

海外金融経済概観

米国では依然景気のもたつきが続いている。すなわち、住宅投資等一部指標で景気好転の兆しが見え始めるものの個人消費が消費者コンフィデンスの低下や可処分所得の伸び悩み等から停滞基調を脱し切れないでいるほか、鉱工業生産も3か月連続で減少をみている。また、雇用面でも非農業部門雇用者数が再び減少している。こうした中、先行きについても景気が本格的な回復の手がかりをつかむにはなおしばらく時間を要しようとの見方が大勢となっている。物価面では生産者物価が2か月連続で前年比マイナスとなるなど落ち着いた動きとなっている。金融面では、1月のマネーサプライは、M₂、M₃ともターゲット・レンジの下限近傍での低めの伸びとなったが、これまでの金融緩和の効果もあって直近時点では伸び率が高まってきている。この間、F R Bは2月18日、決済勘定にかかる預金準備率の引下げを決定した（4月実施、12%→10%）。

欧州では、旧西独地域で景気が引続き減速傾向をたどっている。一方、物価面では既往の高賃上げの影響等から高めの上昇が続いている。旧東独地域では、鉱工業生産が低水準ながら底固い推移を示しており、雇用面でも時短労働者と失業者の合計が9か月連続で減少している。フランスでは、内需が個人消費を中心に低調に推移しており、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。また英国でも内需の不振から景気は停滞基調を続けている。

アジア諸国では大方のN I E s、A S E A N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、輸入が輸出を上回る勢いで増加していることから対外収支も悪化傾向をたどっている。

（米 国）

個人消費は、消費者コンフィデンスの低下や可処分所得の伸び悩み等、消費環境に目立った改善が見られないことから、停滞基調を脱し切れないでいる。1月の小売売上高（前月比、+0.6%）は、食料品、ガソリン等を中心に比較的高めの伸びとなったものの、自動車販売台数（797万台<年率>、前月比△0.3%）は引続き低調裡に推移している。

住宅投資は、モーゲージ金利の一段低下等を背景に1月の着工件数が117万戸（年率、前月比+5.5%）と比較的高い伸びとなった。この間、着工許可件数（前月比+6.0%）も2か月連続で前月水準を上回っている。

12月の非国防資本財受注（前月比、△16.8%）は、前月好伸した航空機の反動減を主因に再び減少に転じた。航空機を除いたベース（同、△1.0%）でも前月水準を幾分下回るなど、一進一退の動きが続いている。

生産面をみると、こうした最終需要の動向を反映し鉱工業生産（1月前月比、 $\Delta 0.9\%$ ）が3か月連続で減少となるなど停滞基調が持続している。部門別にみると、耐久消費財部門では自動車で大幅な減少となっているほか、設備財部門でも企業設備、国防関連を中心に減少傾向が続いている。この間、製造業稼働率（1月、77.0%）は、自動車等、耐久財部門を中心に一段と低下している。

一方在庫面をみると、12月の総事業在庫（前月比、+34.6億ドル）は耐久財、非耐久財ともに増加し、全体でも4か月連続の増加となった。段階別にみると、製造業段階では生産調整を反映して引続き減少している反面、卸・小売段階では販売不振を背景に在庫積上がりが目立っている。

雇用面をみると、1月の非農業部門雇用者数は91千人減と前月微増のあと再び減少に転じた。業種別にみると、製造業では自動車関連の雇用調整を主因に5か月連続で前月水準を下回っているほか、非製造業でも小売、建設等で減少傾向が持続している。この間、1月の失業率（7.1%）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（前月比、 $\Delta 2.2\%$ ）が、自動車・同部品等の減少を主因に2か月連続で減少する一方、輸入（同、+2.3%）が食料品、消費財等の増加から前月水準を上回った結果、12月の貿易赤字は59.4億ドルと前月（ $\Delta 41.7$ 億ドル）比再び拡大した。この間91年中の貿易赤字は、662億ドルと、既往のドル安に伴う輸出堅調、米国景気後退に伴う輸入低調等を背景に前年（1,017.2億ドル）比大幅に縮小した。もっとも対日赤字については、434.4億ドルと前年水準（411億ドル）を幾分上回った。

物価面をみると、1月の生産者物価（前月比、 $\Delta 0.3\%$ ）はエネルギー関連や食料品の低下を主因に2か月連続で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、+0.3%）でみても引続き落ち着いた動きとなっている。

一方、消費者物価（同、+0.1%＜コア・ベース、同、+0.3%＞）も、医療費が高めの伸びとなったものの、ガソリン等交通費で前月を下回ったことから総じて騰勢は頭打ちとなっている。

金融面をみると、1月のマネーサプライはM₂（前年第4四半期対比率、+3.5%）、M₃（同、+1.6%）ともターゲット・レンジの下限近傍での低めの伸びとなったが、直近時点ではこれまでの金融緩和の効果もあって伸び率が高まってきている。なお、グリーンSPANFRB議長は2月19日、「完全雇用および均衡成長法」（ハンフリー・ホーキンス法）に基づき当面の金融政策運営等に関する議会報告を行ったが、この中で92年中のマネーサプライのターゲット・レンジについては、現行目標値（91年7月に設定、M₂では第4四半期の前年同期比2.5～6.5%）を据置く旨表明した。一方、金利動向をみると、短期金利は昨年末の公定歩合引下げを受けて一段の低下を示したものの、長期金利は財政赤字の拡大懸念等を背景に月末にかけむしろ強含みで推移した。

