

## 国 別 動 向

### 欧米諸国

#### ◇米 国

##### 連邦準備制度、公定歩合を再引下げ

連邦準備制度は4月下旬、3月上旬に続く本年2回目の公定歩合引下げを実施した(4/21日、7.0%→6.5%<78年5月以来の低水準>、詳細は本年5月号「要録」参照)。同制度は今次措置につき、「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り、この変更は金利を巡る国際的な配慮とも一致するものである」旨コメントしている。

この間、財政政策面の動きをみると、87年度の財政赤字額をグラム・ラドマン・ホリングス法の定める上限(△1,440億ドル)内に収めるとの方針の下、上院(5/2日、歳入8,572億ドル、歳出10,012億ドル、財政赤字△1,440億ドル)および下院(5/15日、同8,572億ドル、9,942億ドル、△1,370億ドル)の予算案がそれぞれの本会議で可決され、5月20日から両院協議会で両案の調整が行われている。

国内最終需要は引続き底固い動き

米国経済の動きをみると、

原油価格の大幅下落に伴う石油関連産業の減産等から、このところ国内生産活動が足踏み状態となっているが、所得の着実な増加と物価の安定から個人消費が堅調を維持し、また金利低下の効果から住宅投資が盛上が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。

すなわち、最近の主要経済指標の動きをまず需要面からみると、小売売上高は1～3月に堅調な伸びを示したあと、4月にも自動車販売の持直し等から増加をみており(名目前期<月>比<sup>(注)</sup>1～

#### 米国の主要経済指標

	1985年			1986年		
	年 間	第 4 四半期	第 1 四半期	2 月	3 月	4 月
鉱工業生産指数* (1977年=100)	124.5 ( 2.2)	125.4 ( 1.7)	125.6 ( 1.4)	125.6 ( 1.4)	124.4 ( 0.1)	125.0 ( 0.9)
非国防資本財受注* (月平均・億ドル)	272 ( 0.9)	278 ( 5.6)	265 (△ 1.1)	286 (△ 2.9)	265 (△ 2.4)	261 ( 2.4)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	1,145 ( 6.3)	1,157 ( 5.3)	1,171 ( 5.2)	1,172 ( 4.5)	1,167 ( 3.9)	1,171 ( 1.9)
乗 用 車 売 上 げ (千台)	11,038 ( 6.2)	2,440 (△ 0.9)	2,602 (△ 1.6)	832 (△ 0.8)	897 (△ 7.5)	972 (△ 1.6)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,742 (△ 0.4)	1,773 ( 10.7)	1,988 ( 7.5)	2,001 ( 12.4)	1,930 ( 2.6)	2,009 ( 6.7)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	32,935 ( 5.8)	33,543 ( 5.3)	33,985 ( 4.9)	34,017 ( 4.8)	34,075 ( 4.6)	34,469 ( 4.8)
失 業 率* (%)	7.1	6.9	7.0	7.2	7.1	7.0
消費者物価指数 (1967年=100)	322.2 ( 3.6)	326.5 ( 3.5)	327.3 ( 3.1)	327.5 ( 3.2)	326.0 ( 2.3)	325.3 ( 1.6)
同* <前期・月比%>		< 1.1>	< 0.4>	<△ 0.4>	<△ 0.4>	<△ 0.3>
卸 売 物 価 指 数 (1967年=100)	308.7 (△ 0.5)	309.2 (△ 0.2)	304.6 (△ 1.4)	304.7 (△ 1.4)	300.3 (△ 2.7)	297.9 (△ 3.7)
同 完 成 品* <前期・月比%>		< 1.1>	<△ 1.4>	<△ 1.5>	<△ 1.1>	<△ 0.6>
輸 出 (FAS、億ドル)	2,127 (△ 2.8)	528.8 (△ 6.6)	530.0 (△ 3.8)	174.0 (△ 3.2)	185.6 (△ 5.9)	P 179.6 (P △ 0.0)
輸 入 (CIF、億ドル)	3,573 ( 3.2)	946.1 ( 5.9)	909.6 ( 10.7)	287.7 ( 8.6)	307.4 ( 2.9)	P 300.4 (P 0.4)
貿 易 収 支 (前年同期実額)	△1,446.0 (△1,276.4)	△ 417.3 (△ 327.3)	△ 403.1 (△ 294.8)	△ 113.7 (△ 85.0)	△ 121.8 (△ 101.4)	P△120.7 (△ 121.1)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率・%(ただし、貿易収支のみ前年同期実額)。

