

海外経済動向

—1997年春—

■要 旨■

1. 海外主要国の景気動向をみると（図表1）、米国では高い成長テンポに衰えがみられず、息の長い景気拡大が続いている。欧州では、全体として緩やかな回復傾向が続いている。また、東アジアでは、昨年来の景気減速が緩やかになりつつある国が多い。

（図表 1）

海外の実質GDP成長率

		(前年比、前期比年率、%)			
		95 年	96 年	96 年 7～9 月	10～12 月
米	国	2.0	2.4	2.1	3.8
欧 州	ド イ ツ	1.9	1.4	3.0	0.3
	フ ラ ンス	2.2	1.3	3.1	0.6
	英 国	2.5 (2.5)	2.1 (2.4)	1.8 (2.6)	4.7 (3.4)

		(前年比、%)			
		95 年	96 年 4～6 月	7～9 月	10～12 月
東 ア ジ ア	N I E s	7.4	6.2	5.8	n.a.
	ASEAN	8.1	n.a.		
	中 国	10.5	(96 年) 9.7		

(注) 1. 英国の()内は要素費用表示ベース。

2. N I E s、ASEANについては、95 年の名目GDPウェイト
(同年の購買力平価で評価)による加重平均値。

3. ASEANは、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン
の4 国合計(96 年については、タイは未公表、マレーシア8.2%
<95 年:9.5%>、インドネシア7.8%<95 年:8.2%>、フィリピン
5.5%<95 年:4.8%>)。

(資料) 各国政府または中央銀行統計。

まず、米国では、96年第4四半期の実質GDP成長率は前期比年率+3.8%となり、景気はなお力強い拡大が続いている。国内最終需要の増加に支えられて、生産が増加する下で、労働需給も一段と引き締まり、賃金の上昇テンポがやや高まっている。こうした賃金上昇圧力の物価への波及は、これまでのところ回避されているが、連邦準備制度は、3月25日の公開市場委員会（FOMC）で、インフレ・リスクが徐々に増大し、持続的な景気拡大を阻害する恐れがあるとの判断から、フェデラル・ファンド金利の0.25%上昇（5.25%→5.5%）を促すきつめの市場調節方針を決定した。

欧州では、昨年末から本年初にかけて、ドイツ等で景気の足踏みが懸念されたが、ドル高・欧州大陸通貨安を背景とした輸出の持ち直しが生産の回復に繋がり、全体として緩やかな景気回復傾向が続いている。

一方、東アジアでは、中国が高成長を持続し、その好影響が香港や台湾へも及んでいるほか、ASEAN諸国でも、昨秋にかけて落ち込んだ輸出に下げ止まり気配も窺われ、全体としては昨年来の景気減速が緩やかになりつつある。

2. 欧米の金融・資本市場の動向をみると、米国の長期金利（国債30年物利回り）は、景気はなお力強く拡大していることを背景に、2月中旬以降、上昇傾向を辿り、直近では7.1%前後となっている。また、短期金利も、上記3月25日のFOMCの決定を受けて小幅上昇し、その後は横ばい圏内で推移している。この間、株価（ニューヨーク・ダウ平均）は、企業収益の好調予想に支えられて上昇を続け、3月11日には既往ピークの7,085ドルを記録した。その後は、長期金利が一段とじり高となる下で、一部のハイテク企業収益予想の下方修正等を反映して1割方下落したが、最近では6千ドル台半ばへやや戻すなど、振幅の大きい展開となっている。

欧州のうち大陸主要国の長期金利をみると、通貨統合（EMU第3段階）に関する様々な見方が交錯する中で、3月中は一時金利差が拡大する動きがみられたが、4月5、6日のEU非公式蔵相理事会で通貨統合に向けた関係国の政治的コミットメントが再確認されたこと等から、最近では収斂傾向に復している。

1. 実体経済

(1) 米国

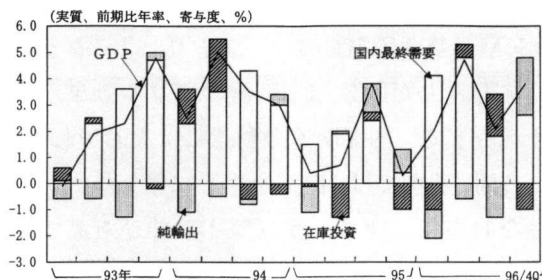
米国では、実質GDP成長率（前期比年率）は、96年第3四半期の+2.1%の後、第4四半期は+3.8%へ再び伸びを高め、息の長い景気拡大が続いている（図表2（a））。

