

海外金融経済概観

(平成7年2月23日)

米国では、一部に経済活動の減速を窺わせる動きがみられるが、景気は引き続き拡大している。需要項目別にみると、設備投資は情報関連機器投資等を中心に増加を続けている。個人消費は、自動車等耐久財の減少等からこのところ小売売上高の増加テンポがやや鈍化しているものの、引き続き高水準で推移している。この間、住宅投資については、新規住宅着工件数が、モーゲージ金利の上昇に加え、昨年末にかけての好天に伴う着工進捗の反動もあって減少した。対外面をみると、輸出が自動車、半導体等を中心に増加した一方、輸入が原油を中心に減少したことなどから、財・サービス収支の赤字幅は大幅に縮小した。こうした状況下、鉱工業生産の伸びはやや鈍化したが、製造業稼働率は小幅ながら引き続き上昇した。雇用面をみると、非農業部門雇用者数の増勢がやや鈍化し、失業率はなお低水準ながら2年半ぶりに上昇した。この間、物価面では、最終財ベースの生産者物価および消費者物価は概ね落ち着いた動きとなっているものの、中間財生産者物価の上昇が続いている。金融面をみると、連邦準備制度理事会は、2月1日、減速の徴候は窺われるが、景気はなお速いペースで拡大を続けていることに鑑み、インフレ圧力を抑制し、経済成長の持続性を確保するために必要との観点から、昨年11月に続いて公定歩合を引き上げた。これを受け、金融市場では短期金利が上昇したが、その後、市場予想比弱めの経済指標の発表等から、金利は長短ともに低下した。一方、株価は、長期金

利の低下や企業業績の好調持続等を材料に上昇し、2月中央には既往ピークを更新した。

欧州主要国をみると、英国では、小売売上数量の伸びが鈍化したものの、輸出の好調と設備投資の回復から景気は引き続き拡大しており、失業率はさらに低下した。こうした最終需要の拡大に加えて、間接税の引き上げもあって、小売物価が上昇率を高めており、イングランド銀行は、2月2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にするとの観点から、昨年12月に続いて最低貸出金利を引き上げた。ドイツおよびフランスでは、輸出と設備投資を中心に引き続き景気は回復しており、生産も増加している。もっとも、雇用面では、両国ともに明確な改善傾向が窺われるには至っていない。物価面をみると、ドイツでは生計費指数の前年比伸び率が低下し、フランスでも消費者物価指数が落ち着いた動きとなっている。

欧州の金融市場をみると、ドイツの長期金利は、マネーサプライの伸び率鈍化（94年第4四半期の伸び率は、3年ぶりにブンデスバンクの目標値圏内に収まった）、生計費指数の伸び率鈍化や米国長期金利の低下等を背景に、2月上旬にかけて低下した後、一進一退の動きとなっている。この間、為替市場では欧州各国の政治情勢等を反映し、対独マルクレートで、英ポンド、伊リラが大幅に下落したほか、仏フラン、スペインペセタ等も軟化した。なお、イタリア銀行は、2月21日、インフレ圧力を抑制する観点から、昨年8月に続いて政策金利を引き上げた。

アジア諸国をみると、NIEs、ASEANでは、先進国・アジア域内諸国向け輸出の大幅な増加が内需に波及して、高成長を続けている。こうした状況下、貿易収支は、インドネシア、マレーシアを除き、資本財・中間財の輸入増加から総じて赤字で推移している。物価も、韓国等で昨夏の天候要因により高騰していた食料品価格が落ち着きを取り戻しているものの、台湾、香港、タイ、インドネシア等では旺盛な最終需要を背景に引き続き高めの上昇となっている。このため、金融面では、各国とも引き続き引き締め気味の金融政策が行われており、タイではさらに市中金利が上昇した。この間、ドル・ペッグ制を採用している香港では、米国の公定歩合引き上げを受けて、政策金利が引き上げられた。