2. \*印は季節調整済み。

3. 失業率は労働人口に軍人を含むベース。

4. Pは速報値。

3月+1.2%→4月+0.4%→5月△0.1%)、5月には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、ならしてみれば引続き堅調な地合いにある。また、住宅着工件数も、モーゲージ金利の低下等を反映して年率200万戸前後の高水準を持続している(10~12月平均<年率>177万戸→1~3月平均199万戸→4月201万戸)。

(注) 以下増減(△)率、騰落(△)率はとくに断わらない限り前月<期>比(季節調整済み)。

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2月に一旦持直したあと、3、4月と2か月連続の減少をみた(2月+17.9%→3月△5.6%→4月△3.7%)。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(1~3月実施)比下方修正され、名目前年比+0.2%(85年同+9.0%)、実質ベースでは同△1.3%(85年同+7.5%)と幾分前年を下回るとの結果になっている。この間、在庫面の動きをみると、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月と連続して減少し、4月には自動車の反動増等から小幅上昇となったが、5月には再び減少を記録するなど、このところ伸び悩み状態にある(2月△0.9%→3月△1.0%→4月+0.5%→5月△0.6%)。この結果、製造業設備稼働率も一進一退の小動きとなっている(2月80.0%→3月79.2%→4月79.4%)。また雇用面をみると失業率(含む軍人ベース)は、2月に天候不順による農業部門の失業増等から大幅に上昇したあと、3、4月は小幅低下、5月には再び上昇と不規則な動きを示しているが、雇用者数は漸増しており、全体として緩やかな改善基調を維持している(2月7.2%→3月7.1%→4月7.0%→5月7.2%)。

#### 米国の主要金融指標

	マネーサプライ		連銀貸出 (億ドル)	フェデラル・ファンド・レート (%)	T B 入札 レート (3か月) (%)	社債 回り 率 (ムーディー3 A格 期中平 均・%)
	M <sub>1</sub> 増減(△)率 (%)	M <sub>2</sub> 増減(△)率 (%)	期 間 中 平均残高	期 間 中 平均		
85年12月中 平均	9.9	5.7	8.2	8.27	7.07	10.16
86年1月	8.5	4.8	2.7	8.14	7.04	10.05
2月	7.1	4.1	3.9	7.86	7.03	9.67
3月	7.5	4.0	2.4	7.48	6.59	9.00
4月	12.1	8.2	2.6	6.99	6.06	8.79
5月	17.3	11.0	2.9	6.85	6.12	9.09
86年4月 第1週	8.5	/	—	7.39	6.35	8.74
2週	8.8	/	3.0	7.05	6.19	8.75
3週	9.9	/	—	6.97	5.84	8.66
4週	11.3	/	1.9	6.92	5.86	8.90
5週	/	/	—	6.88	/	/
5月第1週	13.5	/	3.4	6.87	6.08	8.97
2週	14.9	/	—	6.82	6.07	8.98
3週	16.5	/	2.6	6.87	6.07	9.12
4週	17.3	/	—	6.85	6.22	9.17
5週	/	/	/	/	6.15	9.14

(注) 1. マネーサプライは季節調整済み、月次計数は3か月前対比年率、週間計数は4週間平残の3か月前対比年率。

ただし、M<sub>1</sub>=現金+要求払預金+決済勘定、M<sub>2</sub>=M<sub>1</sub>+貯蓄預金+小口定期預金+MMF(除く機関投資家分)等。

2. T B 入札レートの月次計数は月中平均。

3. 各指標の週間計数はそれぞれ、M<sub>1</sub>は月曜日、フェデラル・ファンド・レートは水曜日、社債回りは金曜日に終わる1週間の平均。連銀貸出は水曜日に終わる2週間の平均。T B 入札は毎週月曜日。

この間、企業収益は、85年後半に2四半期連続して増益のあと、86年第1四半期は原油価格急落に伴う石油産業の在庫評価損が響いて減益となったが(商務省発表、企業収益<税引前>前期比85/Ⅲ期+4.5%→Ⅳ期+2.3%→86/Ⅰ期△6.8%)、原材料・金利コストの軽減と労働コストの着着きに支えられて、基調的には底固く推移している。