景気拡大が7年目に入ってなお力強い背景としては、インフレ圧力が抑えられている中で、国内需要の増加傾向が持続していることが挙げられる。すなわち、設備投資については、技術革新に対する旺盛な企業ニーズを背景に、情報化関連投資が高い伸びを続け、設備全体に占める割合も3分の1に達するなど引き続き牽引役となっている。それ以外の分野でも、航空機やオフィス・ビル等での更新投資が増加するなど、全体として堅調に推移している（図表2（b））。

(図表 2)

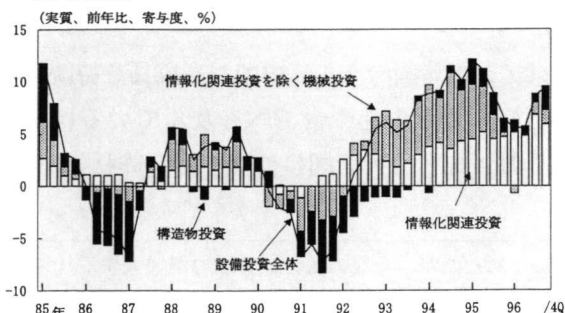
米国景気(1)

(a) 実質GDP



(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts."

(b) 設備投資



(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts."

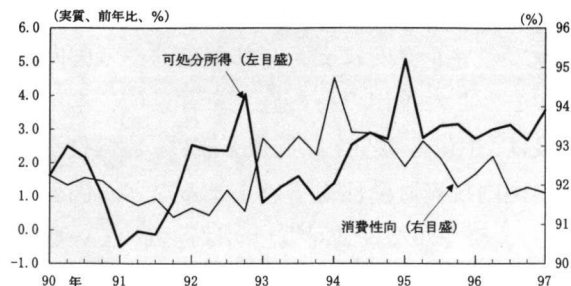
また、家計支出についても、住宅投資がなお高水準で推移しているほか、個人消費も可処分所得の増加に見合ってこのところ幾分伸びを高めている（図表3（a））。この間、輸出はドル高にもかかわらずカナダやメキシコの景気拡大持続を背景になお高水準で推移している一方、輸入の伸びも引き続き高いことから、ネット外需は景気に対してほぼニュートラルで推移している。

こうした国内需要の増加傾向持続の下で、財・サービス生産も増加し、これが雇用増・所得増をもたらす好循環が作用している。雇用面でも、昨年来労働需給の引き締まりが続き、賃金も上昇傾向にある。これまでは、賃金が上昇しても、企業の福利厚生費負担の軽減やドル高下での輸入物価の下落等により、一般物価への波及は回避されてきた（図表3（b））。しかし、

(図表 3)

米国景気(2)

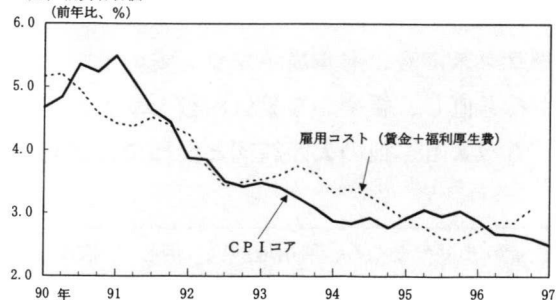
(a) 個人消費



(注) 直近は、1-2月。

(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts."

(b) 消費者物価

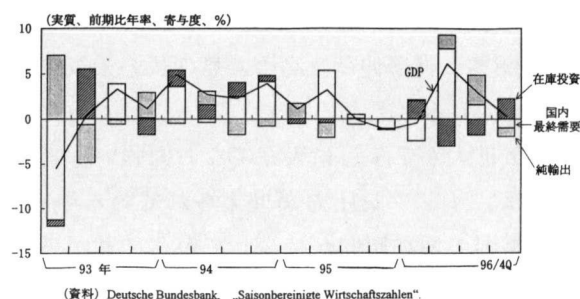


(注) 直近は、雇用コストが96/4Q、CPIコアが97/1Q。

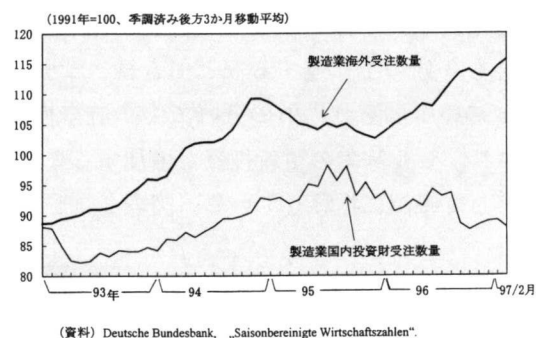
(資料) U.S. Department of Labor, "Consumer Price Index," "Employment Cost Index."

