

海 外

(概 況)

米国では、個人消費等国内民間最終需要が引続き底固く推移し、製造業における在庫調整の進展とも相まって、国内生産活動にもようやく持直しの気配がうかがわれる。一方、欧州では、設備投資等国内需要の堅調に支えられて景気は息の長い拡大基調をたどっている。

雇用情勢をみると、米国では製造業部門における雇用が増加に転じたことを反映して、失業率に改善傾向がみられる。一方欧州では、依然高水準の失業率が続いている。

物価は、米国で年末にかけ幾分上昇率が高まったが、基調としては、全般的に落ち着いた動きを続けている。

こうした状況下、米国の金融政策動向をみると、連銀はこれまでどおり基本的には緩和気味の政策スタンスを維持しているが、ドル相場の急落に対する警戒等から一段の金融緩和に対しては慎重な姿勢をとっており、フェデラル・ファンド・レートは横ばいの動きにとどまっている。この間市場金利は、短期は弱含みに推移したのに対し、長期はかなりの低下を示したが、更年後は長短とも幾分の反騰をみた。一方、欧州では、英国が最近のポンド相場の軟化等を眺めて市場調節スタンスを幾分きつ目に転じているが、その他主要国では緩和気味の政策運営を続けている。市場金利もこうした当局のスタンスを反映して、英国では幾分上昇、その他の国では総じて横ばいしないし緩やかな低下傾向をたどっている。

この間、米ドル相場は対円では保合い圏内の動きとなっているが、対欧州通貨では幾分軟化した。

アジア諸国では、NICsの一部に輸出持直しの兆しがうかがわれるものの、総じてみれば景気は引続き停滞している。中国では、各種調整策の浸透から鉱工業生産の伸びがかなり急速に低下しているが、物価は依然騰勢を強めている。

国際原料品市況は、コーヒーが産地の干ばつを背景に急騰し、その他品目も一般的に強含みに推移した。原油は12月にOPECの市場シェア防衛宣言を受けて急落した後、年明け後も軟調に推移している。

(米 国)

米国では、輸入が依然高い伸びを続けているが、個人消費を中心とした国内民間最終需要の底固さに加え、在庫調整も進捗したため、これまで停滞気味に推移していた国内生産活動にもようやく持直しの気配がみられるに至っており、景気の先行き見通しにいくばくか明るい材料が加わりつつある。

すなわち、まず需要面の動きをみると、12月の小売売上高(季節調整済み、以下同様)は、クリスマス商戦が全体として「まずまずの結果」(ビジネス・ウィーク誌)に終わったことから、前月比+1.9%と引続き堅調を維持している(前月比、9月+2.2%→10月△3.9%→11月+0.7%→12月+1.9%)。また、住宅着工件数は、月によって振れはあるものの、モーゲージ金利の低下傾向の下、引続き高水準を保っており12月には184万戸(年率)と大幅増加を記録した(4~6月平均<年率>177万戸→7~9月同167万戸→10月~12月同173万戸)。一方、民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は、ロットの大きい航空機の受注減を主因に10、11月と2か月連続の減少を記録した(7~9月前期比+5.6%→10月前月比△7.3%→11月同△3.1%)。なお、12月央に発表された商務省の民間設備投資計画調査(10~11月調査、GNPカバレッジ約8割)によると、86年の設備投資計画は名目で前年比+2.4%(85年実績見込み同+8.4%)となっているが、本調査は均衡財政法の成立(12月12日)や長期金利の低下、株価の上昇といった最近の情勢が織込まれておらず、こうした資金調達コスト面での改善等を考慮すれば今後若干は上方修正されようとする向きが多い。この間、総事業在庫は、7~9月中に四半期ベースでは2年半ぶりにマイナスを記録し、10、11月も製造業段階では耐久財を中心に5か月連続の減少をみた(製造業段階の在庫、4~6月△4.9億ドル→7~9月△16.5億ドル→10月△15.9億ドル→11月△6.6億ドル)。

一方、12月の鉱工業生産は、こうした最終需要の底固さや在庫調整の進展を反映して+0.7%と2か月連続の増加をみており(7~9月前期比+0.5%→10月前月比△0.6%→11月同+0.6%→12月同+0.7%<前年比+1.9%>)、つれて製造業稼働率も幾分上昇した(7~9月平均80.3%→10月79.5%→11月79.9%→12月

