、非耐久財のほか自動車関連でも増加し、前月に引続き大幅増となった。段階別には、自動車関連を中心に小売段階での増加が目立っている。

雇用面をみると、11月の非農業部門雇用者数は前月比241千人の減少と再び大幅な減少に転じた。業種別にみると、非製造業では小売業、建設業が大幅な減少となったほか、製造業でも3か月連続で前月水準を下回った。この間11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、9月の貿易赤字は68億ドルと3か月連続の増加となった。

物価面をみると、11月の生産者物価（前月比、+0.2%）は食料品の低下もあって、87年1月以来ほぼ5年ぶりに前年水準を下回る（前年比、△0.5%）など落ち着いた動きとなった。また食料品、エネルギーを除くコア・ベース（前月比、+0.3%）でみても、家電製品の低下等を背景に引続き騰勢は鈍化している。一方、消費者物価（同、+0.4%＜コア・ベース同、+0.3%＞）は燃料の上昇や医療費の騰勢持続もあってやや高めの伸びとなった。

金融面では、11月のマネーサプライがM₂（前年第4四半期対比年率、+2.5%）、M₃（+1.0%）共にターゲット・レンジの下限まで回復したものの、依然低い伸びを続けている。以上のような状況の下で、FRBは12月6日、FFレート誘導水準を更に0.25%引下げ、4.5%（公定歩合と同水準）とした。

（欧 州）

ドイツの旧西独地域では、景気拡大が続いているが、そのテンポは緩やかに減速しつつある。すなわち、個人消費をみると、小売売上数量（10月前月比、+0.7%）が伸び悩んでいるほか、

新車登録台数も8月以降3か月連続して前年実績を大きく割込むなど、減速傾向が明確化している。また、設備投資についても、国内投資財受注が頭打ちとなるなど、増勢が鈍化している。こうした状況下、12月5日に発表された91年第3四半期実質GDP成長率も、個人消費の減速が響き前期比△0.5%となった。一方、物価面をみると、11月の生計費指数（前月比、+0.4%）は、食料品等の値上がりを主因に上昇し、前年比+4.2%となった。

旧東独地域では、ここへきて鉱工業生産の落込みに歯止めがかかったほか、雇用情勢についても、政府の雇用促進対策の進展がみられ、11月の登録失業者数と時短労働者数の合計は213万人と、7か月連続で減少をみている。また、信託公社による旧国営企業の民営化状況は、10月末で約4,300件と比較的順調に進展している。一方、物価面では、10月の生計費指数は、公営住宅家賃の大幅値上げを主因に、前月比+10.0%と急上昇をみた。

この間、ドイツ全体の対外収支をみると、10月の貿易収支は、輸入の増勢鈍化を背景に、3か月連続の黒字（37億マルク）となった。もっとも、経常収支（10月、△30億マルク）は、10か月連続赤字を計上している。なお、金融面をみると、ブンデスバンクは、12月5日、92年のM3目標増加率（第4四半期平残の前年同期比伸び率）を3.5～5.5%とする旨発表した（本年の目標増加率、3～5%）。フランスでは、周辺国への輸出は好調に推移している（貿易収支10月、66億フラン、88年9月以来の黒字）ものの、内需が低調なことから、景気は依然として明確な回復軌道をたどるには至っていない。91年第3四半期の実質GDP成長率は、夏場にかけての一時的な個人消費回復と在庫投資の増加等を背景に前期比+0.8%と比較的堅調な伸びとなった。しかしながら、秋口以降個人消費は再び伸び悩んでいるほか、設備投資も低迷しており、生産も低調に推移している。こうした状況下、10月の失業者数は280万人と前月に引続いて過去最高を記録した。一方、物価は引続き落ち着いた推移を示しており、11月の消費者物価は、前年比+3.0%となった。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の引上げ（8.75%→9.25%）に踏切る一方、市中貸出金利の上昇抑制の観点から、12月1日、預金準備率の引下げ（要求払預金5.5%→4.1%、一年超の定期性預金0.5%→0.0%）を実施した。

英国では、生産等の一部指標で底入れの兆しがうかがわれるものの、個人消費、設備投資は依然として低迷状態にあり、景気は全体として停滞基調を脱するには至っていない。失業者数も、増勢は鈍化しているものの高水準を続けている。この間、物価面をみると、11月の小売物価は、前年比+4.3%と、前月に比べ若干上昇した（10月同、+3.7%）。人頭税およびモーゲージ金利を除くベースでも、前年比+7.7%と前月に比べ上昇率が幾分高まっている。

この間、イタリア銀行ではリラ相場の軟調を眺め、11月26日より、対市中金融機関クレジットラインを超える貸出に高率金利（公定歩合11.5%+ペナルティ金利0.5%）を適用する高率適用政策金利制度を発動した。

（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、景気は根強い拡大が続いている。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。

ASEAN諸国をみると、フィリピンでは自然災害（ピナツボ火山の大噴火、レイテ島を中心とした台風）の影響等から経済活動の停滞が深刻化しており、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受入れの増加を梃子に引続き高めの成長が持続しているが、対外収支面では、工場立上りに伴う資本財・中間財輸入の増加等を背景に悪化傾向が続いている。この間、高成長持続に伴うインフレ圧力の高まりに対処するため、総じて引締め気味の政策スタンスが維持されている。もっとも、タイでは、個人消費のスローダウンを背景に9月に公定歩合が引下げられており、プライム・レートについても10月以降3回目の引下げが行われた（12月、14.5%→14.0%）。

