

海 外

(概 況)

米国では、石油関連産業等を中心に国内生産活動がやや伸び悩んでいるが、個人消費、住宅投資等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、輸出が頭打ち傾向を強めているものの、個人消費、設備投資等国内需要は堅調な推移を示し、景気は緩やかな上昇過程をたどっている。この間雇用情勢をみると、米国では製造業部門の雇用増加が一服となっているが、全体としては緩やかな改善基調を維持しており、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。

物価は、米国、欧州諸国とも引続き落ち着いた動きを示しており、欧州では一層安定度を高めた。

こうした状況下、各国の金融政策動向をみると、米国連銀は4月下旬の公定歩合引下げ後も、基本的には緩和気味の政策スタンスを維持している。もっとも、調節態度は極めて慎重で、フェデラル・ファンド・レートはほぼ横ばいの安定した動きを示しており、長短市場金利は、このところむしろやや強含みの推移となっている。一方、欧州では、西ドイツがEMS内でのドイツ・マルク相場の軟調や中央銀行通貨量の増勢等を見て慎重な政策運営態度をとっているが、その他主要国は総じて緩和方向の政策運営を続けており、5月央以降、フランス(本年5回目)、英国(同4回目)、イタリア(同3回目)が市場介入金利ないし公定歩合の引下げを実施した。市場金利は、こうした当局のスタンスを反映して、西ドイツでは長短とも保合ないし幾分強含んでいるが、その他の諸国では、総じて軟調裡の推移をたどっている。

この間、為替市場の動向をみると、米ドル相場はドル先安観が根強い中で5月央頃まで大幅に下落(とくに対円)したが、月央以降は米国当局者のドル安は十分進行したとの趣旨の発言や、米国長期金利および原油価格の反騰等を背景に反発をみた。

アジア、大洋州諸国では、韓国、台湾等が輸出の増加やその国内需要への波及から、景気拡大テンポを速めている一方、インドネシア等の石油輸出国では停滞

色が濃化しており、また豪州でも引締め政策の影響等から成長鈍化をみるなど、国による明暗の差が拡大している。この間中国は、各種調整策を継続しており、更年後は輸入の伸びが一段と鈍化している。

国際原料品市況は、好天を背景とした穀物の下落等から全般的に軟調裡に推移した。また原油も、ソ連原発事故等を材料に一時は強含んだが、その後は反落をみている。

(米 国)

米国では、物価の鎮静や金利低下の効果から個人消費や住宅投資が堅調を維持し、景気は緩やかな拡大を続けている。もっとも、原油価格急落を背景として石油関連産業等では減産や設備投資削減を行っており、このため足元の国内生産活動はやや伸び悩みを示している。

すなわち、まず需要面の動きをみると、5月の小売売上高(名目季節調整済み、以下同様)は、前月増加のあとガソリン、衣料品等非耐久財の売上げ鈍化を主因に前月比微減をみたが、ならしてみれば個人消費は物価の安定と所得の増加に支えられて堅調な地合いを維持している(前期<月>比、1~3月+1.2%→4月+0.4%→5月△0.1%)。また住宅着工件数も、モーゲージ金利の低下を反映してこのところ年率200万戸前後の高水準を継続している(1~3月平均<年率>199万戸→4月同201万戸)。一方、設備投資は、ひと頃に比べて伸びは鈍化しており、先行指標である非国防資本財受注も3、4月と2か月連続して減少をみた(前月比、2月+17.9%→3月△7.3%→4月△1.8%)。なお、6月央に発表された商務省の民間設備投資計画調査(4~5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、石油産業の大幅減額修正を主因に、前回調査時(4月発表)に比べ下方修正された(名目ベース前年比、前回+2.3%→今回+0.2%<85年+9.0%>)。この間、4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、2月+2.1億ドル→3月+30.0億ドル→4月+19.8億ドル)が、製造業段階では前月微増のあと再び減少に転じた(製造業段階増加額、2月△11.2億ドル→3月+3.4億ドル→4月△3.8億ドル)。

