

海外金融経済概観

(平成7年9月22日)

米国景気は、春先から年央にかけて減速したあと、このところ持ち直しの動きがみられる。すなわち、最終需要をみると、設備投資が、情報関連分野を中心に高水準を持続している中で、新設住宅着工件数が、金利低下を背景に回復に転じているほか、個人消費についても、総じて底堅い動きとなっている。こうした需要動向を反映して、自動車関連業種を中心に在庫調整が進展する中で、生産は、7月、8月と2か月連続して増加した。対外面をみると、輸出入とも高水準が続く中、財・サービス収支赤字も高水準で推移している。物価面では、労働コストの安定の下で、ドル安修正に伴う輸入物価の落ち着きに加え、中間財価格の上昇も頭打ちとなり、生産者物価、消費者物価とも上昇率が一段と低下した。金融市場をみると、長短金利は物価の落ち着き等を背景に低下した。また、株価は、企業収益の好調持続や長期金利の低下等を背景に上昇し、既往ピーク水準を更新した。

欧州景気は、域内の需要増に支えられて、全体として緩やかな拡大傾向を辿っている。すなわち、ドイツでは、輸出の伸びは鈍化しているが、設備投資を中心とした緩やかな景気拡大が続いている。また、フランスでは、輸出、設備投資を中心とする景気拡大が続いている。一方、英国では、輸出、設備投資は引き続き高水準ながら、金利上昇等に伴い、住宅投資、個人消費が伸び悩み、景気の拡大テンポが鈍化している。この間、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。なお、8月25日のドイ

ツの公定歩合引き下げに続き、ベルギー、オーストリア、オランダ、フランス、スイスでも政策金利が引き下げられた。

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増加と高水準の直接投資流入等を背景に総じて高成長を続けている。貿易収支は、資本財・中間財を中心とした輸入の伸びが輸出の伸びを上回っていることから、ASEAN諸国を中心に赤字幅が拡大してきている。物価は韓国、台湾、シンガポール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が、フィリピン、タイで上昇テンポがやや加速しているほか、香港、インドネシアでも物価上昇率が依然として高水準にある。このため、多くの国では、引き続き金融政策を引き締め気味に運営している。中国では、昨年後半以降の引き締め政策強化の奏功から、建設投資・生産の増勢が鈍化している。こうした状況に加え、価格統制の実施もあって、物価上昇率は着実に鈍化してきている。もっとも、個人消費が高い伸びを続けていること等から、政府・中国人民銀行は、金融引き締め等による総需要抑制策を継続している。

(米 国)

最終需要の動向をみると、設備投資関連では、7月の非国防資本財受注（除く航空機）は、前月比減少したが（ $\Delta 8.1\%$ ）、趨勢的にはコンピュータ等の情報関連分野を中心に高水準が続いている。また、住宅投資では、住宅ローン金

利が低下する中で、新設住宅着工件数は回復傾向を辿っている（年率、7月139万戸→8月140万戸）。個人消費関連では、8月の小売売上高が自動車販売の増加がみられてやや持ち直した（8月、前月比+0.6%）。

生産面をみると、8月の鉱工業生産は、資本財が引き続き増加したほか、自動車関連も減産幅の縮小に転じたことから、2か月連続で増加した（8月、前月比+1.1%）。この間、在庫をみると、7月の在庫率は若干上昇した（総事業在庫率、6月1.41→7月1.43）。

雇用面について、非農業部門雇用者数をみると、製造業ではほぼ横這い圏内の動きとなったが、サービス業等の非製造業では着実な増加が続いている（8月、前月比+0.2%、+249千人）。

なお、95年第2四半期の実質GDP成長率（暫定推計値<8月30日公表>、前期比年率）は、+1.1%に上方修正された（7月公表の事前推計値は同+0.5%）。

対外収支面では、7月の財・サービス収支の赤字幅は高水準で推移した（国際収支統計ベース、6月△113億ドル→7月△115億ドル）。財収支では、輸出（前月比△2.8%）、輸入（同△1.9%）とも微減となり、赤字幅は高水準を続けている。一方、サービス収支の黒字幅は、ほぼ横這いとなった。

物価面をみると、生産者物価では、労働コストの安定やドル安修正に伴う輸入物価の落ち着き等を反映して、最終財価格が前月比低下した（7月、前月比△0.1%<除く食料品・エネルギー、同+0.1%>）。また、消費者物価上昇率も、ガソリン、航空券価格の大幅下落もあって鈍化した（同、+0.1%<+0.2%>）。

