

## 海外金融経済概観

米国では、景気は引続き足踏み状態にある。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迷等から停滞色を濃くしたほか、設備投資にも動意がうかがわれない。また、雇用面でも失業率が上昇傾向をたどっている。こうした状況下、先行きについても、年前半の景気の足取りは重いといった見方が一般的となっている。この間、物価の騰勢は引続き緩やかに鈍化している。金融面では、12月のマネーサプライは、M<sub>2</sub>、M<sub>3</sub>ともターゲット・レンジの下限近傍での低い伸びにとどまっている。こうした状況下、FRBは、12月20日公定歩合を1.0%引下げて3.5%とするとともに、FFレートの誘導水準についても12月6日に続いてさらに0.5%引下げた（4.5%→4.0%）。

欧州では、旧西独地域で景気拡大テンポが緩やかに減速している。この間、物価面では既往の高水準の賃上げの影響等から高い上昇が続いている。一方、旧東独地域では、鉱工業生産が低水準ながらも底堅さを増しているほか、雇用面でも登録失業者数と時短労働者数の合計が8か月連続で減少するなど、景気底入れ感が広がっている。また、金融面では、マネーサプライが逐月伸びを高めている。こうした状況下、ブンデスバンクは12月20日、公定歩合、ロンバート・レートとともに0.5%引上げ、それぞれ8.0%、9.75%とした。フランスでは、個人消費が伸び悩みを続けるなど、内需が低調に推移していることから、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、消費等の一部指標で底入れの兆しがうかがわれるものの、景気は全体として停滞基調を脱し切れない状況にある。この間、フランス銀行では、ブンデスバンクの利上げを受けて12月23日、フラン相場の安定を図るため市場介入金利を引上げた（9.25%→9.6%）。また、イタリア銀行でも同日、リラ相場の安定確保の観点から公定歩合を0.5%引上げ12.0%とした。

アジア諸国ではNIES、ASEAN（除くフィリピン）、中国とも、域内経済連関の強まりと好調な内需を背景に、総じて根強い景気拡大を続けている。こうした中、対外収支面では輸入が輸出を上回る勢いで増加していることから、悪化傾向をたどっている。また、物価面でも総じて高めの上昇が続いている。

### （米 国）

個人消費は、可処分所得の伸び悩みや消費者コンフィデンスの低迷等から、停滞色を濃くしている。すなわち12月の小売売上高（前月比、△0.4%）は、自動車販売（793万台＜年率＞、前月比、△4.6%）が91年1月以来11か月ぶりに800万台を割込むなど耐久消費財が低調を続けていることを主因に、3か月連続で前月水準を下回った。なお、91年中の自動車販売台数は838万台

(前年比、 $\Delta 11.7\%$ )と、82年(798万台)以来の低水準となっている。

住宅投資は、12月の着工件数は110万戸(年率、前月比 $+2.6\%$ )と、前月減少のあと一戸建て住宅を中心に再び増加した。なお、91年年間では102万戸(前年比、 $\Delta 14.9\%$ )となった。

11月の非国防資本財受注(前月比、 $+13.0\%$ )は、航空機・同部品の好伸からかなりの伸びとなったものの、これを除いたベース(同 $+0.9\%$ )では一進一退の動きを続けている。

生産面をみると、以上のような最終需要の動向を反映し12月の鉱工業生産(前月比、 $\Delta 0.2\%$ )が小幅ながら3か月連続の減少となるなど、足踏み状態が続いている。部門別にみると、耐久消費財生産部門で自動車、住宅関連財を中心に引続き前月水準を下回ったほか、設備財部門でも国防関連等で減少傾向が持続している。この間、製造業稼働率(12月、78.1%)は耐久財生産部門を中心に緩やかに低下している。

一方在庫面をみると、11月の総事業在庫(前月比、 $+12.6$ 億ドル)は非耐久財、耐久財とも増加し、この結果全体でも3か月連続の増加となった。段階別にみると、販売不振を背景とする卸・小売段階での在庫増が目立っている。

