

海外金融経済概観

米国では、引続き景気回復過程にあるとみられるものの、消費、生産、雇用等、各指標の改善テンポが鈍化するなど、回復の足取りはここへきて幾分重くなっている。すなわち、まず内需関連の指標をみると、個人消費は消費者コンフィデンスの低下など消費環境面で目立った改善がみられない中、小売売上高や乗用車販売が減少するなど、このところ伸び悩み気味となっている。また、設備投資関連でも非国防資本財受注が3か月ぶりの減少となった。生産面では個人消費の回復テンポの鈍化等を反映して、鉱工業生産が消費財を中心に減少したほか、製造業稼働率も低下している。雇用面では非農業部門雇用者数は、公共部門での雇用が連邦政府による若年層を対象とする夏期緊急雇用対策の効果から増加したものの、レイオフ実施等を背景に民間部門での雇用が製造業、非製造業とも大幅に減少したことから、全体でも前月増加のあと再び減少に転じた。対外面では、輸出が航空機、自動車・同部品等を中心に減少した一方、輸入が消費財を中心に増加しており、この結果、貿易赤字は7月には20か月ぶりの高水準を記録している。物価は生産者物価、消費者物価とも落ち着いた動きが続いている。金融面をみると、マネーサプライはM₂、M₃とも引続きターゲット・レンジを下回る低い伸びとなった。こうした状況下、FRBはこのところの景気回復の足取りの重さにかんがみ、9月4日、FFレートの誘導水準を0.25%引下げ、公定歩合と同水準の3.0%とした。これを受けて、市場金利は短期金利、長期金利とも低下したが、長期金利については下旬入り後対円でのドル安進行が嫌気され、再び強含んでいる（図表1）。

欧州では、旧西独地域で個人消費、設備投資を中心に景気停滞が続いており、雇用面でも失業者数が6か月連続で増加している。一方、物価面では、昨年7月に実施された石油税導入の影響が剥落したこともあり、ひとところに比べれば騰勢が幾分鈍化している。旧東独地域では、建設受注やサービス関連分野では概ね堅調を持続しているものの、製造業では依然停滞色が濃厚で、雇用面でも失業者と時短労働者の合計が、減少しつつあるものの水準自体はなお高めとなっている。フランスでは、個人消費と輸出の伸び悩みから、景気はここへきて再びやや陰りがみられ始めており、雇用面でも失業率が高水準で推移している。英国でも個人消費を中心とする内需の低迷から景気は依然停滞基調にあり、失業者数は28か月連続で増加している。この間、欧州の通貨情勢をみると（図表2）、7月17日に実施されたドイツの公定歩合引上げ以降EMS内での緊張が高まっていたが、こうした状況に対処するため、9月13日にはイタリア・リラの3.5%切下げと他通貨の3.5%切上げを内容とするEMS通貨調整

(リアライメント)につき合意がなされた(14日実施)。また、ドイツでは本措置と歩調を合わせるかたちで14日に公定歩合とロンバート・レートの引下げが決定された(15日実施)。もっとも、その後もEMS内の緊張は改善の兆しがうかがわれず、17日には暫定措置として英国ポンドのERMからの離脱、イタリア・リラの介入義務の放棄が実施されたほか、スペイン・ペセタの5%単独切下げについても合意がなされた。なお20日にフランスで実施された欧州同盟条約批准に関する国民投票では、僅差で条約批准が可決されている。

アジア諸国ではNIEsで景気はなお拡大基調を維持しているものの、内需の伸び悩み(韓国)や対米輸出の増勢鈍化(台湾、シンガポール)等から景気拡大テンポが幾分鈍化している。一方、ASEAN、中国では内需やアジア域内向け輸出の堅調を背景に高めの成長を持続している。この間、物価面では各国とも根強い上昇が続いている。

(米 国)