金融市場の動向をみると、物価の落ち着き等を背景に、長短市場金利はともに低下した

（TB<3か月>利回り：8月21日5.43%→9月21日5.23%、国債<30年物>利回り：8月21日6.87%→9月21日6.56%）。株価は、企業収益の好調持続や長期金利の低下等を背景に上昇し、月央には既往ピーク水準を更新した（NYダウ、8月21日4,614.78ドル→9月14日4,801.80ドル<既往ピーク>→9月21日4,767.40ドル）。この間、8月のマネーサプライは、定期預金やMMFを中心にさらに伸びを高めた（94年第4四半期平残対比年率、M₂：7月+4.2%→8月+4.7%、M₃：7月+6.8%→8月+6.9%）。

（欧州）

ドイツでは、景気の緩やかな拡大が続いているが、拡大テンポはこのところやや鈍化している。需要面をみると、個人消費は、本年入り後の所得税増税の影響や雇用面の改善が緩慢なことから、引き続き低調である（小売売上数量、前年比<暫定値>、6月△3%→7月△4%）。輸出も伸びが鈍化しているが（輸出額、前年比、5月+6.0%→6月+3.8%）、先行指標である海外受注は独マルク高の修正が明確化した7月に持ち直しの兆しが窺われる（製造業海外受注数量、前年比、6月+0.8%→7月+6.4%）。一方、設備投資は、好調な企業収益や製造業稼働率の上昇等を背景に、回復を続けている。雇用面をみると、旧西ドイツ地域では、賃金の上昇率は高水準で推移している（全産業平均賃金、6月、前年比+3.8%）一方、失業率はほぼ横這いで推移している（8月9.3%）。物価面では、生計費指数の前年比伸び率は低下した（旧西ドイツ・ベース、前年比、7月+1.9%→8月+1.5%、全ドイツ・ベース、前年比、7月+1.8%→8月+1.7%）。

この間、95年第2四半期の実質GDP成長率

(前年比)は、やや低下した(95年第1四半期+2.9%→第2四半期+2.2%)。

(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統計の捕捉率向上に向けて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。しかし、既に新ベースで発表された鉱工業生産、製造業受注数量、小売売上数量等の統計について、政府では「サンプル対象企業からの回収率が低いことや季節調整が不完全なこともあって、統計の信頼性は低く、さらに大幅に改訂される可能性が大きい」とコメントしている。

また、生計費指数については、8月分から全ドイツ・ベースの計数の公表を開始したほか、基準年次改訂(85年→91年)を実施。

金融面をみると、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、対民間部門向け信用の伸び鈍化や長期債等への資金シフトの影響から、7月は△0.4%、8月は+0.3%と、引き続きブンデスバンクの目標値(同+4.0~6.0%)を大幅に下回って低迷している。

こうした状況下、ブンデスバンクは、8月24日の中央銀行理事会において、公定歩合の引き下げ(4.0%→3.5%)を決定した(25日実施)。

フランスでは、景気は引き続き拡大している。すなわち、設備投資が稼働率の上昇等から引き続き増加しているほか、個人消費も、新車買い替えに伴う補助金支給(94年2月~95年6月)打ち切りや付加価値税の税率引き上げ(95年8月)前の駆け込み需要等もあって、高めの伸びとなっている(実質家計消費<財ベース>、6月、前年比+7.1%)。輸出は高水準ながら、年初来のフラン高の下で、若干鈍化の兆しが窺われる(輸出額、6月、前年比+11.7%、前月比△0.4%)。こうした最終需要動向を反映して、鉱工業生産は増加を続けて(6月、前年比+4.4%)、

雇用面でも、失業者数が引き続き緩やかに減少し(6月293.6万人→7月291.2万人)、失業率もやや低下した(6月11.5%→7月11.4%)。物価面をみると、8月の消費者物価は付加価値税の税率引き上げに伴い上昇した(前年比、7月1.5%→8月+1.9~2.0%)。なお、第2四半期の実質GDP成長率は前年比+2.8%となった。