80.3%)。

雇用面では、サービス業等非製造業部門の雇用増加持続に加え、年初来減少傾向にあった製造業部門でも、10月以降は3か月連続の増加に転じており、このため12月の失業率は6.9%と5年半ぶりの低水準となった(除く軍人ベース、4～6月平均7.3%→7～9月同7.1%→10～12月同7.0%)。

以上のような需要・生産動向の下で、85年第4四半期の実質G N P成長率(暫定推計値、前期比年率)は+3.2%と前期の伸び(+3.0%)を若干上回った(この結果、85年の実質G N P成長率は+2.4%となった<84年+6.6%>)。先行きの見通しについては、生産の持直しや、企業収益、個人所得の増加傾向、および最近の金利低下とドル高是正の影響等から、緩やかながらも着実な景気拡大が維持されようとする向きが多い。

物価は85年末にかけ幾分上昇を高めたが、総じてみれば安定基調を維持している。すなわち、11月の消費者物価は、食料品、ガソリン、被服価格の上昇を主因に前月比+0.6%と大幅に上昇し、また卸売物価<最終財>も食料品やガソリン、灯油価格の大幅な上昇から前月に続き幾分騰勢を強めた(前月比+0.8%)が、前年比ではそれぞれ+3.6%、+1.5%と落ち着いた動きとなっている。

国際収支面をみると、11月の貿易収支(センサス・ベース)は△137億ドルと引続き大幅な赤字基調を示し、この結果1～11月の累積赤字額は△1,318億ドルと、年間ベースで既往最高の赤字幅を記録した84年実績(△1,234億ドル)を上回るに至っている。最近のドル高是正による貿易収支改善効果の顕現化は、「86年央以降」(ボルドリッジ商務長官)とみられ、このため当面は大幅な赤字が持続する公算が大きい。

政策面をみると、連銀は基本的には従来どおり弾力的かつ緩和気味の政策スタンスを維持しているが、ドル相場急落に対する警戒もあって一段の明示的な金融緩和に対しては慎重な姿勢を示している。市場筋では、こうした連銀の市場運営態度に加え、最近景気拡大の持続を示唆する経済指標が相次いでいることから、「当面公定歩合引下げの可能性はかなり減少した」(カウフマン・ソロモンブラザーズ主任エコノミスト)との見方が広がりつつある。この間、M₁は引続き高水準の増加を示しているが、これに対して連銀は「86年の金融政策策定においてはM₁の重要性を軽減する立場を続ける」(マーチン副議長)ものとみられている。

こうした状況下、12月の市場金利は、フェデラル・ファンド・レートが8%を

若干上回る高い水準での推移となったが、その他の金利、とくに長期金利は、根強い公定歩合引下げ期待や均衡財政法案の成立、さらには OPEC の市場シェア防衛宣言を受けた原油価格先安観等を背景として低下傾向をたどり、30年物国債利回りは12月下旬には79年9月以来6年3か月ぶりに9.3%割れを記録した。もっとも年明け後は、公定歩合引下げ期待が大きく後退したこともあって市場金利は幾分反騰を示している(CD<3か月物>市場レート、11月29日週7.86%→12月27日週7.80%→1月10日週7.81%、国債<30年物>市場レート、同9.94%→同9.31%→同9.37%)。

(欧州諸国)

欧州諸国の景気は、全体として緩やかながらも息の長い拡大傾向を続けている。すなわち、西ドイツでは輸出の増勢が鈍化しているものの、企業収益好調に支えられた設備投資の増加を中心に「景気上昇は一段と力強さを増している」(ブンデスバンク)。一方英国では、輸出の減衰もあって景気拡大テンポは若干減速しているが、個人消費の堅調を主因に引続き底固い拡大基調を維持している。またフランスでは、設備投資の回復に加え、個人消費も冬場に入り持直しつつあることから、「景気は内需主導型の色彩を強めつつ緩やかな回復」(INSEE<国立経済統計研究所>)を続けている。

こうしたなかで雇用情勢については、目立った改善はみられず、依然高水準の失業率が続いている。

物価は全般に落ち着き基調を維持している。すなわち、11月の卸売物価は、フランスで季節的な要因(電力料金の冬時間体系への移行)から大幅な上昇となった(前月比+1.5%<前年比+1.2%>)ことを除けば、西ドイツ、英国とも小幅上昇にとどまっており(西ドイツ同+0.0%<同+1.3%>、英国同+0.4%<同+5.1%>)、消費者物価についても、各国ともさしたる上昇をみていない。

