

## 海外金融経済概観

(平成6年12月26日)

米国では、個人消費、設備投資を中心に景気は拡大を続けている。需要項目別にみると、個人消費は家具、自動車等の売れ行き好調から増勢を続けており、クリスマス商戦も好調が伝えられている。設備投資も情報関連機器投資を中心に堅調に推移し、また住宅投資も好天に恵まれたこともあって、住宅着工件数が高水準を続けている。対外面では、半導体、自動車等の輸入が増加したため、貿易収支の赤字幅は拡大した。こうした状況下、鉱工業生産は、耐久消費財・企業設備関連機器の生産を中心に高い伸びを示し、製造業稼働率もさらに上昇した。雇用面では、サービス業、建設業など非製造業を中心に新規雇用が大幅に増加し、失業率は一段と低下している。この間、物価面では、エネルギー価格を除き、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た。ただし、中間財価格は引き続き上昇している。金融面をみると、長期金利は11月の利上げが好感されて小幅低下し、株価は一進一退の展開となっている。

欧州主要国をみると、英国では、輸出と個人消費を中心に景気は堅調に拡大しており、生産が増加し、稼働率も上昇している。ドイツでは、個人消費は依然盛り上がりを欠いているものの、輸出の大幅な増加が続いているほか、設備投資も持ち直し傾向を強めており、鉱工業生産は緩やかに増加している。フランスでも、景気は回復傾向にある。こうした状況下、雇用面では、英国で失業率が引き続き低下しているほか、ドイツでも失業者数がこのところ緩やかに減少してい

るが、フランスでは明確な改善傾向が窺われるには至っていない。この間、物価は各国とも総じて落ち着いた動きを示している。金融面をみると、英国ではインフレ圧力を未然に防ぎ、景気拡大を持続的なものとする観点から、本年9月に続き、12月7日、政策金利が引き上げられた。欧州主要国の長期金利は、ドイツ、フランスでは12月入り後上昇している一方、英国では政策金利引き上げ後に若干低下している。この間、 Bundesbankでは、95年のマネーサプライ(M<sub>3</sub>)の目標値(95年第4四半期平残前年比)を94年と同じく+4.0~+6.0%とする旨決定した。

アジア諸国をみると、NIEs、ASEANでは、アジア域内・先進国向け輸出の拡大が内需に波及する形で高成長が続いている。こうした状況下、貿易収支をみると、台湾、インドネシアを除き、各国とも資本財・中間財の輸入増加を主因に赤字基調で推移している。物価も国内需給のタイト化を主因に上昇傾向にある。このため、シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア等では市中金利が上昇するなど、金融引き締め姿勢が徐々に鮮明化している。もっとも、台湾、フィリピンでは成長を重視した緩和気味の政策が続けられている。中国では、個人消費、建設投資が引き続き高い伸びを示し、輸出の大幅な増加から貿易黒字も拡大している。こうした内外需の増加に伴う需給関係の逼迫に加え、政府による農産物・食料品価格の引き上げもあって、物価の高騰が続いており、総需要抑制策の効果は明確に現れていない。

## (米 国)

個人消費の動きをみると、小売売上高は、家具・自動車等の耐久消費財を中心に高い伸びを続けている（11月、前月比+1.2%）。設備投資についても、11月の非国防資本財受注（除く航空機）が、前月の水準は下回ったものの、引き続き高水準で推移する（前月比△1.2%、前年比+15.3%）など、堅調を続けている。また、住宅投資についても、悪天候で10月に減少した新規着工件数が、好天に恵まれたこともあって大幅に増加した（10月144万戸<年率>→11月154万戸、前月比+6.9%）。

対外収支（国際収支統計ベース）の動向をみると、財・サービス収支は引き続き赤字幅を拡大している（9月△94億ドル→10月△101億ドル）。このうち財収支については、輸出が航空機等資本財を中心に小幅ながら減少する（10月、前月比△0.7%）一方、輸入が半導体等資本財や自動車・同部品を中心に若干増加した（10月、同+0.5%）ため、赤字幅が拡大した（9月△144億ドル→10月△150億ドル）。この間、サービス収支は黒字幅を縮小した。

鉱工業生産指数は、コンピュータを中心とした企業設備関連機器の生産が好調を続けているほか、一部自動車メーカーの新規工場が生産を開始したこともあって、引き続き高めの伸びとなった（11月、前月比+0.5%）。これを反映して、製造業稼働率も一段と水準を高めている（10月83.9%→11月84.4%）。

