

海外金融経済概観

(平成6年2月25日)

米国では、物価が安定基調をたどるなかで、昨年末に向け景気拡大テンポがやや加速し、93年第4四半期の実質GDP（事前推計値）は、内需の好伸から6年ぶりの高い伸びを記録した。更年後は、悪天候の影響もあって、内需の伸びが幾分スローダウンしているが基調的には順調な景気拡大が続いている。内需関連の指標をみると、悪天候の影響が、個人消費や住宅投資にみられており、小売り売上高が10か月ぶりの減少となったほか、住宅着工件数も大幅減少となった。一方、設備投資関連では、非国防資本財受注が増加を継続している。こうした状況下、生産面では、鉱工業生産が情報機器関連を中心に増加を続けているが、増加テンポは若干スローダウンしている。また、雇用面をみると、悪天候要因から非農業部門雇用者数が微増にとどまった。対外面では、原油価格の下落等から貿易赤字は2か月連続で減少した。一方、物価面では、生産者物価、消費者物価とも落ち着いた動きとなっている。金融面では、連邦準備制度がインフレ期待の抑制を企図し金融調節姿勢の転換を発表したのを受けて長短金利ともに上昇、株価も反落した。

欧州では、英国が個人消費主体の緩やかな景気回復を継続しているが、ドイツ、フランスでは、厳しい雇用調整が持続するなかで秋口以降内需が再び停滞しており、依然として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。すなわち、英国では、昨年第4四半期

の実質GDPが7期連続で前期比プラスとなるなど個人消費を中心とした緩やかな回復傾向をたどっており、鉱工業生産も堅調に推移している。また、雇用面でも失業率が前月に続き10%台割れを維持している。一方、ドイツでは、個人消費や設備投資等内需が低迷しており、鉱工業生産も引き続き低調に推移している。この間、雇用情勢は一段と悪化傾向をたどっている。もっとも、旧東ドイツ地域では、旧西ドイツ地域からの社会資本整備関連投資の効果が始めていることもあって、製造業の生産は比較的順調に回復している。また、フランスでも雇用環境が引き続き低迷するなかで10～12月の個人消費は低調に推移、鉱工業生産も一進一退で底ばい基調にある。物価面では、英国で小売物価が物品税引き上げの影響等から若干上昇しているが、フランスで消費者物価が引き続き安定した動きとなっているほか、ドイツでも生計費指数の前年比上昇率が幾分鈍化している。この間、政策面では英国が2月8日、3か月ぶりに最低貸出金利を引き下げた。さらに、ドイツが2月18日約4か月ぶりに公定歩合の引き下げを実施し、その後、フランス、イタリア、ベルギー、オランダ等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、中国で設備投資主導の高成長が維持されているほか、韓国でも輸出や建設投資の増加から景気の持ち直しが明確化している。また、その他のNIEs、ASEAN

諸国でもインフラ整備関連投資の増大や域内貿易の拡大等に支えられ、全体的に高めの成長が持続している。一方、物価面では中国で都市部を中心に上昇率が若干高まっているほか、N I E s、A S E A Nでも外資流入増や公共料金の引き上げの影響等もあって、A S E A N諸国を中心に上昇率を幾分高めている。

(米 国)

93年第4四半期の実質GDP(事前推計値)は、設備投資、住宅投資を中心に内需が高い伸びとなったことから、前期比年率+5.9%と前期(+2.9%)を大幅に上回り、87年第4四半期(+5.9%)以来の高い伸びとなった。この結果、93年の実質GDP成長率は、+2.9%と88年(+3.9%)以来の高い成長率となった。

個人消費については、1月は自動車販売(新車、台数ベース)が、昨年10月以降の新モデル投入効果が持続しており、大幅な伸びを続けた(1,569万台<年率>、前月比+5.9%)ものの、小売り売上高全体では、悪天候要因から10か月ぶりの減少(前月比△0.5%)となった。設備投資関連では、非国防資本財受注は、4か月連続で増加した(1月、前月比+5.9%)が、航空機を除いたベースでは7か月ぶりに減少した(同△6.7%)。住宅投資は、住宅着工件数が12月著増のあと、北東部を中心とする寒波の影響から、1月は大幅減少となった(12月157万戸<年率>、前月比+11.7%→1月129万戸<同>、同△17.6%)。

1月の鉱工業生産指数は悪天候要因による下押しがあったものの、コンピュータ等が好伸したことから、8か月連続の上昇(前月比+0.5%)となった。一方、製造業稼働率は、

前月並みの水準にとどまった(12月、82.2%→1月、82.1%)。この間、12月の総事業在庫は卸・小売段階での積み増しの一方で、製造段階での取り崩しから、前月比+0.8億ドルの小幅上昇となった。