個人消費は、消費者コンフィデンスの低下など、消費環境に目立った改善がみられないことから、回復のテンポはこのところ緩やかなものとなっている。すなわち小売売上高が前月増加(前月比、+1.0%)のあと、耐久財の伸び悩みを主因に再び減少した(8月、同、 $\Delta 0.5\%$)ほか、乗用車販売(8月、794万台<年率>、前月比 $\Delta 4.8\%$)も2か月連続の減少となっている。

住宅投資は、8月の着工件数(124万戸、前月比、10.4%)がモーゲージ金利の低下等を背景に3か月ぶりで増加した。もっとも着工許可件数は前月増加のあと再び減少している。

設備投資関連では、非国防資本財受注(7月、前月比、 $\Delta 6.9\%$)が3か月ぶりの減少となった。この間、7~8月にかけて実施された商務省の設備投資計画調査によると、92年の設備投資計画(名目、前年比、+4.3%)は非製造業での増加(同、+8.1%)に支えられ前年比緩やかな回復が見込まれているものの、前回調査(4~5月実施、同+4.7%)との比較では製造業を中心に下方修正されている。

また、7月の総事業在庫(増減額、+10.4億ドル)は小売段階での増加を背景に2か月連続の増加となった。

生産面をみると、個人消費の回復テンポの鈍化等を反映して鉱工業生産(8月、前月比、 $\Delta 0.5\%$)が、消費財を中心に減少に転じたほか、製造業稼働率も低下した。

雇用面をみると、8月の非農業部門雇用者数は連邦政府による若年層を対象とした夏期緊急雇用対策の実施を背景に公共部門が増加したものの、民間部門がレイオフ実施等を受け製造業、非製造業ともに大幅減少となったことから、全体では $\Delta 83$ 千人と前月の増加(7月、+177千人)のあと、再び減少に転じた。この間、失業率(8月、+7.6%)は、前月に比べ小幅低下した。

対外収支の動向をみると、輸出（7月、前月比、 $\Delta 2.2\%$ ）が航空機、自動車・同部品等を中心に減少した一方、輸入（同、 $+0.6\%$ ）が消費財を中心に増加したことから、7月の貿易赤字は $\Delta 78.2$ 億ドルと前月（ $\Delta 67.3$ 億ドル）を上回り、月間の赤字額としては20か月ぶりの高水準となった。

物価面をみると、7月の生産者物価（前月比、 $+0.1\%$ ＜除く食料品、エネルギーベース、同、 $\Delta 0.1\%$ ＞）、消費者物価（前月比、 $+0.3\%$ ＜除く食料品、エネルギーベース、同、 $+0.2\%$ ＞）とも引続き落ち着いた動きとなっている。

金融面をみると、マネーサプライは M_2 （8月、前年第4四半期対比年率、 $+1.5\%$ ）、 M_3 （同、 $+0.2\%$ ）ともに、ターゲット・レンジを下回る低い伸びが続いている。

この間、FRBはこのところ景気回復の足取りが幾分重くなっていること等にかんがみ、9月4日、FFレートの誘導水準を 0.25% 引下げ 3.0% （公定歩合と同水準）とした。これを受けて市場金利は、短期金利（TB＜3か月＞利回り：8月末 3.15% →9月24日 2.89% ）、長期金利（国債＜30年もの＞利回り：8月末 7.40% →9月18日 7.32% →24日 7.41% ）ともに低下したが、長期金利については下旬入り後、対円でのドル安進行が嫌気され、再び強含んでいる（図表1）。

（欧 州）

旧西独地域の92年第2四半期の実質GNP前期比伸び率は、前期の好伸（ $+2.0\%$ ）の反動もあって、 $\Delta 0.0\%$ と再びマイナスへ転化しており、景気は依然停滞が持続している。すなわち、個人消費面では小売売上数量が引続き不ぞえである（7月、前年比 $\Delta 4.8\%$ ）ほか、新車登録台数も依然前年を大きく下回る水準で推移している（7月、同 $\Delta 36.9\%$ ）。また、設備投資関連でも、国内投資財受注の伸びは弱く（7月、前月比 $+0.8\%$ ）、こうした状況下、鉱工業生産は前年割れが続いている（7月、前年比 $\Delta 2.5\%$ ）。この間、8月の失業者数は184万人と6か月連続の増加をみており、失業率も上昇傾向にある。

