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、国内生産活動が上向きに転じつつあり、景気は着実な拡大傾向をたどっている。また欧州でも、設備投資、個人消費等国内需要の堅調に支えられて景気は順調に拡大している。

雇用情勢をみると、米国では基調として改善傾向にある一方、欧州では依然高水準の失業が続いている。物価面では、原油価格低下の影響も加わり、米国、欧州諸国とも極めて落着いた動きを続けている。

こうした状況下、金融政策面では、米国ＦＲＢが３月上旬、物価が安定し、更年後はマネーサプライも落着き気味に推移している状況を眺めて、西ドイツおよび日本の利下げに歩調を合わせるかたちで公定歩合の引下げ(7.5%→7.0%)に踏切った。これを受けて大手米銀のプライムレートも引下げられ、短期市場金利も低下をみている。もっとも長期市場金利は、すでに２月中に大きく低下していたため、その後は大きな変動はみられない。一方欧州においても、物価安定を背景に西ドイツ、フランスが米国に先駆けて公定歩合ないし市場介入金利の引下げを実施しており、市場金利も総じて低下傾向をたどっている。

この間、為替市場では、米国当局者の発言の意図を巡る憶測等から不安定な地合いが続き、米ドル相場は各国通貨に対して一段と下落した。

アジア諸国では、ASEAN諸国が引続き停滞しているが、韓国、台湾等のNICs諸国は輸出の回復を主因に景気持直しの色彩を強めている。また中国では、更年後も生産抑制姿勢を続けているが、貿易収支は引続き大幅赤字を計上しており、最近対外資金調達を一段と活発化している。

国際原料品市況は総じて軟調に推移した。また原油価格は、サウジアラビアの増産等による供給増加を背景に一段と先安観が強まり続落した。

（米　　国）

更年後の米国景気は、国内最終需要の底固さに支えられて生産が引続き増加しており、着実な拡大傾向が続いている。

すなわち、まず需要面の動きをみると、小売売上高は底固い消費者マインドを反映して自動車等耐久財を中心に堅調を維持している（前月比、12月＋1.7％→1月＋0.1％）。また、1月の住宅着工件数は一戸建住宅を中心に84年2月以来の高水準を記録した（年率209万戸、前月比＋15.7％）。もっとも民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は12月の大幅増加の反動もあって1月には大きく落込んだ（前月比、12月＋18.5％→1月△19.6％）。この間、12月の総事業在庫は耐久財を中心に減少し（月中増加額、11月＋5.9億ドル→12月△5.7億ドル）、在庫率も製造業をはじめ各段階で低下した結果、全体では1.33か月の低水準となった（11月1.35か月→12月1.33か月）。

こうした需要動向を反映して、1月の鉱工業生産は自動車を中心に3か月連続の増加となり（前月比、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（12月80.5％→1月80.6％）。この間雇用面をみると、2月の失業率（除く軍人ベース）は、天候不順による農業部門の失業増加等から7.3％と前月（6.7％）比大幅に上昇したが、農業以外の雇用者数は堅調な伸びを示しており、頃来の改善基調は維持されているとみられる。

なお、85年第4四半期の実質ＧＮＰ成長率（第1次改訂値、前期比年率）は、輸入の大幅増加と在庫投資の減少から＋1.2％（前期同＋3.0％）と1月に発表された速報値（同＋2.4％）に比べ下方修正されたが、設備投資や住宅投資等の最終需要は堅調を持続しており景気の底固さをうかがわせている。また、最近の良好な経済指標を眺めて全般的な景況感も改善しており、「本年の景気は良好なスタートを切っている」（ボルカー議長、2月20日）との指摘がなされているほか、先行きについても原油価格低下の物価安定効果や今回の金利引下げ、さらにはドル高修正の貿易数量収支改善効果等が期待されるため、景気は今後とも着実な拡大過程をたどるとみる向きが多い。

物価は引続き落着いており、1月の卸売物価（最終財）、消費者物価は食料品やエネルギー価格の低下もあって前月比下落（卸売物価＜最終財＞△0.7％＜前年比＋1.4％＞）ないし小幅の上昇（消費者物価＋0.3％＜前年比＋3.9％＞）にとどまった。

国際収支面では、1月の貿易収支(センサス・ベース)は輸入が工業製品を中心にかなり増加したことから△165億ドル(前月△152億ドル)と既往最大の赤字幅を記録した。このような貿易収支悪化の背景にはドル安に伴うJカーブ効果もあるものとみられる。