雇用面では、非農業部門雇用者数は、悪天候要因からサービス・建設業等が伸び悩んだことを主因に、小幅の増加(1月、前月比+0.1%)となった。なお、失業率は、本年1月より推計方法が改定されたが、1月は6.7%と前月(旧ベースで6.4%、新ベースへの換算では7.0%前後<米労働省>)比実態的には低下した。

対外収支の動向をみると、航空機等資本財を中心に輸出が5か月連続で増加した(12月、前月比+4.9%)うえ、原油価格の下落等もあって輸入が減少した(同△0.6%)ことから、12月の貿易収支の赤字幅は△74.1億ドルと2か月連続して前月比縮小した。

物価面をみると、消費者物価は前月比横ばいとなった(1月、前月比0.0%<除く食料品・エネルギー、同+0.1%>)ほか、生産者物価も前月比小幅の上昇にとどまった(1月、最終財、前月比+0.2%<除く食料品・エネルギー、同+0.4%>)。

2月7日にクリントン大統領は、議会に対し95年度予算案を盛り込んだ予算教書を提出した。本予算教書によると、95年度の財政収支赤字は、景気拡大に伴う税収好調などもあって大幅に縮小する見通しとなっている(94年度2,348億ドル<対名目GDP比3.5%>→95年度1,761億ドル<同2.5%>)。

金融面をみると、1月のマネーサプライの伸び(前年第4四半期対比年率)は、M₂、M₃

ともやや高め伸びとなった (M_2 : +2.5%、 M_3 : +2.3%)。

一方、グリーンズパン連邦準備理事会 (FRB) 議長は、2月22日、「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、94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に据え置くことを表明した (前年第4四半期対比年率、 M_2 : +1.0~+5.0%、 M_3 : 0.0~+4.0%)。

この間、市場金利の動向をみると、連邦準備制度が金融調節姿勢をきつめに転じたことを受けて短期金利 (TB<3か月物>利回り: 1月末2.97%→2月24日3.35%)、長期金利 (国債<30年物>利回り: 1月末6.24%→2月24日6.74%) とも上昇した。株価は、企業収益の改善期待の強まり等を背景に一時既往ピークを更新した (NYダウ: 1月31日3,978.36ドル) もの、長期金利の上昇等から反落した (同: 2月24日3,839.90ドル)。

(欧州)

旧西ドイツ地域では、依然として明確な景気回復傾向がうかがわれていない。すなわち、個人消費は小売り売上数量 (12月、前年比 Δ 7.7%)、新車登録台数 (12月、前年比 Δ 18.6%) の大幅な前年割れが続くなど低調裡に推移しており、設備投資面でも国内投資財受注数量が低迷を続けている (12月、前年比 Δ 6.8%)。こうした内需の不振を反映して、鉱工業生産は引き続き低水準で推移している (12月、前年比 Δ 0.9%)。また雇用面も依然として厳しい調整局面にあり、失業者数は6か月連続で既往ピーク水準を更新している (12月、250万人→

1月、252万人)。一方、物価面では、1月の生計費指数上昇率が石油税引き上げの影響等から前月比では伸びを高めている (12月、+0.2%→1月、+0.9%) が、前年対比で見ると、昨年の付加価値税率引き上げの影響が剥落したこともあって、むしろ伸びが鈍化している (12月、+3.7%→1月、+3.5%)。

旧東ドイツ地域では、失業者数の増加が続いている (12月、118万人→1月、129万人) もの、旧西ドイツ地域からの社会資本整備関連投資の効果等に支えられ、製造業生産は比較的順調に回復している (10月、前年比+10.1%)。

金融面をみると、12月のマネーサプライ (M_3) の伸び (92年第4四半期平残対比年率) は海外からの資金還流といった特殊要因もあって+8.1% (同11月、+7.2%) と著伸し、この結果、93年第4四半期の同計数も+7.4%と、ブンデスバンクの目標値 (+4.5~+6.5%) を大幅に上回った。なお、ブンデスバンクは、1月20日の中央銀行理事会において、当座性債務 (当座性の預金および借入債務) に係る準備率の超過累進制の廃止、準備率水準の引き下げ (3月1日より実施、現行: 残高区分に応じて6.6%<1千万DM以下>、9.9%<1千万DM超1億DM以下>、12.1%<1億DM超>→変更後: 一律5%) 等を決定した。

フランスでは、景気は引き続き停滞している。すなわち、失業者数が16か月連続で増加する (11月、328.6万人→12月、329.0万人) など、雇用調整局面が続いていることを受けて、個人消費は依然として盛り上がりを欠いており、実質家計消費も低迷している (財ベース、前年比、1月+0.3%)。この間、鉱工業生

