

海外金融経済概観

米国では、個人消費、設備・住宅投資、生産等の指標が引続き改善を示すなど、このところ景気回復の足取りに幾分着実さが加わりつつある。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指数がここへきて上向いていることもあって、小売売上高が5か月連続で増加するなど、緩やかに回復している。また設備投資関連でも非国防資本財受注が2か月連続で増加した。さらに、住宅投資についても着工件数が前月に引続いて増加している。こうした需要動向を受けて生産面では鉱工業生産が緩やかながら2か月連続の増産となったほか、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前月に引続き増加した。これを業種別にみると、非製造業がサービス部門を中心に3か月連続の増加となったほか、これまで減少が続いていた製造業でも4か月ぶりで増加している。対外面では輸入が減少した一方、輸出が資本財を中心に増加したことから貿易赤字は大幅に縮小した。物価面では生産者物価、消費者物価とも落ち着いた動きが続いている。こうした状況下、金融面の動きをみると、銀行貸出が緩やかながら回復気配にあることなどから、マネーサプライの増勢がM₂、M₃とも幾分高まっている（図表1）。この間、市場金利は、長期金利が最近の指標改善を眺めクリントン政権下での当面の景気刺激策に伴う財政支出拡大が総じて小幅にとどまるとの観測が広がったことなどから低下しているほか、短期金利もこのところ弱含んでいる（図表2）。

欧州では大方の国で景気停滞が長期化しており、各国とも雇用情勢の悪化が目立ってきている。すなわち、ドイツでは旧西独地域で実質GNP成長率が4～6月、7～9月と2期連続でマイナスとなるなど、景気は減速傾向にあり、失業者数、失業率とも悪化している。旧東独地域ではサービス業等、一部業種では明るさがみられるものの、全体的には景気はなお停滞基調にある。フランスでは個人消費と輸出の伸び悩みから景気に陰りがみられており、英国でも内需の低迷から景気停滞が続いている。こうした状況下、11月に入り再び欧州通貨の緊張が強まったため、スウェーデンがECUペッグを停止し、さらにスペイン・ペセタとポルトガル・エスクードを切下げる通貨再調整が実施された。また、12月に入るとノルウェーが自国通貨のECUペッグを停止している。

アジア諸国（NIEs、ASEAN、中国）では、一部で先進国の景気停滞のあおりを受けた輸出の増勢鈍化（台湾）や内需の伸び悩み（韓国）が表面化しており、全体としての景気拡大テンポは幾分鈍化の方向にある。もっとも、近年における域内貿易の拡大傾向（とくに対中国）やインフラ整備を中心とする根強い財政支出拡大に支えられ、総じて高めの成長を維持している。

（米 国）

個人消費は、消費者コンフィデンス指数がここきて持直していることもあって（10月、54.6→11月、65.5）、緩やかな回復基調にある。すなわち小売売上高が10月に比較的高めの伸び（前月比、+1.9%）となった後、11月も5か月連続の増加となった（同、+0.4%）。この間、乗用車販売は2か月連続で減少している（11月、819万台＜年率＞、前月比、△1.4%）ものの、小型トラックを含めたベースでは年初来の高水準を持続している。

住宅投資は、着工件数（11月、124万户、前月比、+1.5%）が2か月連続で増加した。もっとも、着工許可件数は3か月ぶりに減少している。

設備投資関連では、非国防資本財受注（10月、前月比、+3.7%）が輸送用機械を中心に、2か月連続の増加となった。一方、在庫面では、10月の総事業在庫（増減額、△25.9億ドル）は、小売売上高の増加を受けて流通在庫が減少したことを主因に2か月連続の減少となった。

生産面をみると、鉱工業生産（11月、前月比、+0.4%）が個人消費の回復等を背景に2か月連続で増加したほか、製造業稼働率も前月に引続き上昇している。

雇用面では、11月の非農業部門雇用者数は+105千人と3か月連続の増加となった。内訳をみると、非製造業が3か月連続で増加したほか、これまで減少が続いていた製造業でも4か月ぶりで増加している。この間、11月の失業率は、7.2%と5か月連続で低下した。

対外収支の動向をみると、輸入が減少した一方、輸出が資本財を中心に増加したことから、10月の貿易赤字は△70億ドルと前月（△86億ドル）を大幅に下回った。

物価面をみると、生産者物価（11月、前月比、△0.2%＜除く食料品、エネルギー、同、+0.1%＞）、消費者物価（11月、同、+0.2%＜除く食料品、エネルギー、同、+0.3%＞）とも落ち着いた動きが続いている。

金融面をみると、マネーサプライは銀行貸出が緩やかながら回復の気配を示していることなどから、M2（11月、前年第4四半期対比年率、+2.3%）、M3（同、+0.6%）とも、増勢が幾分高まっている。この間、市場金利の動向をみると、長期金利（国債＜30年もの＞利回