政策面をみると、FRBボルカー議長は2月19日の議会(下院の銀行・財政・都市問題委員会)証言においては、当面は現状の政策スタンスを大幅に変更する意図はないこと、マネーサプライ目標値のうちM_1については実体経済との関係が不安定化していることにかんがみ、目標レンジを昨年7月に設定した暫定目標値より若干広く設定する(86年の増加目標値、M_1+3~8%<同暫定値+4~7%>)こと等を明らかにするとともに、物価の安定と海外からの円滑な資金流入を確保するため、ドルに対する信認を維持することの必要性を強調した。その後、3月7日に至り、FRBは独、仏、日などの利下げと歩調を合わせて、公定歩合の引下げ(7.5%→7.0%)に踏切ったが、その背景としてFRBは「主要先進国の利下げに歩調を合わせ、また最近数週間の市場金利の顕著な低下にかんがみ実施した」ものであり、さらには「更年後のマネーサプライの落着き、原油価格低下による物価およびコストの安定基調、また景気過熱の懸念がないこと」など外的条件が整っていたことを挙げている。この間、財政面では3月1日、均衡財政法に基づく86年度予算の支出強制削減命令(117億ドル)が発効した。

こうした状況下、2月の市場金利をみると、フエデラル・フアンド・レートは月中を通じて7%台後半の落着いた動きを示し、その他の短期金利も横ばいないし弱含みの推移となったが、上記公定歩合引下げ後は軟化している。一方長期金利は、原油価格の大幅下落に伴うインフレ期待の一層の鎮静化等を背景に低下傾向をたどり、とくに月末にかけては日、独、米3か国が同時に金利を引下げるとの思惑が市場に広がったことから大幅に低下し、30年物国債市場レートは3月4日に77年末以来約8年ぶりの低水準(8.05%)を記録した(CD<3か月物>市場レート、2月7日週7.73%→2月28日週7.62%→3月7日週7.46%、国債<30年物>市場レート、同9.29%→同8.45%→同8.15%)。

(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、輸出の増勢が一層鈍化しつつあるが、設備投資の底固い動きに加えて、個人消費も盛上りをみせているため、景気は順調に拡大している。とくに更年後は、個人所得減税や原油価格低下

による実質所得増効果を通じて、景況感は一段と明るくなっている。またフランスでは、設備投資の増加に加えて、個人消費の足取りも確かなものになりつつあり、景気は緩やかに上昇している。さらに、英国でも設備投資の堅調を主因として引続き景気拡大基調が維持されている。

こうしたなかで、雇用情勢については、労働力人口の増加等構造的要因もあって引続きはかばかしい改善がみられず、依然高水準の失業率が続いている。

物価は、原油価格の下落や自国通貨高の影響もあって極めて落着いた動きを続けている。消費者物価については、西ドイツの２月の生計費指数が前月比△0.2％の下落をみ、前年比では＋0.7％と67年12月（同＋0.6％）以来ほぼ18年ぶりの低水準となっている。またフランス、英国でも上昇テンポ小幅化の傾向が続いている（前月比、フランス１月＋0.1％＜前年比＋4.2％＞、英国同＋0.2％＜同＋5.5％＞）。卸売物価についても、西ドイツでは12月、１月と２か月連続の下落をみ、その他諸国も小幅上昇にとどまっている。

国際収支面をみると、西ドイツの貿易収支黒字拡大が顕著であり、85年中の黒字幅は733億マルク（前年540億マルク）と２年連続既往ピークを更新したうえ、１月（原計数）についても70億マルクと前年同月（26億マルク）を上回る黒字となった。またフランス、英国両国の１月の貿易収支（季節調整済み）はともに３か月ぶりに黒字を記録した（フランス35億フラン、英国1.4億ポンド）。

欧州主要国の政策動向をみると、引続き緩和方向で金融政策の運営を行っている国が多い。すなわち西ドイツでは、物価が極めて安定しており、財政面でも着実な財政赤字の縮小が図られているほか、対外面でも対米ドル・マルク相場がかなり回復している状況をとらえ、３月７日、公定歩合の0.5％引下げ（4.0％→3.5％、ロンバート・レートは5.5％に据置き、同時に再割引枠を50億マルク縮小＜５月１日実施＞）に踏切った。またフランスでも、同日、本年２回目のコール市場介入金利の引下げ（8.5％→8.25％）を実施、その後も緩和気味の政策スタンスを維持している。