中国では、建設投資の伸びが鈍化しているものの、輸出と個人消費を中心に高成長が続き、生産は大幅に増加している。物価面をみると、消費者物価の上昇テンポは幾分鈍化しているが、旺盛な内外需要に加え、外資流入に伴う流動性の増加や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、なお高騰が続いている。こうした状況下、政府・中国人民銀行では、投資プロジェクトの管理厳格化、商業銀行の貸出抑制や賃金の抑制等を通じた総需要抑制策の強化を表明している。

(米 国)

設備投資関連指標の動きをみると、12月の非国防資本財受注（除く航空機）は小幅減少した（前月比△0.9%）が、企業設備財の生産は高水準の受注残を抱えて高い伸びを続けている（1月、前月比+0.9%）。個人消費についても、小売売上高（1月、前年比+7.3%、前月比+0.2%）は、自動車等耐久財の減少

を主因に増勢がやや鈍化しているものの、引き続き高水準で推移している。この間、住宅投資については、新規着工件数が、モーゲージ金利の上昇に加え、昨年末にかけての好天に伴う着工進捗の反動もあって、一戸建てを中心に減少した（年率、12月153万戸→1月138万戸、前月比△9.8%）。

対外収支の動向をみると、財・サービス収支赤字が大幅に縮小した（国際収支統計ベース、11月△100億ドル→12月△73億ドル）。内訳をみると、財収支は、輸出が自動車・同部品や半導体等を中心に増加した（12月、前月比+4.1%）一方、輸入がコンピュータ周辺機器、原油を中心に減少した（同△1.1%）ことから、大幅に赤字を縮小した（11月△151億ドル→12月△127億ドル）。サービス収支は、旅行部門、輸送部門中心に黒字を拡大した。

（注）94年第4四半期の実質GDP成長率（事前推計値）は、個人消費、設備投資を中心に引き続き高い伸びとなった（前期比年率+4.5%）。この結果、94年全体では、前年比+4.0%と84年（同+6.2%）以来の高成長を記録した。

鉱工業生産指数については、企業設備財が高めの伸びを続けているものの、自動車、住宅関連の耐久財を中心に消費財が伸びを低めたほか、紙・同製品、一次金属等の中間財が減少したことから、前月に比べて伸びが鈍化した（前月比、12月+0.9%→1月+0.4%）。もっとも製造業稼働率は、産業機械、電気機械等の設備投資関連業種を中心に小幅ながら引き続き上昇した（12月85.0%→1月85.1%）。

この間、12月の在庫動向をみると、在庫率は、小売段階で横這いとなる一方、卸売段階、製造段階で引き続き低下したことから、全体としては幾分低下した（総事業在庫率、11月1.39→

12月1.38)。

雇用面をみると、小売業等非製造業を中心に非農業部門雇用者数の増勢が鈍化した(1月、前月比+0.1%、134千人増)。失業率は約2年半ぶりに上昇したが、なおかなり低い水準にある(1月、5.7%)。

物価面では、最終財生産者物価(1月、前月比+0.3%<除く食料品・エネルギー、同+0.2%>)および消費者物価(同+0.3%<除く食料品・エネルギー、同+0.4%>)は概ね落ち着いた動きとなっているものの、中間財生産者物価(同+1.0%)は引き続き上昇している。

こうした状況下、連邦準備制度理事会は、2月1日、減速の微候は窺われるものの、景気がなお速いペースで拡大を続けていることに鑑みて、インフレ圧力を抑制し、経済成長の持続性を確保するために必要との観点から、昨年11月に続いて公定歩合を引き上げた(4.75%→5.25%<今回の引き締め局面では4度目の引き上げ>)。市場金利の動向をみると、短期金利は、利上げ措置を受けて上昇した後、市場予想比弱めの経済指標発表等から弱含み(TB<3か月>利回り:1月26日5.76%→2月1日5.89%→2月22日5.67%)、長期金利も、こうした指標の動向等を背景に低下した(国債<30年物>利回り:1月26日7.83%→2月22日7.53%)。株価は、長期金利の低下、企業業績の好調持続等を材料に上昇した(NYダウ:1月26日3,870.44ドル→2月16日3,987.52ドル<既往ピーク>→2月22日3,973.05ドル)。この間、1月のマネーサプライ(94年第4四半期平残対比年率)は、預金金利上昇を受けた定期預金の増加やMMFの増加を主因に、M₂

