

## 海外金融経済概観

(平成6年3月25日)

米国では、物価が落ち着いた動きをたどるなかで、総じてみれば景気は順調な拡大基調を持続している。内需関連の指標をみると、住宅投資は、年明け後の寒波の影響が尾を引き低水準で推移しているが、個人消費は悪天候要因の剥落に伴い持ち直している。一方、設備投資関連では、企業設備関連財の生産が高い伸びを続けている。こうした状況下、生産面では、自動車等を中心に増加を持続、製造業稼働率も上昇した。また、雇用面についても、前月の悪天候要因の反動もあって増加した。対外面では、航空機輸出の反動減等から貿易赤字は拡大した。一方、物価面では、寒波の影響でエネルギー価格が上昇したが、基調的には生産者物価、消費者物価とも引き続き落ち着いた動きとなっている。金融面では、連邦準備制度が金融調節姿勢を一段ときつめにしたこと等から短期金利が上昇、長期金利は景気過熱懸念の台頭等を背景に上昇、株価は一進一退の動きとなった。

欧州では、英国が個人消費中心の緩やかな景気回復を持続しているほか、フランスでもストック調整の進捗等から若干明るい兆しもうかがわれ始めている。もっとも、ドイツでは、輸出の伸長はあるものの内需低迷から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、緩やかな雇用情勢の改善を背景に消費は比較的堅調に推移しており、鉱工業生産も上向いている。

フランスでは、昨年第4四半期の実質GDPが3期連続して前期比プラス成長となったほか、ストック調整も進捗しているなど明るさが出始めている。ただ、雇用情勢の悪化は続いており、個人消費は一進一退の域を脱していない。この間、ドイツでは、旧東ドイツ地域の生産回復が持続しているものの、旧西ドイツ地域では、雇用情勢悪化に伴う個人消費の落ち込みやストック調整の遅れによる設備投資の減少から、昨年第4四半期の実質GDPが、3期ぶりに再び前期比マイナスとなるなど底ばい状態から脱していない。物価面では、英国で小売物価が安定的に推移しているほか、フランスの消費者物価も落ち着いた動きとなっており、ドイツの生計費指数も伸びが鈍化した。

アジア諸国では、中国で1月末よりインフレ抑制重視の引き締め措置が実施され始めているが、基本的には設備投資主導の高い成長が持続している。韓国でも輸出等の増加から景気が明確に持ち直しつつある。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から、総じて高成長が持続している。この間、更年後の米国金利の上昇等を背景にNIEs、ASEAN諸国の資本市場で、外資の流出およびこれに伴う株価の下落がみられているが、これまでのところ国内経済面への影響は軽微にとどまっている。

## (米 国)

93年第4四半期の実質GDP（暫定推計値）は、前期比年率+7.5%と事前推計値（+5.9%）から上方修正され、84年第1四半期（+7.9%）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、+3.0%と88年（+3.9%）以来の高い伸びとなった。

個人消費については、2月の小売り売上高が、前月の悪天候要因の反動もあって高めの伸び（前月比+1.5%）を示したほか、自動車販売（新車、台数ベース）も、高い伸びを続けている（2月、1,583万台＜年率＞、前月比+1.1%）。設備投資関連では、情報関連機器、自動車等を中心に、企業設備関連財の生産が高い伸びを続けている（2月、前月比+1.0%）。もっとも、住宅投資は、住宅着工件数が寒波の影響等から、1月大幅減少のあと、2月は小幅の増加にとどまった（1月126万戸＜年率＞、前月比△22.0%→2月131万戸＜同＞、同+4.1%）。

こうした需要動向を背景に、2月の鉱工業生産指数は悪天候要因等による影響が一部にあったものの、自動車、コンピュータ等が好伸したことから、9か月連続の上昇（前月比+0.4%）となった。このため、製造業稼働率は小幅の上昇となった（1月、82.3%→2月、82.6%）。この間、1月の総事業在庫は製造段階での積み増しの一方で、卸・小売り段階での取り崩しから、前月比△1.7億ドルの小幅低下となった。

