

## 海外金融経済概観

米国では、個人消費、設備投資関連の指標が引続き底固く推移しているほか、これを受けて鉱工業生産が4か月連続で上昇するなど、景気回復の足取りは確かなものとなりつつある。すなわち、内需関連の指標をみると、まず個人消費は年明け後も消費マインドの根強さに支えられて緩やかな伸びを続けており、小売売上高も自動車の堅調を主因に2か月連続の増加となった。また設備投資関連では、これまで非国防資本財受注の回復を支えていた情報機器の続伸に加え、産業機械も好伸するなど、全般に底固さを増している。こうした需要項目の好伸を受けて生産・雇用面でも緩やかな改善傾向にあり、鉱工業生産が自動車や鉄鋼等を中心に4か月連続の増産となったほか、製造業稼働率も引続き上昇している。さらに非農業部門雇用者数も非製造業での増加に加え、伸び悩みが目立っていた製造業でも増加したことから5か月連続の増加となった。対外面では輸入が3か月ぶりで増加したものの、輸出がこれを上回る増加を示したため、12月の貿易赤字は縮小している。もっとも、92年合計の貿易赤字は5年ぶりに前年比拡大に転じた。物価面では、生産者物価は落ち着いた動きが続いているが、消費者物価は被服や医療サービス等を中心にやや大幅な上昇を示した。この間、金融面では株価の堅調を反映した株式ミューチュアル・ファンド等へのシフトなどからマネーサプライの伸びがM<sub>2</sub>、M<sub>3</sub>とも大きく落込んだ（図表1）。こうした状況下、FRBでは2月19日のグリーンズパン議長による議会証言において、93年のM<sub>2</sub>、M<sub>3</sub>のターゲットレンジについて昨年7月に設定した暫定目標値を引下げる旨表明している。なお、クリントン大統領は2月17日、就任後初の議会演説を行い、短期的な景気刺激策、長期的な成長力向上策、中長期的な財政赤字削減策を骨子とする新経済政策を発表した。こうした中で市場金利の動きをみると、短期金利が横ばい圏内で推移している一方、長期金利は、新経済政策に示された財政赤字削減策を好感して大きく低下している（図表2）。

欧州では各国とも景気停滞が続いており、とくにここへきて失業者数の増勢がやや加速するなど、雇用情勢の悪化が目立っている。すなわち、ドイツでは、旧西独地域で景気は年末以降さらに減速傾向を強めており、雇用面でも失業者数が3年2か月ぶりに200万人を上回った。一方、フランスでも個人消費と輸出の伸び悩みから景気の鈍化が顕著になっており、英国でも内需の低迷からなお景気停滞が続いている。この間物価面ではドイツで付加価値税（VAT）引上げの影響からここへきて騰勢が高まっている一方、フランス、英国では引続き落ち着いた動きとなっている。なお、欧州通貨情勢をみると、英ポンド下落のあおりを受けて1月末にかけてアイルランド・ポンドが大きく売込まれたことから、1月30日にはアイルランド・ポンドを10%切下げる通

---

貨再調整につき合意がなされた（2月1日実施）。さらに、その後もEMS内の緊張が続く中、ドイツが2月4日、昨年9月以来約5か月ぶりに政策金利の小幅引下げに踏切り、これらを受けて欧州通貨情勢は足元一応の小康を取戻している。

アジア諸国ではNIEsの一部で内需の伸び悩み（韓国）や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）等が表面化しているものの、全体としてみると中国の高成長持続に支えられた域内貿易の拡大やインフラ関連投資を梃子に総じて高めの成長が続いている。

#### （米 国）

個人消費は、クリスマス商戦が好調裡に終息した後も緩やかな増勢を維持しており、1月の小売売上高は自動車（とくに小型トラック）の堅調を主因に2か月連続の伸び（前月比、+0.3%）を示した。また、12月に大幅な上昇をみた消費者コンフィデンスは小幅低下（12月78.1→1月77.0）をみたものの、ひとところに比べればなお比較的高めの水準にある。設備投資関連では、これまでの伸びを支えていた情報機器、航空機の増加に加え、産業機械も全般にわたって好伸したことから、非国防資本財受注（12月、前月比、+18.3%）が大幅に増加している。

生産面をみると、鉱工業生産（1月、前月比、+0.4%）が、このところの個人消費、設備投資等の回復を背景に自動車や鉄鋼を中心に4か月連続の増産となったほか、製造業稼働率も引続き上昇している。