ドイツ景気

(a) 実質GDP



(b) 製造業新規受注



最近では、求職環境が一段と好転している下で、賃金上昇テンポは幾分高まってきている(注)。

こうした状況下、連邦準備制度は、3月25日の公開市場委員会(FOMC)で、インフレ・リスクが徐々に増大し、持続的な景気拡大を阻害する恐れがあるとの判断から、フェデラル・ファンド金利の0.25%上昇(5.25%→5.5%)を促すきつめの市場調節方針を決定した。

(2) 欧州

欧州景気をみると、昨年末から本年初にかけて一時ドイツ等での足踏みが懸念された。しかし、昨年来のドル高・欧州大陸通貨安傾向持続の下で、ドイツ等では輸出の持ち直しが明確になり、これが生産の回復に繋がっている。この間、英国では、内需を中心に引き続き好調を持続している。

ドイツでは、96年第4四半期の実質GDP成長率(前期比年率)は+0.3%と景気の足踏み懸念が一時強まった(図表4(a))。しかし、対ドルでのマルク安に支えられた東欧や米国向けを中心とした輸出の持ち直しを背景に、本年入り後は、生産も緩やかに回復を続け、設備投資関連の国内投資財受注も下げ止まるなど(図表4(b))、緩やかな景気回復傾向は途切れていない。もっとも、雇用情勢については、構造問題から失業率が高水準で推移するなど(季節調整済み、2月11.3%→3月11.2%)、なお厳しい状況にある。

フランスでも、ドル高・フラン安の下で、輸出が持ち直し、緩やかな景気回復を牽引している。もっとも、他の大陸諸国と同様に、通貨統

合(EMU第3段階)のマーストリヒト・クライテリアを睨んだ財政赤字削減のデフレ効果が懸念される下で、内需関連の動意にはなお乏しい。

この間、英国では、内需を中心に景気拡大テンポはなお高く、マネーサプライの伸びも高まっている下で、サービス価格を中心にインフレ圧力がやや高まっている。

(3) 東アジア

東アジア諸国のうち、中国が高成長を持続し、その好影響が香港や台湾へも及んでいるほか、多くのASEAN諸国についても、昨秋にかけ

(注) これまでのところ、雇用増のテンポと比べて賃金上昇は緩やかであったが、今後のインフレ圧力が増大するリスクについては、末尾のボックスを参照。

て落ち込んだ輸出に下げ止まり気配が窺われ、全体としては昨年来の景気減速が緩やかになりつつある。もっとも、韓国やタイでは、引き続き輸出が落ち込んでいること等から、景気調整局面が続いている。

中国では、生産効率の高い機械設備への更新等を中心に全社会固定資産投資が高い伸びを続け（図表5（a））、高成長を牽引している一方、個人消費が比較的落ち着いた推移となっている下で、小売物価は前年比+2%弱へ一段と低下している。また、香港では、中国との中継貿易の活況を梃子に、景気回復テンポが引き続き高まり、台湾でも、対中輸出の伸びに加え（図表5（b））、米国、日本向けのコンピュータ部品輸出の復調もあって、高めの成長に復しつつある。

一方、韓国では、対円でのウォン相場の上昇持続を背景とした輸出の落ち込みから、鉄鋼、

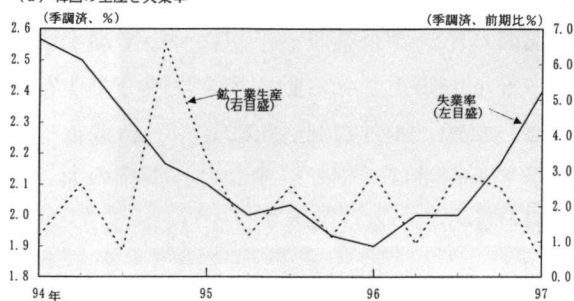
造船等では設備過剰感が強まり、雇用環境の悪化にも及んでおり（図表6（a））、景気の調整局面が続いている。

