

## 海外金融経済概観

(平成5年11月22日)

米国では、物価が引き続き落ち着いた動きを示すなかで、景気は国内民間最終需要の堅調な動きに支えられて緩やかながら着実な回復歩調をたどっており、第3四半期の実質GDP（事前推計値）は、天候要因等で低調であった本年前半を上回る伸びとなった。内需関連の指標をみると、個人消費は、モデルチェンジ後の自動車販売の好調に支えられ小売り売上高が順調に増加しており、住宅投資も、これまでの金利低下効果に加え中西部の洪水復興需要の影響もあって大幅に増加している。設備投資関連では、航空機を除く非国防資本財受注が増加傾向にある。こうした需要動向を背景に、生産面では、鉱工業生産および稼働率が上昇した。一方、雇用面をみると、非農業部門雇用者数は非製造業中心の増加が持続している。対外面では、貿易赤字が3か月ぶりに拡大した。物価面では、生産者物価が小幅の低下となり、消費者物価もガソリン税引き上げの影響を主因に上昇したが、基調としては落ち着いた状況が続いている。金融面では、内需の堅調や雇用情勢の改善等を背景に長期金利が上昇した。この間、株価は一時既往ピークをつける等強調裡に推移した。

欧州では、英国を除けば停滞色が依然濃厚で、景気回復への明確な手がかりをつかむには至っていない。とくにドイツ、フランスを中心に失業者数が増加傾向をたどるなど雇用

情勢の悪化が続いている。すなわち、英国では個人消費の持ち直しを主因に鉱工業生産が比較的堅調に推移するなど、景気は引き続き緩やかな回復傾向をたどっている。一方、ドイツでは個人消費や設備投資の低迷を主因に鉱工業生産が伸び悩むなど、景気は依然として停滞基調にあり、雇用面でも失業者数が23か月連続で増加している。もっとも、この間、旧東ドイツ地域では低迷していた経済活動に幾分立ち直りの動きがみられる。また、フランスでも個人消費を中心とする内需の低迷から景気停滞が続いており、失業者数が13か月連続で増加するなど、雇用情勢の悪化も目立っている。物価面では、フランスで消費者物価が引き続き落ち着いた動きとなっているほか、ドイツでも生計費指数上昇率がこのところやや鈍化している。この間、政策面では、ドイツが10月22日、約1か月半ぶりに公定歩合等の引き下げを実施し、これを受けてフランスが主要政策金利である市場介入金利を7月以来約3か月半ぶりに引き下げたほか、イタリア、オランダ、ベルギー、デンマーク等でも相次いで政策金利の引き下げに踏み切った。

アジア諸国では、インフラ整備関連投資の増大や域内貿易の活況等に支えられ、全体的に高めの成長が持続している。中国では11月に中国共産党第14期中央委員会第3回全体会議（三中全会）が開催され、社会主義市場経

済路線の確立に向けて今後の経済体制改革の具体的方針等が決定された。

## （米 国）

第3四半期の実質GDP（事前推計値）は、個人消費、設備投資等の国内民間最終需要の堅調を主因に前期比年率+2.8%と天候不順等の影響を受けた年前半（同、+2.3%）を上回る伸びとなった。

個人消費は、消費者コンフィデンス指数が幾分低下（9月、63.8→10月、59.4）したものの、10月の小売り売上高は、耐久財を中心に7か月連続の増加（前月比+1.5%）となった。とくに自動車販売（新車、台数ベース）は、新モデル投入効果もあって、乗用車、小型トラックとも増加、5か月ぶりの高い伸びとなった（10月、1,481万台＜年率＞、前月比+8.3%）。住宅投資は、中西部の洪水復興需要等から、着工件数が3か月連続で増加した（10月、140万戸＜年率＞、前月比+2.7%）。設備投資関連では、非国防資本財受注（航空機を除いたベース）は、4か月連続で増加した（9月、前月比+2.8%）。

この間、鉱工業生産指数は消費財、設備財とも伸びを高め、5か月連続の上昇（10月、前月比+0.8%）となり、製造業稼働率も前月比上昇（9月、81.1%→10月、81.7%）した。一方、9月の総事業在庫は、耐久財を中心に前月比+22.8億ドルの増加となった。

