

海 外

(概 況)

米国では、金利低下の効果から住宅投資が盛上るなど、国内民間最終需要が底固い動きを続け、在庫調整の進展とも相まって、国内生産活動も総じて回復傾向をたどっている。また欧州では、設備投資、個人消費等国内需要の堅調に支えられて、景気は一段と着実な上昇傾向を示している。

雇用情勢をみると、米国では製造業での雇用増加が一服となったが、サービス業等非製造業部門における雇用増が続いており、全体として改善基調をたどっている。一方欧州では、雇用者数は漸増しているものの依然高水準の失業が続いている。物価面では、名目賃金の落ち着きに加え、原油価格下落の影響もあって、米国、欧州諸国とも一段と鎮静の度合いを強めている。

こうした状況下、米国の金融政策動向をみると、連銀は3月上旬の公定歩合引下げ後も引続き緩和気味の政策スタンスを維持しており、これを反映し長短市場金利とも低下傾向をたどっている。一方欧州でも、3月上旬の西ドイツ、フランスに続いて、3月下旬から4月にかけては、英国(2回)、イタリアがそれぞれ市場介入金利ないし公定歩合の引下げを実施しており、市場金利も長短ともに低下した。

為替市場の動きをみると、米ドル相場は3月半頃まで米国長期金利の低下などを材料に弱含みの推移をたどったが、その後は主要国中央銀行の介入に対する警戒感から幾分反発している。この間、EMS加盟各国はフランス・フランの切下げを軸にした為替レートの多角的調整を実施した(4月7日)。

アジア諸国では、韓国、台湾等のNICs諸国が輸出の増加を主因に一段と回復テンポを速めている。一方、インドネシア、マレーシア等の石油輸出国は、原油価格の下落等から停滞色を強めており、また中国は、引続き調整政策を堅持している。

国際原料品市況は、砂糖、とうもろこし、銅等が減反予想や在庫減少を背景に

幾分強含んだ。原油価格は、OPEC 臨時総会(3/16~24日)の事実上の決裂を受けて急落したが、4月入り後はノルウェーの油田におけるストを材料に小反発した。

(米 国)

米国では、物価の鎮静や金利低下の効果も加わって、国内民間最終需要が、引続き底固い動きを示している。すなわち、小売売上高は、自動車の売行き鈍化や昨年末著伸の反動から更年後の伸びが低下している(名目前月比、1月+0.4%→2月+0.1%→3月△0.8%)が、最近の消費者物価の落ち着きや所得面の順調な増加を勘案すれば実質ベースでの個人消費は引続き堅調な地合いにあるとみられる。また、3月の住宅着工件数は、モーゲージ金利の低下等を反映して大幅な増加をみた1~2月に続き、年率195万戸の高水準を記録した(10~12月平均<年率>177万戸→1~3月同199万戸)。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、月による振れは大きいだが、ならしてみると増加基調にある(前月比、12月+18.5%→1月△19.7%→2月+17.4%)。なお、民間有力調査機関であるマグローヒル社の設備投資動向調査(3月発表、大手500社対象)によると、86年の企業設備投資計画は前回調査時(85年11月発表)に比べかなりの上方修正がなされている(名目ベース前年比、前回△1.0%→今回+3.4%<85年+8.4%>)。この間、2月の総事業在庫(名目)は、小売業を中心に増加した(月中増加額、12月+7.7億ドル→1月+18.2億ドル→2月+1.6億ドル)が、製造業段階では8か月連続の減少をみた(製造業段階増加額、10~12月△21.5億ドル→1~2月△23.7億ドル)。