雇用面では、非農業部門雇用者数は、前月の悪天候要因の反動からサービス・小売業等が伸びを高めたことを主因に、大幅増加（2月、

前月比+0.2%＜217千人増＞）となった。なお、2月の失業率は、6.5%と前月（6.7%）比低下した。

対外収支の動向をみると、93年第4四半期の経常収支は△315.4億ドルと第3四半期（△280.9億ドル）比赤字幅が拡大した。この結果、93年中の経常収支は△1,092.4億ドルと88年（△1,271.7億ドル）以来の高水準の赤字となった。

また、新たに発表されることとなった国際収支ベースの財・サービス収支をみると、財収支については、輸入が若干減少した（1月、前月比△0.9%）ものの、輸出が航空機の反動減などから大幅に減少した（1月、前月比△6.6%）ため、赤字幅が大きく拡大した（12月△87.5億ドル→1月△110.3億ドル）。一方、サービス収支は黒字を小幅拡大した（12月46.0億ドル→1月47.3億ドル）。この結果、財・サービス収支の合計では赤字幅が拡大した（12月△41.5億ドル→1月△63.0億ドル）。

物価面をみると、消費者物価は前月比幾分上昇した（2月、前月比+0.3%＜除く食料品・エネルギー、同+0.3%＞）ほか、生産者物価も寒波等によるエネルギー価格の上昇を主因にやや高めの伸びとなった（2月、最終財、前月比+0.5%＜除く食料品・エネルギー、同+0.1%＞）。

金融面をみると、2月の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>が低めの伸び（+1.4%）となったほか、M<sub>3</sub>はマイナス（△1.0%）となった。

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一段ときつめにした

こと等から短期金利（TB<3か月物>利回り：2月末3.36%→3月23日3.46%）が上昇、長期金利（国債<30年物>利回り）も景気過熱懸念の台頭等を背景に上昇した（2月末6.66%→3月23日6.89%）。株価は、一進一退の動きとなっている（NYダウ：2月末3,832.02ドル→3月23日3,869.46ドル）。

### （欧州）

旧西ドイツ地域では、昨年第4四半期の実質GDP成長率（速報値）が、内需の不振を主因に前期比△0.5%と3期ぶりにマイナス成長になるなど、依然として底ばい状況を脱し切れていない。すなわち、輸出は、米国、アジア向けを中心に回復方向にある（輸出額前年比、10月△7.5%→11月+0.8%）ものの、内需に関しては、個人消費面で小売り売上数量が引き続き低迷している（1月、前年比+0.4%）ほか、設備投資についても不振な状況が続いている（国内投資財受注数量、1月、前年比△8.9%）。こうした状況を反映して、鉱工業生産は、依然として低水準で推移しており（1月、前年比+0.2%）、雇用面についても、失業者数が7か月連続で既往ピーク水準を更新している（1月、252万人→2月、255万人）など、なお改善の兆しはうかがわれていない。この間、物価面では、生計費指数の前年比伸び率がわずかながら鈍化している（1月、+3.5%→2月、+3.4%）。

旧東ドイツ地域では、旧西ドイツ地域からの資金移転の効果が顕現化するなかで、昨年下半年の実質GDP前年比（速報値）が上半期（+6.7%）を上回る+7.4%の伸びを示し、

製造業生産も順調に回復している（11月、前年比+11.1%）。もっとも、雇用面については、失業者数が3か月連続で増加する（1月、129万人→2月、130万人）など、引き続き厳しい状況にある。

金融面をみると、マネーサプライ（M<sub>3</sub>、93年第4四半期平残対比年率）が、昨年末にかけて生じた海外からの資金還流等の特殊要因が尾を引き、1月（+21.2%）に続いて2月も+17.6%と高めの伸びとなり、ブンデスバンクの目標値（94年第4四半期平残前年比+4.0～+6.0%）を大幅に上回った。

フランスでは、昨年第4四半期の実質GDPが、輸出、設備投資の伸び等から、3期連続してわずかながらも前期比プラス（+0.2%）となった。内需の動きをみると、設備投資面では稼働率が2年ぶりに上昇に転じ（10月、80.2%→1月、80.6%）、下げ止まりの気配がうかがわれ始めているほか、在庫調整もかなり進捗しており、足元幾分明るい兆しもみられている。もっとも個人消費は、失業者数が17か月連続で増加する（12月、330万人→1月、331万人）など雇用の調整局面が続いており、これを背景に、なお一進一退の動きにとどまっている（実質家計消費<財ベース>、2月、前年比+1.7%）。この間、物価面では、消費者物価の前年比伸び率がここにきて幾分鈍化している（1月、+1.9%→2月、+1.8%）。

