

## 海外金融経済概観

(平成6年6月20日)

米国では、個人消費の増加テンポはやや鈍化しているものの、景気は着実な拡大を持続している。この間、物価は安定基調が続いている。主な内需関連指標をみると、個人消費は、個人所得の回復を背景に増加基調にあるが、金利上昇前の駆け込み需要の剥落等から春以降増加テンポはやや鈍化している。住宅投資は、年初の悪天候の影響が一巡し、高水準で推移している。一方、設備投資は、資本財価格の低下、企業収益の好調等を映じ、増勢を持続している。こうした状況下、鉱工業生産は増加基調にあり、稼働率も高水準で推移している。また、雇用面についても、非製造業を中心に雇用者の増加が続いている。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た。金融面では、短期、長期金利とも横這い圏内で推移、株価は小幅上昇となった。

欧州では、英国が順調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や緩慢ながら個人消費が持ち直し始めていることから、景気はようやく底離れしつつある。また、ドイツでも、輸出の好調から生産が持ち直しに転じる等、一部に明るさがみられ始めている。すなわち、英国では、雇用情勢の改善を背景にした消費好調に加え、設備投資も伸びを高めつつあり、景気回復の裾野が拡大している。フランスでは、雇用調整が持続しており、消費の回復力は依然強くはないが政府の梃子入れ策の奏効から自動車

販売が引き続き好調裡に推移するなど、明るさがみられ始めている。この間、在庫、設備面でのストック調整が着実に進捗、生産も増加方向にあり、企業マインドも好転しつつある。ドイツでは、旧西ドイツ地域において、雇用調整の持続から個人消費が低迷が続いているが、米国、アジア向け輸出好調を主因に、鉱工業生産が増加している。また、旧東ドイツ地域では、生産の回復が続いている。物価面については、英国の小売物価、フランスの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、フランス、ベルギー等で政策金利が引き下げられている。一方、長期金利は、各国とも、6月初、幾分低下したあと、月央にかけて再び上昇した。

アジア諸国では、中国でインフレ抑制重視の引き締め措置により、本年第1四半期には内需の伸びの鈍化がみられたが、外需等の好調を反映して生産、投資は再び伸びを高め、これまでのところ高い成長が続いている。また、N I E s、A S E A N諸国では、アジア域内・先進国向け輸出の増加、高水準のインフラ整備関連投資に加え、先進国からの直接投資流入の効果もあって、高成長を持続している。この間、物価面では、中国で都市部を中心に高騰が続いているほか、香港、フィリピン等でも高めの上昇が続いている。

## (米 国)

個人消費の動きをみると、自動車販売(新車、台数ベース)が金利上昇や一部車種の在庫払底などから減少したこと(5月、1,496万台<年率>、前月比 $\Delta 4.5\%$ )を主因に、5月の小売売上高は2か月連続の減少となった(前月比 $\Delta 0.2\%$ )。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)が輸送用機械を中心に、前月比幾分減少した(4月、前月比 $\Delta 0.7\%$ )。また、6月上旬に発表された商務省の設備投資調査(4~5月にかけて実施)によると、94年の設備投資計画は、名目ベースでは前回調査に引き続き商業等を中心に上方修正された(前年比 $+8.3\%$ <前回調査時 $+8.0\%$ >)。住宅投資は、集合住宅を中心に小幅増加となった(5月151万戸<年率>、前月比 $+2.6\%$ )。

5月の鉱工業生産指数は、こうした需要動向を背景に、コンピュータ等設備財が好伸したことなどから、12か月連続の上昇となった(前月比 $+0.2\%$ )。この間、製造業稼働率は、前月並みの水準となった(4月82.8%→5月82.8%)。また、在庫動向をみると、4月の総事業在庫は、これまで在庫率が低水準で推移したことから耐久財を中心に積み増されたため、前月比 $+19.3$ 億ドルの大幅な増加となった(在庫率3月1.39か月→4月1.40か月)。

雇用面をみると、非農業部門雇用者数は前月に比べ増加幅がやや鈍化したものの、引き続き高い伸びを続けている(5月、前月比 $+0.2\%$ 、191千人増)。また、失業率は6.0%(90年11月<6.0%>以来の水準)と前月(6.4%)比大幅に低下した(統計改訂に伴う季節調整等の問題があるとの指摘もなされて

いる)。

物価面では、生産者物価が前月に引き続き下落した(5月、最終財、前月比 $\Delta 0.1\%$ <除く食料品・エネルギー、同 $+0.4\%$ >)ほか、消費者物価が小幅な上昇にとどまる(5月、前月比 $+0.2\%$ <除く食料品・エネルギー、同 $+0.3\%$ >)など落ち着いた動きとなった。

金融面をみると、5月のマネーサプライの伸び(93年第4四半期対比年率)は、 $M_2$ が4月に比べ伸びを低めた( $M_2$ :4月 $+2.1\%$ →5月 $+1.8\%$ )ほか、 $M_3$ もマイナスに転じた( $M_3$ :4月 $+0.3\%$ →5月 $\Delta 0.2\%$ )。

