

海 外

(概 況)

米国では、原油価格の大幅下落に伴う石油関連産業の減産等から国内生産活動が足踏み状態となっているが、金利低下の効果から住宅投資が盛上がり、また物価安定や所得面の改善から個人消費が堅調を持続するなど、国内民間最終需要は全体として底固い動きを続けている。また欧州では、設備投資等を中心とする国内需要の増加傾向に支えられて景気は着実な上昇過程をたどっている。

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ているが、サービス業等非製造業部門における雇用増持続から、全体として緩やかな改善傾向を維持している。一方欧州では、雇用者数は増加傾向にあるものの、依然高水準の失業が続いている。物価面では米国、欧州諸国とも一層の安定をみた。

こうした状況下、金融政策面では、米国FRBが4月下旬、本年2回目の公定歩合引下げ(7.0%→6.5%)に踏切っており、これを受けて大手米銀のプライムレートも引下げられた。もっとも長短市場金利は、公定歩合引下げ後は材料出尽し感が広がる中で米ドル相場の新たな下落が嫌気され、長期債価格が急落するなど下げ止まりないし小反発となっている。一方欧州においても、4月央以降英国(本年3回目)、フランス(同3、4、5回目)、イタリア(同2回目)が市場介入金利ないし公定歩合の引下げを実施しており、市場金利は長短とも軟化した。

この間為替市場の動向をみると、米ドル相場は4月央まで一進一退の小動きで推移した後、月央以降は米国経済指標がやや不ぞえであることや、米欧の当局者の中から一層のドル安(とくに対円)に対し肯定的なニュアンスの発言が相次いだこと等から大幅に下落した。

アジア諸国では、韓国、台湾等の景気回復テンポが一段と加速しており、またタイ等の原油輸入国でも持直しの兆しがうかがわれるが、インドネシア、マレーシア等の産油国では停滞色が一段と強まっている。この間中国では、更年後各種調整策の効果が漸く物価、貿易収支面にも顕現化しつつある。

国際原料品市況をみると、穀物、綿花等がソ連原発事故による被害懸念等を材

料に上伸した。また原油も、4月初に一時10ドル/バーレル台(北海ブレント)を割込んだが、その後ソ連原発事故や米国における在庫減少を背景に反発した。

(米 国)

米国では、国内民間最終需要が全体として底固い動きを維持し、景気は引続き緩やかな拡大過程をたどっている。もっとも国内生産活動は、昨秋から年初にかけて急速に上昇した後、最近では原油価格の下落に伴う石油関連産業の減産等を反映して足踏み状態となっている。

すなわち、まず需要面の動きをみると、小売売上高は自動車等耐久財の売行き鈍化やガソリン価格等の下落から2、3月は前月比減少を記録したが、1～3月を通してみると前期比+1.0%と好伸しており、また4月には前月比+0.5%の増加をみるなど堅調な地合いを維持している(前月比、1月+0.4%→2月△0.1%→3月△0.9%→4月+0.5%)。また4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年率201万戸と高水準を持続した(10～12月平均<年率>177万戸→1～3月同199万戸→4月同201万戸)。この間民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は昨秋頃より伸びがやや鈍化しており、3月は前月の大幅増加の反動もあって減少をみた(前月比、1月△19.7%→2月+17.7%→3月△5.2%)。もっとも4月中央に発表された商務省の民間設備投資計画調査(1～3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前回調査(10～11月実施)比若干上積みされ、名目では前年比+2.3%(85年同+9.0%)、実質ベースでも前年を幾分上回るとの結果となっている(+0.9%<85年+7.5%>)。この間、3月の総事業在庫(名目)は、小売業を中心に増加し(月中増加額、1月+18.2億ドル→2月+2.1億ドル→3月+25.6億ドル)、製造業段階でも9か月ぶりに微増をみた(製造業段階増加額、1月△15.3億ドル→2月△11.2億ドル→3月+1.4億ドル)。この結果、3月の製造業在庫率は1.46か月と前月(1.42か月)に比べやや上昇した。

一方鉱工業生産は、原油価格の大幅下落に伴う石油関連産業の減産や、自動車等耐久消費財、および一部設備財の生産調整から、2、3月と連続して減少を記録した(前月比、1月+0.2%→2月△0.8%→3月△0.6%)あと、4月には自動車の反動増等もあって前月比+0.2%の小幅上昇となった。この結果製造業設備稼働率も2か月続落したあと幾分上昇した(1月80.7%→2月80.0%→3月79.2%→4月79.4%)。また雇用面では、4月の失業率(除く軍人ベース)は、2月の大幅上昇のあと前月に続き小幅の低下をみた(2月7.3%→3月7.2%→4月7.1%)。

