

海 外

(概 況)

米国では、物価の安定および金利の低下を背景に個人消費、住宅投資等の最終需要は総じて底固い動きを続けているが、石油関連産業の減産や一部業種での在庫積上がり等から国内生産活動は足踏み状態となっており、このため製造業部門では雇用が減少気味となっている。

一方欧州では、輸出が減少ないし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に推移し、景気は緩やかな上昇基調をたどっている。ただ、こうしたなかで雇用面では、労働市場への新規参入が引続き増加しているため、はかばかしい改善をみていない。

このような状況下、各国の金融政策と市場金利の動向をみると、米国F R Bは7月上旬本年3回目の公定歩合引下げ(6.5%→6.0%)を実施した。長期市場金利は、6月初旬までは景気回復に対する期待等から幾分上昇したが、その後は予想以上に不芳な景気指標の発表が相次いだことから軟化傾向をたどった。また短期金利も公定歩合引下げ後一段と軟化した。一方、欧州では、総じて緩和気味の政策運営が維持されており、フランスは6月央に市場介入金利の引下げ(本年6回目)を実施した。もっとも、その他の主要国ではマネーサプライの増勢を眺めて利下げに対しては慎重な姿勢を示している。市場金利は、こうした当局のスタンスを反映して、フランスでは長短とも幾分低下、その他の諸国では横ばい圏内の推移となっている。

この間、為替市場の動向をみると、米ドル相場は米国金利低下等を背景に総じて弱含みに推移した。

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いる。

アジア諸国では、韓国、台湾等が輸出の増加を主因に景気拡大テンポを速めており、またタイ等の原油輸入国も緩やかな回復に転じているが、インドネシア等

の産油国は停滞色を一段と強めている。中国は、昨年末から年初にかけては各種調整策の効果から鉱工業生産等が急速に鈍化したが、最近に至り再び緩やかな持直しに転じている。

国際原料品市況は、全般的に軟調に推移した。原油市況も OPEC 諸国の増産等を背景とした供給過剰感の強まりから一段と下落した。

(米 国)

米国では、個人消費や住宅投資等の最終需要の底固さを背景に景気は拡大基調を持続しているが、最近は、石油関連産業の大幅減産や設備投資計画の削減、さらには一部業種での在庫調整などから国内生産活動が足踏みを続けており、このため製造業部門では雇用が減少傾向を示すなど、拡大テンポは極めて緩やかなものにとどまっている。

すなわち、まず需要面の動きをみると、6月の小売売上高(名目、季節調整済み<以下同様>)は、自動車等耐久財を中心に前月比+0.2%の増加を示し、個人消費は物価の安定と所得の増加に支えられて引続き底固く推移している(前期比、1~3月+1.2%→4~6月+1.1%)。また住宅着工件数は、1~4月の大幅増の反動から5月はさすがに減少をみたが、水準そのものは高く、先行きについてもモーゲージ金利の低下傾向が続いていることから当面好調を維持するものとみられている(1~4月平均<年率>201万戸→5月同189万戸)。一方、設備投資の先行指標とされている非国防資本財受注は3、4月と2か月連続して減少した(前月比、3月△7.3%→4月△1.4%)あと、5月も小幅増加(同+0.4%)にとどまるなど、このところ停滞が目立っている。この間、5月の総事業在庫は、製造業段階で引続き減少したことに加え、小売業でも減少をみたことから、全体としても9か月ぶりに減少を記録した(月中増加額4月+4.2億ドル→5月△19.9億ドル)。

鉱工業生産は、石油関連産業の大幅減産や企業設備財等の生産調整から、このところ足踏み状態を続けており、6月も前月比△0.5%と2か月連続して減少した(前期比、1~3月+0.1%→4~6月△0.7%)。この結果、製造業稼働率も幾分低下した(5月79.2%→6月78.6%)。雇用面をみると、こうした生産の足踏みを反映して、製造業では幾分雇用圧縮の動きがみられ(製造業部門の雇用者数は2月以来5か月連続して減少)、このため、サービス等非製造業部門では増加が続いているものの、失業率はこのところ横ばい圏内での推移となっている(除く軍人ベース、1~3月7.1%→4~6月7.2%)。

