

海外金融経済概観

(平成7年11月28日)

米国景気は、年央以降再び回復に向かっている。最終需要をみると、個人消費は秋冬物衣料品の売れ行き不振等からやや伸び悩んでいるが、住宅投資は金利低下を背景に回復傾向を辿っているほか、設備投資も情報関連分野を中心に高水準を持続している。もっとも、生産をみると、7月以降3か月連続での増加の後、10月は横這い圏内の動きとなった。対外面をみると、輸出入とも堅調な増加を示す中で、9月の財・サービス収支の赤字幅はほぼ横這いとなった。この間、物価面では、労働コストの安定や輸入物価の落ち着き等から、生産者物価、消費者物価とも安定的に推移している。金融市場をみると、長短金利は、概ね横這い圏内で推移した。また、株価は、企業収益の好調持続等を背景に上昇し、既往ピーク水準を更新した。

欧州景気は、域内需要に支えられた緩やかな拡大が続いているが、そのテンポはやや鈍化している。すなわち、欧州全体として設備投資の拡大が続いているが、ドイツ、フランスでは、税制改正の影響もあって、また、英国でも、これまでの金融引き締めから、個人消費が伸び悩んでいる。こうした状況下、11月に入って、ベルギー、デンマーク、フランス、オランダでは、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高成長を続けている。貿易収支は、資本財・中間財輸入を

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諸国を中心に引き続き赤字幅が拡大している。物価は、韓国、台湾、シンガポールでは落ち着いた動きとなっているが、フィリピン、タイでは異常気象による食料品価格の高騰もあって物価の上昇が続いている。こうした状況下、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の強化から、生産の増勢がやや鈍化しているほか、価格統制の実施もあって、物価上昇率は政府目標(95年平均、前年比+15%程度)の水準に低下しつつある。もっとも、個人消費は高い伸びを続けているほか、増勢鈍化していた建設投資が再び伸びをやや高める等、依然として過熱気味の景気拡大が続いているため、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、非国防資本財受注(除く航空機)がコンピュータ等の情報関連分野を中心に高水準を持続している(9月、前年比+12.9%、前月比+7.0%)。また、住宅投資では、新設住宅着工件数が金利低下を背景に回復傾向を辿っている(年率、4~6月128万戸→7~9月141万戸)。個人消費関連では、温暖な気候が続く中で秋冬物衣料の売れ行きが不振であったことや、輸送業者のストライキに伴い新車納入に支障を来したという特殊要

因が重なったこともあって、10月の小売売上高は僅かながら減少した（前月比 $\Delta 0.2\%$ ）。

生産面をみると、鉱工業生産は7月以降3か月連続で増加した後、10月は大手航空機メーカーのストの影響を除けば横這い圏内の動きとなった（前月比 $\Delta 0.3\%$ ＜スト要因調整後 $\Delta 0.1\%$ ＞）。この間、在庫をみると、9月の在庫率は、前月と同水準となった（総事業在庫率、8月1.41→9月1.41）。

雇用面について、非農業部門雇用者数をみると、製造業ではやや減少したが、サービス業等を中心に緩やかな増加が続いた（10月、前月比 $+0.1\%$ 、 $+116$ 千人）。

なお、第3四半期の実質GDP成長率は、前期比年率 $+4.2\%$ （事前推計値）と第2四半期（同 $+1.3\%$ ）を大幅に上回った。

対外収支面では、9月の財・サービス収支の赤字幅は前月と同水準となった（国際収支統計ベース、8月 $\Delta 83.6$ 億ドル→9月 $\Delta 83.5$ 億ドル）。財収支では、輸出が自動車・同部品等を中心に堅調な増加を示した（前月比 $+1.6\%$ ）が、輸入も原油、半導体等を中心に増加した（同 $+1.6\%$ ）ことから、赤字幅はほぼ横這いとなった。一方、サービス収支の黒字幅は前月並みとなった。