英国では、景気は引き続き緩やかに回復している。すなわち、個人消費面では、小売り売上数量が比較的堅調に推移しており（2月、前年比+2.5%）、鉱工業生産も増加傾向が続いている（1月、前年比+4.0%）。また雇用

面でも、失業率が引き続き低下傾向にある（1月、9.9%→2月、9.8%）。一方、物価面では、小売物価上昇率が落ち着いた動きを示している（除くモーゲージ金利ベース、前年比、1月+2.8%→2月+2.8%）。

この間、政策金利動向をみると、ベルギーが段階的に政策金利引き下げを行ったほか、（中心金利、＜＞内は実施日：6.55%→6.40%＜2月25日＞→6.25%＜3月1日＞→6.15%＜3月9日＞）、フランスも市場介入金利を小幅引き下げた（6.10%→6.00%＜3月24日＞）。

### （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、先進国向け輸出の回復から、高めの成長が持続している。一方、対外収支面では、韓国で輸出が船舶や繊維製品を中心に伸びたことから、足元赤字幅は縮小（1月、△14.7億ドル→2月、△4.4億ドル）している。また、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一方、韓国では公共料金の引き上げ等から引き続き上昇率を高めている（消費者物価前年比：10～12月、+5.5%→1～2月、+6.6%）。

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緩やかながらも回復してきている。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高水準のインフラ整備関連投資を

梃子に総じて高めの成長が続いている。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、インフラ整備関連投資や海外からの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、高テンポの成長持続等を背景に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つて高成長が持続しているなかで、物価上昇率は、都市部を中心にやや騰勢を強めている（35都市生計費指数前年比：10～12月、+22.3%→1月、+23.3%）。こうした状況下、中国政府は更年後、生活必需品やサービス価格に対する監視制度を整備し、一部市場価格商品に関しては、値上げ申請制度を導入するなどの本格的な物価抑制策を相次いで打ち出している。対外収支面では、93年に4年ぶりの赤字（△122億ドル）を記録したあとも、外資系企業による輸入が資本財・中間財を中心に増加していることなどから、貿易収支の赤字基調が続いている（10～12月、△57億ドル→1～2月、△12億ドル）。なお、3月10日に開幕した第8期全国人民代表大会・第2回会議において、李鵬首相は、インフレを抑制し経済の持続的成長を図るため、94年の実質成長率目標を前年実績（+13.4%）を下回る+9%に設定した。