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:5月末4.17%→6月17日4.11%)、長期金利(国債<30年物>利回り:5月末7.42%→6月17日7.45%)とも横這い圏内で推移した。株価は小幅上昇となった(NYダウ:5月末3,758.37ドル→6月17日3,776.78ドル)。

## (欧 州)

旧西ドイツ地域では、個人消費が停滞を続けているが、輸出がこのところ急速に回復傾向を強めており、94年第1四半期の実質GDP成長率が前期比 $+0.5\%$ とプラスに転化するなど、景気に幾分明るさがみられ始めている。すなわち、内需面では、失業者数(季調済)が10か月連続で既往ピーク水準を更新する(4月259万人→5月260万人)など雇用環境が悪化する中で、個人消費は低迷を続けている(小売売上数量、前年比、3月 $\Delta 0.1\%$ →4月 $\Delta 7.4\%$ <本年はイースター休暇前の消費が3月末に集中した反動から、4月の消費

は大幅低下>)。また設備投資については、ストック調整の進捗やリストラによる収益好転等を背景に、国内投資財受注数量がようやく前年比プラスに転じた(2月△1.0%→3月+6.1%)が、レベルとしては不振であった93年平均を依然下回っている。この間、輸出は、このところ製造業海外受注数量が前年同期を大きく上回っており(前年比、3月+19.9%→4月+15.6%)、米国、アジア向けを中心に回復傾向が明確化している。こうしたことから、鉱工業生産は、3月が速報値より上方修正された後、4月も伸びを高めている(前年比、3月+0.7%→4月+4.1%)。一方、物価面では、生計費指数の前年比伸び率が小幅ながら5か月連続で低下している(4月、+3.1%→5月、+3.0%)。

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(2月、前年比+20.1%)が、雇用面については、失業率(原計数)が高水準で推移する(5月、16.3%)など引き続き厳しい状況にある。

金融面をみると、4月のマネーサプライ(M<sub>3</sub>)の伸び(93年第4四半期平残対比年率)が、年初の税制改革に伴う特殊要因の残存等から、+15.4%(3月、同+15.4%)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%)を大幅に上回っている。

フランスでは、94年第1四半期の実質GDP成長率が前期比+0.5%となるなど、緩やかながらも景気は底離れしつつある。すなわち、設備・在庫投資面でストック調整が進捗して

いることに加え、個人消費も新車販売の好調(新車登録台数、前年比、3月+14.0%→4月+22.7%)等から小幅ながら増加している(実質家計消費<財ベース>、前年比、3月+1.7%→4月+1.3%)。もっとも、雇用面では、失業者数の増加基調が続いており(3月332万人→4月333万人)、個人消費の本格回復の足かせとなっている。この間、物価面では、消費者物価の前年比伸び率が引き続き安定的に推移している(4月、+1.7%→5月、+1.8%)。

英国では、景気は順調に回復傾向を辿っている。すなわち、雇用環境の改善(失業率、4月9.5%→5月9.4%)等から個人消費が引き続き好調に推移している(小売売上数量、5月、前年比+3.9%)ほか、設備投資も非製造業を中心に伸びを高めつつある(実質総固定資本形成前年比、93年10~12月、+1.4%→94年1~3月、+3.4%)。こうした中、鉱工業生産も増加傾向にある(前年比、3月+3.7%→4月+5.6%)。また物価面では、小売物価(除くモーゲージ金利ベース)が、引き続き安定基調にある(前年比、4月+2.3%→5月+2.5%)。

こうした状況下、政策金利の動向をみると、フランス、ベルギー等が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5.40%→5.30%<6月2日>→5.20%<16日>、ベルギー：中心金利5.25%→5.20%<6月1日>→5.10%<8日>→5.05%<15日>)。この間、長期金利は、各国とも6月初、幾分低下したあと月央にかけて再び上昇した。

## (アジア諸国)

N I E sでは、韓国で先進国向けを中心とする輸出の拡大や設備投資の増大等から1～3月の実質GDPは前年比+8.8%を記録するなど、高成長を持続しているほか、その他の国でも、高水準のインフラ整備関連投資やアジア域内・先進国向け輸出の増加等を背景に、成長率は幾分高まっている。また、貿易収支面では、台湾でアジア域内向け輸出の増嵩から引き続き黒字を計上している一方、韓国で資本財・中間財を中心とする輸入の増嵩から、赤字基調が続いている（1～3月、△25.8億ドル→4～5月、△9.4億ドル）ほか、シンガポールでも電子部品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→4月、△8.1億ドル）。この間、物価は、シンガポールで落ち着いた動きを示している一方、台湾では豪雨による食料品価格の高騰もあって幾分上昇率を高めた（消費者物価前年比：1～3月、+3.4%→4～5月、+3.8%）。

A S E A N諸国をみると、タイ、マレーシア、インドネシアで高水準のインフラ整備関連投資や堅調な個人消費等を背景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や海外からの直接投資受け入れを梃子に1～3月の実質GDPは前年比+3.8%と前期（同+2.4%）を上回る成長を示すなど、景気回復の足取りは確かなものになりつつある。こうした中、貿易収支面をみると、インドネシアでは石油・繊維製品輸出の低迷から、このところ黒字幅が幾分縮小している（10～12月、22.4億ドル→1～3月、17.5億ドル）。また、タイ、マレーシア、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、高成長持続を背景に高めの上昇が続いている。

