
海 外

(概 況)

米国では、個人消費、住宅投資等家計支出を中心とする国内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設備投資計画の削減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たどっている。

一方、欧州では、輸出が頭打ち傾向を強めているが、個人消費、設備投資等国内需要は堅調に推移し、景気は緩やかながらも上昇過程をたどっている。もっとも、雇用面では依然はかばかしい改善がうかがわれず高水準の失業が続いている。

この間、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。

このような状況下、各国の金融政策動向をみると、米国連銀は7月11日の公定歩合引下げ後も引続き緩和気味の政策運営を行っており、短期市場金利は軟化傾向をたどった。また、長期市場金利も軟調裡に推移する中であって、8月上旬の財務省 中・長期資金調達を控えた市場筋の供給圧力警戒感や原油価格の反発などから小反発する場面もみられたが、ごく最近では先行きの金融緩和期待等から再び弱含みとなっている。一方、欧州では、総じて緩和気味の政策運営を続けている中であって、市場金利も達観すれば長短とも弱含みないし横ばい圏内の動きとなっている。

この間、為替市場の動向をみると、米ドル相場は不芳な米国景気指標の発表が相次いだことや米国当局者のドルの一層の下げ余地をめぐる発言等を背景に総じて下落傾向をたどった。

アジア経済をみると、NICs 諸国が輸出増加を主因に景気拡大歩調を一段と速めており、また ASEAN 諸国のうちでもタイ等原油輸入国は緩やかに持直しているが、インドネシア等の産油国は逆に景気後退色を強めている。この間中国では、鉱工業生産等が最近幾分回復している一方、貿易収支は引続き大幅赤字を計上している。

国際原料品市況は、引続き軟調に推移した。原油市況は、7月中軟化した後、8月上旬OPECジュネーブ総会における減産合意の報を受けて急騰した。

(米 国)

米国では、国内最終需要が個人消費を中心に堅調を維持しているが、生産活動は停滞を続けており、このため製造業部門では雇用圧縮の動きも目立つなど、景気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、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4~6月好伸したあと、7月も前月比+0.1%の増加を示しており、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<月>比、1~3月+1.2%→4~6月+1.1%→7月+0.1%)。住宅着工件数もひとところよりやや勢いが衰えたとはいえ、モーゲージ金利の低下傾向を反映して4~6月平均年率191万戸と依然高水準のペースを維持している(前年同期174万戸)。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についてはこのところ停滞が目立っている(前年比、1~3月△4.8%→4~6月△0.8%)。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)。

一方、鉱工業生産は、石油関連産業の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、7月も前月比△0.1%と3か月連続して減少した(前期<月>比、1~3月+0.1%→4~6月△0.7%→7月△0.1%)。この結果、製造業稼働率も低下した(ピーク<84/3月>81.6%→3月79.1%→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、製造業部門では雇用者数が2月以来6か月連続して減少しているが、サービス等非製造業部門では雇用増加が続いており、7月の失業率(除く軍人ベース)は6.9%と1月(6.7%)以来半年ぶりに7%割れを記録した。

以上のような需要・生産動向の下で、第2四半期の実質GNP成長率(速報値、前期比年率)は、+1.1%と前期(改定値+3.8%)を大幅に下回り、今次景気拡大期の初期(82/Ⅳ期+0.6%)以来の低い伸び率となった。これは、在庫投資の大幅減少に加え、輸入急増により純輸出が再び大きくマイナスに寄与したことを主因とするものであるが、設備投資も石油関連産業等の不振から2期連続してマイナスとなった。もっとも個人消費、住宅投資等は引続き堅調を維持しており、こ

の結果、国内民間最終需要ベースでみると前期の小幅上昇(寄与度ベース、+0.7%)から一転して+4.2%と大幅増加を示した。

なお、8月上旬に発表された政府の年央経済見通しでは86年中の実質G N P成長率(第4四半期の前年比)は+3.2%と前回(2月時点+4.0%)より下方修正されたが、本年後半の景気については年率4%程度の順調な拡大を見込んでおり、また87年についても+4.2%とかなり楽観的な見通しとなっている。