国際収支面をみると、西ドイツの10月の貿易収支は、輸出の伸びが一層鈍化したものの、マルク高による価格の低下から輸入の伸びも小幅にとどまったため、大幅黒字を継続した(9月69億マルク→10月61億マルク)。一方、英国では、寒波到来により国内石油需要が増加し、石油輸出が減少したことを主因に、11月の貿易収支は再び赤字に転じた(10月0.0億ポンド→11月△1.4億ポンド)。またフランスの11月の貿易収支は、原料品・中間財関連の赤字幅が拡大したことから全体でも小幅の赤字となった(10月9.8億フラン→11月△4.9億フラン)。

欧州主要国の政策動向をみると、英国では原油価格の先安観に基づく最近のポンド相場軟化傾向を眺めて、ベース・レート(11.5%→12.5%)の引上げ誘導、市場介入金利の引上げ(15~33日もの、11.3125%→12.3125%、1月9日実施)など幾分きつ目の金融市場調節スタンスに転じているが、その他主要国全体としては、慎重なうちにも緩和気味の政策運営が維持されている。この間、西ドイツでは本年の名目成長率は85年を若干上回ると予想されており、ブンデスバンクは引続き慎重な姿勢ながらも、86年の中央銀行通貨量目標値については+3.5~5.5%(最終四半期の前年同期比)と前年(同+3~5%)を幾分上回る水準に設定している。一方、英蘭銀行は、ポンド建M₃が目標値を大きく上回り(前年比10月+15.1%→11月14.9%、目標値は各月の前年比+5~9%)、同時にM₃と実体経済との関係が不安定化していることにかんがみ、昨年10月以降、マネーサプライ目標値には必ずしもこだわらず、為替相場や短期金利の動向等を含め、総合的に政策判断を行っていく方針を明らかにした。なお、イタリアでは、12月18日、労使間の懸案事項であったスカラモビレ制(賃金の物価スライド制)の改革交渉(争点は物価スライドの調整頻度と物価上昇カバー率の引下げ)が公共部門において決着をみ、86年1月から新協定が実施に移されることとなった。

こうした状況下、欧州主要国の12月以降の市場金利動向をみると、英国では長短金利とも幾分上昇しているが、その他の国では総じて横ばいないし緩やかな低下傾向となっている。

(アジア諸国)

アジア諸国ではNICsの一部に景気がやや持直す気配がみられ始めているが、全体としては輸出の低迷とその国内需要への波及がなお持続しており、停滞基調に大きな変化はみられない。すなわち、まず輸出動向をみると、韓国、台湾等NICsの一部では昨秋のG5合意以降の自国通貨為替相場の対円・対欧州通貨比低下や輸出促進策強化の効果が顕現化し、徐々に持直しの兆しがみられ始めている(台湾が11月には前年比プラスに転じたほか、韓国も10~12月は伸び率をやや高めた模様)が、大勢としては、一次産品需要の低迷や貿易摩擦面の制約等から不振を続けている。また国内需要をみても韓国等では住宅投資等一部に下期入り後の政策措置の効果がみられ始めているものの、ほとんどの国では開発支出抑制やこれまでの輸出減少の影響から増勢が一段と鈍化している。

こうした状況下、85年の実質経済成長率は韓国、台湾が+5%前後(韓国12月

経済運営計画、台湾10月李達海経済部長)となった模様であるが(前年、韓国+7.5%、台湾+10.9%)、フィリピン、シンガポールがマイナス成長を余儀なくされた(フィリピン Δ 3.95%<1月、バルデベニヤス経済計画大臣>、シンガポール Δ 1.7%<同、リー首相>)ほか、タイ、マレーシアでも12月入り後政府見通しが一段と下方修正されている(タイ+5.0% \rightarrow +4.4%、マレーシア+5.2% \rightarrow +5.0%前後)。

一方、86年については韓国が内外需の増加を織込んで、またマレーシアも原油の増産を計画して、それぞれ高目の成長を見込んでいる(政府見通し、韓国+7%、マレーシア+6%)が、タイでは緊縮政策の継続等から85年をやや下回る見通しのほか(同+4.2%)、85年にマイナス成長となったシンガポール(同0%)、フィリピン(同+1.5%)もともに低目の見通しを明らかにしており、全体としてはかばかしい回復は見込まれていない。

