

海外金融経済概観

米国では、個人消費、設備投資の伸びが足元幾分弱まったものの、基調的には底固く推移しており、これを受けて鉱工業生産、製造業稼働率が5か月連続で上昇するなど、景気の足取りは確かなものとなってきている。すなわち、内需関連の指標をみると、設備投資関連では、非国防資本財受注が振れの大きい航空機を中心に減少をみたものの、なお高めの水準を維持しており、個人消費も、小売売上高が食料品等の非耐久財の伸びを主因に3か月連続の増加を示した。また、住宅投資では、悪天候の影響が尾を引いている中で着工件数は小幅ながら増加をみた。こうした状況を受けて生産面でも改善傾向が持続しており、鉱工業生産が設備財を中心に5か月連続の増産となったほか、製造業稼働率も機械、電機を中心に5か月連続で上昇した。さらに雇用面をみると、非農業部門雇用者数は、非製造業がサービス業、小売業、建設業を中心に著増したことに加え、製造業でも2か月連続の増加を示したため、全体として約4年ぶりの大幅増となった。対外面では、輸入が日本車を中心に減少したものの、輸出が前月急増した航空機の反動減や自動車、同部品の減少を主因に輸入を上回る減少を示したことから貿易赤字は再び拡大した。物価面では、生産者物価は引続き落着いているが、消費者物価は被服の大幅上昇が響き、前月に続きやや高めの伸びとなった。一方、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が続いており、マネーサプライはM₂、M₃とも減少傾向が続いている（図表1）。この間、金融機関監督4当局（OCC、FDIC、FRB、OTS）は、3月10日、クリントン大統領の選挙公約ともなっていたクレジットクランチ対策を発表した。本措置は、金融機関に対する過重な規制負担を軽減することを通じて中小企業向け貸出を促進し、ひいては雇用拡大に資することを狙ったものとされている。なお、市場金利の動きをみると、短期金利は横ばい圏内で推移しており、長期金利は民主党が財政支出の追加的削減案に暫定的に合意したとの報道を受けいったん低下した後若干上昇している（図表2）。

欧州では、英国で個人消費に幾分持直しの兆しがみられるものの、全体的には景気停滞基調が続いており、とくにドイツ、フランスでは景気減速が明確化している。すなわち、ドイツでは旧西独地域で景気は個人消費や設備投資の低迷を背景に減速傾向を強めており、雇用面でも失業者数が15か月連続で増加している。一方、フランスでも個人消費の伸び悩みから鉱工業生産が低迷を続けるなど、景気減速が目立っている。この間、英国では、景気停滞色が依然色濃いものの、個人消費がここへきて幾分持直しの兆しを示しており、これを受けて鉱工業生産も若干上向いている。なお、3月5日にドイツで債券買オペ金利の引下げが発表されたことから、デンマーク、オランダ、ベルギーでも相次いで政策金利の引下げを実施した。さらに、18日にはドイツが公定歩合の引下げを決定（19日実施）し、これを受けて上記3か国に加え、スイス、オーストリアでも政策金利の引下げに踏切っている。

アジア諸国では、一部（韓国）で内需の伸び悩みに伴う景気停滞が目立っているものの、全体としてみるとインフラ関連投資の拡大や中国の高成長持続に支えられた域内貿易の活況等を梃子に高めの成長が続いている。

（米 国）

個人消費は、足元幾分伸びを弱めたものの、引続き底固さを維持しており、2月の小売売上高は食料品等非耐久財の増加に支えられて小幅ながらも3か月連続の増加（前月比、+0.3%）を示した。一方、自動車販売は、小型トラックは堅調さを保っているものの、乗用車については昨年末の順調な伸びの後の反動から減少し、全体としては3か月ぶりに減少している（2月、1,310万台＜年率＞、前月比、△4.4%）。設備投資関連では、非国防資本財受注（1月、前月比、△10.1%）が前月大幅増の反動から航空機を中心に減少をみたものの、基調としては堅調を維持している。こうした状況を受けて、鉱工業生産（2月、前月比、+0.4%）は、個人消費関連財や、情報機器等の設備財を中心に、5か月連続の増産となったほか、製造業稼働率も機械、電機を中心に5か月連続で上昇をみた。

在庫面では、1月の総事業在庫（増減額、△3.2億ドル）は製造業段階を中心に4か月ぶりに減少に転じた。

この間、住宅投資は、2月の着工件数（121万戸、前月比、+2.5%）が、悪天候から不振であった前月（118万戸、同、△8.4%）に比べれば改善をみているが、なお東南部で悪天候の影響が尾を引いている。