雇用面では、非農業部門雇用者数が、製造業で8か月ぶりに増加に転じたほか、非製造業も引き続き増加したことから前月比増加（10月、前月比+0.2%）となった。一方、失業率は求職活動の活発化による労働人口の増

加から前月比やや上昇（9月、6.7%→10月、6.8%）した。

対外収支の動向をみると、輸出（9月、前月比+2.1%）が2か月連続で増加したものの、輸入（9月、前月比+3.4%）の伸びが上回ったことから、9月の貿易収支は△108.9億ドルと赤字幅が3か月ぶりに拡大した。

物価面をみると、生産者物価は小幅の下落となった（10月、最終財、前月比△0.2%＜除く食料品・エネルギー、同△0.5%＞）。また、10月の消費者物価はガソリン税の導入等からやや高めの上昇を示した（10月、前月比+0.4%＜除く食料品・エネルギー、同+0.3%＞）。

金融面をみると、マネーサプライの伸び（前年第4四半期対比年率）は、M<sub>2</sub>が引き続き本年のターゲットレンジの範囲内に入った（10月、+1.3%）のに加え、M<sub>3</sub>もやや伸びを高め2か月連続でターゲットレンジの範囲内に入った（10月、+0.3%）。

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：10月末3.03%→11月19日3.12%）は横ばい圏内の動きとなった。一方、長期金利は上昇した（同10月末5.97%→11月19日6.34%）。この間、株価は一時既往ピークを更新（NYダウ：11月16日3,710.77ドル）するなど強調裡で推移している（同：10月末3,680.59ドル→11月19日3,694.01ドル）。

## （欧 州）

旧西ドイツ地域では、景気は依然として停滞基調にある。すなわち、個人消費面で小売り売上数量が引き続き前年を下回って推移し

ている（9月、前年比 $\Delta 1.8\%$ ）ほか、設備投資面でも国内投資財受注数量が一進一退の動きとなっており（9月、前年比 $\Delta 12.7\%$ ）、こうした状況を受けて、鉱工業生産も低迷が続いている（9月、前年比 $\Delta 7.6\%$ ）。また雇用面でも失業者数が23か月連続で増加している（9月、239万人 $\rightarrow$ 10月、245万人）。この間、物価面では、生計費指数上昇率が速報ベースでみると昨年12月以来10か月ぶりに前年比で4%を下回るなど、このところ幾分鈍化傾向を示している（10月、前年比 $+3.9\%$ ）。

一方、旧東ドイツ地域では、雇用面で失業者数と時短労働者の合計が高水準で推移（9月、130万人 $\rightarrow$ 10月、131万人）するなど、全体的には景気停滞色が色濃く残っているものの、長らく低迷が続いていた製造業生産がインフラ整備投資の累積的効果等からここに至り上向いてきている（前年比、1～3月 $\Delta 1.1\%$ 、4～6月 $+9.5\%$ 、7月 $+15.3\%$ ）。

フランスでも景気停滞が続いている。すなわち、個人消費を中心とする内需低迷等を背景に鉱工業生産が伸び悩んでいるほか、雇用面でも失業者数が13か月連続で増加している（8月、322万人 $\rightarrow$ 9月、324万人）。この間、物価面では、消費者物価が引き続き落ち着いた動きを示している（10月、前年比 $+2.2\%$ ）。

一方英国では、景気は引き続き緩やかな回復傾向をたどっている。すなわち、個人消費面では小売り売上数量が着実に増加しており（10月、前年比 $+3.2\%$ ）、鉱工業生産も比較的堅調に推移している（9月、前年比 $+2.1\%$ ）。また、雇用面でも失業者数がここへきて小幅であるが減少している（9月、290万人 $\rightarrow$ 10月、286万人）。この間、物価面では、ひところ強

含んでいた小売物価上昇率が10月には幾分低下した（前年比、9月 $+1.8\%$  $\rightarrow$ 10月 $+1.4\%$ ）。

こうした状況下、ドイツでは、10月22日、約1か月半ぶりに公定歩合等の引き下げ（公定歩合： $6.25\% \rightarrow 5.75\%$ 、ロンバート・レート： $7.25\% \rightarrow 6.75\%$ ）を実施した。これを受けて、フランスが7月以来約3か月半ぶりに市場介入金利の引き下げに踏み切った（ $<>$ 内は実施日、 $6.75\% \rightarrow 6.45\% <25日>$ ）ほか、イタリア、オランダ、ベルギー、デンマーク等でも、相次いで政策金利を引き下げた（イタリア：公定歩合 $8.50\% \rightarrow 8.00\% <22日>$ 、オランダ：基準割引歩合 $5.50\% \rightarrow 5.25\% <22日>$ 、ベルギー：公定歩合 $6.50\% \rightarrow 6.00\% <22日>$  $\rightarrow 5.50\% <11月18日>$ 、デンマーク：公定歩合 $7.75\% \rightarrow 7.25\% <22日>$  $\rightarrow 7.00\% <11月4日>$  $\rightarrow 6.75\% <16日>$ ）。

