

海外金融経済概観

(平成6年5月20日)

米国では、物価が引き続き落ち着いた動きを辿る中で、景気は着実な拡大を持続している。本年第1四半期の実質GDP（事前推計値）は、輸出の減少等から全体の伸びは鈍化したものの、内需は依然高い伸びとなった。主な内需関連指標をみると、個人消費は、個人所得の緩やかな回復等を背景にその増加基調に変化はみられない。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、増勢を持続している。こうした状況下、鉱工業生産は比較的高めの伸びを続けており、稼働率も上昇した。また、雇用面についても、非製造業を中心に雇用者の大幅な増加が続いている。対外面では、航空機等資本財の輸出が増加したことを主因に貿易赤字は減少した。物価面では、生産者物価、消費者物価とも引き続き安定した動きとなった。こうした物価の安定基調を維持し、景気拡大を持続的なものとするを目的として、連邦準備制度理事会は約5年ぶりに公定歩合を引き上げるとともに金融調節姿勢をさらにきつめにすることを決定し、金融市場ではこれを受けて短期金利が上昇した。一方、長期金利は5月央にかけて上昇した後、公定歩合引き上げ後低下した。この間、株価は小幅上昇した。

欧州では、英国が緩やかな回復傾向を辿っているほか、フランスでもストック調整の進捗等から景気は底離れの様相を呈している。また、ドイツでも、内需の低迷を主因に依然底這いの状況にあるが、輸出が回復方向にあるな

ど一部に明るい材料もみられ始めている。すなわち、英国では、消費が好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、雇用調整が持続する中、個人消費の回復は緩慢なものにとどまっているが、政府の梃子入れ策から急回復している自動車販売等一部に明るさが窺われている。この間、在庫・設備面でのストック調整が進捗しており、稼働率も幾分上昇している。ドイツでは、旧西ドイツ地域で個人消費等内需が低迷しており、鉱工業生産もこれまでのところ低迷の域を脱していない。しかしながら、外需は製造業海外受注数量が前年を大きく上回るなど、回復方向にある。また、旧東ドイツ地域では、生産の回復が持続している。物価面は、英国の小売物価、フランスの消費者物価が落ち着いた動きとなっているほか、ドイツの生計費指数も伸びが鈍化傾向にある。この間、金融政策面については、ドイツでは、5月13日、2か月連続で政策金利が引き下げられたほか、フランス、イタリア、ベルギー、オランダ、デンマーク等でも利下げが実施されている。一方、長期金利は、各国とも米国の長期金利上昇の影響等から5月央にかけて上昇した後、低下した。

アジア諸国では、中国で1月末より実施されているインフレ抑制重視の引き締め措置により、設備投資、個人消費の伸びが若干の減速気配を示しているが、これまでのところ

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アジア域内・先進国向け輸出の増加等から、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、フィリピン等でも比較的高めの上昇が続いている。

(米 国)

94年第1四半期の実質GDP（事前推計値）は、外需の悪化等から、前期比年率+2.6%と前期（+7.0%）を大幅に下回る伸びとなった。

個人消費の動きをみると、4月の小売売上高は、休日要因から3月の大幅増加の後、小幅マイナスとなり（前月比△0.8%）、同様に自動車販売（新車、台数ベース）も幾分減少した（4月、1,566万台＜年率＞、前月比△3.4%）。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、堅調な伸びを示した（3月、前月比+2.6%）。住宅投資は、悪天候の反動増が一巡したこと等から小幅の減少となった（4月146万户＜年率＞、前月比△2.5%）。

4月の鉱工業生産指数は、こうした需要動向を背景に、コンピュータ等が好伸したことから、11か月連続の上昇となった（前月比+0.3%）。このため、製造業稼働率は上昇した（3月82.9%→4月83.0%）。また、在庫動向をみると、3月の総事業在庫は出荷・販売の増加を反映して、製造業、卸売業段階で取り崩しとなった一方、小売業段階でも小幅の積み増しにとどまったことから、前月比△15.9億ドルの大幅な減少（在庫率2月1.41か月→3月

1.39か月）となった。

雇用面をみると、非農業部門雇用者数はサービス・小売・建設業等が引き続き高い伸びを示したことを主因に、3か月連続の大幅増加（4月、前月比+0.2%、267千人増）となり、失業率も6.4%と前月（6.5%）比低下した。