なお、86年第1四半期の実質G N P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。これは、民間在庫の大幅増加にもよるものであるが、最終需要をみても設備投資が前期大幅増の反動と石油産業の減額からかなり落込んだものの、個人消費、住宅投資が堅調な動きを示し、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。先行きについては、物価安定の効果と更年後2度にわたる公定歩合引下げの効果に加え、ドル高修正による貿易収支改善効果も次第に顕現化することが期待されるため、景気は緩やかながらも着実な拡大を続けるとみる向きが多い(米国景気予測機関51社平均の86年実質G N P前年比伸び率見通し<6月10日現在>、+2.8%、85年実績+2.2%)。

#### 物価は極めて落ち着いた動き

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引続き落ち着いた基調を維持している。すなわち、卸売物価(最終財)は年初来4か月連続で大幅下落したあと、5月にはガソリン、食料品の値上がりを主因に+0.6%と反騰をみたが、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(1月△0.7%→2月△1.5%→3月△1.1%→4月△0.6%→5月+0.6%<前年比△1.7%>)。また、消費者物価も、ガソリン・灯油価格の下落を主因に2月以降3か月連続して下落(1月+0.3%→2月△0.4%→3月△0.4%→4月△0.3%)しており、前年比でも4月は+1.6%と65年5月(+1.6%)以来ほぼ21年ぶりの低い伸びとなった。

国際収支面では、輸出数量に持直しの兆しがみられるものの、ドル高是正に伴うJカーブ効果もあって、貿易収支は依然大幅な輸入超過を継続している(貿易収支<センサス・ベース、原計数>、3月△122億ドル→4月<速報>△121億ドル)。

#### 市場金利は長短ともに反発

金融面の動きをみると、連銀は基本的には緩和気味の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等を眺め、一段の金融緩和に対しては慎重な姿勢で臨んでいるようにうかがわれる。

こうした状況下、フェデラル・ファンド・レートは4月央頃まで低下を続けたあと、その後は7%弱の比較的安定した水準で推移している。またその他市場金利は、4月央まで低下傾向をたどった(たとえばT B<3か月>市場レートは77年9月以来約8年半ぶりに6%割れの水準を示現)あと、公定歩合引下げ(4/21日)後は材料出尽し感や景気指標の持直し、さらにはマネーサプライの増加などからむしろ反発に転じ、長短とも強含みの推移となっている(T B<3か月>市場レート、3/28日週6.39%→4/18日週5.84%→6/6日週6.42%、長期国債<20年もの>市場レート、同7.93%→7.30%→8.05%)。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、4月末から5月央にかけて金利の反発等を眺めて一時足踏む場面もみられたが、5月下旬以降は再び上げ基調をたどり、6月6日には史上最高値(1,885.90ドル)を記録した。もっとも、6月9日にはメキシコ累積債務危機に対する懸念等を材料に大幅下落(前日比△45.75ドル<史上最大の下げ幅>)をみた。