雇用面では、2月の非農業部門雇用者数は、非製造業がサービス業（人材派遣、健康・医療サービス等）、小売業、建設業を中心に著増（+354千人）したことに加え、製造業においても小幅（+10千人）ながら2か月連続で増加を示したことから、全体で+365千人と89年1月（+383千人）以来の大幅増となった。また失業率も緩やかな低下傾向を持続している（2月、7.0%）。

対外収支の動向をみると、輸入（1月、前月比、△4.8%）が日本車を中心に減少したものの、輸出（1月、前月比、△6.7%）が前月急増した航空機の反動減や自動車・同部品の減少等を主因に輸入を上回る減少を示したことから、1月の貿易赤字は△73.0億ドルと前月（△68.9億ドル）比拡大した。

物価面をみると、生産者物価（2月、前月比、+0.4%＜除く食料品、エネルギー、同、+0.3%＞）は引続き落ち着いているものの、消費者物価（2月、同、+0.3%＜除く食料品、エネルギー、同、+0.5%＞）は被服の大幅上昇という一時的要因（冬物バーゲンの好調を受けて値がさの春夏物へ例年より早めに切替え）から前月に続きやや高めの伸びとなった。

金融面をみると、マネーサプライは、株価の堅調を反映した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の動きが引続き活発で、M₂（2月、前年第4四半期対比年率、△2.2%）、M₃（2月、同、△3.9%）とも前月の落込み後もなお減少傾向が続いている。

この間、金融機関監督4当局（OCC、FDIC、FRB、OTS）は、3月10日、クリントン大統領の選挙公約ともなっていたクレジットランチ対策を発表した。同大統領は、本措置の趣旨につき、過重な金融機関監督面での負担の見直しを通じて効率的な銀行監督体制の確立へ向けての環境を整備し、中小企業向け貸出の促進、ひいては雇用拡大をめざすことに主眼がある旨強調している。

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：2月末2.94%→3月22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年物>利回り：2月末6.89%→3月22日6.80%）は、「財政支出の追加削減（550億ドル）案に民主党が暫定合意」との報道を受けて3月8日に6.72%と30年債定期入札開始後の既往ボトムを更新した後若干上昇している。一方、株価の動向をみると、NYダウは、雇用統計の改善や長期金利の低下を受けて3月10日に既往ピークを更新し、その後は長期金利の上昇などから小幅低下している（3月10日、3,478.34ドル→3月22日、3,463.48ドル）。

（欧 州）

旧西独地域では、第4四半期の実質GNP成長率が前期比 $\Delta 0.5\%$ と、3四半期連続でマイナスとなり、景気減速傾向が鮮明となっている。すなわち、個人消費面では、1月の小売売上数量（前年比 $\Delta 6.3\%$ ）と新車登録台数（同 $\Delta 28.6\%$ ）が、付加価値税率引上げ（14%→15%）前の駆け込み需要を背景に高めの伸びとなった前月の反動もあって大きく落込んだほか、設備投資面でも国内投資財受注が低迷を続けている。こうした状況を受け、鉱工業生産も停滞色を強めている（同 $\Delta 6.7\%$ ）。この間、雇用面でも2月の失業者数が210万人と15か月連続で増加しているほか、失業率も引続き上昇傾向をたどっている（2月、7.7%）。物価面では、2月の生計費指数上昇率は、前年比+4.2%と引続き4%を超える水準で推移している。

旧東独地域でも、製造業を中心に停滞が続いており、雇用面でも2月の失業者数と時短労働者数の合計が142万人と高水準で推移している（前月、141万人）。

金融面では、ブンデスバンクは3月1日、ドイツ金融市場の国際競争力強化の観点から最低準備率引下げ（期限付債務<定期預金等>：4.95%→2%、貯蓄預金：4.15%→2%）を実施した。なお同行では、これにより金融市場に解放された資金の一部を2回にわたる流動性証券の発行により吸収している。また、2月のマネーサプライ（M₃）は、92年第4四半期対比年率で $\Delta 0.1\%$ と前月に続きマイナスの伸びとなった（93年目標値：93年第4四半期平残前年比+4.5～+6.5%）。

この間、財政面では3月13日に旧東独経済の早期再建を目的とする「連帯協定」の中核をなす「連邦再建プログラム」につき与野党、連邦・州政府間で合意に達し、連帯割増税の導入（95年実施）により歳入増を図る等の方針が打出されている。

