

海外金融経済概観

米国では、ひとところに比べ消費、生産等の指標で改善がみられるが、これにはハリケーン災害（８月）に伴う復旧需要等、一時的要因により支えられている面も少なくなく、景気回復の足取りは基調的にはなお緩やかなものにとどまっている。すなわち、まず内需関連の指標をみると、個人消費はハリケーン復旧需要を主因に小売売上高が比較的高めの伸びとなった。一方、設備投資関連では、非国防資本財受注が情報関連機器を中心に３か月ぶりの増加となった。こうした需要動向を背景に、生産面では鉱工業生産が耐久財を中心に３か月ぶりに小幅増加に転じたほか、製造業稼働率もわずかながら上昇している。雇用面では、非農業部門雇用者数がサービス業を中心とする非製造業での増加に支えられ３か月ぶりの増加となった。もっとも、製造業では依然減少傾向が続いているほか、公共部門でも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期限到来から減少している。対外面では、輸出が発展途上国向けを中心に持直したことから貿易赤字は前月に比べ縮小したものの、レベルとしてはなお高水準にある。物価面では、航空機運賃の値上げ等を受けて消費者物価の騰勢が幾分高まったものの、総じてみれば落ち着いた動きが続いている。なお、商務省が先般発表した本年７～９月期の実質ＧＤＰ（事前推計値）は、個人消費と在庫投資の増加に支えられ季調後前期比年率＋２．７％と今次景気回復局面では本年１～３月（同、＋２．９％）に次ぐ高めの伸びとなった。もっとも、成長の主たる牽引力となった個人消費については７月の増加が寄与した面が大きく、８月以降は増勢が鈍化している。こうした状況下、金融面の動きをみると、銀行貸出がここへきて幾分回復の気配を示していることなどから、マネーサプライの増勢がＭ_２、Ｍ_３とも緩やかながら高まっており、とくにＭ_２の伸び率はターゲット・レンジの下限近傍まで上昇している（図表１）。この間、市場金利は短期金利、長期金利とも金融緩和期待の後退やクリントン政権下での財政支出拡大観測などを受けて強含みで推移したが、長期金利については１１月中旬以降幾分反落している（図表２）。

欧州では、大方の国で景気停滞が長期化しており、とくに雇用面では失業者数の増加が続くなど悪化傾向が目立っている。すなわち、ドイツでは旧西独地域で個人消費、設備投資を中心に景気は依然停滞基調にあり、失業者数、失業率とも悪化している。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、製造業では停滞が続いている。フランスでも個人消費と輸出の伸び悩みから景気に再び陰りがみられており、失業率も高水準で推移している。こうした状況下、イタリア、フランス、英国ではこのと

ころの為替相場の落ち着きや市場金利の低下等を眺め、10月下旬以降相次いで政策金利の引下げを実施した。

アジア諸国では全般的に景気は拡大基調を維持しているものの、N I E sの一部で内需の伸び悩み（韓国）、対米輸出の増勢鈍化（台湾）等から景気拡大テンポが幾分鈍化している。この間、A S E A N、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。

（米 国）

個人消費は、特殊要因もあって幾分持直しているものの、回復の基調は依然緩やかなものとなっている。すなわち、小売売上高はハリケーン災害（8月）の復旧需要に伴う建築資材、家具等の好伸に支えられ本年7月以来の高めの伸びとなった（10月、前月比、+0.9%）。一方、前月増加した乗用車販売（10月、830万台<年率>、前月比、△0.6%）は小幅減少に転じたが、軽トラックを含めたベースでは堅調な伸びとなっている（10月、1,330万台<年率>、同、+6.0%）。この間、消費者コンフィデンス指数は4か月連続で低下した（9月、57.3→10月、53.0）。

住宅投資は着工件数（10月、123万戸、前月比△1.1%）が小幅ながら3か月ぶりで減少した。もっとも、着工許可件数は2か月連続で増加している。

設備投資関連では、非国防資本財受注（9月、前月比、+7.8%）が情報関連機器を中心に3か月ぶりの増加となった。また、9月の総事業在庫（増減額、+3.4億ドル）は、小幅ながら4か月連続で増加した。