なお、86年第1四半期の実質G N P成長率(速報値、前期比年率)は、+3.2%と前期の伸び(+0.7%)を大幅に上回った。これは、設備投資が前期大幅増の反動からかなり落込んだものの、個人消費、住宅投資が底固い動きを示し、また、純輸出が4四半期ぶりにプラスの寄与に転じたことによるものである。本件発表に際しボルドリッジ商務長官は、「現在の米国経済には強弱両面の要素が存在するが、物価の安定、金利の低下、ドル高修正および西欧諸国の成長など良好な環境を考えれば、今後順調な拡大が持続し、政府見通しの4%成長(第4四半期対比)は可能」とコメントしている。

物価は、原油価格の低下および労働コストの安定を背景に極めて落ち着いた動きを示している。4月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は前月比 $\Delta 0.6\%$ と4か月連続の大幅下落となり(前年比 $\Delta 2.1\%$)、消費者物価(季節調整済み)も、3月は前月比 $\Delta 0.4\%$ と2か月連続で低下を記録した(3月の前年比+2.3%は、66年1月<+1.9%>以来約20年ぶりの小幅上昇)。

国際収支面では、3月の貿易収支(センサス・ベース、原計数)は輸入が自動車、電機等工業製品を中心に大幅に増加したため、 $\Delta 145$ 億ドルの赤字と再び赤字幅を拡大した(前月 $\Delta 114$ 億ドル)。

政策面をみると、F R Bは4月21日、3月上旬に続いて本年2回目の公定歩合引下げ(7.0% \rightarrow 6.5%)を実施した。これにつきF R Bは、「公定歩合と現在の市場金利との整合性をとるための技術的な変更であるが、金利を巡る国際的な配慮とも一致するもの」との説明を行っている。市場金利の動向をみると、短期金利は4月央まで、F R Bによる潤沢な準備供給を反映して軟調裡に推移し、T B市場レート(3か月)は一時、77年9月以来約8年ぶりに6%割れの水準を記録したが、公定歩合引下げ後はむしろ材料出尽し感から下げ止まりないし幾分反発している。一方長期金利も、4月央まで低下傾向をたどった後、下旬から月末にかけてはドル相場下落や原油価格の反発に加え、5月上旬の財務省中・長期資金調達(総額270億ドル<ネット128億ドル>、既往最高)を控えた市場筋の警戒感等から反発に転じている(C D<3か月物>市場レート、3月28日週7.16% \rightarrow 4月18日週6.44% \rightarrow 5月9日週6.53%、国債<30年物>市場レート、同7.79% \rightarrow 同7.20% \rightarrow 同7.50%)。

(欧州諸国)

欧州経済は、原油価格の大幅下落による物価の安定や金利の低下から、個人消

費や設備投資などの国内需要を中心に着実な景気上昇を続けている。まず西ドイツでは、厳冬の影響等による振れはあるものの、生産が総じて順調に拡大しており、「86年の成長率は内需を中心として今次景気回復局面で最も力強いものになる」(ブンデスバンク)とみられている。またフランスでも、更年後輸出の頭打ち傾向が一段と強まっているが、設備投資が堅調であるほか、個人消費も徐々に持直しており、景気は緩やかな拡大傾向を続けている。さらに英国についても、個人消費、設備投資の増加に加えて、今後はポンド相場の対欧州通貨比下落に伴い、EC域内向け輸出増が期待できるため、ほぼ前年(実質成長率+3.3%)並みの息の長い景気拡大が見込まれている。

こうしたなかで、雇用情勢に関しては、このところ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、他方女子を中心として労働力人口も増加しているため、失業率は依然としてはかばかしい改善をみていない。

物価は、原油価格やドル相場下落に伴う輸入物価の低下から、このところ一段と鎮静傾向を強めている。まず消費者物価については、西ドイツで4月の生計費指数が前月比 $\Delta 0.1\%$ と3か月連続の低下をみた結果、前年比では $\Delta 0.2\%$ と1959年6月以来ほぼ27年ぶりの前年水準割れを記録した。また、フランス、英国でも騰勢鈍化傾向が続いており、本年は政府物価見通し以上の安定が実現されようとの見方が強まっている(前月比、フランス3月 $+0.3\%$ <前年比 $+3.0\%$ 、年末の前年比見通し $+2.3\%$ >、英国4月 $+1.0\%$ <同 $+3.0\%$ 、同 $+3.5\%$ >)。卸売物価についても、西ドイツが85年12月以降4月まで5か月連続の下落をみたほか、イタリアでも2、3月と2か月連続して下落を記録、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3月の貿易収支(原計数)は原油価格下落による輸入金額の減少もあって、史上3番目の大幅黒字(84億マルク<前年同月64億マルク>)を記録した。またフランスでは、農業製品を中心とする輸出の大幅減少から、3月の貿易収支(季節調整済み)は3か月ぶりに赤字($\Delta 26$ 億フラン)となったが、ならしてみれば黒字化の傾向がうかがえる(10~12月平均 $\Delta 11$ 億フラン→1~3月平均8億フラン)。一方、英国の3月の貿易収支(季節調整済み)は、石油関連収支の不芳を主因に既往最高の赤字幅($\Delta 11.4$ 億ポンド)を記録した。

