

## 海 外

### (概 況)

米国では、国内民間最終需要が底固い動きを続け、在庫調整も進展したため、国内生産活動が持直しつつあり、雇用情勢にも明るさが加わっている。一方欧州では、西ドイツで景気拡大テンポが一段と着実になりつつあるほか、英国、フランスでも緩やかながら景気拡大が続いている。もっとも雇用情勢については、一部にやや明るい兆しもうかがわれるが、全体としてはかばかしい改善はみられず、依然高水準の失業が続いている。

この間物価面では、米国、欧州諸国とも全般的に落ち着いた動きを続けている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国ではレーガン大統領が一連の年頭教書を議会に提出し、小さな政府の実現と、国防力増強方針の堅持などこれまでのレーガン政権の基本路線を改めて強調するとともに、昨年末に成立した均衡財政法(グラム・ラドマン法)の趣旨に沿い、91年度までの5か年間に財政収支を均衡させるための計画を提示した。しかしながら、議会筋では、財政赤字の削減自体には賛意を示しつつも、増税が回避されているため歳出削減幅が大きいこと、またその中で国防費の伸びが高い一方民生関連費(医療、教育等)の削減幅が大きいことに対して批判が少なくなく、またグラム・ラドマン法の存続自体、違憲性等を巡って不透明感が強いだけに、財政赤字削減問題を巡る議会審議は今後かなりの紛糾を免れない見通しにある。金融政策面では、連銀は基本的にこれまで通り緩和気味の政策スタンスを維持しているが、高水準のマネーサプライやドル相場動向に対する配慮に加え、上記のごとく財政赤字削減計画の先行きが依然不透明であることなどから、大幅な金融緩和に対しては慎重な姿勢をとっている。この間、フェデラル・ファンド・レートは横ばいしないし幾分弱含みの動きを示し、その他市場金利は、長短とも若干のフレを伴いつつ、総じては軟調裡の推移となっている。一方、欧州では、英国がポンド相場の軟化をみて幾分きつ目の市場運営スタンスに転じているが、その他主要国は総じて緩和気味の政策運営を続けている。市場金利も、英国以外の諸国では、こうした当局のスタンスを反映して緩やかな低下傾向をたどっている。

この間、為替市場では、米国の対外不均衡是正のためには米ドルの一段の低下が必要との見方があるほか、石油情勢等ともからみ、米ドル相場は、対円、対ドイツ・マルクを中心に下落をみた。

アジア諸国では、NICsの一部が景気持直しに転じつつあるものの、ASEAN等多くの諸国では引続き停滞している。また中国では、昨年央以降景気拡大テンポが急速に鈍化しており、年明け後の生産はかなり低い伸びにとどまった。

国際原料品市況は、コーヒーが反落した一方、銅、砂糖等が強含みに推移した。この間原油は、サウジアラビア等の増産やOPEC特別委員会(2月3～4日)において有効な市況対策が打出されなかったこと等を嫌気して急落した。

#### (米 国)

米国では、依然高水準の輸入が続いているものの、設備投資、住宅投資を中心に国内民間最終需要が底固さを維持し、在庫調整も進捗したため国内生産活動が持直しつつあり、景気は緩やかながらも着実に拡大傾向をたどっている。

すなわち、まず需要面の動きをみると、小売売上高は10月に自動車等耐久財を中心に大幅落込みを示したものの、その後は底固い消費者マインドを映じて堅調に推移している(前月比、11月+0.5%→12月+1.7%→1月+0.1%)。また、住宅着工件数は、モーゲージ金利の低下等を反映して引続き高水準を保っている(7～9月平均<年率>167万戸→10～12月同173万戸)。さらに民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は10、11月と2か月連続の減少をみたあと、12月は航空機の受注増もあって大幅増加を記録した(前月比、10月△7.3%→11月△4.8%→12月+18.6%)。なお12月の総事業在庫は、耐久財を中心に減少し(月中増加額、10月+32.6億ドル→11月+5.9億ドル→12月△5.7億ドル)、在庫率も1.33か月の低水準にまで低下した(10月1.37か月→11月1.35か月→12月1.33か月)。