英国でも、景気拡大が続いているが、家計支出を中心に拡大テンポは鈍化してきている。すなわち、輸出が高い伸びを続けている(輸出額、6月、前年比+12.4%)ほか、設備投資も高水準の稼働率を背景に拡大している。しかし、年初来の金利上昇等に伴い、住宅投資が減少している(民間住宅着工件数、7月、前年比△15.7%)ほか、個人消費についても小売売上数量が伸び悩んでいる(8月、前年比+0.4%)。こうした中で、鉱工業生産の伸びは鈍化している(7月、前年比+1.7%)。雇用面では、失業者数はやや減少した(7月231.3万人→8月229.5万人)。この間、物価面では、小売物価(除くモーゲージ金利ベース)の前年比上昇率はほぼ横這いで推移している(7月+2.8%→8月+2.9%)。

主要国の長期金利は、物価が総じて落ち着いている中で、緩やかに低下した(ドイツ連邦債<10年物>利回り:8月21日6.71%→9月21日6.43%)。なお、ベルギー、オーストリア、オランダ、フランス、スイスでは、ドイツの公定歩合引き下げ後に政策金利が引き下げられた。

(注) ベルギー	(8月23日)	(25日)	(30日)
公定歩合	4.00	→	3.50% →
高率適用金利	8.75	→	8.00% →
中心金利	4.45	→ 4.40	→ 4.30 →
限度内貸出金利	5.70	→ 5.65	→ 5.55 →
		(9月6日)	(13日)
		→	→ →
		→	→ →
		4.20	→ 4.15 → 4.10%
		5.45	→ 5.40 → 5.35%

オーストリア	(8月25日)
公定歩合	4.00 → 3.50%
オランダ	(8月25日)
債券担保貸出金利	3.75 → 3.50%
フランス	(8月31日)
5~10日物現先オペ金利	6.50 → 6.15%
スイス	(9月22日)
公定歩合	2.50 → 2.00%
	(日付はいずれも実施日)

(アジア諸国)

NIEs、ASEAN諸国では、先進国・アジア域内向け輸出の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。こうした中で香港についてみると、香港政庁は、資産価格下落の影響による個人消費の不振等を背景に、95年の成長率見通しを下方修正した(実質GDP成長率：5月時点見通し+5.5%→改訂見通し+5.0%)。

貿易収支をみると、資本財・中間財を中心とした輸入の伸びが輸出の伸びを上回っていることから、ASEAN諸国を中心に赤字幅が拡大しており、インドネシアでは夏場にかけての石油価格の下落を主因に6月には4年ぶりに赤字に転じた。

物価動向をみると、韓国、台湾、シンガポール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が、フィリピン、タイでは消費者物価の上昇テンポがやや加速しており、香港、インドネシアでも物価上昇率が依然として高水準で推移している。このため、多くの国では引き続き金融政策を引き締め気味に運営している。

中国では、昨年後半以降の引き締め政策強化

の奏功から、基本建設投資の増勢が鈍化している(7月、前年比+1.8%)。これに加えて、輸出企業に対する付加価値税の還付率の引き下げ(7月1日実施、17%→14%)前の駆け込み輸出の一巡から、輸出の伸びが低下(7~8月、前年比+20.5%)していることもあって、生産の増勢が徐々に鈍化してきている(7月、同+14.2%)。こうした状況下、地方政府による価格統制もあって、小売物価指数も、上昇テンポが着実に鈍化してきている(1994年10月、同+25.2%<ピーク>→本年8月、同+12.3%)。もっとも、消費財小売総額(8月、同+27.3%)は依然高い伸びを続けていること等から、政府・中国人民銀行は、金融引き締め等による総需要抑制策を継続している。

(国際原料品市況)

8月央以降の国際原料品市況をみると、非鉄、羊毛等は下落したが、原油、綿花、天然ゴム、穀物等が上昇したことから、全体としては強基調で推移している。

品目別にみると、原油は、米国のガソリン需要の堅調持続などから、綿花は、米国産地での虫害の拡大懸念から、天然ゴムは、主産地東南アジアでの長雨による収穫減少懸念から、穀物は、米国産地での降霜による被害の拡大懸念から、それぞれ上昇している。

一方、非鉄は、LME在庫の増加ないし減少傾向の鈍化から、羊毛は、中国、日本の買い付け意欲が引き続き鈍いことから、コーヒーは、ブラジル産地での降雨による作柄好転の見込みから、それぞれ下落している。

(国際局)