(+2.9%)、M₃(+5.0%)ともやや高めの伸びとなった。

なお、グリーンズパン連邦準備制度委員会(FRB)議長は、2月22日(上院)および23日(下院)の両日、「完全雇用および均衡成長法」(ハンフリー・ホーキンス法)に基づく議会証言を行い、95年のマネーサプライ等の目標レンジについては、M₂、M₃、国内非金融部門負債残高とも、昨年7月に設定した暫定値を変更しない旨表明した(前年第4四半期対比年率、M₂:+1.0~5.0%、M₃:+0.0~4.0%、国内非金融部門負債残高<モニタリング・レンジ>:+3.0~7.0%)。

(欧州)

旧西ドイツ地域では、景気が着実な回復を続けている。まず、輸出は資本財、生産財を中心に好調に推移しており、海外からの製造業受注数量も大幅な増加が続いている(12月、前年比+17.5%)。また、内需についても、個人消費は依然として低迷の域を脱していない(小売売上数量、12月、前年比△1.2%)ものの、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、前年比、11月+9.0%→12月+14.0%)。こうした中、鋳工業生産は伸びを高めている(前年比、11月+6.2%→12月+7.3%)が、雇用面では、失業者数が横這い圏内で推移するなど目立った改善は窺われていない(12月253.3万人→1月253.0万人)。この間、物価面では、生計費指数の前年比伸び率が低下した(12月+2.7%→1月+2.3%)。

旧東ドイツ地域では、製造業生産が高い伸びを続けており(10月、前年比+22.2%)、

失業率（原計数）も依然高水準ながら前年の水準を下回って推移している（1月、15.5%＜前年同月18.2%＞）。

金融面をみると、12月のマネーサプライ（M₃）の伸び（93年第4四半期平残対比年率）は+4.8%（11月、同+5.8%）と引き続き低下し、この結果、94年第4四半期平残の前年同期比伸び率は+5.7%と3年ぶりにブンデスバンクの目標値（+4.0～6.0%）圏内に収まった。

フランスでも、景気は引き続き回復傾向にある。すなわち、輸出が好調に推移している（輸出額、12月、前年比+13.1%）ほか、設備投資も稼働率の上昇等から回復している。また、個人消費も、好調な新車販売（新車登録台数、1月、前年比+14.4%）等に支えられて緩やかな増加を続けている（実質家計消費＜財ベース＞、1月、前年比+2.7%）。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（11月333.7万人→12月332.9万人）。この間、物価面では、消費者物価が落ち着いた動きとなっている（12月、前年比+1.6%）。

英国では、景気は引き続き拡大している。すなわち、1月の小売売上数量の伸び率が前月に比べ低下した（前年比、12月+3.5%→1月+0.2%）ものの、輸出の増加が続いている（輸出額、11月、前年比+5.6%）ほか、設備投資も回復している（総固定資本形成＜実質GDPベース＞、前期比、10～12月+1.4%）。こうした最終需要動向を反映して鉱工業生産は引き続き増加しており（12月、前年比+5.3%）、失業率は7か月連続で低下した（12月8.6%→1月8.5%）。小売物価（除くモーゲージ金利ベース）は、間接税の引き上げ（95年1月より、たばこ、アルコール飲料、ガソリンに対す