物価は引続き落着き基調を維持している。6月の消費者物価は、ガソリン、電力・天然ガス等エネルギー価格の大幅上昇を主因に前月比+0.5%と2か月連続して上昇を記録したが、前年比では+1.7%の安定した動きとなっている。また7月の卸売物価(最終財)は前月比△0.4%、前年比では6か月連続してマイナスを記録している(7月△2.3%)。

国際収支面では、6月の貿易収支(センサス・ベース、原計数)は、石油および工業製品輸入の増加を主因に、△142億ドルの大幅赤字を記録、この結果、本年上半期の貿易赤字は△795億ドル(前年同期△646億ドル)となった。

政策面をみると、連銀は7月11日に公定歩合を引下げた(6.5%→6.0%)あとも緩和気味の金融調節スタンスを維持しているとみられる。この点ボルカー議長も7月下旬の議会証言において、これまでどおり緩和気味の市場運営スタンスを維持していることを示唆するとともに、下院での質疑応答の中で、インフレの鎮静からみれば実質金利は歴史的にみて高いとしながらも、個人消費、住宅投資といった金利感応度の高い部門は好調を持続しており、また製造業部門等の不振打開のためには金利の低下よりも貿易赤字の改善(輸出の増加)が不可欠との見解を表明している。こうした状況下、短期市場金利は緩やかな軟化傾向をたどっており、一方長期市場金利も軟調裡に推移する中であって、7月下旬から8月初旬にかけては、ドル相場の軟化に伴う海外投資家(とくに日本)の投資減退のおそれから債券売りが増加したこと、また8月上旬の財務省中・長期資金調達を控え供給圧力が強まるとの見通し等からやや反発したが、ごく最近では市場筋の先行き金融緩和期待が強まったことを背景に再び弱含んでいる(C D < 3か月物 > 市場レート、6月27日週6.62%→7月25日週6.31%→8月8日週6.21%、国債<30年物>市場レート、同7.35%→同7.31%→同7.48%)。

この間財政面では、行政管理予算局(O M B)は8月上旬、恒例の年央予算改訂見通しを発表、これによると86年度財政収支は景気のもたつきに伴う歳入減等から既往最高の△2,302億ドルの赤字額(前年度△2,123億ドル)となる見込み。

(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、昨年末以降一時的に成長ペースが鈍化したものの、春以降は最終需要の底固さに支えられて生産が回復、つれて設備稼働率も上昇し、「景気は再び年率+3~3.5%の成長軌道を歩んでいる」(ブンデスバンク)。またフランスでも、輸出は頭打ちとなっているが、設備投資が企業収益の好調等を背景に増勢基調にあるほか、個人消費も緩やかに増加するなど、景気は内需を中心に回復基調を維持している。さらに英国も、輸出の減少およびエネルギー生産の減少等から生産活動が停滞している(産業総合生産前期比、1~3月+0.8%→4~5月△0.3%)ものの、個人消費等を中心に国内需要の底固さに支えられて息の長い景気上昇基調をたどっている。こうしたなかで雇用情勢に関しては、西ドイツでは失業率が幾分低下をみるなど一部に改善の兆しもうかがえるが、英国、フランスでは労働市場への新規参入圧力が大きいいため失業率はむしろ上昇しており、6月は5月に続き既往ピークの水準となっている(6月、西ドイツ9.0%、英国11.7%、フランス10.4%)。

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7月の生計費指数が石油製品価格の下落を主因に前月比△0.5%(前年比△0.5%)の下落をみたほか、英国でも6月にはモーゲージ金利の低下を主因に前月比△0.1%(前年比+2.5%)と9か月ぶりにマイナスを記録した。またイタリア、フランスでも落ち着いた動きが続いている。卸売物価についても、西ドイツ、フランス、イタリアではこのところ前年比マイナスを記録するなど、各国とも極めて安定した推移となっている。