生産面をみると、個人消費がこのところ幾分上向いていることなどを反映して鉱工業生産（10月、前月比、+0.3%）が耐久消費財を中心に3か月ぶりに増加し、製造業稼働率もわずかながら上昇している。雇用面をみると、10月の非農業部門雇用者数はサービス業を中心とする非製造業部門での増加に支えられ、+27千人と3か月ぶりの増加となった。もっとも、製造業部門では3か月連続の減少となったほか、公共部門でも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期限到来を主因に、2か月連続で減少している。この間、失業率は求職者数の減少もあって7.4%と4か月連続で低下している。

対外収支の動向をみると、前月減少した輸出（9月、前月比、+6.8%）が発展途上国向けを中心に輸入（同、+4.0%）を上回るペースで増加に転じたことから、9月の貿易赤字は△83.1億ドルと、前月（△89.5億ドル）を下回った。もっとも、赤字の水準自体はなお高めとなっている。

物価面をみると、生産者物価（10月、前月比、+0.1%<除く食料品、エネルギー、同、△0.1%>）は引続き落ち着いた動きとなっているが、消費者物価（同、+0.4%<除く食料品、

エネルギー、同、+0.5%）は航空運賃の値上げ等を背景に騰勢が幾分高まった。

金融面をみると、マネーサプライは銀行貸出がここへきて回復の気配を示していることなどから、M₂（10月、前年第4四半期対比年率、+2.2%）、M₃（同、+0.5%）とも、増勢が幾分高まっており、とくにM₂については伸び率がターゲット・レンジの下限近傍まで回復している。この間、市場金利の動向をみると、短期金利（TB<3か月>利回り：9月末2.68%→10月末2.96%→11月23日3.23%）は、金融緩和期待の後退を背景に総じて強含みで推移した。一方、長期金利（国債<30年もの>利回り：9月末7.37%→10月末7.62%→11月23日7.54%）は、クリントン政権下での財政支出拡大観測などを受け強含んだあと、最近の指標の改善を眺め一部で「同政権による財政支出拡大は総じてモデレートなものにとどまる」との見方が台頭したこともあって、足元では幾分反落している。

（欧 州）

旧西独地域では、個人消費、設備投資を中心に依然景気停滞が続いている。すなわち、個人消費関連では小売売上数量が引続き低迷している（9月、前年比△0.1%）ほか、新車登録台数も大幅減を記録した前年同月との対比では高めの伸びとなった（9月、同+16.2%）ものの、基調的には低調な動きが続いている（第3四半期、前年比△11.8%）。また、設備投資関連では国内投資財受注が9月に幾分持直した（9月、前月比+2.6%）ものの、総じてみれば一進一退の動きとなっている。こうした状況下、鉱工業生産は伸び悩み傾向を強めており（9月、前年比△3.3%）、製造業稼働率も低下している（第3四半期、83.1%）。この間、雇用面では10月の失業者数は191万人と8か月連続で増加しており、失業率も上昇傾向にある（10月、7.2%）。物価面では、10月の生計費指数は前年比+3.7%と、前月に比べ騰勢が幾分高まった。

一方、旧東独地域では、建設受注やサービス関連では概ね堅調を持続しているものの、製造業では停滞基調が続いている。また、雇用面では、失業者数と時短労働者数の合計が134万人と引続き緩やかに減少しているが、水準自体はなお高めとなっている。

この間の統一ドイツベースの対外収支をみると、9月の経常収支は△42億マルクと、輸出の伸び悩みを背景に赤字幅が拡大している（8月、△19億マルク）。

また、金融面では、マネーサプライ（M₃）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～+5.5%）を大幅に上回る高い伸びを続けている（9月、前年第4四半期対比年率+9.3%）。

フランスでは、個人消費面で小売売上数量の伸びが鈍化してきている（9月、前月比+0.7%）ほか、輸出が本年第3四半期には91年第1四半期以来1年半ぶりに前年比マイナスに転じる（前年比△0.6%）など、景気に陰りがみられ始めており、失業率も高水準で推移している