る物品税引き上げ）もあって上昇率を高めた（前年比、12月+2.5%→1月+2.8%）。こうした状況下、イングランド銀行は、2月2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、昨年9月および12月に続いて最低貸出金利を引き上げた（6.25%→6.75%）。

金融市場の動向をみると、ドイツの長期金利は、マネーサプライ、生計費指数の伸び率鈍化や米国長期金利の低下等を受けて2月上旬にかけて低下した後、一進一退の動きとなっている（ドイツ連邦債＜10年物＞利回り：1月25日7.55%→2月10日7.36%→2月22日7.44%）。この間、為替市場では欧州各国の政治情勢を反映し、対独マルクレートで、英ポンド、伊リラが大幅に下落したほか、仏フラン、スペインペセタ等も軟化した。なお、イタリア銀行は、2月21日、インフレ圧力を抑制する観点から、昨年8月に続いて政策金利を引き上げた（公定歩合：7.50%→8.25%＜翌日実施＞）。

（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大幅な増加が内需に波及して高成長を続けている。フィリピンでも、海外からの直接投資増加を背景に堅調な景気の回復が続いている。貿易収支面をみると、インドネシアでは、繊維、衣類等の輸出増加を主因に黒字計上を続けている。しかしながら、シンガポール、タイ、フィリピン、韓国等では、資本財・中間財の輸入増加から赤字基調が続いている。

物価は、韓国等で昨夏の天候要因により高騰していた食料品価格が落ち着きを取り戻してい

るものの、香港、シンガポール、フィリピン、タイ、インドネシアでは旺盛な最終需要を背景に高めの上昇を続けている。このため、シンガポール、マレーシア、インドネシア等では引き続き引き締め気味の金融政策運営が行われており、タイでは市中金利がさらに上昇した。また、ドル・ベッグ制を採用している香港では、2月2日、米国の公定歩合引き上げを受けて政策金利が引き上げられた（流動性調節ファシリティ<LAF>金利：引き上げ幅+0.5%）。

中国では、基本建設投資（11月、前年比+18.1%）が、当局の投資抑制策の影響からこのところ伸びを鈍化させているが、消費財小売総額（12月、同+35.8%）は、家計所得の着実な増加を背景に伸びをさらに高めている。また、対外面でも、アジア域内諸国や日米向けの電気機械・器具等を中心に輸出が大幅に増加している一方、輸入が低い伸びにとどまっていることから、貿易収支は黒字を続けている（1月、+26.9億ドル）。こうした消費と輸出の増加を反映して、鉱工業生産（11月、前年比+28.1%）は高い伸びを続けている。物価面をみると、消費者物価の上昇率は2か月連続で小幅ながら低下した（全国小売物価指数、前年比、11月+25.1%→12月+23.2%）が、旺盛な内外需要に加え、外資流入に伴う流

動性の増加や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、なお高騰が続いている。

こうした状況下、政府・中国人民銀行では、投資プロジェクトの管理厳格化、商業銀行の貸出抑制や賃金の抑制等を通じた総需要抑制策の強化を表明している。

（国際原料品市況）

1月央以降の国際原料品市況をみると、強基調を続けてきた非鉄の大幅反落等から下落した後、原油、綿花、羊毛等を中心に持ち直した。

品目別にみると、これまで日・米・欧からの需要堅調を背景に強基調で推移してきた非鉄は、米国の景気が減速へ向かうとの見方を弱材料視した投機筋の手仕舞い売りから大幅反落となったが、需要は日欧等を中心に引き続き堅調に推移しているため、2月中旬にかけては底堅い動きとなっている。この間、天然ゴムは、阪神・淡路大震災に伴う需給タイト感の台頭から一時上昇した後、反落している。

一方、原油は、米国原油・石油製品在庫が減少傾向にあることが、また、綿花、羊毛は、産地の供給減少懸念が根強い中で中国等による引き合いが堅調に推移していることが、それぞれ強材料視され続伸している。

（国際局）