物価面をみると、生産者物価は、原材料、中間財価格の落ち着き等を反映して、安定的に推移している（10月、前月比 $\Delta 0.1\%$ ＜除く食料品・エネルギー、同 0.0% ＞）。また、消費者物価も、10月は家庭用燃料、衣料品等の価格がやや上昇したが、全体としては落ち着いた動きを続けている（同 $+0.3\%$ ＜同 $+0.3\%$ ＞）。

金融市場の動向をみると、長短金利は、予算関連審議の難航に伴う財政赤字の先行き不透明感にもかかわらず、物価安定等を背景に、概ね

横這い圏内で推移した（TB<3か月>利回り：10月25日 5.21% →11月27日 5.34% 、国債<30年物>利回り：10月25日 6.31% →11月27日 6.22% ）。株価は、企業収益の好調等を背景に上昇し、NYダウは既往ピークを更新した（10月25日 $4,753.68$ ドル→11月27日 $5,070.88$ ドル＜既往ピーク＞）。この間、10月のマネーサプライは、高水準ながら伸び率はやや鈍化している（94年第4四半期平残対比年率、M₂：9月 $+4.8\%$ →10月 $+4.3\%$ 、M₃：9月 $+6.8\%$ →10月 $+6.5\%$ ）。

（欧 州）

ドイツでは、景気拡大が続いているが、拡大テンポはやや鈍化している。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＞、8月 $\Delta 2\%$ →9月 $\Delta 2\%$ ）。輸出も、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月以降やや持ち直している（製造業海外受注数量、前期比、4～6月 $\Delta 3.1\%$ →7～9月 $+1.8\%$ ）が、夏場までのところでは伸びは大きく鈍化した（輸出額、前年比、7月 $+8.7\%$ →8月 $+0.5\%$ ）。一方、設備投資は、好調な企業収益を背景に回復を続けているが、伸びは幾分鈍化している。こうした最終需要動向の下で、9月の鉱工業生産はやや減少した。また、雇用面をみると、旧西ドイツ地域では、賃金の上昇率が高水準で推移する（全産業平均賃金、9月、前年比 $+3.6\%$ ）中で、失業率は横這いとなっている（9月 9.4% →10月 9.4% ）。物価面では、生計費指数の前年比伸び率は横這いで推移している（旧西ドイツ・ベース、10月 $+1.6\%$ →11月 $+1.5\%$ 、全ドイツ・ベース、9月 $+1.8\%$ →10月 $+1.8\%$ ）。

金融面をみると、10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+1.8%(9月+1.6%)となり、ブンスバンクの目標値(+4.0~6.0%)を大幅に下回っている。

(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。

フランスでも、景気拡大が続いているが、拡大テンポはやや鈍化している。すなわち、輸出は振れを伴いつつも高水準で推移し(輸出額、前年比、7月+5.5%→8月+7.8%→9月+7.4%)、設備投資も引き続き増加しているが、個人消費は、8月の付加価値税率の引き上げ以降、低迷している(実質家計消費<財ベース>、前年比、9月+1.0%→10月△2.3%)。こうした最終需要動向を反映して、鉱工業生産は伸びが鈍化している(前年比、7~8月+2.1%→9月+0.4%)。雇用面では、失業率は僅かながら上昇した(8月11.4%→9月11.5%)。物価面をみると、消費者物価の前年比伸び率はやや低下した(9月+2.0%→10月1.8%)。

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、8月、前年比+11.4%)ほか、設備投資も高稼働率を背景に高水準で推移している。しかし、年初来の金利上昇等に伴い、住宅投資が一段と

減少している(民間住宅着工件数、10月、前年比△17.8%)ほか、個人消費も伸び悩んでいる(小売売上数量、前年比、9月△0.1%→10月0.0%)。こうした最終需要動向を反映して、鉱工業生産の伸びは鈍化している(前年比、7月+1.9%→8月+0.8%→9月+0.7%)。雇用面では、失業者数は横這いで推移している(9月226.5万人→10月226.6万人)。この間、物価面では、小売物価(除くモーゲージ金利ベース)の前年比伸び率は、やや低下した(9月+3.1%→10月+2.9%)。

