

海外金融経済概観

(平成7年12月21日)

米国景気は、年央以降拡大傾向に復している。最終需要をみると、住宅投資が金利低下を背景に回復傾向を辿っているほか、個人消費も月次の振れを伴いつつも底堅い動きを続けている。また、設備投資は情報関連分野を中心に高水準を持続している。こうした需要動向を反映して、生産、雇用は緩やかに回復している。この間、物価面では、労働コストの安定等から、落ち着いた動きを続けている。こうした状況下、12月19日、連邦準備制度は、金融市場での調節姿勢を幾分緩和することを決定し、この結果、金融市場では、フェデラルファンドレートが0.25%低下した。また、株価は、企業収益の好調持続等を背景に高水準で推移した。

欧州景気は、このところドイツを中心に拡大テンポに減速が窺われる。すなわち、設備投資は各国とも引き続き増加しているが、個人消費は、ドイツ、フランスで増税の影響等から、また、英国でもこれまでの金融引き締めから、伸び悩んでいる。こうした状況下、12月に入って、ドイツ、フランス、英国等で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の拡大が続いている。物価は、NIEs諸国では落ち着いた動きとなっているが、フィリピン、タイでは天候不順による食料品価格の高止まり

を背景に物価上昇率は引き続き高水準で推移している。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、94年後半以降の引き締め政策の強化から、成長率が緩やかに低下し、物価上昇率も価格統制の実施もあって低下しつつある。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ている等、依然として幾分過熱気味の状態を脱していない。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政策を継続している。

(米 国)

最終需要の動向をみると、設備投資に関連する非国防資本財受注（除く航空機）は、やや増勢鈍化の兆しが窺われるが、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（10月、前月比 Δ 3.6%、前年比+7.5%）。個人消費関連では、自動車販売がやや伸び悩んでいるが、冬物衣料の販売が11月入り後持ち直したこともあって、全体としては底堅い動きとなっている（小売売上高、11月、前月比+0.8%）。この間、住宅投資では、新設住宅着工件数が7～9月に大幅増加した後、10月はやや減少した（前期比、7～9月+9.5%→10月 Δ 3.7%）。

生産面をみると、鉱工業生産は資本財生産をはじめとして緩やかな回復傾向を辿っている（11月、前月比+0.2%＜航空機メーカーのスト要因調整後+0.3%＞）。この間、在庫をみると、10月の在庫率は秋口以降の自動車販売の伸び悩

みもあって前月比若干上昇した（総事業在庫率、9月1.41→10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（11月、前月比+0.1%、+166千人）。

物価面をみると、11月の生産者物価は、モデル・チェンジに伴う自動車の値上げから上昇率が一時的に高まったが、この要因を除けば安定的に推移している（最終財、前月比+0.5%＜除く食料品・エネルギー、同0.4%＞）。また、消費者物価も落ち着いた動きを続けている（同+0.0%＜+0.1%＞）。

金融市場の動向をみると、連邦準備制度が調節姿勢を7月に続いて幾分緩和した結果、フェデラルファンドレートは0.25%低下した（FFレート：12月18日5.75%→12月19日5.50%、TB<3か月>利回り：11月27日5.34%→12月20日5.01%）。また、長期金利も、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、横這い圏内の動きとなった（国債<30年物>利回り：11月27日6.22%→12月20日6.13%）。株価は、企業収益の好調等を背景に高水準で推移し、月中NYダウは既往ピークを更新した（11月27日5,070.88ドル→12月13日5,216.47ドル＜既往ピーク＞→12月20日5,059.32ドル）。この間、マネーサプライ伸び率は、高水準ながら緩やかに鈍化し、11月のM₃伸び率は連邦準備制度の設定した目標レンジの上限へ低下した（94年第4四半期平残対比年率、M₃：10月+6.4%→11月+6.0%、M₂：10月+4.3%→11月+4.2%）。

（注）米国では、予算関連審議の難航に伴う暫定予算切れが生じた中で、政府機関の閉鎖から、対外収支等の最新計数の公表が通常よりも遅延している。

（欧 州）

ドイツでは、このところ景気減速が明確になってきた。需要面をみると、輸出は、先行指標である海外受注は夏場以降の独マルク高の修正につれてやや持ち直してきているが、足元の輸出実績は伸びを低めている（輸出額、前期比、4～6月+3.6%→7～9月+1.2%）。また、設備投資も、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。この間、個人消費は、95年初から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＞、9月△2%→10月△5%）。なお、95年第3四半期の実質GDP成長率（前年比）は低下した（第2四半期+2.2%→第3四半期+1.5%）。こうした需要動向の下で、鉱工業生産は若干減少した（10月、前月比△1.6%）。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中で、失業率は僅かながら上昇した（10月9.4%→11月9.5%）。物価面では、生計費指数の前年比伸び率はほぼ横這いとなっている（全ドイツ・ベース、前年比、10月+1.8%→11月+1.7%）。