#### ◇西ドイツ

##### 景気は緩やかに拡大

西ドイツの86年第1四半期実質G N P成長率は、輸出の足踏みや厳冬を背景とした建設投資の大幅な落込み等から前期比△1.0%の減少(暦調整

## 西ドイツの主要経済指標

	1984年	1985年	1985年	1986年				
			第4 四半期	第1 四半期	1月	2月	3月	4月
鉱工業生産指数* (1980年=100、建設を除く)	99.5 ( 3.4)	104.8 ( 5.3)	106.6 ( 4.0)	106.1 ( 3.1)	106.1 ( 3.3)	106.2 ( 3.8)	105.6 ( 2.2)	
製造業設備稼働率(%)*	82.6	85.2	85.2	83.9			83.9	
製造業受注数量指数* (1980年=100)	103 ( 7.3)	108 ( 4.9)	109 ( 3.8)	107 ( 0)	108 ( 0)	108 ( 1.9)	106 (△ 0.9)	110 ( 0.9)
小売売上数量指数* (1980年=100)	96 ( 0)	97 ( 1.0)	97 ( 2.1)		100 ( 2.0)	99 ( 4.2)		
失業者数*(千人)	2,266	2,304	2,291	2,285	2,281	2,287	2,285	2,250
失業率*(%)	9.1	9.3	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.0
未充足求人数*(千人)	88	110	128	140	141	140	142	144
時間当たり賃金指数* (製造業、1980年=100)	121 ( 2.5)	126 ( 4.1)	130 ( 4.8)		130 ( 4.8)	131 ( 5.6)		
生計費指数 (全家計、1980年=100)	118.4 ( 2.4)	121.0 ( 2.2)	121.3 ( 1.8)	121.3 ( 0.7)	121.6 ( 1.3)	121.3 ( 0.7)	121.0 ( 0.1)	120.9 (△ 0.2)
生産者物価指数 (鉱工業、1980年=100)	119.2 ( 2.9)	121.8 ( 2.2)	121.8 ( 1.2)	120.6 (△ 0.7)	121.2 ( 0)	120.6 (△ 0.8)	120.1 (△ 1.4)	119.4 (△ 2.1)
中央銀行通貨* (億マルク)	1,949 ( 4.6)	2,031 ( 4.2)	2,031 ( 4.2)	2,079 ( 5.1)	2,066 ( 5.2)	2,070 ( 5.2)	2,079 ( 5.1)	2,100 ( 6.0)
マネーサプライ*(M <sub>1</sub> )	( 5.9)	( 5.3)	( 5.3)	( 8.2)	( 6.8)	( 7.7)	( 10.2)	( 10.8)
〃 (M <sub>3</sub> )	( 4.7)	( 5.1)	( 5.1)	( 7.9)	( 8.0)	( 7.7)	( 8.0)	( 7.6)
輸出* (FOB、億マルク)	4,882.2 ( 12.9)	5,371.0 ( 10.0)	447.8 ( 2.4)	447.9 ( 0.5)	459.0 ( 5.1)	444.1 (△ 0.2)	440.5 (△ 3.1)	
輸入* (CIF、億マルク)	4,342.5 ( 11.3)	4,638.2 ( 6.8)	379.2 ( 1.4)	364.2 (△ 7.8)	369.1 (△ 6.1)	368.6 (△ 5.9)	355.0 (△ 11.5)	
貿易収支* (億マルク)	539.7 ( 420.9)	732.8 ( 539.7)	68.5 ( 63.2)	83.6 ( 50.2)	89.9 ( 43.7)	75.5 ( 53.3)	85.5 ( 53.6)	
金・外貨準備高 (月末、億ドル)	259.3 ( 299.4)	339.5 ( 259.3)	339.5 ( 259.3)		359.3 ( 250.8)	389.1 ( 236.9)		

- (注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率(%). ただし、○印は前年同期(月)実数。  
 2. \*印は季節調整済み計数。  
 3. 四半期計数は月平均。ただし、中央銀行通貨は期末月平均、マネーサプライ、金・外貨準備高は期末残。  
 4. 86年以降のマネーサプライ(M<sub>1</sub>、M<sub>3</sub>)はそれ以前とは不連続。

後、前期同△0.1%)を記録し、前年比でも+1.6% (前期同+2.4%)と小幅の増加にとどまった。もっとも物価の安定や金利の低下を背景に個人消費が堅調を維持するなど国内需要の腰は強く、このため景気は第2四半期以降再び着実な上昇過程をたどるものとみられている。

すなわち、主要経済指標の動きをみると、まず輸出は、昨年末から本年初にかけて米国向けが急速に頭打ちとなったほか、OPEC・非産油発展途上国向けが減少幅を拡大し(前年比、OPEC向け85/7~9月△7.1%→10~12月△15.6%→86/1~3

月△25.9%、非産油発展途上国向け同+11.2%→同△2.7%→同△7.3%)、全体としても伸び率が著しく鈍化した(前年比、85/7~9月+9.1%→10~12月+2.4%→86/1~3月+0.5%)。もっとも、4月の輸出はEC域内向けの回復などから前年比+11%(原計数)と再び増勢を示している。一方個人消費関連では、自動車の売上げが引続き高い伸びを示しており(新車登録台数、前年比85/7~9月+11.2%→10~12月+6.9%→86/1~3月+17.5%)、小売売上数量も総じて底固く推移している(小売売上数量前期比、85/7~9月+3.1

%→10~12月△2.0%→86/1~2月+4.0%)。さらに先行きについても、これまでの物価の落着きに加えて、就業者数の増加傾向や減税の効果、さらには本年の賃上げ交渉が比較的高目の水準で妥結したこと(金属労組は概ね+4.6%<84~85年+3.3%>)等から実質可処分所得が着実な増加の方向にあり、このため個人消費は今後とも堅調な推移が見込まれている(春の5大経済研究所共同見通し、86年個人消費実質前年比+4.5%<85年+1.7%>)。また設備投資についても、第1四半期は建設活動の停滞に伴う一部投資の繰延べもあってやや伸び悩んだ(機械設備投資実質前期比△2.3%、前期同+7.5%)が、製造業設備稼働率が高水準にあること(86/3月83.9%、既往ピーク<79/12月>85.5%)や企業収益の好調持続、さらには金利の低下等を背景として、今後とも増加基調を維持するものとみられる(上記5大研共同見通しにおける86年設備投資予測は実質前年比+8.0%<85年+9.3%>)。