鉱工業生産は上記の需要動向とは裏腹に2月に4か月ぶりに減少をみたあと3月も減少した(前月比、1月+0.2%→2月△0.7%→3月△0.5%)。これは、原油価格の大幅下落に伴って石油産業の生産が減少し、また設備財および原材料等が減産となったためである。この結果、製造業設備稼働率も低下をみている(1月80.7%→2月79.9%→3月79.3%)。また雇用面では、3月の失業率(除く軍人ベース)は、前月に大幅上昇したあと、7.2%と若干ながら低下した(1月6.7%→2月7.3%→3月7.2%)。この間、85年第4四半期の企業収益(商務省3月発表、税引前)は、生産の回復や金利低下の効果から第3四半期に引続き増益となった(前期比、4~6月△0.6%→7~9月+4.5%→10~12月+4.9%)。

なお、85年第4四半期の実質GNP成長率(第2次改訂値、前期比年率)は、

+0.7%と前期の伸び(同+3.0%)をかなり下回り、85年中では+2.2%と低い伸びとなったが、先行き86年を通してみれば、原油価格下落の物価安定効果や先般の公定歩合引下げの効果、さらにはドル高修正の貿易数量収支改善効果が期待されるため、前年を上回る着実な拡大が期待されるとの見方が大勢を占めている(政府見通し+3.4%)。

物価は極めて落ち着いており、卸売物価(最終財、季節調整済み)は2月にエネルギー、食料品の大幅値下りから前月比 $\Delta 1.6\%$ と大幅な下落を示し(前年比では $\Delta 0.1\%$ と1962年3月以来ほぼ24年ぶりの前年水準割れ)、3月も同 $\Delta 1.1\%$ と3か月連続の下落となった(前年比 $\Delta 1.4\%$)。また消費者物価(季節調整済み)についても2月は前月比 $\Delta 0.4\%$ と1983年2月以来約3年ぶりの下落を記録した(前年比+3.2%)。

国際収支面では、2月の貿易収支(センサス・ベース、原計数)は、原油価格下落や、日本車の輸入数量減等から輸入金額が幾分減少したため、 $\Delta 125$ 億ドル(前月 $\Delta 144$ 億ドル)の赤字と1月に比べ赤字幅が若干縮小した。もっとも先行きについては、当面ドル安に伴う輸入価格上昇効果(Jカーブ効果)が継続するため大幅な赤字が持続するとの見方が多い。

政策面をみると、連銀は3月上旬の公定歩合引下げ後も、物価の鎮静化や更年後のマネー・サプライの落ち着きを眺め、引続き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、短期市場金利は3月中公定歩合引下げ幅($\Delta 0.5\%$ ポイント)にほぼスライドするかたちで低下しており、一方長期金利も、月央には原油価格の浮動に合わせて一時小反発する場面もみられたが、月末にかけて再び下げ足を早め、3月31日には30年物国債市場レートは7.44%と30年物国債発行開始(1977年2月)以来最低の水準を記録した(CD<3か月物>市場レート、3月7日週7.46%→3月28日週7.16%→4月4日週7.02%、国債<30年物>市場レート、同8.15%→同7.79%→同7.46%)。

(欧州諸国)

欧州主要国の経済動向をみると、まず西ドイツでは、稼働率の上昇と企業収益の好調を背景として設備投資が増加しており、また物価の鎮静に伴う実質所得の増大から個人消費も盛上りをみせている。このため86年中は「内需を中心に+4%程度と潜在成長率(+2.5%)をかなり上回る実質成長率が見込まれる」(ブンデスバンク)など、景気は一段と順調さを増しつつある。また英国でも、輸出が頭

打ちとなっているものの、設備投資の増加を主因として引続き景気拡大基調が維持されており、3月央に発表された政府経済見通しでも、内需を中心とした「着実な成長」(ローソン蔵相)が期待されている(86年中実質成長率見通し+3.0% <85年+3.3% >)。さらにフランスでも、設備投資の底固さに加え、自動車の購入(1月の新車登録台数前年比、+15.4%)を中心に個人消費が回復しつつあり、景気は緩やかに上昇している。

