

海外金融経済概観

米国では力強さに欠ける指標が依然として残されている一方で、景気好転をうかがわせる指標も徐々に増えはじめており、景気はほぼ大底を打ったとの見方が広がっている。すなわち、住宅着工件数が4か月連続で増加しているほか、小売売上高についても3月には1～2月好伸の反動もあって小幅ながら前月を下回ったものの、1～3月通期でみると前期比+2.9%と、四半期ベースでは88年10～12月（同+2.9%）以来の高い伸びとなっている。また、輸出も資本財を中心に堅調を持続している。生産面でもこうした最終需要の回復を受けて鉱工業生産が2か月連続で増加している。もっとも、設備投資関連の非国防資本財受注が一進一退の動きを続けているほか、雇用情勢改善の足取りも依然緩慢なものにとどまっており、これらを受けて今後の景気回復の持続性についてはなお慎重な見方が少なくない。この間、物価面ではエネルギー価格が若干上昇したものの、総じて落ち着いた動きとなっている。金融面では3月に入りマネーサプライの伸び率がM₂、M₃とも大幅に鈍化しており、FRBはこうしたマネーサプライの減速を眺め4月9日、FFレートの誘導水準を0.25%引下げた（4.0%→3.75%）。

欧州では旧西独地域で個人消費、設備投資を中心に景気の減速が続いている。一方、物価面では既往の高賃上げの影響等から騰勢がさらに高まっている。旧東独地域では鉱工業生産の減少に歯止めがかかっているほか、失業者数と時短労働者数の合計が11か月連続で減少するなど、雇用情勢も緩やかに改善をみている。フランスでは輸出が堅調が続けているものの、内需は総じて停滞基調をたどっており、景気は依然明確な回復過程をたどるには至っていない。また、英国でも、内需の低調を背景に、景気は依然として停滞基調にある。

アジア諸国では、大方のNIEs、ASEAN諸国および中国では域内経済連関の強まりと内需の好調を背景に根強い景気拡大が続いている。こうした状況下、輸入が輸出を上回る勢いで増加していることから、多くの国で貿易収支が悪化傾向をたどっているほか、物価面でも高テンポの成長に伴い総じて高めの上昇となっている。

（米 国）

個人消費は、消費者コンフィデンス指数が上向くなどマインド面で改善の兆しがうかがわれることに加え、実際の小売売上高（前月比、△0.4%）についても、3月には1～2月好伸の反動もあってわずかながら前月を下回ったものの、年明け後の回復地合いを続けている。この間、自動車販売（3月、836万台＜年率＞、前月比、△1.9%）はディーラーの販売促進策の効果一巡等から前月を幾分下回る水準にとどまっている。

住宅投資は、3月の着工件数が137万戸（年率、前月比、+6.4%）と4か月連続の増加とな

り、90年3月（131万戸）以来2年ぶりに130万戸台を達成した。もっとも着工許可件数（前月比、△6.5%）については、前月までの増加の反動に加え最近におけるモーゲージ金利反騰の影響もあって減少している。

3月の非国防資本財受注（前月比、+8.1%）は航空機を中心に再び増加したものの総じてみれば依然一進一退の動きを続けている。この間本年1～3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年の投資計画（名目、前年比、+4.6%）は非製造業（同、+7.3%）の好伸を主因に前年比かなりの回復が見込まれているものの、前回調査（91年10～11月実施、同、+5.4%）との比較では、自動車、一般機械等製造業を中心に下方修正されている。

生産面をみると、最終需要の一部で回復の兆しがみられることもあって3月の鉱工業生産（前月比、+0.2%）は2か月連続の増加となった。部門別にみると、設備財部門では国防関連の減少を主因にほぼ前月並みの水準にとどまったものの、耐久消費財部門では自動車を中心に引続き増加している。この間、製造業稼働率（3月、77.0%）はほぼ前月並みの水準で推移した。