なお、第1四半期の鉱工業生産は厳冬の影響も加わってやや一服気味となった(前期比85/7~9月+1.9%→10~12月+0.7%→86/1~3月△0.5%)が、こうした需要動向の下で「4月以降は再び上昇基調をたどる」(バンゲマン経済相)可能性が高い。

この間、雇用情勢については、頃来の就業者数増加傾向に加え、4月には雇用促進法改正に伴う特殊要因(58歳以上の失業者は、求職登録をしなくとも失業保険の受給が可能な扱いに変更)から失業者数が減少したこともあって、失業率が低下をみている(失業者数85/10~12月2,291千人<失業率9.2%>→86/1~3月2,285千人<9.2%>→4月2,250千人<9.0%>)。

#### 貿易・経常収支は依然高水準の黒字

物価動向をみると、原油価格の下落、マルク高の影響が一層顕現化しており、極めて落着いた動きとなっている。すなわち、5月の生計費指数は前年比△0.2%と、前月に引続き59年6月以来の

前年水準割れを示している。また先行きについても、「少なくとも年内は上昇傾向に転じることはないであろう」(シュトルテンベルク蔵相)との見方が有力となっている。

国際収支面では、貿易収支が原油価格の大幅な低下を主因に、黒字幅を拡大しており、第1四半期には貿易収支(季節調整済み、85/10~12月206億マルク→86/1~3月251億マルク)、経常収支(季節調整済み、86/1~3月191億マルクの黒字)ともに既往ピークを記録した。

#### 金利はやや強含みの動き

金融政策動向をみると、ブンデスバンクは3月に公定歩合を引下げたあと、EMS内でのマルク相場の軟調や更年後の中央銀行通貨量の増勢(85年10~12月平均比年率、4月+8.2%→5月+7.1%<目標値+3.5~5.5%>)を眺めて、条件付債券オペのレートを4.35%(固定金利方式)に維持するなど慎重な政策スタンスをとっている。こうしたブンデスバンクの姿勢を反映して短期市場金利は5月入り後は保含ないし若干強含みで推移している(コール<3か月>3月末4.55%→4月末4.48%→5月末4.60%)。また昨年末以来一貫して緩やかに低下してきた長期市場金利についても、外人投資家筋の利喰い売りの動きもあってこのところ幾分強含みに転じている(国債<残存6年>3月末5.89%→4月末5.58%→5月末5.97%)。

## アジア諸国

### ◇韓国

#### 景気は急速に回復

韓国経済は、輸出の拡大とその国内需要への波及から最近一段と回復テンポを速めている(実質GNP前年比、85/7~9月+5.3%→10~12月+6.1%→86/1~3月+9.7%)。こうした状況

## 韓 国 の 主 要 経 済 指 標

(前年比・%)

		1984年	1985年	1986年			1986年	
				4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4月
実 質 G N P 製 造 業 生 産		8.4	5.1	4.2	5.3	6.1	9.7	n.a.
		15.5	4.0	1.8	3.8	6.1	12.8	n.a.
W P I C P I		0.7	0.9	1.1	0.4	0.9	△ 0.1	△ 2.5
		2.3	2.5	2.2	2.5	3.0	2.9	2.5
貿易 (億米ドル) (注)	輸 出 (前年比・%)	292.5 ( 19.6)	302.8 ( 3.5)	75.2 (△ 0.7)	74.3 ( 4.7)	95.4 ( 15.4)	74.0 ( 27.6)	26.2 ( 10.8)
	輸 入 (前年比・%)	306.3 ( 16.9)	311.4 ( 1.6)	77.0 (△ 6.8)	72.9 (△ 6.1)	94.2 ( 28.5)	79.8 ( 19.4)	27.2 ( 8.8)
	貿 易 収 支 〔前年同期〕	△ 13.9 〔△ 17.5〕	△ 8.5 〔△ 13.9〕	△ 1.8 〔△ 6.9〕	△ 1.4 〔△ 6.6〕	△ 1.2 〔 8.7〕	△ 5.8 〔△ 8.8〕	△ 1.0 〔△ 1.3〕
外貨準備高(末残・億米ドル)		76.5	77.3	66.5	71.8	77.5	73.4	74.2
対 外 債 務 残 高(同上)		432	468	446	454	468	n.a.	n.a.