鉱工業生産は、石油関連産業の減産や自動車等耐久消費財等の生産調整から、2、3月と連続して減少したあと、4月は自動車の反動増等もあって小幅上昇となったが、5月には再び減少を記録するなどこのところやや伸び悩み状態にある(前期<月>比、1~3月+0.1%→4月+0.5%→5月△0.6%)。この結果、製造業設備投資稼働率も一進一退の小動きで推移している(3月79.2%→4月79.4%)。ま

た雇用面をみると、5月の失業率(除く軍人ベース)は、7.3%と3か月ぶりに上昇した(1~3月7.1%→4月7.1%→5月7.3%)。この間、86年第1四半期の企業収益(商務省5月発表、税引前)は、原油価格急落に伴う石油産業の在庫評価損が響いたため、3期ぶりに減益となった(前期比、10~12月+2.3%→1~3月△6.8%)。

なお、86年第1四半期の実質GNP成長率(前期比年率)は、+3.7%(第1次改訂値)と前期の伸び(+0.7%)を大幅に上回った。最終需要項目の内訳をみると、設備投資が前期大幅増の反動と石油産業の減額からなり落込んだものの、個人消費、住宅投資は堅調な伸びを示し、また純輸出も4四半期ぶりにプラスの寄与に転じている。一方在庫投資は、新農業法施行に伴う農産物在庫の増加を主因に大幅な増加をみた。

物価は引続き落着き基調を維持している。5月の卸売物価(最終財)はガソリン価格や食料品の値上りを主因に前月比+0.6%と昨年12月以来5か月ぶりに上昇をみたが、前年比では△1.7%と4か月連続して前年水準割れとなっている。一方4月の消費者物価は、前月比△0.3%と3か月連続の下落を記録した(4月の前年比+1.6%は65年5月以来約21年ぶりの小幅上昇)。

国際収支面では、4月の貿易収支(センサス・ベース、原計数)は、△121億ドルと引続き高水準の赤字で推移している(前月△122億ドル)。

政策面をみると、連銀は4月下旬の公定歩合引下げ後も、基本的には緩和気味の政策スタンスを維持しているが、最近のマネーサプライの増勢(とくにM1)を眺めて、「近い将来に公定歩合の追加的な変更が行われるとの憶測を招かないよう市場調節上配慮する」(4月21日の電話会議によるFOMC議事録)ことを決定するなど慎重な姿勢を崩していない。こうした状況下、フェデラル・ファンド・レートは4月央以降、7%弱の比較的安定した水準で推移しているが、その他市場金利は、4月央まで低下傾向をたどったあと、公定歩合引下げ後は材料出尽し感や景気指標の持直しを反映してむしろ反発に転じ、長短とも強含みの推移となっている(CD<3か月物>市場レート、5月2日週6.56%→5月30日週6.71%→6月6日週6.83%、国債<30年物>市場レート、同7.50%→同7.58%→同7.83%)。

(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、第1四半期実質GNP成長率は前期比△1.0%の減少(暦調整後、前期、同△0.1%)を記録した。これは輸出が昨年末から本年初にかけOPEC・非産油発展途上国向けを中心に伸び悩んだとに加え、厳冬の影響から国内建設・生産活動が停滞したためであり、個人消費等は堅

調を維持している。G N P統計の発表にあたり、経済省は「第1四半期の減少は一時的な現象であり、3.0~3.5%という86年政府目標を脅かすものではない」旨コメントしている。また英国でも工業製品の輸出が低迷傾向にあるが、個人消費の増加を中心として引続き景気拡大基調が維持されている(第1四半期実質G D P成長率<産出ベース、速報値>、前期比+0.4%<前期、同+0.8%>)。さらにフランスでも、輸出の頭打ち傾向が一段と強まっているが、金利の低下や企業収益の好調を背景として設備投資が底固く、また個人消費も徐々に活発化している(小売売上数量、前月比3月+1.2%→4月+1.1%)など、景気は緩やかな拡大傾向を続けている(第1四半期実質G D P成長率、前期比+0.3%<前期、同+0.5%>)。

こうしたなかで雇用情勢に関しては、とくに西ドイツでは雇用者数が増加傾向を続けるなど幾分改善をみている(失業率、1~3月平均9.2%→4月9.0%)が、全体としては労働市場への新規参入の増加もあって、各国とも依然高水準の失業が続いている。