物価面では、昨年7月に実施された石油税導入による影響が剥落したこともあって、8月の生計費指数上昇率が前年比 $+3.5\%$ （7月、同 $+3.3\%$ ）と、ひところの4%台に比べれば落ち着いた動きとなっている。

一方、旧東独地域では、建設受注やサービス関連分野では概ね堅調を持続しているものの、製造業においては依然停滞色が濃厚である。こうした状況下、雇用面では8月の失業者数・時短労働者計が146万人と引続き減少しているが、水準自体はなお高い。

この間の統一ドイツベースの対外収支をみると、7月の経常収支赤字は77億マルクと4か月連続で拡大している。

金融面では、マネーサプライ（ M_3 ）が、旧東独復興関連向け貸出の増加を主因に、ブンデスバンクの92年目標値（92年第4四半期平残前年比 $+3.5\sim 5.5\%$ ）を大幅に上回る高い伸びを

続けている（8月、前年第4四半期対比年率+9.0%）。

フランスの実質GDP前期比伸び率は、92年第1四半期に+0.9%と好伸したが、その後、個人消費面で小売売上数量が2か月連続で前年割れとなった（6月、前年比△1.4%）ほか、輸出がEC諸国、米国向けの不振から伸び悩むなど（7月、前年比+1.3%）、ここへきてやや陰りがみられつつあり、第2四半期には+0.1%にとどまった。この間、失業率は依然高水準で推移している（7月、10.3%）。

英国では、小売売上数量が伸び悩むなど（8月、前月比+0.8%）、個人消費を中心とする内需の低迷から景気は依然停滞基調にある。雇用面でも、8月の失業者数が281万人と、28か月連続で悪化している。

また、EC通貨評議会（EC加盟国の大蔵大臣・中央銀行総裁が構成メンバー）は、9月13日、最近のEMS内での緊張の高まりに対応してイタリア・リラの3.5%切下げと他通貨（ギリシア・ドラクマを除く10通貨）の3.5%切上げを内容とするEMS通貨調整（リアライメント）に合意し、翌14日より実施した。また、ドイツは、9月14日、対外的側面に配慮して本措置と歩調を合わせるかたちで、公定歩合の0.5%ポイント引下げ（8.75%→8.25%）およびロンバート・レート0.25%ポイント引下げ（9.75%→9.50%）を決定し、翌15日より実施した（欧州各国で通貨対策として採られた政策措置の詳細は別添を参照）。

もっとも、こうした一連の措置にもかかわらず、EMSは安定を取戻すまでには至らず、結局9月17日、EC通貨評議会は、英国ポンドの一時的なERMからの離脱、イタリア・リラの一時的な介入義務の放棄を承認したほか、スペイン・ペセタの5%単独切下げにつき合意した（EMS主要通貨の為替相場の動向については図表2参照）。

こうした状況の下で9月20日にフランスで実施された欧州同盟条約批准に関する国民投票では、僅差（賛成51.05%：反対48.95%）で条約批准が可決された。

（アジア諸国）

NIEsでは、韓国で内需が幾分伸び悩み気味となっているほか、シンガポール、台湾でも輸出の増勢が米国向けを中心に鈍化しているものの、景気はなお拡大基調を維持している。一方、対外収支面では、これまで内需堅調に伴う輸入の増加を反映して赤字基調が続いていたが、このところ個人消費の増加テンポが幾分スローダウンしていること等から赤字幅はここへきてやや縮小している。この間、物価は賃金上昇等の影響から根強い上昇が続いている。

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受入れを梃子に総じて高めの成長が持続している。この間、タイでは懸念されていた5月の反政府デモ発生による海外からの直接投資受入れや外国人観光客への影響は政情の安定から、予想外に軽微にとどまっている。なお、9月13日に実施された総選挙ではチュワン首相率いる民主派連立政権が発足し、アナン前暫定政権の経済改革路線が踏襲されるとみられることがか