この間、10月の在庫動向をみると、総事業在庫は耐久財を中心に引き続き積み増された（7か月連続）が、販売・出荷も増加したことから、在庫率は横這いとなった（総事業在庫率、9月1.40→10月1.40）。

雇用面をみると、非農業部門雇用者数がサー

ビス業、建設業を中心に大幅に増加し（11月、350千人増、前月比+0.3%）、失業率は前月に続き低下した（10月5.8%→11月5.6%）。

物価面では、最終財生産者物価（11月、前月比+0.5%<除く食料品・エネルギー、同+0.1%>）、消費者物価（11月、前月比+0.3%<除く食料品・エネルギー、同+0.2%>）とも上昇したが、エネルギー価格の上昇（中東情勢の不安定化に伴う10月の原油価格上昇が背景）を除けば、概ね安定圏内の動きにとどまっている。ただし、中間財価格は引き続き上昇している。

短期金利は、12月上旬にかけて強めの景気指標発表等から上昇したものの、その後は、物価指標の落ち着きを背景に、幾分低下した（TB<3か月>利回り：11月22日5.28%→12月23日5.52%）。長期金利は11月15日の公定歩合引き上げを受けて12月初にかけて低下、その後保合い圏内で推移している（国債<30年物>利回り：11月22日8.01%→12月23日7.84%）。この間、株価は利上げによる企業収益悪化懸念から11月下旬にいったん急落した後、月末にかけては長期金利の落ち着き等から反発し、12月入り後は一進一退で推移している（NYダウ：11月22日3,677.99ドル→11月30日3,739.23ドル→12月23日3,833.43ドル）。また、マネーサプライは、預金金利上昇を受けて定期預金が増加しつつあるものの、一方で流動性預金からTB、CP等マネーサプライ非計上資産への資金シフトが引き続きみられたことから、M<sub>2</sub>（93年第4四半期平残対比率：11月+1.0%）、M<sub>3</sub>（同：11月+1.1%）とも低い伸びにとどまった。

## (欧 州)

旧西ドイツ地域では、第3四半期の実質GDP成長率が前期比+1.5%と第2四半期（同+1.0%）

を上回り、鉱工業生産も引き続き増加する(10月、前年比+5.1%)など、景気は着実に回復傾向を辿っている。すなわち、輸出面では、海外からの製造業受注数量の大幅な増加が続いており(10月、前年比+16.0%)、内需面では、設備投資が、企業収益の好転や製造業稼働率の上昇等から回復の度合いを強めている(国内投資財受注数量、10月、前年比+6.9%)。一方、個人消費は、所得の伸び悩みなどから依然として低迷の域を脱していない(小売売上数量、10月、前年比△2.9%)。雇用面では、失業者数が小幅ながら3か月連続で減少した(10月254.5万人→11月253.4万人)。この間、物価面では、生計費指数の前年比伸び率が安定的に推移している(12月+2.7%)。

旧東ドイツ地域では、製造業生産が引き続き高い伸びを示しており(9月、前年比+19.6%)、また雇用面でも、失業率(原計数)が依然高水準ながら低下傾向を辿っている(10月14.1%→11月13.8%)。

金融面をみると、11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)は+6.0%(10月、同+6.8%)と、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%)の上限まで低下した。なお、ブンデスバンクは、12月22日に開催した理事会において、95年のマネーサプライ(M<sub>3</sub>)目標値(95年第4四半期平残前年比)を94年と同じく+4.0~+6.0%とする旨決定した。

フランスでも、第3四半期の実質GDP成長率が前期比+0.7%(第2四半期、同+1.1%)と引き続き高い伸びを示すなど、景気は回復傾向にある。すなわち、輸出が好調に推移している(輸出額、10月、前年比+11.5%)ほか、設備投資もストック調整の進捗等から回復して

いる(総固定資本形成<GDPベース>前年比、4~6月+0.7%→7~9月+1.5%)。また、個人消費も、好調な新車販売(新車登録台数、11月、前年比+20.8%)等に支えられて前年水準を上回っている(実質家計消費<財ベース>11月、前年比+4.4%)。この間、雇用面では、失業者数が依然高水準ながら僅かに減少した(9月335.2万人→10月333.4万人)。また、物価面では、消費者物価が引き続き落ち着いている(11月、前年比+1.6%)。