一方、1月の鉱工業生産は、自動車、住宅関連を中心に大方の業種で増産をみたことから3か月連続の増加となり(前月比、11月+0.8%→12月+0.7%→1月+0.3%)、つれて製造業設備稼働率も幾分上昇した(11月80.1%→12月80.5%→1月80.6%)。この間雇用面では、サービス業等非製造業部門における雇用増加の持続に加え、製造業部門でも10月以降4か月連続して増加をみており、1月の失業率(除く軍人ベース)は6.7%と前月比0.2%ポイント低下して80年3月(6.3%)以来の低水準となった。

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GNP成長率(速報値、前期比年率)は+2.4%と前期の伸び(同+3.0%)を若干下回った。これは、

個人消費が第3四半期の大幅増(自動車購入の急増)の反動減から前期比微減となったことが大きく響いたものであり、設備投資や住宅投資はかなりの伸びを示し在庫投資も下げ止まったほか、外需についても、輸出が4四半期ぶりに増加したためマイナスの寄与度が縮小している。先行きについては、原油価格低下の物価安定効果やドル高是正の輸出入数量収支改善効果の顕現化等を勘案すれば、景気は、今後とも着実な拡大過程をたどると見る向きが多い(政府の86年成長率見通し $+3.4\%$  $<$ 85年実績見込み $+2.3\%$  $>$ )。

物価動向をみると、卸売物価(最終財)は昨年末にかけ幾分上昇率を高めたが、1月には食料品やガソリン、灯油価格の低下を主因に前月比 $\Delta 0.7\%$ の下落となり、総じては、消費者物価ともども落ち着いた動きを続けている(卸売物価 $<$ 最終財 $>$ 前月比11月 $+0.8\%$  $\rightarrow$ 12月 $+0.5\%$  $\rightarrow$ 1月 $\Delta 0.7\%$  $<$ 前年比 $+1.4\%$  $>$ 、消費者物価11月 $+0.6\%$  $\rightarrow$ 12月 $+0.4\%$  $<$ 前年比 $+3.8\%$  $>$ )。

一方国際収支面をみると、12月の貿易収支(センサス・ベース)は $\Delta 174$ 億ドルと既往最大の赤字幅を記録し、この結果、85年中の貿易赤字額は $\Delta 1,484$ 億ドルとなり、年間ベースでも既往最高の前年( $\Delta 1,233$ 億ドル)をさらに上回った。

政策面をみると、レーガン大統領は一連の年頭教書の中で、非国防支出を中心に歳出を大幅に削減することにより増税を回避しながら財政赤字を圧縮していく基本方針を改めて強調し、87年度についてはそうした路線に沿って歳出規模を9,940億ドルと前年度比 $+1.4\%$ (うち国防費同 $+6.2\%$ 、非国防支出 $<$ 除く国債利払費 $>$ 同 $\Delta 1.3\%$ 、なお歳出全体の実質ベースでは同 $\Delta 2.4\%$ のマイナス予算)に抑え、財政赤字幅を1,436億ドル(前年度 $\Delta 2,028$ 億ドル)に縮減する予算案を提示した。もっとも議会筋では、野党民主党を中心に民生関連予算削減に対する抵抗が強く、また与党からも「本予算編成の前提となっている景気見通しを含めて前提条件の設定が甘く、また支出削減には実現困難なものが多いことから財政再建を着実に図っていくためには増税が不可避」(ドメニチ上院予算委員長 $<$ 共和党 $>$ )との批判が多い状況で、さらには大統領提案の基礎となっているグラム・ラドマン法の存続自体に不透明感があるため、歳出削減目標の達成を疑問視する向きが少なくない。

この間連銀では、基本的には、緩和気味の政策スタンスを維持しており、とくに昨年末以降は幾分緩和を強める方向で市場調節を行っている模様(12月FOMC議事録)である。もっとも、マネーサプライが高水準である一方ドル相場が不安定な動きを示しており、また財政赤字削減計画の先行きも依然不透明な状況

下、大幅な金融緩和に対してはなお慎重な姿勢を示している。市場筋でも、最近の各種経済指標が比較的力強い伸びを示していることや、「インフレ率は引続き低水準にとどまるものとみられるが、FRBとしてはインフレ警戒の姿勢を緩めるべきでない」(コリガンNY連銀総裁、1月27日)との当局発言等を眺め、当面、一段の金融緩和は期待薄とみる向きが多い。この間、ボルカー議長は2月19日、議会において、86年の金融政策運営方針につき証言を行った。