この間、FRBは2月18日、銀行の財務体質を強化すると同時にこれを通じて貸出余力を高めるとの観点から、決済勘定にかかる預金準備率を4月より現行の12%から10%へ引下げることを決定した（90年12月以来の変更）。

財政面では、1月末から2月初にかけ相次いで三大教書が公表された（一般教書＜1月28日＞、

予算教書<1月29日>、大統領経済報告<2月6日>)。このうち予算教書によると、92年度の財政赤字見通しは4,038億ドルと91年度の赤字額(2,687億ドル)を大幅に上回っているほか、93年度以降も高水準の赤字持続が見込まれており、前年度の予算教書で財政収支均衡の目標年次とされていた96年度に至っても依然かなりの赤字が残存する見通しとなっている。

(欧 州)

ドイツの旧西独地域では、景気が引続き減速傾向をたどっている。すなわち個人消費をみると、小売売上数量がほぼ前年並みの水準(12月、前年比+0.2%)にとどまったほか、新車登録台数も5か月連続前年比2桁台の落込みとなるなど、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っている。こうした状況下、12月の鉱工業生産は前年比 $\Delta 0.8\%$ と、4年5か月ぶりに前年水準割れとなったほか、製造業稼働率も91年第4四半期には86.8%と3年半ぶりの低水準を記録するなど、内需の減速が生産面にも波及しつつある。一方、物価面をみると、生計費指数は既往の高賃上げの影響等から、前年比4%台の高めの上昇が続いている。

旧東独地域においては、鉱工業生産は低水準ながら底固い推移を示しており、雇用情勢についても、1月には失業率が年末の雇用契約期限到来に伴う時短労働者の失業者への振替わりから、16.5%と大幅に上昇したものの、時短労働者と失業者の合計は186万人と9か月連続減少している。なお、信託公社による旧東独国営企業の民営化件数は、12月末現在で累計約5,200件と、民営化対象企業全体の半数程度にまで進展している。

一方、ドイツ全体の対外収支をみると、12月の経常収支は、17億マルクの赤字となり、この結果、91年中の経常収支は $\Delta 342$ 億マルクと10年ぶりの赤字を記録した。

金融面では、景気の減速にもかかわらず、旧東独国営企業民営化にかかる資金需要増大等を背景として、マネーサプライ(M₃)は伸びを高め、12月には+5.7%(前年第4四半期平残比率年率、速報値)と大幅に増加した。この結果、91年第4四半期の平残前年同期比伸び率は+5.2%(速報値)と、ブンデスバンク目標値(同、+3.0~+5.0%)をわずかながら上回った。

フランスでは、輸出が高水準を持続しているものの、内需は個人消費を中心に一進一退を続けており、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、12月の失業者数は283万人と4か月連続して過去最高を更新し、失業率も9.8%と高水準を続けている。この間、物価については、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。

英国では、内需が個人消費を中心に不振を続けており、景気は依然として停滞基調にある。91年第4四半期の実質GDP(速報)は、前期比 $\Delta 0.3\%$ と再びマイナス成長となり、この結果、91年の実質GDPは前年比 $\Delta 2.5\%$ と、81年以来10年ぶりに前年を下回った。こうした状況下、大型の人員整理計画を発表する企業が目立っており、1月の失業者数は260万人と22か月連続で増加したほか、失業率も9.2%へ上昇した。この間、物価面をみると、1月の小売物価は、前年比+4.1%(12月同+4.5%)となったほか、人頭税およびモーゲージ金利を除くベースでも、

前年比+7.5%（同+7.8%）と、上昇率が幾分低下している。

（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、香港）や個人消費の堅調を背景に内需が好調が続けているほか、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から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おり、例えば韓国では1月の貿易収支が19億ドルの赤字（前年同月14億ドルの赤字）と月間赤字額としては既往最高を記録したほか、対日赤字についても前年を上回る拡大が続いている。物価面では内需好調に伴う需給引締め（セメント等建設資材）や賃金上昇等の影響から引続き高めの上昇となっている。この間、シンガポールでは米国金利の低下を反映して国内インターバンク金利が低下していることを受けて、1月下旬から2月上旬にかけ大手商業銀行が相次いでプライムレートを0.75%引下げている（6.5%→5.75%）。

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等）の影響から経済活動は引続き停滞が続いているものの、新外国投資法の施行（91年11月）を契機に海外からの直接投資受入れがここへきて幾分持直してきており、今後経済活性化につながる事が期待されている。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付加価値税導入（92年1月）の影響もあって幾分スローダウンしている。対外収支面では、工場立上がりに伴う資本財・中間財輸入の増加等を背景に悪化傾向をたどっている。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、2月、13.5%→13.0%）。

（国際原料品市況）

国際商品市況は、1月に小反発した後、2月入り後は一進一退での推移となっている。品目別には、非鉄（アルミ）がロシアからの輸出減少見通しから前月に続き上昇しているほか、羊毛が豪州での干ばつの影響による品質悪化懸念から反発している一方で、上昇基調にあった小麦が80年代ピークを越えるにつれ高値警戒感が台頭し小反落となったほか、砂糖、コーヒー、天然ゴムが供給過剰感から下落している。この間、原油はO P E C閣僚監視委員会での減産期待から上旬に強含んだものの、減産幅が比較的小幅だったため反落している。

（平成4年2月24日、国際局）