

## 海外金融経済概観

(平成6年4月21日)

米国では、物価が安定基調を辿る中で、内需堅調を背景に景気は着実な拡大を持続している。主な内需関連指標をみると、個人消費は耐久消費財を中心に緩やかに拡大している。一方、設備投資は、非国防資本財受注（除く航空機）が増加する等、好調を持続している。先行きについても、設備投資計画調査（商務省）の94年計画額（実質）は前年の伸びを幾分上回っており、堅調とみられている。こうした状況下、鉱工業生産は、高い伸びを続けており、稼働率も前月に続き上昇した。また、雇用面についても、年初の悪天候要因の反動も加わって非製造業中心に雇用者は大幅な増加となった。対外面では、内需堅調等を背景に貿易赤字は大幅に増加した。物価面では、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し、長期金利も景気過熱懸念等を背景に引き続き上昇、株価は小幅下落した。

欧州では、英国が引き続き緩やかな回復傾向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幾分明るい兆しがみられている。もっとも、ドイツでは、内需の低迷を主因に総じて底這いの状況が続いている。すなわち、英国では、消費が比較的堅調に推移しているほか、設備投資も徐々に回復方向にあり、こうした内需の動きを反映して鉱工業生産も堅調裡に推移している。フランスでは、在庫・設備面でのストック調整が進捗し

ているため、幾分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、個人消費については、政府の梃子入れ策から高伸している自動車販売等一部を除いて低調に推移している。ドイツでは、旧東ドイツ地域の生産回復が持続している。しかし、旧西ドイツ地域では海外受注の増加等外需に回復の兆しがみられるものの、個人消費の落ち込みや設備投資の減少など内需が低迷しており、1月の鉱工業生産が今次景気後退局面でのボトムを割り込むなど底這い状態から脱していない。物価面は、総じて落ち着いており、英国の小売物価、フランスの消費者物価の前年比伸び率が一段と鈍化しているほか、ドイツの生計費指数も伸びが鈍化傾向にある。この間、金融政策面では、ドイツが4月15日約2か月ぶりに政策金利を引き下げたほか、フランス、ベルギー、オランダ、スイス、デンマーク等も引き下げを実施している。この間、長期金利は、各国ともこのところ上昇傾向にある。

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ているが、これまでのところ設備投資主導の高い成長が持続している。また、N I E s、A S E A N 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、先進国向け輸出の回復等から、高成長が持続している。この間、物価面では、中国で都市部を中心に騰勢を強めているほか、韓国、香港、インドネシア、フィリピン等でも比較的高めの上昇が続いている。

## (米 国)

個人消費の動きをみると、3月の小売り売上高は、小幅の伸び（前月比+0.4%）にとどまったが、自動車販売（新車、台数ベース）は、引き続き高い伸びを続けている（3月、1,621万台＜年率＞、前月比+2.3%）。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）が、2か月ぶりに増加した（2月、前月比+4.9%）。また、4月上旬に発表された商務省の設備投資調査（1～3月にかけて実施）によると、94年の設備投資計画は、大方の業種で上方修正（実質ベース、前年比+9.8%＜前回調査時+7.0%＞）されており、伸び率は93年実績（同+8.6%）を上回っている。住宅投資は、悪天候要因の剥落等から大幅に増加した（3月147万戸＜年率＞、前月比+12.1%）。

こうした需要動向を背景に、3月の鉱工業生産指数は10か月連続の上昇（前月比+0.5%）となった。品目別には自動車等が減少したものの、コンピュータ、建設資材等が好伸した。このため、製造業稼働率も上昇した（2月82.5%→3月82.8%）。また、在庫動向をみると、2月の総事業在庫は生産の増加を反映して、前月比+43.6億ドルの大幅な積み増しとなった。この間、出荷が伸びを高めたことから総事業在庫率は若干低下した（2月1.42か月→3月1.41か月）。

雇用面では、非農業部門雇用者数はサービス・小売り・建設業等が伸びを高めたことを主因に、2か月連続の大幅増加（3月、前月比+0.4%、456千人増、87年10月＜556千人増＞以来の増加幅）となった。なお、3月の失業率は、6.5%と前月比横這いで推移した。

対外収支の動向をみると、財収支については、輸出が航空機を中心に2か月連続の減少（2月、前月比△3.5%）となったほか、輸入も自動車や原油を中心に4か月ぶりに増加に転じた（2月、前月比+2.4%）ため、先月に引き続き赤字幅が拡大した（1月△113.5億ドル→2月△138.9億ドル）。また、サービス収支も黒字幅が減少した（1月47.1億ドル→2月41.8億ドル）。この結果、財・サービス収支の合計では2か月連続で赤字幅が拡大した（1月△66.4億ドル→2月△97.1億ドル）。

物価面をみると、生産者物価（3月、最終財、前月比+0.2%＜除く食料品・エネルギー、同+0.2%＞）、消費者物価（3月、前月比+0.3%＜除く食料品・エネルギー、同+0.3%＞）とも前月比小幅の上昇にとどまった。

金融面をみると、3月のマネーサプライの伸び（前年第4四半期対比年率）は、2月に比べM<sub>2</sub>が伸びを高めた（2月+1.3%→3月+2.4%）ほか、M<sub>3</sub>がマイナス幅を縮小した（2月△1.1%→3月△0.1%）。

この間、市場金利の動向をみると、連邦準備制度が2月4日、3月22日に次ぎ4月18日にも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＞利回り：3月末3.48%→4月19日3.75%）は上昇、長期金利（国債＜30年物＞利回り：3月末7.09%→4月19日7.37%）も一段と上昇した。この間、株価は小幅下落した（NYダウ：3月末3,635.97ドル→4月19日3,619.82ドル）。