り：11月末7.59%→12月18日7.42%）が、最近の指標の改善を眺め「クリントン政権下での当面の景気刺激策に伴う財政支出拡大は比較的小規模なものにとどまる」との見方が広がったことなどから低下しているほか、短期金利（TB＜3か月＞利回り：11月末3.27%→12月18日3.14%）もこのところ弱含んでいる。

（欧 州）

旧西独地域では、92年第3四半期の実質GNP前期比成長率が、 $\Delta 1.5\%$ （第2四半期、同 $\Delta 0.0\%$ ）と2期連続のマイナスを示すなど、景気は減速傾向にある。すなわち、個人消費面では、小売売上数量が依然前年水準を下回っている（10月、前年比 $\Delta 2.3\%$ ）ほか、新車登録台数も低迷を続けている（10月、同、 $\Delta 3.4\%$ ）。設備投資面でも、国内投資財受注が一進一退の動きを続けるなど、停滞基調にある。こうした情勢を背景に、鉱工業生産も伸び悩み傾向が一段と強まっている（10月、前年比 $\Delta 3.6\%$ ）。この間、雇用面では、11月の失業者数が195万人と9か月連続で増加しているほか、失業率も上昇傾向にある（11月、失業率7.1%）。また、物価面では、11月の生計費指数上昇率は、前年比 $+3.7\%$ と高めの上昇が続いている（10月、同 $+3.7\%$ ）。

一方、旧東独地域では、サービス業など一部業種では明るさがうかがえるものの、全体的には依然として停滞色が濃厚である。雇用面では、失業者数と時短労働者の合計が133万人と、緩やかに減少しているものの、水準自体はなお高めとなっている。

この間、統一ドイツベースでの対外収支をみると、10月の経常収支は $\Delta 12$ 億マルクと前月（ $\Delta 37$ 億マルク）比赤字幅が縮小している。

金融面では、10月のマネーサプライ（M₃）が旧東独復興関連向け貸出の増加や欧州通貨混乱時におけるマルク売り介入に伴う流動性増加の影響等を主因に91年第4四半期対比年率で $+10.3\%$ となり、ブンデスバンクの92年度目標値（92年第4四半期平残前年比 $+3.5\sim +5.5\%$ ）を大幅に上回る伸びを続けている。なお、ブンデスバンクは、12月10日に開催した理事会において、93年のマネーサプライ目標値を92年比上限、下限とも各々1%ポイント引上げ、 $+4.5\sim +6.5\%$ とする旨決定した。

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おり（第3四半期、前期比 $+0.2\%$ ）、輸出も伸び悩みが続く（10月、前年比 $\Delta 7.1\%$ ）など、景気に陰りがみられている。また、雇用面でも失業者数（10月、294万人）、失業率ともに上昇傾向をたどっている（同10.4%）。この間、物価面では、11月の消費者物価上昇率が前年比 $+2.1\%$ と、騰勢が

一段と鈍化している（10月、同+2.4％）。

英国では、個人消費を中心とする内需の低迷（小売売上数量、11月、前月比△0.1％）を背景に、鉱工業生産が伸び悩む（10月、前年比+0.5％）など、景気は依然停滞基調にある。雇用面をみても、11月の失業者数が291万人と31か月連続で増加しており、失業率も悪化傾向をたどっている（11月、失業率10.3％）。一方、物価面では、11月の小売物価上昇率が前年比+3.0％と、比較的落ち着いた動きとなっている。

こうした状況下、欧州通貨間での緊張の高まりに対応して、スウェーデンが11月19日、自国通貨のE C Uペッグを停止したあと、22日にはE C 通貨評議会（E C 加盟国の大蔵大臣、中央銀行総裁が構成メンバー）がスペイン・ペセタ、ポルトガル・エスクードをそれぞれ6％切下げる通貨再調整に合意し、翌23日より実施した。さらに12月10日には、ノルウェーが自国通貨のE C Uペッグを停止している。

（アジア諸国）

N I E sでは、韓国で設備投資を中心に内需が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ことから、景気はややスローダウンしてきている。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鈍化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ものの、深刻な電力不足から景気回復の足取りは緩やかなものにとどまっている。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赤字計上を続けている。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。

