

# 海外金融経済概観

(平成7年3月27日)

米国経済は、設備投資が、情報関連機器投資等を中心に堅調を続けていることを主因に拡大を続けている。しかしながら、個人消費については、2月の小売売上高が、高水準ながら10か月ぶりに前月水準を下回り、また、住宅投資についても、これまでのモーゲージ金利上昇を受けて、新規住宅着工件数が2か月連続で減少するなど、経済活動に減速の兆しがみられている。対外面をみると、財・サービス収支の赤字はこれまで2か月連続で縮小していたが、2月は輸出が航空機、通信機器を中心に減少した一方、輸入が自動車、半導体を中心に増加したことなどから拡大した。生産面をみると、鉱工業生産は、情報関連機器等の設備財を中心に高めの伸びを続けており、製造業稼働率も引き続き高水準で推移している。雇用面では、非農業部門雇用者数がサービス業等非製造業を中心に大幅な増加となり、失業率は低下した。この間、物価面では、中間財生産者物価は大幅な上昇を続けているが、生産性の上昇や賃金の安定等を背景に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を示している。金融面をみると、短期金利は横這い圏内で推移したが、長期金利は弱めの経済指標の発表等から低下した。株価は、長期金利の低下等が好感されて、既往ピークを更新している。

欧州主要国をみると、英国では、金利上昇に伴い住宅投資がスローダウンしているものの、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、雇用情勢も改善が続いている。

ドイツおよびフランスでは、輸出、設備投資を中心とした景気回復が続いており、失業者数も高水準ながら若干減少した。物価については、各国とも概ね落ち着いた動きとなっている。

この間、為替市場では、独マルク高・欧州他通貨安の傾向が強まっている。3月6日にはスペイン・ペセタとポルトガル・エスクードのERM中心レートがそれぞれ切り下げられたが、その後もスペイン・ペセタ、英ポンド、仏フラン、イタリア・リラ等が下落を続け、これら通貨の対独マルクレートは3月中旬にかけて史上最安値を更新している。こうした状況下、フランス、ベルギー等では政策金利が引き上げられ、スペイン、イタリア等では長期金利が高水準で推移している。

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と高水準の直接投資流入等から高成長を続けている。こうした状況下、貿易収支は、台湾、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、香港、タイ、インドネシア等で高めの上昇を続けている。こうしたことから、各国とも金融政策を引き締め気味に運営しており、台湾、タイでは公定歩合が引き上げられた。なお、フィリピンでは為替相場の安定を確保するため一時的に政策金利が大幅に引き上げられた。

中国では、建設投資の伸びが鈍化しているほか、個人消費も引き続き高水準ながら伸び率は頭打ちとなっている。もっとも、輸出は引き続き大幅に増加しており、これを主因に生産は高い伸びを続けている。物価面をみると、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、なお前年比20%近いインフレが続いている。こうした状況下、政府は、全国人民代表大会においてインフレの抑制を本年の最重要課題とし、引き続き厳格な投資管理、金融・財政面での引き締めに取り組む方針を表明した。

## (米 国)

個人消費の動きをみると、小売売上高（2月、前年比+5.9%、前月比△0.5%）は引き続き高水準ながら、耐久財（家具、自動車）、非耐久財（衣料品等）ともに減少し、10か月ぶりに前月水準を下回った。住宅投資についても、これまでのモーゲージ金利上昇を受けて、新規着工件数が一戸建て・集合住宅ともに減少した（年率、1月136万戸→2月132万戸、前月比△2.6%）。この間、設備投資関連指標の動きをみると、非国防資本財受注（除く航空機）が引き続き高水準で推移している（2月、前年比+15.8%、前月比△2.0%）。

対外収支の動向をみると、財・サービス収支赤字はこれまで2か月連続で縮小していたが、2月には拡大した（国際収支統計ベース、12月△73億ドル→1月△122億ドル）。内訳をみると、財収支は、輸出が航空機、通信機器等資本財や自動車・同部品を中心に減少する（1月、前月比△5.4%）一方、輸入が半導体、通信機器等資本財や自動車・同部品を中心に増加した（1月、同+3.0%）ことから赤字幅を拡

大した。サービス収支は、旅行部門を中心に黒字幅を縮小した。

（注）94年第4四半期の経常収支は、投資収益収支、移転収支を中心に赤字幅を拡大した（第3四半期△409億ドル→第4四半期△448億ドル）。この結果、94年中の経常収支赤字は1,557億ドルと前年（1,039億ドル）を大幅に上回り、既往ピークの87年（1,671億ドル）に次ぐ水準となった。

