

海外金融経済概観

(平成7年5月23日)

米国では、年初来、家計部門を中心とした景気減速傾向が続いている。最近の最終需要の動向をみると、個人消費は、自動車、家具・家電製品等の耐久財販売の不振を主因に弱含みの展開となっている。住宅投資については、新規住宅着工件数が、既往のモーゲージ金利上昇等を背景に年初来3か月連続で減少した後、4月も前月比横這い圏内の動きとなった。この間、設備投資は、情報関連機器を中心に引き続き堅調に推移している。対外面をみると、輸出が半導体等資本財を中心に増加したものの、輸入も原油価格上昇等を主因に増加したことから、3月の財・サービス収支赤字はほぼ前月並みの水準となった。生産面をみると、こうした最終需要の伸び鈍化に加え、自動車等の在庫調整もあって、鉱工業生産が前月に続いて減少し、製造業稼働率も引き続き高水準ながら3か月連続で低下した。雇用面でも、非農業部門雇用者数が約2年ぶりの減少となり、失業率は前月に続き上昇した。物価面をみると、原油価格上昇の影響や生鮮野菜値上がりのほか航空運賃値上げ等もあって、最終財生産者物価、消費者物価ともに上昇率をやや高めた。この間、中間財生産者物価は、引き続き高めの上昇を続けている。金融面をみると、短期金利が横這い圏内で推移した一方、長期金利は、市場予想比弱めの経済指標の発表等を背景に引き続き低下した。株価は、好調な企業収益等を材料に上昇し、一時、既往ピークを更新した。米ドル相場は、4月中旬にかけて対円で最安値を更新したほか、対独マルクで

も軟調に推移したが、米ドル安行き過ぎ警戒感が台頭する中、米国による対日制裁が対日貿易赤字削減に貢献するとの見方が広がったことなどを背景に持ち直している。

欧州主要国をみると、英国では、金利上昇に伴い住宅投資、個人消費にスローダウンの兆しがみられるものの、輸出、設備投資を中心に第1四半期の実質GDPが前年比+3.9%を記録するなど引き続き高めの成長が続いている。ドイツおよびフランスでも輸出、設備投資を中心とした緩やかな景気拡大が続いているが、雇用情勢には明確な改善傾向がみられていない。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。為替市場では5月入り後、仏フランが対独マルクで一進一退の動きとなっているが、伊リラ等は上昇した。この間、主要国の長期金利は引き続き低下した。

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と高水準の直接投資流入等から高成長を続けている。貿易収支は、台湾、インドネシアでは引き続き黒字を計上している一方、香港、タイ等では景気の拡大と最近の円高による輸入の増加から、赤字幅が若干拡大している。物価も韓国、タイ等では食料品価格を中心に幾分落ち着いた動きとなっているものの、台湾、香港、インドネシア等で上昇テンポがやや加速している。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いる。この間、フィリピンでは通貨情勢が落ち着きを取り戻していること

等から中央銀行が対金融機関貸出金利をさらに引き下げている。中国では、個人消費の増勢が頭打ちとなっているものの、輸出が大幅に増加しているほか、建設投資も伸びを高めている。物価面をみると、消費者物価はなお前年比2割方の上昇を続けているが、上昇テンポは引き続き鈍化している。こうした状況下、政府・中国人民銀行は、投資の抑制や金融引き締めを継続してインフレを抑制することを経済政策の最優先課題とする姿勢を示している。

(米 国)

最近の最終需要の動向をみると、個人消費では、小売売上高が、自動車、家具・家電製品等耐久財の減少を主因に前月水準を下回った（4月、前月比 $\Delta 0.4\%$ ）。住宅投資をみると、既往の Mortgage金利上昇の影響等から新規住宅着工件数が1月以降3か月連続で減少した後、4月も、一部地域（カリフォルニア州）で前月の洪水による減少からの反動増がみられたものの、全体としては前月比横這い圏内の動きとなった（年率、3月123万戸 \rightarrow 4月124万戸）。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）が情報関連機器を中心に引き続き堅調に推移している（3月、前年比 $+15.3\%$ 、前月比 $+3.7\%$ ）。

対外収支面では、3月の財・サービス収支の赤字幅はほぼ前月並みの水準となった（国際収支統計ベース、2月 $\Delta 92$ 億ドル \rightarrow 3月 $\Delta 91$ 億ドル）。内訳をみると、財収支では、半導体、情報関連機器等の資本財を中心とした輸出の伸び（前月比 $+6.1\%$ ）が、原油価格上昇等を主因とした輸入の伸び（同 $+4.6\%$ ）を上回ったため、赤字幅が小幅ながら縮小した。一方、サービス収支では、旅行、旅客運賃収支を中心に黒字幅