なお、在庫面では、12月の総事業在庫（増減額、+30.4億ドル）は流通段階を中心に3か月連続の増加となった。

この間、住宅投資は、着工件数（1月119万戸、前月比、△7.2%）が天候悪化（中西部、北東部の大雪や南西部、南東部の嵐）から4か月ぶりに減少をみた。

雇用面では、1月の非農業部門雇用者数は小売業を中心とした非製造業での増加に加え、これまで伸び悩みが目立っていた製造業でも増加したことから、+106千人と5か月連続の増加となった。この間、失業率は引続き緩やかに低下しているものの、レベルとしてはなお高水準にある（1月、7.1%）。

対外収支の動向をみると、輸入（12月、前月比、+2.5%）が3か月ぶりで増加したものの、輸出（12月、前月比、+4.0%）が輸入を上回るペースで増加したことから、12月の貿易赤字は△69.5億ドルと前月（△73.5億ドル）比縮小した。なお、92年の貿易赤字は△843.4億ドルと5年ぶりに前年（△654.0億ドル）比拡大した。

物価面をみると、生産者物価（1月、前月比、+0.2%＜除く食料品、エネルギー、同、+0.4%＞）は引続き落ち着いた動きとなっているが、消費者物価（1月、同、+0.5%＜除く食料品、エネルギー、同、+0.5%＞）はやや大幅な上昇となった。

金融面をみると、マネーサプライは、M<sub>2</sub>（1月、前年第4四半期対比年率、△1.8%）、M<sub>3</sub>（1月、同、△5.5%）ともマネー対象資産から株式ミューチュアル・ファンド等へのシフトアウト活発化などの要因により減少した。こうした状況下、2月19日、グリーンSPANFRB議長は、「完全雇用および均衡成長法」（ハンフリー・ホーキンス法）に基づく議会証言を行い、93年のマネーサプライ・ターゲットについて、昨年7月に設定した暫定目標値を引下げることを表明した（第4四半期の前年比、M<sub>2</sub>：暫定目標値、2.5～6.5%＜92年と同じ＞→2.0～6.0%、M<sub>3</sub>：同、1.0～5.0%＜同＞→0.5～4.5%）。グリーンSPAN議長によると、今回の引下げは政策意図の変更を示すものではなく、流通速度の上昇を考慮した技術的な調整とされている。

なお、2月17日には、クリントン大統領が、議会に対し①短期的な景気刺激策（93年度中に300億ドル）、②長期的な成長力向上のための公共投資の拡大（研究開発投資・教育制度の拡充を中心に94～97年度で1,600億ドル）、③中長期的な歳出削減・増税による財政赤字削減（97年度に1,400億ドル）、の3点を骨子とした新経済政策を発表した。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：1月末2.90%→2月23日2.93%）は、総じて横ばい圏内で推移しているのに対し、長期金利（国債＜30年もの＞利回り：1月末7.19%→2月23日6.82%）は、クリントン大統領の財政赤字削減策を好感して大きく低下している。一方、株価の動向をみると、NYダウは2月5日に既往最高値を更新した後、クリントン大統領の新経済政策において打出された大幅増税策による景気への悪影響を懸念して反落している（2月5日、3,442.14ドル→2月23日、3,323.27ドル）。

## （欧州）

旧西独地域では、景気は昨年末以降減速傾向がやや加速している。すなわち個人消費面では、92年12月の小売売上数量が付加価値税（VAT）引上げ（93年1月、14%→15%）を控えた駆け込み需要を背景に高めの伸びとなった（前年比+4.6%）ものの、基調的には低調地合いが続いているほか、設備投資関連では、国内投資財受注が引続き低迷している（12月、同△13.5%）。こうした状況下、鉱工業生産は停滞色を強めており（12月、同△3.7%）、製造業稼働率も低下している（92年第4四半期80.4%）。この間、雇用面では、93年1月の失業者数が205万人と89年11月以来3年2か月ぶりに200万人を上回ったほか、失業率も引続き上昇傾向にある（1月、7.5%）。物価面では、1月の生計費指数上昇率は、VAT引上げを主因に前年比+4.4%と7か月ぶりに4%を上回った。

一方、旧東独地域でも、製造業を中心に景気停滞が続いており、雇用面でもこれまで減少していた失業者数と時短労働者数の合計が1月には141万人とここへきて再び増加している（12月133万人）。

この間、統一ドイツベースでの対外収支をみると、12月の経常収支は△50億マルクと前月（△7億マルク）比赤字幅が大幅に拡大している。

金融面では1月のマネーサプライ（M<sub>3</sub>）の伸び率は高水準の92年第4四半期に基準時が変更されたこともあって、前年第4四半期対比年率では△2.3%となった（前年比＜末残ベース＞でみると、+7.7%と12月＜+7.6%＞並みの伸びを持続）。

フランスでは、個人消費（小売売上数量、12月、前年比+1.5%）や輸出の伸び悩み（12月、同+1.0%）を背景に鉱工業生産の低迷が続く（12月、同、△3.7%）など、景気の鈍化が目立っている。また、雇用面でも、失業者数が依然増加傾向にある（12月298万人）。この間、物価は、引続き落ち着いた動きとなっている。