こうした状況下、欧州主要国の２月中の市場金利動向をみると、１月央のリラ防衛策によりＴＢ発行金利の引上げを図ったイタリアでは長短金利とも幾分上昇し、また英国でも短期金利は横ばい圏内の推移となっているが、西ドイツ、フランスでは上記のような当局のスタンスを反映して長短金利とも低下傾向をたどっており、また英国の長期金利も軟化した。

（アジア・大洋州諸国）

アジア諸国では、ASEAN諸国を中心に依然輸出の低迷とその国内需要への波及が続いているため、全体としてはなお景気の停滞基調を脱していないが、NICs諸国では輸出の持直しや最近の原油価格低下から景気が回復に向かう国が増加している。すなわち、まず輸出動向をみると、ASEAN諸国等では原油をはじめとする一次産品需要の低迷等から不振を続けているが、韓国、台湾では、自国通貨の対円・対欧州通貨レートが一段と低下していることに加え、昨年来の各種輸出促進策の効果もあって年明け後さらに伸びを高めており、香港でも底打ちの気配がみられる。また、国内需要をみても、韓国、台湾等では建設、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ほか、一部で個人消費にも持直しの兆しがうかがわれる。一方、その他の諸国では頃来の開発支出抑制・輸出不振や最近の原油価格の急落の影響（インドネシア、マレーシア）等から、むしろ停滞色が濃化している国が多い。

こうした状況下、86年経済見通しは各国区々となっており、韓国が成長率見通しを引上げた（2月、＋6.5%→＋8%台、85年＋5%前後、政府・中央銀行）ほか、香港でも「輸出の回復を主因に前年（＋0.8%）を上回る＋4.5%程度の成長を達成できよう」（2月、ブレムリッヂ財務長官）としているが、ASEAN諸国ではマレーシアが、「86年は原油価格の急落、その他の一次産品市況の軟調を主因に＋3%の成長にとどまる公算大」（2月、チク副蔵相、当初見通し＋6%）と見通しを下方修正し、その他諸国も総じて85年並みの低目の成長を予想している。

物価は、食料品価格の安定持続や原油を中心とする国際原料品市況の軟化を主因に各国とも落着いた動きを続けている。

貿易収支をみると、ASEAN諸国等では緊縮政策の結果輸入が輸出を上回るテンポで減少しているため、総じて引続き改善をみており、また台湾では輸出の回復から1月には過去最高の黒字幅（12.6億ドル）を記録した。もっとも韓国、香港では輸出持直しにもかかわらず、輸入も需要の回復等を反映して増勢に転じているため、前年に比べ幾分悪化をみている。

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、財政負担増大を極力回避しつつ経済の活性化を図ろうとする動きも広まっている。すなわち、シンガポールでは企業の対外競争力回復等を狙い中央積立基金（CPF）負担率お

よび法人税率等の引下げ、賃金の２年凍結を骨子とする景気対策を正式決定したほか、タイでは外資流入促進を図るため外国投資家に対する配当税率の引下げを決定した(いずれも２月)。またマレーシア、シンガポールでは政府部門の効率化推進のため、政府系企業の民営化に一段と注力している(マレーシア…通信公営企業の民営化方針を決定、シンガポール…「政府系企業民営化特別委員会」を設置、いずれも２月)。これに対しインドネシアでは最近の原油価格の急落に対処して開発プロジェクトを再度見直し、優先度の低いプロジェクトを延期するなど一段の緊縮方針を明らかにした(２月)ほか、フィリピンでは、大統領選挙中の通貨供給量の急増に対処するため、中銀債金利の大幅引上げ(19～21.5％→28～30％)が実施された(２月中旬～３月上旬)。なお、貿易摩擦の軽減策として、台湾では、輸入関税の一部撤廃(１、２月)や同税率の引下げ(２月)を相次いで実施しているほか、韓国でも今後海外現地生産を促進する方針を決定している(１月)。

中国経済は、85年全体では高い成長を達成し(前年比、鉱工業生産＋18.0％、農業生産＋13.0％)、このほど初めて公表されたＧＤＰベースの成長率も＋12.5％となった。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＋8.8％に達した(84年同＋2.8％)。