物価は引続き鎮静化傾向をたどっている。消費者物価をみると、西ドイツの4月の生計費指数が前年比 $\Delta 0.2\%$ と1959年6月以来の前年水準割れを示現したほか、フランスでも物価統制の大幅緩和(85年12月)にもかかわらず騰勢鈍化が続いており、4月には前年比+2.6%と1967年7月以来約19年ぶりの小幅上昇となった。また英国、イタリアでも落ち着いた動きとなっている。卸売物価についても、西ドイツでは昨年12月以降5か月連続の下落をみており、その他諸国も下落ないし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4月貿易収支(原計数)は輸出の大幅増もあって既往最高の大幅黒字(100億マルク<前年同月55億マルク>)を記録した。またフランスの4月の貿易収支は、資本財を中心とした輸入の増高から2か月連続して赤字($\Delta 48$ 億フラン)となった。さらに、英国の貿易収支は、3月には石油関連収支の不芳から既往最高の赤字幅($\Delta 12.1$ 億ポンド)を記録したが、4月には航空機等の輸出増もあって赤字幅を縮小した($\Delta 1.9$ 億ポンド)。

欧州主要国の金融政策動向をみると、西ドイツはE M S内におけるドイツ・マルク相場の軟調や中央銀行通貨量の増勢をみて慎重なスタンスをとっているが、その他主要国は総じて緩和方向の運営を行っており、5月央以降、フランス、英国、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(フランス<市場介入金利>7.5%→7.25%、5月15日実施、英国<市場介入金利>10.3125%→9.8125%、5月23日実施、イタリア<公定歩合>13%→12%、5月27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、西ドイツでは長短とも保合ないし幾分強含みの動きとなっているが、その他の諸国では上記のような当局のスタンスを反映して総じて軟調裡の推移となっている。

この間、フランス政府は、5月央、預貯金金利の引下げ(一律△1.5%)を行うとともに、4月上旬の措置に次いで為替管理の緩和、金融資本市場の自由化策(量的貸出規制の撤廃<87年初>等)を発表した。またイタリア政府は6月初の閣議において、現行の1,000リラを新1リラとすることを内容とするデノミ実施法案を議会に提出することを決定した。

(アジア・大洋州諸国)

アジア諸国では、全体として景気回復基調が続いているが、その中で国ごとによる明暗の差が一段と拡大している。すなわち、韓国、台湾では輸出の増加とその波及効果から景気の拡大基調に一段と弾みがついており、またASEAN諸国の中でもタイ等原油輸入国では幾分持直しの兆しがうかがわれる。これに対し、インドネシア等原油輸出国では停滞色が強まっている。

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、繊維製品、電気・電子機器、雑貨等を中心に前年を1～2割程度上回る高い伸びを続けており、また香港でも、中国向け中継貿易は低迷しているが、地場製品の輸出は回復し始めている。さらにこれまで不振を続けてきたタイでも、最近繊維製品等の輸出が持直している。これに対してマレーシア、インドネシア等の輸出は、石油・同製品やその他一次産品の市況低迷を背景に不振を続けている。一方国内需要をみると、韓国、台湾等では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、民間設備投資、建設投資が活発化しているほか、韓国、香港等では個人消費も緩やかに持直している。一方、フィリピン、インドネシア等では、失業の増加による所得の伸び悩みや開発支出の抑制等から国内需要は総じて停滞している。

こうした状況下、韓国、台湾等は景気の先行きに対する自信を深めており、韓国では、86年1～3月の成長率が一段と加速した(前年比85/7～9月+5.3%→10～12月+6.1%→86/1～3月+9.7%)ことを背景に、86年の成長率について極めて強気の見通しが相次いでいる(政府修正見通し<5月>+8.0%、韓国銀行<5月>+8.8%)。これに対して構造問題を抱えるシンガポールや原油輸出国は低成長を余儀なくされる見通しであり、インドネシアでは原油価格下落の影響から本年はマイナス成長もありうるとの見方が政府、現地エコノミストの間で強ま