欧州主要国の金融政策動向をみると、物価の安定を背景に引続き緩和方向で運営を行っている国が多く、4月央以降、上記米国公定歩合引下げと前後して、英国、フランス(3回)、イタリアがそれぞれ市場介入金利ないし公定歩合を引下げ

た(英国<市場介入金利>10.8125%→10.3125%、4月18日実施、フランス<市場介入金利>8.25%→7.75%→7.5%→7.25%、4月15、29日および5月15日実施、イタリア<公定歩合>14%→13%、4月25日実施)。

こうした状況下、欧州主要国の市場金利動向をみると、西ドイツの短期市場金利が保合い圏内の動きとなっているほかは、長短とも軒並みに小幅の低下を示した。

なお、フランス政府は、4月16日、シラク新内閣の経済運営方針に基づき、雇用促進対策を柱とした86年度補正予算案(追加支出額211億フラン)を発表した。

(アジア諸国)

アジア諸国では、韓国、台湾等一部の NICs 諸国の景気回復テンポが一段と加速しつつあり、また ASEAN 諸国の中でも原油輸入国であるタイ、フィリピン等では持直しの兆しがみられる。これに対して、インドネシア、マレーシア等の原油輸出国や構造問題を抱えるシンガポールでは、停滞色が一段と濃化しており、明暗の対照が一層鮮明になっている。

まず輸出動向をみると、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、更年後の伸び率が一段と高まっているが、ASEAN 諸国では原油や一次産品に対する需要の低迷を主因に不振を続けている。一方国内需要は、韓国、台湾等で公共投資の増加や金利引下げ等景気刺激策の効果もあって、建設・住宅投資、民間設備投資等が持直しに転じており、また台湾、香港では、個人消費も底固い推移を示している。さらにタイ、フィリピン等でも、輸入原油価格下落に伴う物価の安定や政策面の自由度拡大等の効果が今後顕現化してくるものと期待されている。これに対し、インドネシア、マレーシア、シンガポール等では、輸出不振に伴う失業の増加から所得が伸び悩んでおり、また開発予算も圧縮されているため、停滞色が一段と強まっている。

こうした状況を反映して、本年の経済成長率見通しについても、韓国、台湾が最近相次いで政府見通しを各+8%に上方修正した(台湾4月行政院、当初見通し+5.5%、韓国5月経済企画院、同+7.0%)ほか、フィリピンも、原油価格低下の効果を織込んで小幅ながら上方改訂している(+1.5%<85/12月、バルデビニヤス経済計画相>→+2.0%<4月、オンピン蔵相>)。一方マレーシアでは、「原油価格の急落と一次産品市況の軟調持続から+3%台の成長にとどまろう」(3月、ダイム蔵相)と当初見通し(+6%、85/10月)を大きく下方修正したほ

か、シンガポールでも更年後の景気停滞(1~3月、GDP前年比 $\Delta 3.4\%$)を踏まえて、86年の政府見通しをマイナス成長(前年比 $\Delta 1.5\%$)に下方修正した(4月、リー・シエンロン通産相代行、当初見通し $0\% < 1月 >$)。

物価は、原油を中心とする原料品市況の軟化やこれに伴う電力料金、石油製品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、台湾が輸出の好調から大幅な黒字拡大基調を続けているほか、マレーシア、タイ、フィリピン、シンガポールでは、国内需要の低迷から輸入が輸出を上回って減少しているため、黒字幅拡大(マレーシア)ないし赤字幅縮小(タイ、フィリピン、シンガポール)をみている。一方韓国は、国内生産の回復に伴う中間財等の輸入急増から、収支尻が幾分悪化傾向にあり、また香港では中国向け輸出不振から、インドネシアでは原油収入の落込みから、ともに悪化をみている。