産は13か月ぶりにわずかながら前年を上回った(12月、前年比+0.1%)が、前月比で見ると、なお一進一退の状況を脱し切れていない(前月比、11月+0.7%→12月△0.7%)。また物価面では、消費者物価が引き続き落ち着いた動きを示している(12月、前年比+2.1%)。

英国では、昨年第4四半期の実質GDPが7期連続で前期比プラス(+0.8%)となるなど、景気は緩やかな回復傾向が続いている。すなわち、個人消費面では、小売り売上数量が18か月連続で前年を上回っており(1月、前年比+3.6%)、鉱工業生産も堅調に推移している(12月、前年比+4.0%)。雇用面では、失業者数が5か月ぶりに小幅増加に転じた(12月、277万人→1月、279万人)が、失業率は前月に続き10%台割れとなった(12月、9.9%→1月、9.9%)。一方、物価面をみると、小売物価上昇率は、酒税引き上げの影響などからやや伸びを高めている(除くモーゲージ金利ベース、前年比、12月+2.7%→1月+2.8%)。

この間、政策金利の動向をみると、英国が2月8日、約3か月ぶりに最低貸出金利を引き下げた(5.50%→5.25%)。さらに、ドイツは2月18日、約4か月ぶりに公定歩合の引き下げに踏み切り(5.75%→5.25%)、これを受けて、イタリア、ベルギー、オランダ等が相次いで政策金利を引き下げた(実施日はいずれも2月18日、イタリア：公定歩合8.0%→7.5%、ベルギー：公定歩合5.25%→5.00%、オランダ：債券担保貸付歩合5.25%→5.00%)。また、フランスも2月24日、約2か月半ぶりに市場介入金利を引き下げた(6.2%→6.1%)。

(アジア諸国)

N I E sでは、韓国で輸出や建設投資の増加から景気の持ち直しが明確化しているほか、その他の国でもインフラ整備関連投資の増大や域内輸出の拡大等に支えられ、高めの成長が持続している。一方、対外収支面では、韓国、台湾で輸出が高い伸びをみせたものの、輸入がそれを上回る伸びを示したため、貿易収支は赤字化している(韓国：10~12月、13.0億ドル→1月、△14.7億ドル、台湾：同22.6億ドル→△0.6億ドル)。また、シンガポールでも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傾向をたどっている。この間、物価は、台湾、シンガポールで落ち着いた動きを示しているものの、韓国では公共料金の引き上げ等から上昇率を高めている(消費者物価前年比：10~12月、+5.5%→1月、+6.4%)ほか、香港でも根強い上昇が続いている。

A S E A N諸国をみると、フィリピンは電力不足問題の緩和等から経済活動が回復しているもののその足取りが依然緩やかなものにとどまっている。一方、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。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、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計上を続けている。この間、物価は、高テンポの成長を続けるなかで、このところ外資

の急激な流入等もあって、総じて上昇率を高めている。

中国では、設備投資が主たる牽引役となって高成長が持続しているなかで、物価上昇率は、足元やや騰勢を強めている（35都市生計費指数前年比11月、+21.9%→12月、+23.9%→1月、+23.3%）。対外収支面では、93年中△122億ドルと89年（△66億ドル）以来4年ぶりの赤字を記録したあと、更年後も輸入の急増を反映して、貿易収支の赤字基調が続いている（10～12月、△57億ドル→1月、△9億ドル）。

なお、アジア諸国の株価動向をみると、外資の流入等により昨年後半から年末にかけて急ピッチな上昇を続けたあと、更年後は高値警戒感の強まりもあって反動落ちの場面もみられたが、足元は総じて一進一退の動きとなっ