この間、アジア諸国の株価動向をみると、新規の買い材料に乏しいなか、米国金利の上昇懸念等を背景に総じて軟調な展開となっている。

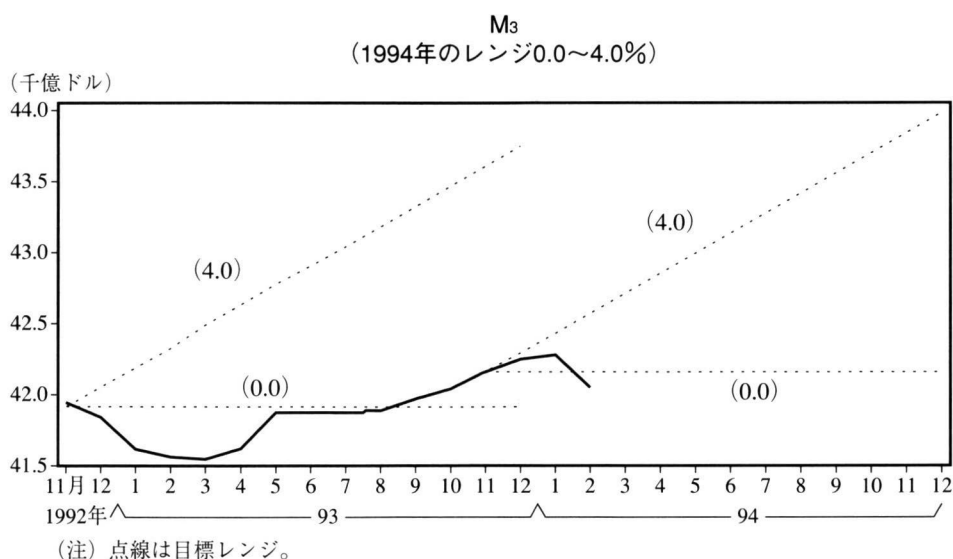
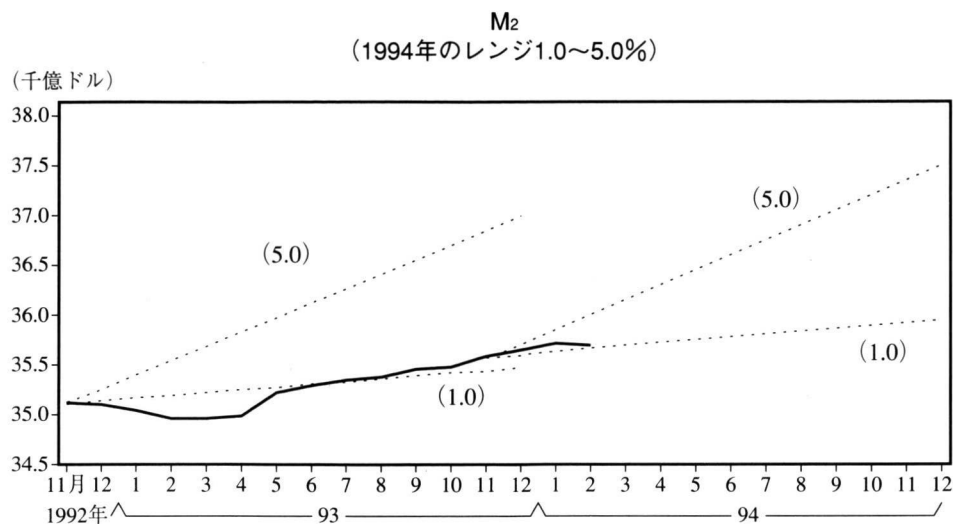
(国際原料品市況)

3月入り後の国際原料品市況は、原油、非鉄、コーヒー等が上昇していることから、やや強含みの推移となっている。

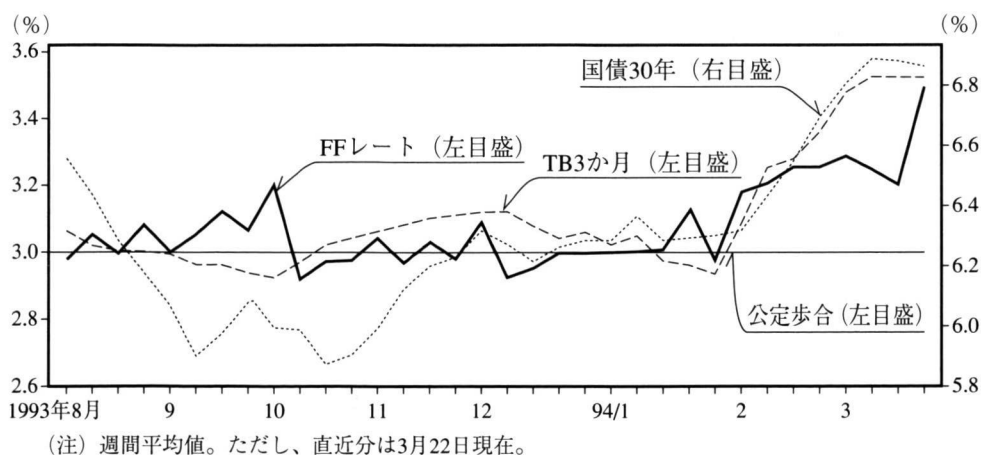
品目別にみると、原油はOPEC閣僚監視委員会（25日開催予定）を控え総じてみれば模様眺め気分が強いなか、足元ではタンカー

事故等を契機に投機筋を中心に買い戻しの動きが強まったことから、反発をみている。このほか非鉄は、米国における需要増加期待の高まり等を背景に銅を中心に強含みの展開となっているほか、コーヒーも主産地ブラジルの生産高減少予測（米国農務省予想）が強材料視されて上昇している。

(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)