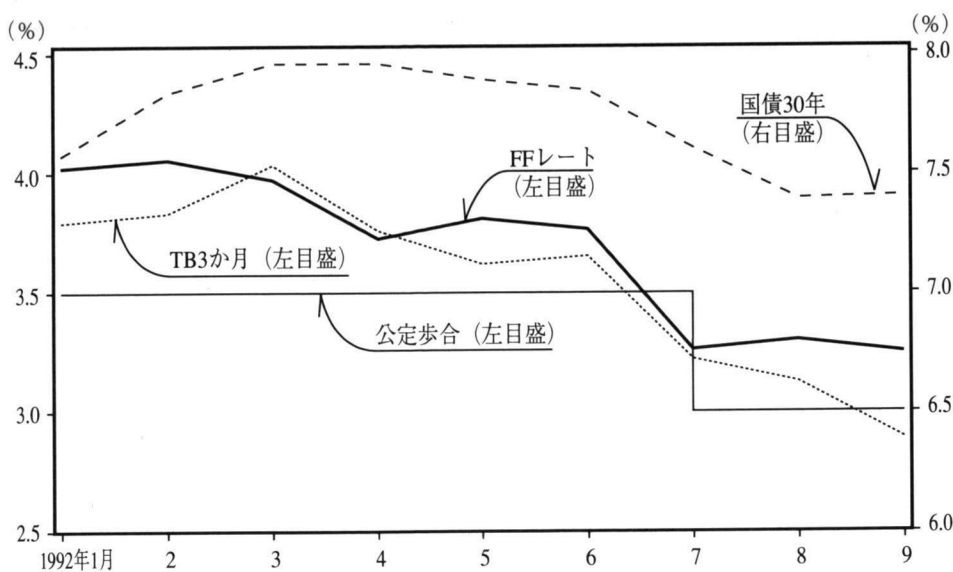
ら、国民の間では総じて新政権を歓迎するムードが大勢となっている。一方、フィリピンでは、新外国投資法の施行（91年11月）や大統領選挙（92年5月）後の政局安定による海外からの直接投資受入れの持直しを背景に、景気底入れ感が広がりを見せているが、最近再び自然災害（ピナツポ火山一帯での火山灰泥流災害等）が発生したことから、これによる実体経済面への影響が懸念されはじめている。こうした中、対外収支面をみると、各国とも工場立上りに伴う資本財・中間財輸入の増加等を背景に引続き悪化傾向をたどっている。この間、物価は高テンポの成長に伴い高めの上昇が続いている。

中国では、設備投資、個人消費、輸出の好調を背景に、香港、台湾に隣接する南部（広東省、福建省）を中心に力強い拡大が続いている。この間、対外収支面をみると、輸出好調から黒字基調を維持しているものの、輸入増加が輸出の伸びを上回っていることから、黒字幅はやや縮小している。また、物価面では、景気好調や価格改革の影響等から小売物価が上昇傾向をたどっており、財政支出の拡大に伴うマネー・サプライ（M₂）の増加もあって、インフレ圧力の高まりが懸念されている。