#### （アジア諸国）

NIEsでは、インフラ整備関連投資の増大や中国向けを中心とする域内輸出の拡大等に支えられ、全体的には高めの成長が持続しているが、韓国では金融実名制導入（8月）等に伴い中小企業を中心に設備投資マインドが若干後退している。一方、対外収支面では、韓国でアジア域内や米国向けを中心に輸出が堅調を持続していることから、ここへきて貿易収支が黒字化（93年7～9月 $\Delta 3$ 億ドル $\rightarrow$ 10月5億ドル）しているほか、香港でも中国向けを中心とする輸出の堅調を反映して貿易収支はこのところ黒字を計上している（93年4～6月 $\Delta 22$ 億ドル $\rightarrow$ 7～9月1億ドル）。また、台湾でも黒字幅縮小に歯止めがかかってきている。もっとも、シンガポールでは電

子部品等中間財や消費財の輸入増加を背景に引き続き赤字幅が拡大している。この間、物価は、総じてみれば根強い上昇が続いている。なお、台湾では、最近の景気拡大テンポのスローダウンを眺め、9月に実施した預金準備率の引き下げに続き、11月5日には約1年ぶりに公定歩合の引き下げ（5.625%→5.5%）に踏み切った。

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け入れやインフラ整備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、電力不足がこのところやや緩和される方向にあるものの、景気回復の足取りは依然緩やかなものにとどまっている。こうしたなか、対外収支面をみると、インドネシア、マレーシアでは工業製品の輸出増から黒字を計上しているが、タイ、フィリピンでは、一次産品輸出の不芳に加え、インフラ整備関連資材や直接投資受け入れに伴う資本財・中間財輸入が増加していること等から赤字を計上している。この間、物価は、高テンポの成長に伴い総じて根強い上昇が続いている。

中国では、設備投資が主たる牽引役となって引き続き高成長が維持されている（実質GDP前年比、93年1～9月+13.3%）。対外収支面では、輸入が依然輸出を上回る勢いで増加していることから、貿易赤字（93年1～