## (欧 州)

旧西ドイツ地域では、月々のフレを伴いつつも総じて景気底這いの状況が続いている。

すなわち、外需は、製造業海外受注数量が5か月連続で前年同月を上回る（前年比、1月+5.7%→2月+8.1%）など回復の兆しがみられる。しかしながら、内需面では、失業者数（季調済）が8か月連続で既往ピーク水準を更新する（2月、255万人→3月、257万人）など、なお雇用調整局面にある中で、個人消費が引き続き低調に推移している（小売り売上数量、2月、前年比+0.1%）ほか、設備投資もストック調整の遅れから停滞が続いている（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、1月に今次景気後退局面でのボトムを割り込んだ（110.1、89年5月<107.6>以来）後、2月もなお低水準となっている（前年比+1.1%）。この間、物価面では、生計費指数の前年比伸び率が引き続き鈍化している（2月、+3.4%→3月、+3.2%）。

旧東ドイツ地域では、旧西ドイツ地域からの資金移転に支えられ、製造業生産が順調に回復している（12月、前年比+12.1%）。もっとも雇用面については、失業率（原計数）が高水準で推移する（2月、17.9%→3月、17.7%）など、引き続き厳しい状況にある。

フランスでは、在庫・設備面でのストック調整が進捗しており、このところ幾分明るい兆しがみられている。もっとも、個人消費については、雇用調整の動きが長引く（失業者数、1月330.7万人→2月331.2万人）中、政府の梃子入れ策から高伸している自動車販売（注）（新車登録台数、1月128千台→2月148千台）等一部を除き、回復のテンポは極めて緩やかなものにとどまっている（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一段と鈍化している（2月、+1.8%→3月、+1.5%）。

（注）フランス政府では、個人消費刺激策の一環として、登録後10年以上経過した乗用車を新車に買い替える場合、5千フランの補助金を支給する措置を2月より実施。

英国では、景気は引き続き緩やかな回復傾向を辿っている。すなわち、個人消費については、本年4月からの増税措置（電力、ガス等）などのマイナス要素はあるものの、雇用環境が緩やかに改善している（失業率、2月9.8%→3月9.7%）こともあって、堅調な地合いに大きな変化はみられていない（小売り売上数量、2月、前年比+2.5%）。この間、設備投資も徐々に回復方向にあり、こうした内需の動きを反映して、鉱工業生産も堅調裡に推移している（前年比、1月、+3.8%→2月、+3.5%）。一方、物価面では、3月の小売物価（除くモーゲージ金利ベース）が、同統計導入（75年）以来最低の上昇率となった（前年比、2月+2.8%→3月+2.4%）。

こうした状況下、ドイツが4月15日、約2か月ぶりに政策金利を引き下げた（公定歩合：5.25%→5.00%、ロンバート・レート：6.75%→6.50%）ほか、フランス、ベルギー、オランダ、スイス、デンマーク等も利下げを実施している（<>内は実施日、フランス：市場介入金利6.00%→5.90%<3月31日>、ベルギー：中心金利6.15%→6.05%<3月30日>→5.95%<4月7日>→5.80%<15日>→5.70%<20日>、オランダ：債券担保貸付歩合5.0%→4.75%<15日>、スイス：公定歩合4.0%→3.5%<15日>、デンマーク：公定歩合5.5%→5.25%<15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に加え、設備投資も企業マインドの好転から回復方向にあるため、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、韓国で輸出が電子・電機や一般機械等で好調な伸びをみせているものの、輸入が資本財を中心に高めの伸びを続けていることから、94年に入り貿易収支は赤字となっている（2月、△4.8億ドル→3月、△6.6億ドル）。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辿っている。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高めの上昇が続いている（消費者物価前年比：2月、+6.8%→3月、+6.4%）。

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高めの成長が続いているほか、フィリピンでも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。こうした中、対外収支面をみると、インドネ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フィリピン、タイで上昇率を高めている。

中国では、1～3月の実質GDPが前年比

+12.7%（93年、同+13.4%）、鉱工業生産が前年比+18.6%（10～12月、同+22.0%）となるなど、いずれも伸びが幾分鈍化したものの、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。こうした中で、物価上昇率は、都市部を中心に騰勢を強めている（35都市生計費指数前年比：10～12月、+22.3%→1～3月、+24.6%）。対外収支面では、輸出が電機、繊維製品等で好調な伸びをみせているものの、外資系企業による輸入が引き続き資本財・中間財を中心に増加していることなどから、貿易収支は赤字幅を縮小させつつも赤字基調を続けている（10～12月、△57億ドル→1～3月、△13億ドル）。

この間、アジア諸国の株価動向をみると、4月以降、一進一退の状況が続いていたが、米国金利の上昇に伴い、このところやや軟調に推移している。

## (国際原料品市況)

4月入り後の国際原料品市況は、原油、綿花等が上昇しているものの、貴金属、非鉄、穀物等が下落していることから、弱含みで推移している。

品目別にみると、貴金属、非鉄は新規材料難から投機筋の手仕舞い売りの動きもあって下落しているほか、穀物も米国での作付面積増加予測（米国農務省予想）や南半球産地での生産高増加予想等を背景に、下落している。

この間、原油は、米国におけるガソリン需要の堅調な推移、北海油田の定期修理期入りに伴う減産等が強材料視されて上昇しているほか、綿花も主産地での収穫減少を背景に国際的な需給タイト感が強まり、一段高となっている。

(國際局)