っている。

物価は、原油、農産物等一次産品市況の低下や国内電力料金の引下げ等を背景に、多くの国で引続き鎮静傾向をたどっている。貿易収支をみると、台湾は輸出の増加から大幅な黒字を続けており、韓国も輸出増加を主因に前年に比べ赤字幅を縮小している。またマレーシア、シンガポールでは国内景気の停滞による輸入の減少から貿易収支が改善傾向をたどっている。この間フィリピンでは、輸出が減少を続けている一方で輸入が幾分増加しているため、貿易赤字の縮小テンポが鈍化しており、また香港も中国向けを中心とする輸出の減少から貿易赤字を続けている。

政策動向をみると、原油価格の下落や世界的な金利低下等による政策面での自由度拡大を背景に、内外バランスの維持に留意しつつも景気浮揚を図る動きが広がっている。すなわち、最近実施された政策措置を概観すると、フィリピンが金融面からの景気てこ入れを狙って預金準備率の引下げ等を実施した(5月)ほか、各国で個人消費等内需の喚起を図るための石油製品価格、電力料金等引下げの動きが広範化している(タイ<4月>、フィリピン<5月>)。この間インドネシアが、外資導入促進と非石油製品輸出の増加を目的とした「包括経済対策」を策定し、外資規制の緩和や原材料に対する輸入税減免等の方針を打出した(5月)ほか、韓国は最近の為替円高による対日貿易赤字拡大に対処するため、3月から5月にかけて部品等の国産化推進、工作機械等の輸入先転換などの方針を明らかにした。

大洋州諸国(豪州、ニュージーランド)の景気動向をみると、豪州では内外バランスの悪化に対処した引締め政策の影響や輸出の伸び悩みから成長テンポが鈍化している(実質GDP前年比85/7~9月+6.3%→10~12月+4.1%→86/1~3月+4.0%)。一方、物価は豪ドル相場安を主因に騰勢を強めている(CPI前年比85/7~9月+7.6%→10~12月+8.2%→86/1~3月+9.2%)。また貿易収支は、農畜産物、石炭等一次産品を中心とする輸出の伸び悩みから赤字を続けている(86/1~3月△9.4億ドル<前年同期△7.0億ドル>)。こうした状況下政策動向をみると、基調としては対外収支の悪化、物価の上昇等に対処した緊縮スタンスが維持されている(連邦予算赤字84/85年度67.5億豪ドル→85/86年度49.2億豪ドル)が、最近の景気スローダウンを眺め、金融面では従来の引締めの運営姿勢が幾分修正されている。

ニュージーランドでも、設備投資や輸出の伸び悩みから景気停滞色が強まっている(実質GDP 84年度<4~3月>+6.0%→85年度0%)が、物価は、更年後も2桁近い上昇を続けている模様である。また貿易収支は、自由化措置の影響に

よる輸入の増加から最近赤字幅が拡大している(85/10~12月 Δ 0.7億ドル \rightarrow 86/1~2月 Δ 2.1億ドル<前年同期0.3億ドル>)。政策面では、内外バランスの回復を狙って財政・金融両面からの引締めを続ける一方、経済の効率化を進めるための自由化政策を推進している(本年7月に340品目の輸入規制を撤廃の方針)。

(共産圏諸国)

中国では、各種調整策の実施により昨年央以降鉱工業生産、社会商品小売の伸びが鈍化している(鉱工業生産前年比、85/7~9月+17.3% \rightarrow 10~12月+10.2% \rightarrow 86/1~3月+4.4% \rightarrow 4月+4.0%、社会商品小売、同+32.4% \rightarrow +25.5% \rightarrow +9.6% \rightarrow +12.8%)が、更年後は基本建設投資や輸入の伸びも大幅に低下している(基本建設投資前年比、85/7~9月+32.9% \rightarrow 10~12月+48.0% \rightarrow 86/1~3月+9.5% \rightarrow 4月+8.7%、輸入<通関ベース>前年比、85/7~9月+54.0% \rightarrow 10~12月+23.6% \rightarrow 86/1~3月+1.6%)。この間輸出は、主力輸出品である原油の価格低下を主因に伸び悩んでおり(前年比、85/7~9月+3.8% \rightarrow 10~12月+10.5% \rightarrow 86/1~3月+2.8%)、このため、貿易収支の赤字幅は幾分縮小している(85/7~9月 Δ 37.3億ドル \rightarrow 10~12月 Δ 35.4億ドル \rightarrow 86/1~3月 Δ 29.3億ドル)ものの、外貨準備高は引続き緩やかに減少している(85/9月末125.9億ドル<うち国家保有分33.8億ドル> \rightarrow 12月末119.1億ドル<同26.4億ドル> \rightarrow 86/3月末103.5億ドル<同25.5億ドル>)。