一方、在庫面をみると、2月の総事業在庫は製造業段階での減少と卸売段階の増加が相殺するかたちで、全体では前月並みの水準にとどまった。この間在庫率は製造業を中心に緩やかな低下を示している。

雇用面をみると、3月の非農業部門雇用者数は前月比19千人増と前月大幅増加のあと小幅の増加にとどまった。しかし、業種別にみると当月の増加は専ら公共部門によるものであり、民間部門では卸・小売業を中心に再び減少に転じている。なお、失業率（3月、7.3%）は前月同様高水準で推移している。

対外収支の動向をみると、輸出（2月前月比、+6.8%）が資本財を中心にかなりの増加となった一方、輸入（同、△0.4%）が小幅ながら減少したことから、3月の貿易赤字は△33.8億ドルと前月（△59.5億ドル）比大幅に縮小した。

物価面をみると、3月の生産者物価（前月比、+0.2%）はエネルギー価格の上昇を主因に前月に引続き小幅の上昇となった。また、エネルギー、食料品を除くコア・ベース（同、+0.2%）でも、総じて落ち着いた動きが続いている。一方、消費者物価（同、+0.5%＜コア・ベース、同、+0.5%＞）は、家具、家賃、交通料金等の上昇から幾分高めの上昇となった。

金融面をみると、3月のマネーサプライは、M₁が引続き堅調に推移したものの、M₂（前年第4四半期対比年率、+3.8%）、M₃（同、+1.6%）は所得税還付の集中等前月の特殊要因の剥落もあって、月末にかけてM₃の伸び率が一時ターゲット・レンジを下回るなど増勢が大幅に鈍化した。こうしたマネーサプライの減速を眺め、FRBは4月9日、FFレートの誘導水準を更に0.25%引下げ3.75%とした。この間、市場金利の動向をみると、FFレートの誘導水準引下げを反映し短期金利（TB＜3か月＞利回り：3月末、4.04%→4月24日、3.65%）は一段と低下したものの、長期金利（国債＜30年もの＞利回り：3月末、7.95%→4月24日、8.04%）は財政赤字の拡大懸念や長期的なインフレ期待の根強さ等を背景に高止まった状況が

続いている。一方株価の動向をみると、企業収益の先行き回復期待もあってNYダウは堅調に推移しており、4月16日には既往ピークを更新した（3月末、3,235.47ドル→4月16日、3,366.50ドル）。

（欧 州）

ドイツの旧西独地域では、景気の減速が続いている。すなわち、個人消費をみると、小売売上数量が伸び悩み傾向を強めている（2月、前年比 $\Delta 2.3\%$ ）ほか、新車登録台数も7か月連続で前年を下回った（2月、同 $\Delta 2.9\%$ ）。また、設備投資についても、国内投資財受注が一進一退の動きを続けている。こうした状況下、このほど発表された5大経済研究所の旧西独地域に関する経済見通しをみても、92年の実質GNP成長率は前年比 $+1.0\%$ と、前回見通し（昨秋発表、同 $+2.0\%$ ）に比べ大幅に下方修正されている。この間、物価面では既往の高賃上げの影響等から、3月の生計費指数は前年比 $+4.8\%$ と（2月、同 $+4.3\%$ ）、騰勢が一段と高まっている。

旧東独地域では、3月の失業者数と時短労働者の合計が171万人と11か月連続で減少するなど、雇用情勢が緩やかに改善をみており、生産面でもなお停滞色が色濃い、ひとところの減少傾向には一応の歯止めがかかってきている。

一方、ドイツ全体の対外収支をみると、輸入の増勢鈍化に伴う貿易収支の改善を受けて2月の経常収支赤字は22億マルクと前月に比べ大幅に縮小している（1月、 $\Delta 67$ 億マルク）。

金融面では、マネーサプライ（M3）がブンデスバンクの92年目標値（92年第4四半期平残前年同期比 $+3.5\sim +5.5\%$ ）を大幅に上回る高めの伸びを続けている（3月、前年第4四半期対比年率 $+9.7\%$ ）。