物価は、景気の減速および、原料品市況の安定を背景に、各国とも引続き極めて落ち着いた動きとなっている。

貿易収支面では、輸出が低迷を続けているものの、輸入も緊縮政策の奏効等を反映した国内生産投資の停滞からそれを上回るテンポで減少しているため、引続き改善している。

政策面をみると、各国とも基本的には対外バランスの一層の改善と物価安定基調の定着、さらには財政赤字の圧縮を目指して慎重なスタンスを維持しているが、そうした枠内でも可能な限り景気対策を講じる国が増えている。12月から1月にかけての動きをみると、台湾が87年度予算(86/7~87/6月)においては公共事業費を上積みする旨表明したほか、シンガポールでもコスト軽減を通じて国際競争力を強化するため、年金基金に対する企業の拠出割合を引下げる方針を打出している。また、マレーシアでは、国内石油開発を促進するため外資に対する優遇措置を決定した。一方、こうした動きとは逆にインドネシアでは、原油価格の下落に伴って予想される原油収入の減少に対処するため、86年度予算案(86/4~87/3月)の上程に際してはその規模を当初方針以上に一段と圧縮している(歳出前年度比、当初案+4% \rightarrow 最終案 Δ 7%、うち開発支出同 Δ 6% \rightarrow Δ 22%)。

中国経済の動向をみると、まず農業生産は天候不順などから穀物が減産となっているが、工芸作物の大幅増産がこれをカバーしているため、全体として高い伸びを続けている(85年実績見込み<12月、国家統計局>、前年比+10%)。また鉦

工業生産も、85年初に比べればかなり急速に拡大テンポが鈍化しているとはいえ、なお高水準の生産活動が続けられており(同+17%)、主要工業製品100品目のうち、テレビ、自転車など42品目が11月末までに年間計画を達成した。こうしたなかにおいて、物価は食料品を中心に一段と騰勢を強めている(84年中+2.8%→85/1~11月+8.5%)。この間、85年度財政収支戻は、生産の顕著な増加に伴う税収増から7年ぶりに黒字に転換した模様である(当初予算△30億元、ただし同国では国債発行額が歳入として計上されている)。

この間政策当局は、対外バランスの改善を最優先課題として、財政・金融両面にわたる引締め策のほか、各種輸入抑制・輸出促進策や外資導入策を講じており、12月には輸入検査の強化および外資との合併期間の延長(最長30年→50年)の方針が打出された。

(国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、12月中の米ドル相場は、米国の経済指標や金利動向に合わせるかたちで一進一退の小浮動を続けたが(対SDR騰落率12月中△0.48%、9月以降4か月連続の下落)、年末年初にかけては米国公定歩合引下げ期待等からやや大きく軟化した。もっともその後は、米国の景気先行き見通しについていくつか明るい指標がでてきていることなどを反映して、戻し気味となっている。この間英・ポンドは、OPEC総会における生産シェア維持宣言が原油価格先安期待を醸成したため、低下をみた。

ロンドン市場の金相場は、12月中、総じて弱含みに推移したが、更年後は南アフリカの白金鉱山ストに伴う白金相場の上昇や米国の対リビア制裁等の影響もあって急上昇した(1オンス当たり11月末325.30ドル→12月30日326.80ドル→1月17日352.60ドル)。

国際原料品市況は85年12月以降小幅ながらも上伸傾向を示している(SDR建ロイター指数は前月比12月中+0.4%)。品目別には、砂糖が減産予想の弱まりから急落したものの、コーヒーがブラジルの干ばつ深刻化から大幅に続騰し、また穀物が産地の干ばつ懸念(大豆)や米国の輸出商談増加(小麦、とうもろこし)から、非鉄(銅、亜鉛)が精錬業者の減産発表等からともに続伸した。

原油スポット価格(ドル建)は、12月入り後は米国原油・石油製品在庫の増加や欧州寒波の引緩みから軟調地合いに転じていたが、OPEC定例総会(7~9日、ジュネーブ)において市場シェア防衛宣言が発表された後は、先行きの供給増懸念

が強まり、北海ブレントを中心に一段と下落した(北海ブレント、11月末29.00→
12月末26.20→1/16日22.40ドル/バーレル)。

(昭和61年1月21日)