なお、第1四半期の実質G N P成長率(前期比年率、第2次改訂値)は、+2.9%に下方修正された(第1次改訂値+3.7%)。

物価は引続き落着き基調を維持している。5月には卸売物価(最終財)、消費者物価ともガソリン価格や食料品の値上がりを主因に4~5か月ぶりに上昇をみたが、前年比では極めて安定した動きとなっており(卸売物価5月前月比+0.6% <前年比△1.7% >、消費者物価 同+0.2% <同+1.6% >)、また6月の卸売物価は前月比横ばいとなった(前年比△1.7%)。

国際収支面では、5月の貿易収支(センサス・ベース、原計数)は、石油輸入の増加と、農産物収支の赤字転落(1974年の統計開始以来初めて)を主因に、△142億ドルの大幅赤字を記録した(前月△143億ドル)。

政策面をみると、F R Bは7月11日、4月下旬に続いて本年3回目の公定歩合引下げ(6.5%→6.0%)を実施した。この背景につきF R Bは「最近の市場金利の低下に追随しつつ、これまでとってきた全般的な緩和スタンスの枠内で実施したもの」としたうえで、とくに内外における経済拡大テンポが緩やかなものにとどまっていることと、物価の落着き傾向持続、さらには広義マネーサプライが目標圏内に収まっていることを考慮した旨述べている。市場金利の動向をみると、長期金利は前回利下げ(4/21)後6月初旬までは景気回復期待やそれに伴う金利先安観の後退から幾分上昇したが、その後は不芳な米国景気指標の発表が続いたことを背景に軟化傾向をたどった。短期金利も公定歩合引下げ後一段と軟化をみせている(C D < 3か月物 > 市場レート、6月6日週6.83%→6月27日週6.62%→7月4日週6.51%、国債<30年物>市場レート、同7.83%→同7.35%→同7.20%)。

この間、財政面の動きをみると、87年度予算案は国防費の規模等を巡って難航を続けていたが、6月26日、上下両院協議会において財政赤字額を1,426億ドルと均衡財政法の限度内(1,440億ドル)に抑えた予算決議が採択された。一方、最高裁は7月7日、昨年12月に成立した均衡財政法の自動歳出削減規程は違憲との判決を下した。

(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、年初には厳冬の影響や輸出の伸び悩みなどから建設・生産活動が一時停滞を余儀なくされたものの、春以降は個人消費や設備投資の底固さに支えられて「景気は一時的な要因が剥落したあと再び上昇軌道に復帰した」(ブンデスバンク)とみられている(鉱工業生産・

前期<月>比1～3月 $\Delta 0.7\%$ →4月 $+1.0\%$)。またフランスでも、輸出は頭打ちとなっているが、設備投資が増勢基調にあるほか、個人消費も減税や物価の落ち着きを背景にかなりの増加を示しており(小売売上数量・前期<月>比1～3月 $\Delta 0.9\%$ →4月 $+1.5\%$ →5月 $+6.4\%$)、こうした内需の持直しを背景に、政府は6月下旬新政府として初めて比較的楽観的な経済見通しを発表した(実質GDP成長率、86年 $+2.5\%$ →87年 $+3.0\%$)。さらに英国についても、個人消費を中心に景気は息の長い拡大を続けている。

こうしたなかで雇用情勢に関しては、西ドイツでは雇用者数が緩やかな増加傾向を続け、失業率も幾分低下をみている(失業率1～3月平均 9.2% →4月、5月 9.0%)が、全体としては労働市場への新規参入増からはかばかしい改善をみおらず、英国、フランスの5月の失業率はむしろ上昇して既往ピークを更新した(英国 13.3% 、フランス 10.6%)。