鉱工業生産指数は、設備投資の堅調を反映して情報関連機器等の設備財を中心に高めの伸びを続けており（2月、前月比+0.5%）、製造業稼働率は引き続き高水準で推移している（1月85.1%→2月85.1%）。

1月の在庫動向をみると、製造および小売段階で耐久財を中心に積み増しが行われ、総事業在庫率は前月に比べ若干上昇した（12月1.37→1月1.39）。

雇用面をみると、非農業部門雇用者数がサービス業等非製造業を中心に増加幅を拡大した（2月、前月比+0.3%、318千人増）。失業率は、前月に上昇したあと、再び低下した（1月5.7%→2月5.4%）。

物価面では、中間財生産者物価（2月、前月比+0.9%）が引き続き大幅な上昇となったが、生産性の上昇や賃金の安定等を背景に最終財生産者物価（2月、同+0.3%＜除く食料品・エネルギー、同+0.3%＞）および消費者物価（2月、同+0.3%＜除く食料品・エネルギー、同+0.3%＞）は概ね落ち着いた動きとなっている。

市場金利の動向をみると、短期金利は横這い圏内で推移した（TB<3か月>利回り：2月23日5.70%→3月24日5.65%）。一方、長期金利は、弱めの経済指標発表等を背景に低下した（国債<30年物>利回り：2月23日

7.54%→3月24日7.36%)。株価は、長期金利の低下等が好感されて続伸し、2月下旬に記録した既往ピークを更新している(NYダウ:2月23日4,003.33ドル→3月24日4,138.67ドル<既往ピーク>)。この間、2月のマネーサプライ(94年第4四半期平残対比年率)は、債券および株式市況の好調を背景にマネーサプライ計上資産からミューチュアル・ファンドへ資金が流出したことなどから、M<sub>2</sub>(1月+2.7%→2月+1.5%)、M<sub>3</sub>(1月+4.9%→2月+4.2%)とも前月に比べ伸びを低めた。

## (欧州)

旧西ドイツ地域では、昨年第4四半期の実質GDP成長率が前期比+0.5%(前年同期比+2.5%)と高めの伸びとなり、鉱工業生産も増勢を続ける(12月、前年比+7.8%)など、景気は着実な回復を続けている。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+17.4%)。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△1.3%)ものの、設備投資は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、12月、前年比+16.1%)。こうした中、雇用面では、失業者数が高水準ながら緩やかに減少している(失業者数、1月253.0万人→2月252.1万人)。物価面をみると、生計費指数の前年比伸び率は引き続き落ち着いた推移となっている(2月、前年比+2.4%)。この間、本年の賃上げ動向に大きな影響を及ぼす金属・電機労組(IGメタル)の賃上げ交渉は、昨年(約1.2%)

を上回る伸び率で妥結した(95年中約4%、96年中3.6%)。

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(12月、前年比+19.1%)、失業率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(原計数、2月15.5%<前年同月18.3%>)。

金融面をみると、2月のマネーサプライ(M<sub>3</sub>)の伸び(94年第4四半期平残対比年率)はマネー対象外資産へのシフトもあって、△3.8%とブンデスバンクの目標値(95年第4四半期平残前年比+4.0~6.0%)を大幅に下回った(注)。

(注)前年第4四半期対比年率換算の場合、年初においては単月の振れが大きく影響しやすいという問題もあるため、ブンデスバンクは前々年第4四半期平残対比年率(+3.7%)も併せて発表している。

フランスでも、景気は引き続き回復している。すなわち、輸出が好調に推移している(輸出額、1月、前年比+13.8%)ほか、設備投資も稼働率の上昇等から回復している。また、個人消費も緩やかに増加している(実質家計消費<財ベース>、2月、前年比+3.5%)。雇用面では、失業者数(12月332.4万人→1月330.6万人)、失業率(12月12.4%→1月12.3%)ともに僅かながら低下した。物価面では、消費者物価が引き続き落ち着いた動きとなっている(1月、前年比+1.7%)。

英国では、景気は引き続き拡大している。すなわち、金利上昇に伴い住宅投資がスローダウンしている(民間住宅着工件数、1月、前年比△6.0%)ものの、輸出の増加基調が続いている(輸出額、12月、前年比+12.8%)ほか、設備投資も稼働率の上昇等から回復傾向にある(総固定資本形成<実質GDPベース>、