雇用面をみると、12月の非農業部門雇用者数は前月大幅減のあと前月比31千人増と、わずかながら増加した。これは主として公共部門が地方政府の増加から前月を上回ったことによるものであり、民間部門では非製造業が小売業の減少から伸び悩んでいるほか、製造業でも4か月連続で前月水準を下回った。この間、12月の失業率(7.1%)は前月に比べ幾分上昇した。

対外収支の動向をみると、輸出(11月前月比、 $+0.9\%$ )が資本財を中心に増加した一方、輸入(同、 $\Delta 5.5\%$ )が資本財、自動車・同部品、消費財等大方の品目で減少した結果、11月の貿易赤字は35.7億ドルと前月(10月、63.2億ドルの赤字)比大幅に縮小した。

物価面をみると、12月の生産者物価(前月比、 $\Delta 0.2\%$ )はエネルギー価格の低下に加え食料品も前月に引続き低下したことから、7月以来5か月ぶりに前月水準を下回った。また、エネルギー、食料品を除くコア・ベース(同、 $+0.2\%$ )でも乗用車、コンピュータ等の低下を背景に引続き騰勢は緩やかに鈍化している。一方、消費者物価(同、 $+0.3\%$ <コア・ベース、同、 $+0.3\%$ >)は医療費、住居・光熱費がやや高めの伸びとなったものの被服等で前月を下回ったことなどから、総じて落ち着いた動きとなった。

金融面では、12月のマネーサプライはM<sub>2</sub>(前年第4四半期対比年率、 $+2.8\%$ )、M<sub>3</sub>(同、 $+1.4\%$ )とも依然ターゲット・レンジの下限近傍での低い伸びにとどまり、1月入り後は伸び率が一段と低下している。こうした状況下、FRBは景気の足踏みやマネーサプライの伸び悩み等を背景にインフレ圧力が低下していることにかんがみ、12月20日、公定歩合を1.0%引下げて3.5%とするとともに、FFレートの誘導水準についても、12月6日の引下げ(0.25%)に続いてさらに0.5%引下げ4.0%とした。この間、短期市場金利は政策金利の低下を反映しかなりの低下をみたほか、長期金利についても12月中央以降本年1月初にかけて低下した。一方、株価動向をみると、金利低下や米国景気の回復期待等を背景に12月中央以降上昇に転じ、1月入り後は大商いのなかで連日既往ピークを更新するなどの上伸ぶりとなった。

財政面では、行政管理予算局（Office of Management and Budget、以下OMB）が1月13日に92年度（91年10～92年9月）財政収支見通しを公表した。同見通しによると、92年度の財政赤字は3,695億ドルと91年度実績（2,687億ドル）を大幅に上回るほか、OMBの当初見通し（91年7月、3,483億ドル）や議会予算局見通し（91年10月、3,620億ドル）をも上回るかたちとなっている。

## （欧 州）

ドイツの旧西独地域では、景気は拡大しつつも緩やかな減速傾向をたどっている。すなわち、個人消費をみると、小売売上数量（11月、前月比 $\Delta 1.6\%$ ）が伸び悩み傾向を強めているほか、新車登録台数も91年8月以降、4か月連続して前年実績を大幅に下回るなど、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。一方、物価面をみると、12月の生計費指数（前月比 $+0.1\%$ ）は、食料品等の値上がりを主因に前年比 $+4.2\%$ と高い上昇が続いている。

旧東独地域では、鉱工業生産が低水準ながらも底堅さを強めており、雇用情勢についても、12月の登録失業者数と時短労働者数の合計は207万人と、8か月連続で減少している。また、信託公社による旧国営企業の民営化状況は、11月末で約4,800件と順調に進展している。

この間、ドイツ全体の対外収支をみると、11月の経常収支は、輸入の増勢鈍化に伴う貿易収支の改善を受けて11か月ぶりに黒字（17億マルク）に転化した。

金融面では、マネーサプライ（M<sub>3</sub>）は、旧東独国営企業の民営化にかかる資金需要増大等を背景として伸びを高め、11月には $+5.1\%$ （前年第4四半期平残比年率）と、ブンデスバンクの91年中目標値（91年第4四半期平残前年同期比、 $+3.0\sim +5.0\%$ ）を上回る増加となった。