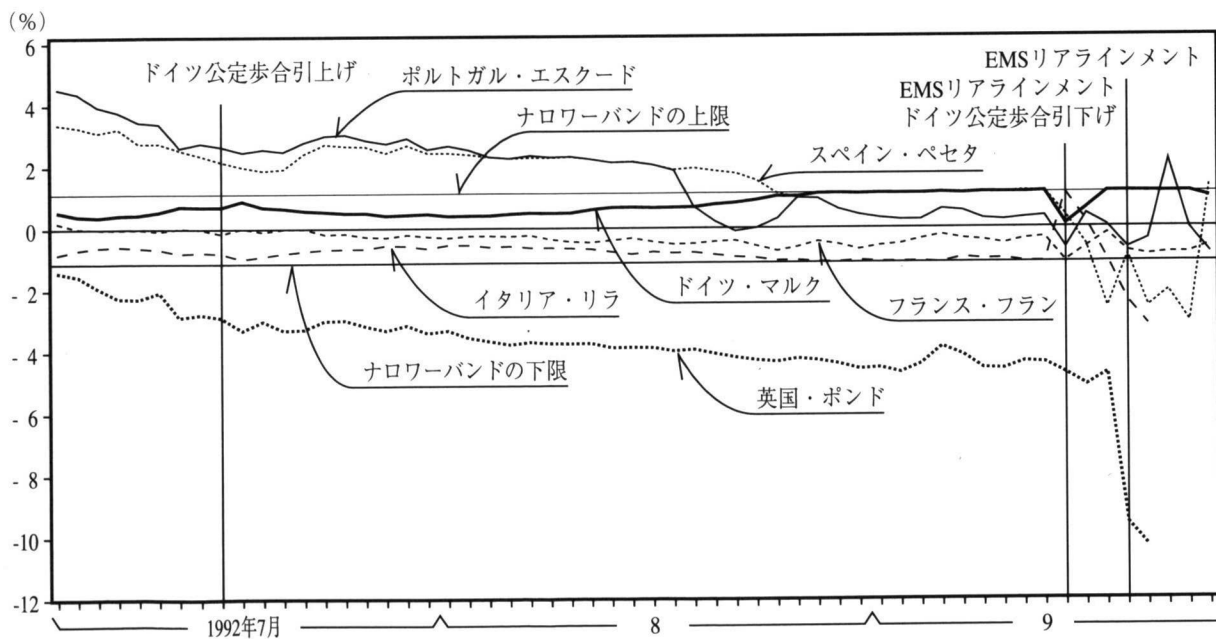
（国際原料品市況）

9月入り後の国際商品市況は、原油、貴金属、綿花等の上昇を映じて、小反発している。品目別にみると、アルミがロシアからの輸出量増加見通し等供給増加懸念を背景に下落している一方で、貴金属が投機資金の流入等から上昇しているほか、綿花がパキスタンの洪水による生産高減少懸念から、また小麦も米国の輸出奨励策をもとにした発展途上国等からの買い付け増加期待から、それぞれ上昇している。この間原油は、OPEC閣僚監視委員会で現行原油生産枠が据置かれるとの見方を背景に月央にかけジリ高推移となったものの、同委員会で生産枠を上回る現行生産量が追認されたとの見方から、小反落している。

(図表1) 最近の米国長短金利の推移



(図表2) 欧州主要通貨の為替相場の動向



(平成4年9月25日、国際局)

(別添)

欧州の通貨統合を巡る動き

6月 2日	・デンマーク、国民投票で欧州同盟条約の批准否決
3日	・フランス、欧州同盟条約批准を国民投票にゆだねることを決定
7月17日	・ドイツ、政策金利引上げ（公定歩合：8.0%→8.75%） ・イタリア、政策金利引上げ （公定歩合：13.0%→13.75%、高率適用金利：14.5%→15.25%）
8月 4日	・イタリア、政策金利引下げ （公定歩合：13.75%→13.25%、高率適用金利：15.25%→14.75%）
25日	・フランス、世論調査で初めて欧州同盟条約への反対票が賛成票を上回る
28日	・EC加盟国の蔵相・中央銀行総裁は、EMSの緊張への対応としてリアラインメントを行うことは適切ではないことにつき合意し、声明を発表
9月 3日	・英国、介入原資確保のために100億ECUの市場調達を決定
4日	・イタリア、政策金利引上げ （公定歩合：13.25%→15.0%、高率適用金利：14.75%→16.5%）
5日	・EC加盟国の蔵相・中央銀行総裁は、リアラインメントを行わない旨の8月28日の合意を確認するとともに、ブンデスバンクが現在の状況においては金利を引上げる意図を有していない旨を盛込んだ声明を発表
8日	・フィンランド、マルカの対ECUペッグにおける変動幅の限界を一時的に放棄 （10日に政策金利引上げ＜市場介入金利：18.0%→18.45%＞）
9日	・スウェーデン、通貨防衛策（①政策金利引上げ＜限界的貸出金利：24%→75%＞、②介入資金確保を目的に160億ECU相当額の外貨調達、③150億ECU相当額の借入れファシリティ創設）を発表
13日	・EC通貨評議会（EC加盟国の蔵相・中央銀行総裁が構成メンバー）はEMSのリアラインメントにつき合意し、以下の声明を発表 ①イタリア・リラの3.5%切下げとその他通貨＜ギリシア・ドラクマを除く＞の3.5%切上げ実施 ②ドイツは金利を引下げる方向で検討 ③イタリアは財政赤字の大幅削減に合意
14日	・EMS第13次リアラインメント イタリア・リラのナローバンド移行に伴う前回（90年1月8日）を除けば、87年1月12日以来5年8か月ぶりのリアラインメント
15日	・ドイツ、政策金利引下げ （公定歩合：8.75%→8.25%、ロンバート・レート：9.75%→9.50%） 政策金利引下げは、ロンバート・レートは87年11月6日（5%→4.5%）、公定歩合は87年12月4日（3%→2.5%）以来で、いずれも約5年ぶり