10～12月、前期比+2.2%)。この間、個人消費については、小売売上数量の伸びが1月に低下したあと、2月はやや回復した(小売売上数量、前年比、1月0.0%→2月+2.6%)。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(1月、前年比+3.7%)、失業率は8か月連続で低下した(1月8.5%→2月8.4%)。物価面では、小売物価(除くモーゲージ金利ベース)が1月まで上昇率を高めたあと、2月は横這い圏内の動きとなった(前年比、1月+2.8%→2月+2.7%)。

欧州金融市場の動向をみると、為替市場では、独マルク高・欧州他通貨安の傾向が強まっている。3月6日には、スペイン・ペセタとポルトガル・エスクードのERM中心レートがそれぞれ7.0%、3.5%切り下げられた(即日実施)が、その後もスペイン・ペセタ、英ポンド、仏フラン、イタリア・リラ等が下落を続け、これら通貨の対独マルクレートは3月中旬にかけて史上最安値を更新している。こうした状況下、フランス、ベルギー等では政策金利が引き上げられた(フランス：5～10日物現先オペ<オペ金利6.40%>を当面停止し、翌日物現先オペを8.00%の金利水準で実施<3月8日実施>、ベルギー：プライマリーディーラー向け翌日物貸出金利4.85%→5.85%<同>)。この間、ドイツの長期金利は、独マルク高を受けて低下した(ドイツ連邦債<10年物>利回り：2月22日7.44%→3月24日7.16%)が、スペイン、イタリア等の長期金利は高水準で推移している。

## (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

な増加と高水準の対内直接投資やインフラ投資を背景に高成長が続いている。フィリピンでも、海外からの直接投資増加を受けて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背景に黒字を続けているほか、台湾でも、先進国向け輸出の好調を背景に黒字となっている。しかしながら、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、タイ、インドネシア等でも高めの上昇を続けている。このため、各国とも引き続き金融政策を引き締め気味に運営しており、台湾、タイでは公定歩合が引き上げられた(台湾<2月27日>5.5→5.8%、タイ<3月3日>9.5→10.5%)。韓国でも、中央銀行は95年のマネーサプライの伸びを抑制する方針(94年目標：14～17%→95年目標：12～16%)を表明した。この間、フィリピンでは投機的な為替取引を防止するため、中央銀行の対金融機関貸出金利が4度にわたって大幅に引き上げられた(2月12日：9.75%→24日：25.0%)が、その後、為替市場が若干落ち着きを取り戻したことから同金利は引き下げられている(3月22日：13.0%)。

中国では、当局の投資抑制策の影響から基本建設投資が伸びを低下させている(10～12月、前年比+25.9%)。消費財小売総額も、なお高水準ながら賃金の伸び率が幾分鈍化したことなどを背景に増勢頭打ちとなっている(1～2月、同+31.4%)。一方、対外面では、日米やアジア域内諸国向けの電気機械・器具等を中心に輸出が大幅に増加しているうえ、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(2月、+17.7億ドル)。こうした輸出の増加等から、鉱工業生産は高い伸びを続けている(10~12月、前年比+25.4%)。なお、1月については、生産は春節に伴う稼働率の低下から伸び率が鈍化した(同+12.7%<前年の春節は2月>)。物価面をみると、消費者物価の上昇率は10月をピークに低下している(全国小売物価指数前年比、10月+25.2%→2月+19.7%)が、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、なお前年比20%近いインフレが続いている。

こうした状況下、3月5日から18日の間に開催された全国人民代表大会において、政府はインフレ抑制を本年の最優先課題とし、金融・財政面での引き締めや投資の抑制に引き続き本格的に取り組む方針を表明した。

## (国際原料品市況)

2月半以降の国際原料品市況をみると、アルミ、亜鉛、銀等が下落した一方、綿花、天然ゴム、大豆等が上昇したことから、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、アルミ、亜鉛、銀については、実需は堅調であるものの、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続落している。

一方、綿花、大豆、トウモロコシは、為替ドル安の進行につれて米国への引き合いが強まるとの見方を強材料視し上昇している。この間、天然ゴムは、産地の供給減少懸念が根強い中、日・米・欧からの引き合い堅調を眺めて反発している。

この間、原油は、世界需要見通しが下方修正された一方、一部精油所の障害発生が伝えられたこと等から、概ね横這い圏内の動きとなっている。

(国際局)