(注) 通関ベース。

下、政府は5月上旬、86年実質成長率見通しを+8.0% (85年実績+5.1%)と当初計画(85/12月、+7.0%、経済企画院)比上方修正した(86年経済運用修正計画、本号「要録」参照)<sup>(注)</sup>。

(注) なお韓国銀行は、86年成長率見通しについて+8.8% (86/上期+9.6%、下期+8.2%)と政府計画を上回る予想を公表した(5月末)。

輸内需の動向をみると、輸出は85年下期以降、ウォン相場下落による輸出競争力の増大や輸出支援金融の拡充等政策措置の奏効から、繊維製品(輸出金額前年比、85/上期△5.2%→同下期+2.7%→86/1～3月+16.0%<85年中輸出に占めるシェア21.9%>)、船舶(同△23.8%→+36.7%→+38.1%<同16.6%>)、履物(同△6.0%→+36.9%→+56.0%<同5.0%>)を中心に増勢が一段と強まっている。また、昨年中低調に推移していた電気・電子機器、鉄鋼も、前記要因に加え米国における在庫調整の進展もあって、86年入り後急速に持直しに転じている(電気・電子機器、同△3.3%→△15.8%→+7.5%<同9.6%>;鉄鋼、同△7.7%→△0.6%→+21.4%<同11.0%>)。

一方内需は、住宅投資が住宅金融拡充等の政策効果の浸透から更年後増勢を強めており(住宅用

建築許可面積前年比、85/7～9月+2.2%→10～12月+4.0%→86/1～3月+72.2%)、また設備投資も輸出産業を中心に次第に活発化している(設備投資額<実質GNPベース>前年比、85/7～9月+1.3%→10～12月+4.6%→86/1～3月+10.1%)。さらに個人消費も、物価の安定等を背景に緩やかに持直しつつある。

対外収支面をみると、貿易収支(通関ベース)は、輸入が景気拡大を映じた資本財輸入の著増等から、安値原油の入着増加にもかかわらず伸びを高めているが、輸出の伸びがそれを上回っているため、赤字幅は前年比縮小している(86/1～4月△6.8億ドル<前年△10.1億ドル>)。こうした状況下、政府では、86年の貿易、経常収支の見通しを上方修正しており、経常収支については、77年以來の黒字転化が見込まれている(貿易収支<国際収支ベース>、当初見通し<85/12月>+9億ドル→修正見通し<86/5月>+16億ドル、経常収支、同△3～+3億ドル→+5億ドル)。

物価は、原油価格の低下や一次産品市況の軟調持続等を背景に引続き落ち着いた動きを続けており、卸売物価は86年入り後前年水準を下回って推移している(卸売物価指数前年比、85年中+0.9

%→86/1～3月△0.1%→4月△2.5%)。

政策面をみると、政府は「海外環境の好転を生かして内需拡大を支援する」ため、86年入り後、原油価格の下落に対応して石油製品消費者価格の2次にわたる引下げ(2、3月、計△20.8%)や、電力料金の引下げ(2月、平均△2.8%)を実施しており、韓国銀行も、3月には市中金融機関の貸出金利(上限および下限金利)を長期金利中心に引下げた(3月、引下げ幅0.5～2.0%、調査月報本年5月号「要録」参照)。ただ韓国銀行は、最近に至り景気拡大や金利の低下に伴って通貨供給量が増加していることを背景に、政策運営にあたっては不動産投機等の動きにも注意を払っていくとの方針を明らかにしている(5月)。この間、政府は、対米貿易摩擦に対処して機械類等301品目の輸入自由化を発表(7/1日実施予定、輸入自由化達成率87.7%→91.5%)する一方、為替円高に伴う対日貿易赤字の拡大を防止するため、部品、機械類等594品目を国産化するとともに、工作機械、化学製品等30品目の輸入先を欧州地域へ転換していく意向(3月および5月)を表明している。