政策動向をみると、各国とも対外収支や財政バランスに配意しながら、可能な限り景気浮揚に努めている。最近新たに採られた施策をみると、韓国、マレーシアが原油価格下落の効果を内需に浸透させ、景気てこ入れを図る狙いから電力料金を引下げており(韓国2月 $\Delta 2.8\%$ 、マレーシア3月 $\Delta 10\sim\Delta 20\%$)、また台湾は設備投資の刺激を目的として最低貸付金利の引下げ(3月、 $\Delta 0.5\%$)を実施した。

中国では、昨年央以降各種調整策を実施したため鉱工業生産等の伸びが急速に鈍化してきたが(鉱工業生産前年比、85/7~9月 $+17.3\% \rightarrow 10\sim 12月 +10.2\% \rightarrow 86/1\sim 3月 +4.4\%$ 、社会商品小売、同 $+32.4\% \rightarrow +25.5\% \rightarrow +9.6\%$)、更年後はこうした調整策の効果が漸く物価、国際収支面にも顕現化し始めている。すなわち物価は、価格体系改革等の影響から、昨年末にかけて調整政策の下でもむしろ騰勢を強めていたが、更年後は価格体系改革の影響が一巡し商品需給も緩和したため、幾分騰勢が鈍化している(消費者物価前年比、85/7~9月 $+10.0\% \rightarrow 10\sim 12月 +10.7\% \rightarrow 86/1\sim 3月 +8.0\%$)。また貿易動向(通関ベース)をみても、輸出が原油(84年の輸出に占めるシェア23%)価格低下の影響から伸び悩んでいる(前年比、85/7~9月 $+3.8\% \rightarrow 10\sim 12月 +10.5\% \rightarrow 86/1\sim 3月 +2.8\%$)ものの、輸入が各種規制の強化等を反映して更年後は殆ど頭打ちとなった(同、 $+54.0\% \rightarrow +23.6\% \rightarrow +1.6\%$)ため、86年1~3月の貿易収支赤字は小幅ながら前年を下回った($\Delta 29.3$ 億ドル $<$ 前年同期 $\Delta 29.6$ 億ドル $>$ 、前年同期に比べ改善したのは四半期統計公表 $< 83/7\sim 9月 >$ 以来初めて)。

中国当局は、本年の経済運営にあたり引続き金融財政両面からの引締め策を維

持するとともに、各種の輸出促進策、輸入抑制策を講じることとしている。なお中国当局は、最近第7次5か年計画期間中(86~90年)に400億ドルの外資を導入する方針を明らかにした(前5か年計画期間中導入実績150億ドル)。

(国際金融・原料品市況)

4月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は上旬中一進一退の小動きで推移した後、月央以降は、米国経済指標が全般に不ぞえであったことや、米欧の当局者の中から一層のドル安(とくに対円)に対し肯定的なニュアンスの発言が相次いだこと等を材料に下落に転じ、5月に入っても一層の低下をみている(4月中対SDR騰落率 Δ 3.21%、5月9日月初来同 Δ 0.72%)。一方、欧州主要通貨の対米ドル相場は、4月初幾分弱含んだが上旬のEMS再調整実施後は上記ドル安地合いを受けて軒並み上昇に転じた(4月中対米ドル騰落率、ドイツ・マルク+6.93%、フランス・フラン+3.29%、英ポンド+4.69%)。

この間ロンドン市場の金相場は、4月中新規材料に乏しい中一進一退の小動きで推移した(1オンス当たり、3月27日344.00ドル \rightarrow 4月30日345.75ドル \rightarrow 5月16日343.00ドル)。

国際原料品市況は、4月中強保合いで推移した(SDR建ロイター指数は前月比+0.1%)。品目別にみると、穀物、綿花がソ連原発事故による被害懸念を材料に上伸したほか、羊毛、天然ゴムも生産端境期入りを前にした消費国の手当て買い等から反発した。一方非鉄(除く亜鉛)はLME在庫の増加等から、また嗜好品(コーヒー、砂糖)は投機筋の利食い売り等から、ともに下落した。

原油スポット価格は、4月初前月のOPEC臨時総会決裂の影響からいったん10ドル台を割込んだあと、ノルウェーのストによる石油生産ストップを契機に幾分持直し、月央以降は、OPEC臨時総会(15~21日、ジュネーブ)の事実上の物別れ、ノルウェーのスト解決(25日)等の弱材料にもかかわらず、ソ連原発事故による同国の対西側供給減少懸念や米国原油・石油製品在庫の減少等を背景に一層強含み、5月上旬には14ドル/バーレル台にまで反発している(北海ブレント、3月末11.50ドル/バーレル \rightarrow 4月末11.80ドル/バーレル \rightarrow 5/16日14.60ドル/バーレル)。

(昭和61年5月20日)