また、中国では、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懸念が強まりつつある。

（国際原料品市況）

12月入り後の国際原料品市況は、軟調に推移している。すなわち、小麦（ソ連の買い付け期待）、羊毛（豪州での干ばつによる減産懸念）が上昇しているものの、非鉄、天然ゴムが米国景気回復の遅れ等を背景に下落しているほか、原油も、欧州での暖房油需要の伸び悩みやOPECの先行き増産懸念から続落している。

（平成3年12月19日、国際局）

(付) 本年の世界経済の回顧と来年への展望

1991年は、1・2月の湾岸戦争、8月のソ連におけるクーデター事件とその後の一連の動き、12月のEC首脳会議における欧州同盟創設の合意等、歴史に残る大きな出来事が発生した。

こうした中で、91年の世界経済は、アジアNIEs、ASEANが高めの成長を維持したものの、米国、英国、カナダ、豪州がリセッションを経験し、日本、ドイツ、フランス等でも景気が減速したことから、全体としても比較的低めの成長となった。この過程で需給は世界的に緩和方向に向かい、物価上昇率は大方の国で徐々ながら低下をみた。もっとも、需給の緩和度合いは、過去の景気減速期に比べると小幅なものにとどまっているほか、ドイツ(旧西独地域)では、統一に伴う経済過熱の下で高めの賃金引上げが行われたことなどから、インフレ圧力はむしろ強まった。この間、統一後、生産の大幅低下、失業の大量発生等、極端な経済不振に見舞われていた旧東独地域では、年末にかけて生産の落込みに歯止めがかかるなど、景気は最悪期を脱しつつある。一方、政治情勢の混乱が続くソ連では、生産が大きく落込んでいるほか、物価の上昇も深刻化しており、市場経済への移行を通じた経済再建は来年にかけての大きな課題として持越された。なお、12月のEC首脳会議で欧州同盟の創設が合意されたことにより、欧州の政治・経済的安定を図る動きが確かなものとなり、とくに物価安定を最優先課題とする経済・通貨同盟(EMU)については、これが実現されれば世界経済の安定成長にも資するものと期待されている。

こうした状況下、各国の政策運営は、それぞれの事情に応じ、米国、英国、日本等では、物価上昇率の低下を見極めつつ金利引下げ措置が採られてきた一方、ドイツでは金利が引上げられてきた。これらは、方向こそ異なるが、G7共同声明で確認されたように、いずれもインフレなき持続的成長を目指すものといえよう。

各国の経常収支の動向をみると、ドイツ、アジアNIEs、ASEANといった比較的高い成長を示した地域では、黒字の減少ないしは赤字の拡大がみられた。一方、英国、フランス等では、赤字が減少したほか、日本では黒字が増加した。また米国でも、湾岸支援金の受取りを主因に年前半では一時的に黒字に転化している。この間、為替市場では、湾岸情勢やソ連情勢、米独両国の金利動向等を材料に、ドイツマルク相場がかなりの変動を示したが、円相場は年全体としてみて小幅な動きにとどまった。

金融面では、国際的に営業活動を行っていたBCCIの経営が破綻したほか、米国、日本、ドイツ、イタリア等、多くの国で金融取引に関する不祥事が表面化し、北欧でも有力金融機関が経営困難に陥った。これらを背景に、関係各国では、金融制度やセーフティネットの在り方を巡る議論が活発化するとともに、監督・考査体制の強化などの措置が実施されてきている。なお、米国では、懸案となっていた金融制度改革法案が、外銀に対する監督強化や預金保険制度の改革等に内容を絞るかたちで年末に成立をみた。

92年の世界経済を展望すると、米国景気は、目先のもたつきは避けられないとしても、その後は在庫調整の進展に加え、これまでの金利低下や物価安定の効果等から回復過程をたどるものと予想される。もっとも、商業用不動産の過剰、連邦・地方財政の悪化、企業・家計の高い負債比率等が制約となるため、回復テンポは緩やかなものにとどまろう。一方、欧州では、ドイツで景気拡大テンポがある程度減速するとみられるものの、その他諸国では景気は概ね底を打ち緩やかに回復していくものと見込まれる。また、アジアNIEs、ASEAN諸国は、財政支出の増大や域内貿易の増大等を背景として、比較的高めの成長が続くものと予想される。

こうした中、今後の世界経済には、次のような課題が存在することに十分留意する必要がある。

まず第一は、引続きインフレなき持続的成長を目指すことである。各国がこの目標に向けて、それぞれ直面する状況に応じて努力を続けることが世界経済の安定的発展を図る鍵となろう。

第二は、安定的かつ効率的な金融システムの構築である。このためにはまず、金融機関自身が自己責任原則に立脚した健全経営に努めることが大前提であるが、各国当局においても、決済システム面や監督面で金融システムの安定へ向けて引続き努力していく必要がある。

第三は、保護主義の台頭や経済のブロック化を回避し、自由貿易体制を維持・強化することである。この点については、現在行われているウルグアイ・ラウンドの成功を含め、多角的開放貿易体制の強化に向けて世界全体が努力する必要がある。

第四は、ソ連・東欧諸国における市場経済への移行、および開発途上国における経済発展の促進である。これには、先進主要国による支援もさることながらこれら諸国の自助努力が何よりも必要なことはいうまでもない。また、これら諸国の復興・開発には、膨大な潜在的投資需要が見込まれることから、財政赤字の削減や、民間貯蓄の拡充を含め、先進国が貯蓄投資バランスの改善に努めることも重要であろう。