こうした状況下、1月の市場金利をみると、フェデラル・ファンド・レートは、月央まで8%を上回る水準で推移した後、月末にかけては幾分弱含み、7%台に低下している。その他、長短市場金利も、月央および2月上旬には米国公定歩合引下げ期待の後退や均衡財政法の違憲判決の影響を受けて強含む場面もみられたが、総じては原油価格の低下に伴うインフレ期待の鎮静化等を背景に軟調裡の推移となっており、とくに30年物国債市場レートは、2月14日、6年半ぶりに9%割れ(8.93%)を記録した(CD<3か月物>市場レート、1月3日週7.74%→1月17日週7.91%→2月14日週7.74%、国債<30年物>市場レート、同9.26%→同9.47%→同9.18%)。

#### (欧州諸国)

欧州諸国の経済動向をみると、まず西ドイツでは、個人消費、設備投資の増加を中心として景気は引続き順調に拡大している。こうした状況を眺め、政府は「86年の実質成長率は最低でも+3%となる見通し(85年+2.5%)であり、原油価格の低下によって+4%に達する可能性もある」(シュトルテンベルク蔵相)との強気の見方を発表した(2月1日)。またフランスでは、輸出の伸びが頭打ちとなっているが、設備投資が堅調であり、また個人消費も持直しているなど、景気は「緩やかながら着実に回復しており」(フランス銀行)、86年の実質成長率についても「原油価格の低下等による対外バランスの大幅改善を背景として政府当初見通し(+2.1%、85年+1.3%)を上回ることが期待される」(ファビウス首相)状況となっている。一方英国では、原油価格低下に伴うポンド相場下落と、これに対応するための市場介入金利引き上げのマイナスの影響は懸念されるが、これまでのところ個人消費の堅調を主因として引続き景気拡大基調を維持している。

こうしたなかで、雇用情勢をみると、このところ西ドイツ、フランスで失業者数の増加テンポによりやく鈍化の兆しがうかがわれるが、全体として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、全般に落着いた動きが続いている。すなわち12月の卸売物価は、西ド

イツで石油製品等工業製品価格の低下を主因に下落（生産者物価<原計数>前月比 $\Delta 0.3\%$ <前年比 $+0.9\%$ >）をみたほか、英国、フランスでも小幅上昇となった（英国同 $+0.2\%$ <同 $+5.1\%$ >、フランス同 $+0.5\%$ <同 $+1.1\%$ >）。また消費者物価についても各国とも小幅の上昇にとどまっている。

貿易収支面をみると、西ドイツの黒字拡大が顕著であり、85年中の黒字幅は733億マルク（速報）と既往最高を記録した（これまでの最高は84年540億マルク）。また英国、フランスでも、輸入物価の低下を主因に輸入金額が減少しているため輸出の伸び悩みにもかかわらず、85年中の貿易赤字額が前年比幾分縮小した（英国<速報>85年 $\Delta 21$ 億ポンド<84年 $\Delta 41$ 億ポンド>、フランス同 $\Delta 238$ 億フラン<同 $\Delta 245$ 億フラン>）。

欧州主要国の政策動向をみると、英国が原油価格の低下に伴うポンド相場の軟化傾向を眺め、政策金利の引上げを図る（市場介入金利 $11.3125\% \rightarrow 12.3125\%$ 、1月9日実施）など幾分きつ目の市場運営スタンスに転じているが、西ドイツ、フランスでは慎重なうちにも緩和気味の政策スタンスが維持されている。この間イタリアでは、1月16日、昨年11月末以来のリラに対する投機的な動きに対処するため、TB金利引上げ（ $0.3 \sim 1.0\%$ ポイント）など一連のリラ防衛策を発表した。

こうした状況下、欧州主要国の1月以降の市場金利動向をみると、英国、イタリア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の一部の国の景気が持直しに転じているものの、ASEAN等多くの諸国では依然輸出の低迷とその国内需要への波及が続いており、全体として停滞基調を脱していない。すなわち、まず輸出動向をみると、韓国、台湾では自国通貨為替相場の対円・対欧州通貨比低下や各種輸出促進策の効果の浸透等から持直し傾向を強めており、香港でも85年12月には4か月ぶりに前年比プラスに転じているが、ASEAN諸国を中心とするその他諸国では一次産品需要の低迷等を背景に不振を続けている。また、国内需要をみても、韓国、台湾では住宅投資等の面で85年央以降採用された内需刺激策の効果が顕現し始めているが、その他の諸国では頃来の開発支出抑制や輸出減少の影響からむしろ一段と停滞色が強まっている。