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6月の生計費指数が前年比 $\Delta 0.2\%$ と3か月連続の前年水準割れとなったほか、フランスでも5月には前年比 $+2.3\%$ と1967年7月以来約19年ぶりの小幅上昇にとどまった。また英国、イタリアでも、一段と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6か月連続で前月比下落をみしており、その他諸国も低下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5月の貿易収支(原計数)は81億マルクの黒字となり、1～5月通計では403億マルクの大黒字(前年同期266億マルク)を記録した。もっともこれは、マルク高による交易条件の改善と原油価格の低下によるところが大きく、数量ベースでは、1～5月の前年同期比は輸出が $+0.2\%$ 、輸入が $+5\%$ となっており、「黒字トレンドの転換点」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)を迎えている。また、フランスの5月の貿易収支は、輸出は頭打ちとなっているものの輸入が資本財を中心に前月大幅増加の反動減となったことから、赤字幅縮少をみた($\Delta 21$ 億フラン<前月 $\Delta 48$ 億フラン>)。この間、英国の5月の貿易収支は、石油収支の不芳に加え非石油関連収支の赤字も拡大したため、再び赤字幅が拡大した($\Delta 6.7$ 億ポンド)。

欧州主要国の金融政策動向をみると、全般に緩和方向の政策運営を続けている。こうしたなかでフランスでは6月央に本年入り後6回目の市場介入金利の引下げ(7.25% → 7.0% <6月17日実施>)を実施したが、その他の主要国ではマネーサプライの増勢を眺めて、利下げに対しては慎重な姿勢を示している。

こうした状況下、欧州主要国の市場金利動向をみると、フランスでは長短とも低下しているが、その他の諸国では概ね横ばい圏内の推移をたどっている。この間、西ドイツ政府は7月1日、歳出総額の伸びを3%以下に抑制し財政赤字額を前年度並みに抑えるなどこれまでの緊縮的スタンスを堅持した内容の87年度予算案を閣議決定した。またフランス政府は、7月3日、フランス企業の輸出競争力改善に資することなどを狙いとした包括的な輸出振興策(為替管理の緩和等)を発表した。

(アジア諸国)

アジア経済の動向をみると、韓国、台湾では輸出の好伸とその内需への波及効果浸透から順調な景気拡大を続けており、またASEAN諸国でもタイ等原油輸入国では緩やかながら持直し傾向に転じている。一方、インドネシア等原油輸出国ではこれとは対照的に停滞色を強めている。

まず輸出動向をみると、韓国、台湾では為替レートの対円、欧州通貨比下落による輸出競争力の増大や先進諸国の緩やかな景気拡大を背景として、繊維製品、電気・電子機器中心に好調を持続しており、輸出信用状接受高(韓国)、輸出受注高(台湾)等の先行指標も増勢を強めている。またタイでは、農産品、錫等の一次産品は不振を続けているものの、米国、日本向けの繊維製品、電子部品の増加に支えられて更年後はかなり高い伸びを示しているほか、香港でも4月以降幾分回復傾向を示している。これに対してインドネシア、マレーシアでは、主力の石油・同製品はもとよりその他一次産品市況も一段と軟化したため、引続き低迷を余儀なくされている。一方国内需要をみると、韓国、台湾等では財政支出の増加や住宅金融拡充(韓国)等政策効果の浸透から建設・住宅投資が増勢をたどっているほか、民間設備投資も輸出産業を中心に活発化しており、また所得の増加や物価の安定を背景に個人消費も次第に持直しつつある。もっとも、インドネシア、マレーシアでは、開発支出の抑制や輸出減少の影響から依然として低迷を続けている。

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、タイが小幅ながら上方修正(当初+4.0%<2月>→+4.5%<3月>→+4.5~+5.0%<6月>)しているほか、韓国でも現地エコノミスト等の間で、政府の修正見通し(8.0%<5月>)を上回る成長が可能との見方が広まっている。

これに対してインドネシア等原油輸出国では、最近の原油市況の一段低下もあ

ってマイナス成長に陥ることが懸念されている。

物価は、原油を中心とする原料品市況の一段の軟調や、これに伴う石油製品価格等の引下げもあって、各国とも引続き落ち着いた動きを示している。貿易収支(通関ベース)をみると、台湾は輸出の好調等から大幅な黒字基調を持続しており、韓国も4～6月期には黒字に転じた。またタイ、シンガポールは、依然赤字ながらも赤字幅は徐々に縮小に向かっている。

政策動向を見ると、物価の安定や対外収支の改善に伴い政策の自由度が拡大していることを背景に、引続き金融、財政両面から景気浮揚を図る国が多いが、一部にはマネーサプライの増加に対処して金利を上げる動きもみられる。