9月15日	<ul style="list-style-type: none"> ・ベルギー、政策金利引下げ（公定歩合：8.5%→8.25%、高率適用金利：11.5%→11.0%＜高率適用金利の引下げのみ14日から＞、市場介入金利：9.7%→9.3%） ・スイス、政策金利引下げ（公定歩合：7.0%→6.5%） ・オーストリア、政策金利引下げ（公定歩合：8.5%→8.25%、ロハート・レート：9.75%→9.5%） ・オランダ、政策金利引下げ（基準割引歩合：8.5%→8.25%、債券担保貸付歩合：9.25%→9.0%、約束手形割引歩合：9.75%→9.5%） ・スウェーデン、政策金利引下げ（限界的貸出金利75%→20%）
16日	<ul style="list-style-type: none"> ・ベルギー、政策金利引下げ（公定歩合：8.25%→8.0%＜17日から実施＞、高率適用金利：11.0%→10.75%） ・オランダ、政策金利引下げ（基準割引歩合：8.25%→8.0%、債券担保貸付歩合：9.0%→8.75%、約束手形割引歩合：9.50%→9.25%＜いずれも17日より実施＞） ・スウェーデン、政策金利引上げ（20%→75%→500%） ・英国、最低貸出金利引上げ（10%→12%＜16日実施＞→15%＜17日より実施＞） ・英国は、ポンドのERMからの一時離脱と第2回目の最低貸出金利の引上げの撤回（15%→12%）を宣言
17日	<ul style="list-style-type: none"> ・EC通貨評議会は、英国のERMからの現況下での離脱、イタリアの外為市場における介入義務の一時的放棄を承認するとともに、リアライメント（スペイン・ペセタの5%切下げ）に合意した旨声明を発表 ・英国、最低貸出金利引下げ（12%→10%） ・イタリア、93年度財政赤字削減措置を閣議決定 ・イタリア上院、欧州同盟条約を可決
20日	<ul style="list-style-type: none"> ・フランス、国民投票で欧州同盟条約の批准を可決（賛成51.05%：反対48.95%）
21日	<ul style="list-style-type: none"> ・スウェーデン、政策金利引下げ（500%→50%）
22日	<ul style="list-style-type: none"> ・英国、政策金利（割引商社向け貸出金利）引下げ（10%→9%） ・イタリア、ERM介入義務放棄期間の延長を発表（当初は22日復帰の予定）
23日	<ul style="list-style-type: none"> ・仏独蔵相・中央銀行総裁、フラン防衛の緊急共同声明を発表 ・フランス、政策金利（5～10日もの現先金利）引上げ（10.5%→13%） ・スペインは本年2月に資本取引規制を撤廃していたが、ペセタ防衛のために再び規制を導入