こうした状況下、台湾では政府が86年の実質経済成長率見通しを上方修正し（1月、 $+5.5\% \rightarrow +6.5\%$ 、85年 $+4.7\%$ ）、韓国でも政府系シンクタンク（経済開

発研究院)が最近の原油価格の下落も織込んで86年見通しを幾分引上げている(2月、+6.5%→+6.8%、85年+4.5%前後)が、マレーシアが「当初予想の+6%の成長達成は困難」(チク財務次官、1月)と見通しを下方修正しているほか、その他諸国も低目の成長を予想している。

物価は、原油を中心とする国際原料品市況の軟化や景気の減速を背景に、各国とも引続き落ち着いた動きを示している。

貿易収支をみると、韓国、香港では輸出が持直す一方、輸入も需要の回復等を反映して増勢に転じているため、むしろ前年に比べ幾分悪化をみているが、その他の大方の国では緊縮政策の奏効等から輸入が輸出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改善と物価安定基調の定着、財政赤字の圧縮を企図した慎重なスタンスを維持しているが、そうした大枠の中で極力弾力的に景気刺激策を講じる国が増加している。すなわち韓国が、今後設備投資刺激策の実施等により86年の成長目標を達成する方針を表明した(1月)ほか、シンガポールは、中央積立基金(CPF、職員厚生費積立制度)負担率の見直しや法人税率の引下げ等を検討しており、さらに米に対する輸出課徴金の撤廃による輸出の促進(タイ、1月)、対外取引の円滑化を図った商用目的入国手続きの緩和(インドネシア、1月)等が実施されている。金融面においても、台湾が銀行の最低貸付金利の引下げを実施した(1月、△0.25%)ほか、タイでも商業銀行の最高貸出金利が引下げられ(12月)、また中央銀行が商業銀行に対し、農業、輸出産業等重点部門への貸出増加を要請している(1月)。

#### (共産圏諸国)

中国経済は、85年全体としては高い成長を達成した模様である(前年比、鉱工業生産+18%程度、農業生産+13%程度、2月李先念主席)。もっとも、各種調整策の実施や天候不順の影響から、85年後半以降は拡大テンポが急速に鈍化しており、86年1月の鉱工業生産は前年比+5.6%にとどまった。一方、物価は引続き騰勢を強めており、85年平均では前年比+9%前後に達したとの指摘がなされている(84年同+2.8%、田紀雲副首相)。

対外面では、輸出が奨励策の奏効や人民元為替レートの低下(1米ドル当り、84年中平均2.32元→85年末3.20元)から、最近やや持直している(前年比、85/上期△1.3%→下期+11.6%)。一方輸入は、統制の強化や自動車等一部製品の国内在庫積上がりから増勢が鈍化しており(同、85/上期+70.4%→下期+11.2%)、こ

の結果10～12月の貿易赤字幅は前年に比べ縮小(△32.2億ドル<前年同期△53.0億ドル>)した。もっとも、85年通計では76.1億ドルの大幅な赤字(前年△10.9億ドル)となっている。

中国当局はこうした経済の現状を踏まえ、金融財政両面からの引締め策継続に加えて、各種の輸入抑制策、輸出促進策を講じており、とくに86年1～2月には外資の導入を一層促進するため、合弁企業に対して外国出資者の権利保有期限の延長(30年→50年)、外貨規制の緩和、利子・リース料所得減税期間の5年間延長等の施策を相次いで打出した。この間、金融制度面では、「銀行その他の金融機関に対する管理を強化し、金融事業の健全な発展を保証し、社会主義的近代化を促進する」ことを目的として、銀行管理暫定条例が公布された(1月)。

ソ連経済の動向をみると、85年の国民所得は+3.1%とほぼ前年(+2.9%)並みの伸びにとどまった(計画+3.5%)。これは農業総生産が2年連続のゼロ成長にとどまったほか、工業部門も消費財部門中心に総じて不振であったことによるものである(主要指標中、計画を達成したのは生産財部門のみ)。