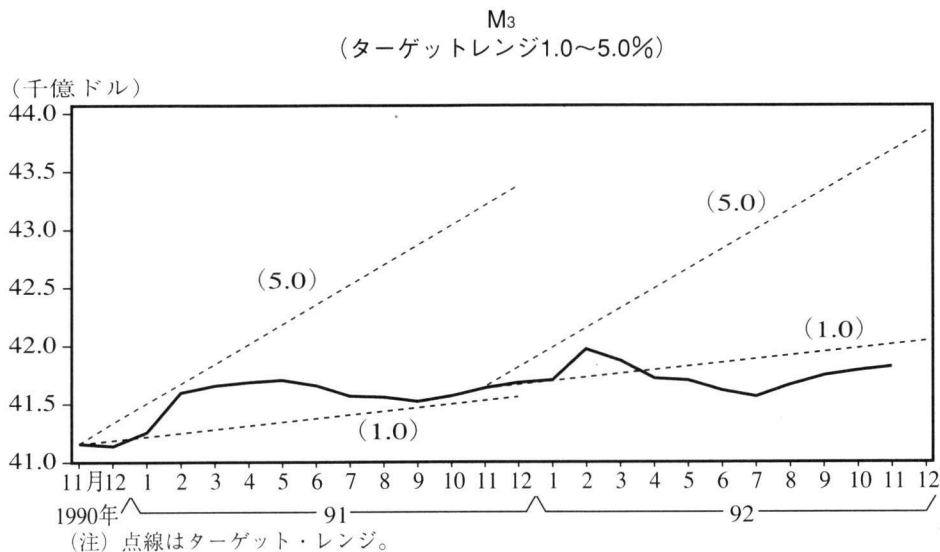
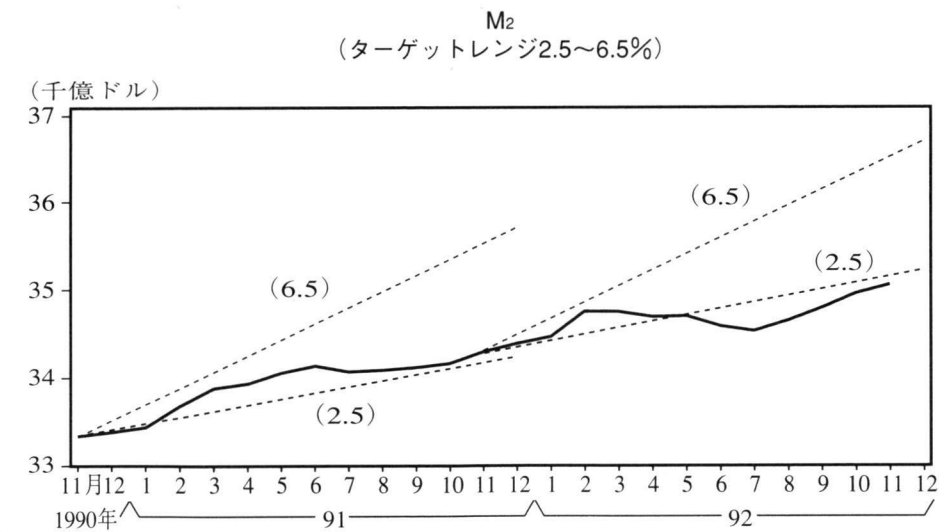
中国では、設備投資、個人消費、輸出の好調を背景に、香港、台湾に隣接する南部（広東省、福建省）を中心に景気は力強い拡大が続いている。この間、対外収支面をみると、輸出好調から黒字基調を維持しているものの、輸入の増加テンポが輸出の伸びを上回っているこ

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。

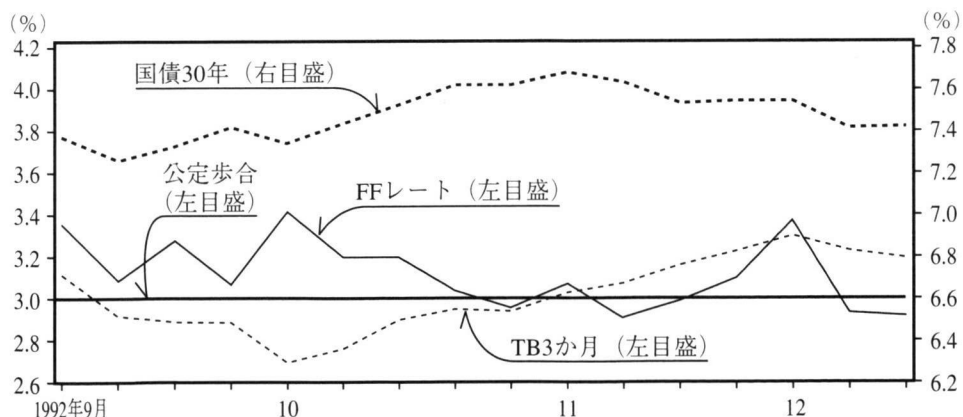
（国際原料品市況）

12月入り後の国際原料品市況は、コーヒー、大豆等が上昇している一方、原油、亜鉛、羊毛等が下落していることから、ほぼ横ばい圏内での推移となっている。品目別にみると、コーヒーが生産高減少懸念（記録的な市況低迷を眺めた農家の生産意欲低下や害虫被害が背景）から続伸しているほか、大豆も米国からの輸出需要増加傾向を眺め上昇している。一方、原油がOPEC総会で決議された減産幅が小幅にとどまっているとの見方を背景に需給緩和感が広がり続落しているほか、羊毛（末端需要低迷を背景とする日欧の買い付け量伸び悩み等）、亜鉛（LME在庫高水準）も下落している。

(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12月21日、国際局)