国際収支面をみると、西ドイツがマルク高と原油価格下落による輸入価格の低下もあって依然大幅黒字を持続しており、第2四半期の貿易収支(速報、原計数)は281億マルクの黒字(前年同期185億マルク)を記録。一方フランスの貿易収支は、輸出の落込みを主因に春先以降再び赤字に転じた(1~3月平均3.2億フラン→4~6月同△27.2億フラン)が、先行きはエネルギー輸入の減少、輸出振興策の効果等から早晩黒字基調への復帰が期待されている。これに対し英国では、石油収支の不芳から赤字基調が続いている(1~3月平均△4.7億ポンド→4~6月同△5.2億ポンド)。

欧州主要国の金融政策動向をみると、マネーサプライの増勢等を背景に慎重な姿勢を崩していないが、基本的には各国とも物価や為替相場の安定を背景に緩和

方向の政策運営を続けている。こうした状況下、欧州主要国の市場金利は、長短とも弱含みないし横ばい圏内の推移をたどっている。

この間、8月初旬、欧州通貨制度(E M S)内では、英ポンド(E M Sには不参加)の対E M S通貨軟調推移に伴うアイルランド・ポンドの対英ポンドレート上昇を是正する目的で、本年4月以来4か月ぶりにアイルランド・ポンドの他通貨に対する8%の切下げを内容とする第10次通貨調整が実施された(8月4日)。

(アジア諸国)

アジア経済の動向をみると、NICs諸国が輸出の好調とその内需への波及効果浸透から景気拡大に一段と弾みがついているほか、ASEAN諸国でもタイ等原油輸入国では緩やかな景気回復傾向を示している。これに対しインドネシア、マレーシア等原油輸出国では景気停滞色が強まっている。

まず輸出動向をみると、韓国、台湾が高水準の伸びを続けているほか、香港も繊維製品、弱電機器中心に増勢を強めている。またタイでも繊維製品、食料品等の増加から好調を持続している。これに対してインドネシア、マレーシアでは、主力の石油・同製品やその他一次産品市況の一段の軟化を背景に停滞色を強めている。一方国内需要をみると、NICs諸国では輸出産業を中心に民間設備投資が活発化しており、また個人消費も所得の増加や物価安定を背景に底固く推移している。またタイでも投資活動が緩やかに持直しつつある。もっとも、インドネシアやマレーシアでは輸出減少の影響から内需は総じて停滞している。

こうした状況下、本年の経済成長率見通しについても韓国、台湾が一段と上方修正している(韓国+8%<5月>→+9~10%<7月>、台湾+8%<4月>→+9%<7月>)のに対して、マレーシアでは逆に下方改訂を余儀なくされている(+3.3%<3月>→+1~2%<7月>)。

この間物価は、原油を中心とする原料品市況の一段の軟化を背景に、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、香港が景気回復に伴う輸入増加から赤字基調を続けているほかは各国とも総じて改善傾向を示しており、とくに台湾は大幅な黒字を計上している。

政策動向をみると、韓国では最近のマネーサプライ増加に対処して引締め気味の金融政策運営に転じているほか、台湾でも過剰流動性吸収の目的で中央銀行によるC D発行等が実施されている。また同国では、貿易収支が大幅に好転している状況にかんがみ、外国為替管理の緩和(外貨送金限度額の引上げ等)策を相次い

で打出している。

一方、マレーシアでは景気浮揚を狙って、住宅、高速道路建設を中心とする公共投資の増額および錫業界救済のための緊急融資を決定(7月)しているほか、インドネシア、フィリピンでは石油製品価格や電力料金の再引下げを実施している(7月)。

(共産圏諸国)

中国経済は、当局の経済調整策の影響から本年初にかけて景気拡大テンポを大きく鈍化させたあと、最近では緩やかな上昇過程をたどっている。すなわち、輸出が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大幅に伸びを高めている(前年比、85年10~12月+23.0%→86年1~3月+3.0%→4~6月+22.7%)ほか、社会商品小売も、このところ再び持直している(同、+25.5%→+9.1%→+14.5%)。一方基本建設投資は、当局の抑制姿勢を反映して更年後急激に増勢を鈍化させたあとも落ち着いた動きを続けている(同、+48.0%→+9.5%→+7.4%)。こうした状況下鉱工業生産は、本年初には大幅な伸びの低下をみたが、最近では緩やかな回復を示している(同、+10.2%→+4.4%→+5.5%)。この間小売物価は経済調整策の奏効から急速に鎮静化してきている(同、+10.7%→+7.5%→+3.5%)。もっとも貿易収支は、輸出の増加にもかかわらず、輸入が原油・石油製品の一時的な増加を主因に伸びを高めた(同、+45.3%→+1.7%→+9.9%)ため、引続き大幅な赤字を続けている(△46.4億ドル→△29.4億ドル→△34.3億ドル)。

