

## 海外金融経済概観

(平成8年1月25日)

米国景気は、昨年第3四半期以降緩やかな拡大軌道に復している。最終需要をみると、個人消費は、北東部の豪雪の影響もあってやや伸び悩んでいるが、基調的には底固く、住宅投資も金利低下を背景に持ち直している。また、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。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。対外面では、輸出の好調等を背景に、財・サービス収支の赤字幅が小幅ながら縮小している。この間、金融市場をみると、長短金利は12月下旬以降概ね横這い圏内で推移している。また、株価は、昨年末から本年初にかけてやや上昇した後、高値圏内で推移した。

欧州景気は、このところドイツ、フランスを中心に減速している。すなわち、ドイツでは、輸出、設備投資等が引き続き低調であり、景気足踏みの様相を呈している。フランスでも、個人消費の低迷に加え、輸出がスローダウンしている。また、英国でも、住宅投資や個人消費など内需が伸び悩んでいる。こうした状況下、年明け後、フランス、英国等で政策金利が一段と引き下げられた。

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る状況が続いていることから、ASEAN諸国を中心に引き続き赤字幅が拡大している。物価は、

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が高水準で推移し続けている。こうした状況下、多くの国では、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ている。もともと、個人消費は高い伸びを続けているほか、建設投資も伸びをやや高めている等、依然として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政策を継続している。

### (米 国)

最終需要の動向をみると、個人消費は、北東部における豪雪の影響もあって、やや伸び悩んでいるが、基調的には底固い。また、住宅投資では、金利低下を背景に、新設住宅着工件数が増加している(年率、10月134万戸→11月142万戸)。この間、設備投資関連の先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)は、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が、幾分増勢に鈍化がみられる。

こうした中で鉱工業生産は緩やかな回復傾向を辿っている(12月、前月比+0.1%)。また、雇用面では、12月の非農業部門雇用者数が、サービス業で引き続き増加したほか、製造業でも4か月ぶりの増加となった(前月比+0.1%、+151千人)。

対外収支面では、輸出が増加基調を辿る中で、財・サービス収支は小幅ながら改善している（国際収支ベース、9月△82.5億ドル→10月△80.4億ドル）。

金融市場の動向をみると、長短金利は、12月19日の連邦準備制度による調節姿勢の緩和を反映して低下した後、横這い圏内で推移した（TB<3か月>利回り：12月21日4.91%→1月24日4.97%、国債<30年物>利回り：12月21日6.10%→1月24日6.02%）。株価は、昨年末から本年初にかけてやや上昇した後、主要企業の95年第4四半期収益にばらつきがみられたこと等から、高値圏内で推移した（12月21日5,096.53ドル→1月24日5,242.84ドル<既往ピーク>）。この間、12月のマネーサプライ伸び率は、ほぼ横這い圏内の動きとなった（94年第4四半期平残対比年率、M<sub>2</sub>：11月+4.1%→12月+4.2%、M<sub>3</sub>：11月+5.9%→12月+5.7%）。

（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（11月14日～19日、12月16日～1月5日）、政府機関の閉鎖から、経済統計の公表が通常よりも遅延している。なお、GDP統計については、1月19日公表分より、作成方法が連鎖ウェイト方式に変更された（詳細は末尾（参考）を参照）。

## （欧 州）

ドイツでは、このところ景気は減速している。輸出は、マルク高是正等から下げ止まり感が窺われる（金額、前年比、8月+0.5%→9月+10.0%→10月+8.5%）ものの、なお低調の域を出ないほか、設備投資や個人消費も依然として盛り上がりを欠いている（小売売上数量、前年比<暫定値>、10月△5%→11月+1%）。こうした最終需要を反映して、鉱工業生産は3か月連続して前年水準を下回った（11月、前

年比△3.7%）。95年の実質GDP成長率（速報値）も、年後半にかけてのスローダウンから前年を大きく下回った（前年比、94年+2.9%→95年+1.9%）。こうした景気足踏みの様相の中で、設備投資の先行指標の一部には改善が窺われる（国内投資財受注数量、11月、前年比+8.0%）。この間、雇用面では、旧西ドイツ地域の失業率が2か月連続して小幅上昇した（10月9.4%→11月9.5%→12月9.6%）。物価面では、生計費指数の前年比伸び率はほぼ横這いで推移している（全ドイツ・ベース、前年比、11月+1.7%→12月+1.8%）。

（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、景気は減速している。すなわち、設備投資は引き続き増加しているが、輸出は近隣諸国の景気減速等から伸びが鈍化した（金額、前年比、9月+7.4%→10月+1.0%）ほか、個人消費も昨年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、10月△2.1%→11月+1.4%）。こうした最終需要動向を反映して、鉱工業生産は若干減少した（鉱工業生産、前月比、9月+0.5%→10月△1.9%）。また、失業率は高水準で横這いとなっている。なお、11月下旬から12月上旬にかけ公共輸送機関の労働組合を中心にストが実