こうした状況下、ブンデスバンクは、マネーサプライの増加等を背景にインフレ圧力が高まっていることにかんがみ、12月20日、公定歩合、ロンバート・レートとともに $0.5\%$ 引上げ、それぞれ $8.0\%$ 、 $9.75\%$ とした。また、近隣諸国（オランダ、ベルギー、デンマーク、オーストリア）の中央銀行もこれに追随するかたちで、同日付けで政策金利を $0.5\%$ 引上げた。

フランスでは、輸出が高水準を持続しているものの、個人消費が伸び悩みを続けるなど、内需が総じて低調に推移していることから、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。こうした状況下、11月の失業者数は281万人と3か月連続して過去最高を更新し、失業率も $9.8\%$ へと上昇した。一方、物価は12月の消費者物価が前年比 $+3.1\%$ となるなど、引続き落ち着いた推移を示している。この間、フランス銀行では12月23日、EMS内での仏フラン相場安定を図るため、市場介入金利を引上げた（ $9.25\% \rightarrow 9.6\%$ ）。

英国では、生産、消費等の一部指標で底入れの兆しがうかがわれるものの、12月の失業率が4年ぶりに $9\%$ 台に達する等、依然として景気は停滞基調を脱するには至っていない。こうした中、民間調査機関の一部では、ここへきて92年の経済成長見通しを下方修正する動きがみられている。この間、物価面をみると、12月の小売物価は、前年比 $+4.5\%$ （11月、同 $+4.3\%$ ）とやや伸び率を高めたほか、人頭税およびモーゲージ金利を除くベースでも、前年比 $+7.8\%$ （同 $+7.7\%$ ）となった。

---

この間、イタリア銀行では、12月20日に実施されたブンデスバンクの利上げを受けて、リラ相場の安定を図るために、12月23日、公定歩合を0.5%引上げ12.0%とした。

#### (アジア諸国)

N I E sでは、インフラ整備を主眼とする政府支出の増大（韓国、台湾）から内需が好調に推移しているほか、輸出もA S E A N、中国を中心としたアジア域内向けの増加が対米輸出の伸び悩みを補うかたちで総じて堅調に推移しており、景気は引続き根強い拡大が続いている。一方、対外収支面では、輸入が内需好調を背景に輸出を上回る勢いで増加しているため、貿易収支は総じて悪化傾向をたどっている。この間、物価面では賃金上昇等の影響から引続き高めの上昇が続いている。こうした状況下、韓国政府は12月26日、「92年度経済運用計画」を発表し、92年の経済運営は物価安定を確保し対外収支の悪化を回避することに重点を置くこととし、実質経済成長率目標は91年見込み（+8.5%）を下回る7.0%に設定する、との方針を明らかにした。一方、台湾では米国金利の低下に伴う台湾元の対ドルレート上昇を抑えるため、1月9日、公定歩合の引下げを実施した（6.25%→5.875%）。

A S E A N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は依然として深刻な停滞状況にある。もっとも、先行きについては、新外国投資法の施行（91年11月）により、外国企業の100%出資によるフィリピン進出が認められたことから、これを契機に海外からの直接投資受入れが持直し、経済の活性化が図られることが期待されている。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、タイでは内需面で個人消費が幾分スローダウンの方向にある。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、物価面では高テンポの成長に伴い総じて高めの物価上昇が続いている。こうした状況下、金融面ではマレーシアでインフレ圧力の高まりに対処するため、引締めスタンスが強化されている一方、タイでは内需のスローダウンを背景に市中貸出金利が引下げられている（プライムレート、1月、14.0%→13.5%）。

#### (国際原料品市況)

国際商品市況は、12月に下落した後、1月入り後は小反発している。すなわち、綿花、砂糖が収穫増予想等から下落しているものの、12月に大幅下落をみた原油、非鉄がO P E C加盟国の減産発言や産出国でのスト発生等から反発しているほか、穀物が天候不順や独立国家共同体の買い付け増加期待を背景に上昇を続けている。

(平成4年1月23日、国際局)