中国当局は、こうした調整策の効果をより確実なものとし、安定した成長を実現するため、引続き各種の輸出促進策、輸入抑制策を講じるとともに、金融・財政両面からの引締め策を堅持する方針を表明している。また中国当局は、第7次5か年計画(86~90年)において、金融システムを通ずる間接的なマクロ経済管理体制を実現するため、金融体制改革にも着手する意向を示している。

ソ連経済の動向をみると、鉱工業生産は86年入り後、労働規律強化策の奏功による労働生産性向上等を反映して計画を上回る伸びを示している(1~4月鉱工業生産前年比+6.3%<計画同+3.9~+4.0%>、労働生産性前年比+5.9%<計画同+4.2~+4.6%>)。一方不振の続いている農業部門は、穀倉地帯であるウクライナ地方(ソ連の穀物の約20%、野菜・果物の約30%を生産)を中心に4月末に発生したチェルノブイリ原発事故の影響が懸念されており、一段の悪化が予想されている。

この間対外面をみると、原油価格の大幅下落に伴う外貨収入の落込みに加え、原発事故の影響による西側からの穀物輸入増大の必要から外貨事情の悪化は避け

られない見通しにあり、5月には西独銀行を中心とする西側融資団から12億マルクを調達した。

一方、東欧諸国の86年経済計画をみると、主要輸出品である石油製品の価格低下等を背景にほとんどの国が前年実績以下に抑制しているが、その後のソ連原発事故による農産物等への被害深刻化から停滞色をさらに強めることが懸念されている。なお最近相次いで発表された各国の新5か年計画(86~90年)は、総じて前5か年計画を上回る意欲的なものとなっているが、その達成は容易でないものとみられる。

(国際金融・原料品市況)

5月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は前月末からのドル安地合いを受けて月央近くまで対円を中心として急ピッチに下落した(12日東京市場終値、既往ボトムの160.20円を記録)あと、月央以降は米国当局者からドル安が十分進行したとの趣旨の発言が相次いだことおよび景気指標の改善とそれを反映した米国長期金利の反騰から反発に転じ、強調裡の推移となった(5月中対SDR騰落率+2.87%、3月以来2か月ぶりの上昇)。もっとも6月に入ってから、米国労働指標の不芳等を主因に幾分軟化している。

この間ロンドン市場の金相場は、5月上旬米ドル相場下落を受けて小幅上伸したものの、中旬以降は材料薄の中で一進一退の小動きに終始した(1オンス当たり、4月30日345.75ドル→5月30日343.20ドル→6月13日346.20ドル)。

5月中の国際原料品市況は弱含みに推移した(SDR建ロイター指数は前月比△3.5%)。品目別には、非鉄がLME在庫減少や欧州生産者価格の引上げ(亜鉛)、鉱山閉鎖(鉛)などを材料に反発したものの、穀物(小麦、とうもろこし、大豆)が良好な天候による作柄好調を背景に反落し、嗜好品も投機筋の利食い売り(砂糖)や生産国の輸出価格引下げ(コーヒー)などから続落した。

原油スポット価格は、5月初から月央にかけ、ソ連原発事故に伴う同国の対西側輸出減少予想や米国ガソリン在庫の減少、さらにはノルウェー新政権の対OPEC協力意向の発言を材料とした投機筋の思惑買いから上昇し、北海ブレントは一時15ドル/バーレル台を回復した。もっともその後は、ソ連原発事故の影響が当初予想されたほどではないとの見方が広まったことに加え、米国ガソリン在庫が増加したこともあって、再び弱含みに転じ、最近では市況上伸前の4月末頃の水準まで下落している(北海ブレント、4月末11.80ドル/バーレル→5月末13.40ドル/バーレル→6月11日12.00ドル/バーレル)。(昭和61年6月17日)