主要国の長期金利をみると、ドイツでは、物価が落ち着いている中で、緩やかに低下し(ドイツ連邦債<10年物>利回り：10月26日6.46%→11月27日6.23%)、フランスでも、財政赤字の削減期待の高まり等から、低下した(フランス国債<10年物>利回り：10月26日7.40%→11月27日6.82%)。こうした状況下、フランス銀行は、11月2日、オーバーナイト物現先オペ金利を7.00%から6.60%に引き下げたことに続き、11月9日には、オーバーナイト物現先オペに代わり、10月6日以来停止していた5~10日物現先オペを6.35%の金利水準で再開し、さらに、11月16日には、同現先オペ金利を6.10%に、市場介入金利を5.00%から4.80%に、それぞれ引き下げた。この間、ベルギー、デンマーク、オランダでも、政策金利が引き下げられた。

(注)ベルギー： (11/2) (11/22)

中心金利 4.05% → 4.00% → 3.95%
限度内貸出金利 5.30% → 5.25% → 5.20%

デンマーク： (11/9)
公定歩合 5.00% → 4.75%

オランダ： (11/16)
債券担保貸出金利 3.50% → 3.25%

(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。マレーシアでは輸出と設備投資の好調から95年の政府成長率見通しが上方修正された（実質GDP成長率：3月時点見通し+8.9%→改訂見通し+9.6%）ほか、シンガポールでも、コンピュータおよび周辺機器を中心とする輸出の好調から、95年の政府成長率見通しが上方修正された（実質GDP成長率：8月時点見通し+7.0~8.0%→改訂見通し+8.0~8.5%）。もっとも、香港、台湾では資産価格下落の影響等から消費が低迷しており、台湾では95年の政府成長率見通しが若干下方修正された（実質GDP成長率：8月時点見通し+6.62%→改訂見通し+6.44%）。

貿易収支をみると、資本財・中間財輸入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引き続き拡大している。

物価動向をみると、韓国、台湾、シンガポールでは引き続き落ち着いた動きとなっているが、フィリピンでは干ばつによる食料品価格の上昇から物価上昇率が高水準で推移している（消費者物価、10月、前年比+11.0%）ほか、タイでも洪水による食料品価格の上昇を背景に物価上昇テンポが引き続き加速している（同7~9月+6.0%→10月+6.6%）。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。もっとも、こうした中で台湾については、物価上昇率の安定および株価の低迷を背景に、台湾中央銀行が預金準備率を0.25~0.5%ポイント引き下げた（11月7日、定期預金9.125→8.875%、普通預金22.25→21.75%）。

中国では、昨年後半以降の引き締め政策の強

化に加え、このところの輸出の伸びの低下（10月、前年比+18.3%）もあって、生産の増勢が鈍化してきている（9月、同+13.6%）。こうした状況下、地方政府による価格統制もあって、物価上昇率も、政府目標（95年平均、前年比+15%程度）の水準に低下しつつある（小売物価指数：1~10月、同+16.0%）。もっとも、消費財小売総額が依然高い伸びを続けている（10月、前年比+25.9%）ほか、今春以降増勢が鈍化していた基本建設投資も再びやや伸びを高める（10月、同+23.3%）など、過熱気味の景気拡大が続いている。このため、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)

10月央以降の国際原料品市況をみると、原油、銅、天然ゴム等が上昇したが、小麦、コーヒー等が下落したことから、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、原油は、欧州諸国がナイジェリアに対して石油輸出禁止を含む制裁措置を実施するとの懸念を背景に、上昇している。また、銅は、LME在庫の増加幅が市場予想を下回ったことから一部投機筋の買いがみられ、反発したほか、天然ゴムは、東南アジア産地の豪雨頻発に伴う収穫減少を背景に、続伸している。

一方、小麦は、高値警戒感から投機筋の手仕舞い売りがみられ、反落しているほか、コーヒーは、インドネシアがコーヒー輸出抑制策の見直しを検討しているとの報道を弱材料視し、下落している。

(国際局)