(9月、10.3%)。この間、物価面では消費者物価の騰勢が一段と鈍化している(10月、前年比+2.4%)。

英国では、小売売上数量が伸び悩んでいる(10月、前月比+0.1%)ほか、鉱工業生産も低迷を続ける(9月、前年比、△0.2%)など、景気は引続き停滞基調にある。雇用面でも10月の失業者数が287万人と30か月連続で増加したほか、失業率も前月に続き10%台の高水準となった(10月、10.1%)。

こうした状況下、イタリア銀行、フランス銀行、イングランド銀行では、足元の為替相場の落ち着きや市場金利の低下等を眺め、政策金利の引下げを相次いで実施した(イタリア：公定歩合15.0%→14.0%＜10月26日＞→13.0%＜11月13日＞、高率適用金利16.0%→15.0%＜10月26日＞→14.0%＜11月13日＞、フランス：市場介入金利：9.60%→9.35%＜11月2日＞→9.10%＜11月12日＞、英国：最低貸出金利8.0%→7.0%＜11月13日＞)。

(アジア諸国)

N I E sでは、韓国で内需が幾分伸び悩み気味となっているほか、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、全般的には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スローダウンしていること等から赤字幅はここへきて縮小している。この間、物価は、韓国で内需伸び悩みを反映して騰勢が幾分低下しているものの、総じてみれば高めの上昇が続いている。

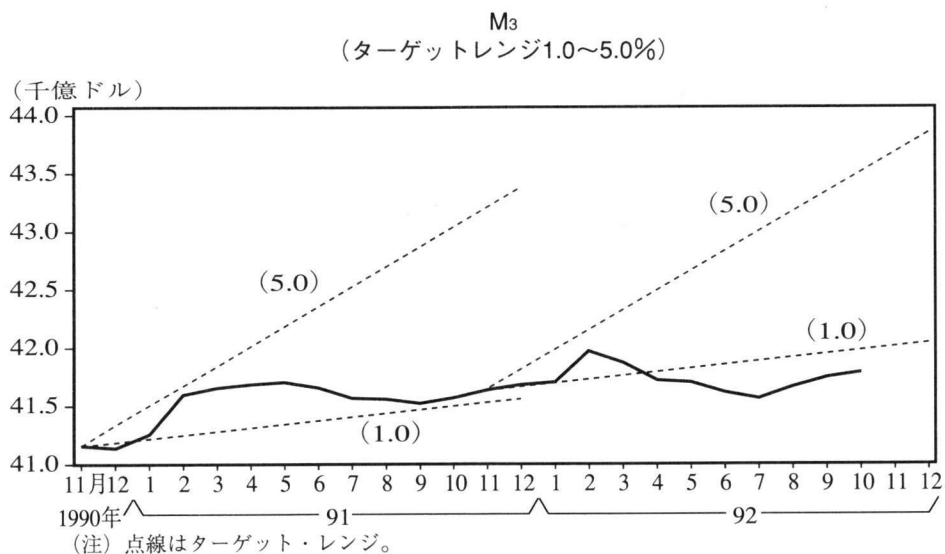
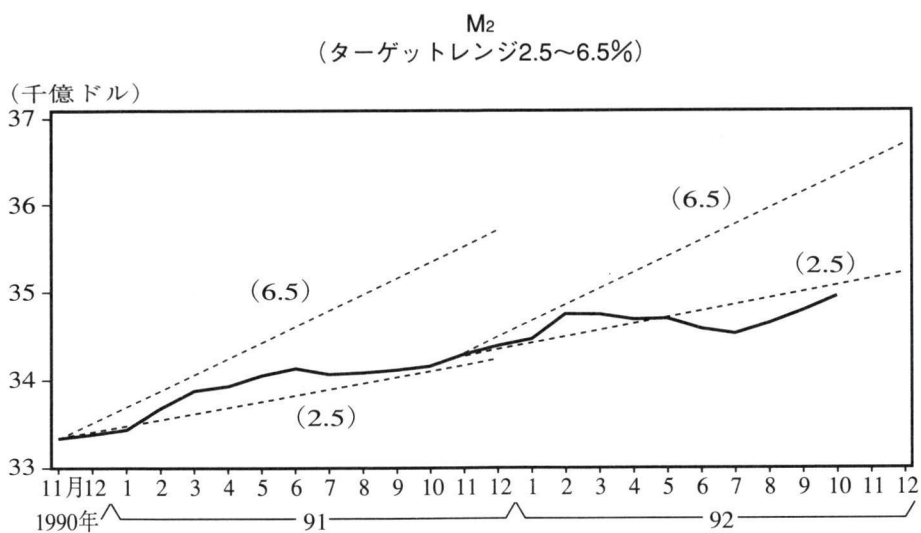
A S E A N諸国をみると、タイ、マレーシア、インドネシアでは海外からの直接投資受入れを梃子に総じて高めの成長が持続している。一方、フィリピンでは、大統領選挙(92年5月)後の政局安定や外為規制緩和(92年8月)等による海外からの直接投資受入れの持直し期待を背景に、景気底入れ感が広がりを見せているが、ここへきて深刻な電力不足や最近再び発生した自然災害(ピナツボ火山一帯での火山灰泥流災害等)による実体経済面への影響が懸念されている。こうした中、対外収支面をみると、各国とも工場立上がりに伴う資本財・中間財輸入の増加等を背景に引続き悪化傾向をたどっている。この間、物価は、インドネシアで騰勢が鈍化しているものの、総じてみれば高テンポの成長に伴い根強い上昇が続いている。