こうしたなかで、雇用情勢に関しては、雇用者数が増加傾向を続けるなど改善の兆しもうかがえるが、他方労働力人口も増加しているため依然高水準の失業率が続いている。

物価は、原油価格の下落や為替レート上昇の影響から鎮静化傾向が一段と明確になっている。消費者物価については、西ドイツの3月の生計費指数が前月比 $\Delta 0.2\%$ と2か月連続の下落をみ、前年比では $+0.1\%$ と約27年ぶりの低水準を記録した。またフランスでは2月に1966年6月以来ほぼ20年ぶりの前月比下落($\Delta 0.2\%$ <前年比 $+3.4\%$ >)を示し、英国、イタリアでも騰勢鈍化傾向が続いている(前月比、英国2月 $+0.4\%$ <前年比 $+5.1\%$ >、イタリア3月 $+0.4\%$ <同 $+7.2\%$ >)。卸売物価についても、西ドイツでは85年12月以降3か月連続の下落をみしており、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(原計数)は原油価格下落による輸入金額の減少もあって、依然大幅な黒字を持續している(2月68億マルク <前年同月47億マルク >)。またフランスでも、2月の貿易収支(季節調整済み)はエネルギー輸入の減少等から2か月連続の黒字を記録した(1月35億フラン \rightarrow 2月1億フラン)。一方英国では、2月の貿易収支(季節調整済み)は石油輸出価格の大幅低下や工業製品輸入の増加から再び赤字に転じた(1月1.4億ポンド \rightarrow 2月 $\Delta 3.4$ 億ポンド)。

欧州主要国の政策動向をみると、物価が極めて落ち着いており、為替レートもかなり安定を取戻した状況下、金融政策は引続き慎重ながらも緩和方向で運営されている。すなわち、3月上旬の西ドイツ、フランスにおける政策金利の引下げに続いて、英国が市場介入金利を二度にわたり引下げた(12.3125% \rightarrow 11.3125% \rightarrow 10.8125%、3月19日および4月8日実施)ほか、イタリアも公定歩合の引下げを行っている(15% \rightarrow 14%、3月22日実施)。なお4月7日には、EC蔵相・中央銀行総裁会議により、フランス・フランの切下げ、西ドイツ・マルク等の切上げを内容とするEMS第9次リアライメントが実施された。

この間英国政府は、北海油田関連収入の大幅減少(前年度比ほぼ半減)にもかかわらず、財政赤字額を前年度並みに抑えるなど、引続きインフレ抑制に重点を置いた緊縮的な86年度予算案(個人所得減税<8億ポンド>等の措置も織込まれているが、公共部門借入需要は前年度と同額の約70億ポンドに抑制)を発表した(3月18日)。またフランスでは総選挙の結果、第5共和制下初の「保革共存(cohabitation)」政権であるシラク新内閣が発足しているが(3月20日)、新政府は4月6日、上記フランス・フラン切下げと合わせて財政支出削減のほか為替管理および物価統制の緩和等の自由化措置を織込んだ一連の経済政策を発表した。

こうした状況下、欧州主要国の3月中の市場金利動向をみると、西ドイツの短期市場金利が納税期を控えた季節的な要因で若干強含みに推移したほかは、各国ともおしなべて、上記のような当局のスタンスを映じて長短金利は低下傾向をたどった。

(アジア諸国)

アジア諸国の景気動向をみると、NICs 諸国の回復テンポが速まっているほか、ASEAN 諸国でも一部の原油輸入国に持直しの兆しがうかがわれるなど、全体としては緩やかな回復基調に転じている。もっとも一方でインドネシア等原油輸出国の経済は、原油価格の下落から一段と厳しさを増している。

まず輸出動向をみると、ASEAN 諸国では原油や農産物等一次産品需要の低迷から不振が続けているが、韓国、台湾では為替レートの対円、対欧州通貨比下落や米国における在庫調整の進展に支えられて更年後伸び率を一段と高めており、また香港も月によって振れはあるものの、持直し傾向に転じている。一方国内需要面では、インドネシア、マレーシア等では輸出不振に伴う所得の伸び悩みや開発予算圧縮の影響等から停滞色が強まっているが、韓国、台湾等では公共投資の増加等政策効果の浸透から建設・住宅投資等が回復傾向に転じており、また台湾、香港では個人消費にも持直しの兆しがみられる。