フランスでは、第4四半期の実質GDP成長率が前期比 $\Delta 0.5\%$ となるなど、景気停滞色が一段と強まっている。すなわち、個人消費面で、小売売上数量が伸び悩んでいるほか（1月、前年比+0.3%）、新車登録台数も12月急増の反動もあって足元2か月続けて大きく落ち込む（2月、

前年比 $\Delta 21.6\%$)など、需要低迷が目立っており、これらを受けて鉱工業生産も停滞が続いている。また、雇用面でも、失業者数は依然増加傾向にある(1月、299万人)。この間、物価面では、消費者物価が引続き落ち着いた動きとなっている(2月、前年比 $+2.1\%$)。

英国では、景気停滞色が依然色濃いものの、個人消費面で2月の小売売上数量が前年比 $+2.4\%$ と、2か月連続で比較的高めの伸びを示すなど、幾分持直しの兆しがみられるほか、生産面でも鉱工業生産がここへきて若干伸びを高めている(1月、前年比 $+1.2\%$)。もっとも、雇用面では2月の失業者数が297万人と34か月ぶりに減少に転じた(1月、299万人)ものの、依然高水準で推移している。物価面では小売物価が落ち着いた動きを示している。

この間、ドイツで3月5日、債券買オペ金利の引下げが発表された($8.49\% \rightarrow 8.25\% < 2$ 週間物、10日実施>)ことを受けて、デンマーク、オランダ、ベルギーで相次いで政策金利の引下げが実施された。さらに、18日には、ドイツが公定歩合の引下げを決定した($8.0\% \rightarrow 7.5\% < 19$ 日実施、ロンバート・レートは据置き>)ことから、上記3か国に加え、スイス、オーストリアでも政策金利の引下げに踏切っている(<>内は実施日、デンマーク：CDオペ金利 $12.0\% \rightarrow 11.5\% < 10$ 日>、公定歩合： $10.5\% \rightarrow 10.0\% < 19$ 日>、オランダ：基準割引歩合 $7.50\% \rightarrow 7.25\% < 11$ 日> $\rightarrow 7.0\% < 19$ 日>、ベルギー：公定歩合 $7.50\% \rightarrow 7.25\% < 11$ 日> $\rightarrow 7.0\% < 19$ 日>、スイス：公定歩合 $5.5\% \rightarrow 5.0\% < 19$ 日>、オーストリア： $7.5\% \rightarrow 7.0\% < 19$ 日>)。

(アジア諸国)

NI Esでは、韓国で設備投資を中心とした内需伸び悩みから景気停滞色が強まっているものの、その他諸国ではインフラ投資の拡大や中国向けを中心とする域内輸出の拡大に加え、対米輸出の持直しもあって、景気拡大テンポは幾分高まっている。一方、対外収支面では、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、韓国で騰勢が鈍化しているものの、総じてみれば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、