金融面をみると、11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+2.0%となり、ブンデスバンクの目標値（同+4～6%）を大幅に下回っている。こうした状況下、ブンデスバンクは、12月14日に開催した中央銀行理事会において、政策金利の引き下げ（公定歩合：3.5%→3.0%、ロンバート金利：5.5%→5.0%、いずれも12月15日より実施）を決定した。また、96年のマネーサプライ（M₃）目標値（96年第4四半期平残の前年比）を+4～7%とする旨決定した。

（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、景気の拡大テンポが鈍化している。すなわち、輸出は高水準で推移し（輸出額、前年比、8月+7.1%→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の影響等から低迷している（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、鉱工業生産の伸びは鈍化し、失業率は高水準で横這いとなっている（9月11.5%→10月11.5%）。物価面をみると、消費者物価の前年比伸び率は横這いで推移している（10月+1.8%→11月+1.9~+2.0%）。この間、政府は財政赤字の一段の削減に向けて社会保障制度の改革案を打ち出したが、公共輸送機関の労働組合を中心に約1か月間のストが実施され、経済活動にも一部影響が及んでいる。

英国でも、家計支出を中心に景気拡大テンポは鈍化している。すなわち、輸出が高い伸びを続けている（輸出額、9月、前年比+17.4%）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ほか、個人消費も低調である（小売売上数量、前年比、10月+0.3%→11月+1.1%）。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、9月+0.9%→10月+0.5%）。なお、雇用面では、失業者数は若干減少し（10月226.5万人→11月224.5万人）、失業率も僅かながら低下した（10月8.1%→11月8.0%）。この間、物価面では、小売物価（除くモーゲージ金利ベース）の前年比伸び率は横這いとなっている（10月+2.9%→11月+2.9%）。

主要国の長期金利をみると、物価が落ち着いている中で、総じて緩やかに低下した（ドイツ連邦債<10年物>利回り：11月27日6.23%→12月20日6.08%）。なお、フランスでは、財政赤字削減が進まないとの懸念が台頭する中で、月初に小幅上昇する局面がみられたが、その後中旬にかけて低下した（フランス国債<10年物>利回り：11月27日6.82%→12月4日6.96%→20日6.72%）。こうした状況下、ドイツ（前述）、フランス、英国、オランダ、ベルギー、デンマーク、スイス、オーストリアでは、政策金利が引き下げられた。

(注) フランス：	(12/7)	(12/18)
市場介入金利	4.8%	→4.7% →4.45%
英国：	(12/13)	
最低貸出金利	6.75%	→6.5%
オランダ：	(12/15)	
債券担保貸出金利	3.25%	→2.75%
ベルギー：	(12/15)	
公定歩合	3.5%	→3.0%
高率適用金利	8.0%	→7.0%
中心金利	3.95%	→3.75%
限度内貸出金利	5.2%	→5.0%
デンマーク：	(12/15)	
公定歩合	4.75%	→4.25%
スイス：	(12/15)	
公定歩合	2.0%	→1.5%
オーストリア：	(12/15)	
公定歩合	3.5%	→3.0%

(日付はいずれも実施日)

(アジア諸国)

N I E s、A S E A N諸国では、先進国・アジア域内向け輸出の増加と高水準の直接投資流入やインフラ投資を背景に高成長が続いている。もっとも、香港、台湾等では資産価格下落の影響等から引き続き消費が低調に推移している（香港、小売売上数量、9月、前年比 Δ 2.0%）。

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、A S E A N諸国を中心に赤字幅は引き続き拡大している。

物価動向をみると、N I E s諸国では落ち着いた動きとなっているが、フィリピン、タイ等では天候不順による食料品価格の高止まりもあって、物価上昇率は引き続き高水準で推移している（消費者物価、11月、前年比、フィリピン+11.0%、タイ+7.2%）。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おり、インドネシア中央銀行は、預金準備率の引き上げを発表した（2%→3%、96年2月1日より実施予定）。

中国では、94年後半以降の引き締め政策の強化に加え、輸出企業に対する付加価値税還付率引き下げの影響もあって、輸出が約2年ぶりに減少に転じ（11月、前年比 Δ 3.9%）、成長率は緩やかに低下している。こうした状況下、地方政府による価格統制もあって、小売物価指数の上昇率は低下しつつある（10月、同+10.3%→

11月、同+9.2%）。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、同+25.9%）ほか、95年春以降増勢が鈍化していた基本建設投資が再び伸びをやや高めていること（10月、同+23.3%）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)

11月央以降の国際原料品市況をみると、鉛、天然ゴム、コーヒー等が下落したが、原油、穀物、羊毛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、欧州、米国の寒波到来に伴う暖房向け需要の増加から続伸。穀物では、小麦が米国冬小麦産地の乾燥低温気候やロシアの買い付けの報道から上昇したほか、大豆が南米産地の乾燥天候や中国の買い付けの報道から上昇している。また、羊毛は、中国の買い付け再開から反発している。

一方、鉛は、高値警戒感から投機筋の利喰い売りがみられ反落。また、天然ゴムは、主産地東南アジアの天候回復に伴う収穫作業の本格化を背景に反落。このほか、コーヒーが、一部生産国の輸出抑制計画の緩和観測から続落している。

(国際局)