ている。

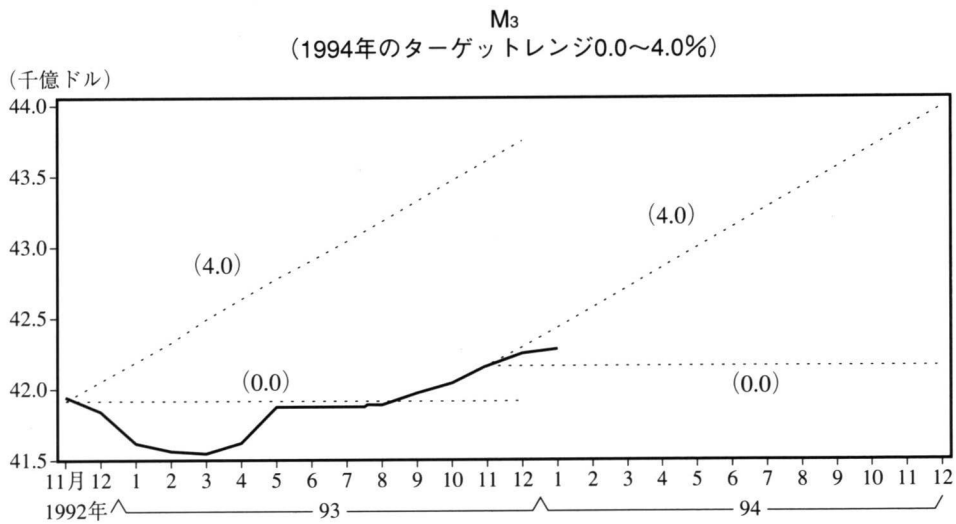
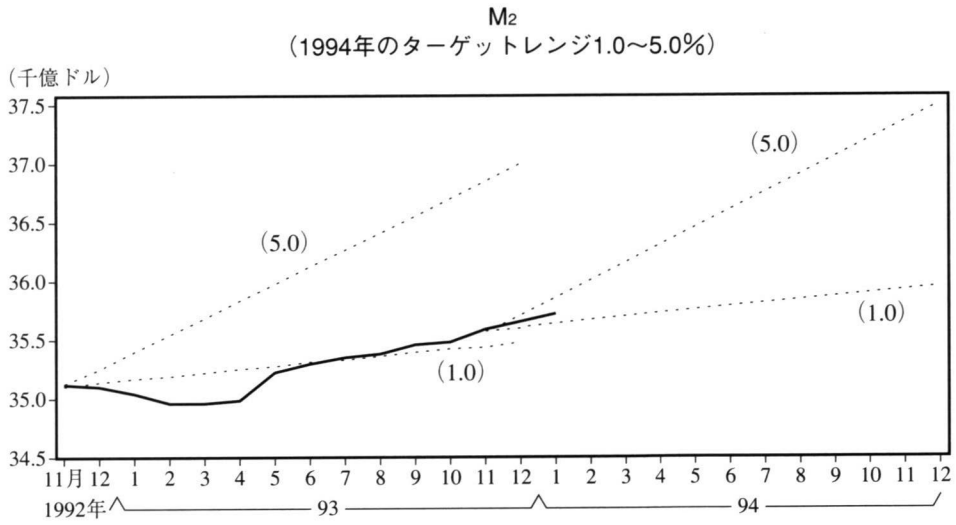
（国際原料品市況）

2月入り後の国際原料品市況は、原油、亜鉛が反落しているものの、銅、アルミ、綿花が続伸していること等から、引き続き強含みで推移している。

品目別にみると、銅は米国における需要増期待の高まり等から、またアルミは欧米およびロシアの協調減産実施の報から引き続き強含みで推移しているほか、綿花も国際的な需給タイト感の強まり（虫害や天候不順による主産地での生産高減少予測が背景）から、続伸している。

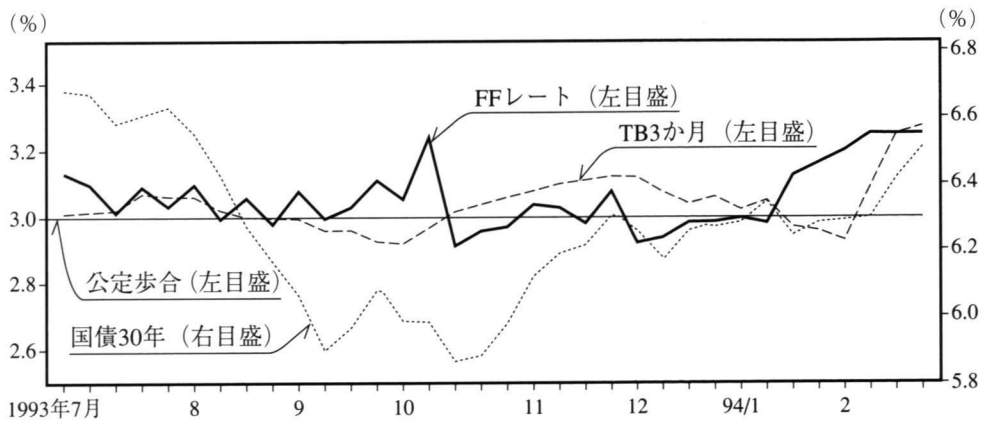
一方原油については、「米国における寒波は峠を越した」との見方が市場に広がるなか大幅に下落している。

(図表1) 米国のマネーサプライの推移



(注) 点線はターゲットレンジ。

(図表2) 米国の長短金利の推移



(注) 週間平均値。

(国際局)