が若干縮小した。

なお、95年第1四半期の実質GDP成長率（事前推計値）は、設備投資が大幅な増加を続けたものの、個人消費の増勢が鈍化したほか、住宅投資がマイナスに転じたことから、全体でも前期をかなり下回った（前期比年率、94年第4四半期 $+5.1\%$ \rightarrow 95年第1四半期 $+2.8\%$ ）。

鉱工業生産指数は、個人消費、住宅投資を中心に最終需要の増勢が鈍化する中、自動車等を中心とした在庫率の上昇（総事業在庫率、2月1.39 \rightarrow 3月1.40）に伴う在庫調整もあって、前月に続き低下した（4月、前月比 $\Delta 0.4\%$ ）。製造業稼働率も、引き続き高水準ながら3か月連続で低下した（3月84.3% \rightarrow 4月83.5%）。

雇用面をみると、非農業部門雇用者数は、製造業で前月に続き減少したほか、非製造業においても西海岸の飲食店業界におけるストライキの影響等もあって僅かな増加にとどまったことから、全体では約2年ぶりの減少となった（4月、前月比 $\Delta 0.0\%$ 、9千人減）。失業率は、前月に続き上昇した（3月5.5% \rightarrow 4月5.8%）。

（注）労働省では、4月の雇用統計について、「季節調整が不完全で実勢よりも弱めの計数になっているとみられる」とのコメントを発表。

物価面をみると、最終財生産者物価（4月、前月比 $+0.5\%$ ＜除く食料品・エネルギー、同 $+0.3\%$ ＞）が原油価格上昇の影響等から、消費者物価（同 $+0.4\%$ ＜ $+0.4\%$ ＞）が、エネルギー価格上昇のほか3月の洪水による生鮮野菜価格高騰や航空運賃値上げ等もあって、ともに上昇率をやや高めた。この間、中間財生産者物価は引き続き高めの上昇を続けている。

市場金利の動向をみると、短期金利が横這い圏内で推移した（TB＜3か月＞利回り：4月24日5.60% \rightarrow 5月22日5.71%）一方、長期金利

は雇用統計等の弱めの経済指標発表を背景に引き続き低下した（国債<30年物>利回り：4月24日7.31%→5月22日6.91%）。株価は、長期金利の低下や企業収益の好調持続等を材料に続伸し、一時、既往ピークを更新した（NYダウ：4月24日4,303.98ドル→5月15日4,437.47ドル<既往ピーク>→5月22日4,395.63ドル）。この間、4月のマネーサプライ（94年第4四半期平残対比年率）は、預金金利と市場金利との利回り格差縮小を背景とする定期預金の増加等からM₂（3月+1.7%→4月+2.1%）、M₃（3月+4.5%→4月+4.8%）とも前月に比べ伸びを高めた。米ドル相場は、4月中旬にかけて対円で最安値を更新したほか、対独マルクでも軟調に推移したが、米ドル安行き過ぎ警戒感が台頭する中、米国による対日制裁が対日貿易赤字削減に貢献するとの見方が広がったことなどを背景に持ち直している。

（欧 州）

ドイツでは、景気の緩やかな拡大が続いている。すなわち、個人消費は所得税増税（95年1月～）の影響もあって減少している（小売売上数量<暫定値>、3月、前年比△7%）ものの、輸出が引き続き増加している（輸出額、2月、前年比+9.0%）ほか、設備投資も企業収益の好転や製造業稼働率の上昇（94年第4四半期84.6%→95年第1四半期85.4%<旧西ドイツベース>）等から回復している。雇用面では、旧西ドイツ地域の失業者数（3月253.2万人→4月254.5万人）、失業率（4月9.2%）はともに横這い圏内で推移しているが、賃金はこのところやや伸びを高めている（全産業平均賃金、前年比、2月+3.3%→3月+3.6%）。この間、物価については、生計費指数が引き続き落ち着いた動き

となっている（4月、前年比+2.3%<旧西ドイツベース>）。

（注）ドイツでは、現在、経済統計に関して、①統計作成方法をEU統一基準と共通化、②統計の捕捉率向上のため対象企業数等を拡大、③公表形式を旧東西ドイツの個別統計から全ドイツベースへ移行、の3つの作業が並行して行われているが、所要作業が膨大であるため受注関連統計等の発表が大幅に遅れている。生産、小売等の既に発表された新ベースでの統計についても、「サンプル対象企業からの回収率が低いこともあって統計の信頼度が低下しており、今後大幅な改訂の可能性が強い」と政府ではコメントしている。

金融面をみると、4月のマネーサプライ（M₃）の伸び率（94年第4四半期平残対比年率）は、公定歩合引き下げ（3月31日）後の預金金利低下に伴い、預金から長期債等への資金シフトが生じたこともあって、△1.8%と引き続き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）M₃の伸びがマイナスとなっている要因としては、昨年8月に導入されたMMF（マネー・マーケット・ファンド<M₃対象外資産>）の販売が年末にかけて著増したことも挙げられる。