英国では、個人消費面で小売売上数量が幾分増加しているものの（1月、前年比+2.3%）、全体的には内需の低迷から鉱工業生産が伸び悩む（12月、同+0.6%）など、景気停滞が続いている（92年第4四半期の実質GDP＜速報＞は前期比+0.2%の微増＜92年全体では前年比△0.5%と2年連続のマイナス成長を記録＞）。雇用面でも、1月の失業者数が300万人弱と33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（1月、10.6%）。一方、物価面では、1月の小売物価上昇率が前年比+1.7%と約25年ぶりに2%を割込むなど、上昇テンポは一段と鈍化している。

こうした状況下、英国における政策金利引下げ（最低貸出金利：7%→6%＜1月26日実施＞）を契機とした英ポンドの下落などを受けて、アイルランド・ポンドに対する売り圧力が強まり、1月30日にはアイルランド・ポンドを10%切下げるEMS通貨再調整が決定された（2月1日実施）。その後もEMS内の緊張が続く中、2月4日にはドイツが対外的側面にも配慮して昨年9月以来約5か月ぶりに公定歩合等の引下げに踏切り（公定歩合：8.25%→8.0%、ロンバート・レート：9.5%→9.0%＜2月5日実施＞）、これを受けてオランダ、ベルギー、アイルランド、オーストリア等でも相次いで政策金利の引下げを実施した（オランダ：市場介入金利8.4%→8.3%、ベルギー：高率適用金利10.0%→9.75%、アイルランド：翌日物貸出金利10.5%→9.75%、オーストリア：公定歩合7.875%→7.5%＜いずれも2月5日＞）。これらを背景に欧州通貨情勢は足元再び小康状態を取戻しており、自国通貨が売り圧力にさらされていたフランスでも政策金利である翌日物オペ金利を小刻みに切下げている（12.0%→11.9375%＜2月3日＞→11.625%＜5日＞→11.5%＜8日＞）。

#### （アジア諸国）

NI Esでは、韓国で設備投資を中心に内需が伸び悩んでいるほか、台湾でも先進国景気の不ぞえから輸出の増勢が鈍化しており、景気はスローダウンしてきている。一方、対外収支面

---

では、これまで先進国向け輸出の増勢鈍化等を反映して赤字基調が続いていたが、景気減速に伴う輸入の伸び悩み（韓国）や中国向けを中心とする輸出好調（香港）などを背景に、貿易収支はここへきて概ね均衡を回復している。この間、物価は、韓国で騰勢が幾分低下しているものの、総じてみれば根強い上昇が続いている。なお韓国では、1月26日、最近の景気減速を眺め、89年11月以来据置かれていた公定歩合（商業手形再割引適用利率）を2%引下げ（7%→5%）、即日実施した。

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やインフラ関連投資を梃子に総じて高めの成長が持続しているが、フィリピンでは、深刻な電力不足等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、インドネシアが黒字基調を続けているほか、マレーシアでも工業製品の輸出増からこのところ黒字を計上しているが、タイ、フィリピンではインフラ整備関連資材や直接投資受入れに伴う資本財・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、インドネシアでは引締め政策の効果もあって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。