中国では、このところの外需の好調等を反映して、輸出が繊維製品等を中心に高い伸びを示しており、貿易赤字は減少している（1～3月、△12.8億ドル→4～5月、△5.1億ドル）。もっとも、こうした状況下、本年第1四半期には年初来の引き締め政策により鈍化傾向を示していた鉱工業生産（前年比：3月、+18.8%→4月、+20.0%）や基本建設投資（前年比：同、+24.8%→同、+42.1%）は再び伸びを高めている。また、消費財小売総額も再び上昇率を高めており（前年比：4月、+24.3%→5月、+26.1%）、物価上昇率は、食料品やサービス価格の高騰を主因に引き続き高止まっている（35都市生計費指数前年比：1～3月、+24.6%→4月、+23.2%）。

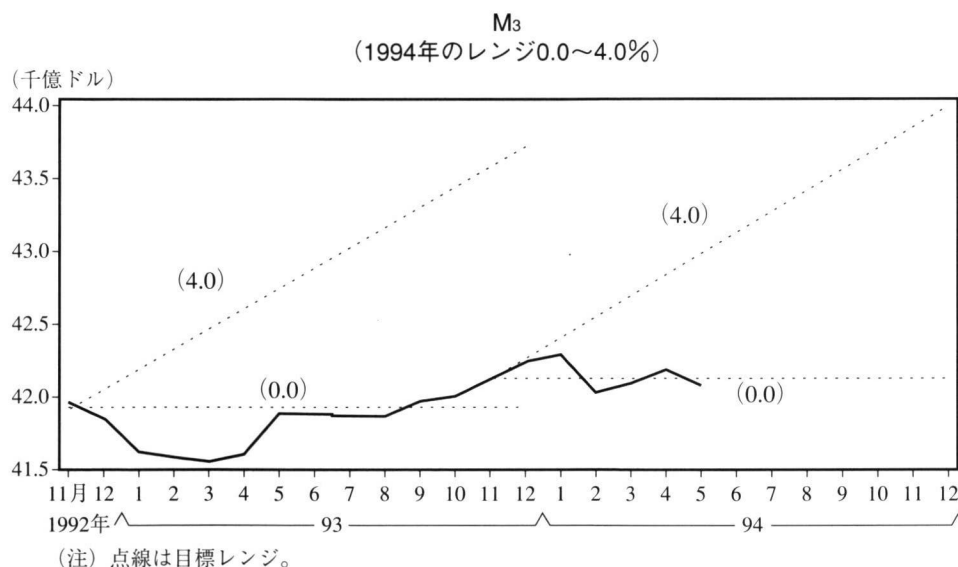
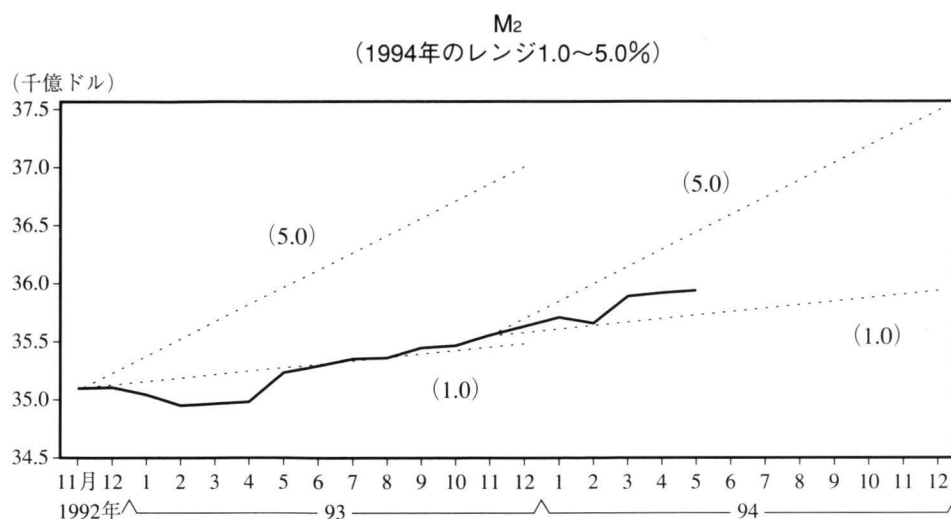
## (国際原料品市況)

6月入り後の国際原料品市況は、原油、非鉄、天然ゴム等の上昇を主因に、引き続き強含みの展開となっている。

品目別にみると、原油は、米国において原油在庫が減少したことや、O P E C総会（15日）で生産枠据置きが決定されたことが好感され、強含みで推移している。また、非鉄、天然ゴムは、米国での需要増加期待の高まり等から、コーヒーは、世界生産高の減少予測（米国農務省）を背景に、いずれも続伸している。

この間、綿花は、米国の生産高が増加するとの見方が拡がる中、小幅続落している。

(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