## ◇マレーシア

### 景気は停滞色を濃化

マレーシア経済は、輸内需の落込みから最近景気停滞色を濃化させている。すなわち輸出は、原油・一次産品需要の不振を背景に昨年2月以降一貫して前年水準を下回っており、86年についても原油価格の急落、パーム油・天然ゴム市況の軟調から一段の減少が不可避とみられている(輸出<米ドルベース>前年比、85年中△6.3%→86/1～2月△5.0%)。一方内需も、財政支出の抑制や輸出減少の波及効果から建設・設備投資、個人消費とも不ぞえとなっている。このため生産活動をみても、半導体産業で米国における在庫調整の進展から更年後やや底入れの心配がうかがわれる以外は、引続き低迷基調を脱していない。こうした状況下、85年の実質GDP成長率は+2.8%(3月、大蔵省)と前年(+7.6%)を大幅に下回り、75年(+0.8%)以来の低い伸びにとどまった。また、86年についても原油価格の急落、一次産品市況の軟調持続などから、当初見通しの下方修正を余儀なくされている(86年見通し、85/12月、+6.0%)

## マレーシアの主要経済指標

(前年比・%)

		1984年	1985年	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1986年
								1～3月
実質GDP		7.6	2.8	5.8	1.7	2.8	0.9	n.a.
製造業生産 (注1)		17.1	n.a.	3.5	△ 7.7	△ 6.7	(10～11月) △ 7.8	n.a.
CPI (注1)		3.9	0.3	△ 0.3	0.3	0.7	0.6	(1月) 1.5
貿易 (億米ドル) (注2)	輸出 (前年比・%)	164.8 ( 16.9)	154.4 (△ 6.3)	38.0 ( 2.5)	38.3 (△ 8.1)	38.7 (△ 8.7)	39.3 (△ 10.1)	(1～2月) 23.3 (△ 5.0)
	輸入 (前年比・%)	140.5 ( 5.9)	123.0 (△ 12.5)	31.5 (△ 4.1)	31.0 (△ 13.6)	31.2 (△ 14.4)	29.3 (△ 16.4)	(1～2月) 16.7 (△ 13.9)
	貿易収支 [前年同期]	[ 24.7 [ 8.4]	[ 31.4 [ 24.7]	[ 6.6 [ 4.3]	[ 7.3 [ 5.8]	[ 7.5 [ 6.0]	[ 10.0 [ 8.7]	(1～2月) 6.6 [ 5.1]
外貨準備高 (末残・億米ドル)		38.0	50.0	34.3	41.0	47.4	50.0	(1月) 53.1

(注1) 対象は半島部マレーシア。

(注2) 通関ベース。

＜大蔵省＞→86/3月、+3.3%＜同＞<sup>(注)</sup>。

(注) 中銀では、「先進工業国の景気回復によって輸出が持直さない場合は+1.9%まで鈍化する」(3月)との見通しを明らかにしており、また民間エコノミスト筋ではゼロ成長との予測も聞かれ始めている。

この間消費者物価は、85年中内需の後退や国際原料品市況の軟化を背景に、極めて落ち着いた推移をたどったが、本年入り後は為替相場の対円下落を反映した輸入価格の上昇(対日輸入比率23%＜85年中＞)から幾分上昇気配を示している(消費者物価指数前年比、85年中+0.3%→86/1月+1.5%)。

対外収支面では、輸出の減勢にもかかわらず、輸入が国内需要の低迷を反映してこれを上回る減少を示しているため、85年には既往第2位の貿易黒字幅(通関ベース)を記録し(79年＜ピーク＞32.3億ドル→84年24.7億ドル→85年31.4億ドル)、

86年入り後も高水準の黒字を続けている。

政策動向をみると、基本的に対外債務の抑制と財政赤字の削減を優先した慎重な政策スタンスを堅持しており、当面の景気でこ入れ策としても、繊維等不況産業を主対象とした工業用電力料金の引下げ(3月、引下げ幅△10～△20%)が行われた程度にとどまっている。この間政府は、中長期的観点からの経済活性化策として、公営企業(運輸、通信が中心)の民営化等を漸次推進している(2月、「テレコムズ＜エネルギー・通信・郵政省電信電話局＞」の民営化方針を決定)。なお、3月に国会に提出された第5次5か年計画(86～90年)は、一次産品市況の低迷長期化や原油価格急落の影響を織込んで、比較的抑制的な内容となっている(計画期間中年平均目標成長率+5%、第4次計画、当初同+7.6%、修正同+6.4%、実績同+5.8%)。