この間、ASEAN諸国（シンガポールを含む）では、情報化関連輸出が米国向けを中心に増加に転じ、輸出全体としても昨年暮れ頃から下げ止まり気配が窺われていることから（図表6（b））、昨年来の景気減速は緩やかになりつつある。もっとも、タイについては、実質為替相場が上昇する下で、輸出がウェイトの高い繊維・食品加工等の労働集約型製品を中心に落ち込みが続いていることから、景気減速が続いている。

(図表 6)

東アジア景気 (2)

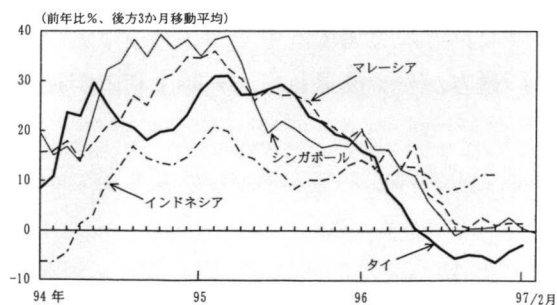
(a) 韓国の生産と失業率



(注) 直近は、鉱工業生産が96/11月-97/1月の96/8-10月対比、失業率は97/1月の計数。

(資料) National Statistical Office, Republic of Korea, "Monthly Statistics of Korea."

(b) ASEAN諸国（含むシンガポール）の輸出金額



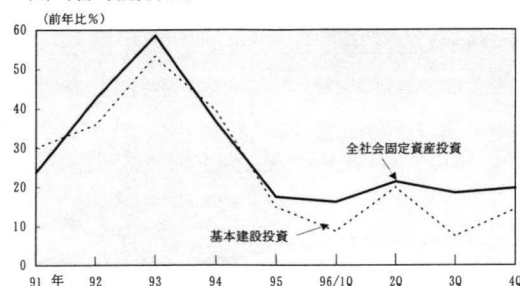
(注) 直近は、タイが96/11月-97/1月、マレーシアが96/11月-97/1月、インドネシアが96/9月-96/11月、シンガポールが96/12月-97/2月の移動平均。

(資料) Department of Statistics, Singapore, "Monthly Digest of Statistics."
Bank of Thailand, "Key Economic Indicators."
Bank Negara Malaysia, "Monthly Statistical Bulletin."
Biro Pusat Statistik, Jakarta, "Indikator Ekonomi."

東アジア景気 (1)

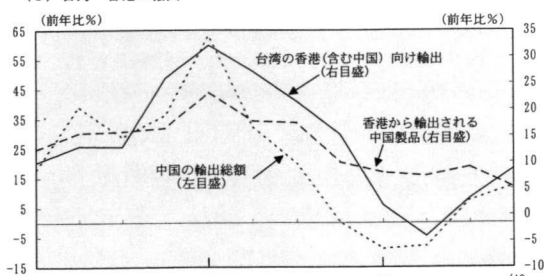
(図表 5)

(a) 中国の固定資本形成



(資料) China Statistical Information and Consultancy Service Center, "China Monthly Statistics."
国家統計局「中国統計年鑑1996」

(b) 台湾・香港の輸出



(資料) China Statistical Information and Consultancy Service Center, "China Monthly Statistics."
Census and Statistics Department, Hong Kong, "Hong Kong Monthly Digest of Statistics."
台湾財政部統計所「進出口貿易統計快報」

2. 金融・資本市場

(1) 米国

米国の長期金利（国債30年物利回り）は、昨年11月末の6.35%をボトムに、その後公表された経済指標がいずれも景気の力強い拡大持続を示し、先行きのインフレ懸念が強まったことから、上昇傾向を辿り、最近では7.1%前後で推移している（図表7（a））。また、短期金利も、3月25日のFOMCの決定を受けて、小幅上昇し、その後は横ばい圏内で推移している。

この間、株価（ニューヨーク・ダウ平均）は、企業収益の好調予想、および、これを背景としたミューチュアル・ファンド等の株式市場への資金流入持続の下で、上昇を続け、3月11日には既往ピークの7,085ドルを記録した。もっとも、その後は、長期金利が一段とじり高となる下で、一部のハイテク企業収益予想について高水準ながらも下方修正される動き等を反映して1割方下落したが（4月11日、6,391ドル）、最近では6千ドル台半ばへやや戻すなど、振幅の大きい展開となっている（図表7（a））。