対外収支の動向をみると、財収支については、輸入が自動車や原油を中心に増加した（3月、前月比+6.5%）ものの、輸出が航空機、通信機器等資本財を中心に3か月ぶりの大幅増（3月、前月比+12.7%）となったため、赤字幅は縮小した（2月△135.2億ドル→3月△120.4億ドル）。一方、サービス収支は、黒字幅が小幅拡大した（2月+43.6億ドル→3月+45.8億ドル）。この結果、財・サービス収支の合計では赤字幅が縮小した（2月△91.5億ドル→3月△74.6億ドル）。

物価面では、生産者物価（4月、最終財、前月比△0.1%＜除く食料品・エネルギー、同+0.1%＞）が4か月ぶりに下落したほか、消費者物価（4月、前月比+0.1%＜除く食料品・エネルギー、同+0.2%＞）が小幅な上昇にとどまるなど落ち着いた動きとなった。

金融面をみると、4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が3月に比べ伸びを高めた（M₂：3月+2.1%→4月+2.2%）ほか、M₃もプラスに転じた（M₃：3月0.0%→4月+0.5%）。

この間、市場金利の動向をみると、連邦準備制度理事会は、5月17日、5年3か月ぶりに公定歩合を引き上げ（3.0%→3.5%）、短期金融市場では調節姿勢を一段ときつめにする（本年2月以降4度目）旨発表した。これを受けて、短期市場金利（TB＜3か月＞利回り：

4月末3.86%→5月19日4.13%)は上昇した。この間、長期金利は、月央にかけて上昇したが、公定歩合引き上げ発表後は反落した(国債<30年物>利回り:4月末7.30%→5月19日7.23%)。株価は小幅上昇となった(NYダウ:4月末3,681.69ドル→5月19日3,758.98ドル)。

(欧州)

旧西ドイツ地域では、内需が全般に停滞を続けており、鉱工業生産も低迷の域を脱していない(3月、前年比△0.8%)など、景気は依然底這い圏内にあるものの、外需が回復方向にあるなど、先行きについては一部に明るい材料もみられ始めている。すなわち、内需面では、失業者数(季調済)が9か月連続で既往ピーク水準を更新する(3月、257万人→4月、259万人)など厳しい雇用調整局面にある中で、個人消費は一進一退の動きとなっている(小売売上数量、前年比、2月+0.1%→3月△0.4%)。また設備投資面でも、国内投資財受注数量が約2年ぶりで前年比プラスとなった(前年比、3月、+6.1%)ものの、93年平均を下回っており依然低水準にとどまっている。もっとも外需は、製造業海外受注数量が投資財を中心に前年同月を大きく上回っており(前年比、2月+9.0%→3月+19.3%)、このところ回復方向にある。この間、物価面では、生計費指数の前年比伸び率が小幅ながら4か月連続で低下している(3月、+3.2%→4月、+3.1%)。

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、製造業生産が回復している(1月、前年比+20.0%)ものの、雇用

面については、失業率(原計数)が高水準で推移する(3月、17.2%→4月、17.1%)など、引き続き厳しい状況にある。

金融面をみると、3月のマネーサプライ(M₃)の伸び(93年第4四半期平残対比率)が、年初の税制改正に伴う特殊要因が残存していることなどから、+15.4%(2月、同+17.5%)と、引き続き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。また株価(DAX指数)は、企業業績の好転期待等を背景に、4か月に終値ベースで既往ピーク値を上回るなど上伸している。

フランスでは、在庫・設備面でのストック調整が進捗しており(在庫水準判断D.I.<+過剩超>:3月+20→4月+9、設備稼働率:1月81.0%→4月81.7%)、景気は緩やかながらも底離れの様相を呈しつつある。一方個人消費は、雇用調整が持続(失業者数、2月331万人→3月332万人)する中、総じてみれば小幅増加となっている(実質家計消費<財ベース>、前年比、2月+0.2%→3月+1.8%)。が、新車販売が政府による梃子入れ策(登録後10年以上の車の新車への買い替えに5千フランの補助金を政府が支給)から急回復している(新車登録台数、2月147千台→3月165千台)。この間、物価面では、消費者物価の前年比伸び率が安定的に推移している(4月、+1.7%)。