英国では、景気が堅調な拡大を続けている。すなわち、輸出が伸びを高めている(輸出額、前年比、8月+11.7%→9月+13.8%)ほか、個人消費も前月に比べやや伸び率が低下したものの引き続き好調に推移している(小売売上数量、前年比10月+3.0%→11月+2.5%)。こうした需要動向を反映して鉱工業生産も高い伸びを続けており(10月、前年比+5.6%)、雇用面では失業率が5か月連続で低下した(10月8.9%→11月8.8%)。この間、物価面では、小売物価(除くモーゲージ金利ベース)が食料品を中心に小幅ながら上昇率を高めた(前年比10月+2.0%→11月+2.3%)。こうした状況下、イングランド銀行は、12月7日、インフレ圧力の台頭を未然に防ぎ、景気拡大を持続的なものとする観点から、9月に続いて最低貸出金利を引き上げた(5.75%→6.25%)。

主要国の長期金利をみると、物価上昇率の低下等から11月末にかけて各国で低下した。12月入り後は、ドイツでは強めの景気指標発表(第3四半期実質GDP)を受けて上昇した(ドイツ連邦債<10年物>利回り:7.50%<11月21日>→7.26%<28日>→7.47%<12月23日>)。一方、英国では、最低貸出金利引き上げ後、若干低下した。

## (アジア諸国)

NIEsおよびタイ、マレーシア、インドネシアでは、先進国・アジア域内向け輸出の増加が内需に波及して高成長を続けている(実質GDP成長率、7～9月前年比、韓国+7.5%、台湾+6.1%、マレーシア+8.9%)。フィリピンでも、電力事情の好転や海外からの投資増加を受けて景気が着実に拡大してきている(実質GDP成長率、4～6月同+4.5%→7～9月+5.1%)。貿易収支面をみると、台湾では、米国・日本・香港向けを中心とした輸出の増加から黒字幅が拡大しているほか、インドネシアでも繊維、衣類等の輸出増加を背景に黒字計上を続けている。しかしながら、フィリピン、タイ、韓国等では、資本財・中間財の輸入増加を背景に赤字基調が続いている。

物価は、こうした旺盛な需要に加え、秋口の洪水等の影響が尾を引いていることもあって、インドネシア(10～11月、前年比+9.2%)、タイ(10月、同+5.8%)、シンガポール(10月、同+4.1%)で上昇傾向を強めているほか、韓国、台湾、香港、フィリピンでも高めの上昇を続けている。このため、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア等では、通貨当局はインフレに対して警戒的な姿勢を維持しており、市中金利が上昇している。一方、台湾、フィリピンでは成長を重視した緩和気味の政策が依然として採られている。

中国では、アジア域内諸国や日米向けの電機・機械、繊維製品を中心に輸出が大幅な増加を続けている一方、鉄鋼等の輸入の伸びが鈍化していることから、貿易収支は黒字幅を拡大してい

る(11月、+25.6億ドル)。また、内需面でも、基本建設投資(10月、前年比+19.2%)や消費財小売総額(10月、同+37.4%)が引き続き高水準で推移しており、鉱工業生産(10月、同+28.9%)はさらに伸びを高めている。物価面をみると、政府による農産物買い付け価格引き上げの影響もあって、35都市生計費指数(10～11月、同+26.7%)の高騰が続いており、政府の総需要抑制策の効果は明確に現れていない。

## (国際原料品市況)

11月央以降の国際原料品市況をみると、銅、天然ゴム、綿花等が上昇した一方、原油、貴金属、亜鉛、アルミ等が下落したため、全体としては横這い圏内の動きとなっている。

品目別にみると、銅は、日・米・欧からの引き合い好調を背景に続伸している。また、天然ゴムは、需要堅調に加え、東南アジア産地の降雨を背景に供給減少懸念が台頭したこともあって、大幅に上昇している。この間、綿花、砂糖は、産地の供給減少見通しが強まる中、それぞれ大幅続伸している。

一方、原油は、米国石油製品在庫の増加や北海油田が増産するとの見方等を弱材料視して下落している。また、貴金属は、12月上旬にかけて米国の早期再利上げ見通しを背景に下落した。この間、アルミ、亜鉛は、高値警戒感の拡がり等を反映して反落している。

(国際局)