(2) 欧州

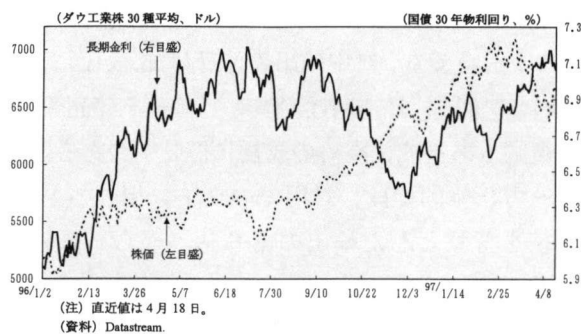
欧州のうち大陸主要国の長期金利をみると、通貨統合（EMU第3段階）の帰趨に関して、99年初からの通貨統合実現の可否と参加国を巡る様々な見方が交錯する中で、3月中は実現可能性の見方がやや後退して、一時金利差が拡大

する動きがみられた。その後、4月5、6日のEU非公式蔵相理事会で通貨統合に向けた関係国の政治的コミットメントが再確認されたこと等から、最近では多くの国で収斂傾向に復している（図表7（b））。この間、短期金利については、ドイツをはじめ大陸主要国では、本年入り後は押し並べて横ばい圏内で推移している。

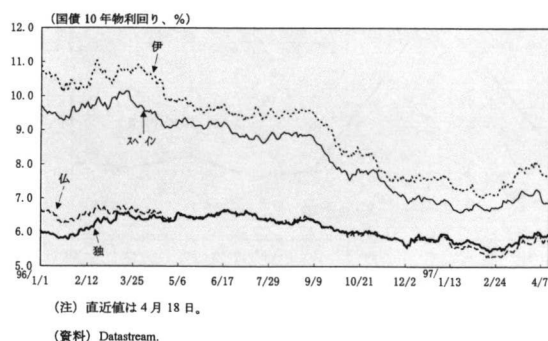
（図表 7）

欧米金融市場

（a）米国長期金利と株価



（b）欧州長期金利



[ボックス]

米国における雇用環境と賃金・物価の動向

米国の景気拡大はなお力強く、高稼働率（製造業、97年3月83.3%）・低失業率（季節調整済み、3月5.2%）が続いている状況下、賃金上昇等のインフレ圧力の動向が再び注目されている。

昨年までは、家計サイドの中長期的な雇用不安（job insecurity）から雇用確保が重視されてきた結果、賃金上昇テンポが緩やかなものにとどまっていたことに加え、企業の福利厚生費負担の軽減や、ドル高下での輸入物価下落の好影響等により、賃金上昇の一般物価への波及は回避されてきた。

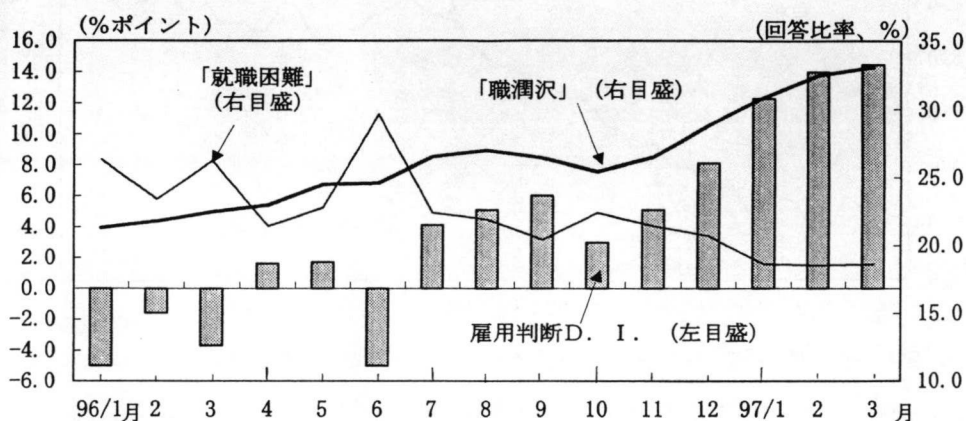
しかし、「これら物価安定の材料は一時的なもので、いつ剥落するとも限らない」（2月26日、3月5日のグリーンズパンFRB議長の議会証言）とみられ、事実、最近に至って、雇用情勢には以下のような変化が窺われる。

- ① 求職が容易と受け止める家計が増加し、民間調査機関の雇用判断D. I. は昨年11月以降一貫して好転していること（ボックス図表（a））。
- ② 転職を企図して一時的に離職している自発的失業者の失業者全体に占める比率も昨年後半以降かなり持ち直していること（後掲ボックス図表（b））。