英国では、景気は比較的順調に回復傾向を辿っている。すなわち、個人消費は雇用環境の一段の改善(失業率、3月9.7%→4月9.5%)などを反映して、引き続き好調に推移しており(小売売上数量、4月、前年比+4.4%)、鉱工業生産も堅調な伸びを示して

いる（前年比、2月、+3.6%→3月、+3.7%）。また物価面では、小売物価（除くモーゲージ金利ベース）の前年比上昇率が引き続き低下した（3月+2.4%→4月+2.3%）。

こうした状況下、ドイツでは、5月13日、2か月連続で政策金利が引き下げられた（公定歩合：5.00%→4.50%、ロンバート・レート：6.50%→6.00%）ほか、フランス、イタリア、ベルギー、オランダ、デンマーク等で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5.80%→5.70%<4月28日>→5.60%<5月5日>→5.50%<16日>→5.40%<19日>、イタリア：公定歩合7.50%→7.00%<5月12日>、ベルギー：中心金利5.70%→5.60%<4月27日>→5.50%<5月4日>→5.45%<10日>→5.35%<16日>→5.25%<18日>、オランダ：担保貸付歩合4.75%→4.50%<5月13日>、デンマーク：公定歩合5.25%→5.00%<5月13日>）。

（アジア諸国）

NIEsでは、インフラ整備関連投資の増大やアジア域内・先進国向け輸出の増加から、高めの成長が持続している。特に、シンガポールで1～3月の実質GDPが前年比+11.0%と大幅な伸びとなったほか、韓国でも輸出や建設投資の増加に加え、設備投資も回復方向にあるため、景気は着実な拡大基調を辿っている。一方、貿易収支面では、韓国で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年に入り赤字となっている（1～3月、△25.8億ドル→4月、△3.8億ドル）ほか、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（1～3月、△27.3億ドル）。この間、物価は、台湾、シンガポールで総じて落ち着いた動きを示している一方、韓国で公共料金の引き上げ等から高めの上昇が続いている（消費者物価前年比：1～3月、+6.5%→4月、+6.0%）。

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、インドネシアでは石油および繊維製品の輸出がこのところ前年を下回っていることから、黒字幅が幾分縮小している（10～12月、22.4億ドル→1～2月、12.5億ドル）。また、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、マレーシアで上昇率を高めている。

中国では、本年第1四半期の各種指標をみると、1月末より実施されている引き締め措置により、鉱工業生産（前年比：10～12月、+22.0%→1～3月、+18.6%）、基本建設投資（前年比：同、+57.1%→同、+30.5%）、消費財小売総額（前年比：同、+30.5%→同、+25.2%）のいずれもが若干の減速気配を示し、実質GDPは前年比+12.7%（93年、同+13.4%）となった。もっとも、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資本財・中間財を中心に引き続き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→4月、△5億ドル）。