施され、一部の生産活動に悪影響が及んだ模様である。この間、物価面をみると、消費者物価の前年比上昇率は横這い圏内で推移している（12月、前年比+2.1%）。

英国でも、景気拡大テンポは鈍化している。すなわち、住宅投資や個人消費が伸び悩んでいる（小売売上数量、12月、前年比+1.7%）ほか、これまでの景気拡大を支えていた輸出も、高水準ながら若干の伸び低下が窺われる（輸出額、10月、前年比+9.1%）。なお、実質GDP成長率（前年比）は、95年第3四半期の+2.1%の後、第4四半期は+1.8%（速報値）となった。雇用面では、失業者数は若干減少し（11月224.5万人→12月223.7万人）、失業率は横這いとなった（11月8.0%→12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）の前年比伸び率はほぼ横這いとなった（11月+2.9%→12月+3.0%）。

こうした状況下、フランス、ベルギー、英国、デンマークでは、政策金利が引き下げられた。長期金利も、昨年末来の主要国における一連の金融緩和措置を反映し、低下した（ドイツ連邦債<10年物>利回り：12月21日6.11%→1月24日5.80%）。

(注) フランス： (12/21)(1/18)

市場介入金利 4.45→→→4.2%

優先オペ金利<5~10日物> 6.10→5.85→5.6%

ベルギー： (1/10)(1/17)(1/24)

中心金利 3.75→3.70→3.65→3.55%

限度内貸出金利 5.0 →4.95→4.90→4.80%

英国： (1/18)

最低貸出金利 6.50→6.25%

デンマーク： (1/24)

公定歩合 4.25→4.0%

(日付はいずれも実施日)

## (アジア諸国)

NIEs、ASEAN諸国では、電気・電子機器等を中心とする先進国・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、台湾では資産価格下落の影響等から消費の低迷が続いている（香港、小売売上数量、10月、前年比△2.1%）。

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る状況が続いていることから、ASEAN諸国を中心に引き続き赤字幅が拡大している。

物価動向をみると、NIEs諸国では落ち着いて推移している一方、フィリピンでは天候不順による食料品価格の高止まりから物価上昇率は引き続き高水準で推移している（フィリピン、消費者物価、12月、前年比+10.9%）ほか、タイでも物価の上昇テンポが幾分加速している（タイ、消費者物価、同、11月+7.2%→12月+7.4%）。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、タイ中央銀行は12月28日、自動車ローンに対する融資規制の導入等により引き締め政策を強化した。

中国では、基調として高成長を続けているが、94年後半以降の引き締め政策強化の奏功により、拡大テンポは95年後半にかけてやや鈍化している（実質GDP成長率、前年比、94年+11.8%→95年+10.2%）。インフレ率も、地方政府による価格統制もあって、総じて落ち着きつつある（小売物価、同、11月+9.2%→12月+8.3%）。もっとも、このところの需要をみると、輸出が減少している（同、11月△3.9%→12月△6.8%）一方、個人消費は依然として高い伸びを続けている（消費財小売総額、同、11月+24.5%）ほか、基本建設投資も高めの伸びに復しつつある

(同、7～9月+12.2%→10～11月+21.5%) 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)

12月央以降の国際原料品市況をみると、北米材、コーヒー等は上昇したが、銅、アルミ等が下落したことから、全体としては横這いとなっている。

品目別にみると、北米材は、米国の住宅関連指標が市場予想を上回ったことから、コーヒーは、メキシコ産地での豪雨による収穫悪化懸念

などから、それぞれ上昇している。

一方、非鉄は、LME在庫が増加する中で、銅では、南米での増産が見込まれることから、アルミでは、欧米の需要減速を見込む投機筋の売りが集中したことなどから、それぞれ下落している。

この間、原油は、年末から年始にかけて、欧米で厳しい寒波がみられ、暖房向け需要が増加したことなどから、上昇した。しかし、直近では、暖房向けの手当て買いが一段落しつつあるとの見方が広がり、反落し、ほぼ12月央の水準にまで戻している。

### (参考)

#### 米国のGDP統計作成方法の変更について

米国商務省はこのほど、実質GDPの算出に当たって、『連鎖ウエイト方式 (chain-type annual-weighted measure)』を正式に採用し、これまでの固定ウエイト方式 (fixed-weighted measure) による計数を参考計数の位置付けとすることにした。

#### 実質GDP成長率の推移 (前期比年率、%)

	1993年	94年	95年1～3月	4～6月	7～9月
連鎖ウエイト方式	2.2	3.5	0.6	0.5	3.2
固定ウエイト方式 (87年基準)	3.1	4.1	2.7	1.3	4.2

実質GDP成長率は各支出コンポーネントの実質成長率を加重平均することにより算出されるが、その際コンポーネント間のウエイト付けの方法が両方式では異なる。すなわち、固定ウエイト方式の下で採用してきたウエイトにおいては、各支出コンポーネントが基準年次 (従来は87年) の価格で評価されていたが、連鎖ウエイト方式の下では直近年 (95年第3四半期であれば94年暦年) の価格で各コンポーネントのウエイトが評価される。このため、固定ウエイト方式の下では、基準年次以降に相対価格が下落 (上昇) した支出コンポーネントほど、実質GDP成長率を算出する時のウエイトが過大 (過小) に評価されるバイアスが生じやすいことになるが、連鎖ウエイト方式の下では、こうしたバイアスが是正される。

米国では、コンピュータ価格の下落に伴い、設備投資のウエイトは固定ウエイト方式の下で過大評価されていた。しかも、設備投資の成長率が93年以降他の需要項目より総じて高かったために、連鎖ウエイト方式への変更により、実質GDPの成長率は下方に改訂された。

(国際局)