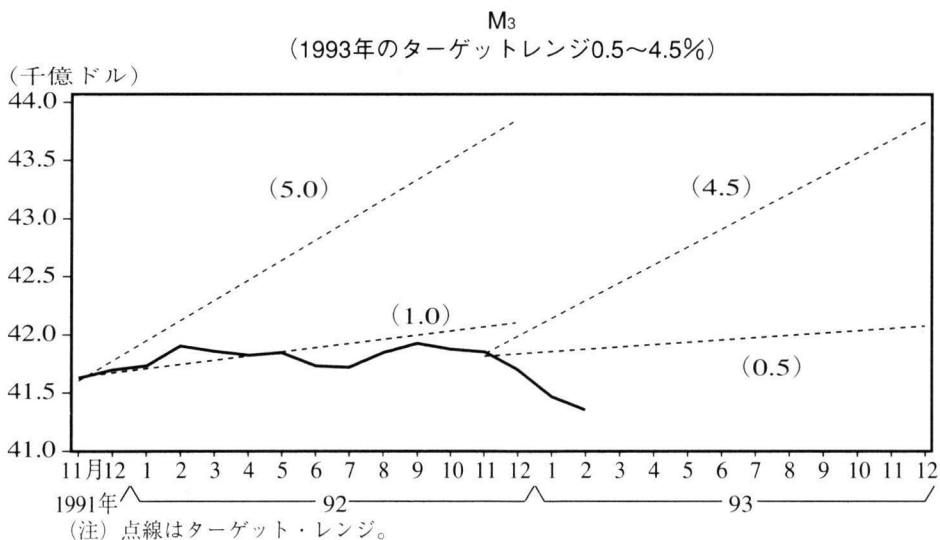
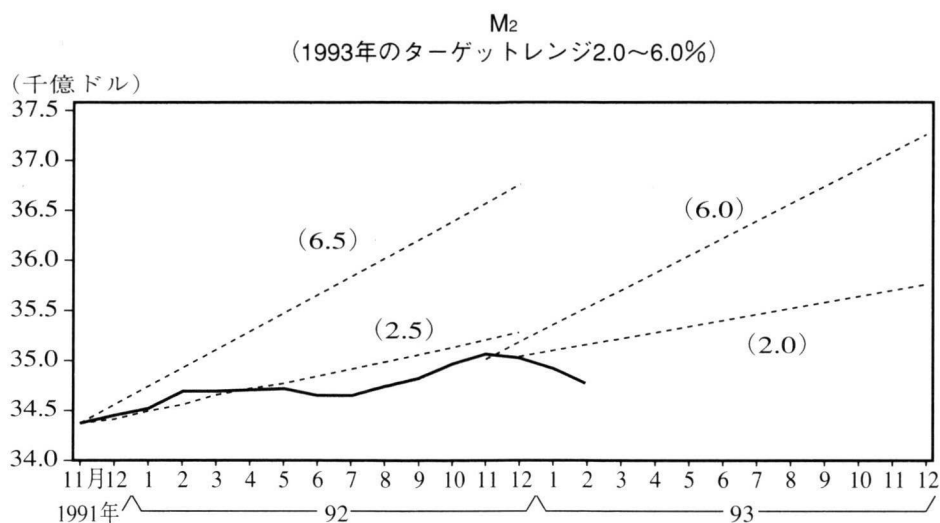
92年第4四半期の貿易収支は89年第4四半期以来3年ぶりの赤字となった。また、物価面では、景気好調に伴い小売物価が都市部を中心に上昇傾向をたどっており、財政支出の拡大に伴うマネーサプライの増加もあって、インフレ圧力の高まりが懸念されている。なお、3月15日に開幕した第8期全国人民代表大会において、李鵬首相は、第8次5か年計画（91～95年）の経済成長率を当初目標の年率6%から8～9%に上方修正し、高度成長を目指す姿勢を示す一方、インフレや過熱気味の景気への警戒感から、93年の実質成長率の目標を8%と前年実績比低めに設定した。

（国際原料品市況）

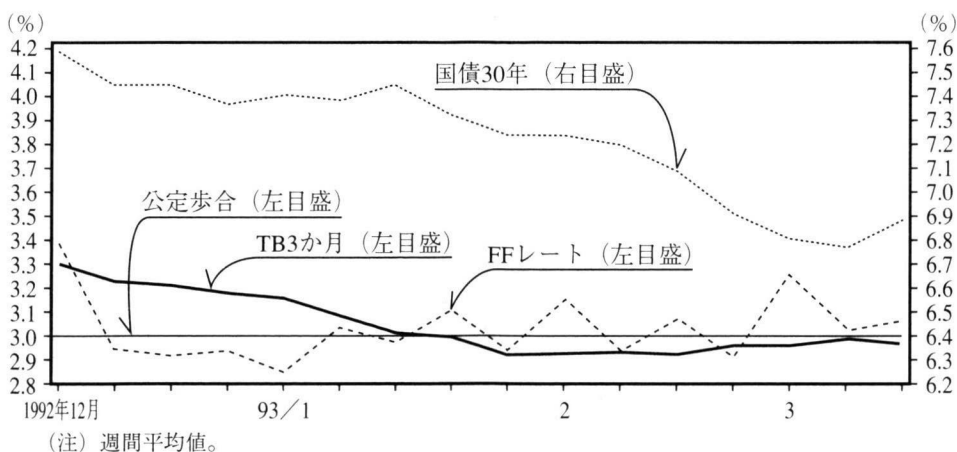
3月入り後の国際原料品市況は、亜鉛、アルミ、羊毛等が続落しているものの、北米材、砂糖の急伸に加え、穀物等も上昇していることから小幅上昇となっている。

品目別にみると、北米材が伐採規制等による丸太の供給減に加え、米国住宅着工回復傾向をはやした動きもあって続伸しているほか、砂糖もキューバ、タイ等の生産高減少観測等を背景に急伸した。このほか穀物（小麦等）も米国政府による追加的な対ロシア穀物援助策を背景とするロシアからの買い付け増加期待から上昇している。一方、亜鉛、アルミはLME在庫の増加傾向が嫌気され軟調裡に推移しているほか、羊毛も日欧等からの買い付け低調から続落している。この間原油は、OPECの協調減産姿勢を背景に小じっかりと推移している。

(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



(平成5年3月23日、国際局)