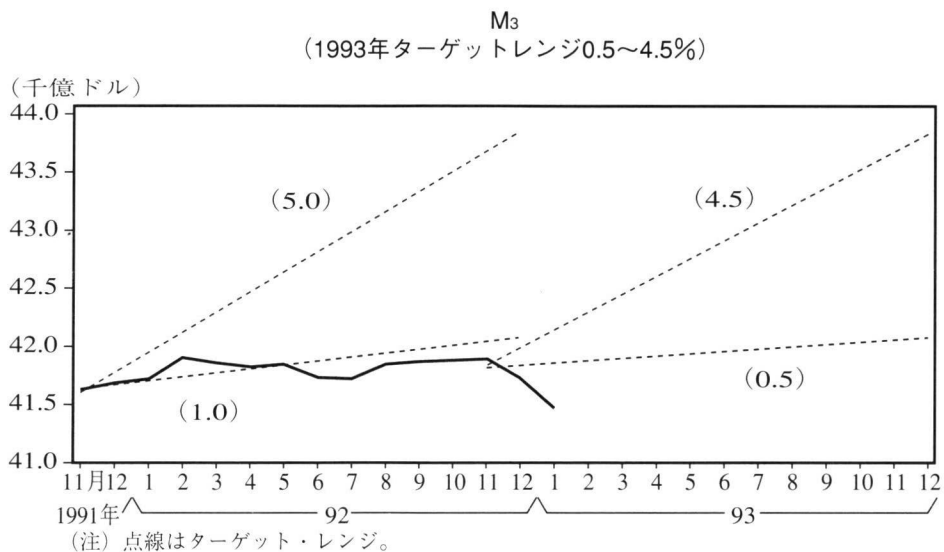
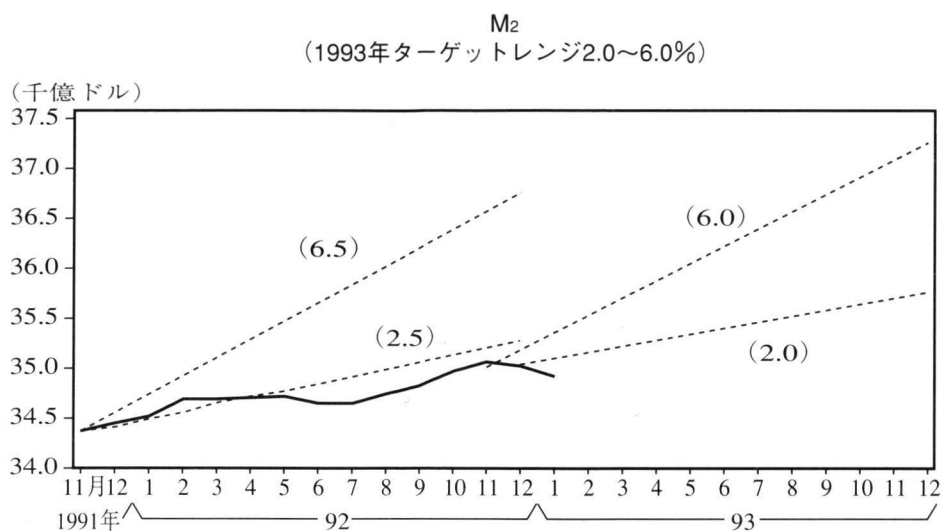
中国では、設備投資、個人消費の好調を背景に、香港、台湾に隣接する南部（広東省、福建省）を中心に景気は力強い拡大が続いている（92年の実質成長率は前年比+12.8%）。この間、対外収支面をみると、内需好調を背景に輸入が輸出を上回る勢いで増加していることから、黒字幅は急速に縮小している。また、物価面では、景気好調に伴い小売物価が上昇傾向をたどっており、財政支出の拡大に伴うマネーサプライの増加もあって、インフレ圧力の高まりが懸念されている。こうした状況に対処するため人民銀行ではこのところ引締め気味の金融政策運営を行っている。

#### （国際原料品市況）

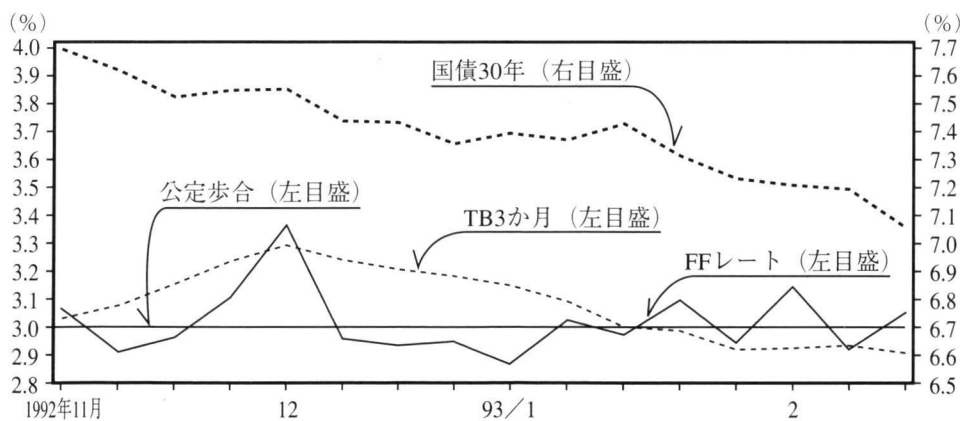
2月入り後の国際原料品市況は、原油、亜鉛、羊毛等が下落している一方、綿花、北米材、砂糖等が上昇していることから小幅上昇となっている。このうち原油は、総じてみれば小動きで推移しているが、O P E C閣僚監視委員会（13～16日開催）での国別減産幅を巡る協議が難航したことなどを受けて弱含んでいる。

その他の品目をみると、亜鉛はL M E在庫の増加傾向が嫌気され軟化しているほか、羊毛が日欧等の買い付け減から下落している。一方、綿花はパキスタン綿花の輸出停止の報から、また北米材は伐採規制による供給減に加え、米国住宅着工回復傾向をはやした動きもあって、それぞれ続伸しているほか、砂糖もキューバの生産高減少観測を背景に反発している。

(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



(平成5年2月24日、国際局)