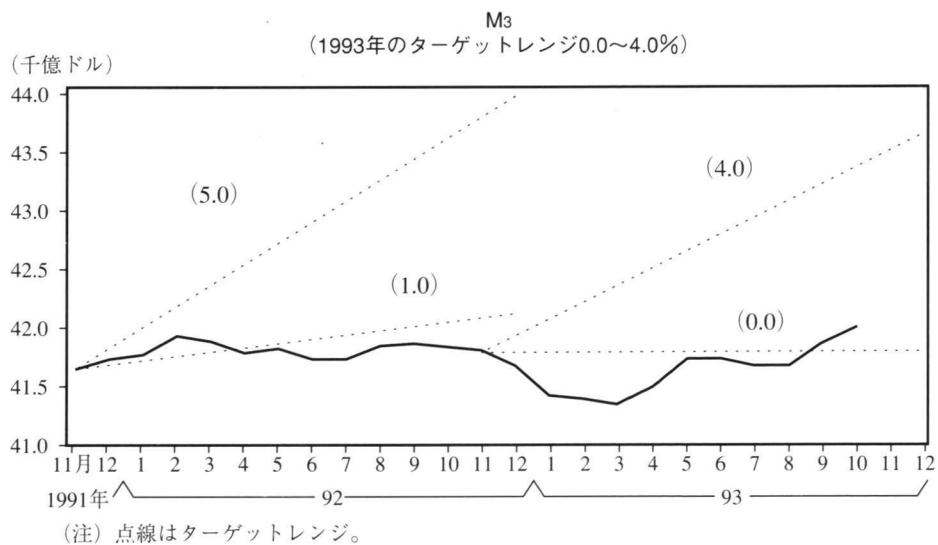
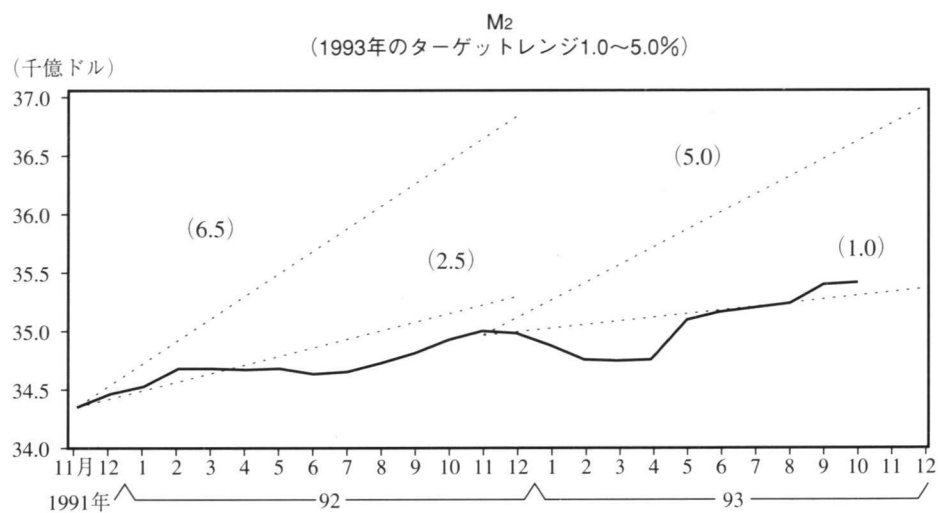
10月△71億ドル）が拡大しているほか、物価面では、価格改革の影響も加わって都市部を中心に高めの上昇が続いている。この間、11月11～14日の4日間にわたって開催された中国共産党第14期中央委員会第3回全体会議（三中全会）では、社会主義市場経済の確立に向けた経済体制改革の具体的方針が決定され、今後改革・開放路線を推進していく際の「行動綱領」と位置づけられた。

#### （国際原料品市況）

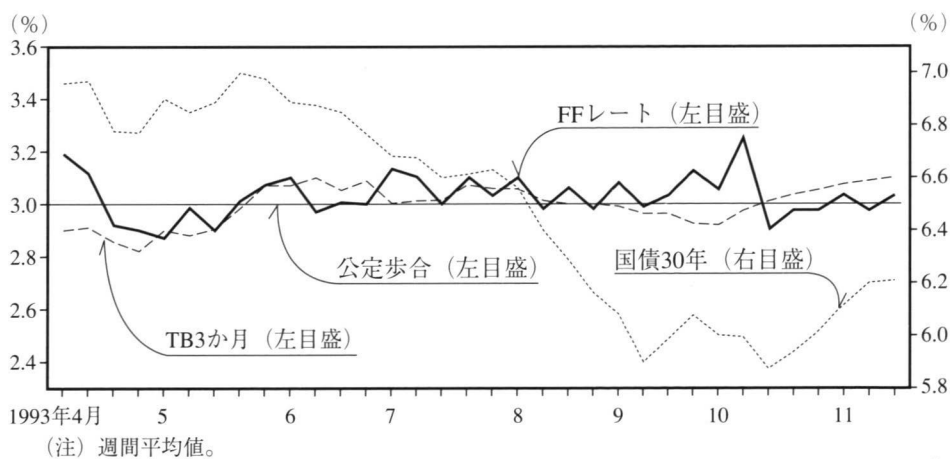
11月入り後の国際原料品市況は、原油等が統落しているものの、コメや穀物、綿花等の農産物が上昇していることから、10月末から年初来ピーク（C R B指数：11月19日223.49）をつけるなど引き続き強含みで推移している。

品目別にみると、コメが本邦の作柄指数一段悪化の報等を契機として、本邦による調達増加期待が一段と広がり上伸しているほか、とうもろこし、大豆、綿花等も米国中西部における天候不順等に伴う同国の生産高予想が下方修正されたことが強材料視され、上昇している。この間、原油は先進国の需要低迷の長期化等を背景に世界の原油需要予測がさらに下方修正される一方で、非O P E C諸国の生産が増加傾向にあること等から需給緩和感が強まり軟調裡に推移している。

(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



(国際局)