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)を中心に景気は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、輸入の増加テンポが輸出の伸びを上回っていることから、黒字幅はこのところやや縮小している。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。

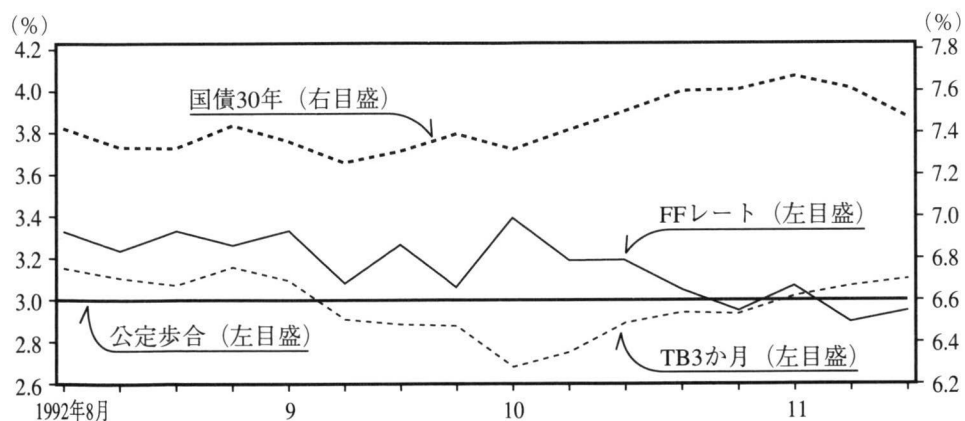
（国際原料品市況）

11月入り後の国際原料品市況は、綿花、小麦、コーヒー等が上昇している一方、原油、銅、亜鉛等が下落していることから、ほぼ横ばい圏内で推移している。品目別にみると、綿花、コーヒーが害虫被害等による生産高減少懸念から上昇しているほか、小麦も米国・穀物輸出奨励策を利用した発展途上国等の買い付け増加期待を背景に上昇している。一方、原油はOPEC生産量増加（10月）等を眺めた先行きの需給緩和懸念から前月に引続き下落しているほか、銅、亜鉛も日米欧を中心とする需要伸び悩みを眺め、依然弱基調で推移している。

(図表1) 米国のマネーサプライの推移



(図表2) 米国の長短金利の推移



(注) 週間平均値。

(平成4年11月24日、国際局)