この間、最近のアジア諸国の株価動向をみると、韓国、台湾、フィリピン等で幾分強含む動きもみられるものの、米国金利上昇を背景に総じて軟調な地合いが続いている。

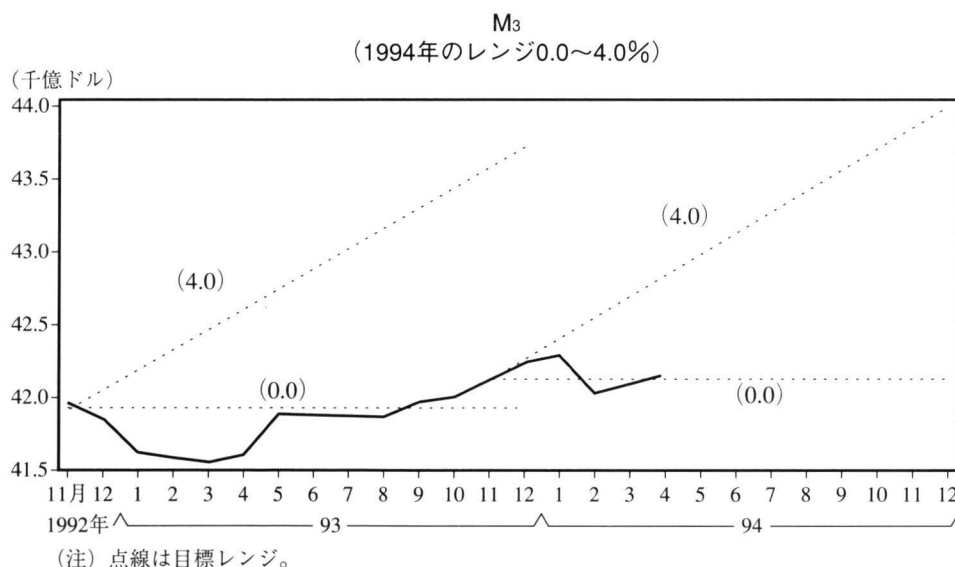
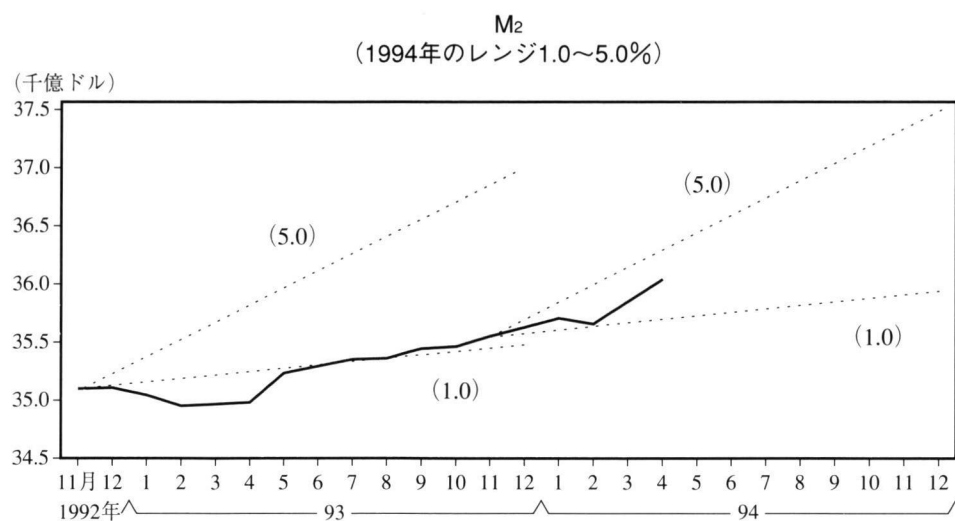
（国際原料品市況）

5月入り後の国際原料品市況は、綿花等が下落しているものの、原油、銅、コーヒー等が上昇していることから、強含みの展開となっている。

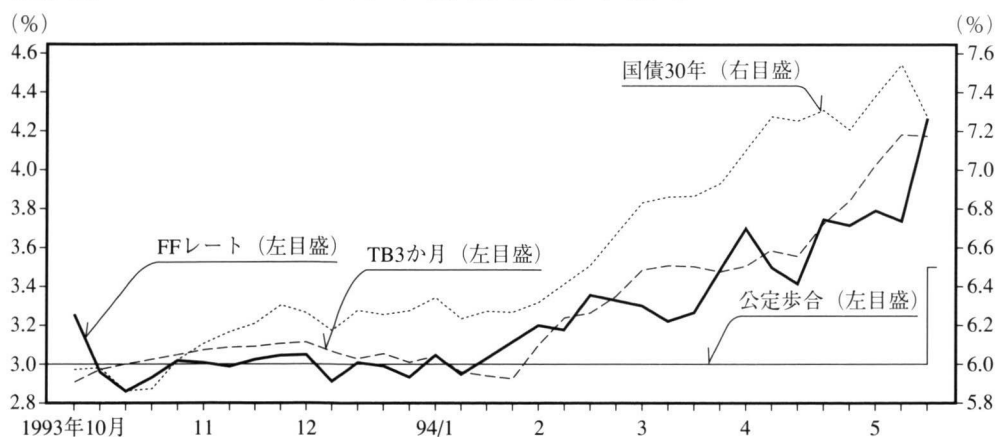
品目別にみると、原油は、米国原油在庫の減少や国際エネルギー機関による世界需要予測の上方修正から、また、銅は、米国の需要増加期待の高まりから、いずれも続伸している。このほか、コーヒーは、中南米主産地における生産高予測の下方修正を背景とした需給逼迫懸念の台頭から、急伸している。

この間、綿花は、米国における生産高の増加見通し（米国農務省）等を受けて、反落している。

(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



(注) 週間平均値。ただし、直近分は5月18日現在。