最近の政策措置をみると、タイでは、7月入り後本年2度目の公定歩合引下げを実施(11.0%→10.0%＜3月＞→9.0%＜7月＞)し、またフィリピンでは、財政赤字縮小を図る一方、景気面にも配慮して増減税を組合わせた税制改革を実施した(酒、たばこ、利子所得、輸入税率等を上げる一方、所得税、輸出税については減免措置を導入、7月)。一方韓国では、最近のマネーサプライの急増(M2末残前年比、86/6月+18.4%)に対処して公定歩合を上げた(5%→7%＜7月＞)。

この間、韓国、台湾では、大幅な対米貿易黒字に伴う貿易摩擦問題に配慮して、韓国が機械類等301品目の輸入自由化を実施(7月、輸入自由化達成率87.7%→91.5%)したほか、台湾でも、農産品、電子機器等対米輸入71品目の関税引下げ等の方針を決定した(6月)。

(共産圏諸国)

中国では、鉱工業生産が昨年末から年初にかけて急速に鈍化したが、最近では再び緩やかに回復しており(前年比、85/10～12月+10.2%→86/1～3月+4.4%→4～6月+5.6%)、また輸出も、原油価格下落にもかかわらず、農産品、繊維製品等の増加からこのところ伸びを高めている(同85/10～12月+23.0%→86/1～3月+3.0%→4～6月+22.7%)。もっとも貿易収支は、原油・石油製品の一時的な輸入急増等から前年並みの赤字を計上し(4～6月△34.3億ドル＜前年同期△38.5億ドル＞)、外貨準備高は引続き減少している模様である。中国当局はこうした状況に対処し、7月5日、輸出を促進し貿易収支の一層の改善を図る目的で、人民幣レートの切下げ(対米ドル比15.8%＜IMF方式13.6%＞)を実施した。かかる大幅レート切下げについて、中国当局は「輸入品価格を引上げ国内価

格体系を是正する狙いも込められている」と述べている。

なお、中国当局は、同国の経済運営の基本路線について、7月1日の人民日報の社説において経済体制改革を肯定し、引続きこれを推進していくとの方針を再確認しているが、同時に86年については、これまでの経済体制改革を定着させるとともに補充・改善を行うことによって、足元を固め、今後一層の改革への地ならしをする年であるとの位置付けを行っている。

(国際金融・原料品市況)

6月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は月央まで不芳な米国景気指標の発表やメキシコの累積債務問題の再燃を材料に軟化したあと、月央過ぎには主要国中央銀行による介入に対する警戒感から一時強含む場面もみられたものの、その後は米国金利の低下等を背景に再び弱含みとなっている(6月中対SDR騰落率 Δ 2.92%)。

この間、ロンドン市場の金相場は、6月中旬にアパルトヘイトをめぐる南ア情勢の悪化を受けて一時強含んだが、総じて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、5月30日343.20ドル \rightarrow 6月30日346.75ドル \rightarrow 7月10日346.80ドル)。

6月中の国際原料品市況は引続き軟調に推移した(SDR建ロイター指数は前月比 Δ 16.6%と大幅続落)。品目別には非鉄が大手産銅会社における労働争議の収拾(銅)やLME在庫増加(銅、鉛)などを受けて反落したほか、穀物(大豆、とうもろこし)が豊作見通しや輸出不振などから、嗜好品が投機筋の利食い売り(砂糖)や生産国の輸出価格引下げ発表(コーヒー)などから、それぞれ続落した。

原油スポット価格は、6月初、米国ガソリン在庫の増加を材料とした投機筋の売込みから急落したあと、月央にはOPEC定例総会(6/25~30日、ユーゴスラビア)を控えた模様眺め気分の強まりからいったんは下げ止まったが、その後はOPECの生産が極めて高水準にあるとの報が伝えられたことに加え、同総会が事実上の決裂をみたことから再び弱基調に転じ、最近では9ドル/バーレル台まで下落している(北海ブレント、5月末13.40ドル/バーレル \rightarrow 6月末11.30ドル/バーレル \rightarrow 7/11日9.20ドル/バーレル)。

(昭和61年7月18日)