フランスでは、輸出が堅調を続けているものの、内需は総じて停滞基調をたどっており、景気は依然明確な回復過程をたどるには至っていない。こうした状況下、2月の失業者数は288万人と6か月連続で既往最高を更新し、失業率も 9.9% と更に悪化している。対外面では、輸出の堅調を背景に貿易収支が2か月連続で黒字となっている。また、物価面では、3月の消費者物価上昇率は前年比 $+3.3\%$ （同 $+3.0\%$ ）と、引続き落ち着いた動きとなっている。なお、3月下旬に実施された統一地方選挙で、与党社会党の議席数が大幅に減少したことを受け、ミッテラン大統領は4月2日クレッソン首相を更迭し、新たにベレゴボワ蔵相を首相に任命した。

英国では、内需低調を背景に鉱工業生産が前年水準を下回る状況が続く（2月、前年比 $\Delta 1.6\%$ ）など、景気は依然として停滞基調にある。こうした状況下、雇用面でも3月の失業者数は265万人と24か月連続で増加している。物価面をみると、3月の小売物価上昇率は、前年比 $+4.0\%$ （2月、同 $+4.1\%$ ）と比較的落ち着いた動きとなった。なお、4月9日に実施された総選挙では、メジャー首相率いる与党保守党が議席数を減らしながらも過半数を確保し、引続き政権を担うこととなった。これを受けて外国為替市場では英ポンド相場が上昇し、英ポンドはERM（為替相場メカニズム）内における最弱通貨の地位から脱するに至っている。

この間、ポルトガル・エスクードが、4月6日より新たにERMに加入し、これに伴いEC 12か国通貨のうち、ERMに未加入の通貨はギリシア・ドラクマのみとなった。

（アジア諸国）

NI Esでは、シンガポールで米国、日本向け輸出の伸び悩みを主因に景気拡大テンポが幾分スローダウンしているものの、韓国、台湾、香港では、インフラ整備関連を中心とする政府支出の増大や個人消費の堅調に加え、輸出もアジア域内向けを中心に増加していることから、景気は根強い拡大が続いている。一方、対外収支面では、内需堅調に伴う輸入の増加から、各国とも貿易収支は総じて悪化傾向をたどっており、とくに対日赤字は前年を上回る勢いで拡大している。この間、物価は賃金上昇等の影響から引続き高めの上昇となっている。

ASEAN諸国をみると、タイ、マレーシア、インドネシアでは海外からの直接投資流入を梃子に総じて高めの成長が持続している。もっとも、タイではインフラ面での制約が強まっていることから海外からの直接投資がこのところ伸び悩み気味となっているほか、付加価値税導入（92年1月）を背景に個人消費の増勢が幾分鈍化している。この間長らく経済停滞が続いていたフィリピンでは、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が徐々に持直してきており、これらを背景に景気底入れ感が広がっている。対外収支では、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引続き悪化傾向をたどっている。この間、物価は高テンポの成長に伴い総じて高めの上昇が続いている。金融面ではマレーシアで金融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更年後4か月連続で引下げられている（プライムレート4月、12.50%→12.00%）。

中国では、投資・消費および輸出の増大を背景に景気は力強い拡大を続けている。こうした状況下、物価面では小売物価の上昇率が徐々に高まっている。この間、3月20～4月3日まで第7期全国人民代表大会（全人代）第5回会議が開催され、92年の経済運営方針として農業振興と国営企業の活性化に重点を置くことが決定された。

（国際原料品市況）

4月入り後の国際商品市況は、やや弱含みでの推移となっている。品目別にみると、中東情勢の不透明感を背景に原油が上昇しているほか、南アフリカの減産懸念から砂糖が急伸している一方で、輸出割当制度復活先送りを背景とした需給緩和感からコーヒーが下落しているほか、綿花（高値修正）、小麦、とうもろこし（作付面積増加予想や輸出向け需要鈍化）が下落している。

（平成4年4月27日、国際局）