すなわち、まず農業面をみると、穀物生産は不作の前年を2,000万トン程度上回った(前年比+10.4%、世界小麦理事会見通し)ものの、野菜、羊毛等が減少したため、全体では2年続きで横ばいとなった。一方、85年の工業総生産は機械工業を中心に前年比+3.9%と計画通りの伸びとなったが、原油生産は2年連続して前年を下回った模様である。

この間対外面をみると、コメコン諸国との貿易は比較的順調に推移しているが、対西側先進国貿易は原油輸出の減少とエネルギー価格の低下、国内新規プロジェクトの停滞などから輸出入とも伸び悩んでいる(1985年の対外貿易高く対コメコン・西側計、輸出+輸入>前年比+1.0%)。

一方、東欧諸国では対西側輸出の増勢に加え、昨年初の厳冬と干ばつによる農業生産不振やエネルギー不足などから東ドイツを除いて再び停滞色を強めており、85年の国民所得は大方の国で計画を下回った模様である。なお86年についてはほぼ前年計画並みの目標を設定している国が多い(ブルガリア85年実績見込み+1.8%→86年計画+4.0%<85年計画+4.1%>、ハンガリー同+0.5%→+2.3～+2.7%<+2.3～+2.8%>)。また貿易動向をみると、各国とも対外債務圧縮の観点から輸入抑制策を継続していることに加え、原油価格低下の影響もあって、輸出入とも前年を下回っている(東欧7か国の85/1～6月対西側先進国輸出額前年比△8%、同輸入額△2%)。

### (国際金融・原料品市況)

更年後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は、前月末来のドル安地合いを受けて1月上旬中はジリ安傾向をたどったが、月央には、米国景気の先行き見通しに明るさが増しつつあることと等を反映して下げ止まり、その後月末までは安定圏内で推移した。しかしながら、月末以降は米国貿易収支の改善には一層のドル低下が必要との見方が市場に広がったため対円、対ドイツ・マルクを中心に急落に転じた(1月中対SDR△1.15%の下落<昨年9月以降5か月連続>)。この間、英ポンドは原油価格の低下を映じて引続き軟調地合いの推移をたどっている。

ロンドン市場の金相場は、1月央には、白金相場の上昇や米国の対リビア制裁発表を受け中東諸国が金投資を見直すとのルーマーが流れたこと等を材料に360ドル近辺まで上伸したが、その後は原油価格の低下に呼応するかたちで軟調に転じ、2月入り後もジリ安傾向をたどっている(1オンス当り12月30日326.8ドル→1月末350.5ドル→2月18日337.25ドル)。

1月中の国際原料品市況は小幅続伸を示した(SDR建ロイター指数は前月比+0.4%)。品目別にはコーヒーが投機筋の利食い売りなどから大幅に反落し、穀物(小麦、とうもろこし)も、米国新農業法が86年度ローンレートを大幅に引下げる形で成立したことを受けて下落した一方、砂糖がブラジルの原糖船積みの延期の報から急騰、また銅もLME在庫の減少やペルーの産銅会社のストライキの報から続伸した。

なお、昨年10月以降取引が停止されていた錫は、2月3日にクアラルンプールにおける取引が再開された。再開後の市況は取引停止前を4割前後下回る水準で推移している。

原油スポット価格は、サウジ(ネットバック価格販売を梃子に生産水準を引上げ)を中心としたOPEC諸国の増産により需給が引緩み気味なことに加え、ヤマニ石油相の「15ドル/バーレル割れ」発言や英国政府によるOPECとの非協調方針、さらにはメキシコ原油の予想を上回る値下げ等による投機的な売りもあって、北海ブレントを中心に大幅に続落した(北海ブレント、12月末26.20ドル/バーレル→1月末18.10ドル/バーレル)。

なお、原油市況は、2月入り後OPEC特別委員会(2月3～4日、ウイーン)において有効な市況対策が打出されなかったこと等を嫌気して一段と下落し、北海ブレントが一時79年初来のボトムを更新(2月4日、15.80ドル/バーレル)するなど、やや値動きの荒い動きを示している。(昭和61年2月21日)