フランスでも、鉱工業生産が増加を続ける（2月、前年比+4.4%）など、景気は引き続き緩やかに拡大している。すなわち、輸出が一段と伸びを高めている（輸出額、前年比、1月+14.9%→2月+17.2%）ほか、設備投資も稼働率の上昇等から回復している。個人消費についても、新車登録台数が新車買い替え補助金（94年2月～95年6月）の効果一巡もあって前年水準を下回った（3月、前年比△2.7%）ものの、全体としては緩やかに増加している（実質家計消費<財ベース>、3月、同+1.2%）。雇用面では、失業者数（2月329.6万人→3月

328.8万人)、失業率(2月12.3%→3月12.2%)とも僅かに低下した。物価面では、消費者物価が引き続き落ち着いて推移している(4月、前年比+1.6%)。

英国では、第1四半期の実質GDPが前年比+3.9%と引き続き高い伸びを示す(94年第4四半期、同+4.2%)など、景気は拡大を続けている。すなわち、金利上昇に伴い、住宅投資が減少している(民間住宅着工件数、3月、前年比△4.1%)ほか、個人消費も小売売上数量の伸び率が鈍化している(3月、同+1.6%→4月+0.8%)ものの、輸出の大幅な増加が続いており(輸出額、2月、同+13.8%)、設備投資も稼働率の上昇等から回復傾向にある。こうした中で、雇用情勢も改善が続いている(失業率、3月8.4%→4月8.3%)。物価面では、小売物価(除くモーゲージ金利ベース)の前年比上昇率が低下した(3月+2.8%→4月+2.6%)。

欧州金融市場の動向をみると、為替市場では、仏フランがシラク大統領の政策の方向付けを巡る思惑から対独マルクで一進一退の動きとなっているが、伊リラは年金改革に関する政府・労働組合間の合意を受けて上昇した。この間、主要国の長期金利は引き続き低下した(ドイツ連邦債<10年物>利回り:4月21日7.07%→5月22日6.83%)。

(アジア諸国)

NIEs、ASEAN諸国では、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。貿易収支をみると、インドネシアでは家電の輸出増加等から黒字計上を続けており、シンガポールでも半導体、OA機器等の輸出増加から赤字幅は縮小傾向を示している。しかし

ながら、韓国、香港、タイ等では、景気の拡大と最近の円高による資本財・中間財輸入の増加から貿易収支の赤字幅が若干拡大している。物価動向をみると、韓国、タイでは食料品価格を中心に幾分落ち着いた動きとなっているものの、台湾、香港、インドネシア等では消費者物価の上昇テンポがやや加速している。

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、インドネシアでは、5月5日に中央銀行が短期金融市場でのオペレーション金利を引き上げた(1週間物:15.25%→15.75%、等)ほか、タイでは貸出プライムレートが引き続き上昇している。この間、フィリピンでは、通貨情勢が落ち着きを取り戻していることに加え、消費者物価(4月、前年比+6.2%)が95年の目標値(同+6.5%)を下回って推移していることから、中央銀行が4月26日、対金融機関貸出金利の引き下げ(12%→11%、即日実施)および預金準備率の引き下げ(17%→15%、5月31日より実施)を発表した。

中国では、日米やアジア域内諸国向けの電気機器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(4月、+17.2億ドル)。内需については、消費財小売総額(3月、前年比+31.4%)は、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ものの、基本建設投資は再び伸びを高めている(3月、同+49.4%)。このように、依然として需要の拡大が続いているため、物価面をみると、消費者物価はなお前年を2割方上回っている。ただ、上昇率はこのところ低下している(小売物価指数前年比、94年10月+25.2%<ピーク>→4月+18.0%)。

こうした状況下、政府・中国人民銀行は、引

き続き投資の抑制や金融引き締めを実施し、インフレ抑制を経済政策の最優先課題とする姿勢を示している。なお、金融制度改革の面では、人民銀行法（3月18日公布・施行）に続き、5月11日に商業銀行法が公布された（7月1日施行）。

（国際原料品市況）

4月半以降の国際原料品市況をみると、非鉄、貴金属、綿花、砂糖等多くの品目が下落したことから、全体としては弱基調で推移している。なお、米ドル相場の持ち直しから、米ドル建てで取引されている国際原料品は全般に弱地合いとなっている。

品目別にみると、非鉄は、米国の景気減速見通しを背景に下落している。貴金属は、高値警戒感の強まりや米ドル高から、反落している。また、綿花は、高値警戒感や米国産地の天候事情好転から反落したほか、砂糖は、主要産出国の供給増加見通しを背景に続落している。

一方、穀物（小麦、トウモロコシ）は、米国産地の降雨による作付けの遅れを受けた供給減少見通しから上昇している。

この間、原油は、米国の原油・石油製品在庫が依然として減少傾向にあることを強材料視し、高値保合い圏内で推移している。

（国際局）