ソ連経済の動向をみると、86年上期の鉱工業生産は、石油工業を除くすべての部門で年間計画を上回る伸びとなった(1~6月鉱工業生産前年比、+5.6%<計画同、+4.3%>)。これは国家基本投資の増加(1~6月前年比、+10.0%)による設備改善、経営・管理機構の改革、規律強化などによって労働生産性が向上した(1~6月前年比、+5.2%<計画同、+4.2~4.6%>)ことを主因とするものであり、とくに冶金、石炭、天然ガスなど基礎鉱業部門で改善がみられている。しかし軽工業、電気・工作機械部門では5~6月にかけて生産の伸びが鈍化しており、年間計画を下回る水準にとどまった模様である。

この間対外面をみると、コメコン圏内取引は増加したものの、対西側取引が原油収入の著減とそれに伴う輸入の抑制から大幅に減少したため、全体としては輸出入とも前年を下回る水準で推移している(1~6月貿易総額<輸出+輸入>前

年比、△4%)。

(国際金融・原料品市況)

7月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は不芳な米国景気指標の発表や米国当局者のドルはまだ下がる余地があるという趣旨の発言等を背景に低下傾向をたどった(7月中の対SDR騰落率は△2.17%)。これを受けて欧州主要国通貨の対米ドル相場は概ね上昇したが、英ポンドについては原油価格の低下や南ア問題を巡る英国政府の動揺等を背景に軟化した(7月中対米ドル騰落率、ドイツ・マルク+4.85%、フランス・フラン+2.97%、英ポンド△2.83%)。

この間、ロンドン市場の金相場は、米ドル相場の下落やアパルトヘイトを巡る南ア情勢の悪化を材料に上伸し、7月下旬にはほぼ半年ぶりに350ドル台を回復、その後も急伸している(1オンス当たり、6月30日346.75ドル→7月31日357.50ドル→8月11日388.00ドル)。

7月中の国際原料品市況は引続き弱含みに推移した(SDR建ロイター指数前月比△4.5%)。品目別には小麦、大豆、コーヒーが産地の天候を材料に上伸した一方、銅がLME在庫増加から、とうもろこしが熱波被害懸念の弱まりから、それぞれ下落した。

原油スポット価格は、OPEC諸国の高水準の生産を背景とする供給過剰感の一段の強まりから7月末にかけて軟調に推移し、北海ブレントは一時8.80ドル/バーレル(7/23日)まで下落した。その後、OPEC総会(7/28日~8/5日、ジュネーブ)において市況立直しを企図した減産が検討されるとの報を材料に反発に転じ、8/5日の大幅減産合意決定後は急伸をみている(北海ブレント、6月末11.30ドル/バーレル→7月末9.70ドル/バーレル→8/7日13.70ドル/バーレル)。

なお、上記総会においてOPECは、①86年9、10月の生産量は現行生産上限枠(1,600万バーレル/日、84/10月ジュネーブ総会で決定)を基礎として設定し、その場合の国別生産量はイラク以外は現行生産枠とし、イラクについては同国の裁量にゆだねる(イラク<生産枠120万バーレル/日、現行生産実績200~210万バーレル/日>が現行生産水準を継続する場合、OPECの新上限枠は1,680~1,690万バーレル/日<各国申告による86/7月生産量2,056万バーレル/日>)、②非OPEC諸国に対しOPECとの協調減産を要請する、③11月以降の生産水準については再度総会を開催し検討する、等を決定した。

(昭和61年8月19日)