これらの変化は、今回と同じようなインフレ懸念が台頭した昨夏には現れなかったものであり、家計の雇用不安が微妙に後退していることを示唆すると考えられる。また、これまで女性や高齢者を中心に労働参加率の上昇が労働需給の逼迫回避に寄与してきたが、同参加率は既往最高レベルに達しており（後掲ボックス図表（c））、先行きこの面での労働需給緩和には余り期待できない。こうしたことも考え合わせると、当面、労働需給のタイト化に伴い賃金上昇テンポが加速し、ひいてはインフレ圧力の増大に繋がらないかが注目されよう。

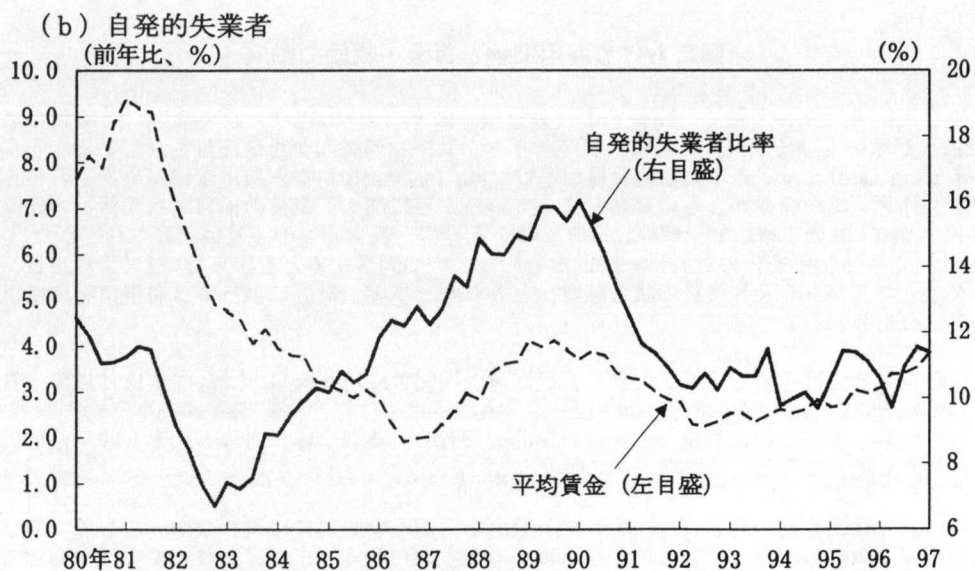
（ボックス図表）

（a）消費者信頼感指数（雇用判断D. I.）



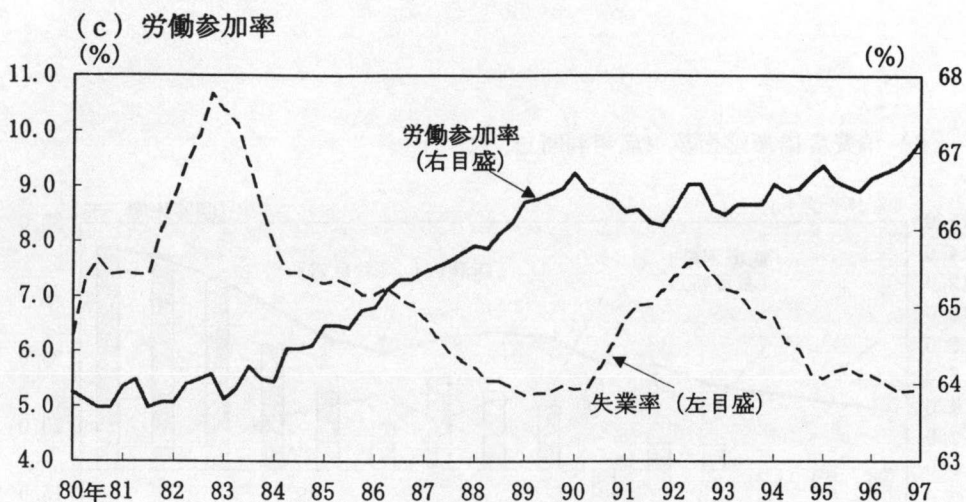
（注）雇用判断D. I. = 「jobs plentiful」 - 「jobs hard to get」。

（資料）The Conference Board, “Consumer Confidence Survey.”



(注) 自発の失業者比率=自発の失業者/失業者。なお、直近は97/1Q。

(資料) U.S. Department of Labor, "Employment Situation."



(注) 労働参加率=労働力人口/生産年齢人口。なお、直近は97/1Q。

(資料) U.S. Department of Labor, "The Employment Situation."

1997年4月22日

(国際局)