先行きをみても、台湾では輸出回復の波及効果から実質成長率が1～3月、4～6月と期を追って伸びを高めると見込まれており(前年比、85/10～12月+4.6%→86/1～3月+6.9%→4～6月+7.6%)、86年通年でも、「2月時点の見通し(+6.5%)を上回る+7.0%の成長(85年+4.7%)が達成可能」(3月、李達海経済部長)と見通しが一段と上方修正された。またタイも、原油価格の低下の効果を織込んで86年の成長率見通しを小幅ながら上方修正している(3月、+4.2%→

+4.5%)。これに対しインドネシアでは、最近の原油価格の一段の下落から、「86年はマイナス成長となる可能性もある」(2月、国家開発企画庁)との悲観的な見方も聞かれるに至っている。

物価は、食料品価格の安定に加え、原油を中心とする原料品市況の軟化やこれに伴う石油製品、電気料金等の引下げもあって、各国とも引続き安定基調をたどっている。貿易収支をみると、台湾が輸出の回復から大幅な黒字基調を続けているほか、タイ、フィリピンでも輸入が輸出を上回るテンポで減少しており、引続き改善をみている。一方、韓国、香港では、国内生産の回復に伴う輸入の急増から、輸出の持直しにもかかわらず収支戻はむしろ幾分悪化している。またインドネシアでは、原油収入の落込みからこのところ黒字幅が大幅に縮小している。

政策動向をみると、全体としては対外収支の改善、財政赤字の圧縮を目的とした慎重なスタンスが維持されているが、こうしたなかで可能な限り景気の浮揚を図る動きも広範化しつつある。最近の動きをみると、シンガポールでは公共事業費の5割増および減税(法人税率40%→33%、等)を柱とする積極的な86年度予算案を編成した(3月)。また台湾では、貿易黒字に対する海外からの批判の高まりに対処する意味もあって、87年度(86/7月~87/6月)予算案における公共事業費の上積み(3月、前年比+10.7%)や公定歩合の引下げ(3月、5.25%→4.75%)等による内需の喚起を図っている。さらに、タイでは財政面では緊縮的な姿勢を維持する一方、公定歩合(11.0%→10.0%)および預貸金金利の引下げ(3月)等の措置を実施している。

(共産圏諸国)

中国では、昨年央以降金融・財政両面から引締め政策を実施しており、3月25日から開催された第6期全国人民代表大会第4回全体会議において決定された86年の経済計画も、「均衡した安定成長」を旨とするため固定資産投資を前年以下に抑制し(前年比△5%)、鉱工業生産の伸びをかなり低目に設定する(同+8%、前年同+18%)など、総じて調整色の強い内容となっている。なお同大会においては第7次5か年計画についてもほぼ草案(昨年9月の共産党全国代表会議において採択済み、期間中の国民総生産年平均+7.5%、第6次5か年計画+10%)どおり決定された。86年1月の貿易動向(通関ベース)をみると、輸出は主要輸出品である原油(84年中シェア23%)の価格低下の影響から前年比△1.8%と85年7月以来約半年ぶりに前年を下回ったが、輸入もカラーテレビ、自動車に対する輸

入統制の強化等から、前年比 $\Delta 9.1\%$ と月次統計公表(84年5月)以来初の前年比マイナスを記録した。なお、86年経済計画における貿易総額は568億ドルと前年を下回る水準($\Delta 4.1\%$)に設定されており、中国当局は「輸出の増加、輸入の減少により貿易収支赤字改善を図る」としている。