中国当局は昨年央以降金融財政両面から引締め策を強化しているほか、各種の輸入抑制策、輸出促進策を講じているが、なお巨額の貿易赤字(通関ベース、85年149億ドル、前年同13億ドル)を計上しているため、対外資金調達を積極化しており(85年中調達額24億ドル、前年比＋88％)、86年についても「外貨資金を大々的に調達する」(２月、王徳衍中国銀行行長)との方針を明らかにしている。なお、こうした状況を背景に、最近東京市場での外債発行計画は目白押しとなっている(２月中発行実績、２件650億円)。

大洋州諸国(豪州、ニュージーランド)の経済動向をみると、豪州では、公共投資の抑制や小麦、食肉等食料品を中心とする輸出の伸び悩みから成長テンポが鈍化(景気先行指数10月129.3→11月128.8)している。この間、物価は為替相場下落に伴う輸入物価の上昇を主因に騰勢を強めており(ＣＰＩ前年比７～９月＋7.6％→10～12月＋8.2％)、また対外収支面をみても、輸出の減少、内需の増加等による輸入の増加から貿易収支は大幅な赤字を継続している。こうした状況下、政策当局は、経常収支改善や物価抑制を優先課題として、金融引締め策を堅持している（この結果、プライムレートも大幅に上昇９月18.5％→12月21.0％)。一方ニュージーランドでは、農業部門の不振等やそれを反映した個人消費の低迷から

景気停滞色を強めており(GDP前期比4～6月+1.5%→7～9月△0.3%<暫定>)、85年度(85／4～86／3月)の成長率はきわめて低い伸びにとどまる見込みである(ニュージーランド経済研究所、84年度+6.0%→85年度見通し+1.0%)。この間物価は引続き2桁のインフレを続けている(85／10～12月+15.3%)が、対外収支は経済活動停滞による輸入の減少等から改善している(85／1～10月貿易赤字2億ドル<前年同期5億ドル>)。政策面では、引続き経済の自由化政策を推進しており、貿易面で340品目につき輸入規制の撤廃を決定(1月)したほか、金融面でも銀行認可要件緩和の方針を打ち出した(85／11月)。

(国際金融・原料品市況)

2月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は、月初米国予算教書において表明された「貿易赤字を解消するためには引続き通貨調整が必要かもしれない(may require a continuing currency realignment)」との見解を材料としてドル先安観が広がったため軟化し、その後月央には政策当局者の発言に左右されるかたちで一進一退の小動きとなったが、月末にかけては米国長期金利の大幅低下等を映じて一段と下落した(2月中対SDR△3.87%の下落)。一方欧州主要通貨の対米ドル相場は軒並み上昇し、とくにドイツ・マルクは2月27日に2.2040マルク／ドルと81年11月以来の高値を記録した(月間対米ドル騰落率、ドイツ・マルク+7.52%、フランス・フラン+7.99%、英ポンド+3.50%、イタリア・リラ+7.67%)。

ロンドン市場の金相場は、2月中、原油価格の低下によるインフレ期待の一層の鎮静化等を反映して総じて軟調裡に推移した(1オンス当り、1月31日350.50ドル→2月28日338.15ドル→3月8日340.25ドル)。

2月中の国際原料品市況は弱含みで推移した(SDR建ロイター指数は前月比△2.2%)。品目別には、コーヒーがブラジルの輸出見通しの下方修正から反発し、また砂糖も投機筋の買い進みから続伸したものの、非鉄が貴金属相場軟化やペルー産銅会社のスト終結(銅)、産出国の増産(亜鉛)などから、また穀物(大豆、とうもろこし)、ココアも在庫の増加や輸出需要の減少見通しなどからそれぞれ下落した。

原油スポット価格は、①月初のOPEC特別委員会(2／3～4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、②エジプトがメキシコに続き予想を上回る値下げを行ったほか、サウジのバーター取引、イランのネットバック

販売拡大も伝えられたこと、さらに③月末近くには、サウジ・ヤマニ石油相が「非 OPEC が減産に取組まなければ、原油価格は1バーレル当たり10ドルまで落込む可能性もある」と発言したこと、などを受けて大幅に続落した(北海ブレント、1月末18.10ドル／バーレル→2月末13.60ドル／バーレル)。

(昭和61年3月14日)