この間外貨準備高は、年末にかけ減少を示した(86年9月末125.9億ドル→12月末119.1億ドル)。

ソ連経済の動向をみると、86年入り後の鉱工業生産は、「党大会開催を前に多くの企業が特別の努力を払った」(プラウダ)ため計画を大幅に上回る伸びとなった(1~2月鉱工業生産、前年比 $+7.3\%$ <86 年計画同 $+3.9\sim+4.0\%$)模様である。一方農業部門は、投資効率や労働意欲の低下、さらには天候不順などから不振が続いている。ゴルバチョフ新政権は、こうした深刻な農業問題の打開を図るため、最近増産に対するボーナス支給、コルホーズの自主権拡大等の改革方針を発表している(3月)。

この間対外面をみると、85年の対西側貿易収支は6億ルーブルの赤字に転じており(前年17億ルーブルの黒字)、さらに86年については最近の原油価格の大幅下落に伴う外貨収入の落込み(86年原油輸出収入見通しく大手商社筋 $>$ 前年比 $\Delta 56\%$)から輸入政策の再検討を迫られている模様である。

一方、東欧諸国では、85年中ほとんどの国で年間計画が未達となり、86年計画は前年計画を下回る控え目なものとなっている。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おり、輸出入とも低調に推移している模様である。

この間、ソ連・東欧の85年末の西側通貨建債務は総額957億ドルに達したとみられている(OECD推定、84年末825億ドル)。

(国際金融・原料品市況)

3月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は月初幾分強含んだ後、上旬の西ドイツ、日本、米国の公定歩合引下げ後は一進一退の小動きに転じ、月央過ぎには原油価格の下落や米国長期金利の低下、さらには生産・雇用関連指標の不冴えなどから対円を中心に下落した(18日東京市場終値、既往ボトム 174.90 円を記録)。もっとも下旬以降は、リビア情勢の緊迫化や主要国中央銀行による介入に対する警戒感などからポジション調整の動きが広範化し、幾分反発している(3月中対SDR騰落率は $+1.54\%$ と昨年8月以来7か月ぶりの上昇)。一方欧州

主要通貨の対米ドル相場は総じて軟調裡に推移したが、英ポンドについては、①英国の相対的な金利高が見直されたこと、②86年度政府予算案とともに発表された経済見通しの内容が好感されたこと等から強含んだ(月間対米ドル騰落率、ドイツ・マルク Δ 4.68%、フランス・フラン Δ 4.66%、イタリア・リラ Δ 4.66%、英ポンド+1.27%)。

この間、ロンドン市場の金相場は、3月中、米国金利先安観や OPEC による原油協調減産合意成立期待等を背景に若干強含んだが、4月入り後は OPEC 総会の事実上の決裂や米ドル相場の持直しから軟化に転じている(1オンス当たり、2月28日338.15ドル \rightarrow 3月27日344.00ドル \rightarrow 4月16日339.00ドル)。

3月の国際原料品市況は反発を示した(SDR建ロイター指数前月比+2.8%)。品目別には、非鉄(除く銅)および小麦が増産や輸出伸び悩みなどから下落した一方、砂糖がソ連の大量買付けや投機筋の買い進みから大幅に続伸し、また銅がLME在庫の減少や貴金属相場上昇の影響から、とうもろこしが86年度の減反予想から、それぞれ反発した。

原油スポット価格は、月初、サウジ・ヤマニ石油相の「先行き10ドル割れの可能性がある」との発言(2月末)や、UAE、インドネシア増産の報から続落したあと、OPEC 臨時総会(16~24日、ジュネーブ)の事実上の決裂(4/15日に国別生産割当量配分交渉を再開することのみを発表し散会)を受けて月末から4月初にかけて一段と下落した(北海ブレント、2月末13.60ドル/バーレル \rightarrow 3月末11.50ドル/バーレル)。もっともその後はサウジの生産態度を巡る思惑やノルウェー石油関係労組のスト等を材料に若干反発している(同、4/1日9.50ドル/バーレル \rightarrow 4/16日11.40ドル/バーレル)。

(昭和61年4月18日)