

海 外

(概 況)

米国では、貿易収支の赤字が拡大を続けており、国内生産活動はなお力強さを欠いているが、個人消費等家計部門の需要は底固い推移を示している。また欧州では、輸出が伸び悩んでいるものの、個人消費、設備投資等国内最終需要は堅調を維持しており、景気は緩やかに上昇過程をたどっている。

この間、雇用情勢をみると、米国ではサービス業等非製造業部門の雇用増加に加え、8月入り後は製造業での雇用者数も幾分増加するなど、緩やかな改善歩調をたどった。一方欧州では、雇用者数は漸増しているが、全体として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いる。

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FRBは8月21日本年4回目の公定歩合引下げ(6.0%→5.5%)を実施し、これを受けて大手米銀のプライムレートおよびその他短期市場金利も低下ないし弱含みの推移となった。もっとも長期金利は、雇用統計などやや改善をみた景気指標の発表や原油市況の反発を眺めて、ごく最近では若干反騰気味となっている。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、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、為替市場の動向をみると、米ドル相場は8月中米国金利の低下等を材料に弱含みに推移したあと、最近では幾分反発を示している。

アジア、大洋州経済の動向をみると、韓国、台湾等NICs諸国が輸出の好調とその内需への波及から景気拡大テンポを一段と速めており、タイ等一部ASEAN諸国でも持直し傾向が明瞭となりつつある。しかし一方では、インドネシア等の

産油国が景気後退色を強め、また豪州も厳しい緊縮政策の下で成長テンポの大幅鈍化をみるなど、国によるばらつきが目立っている。この間中国では、鉱工業生産が幾分持直しているが、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、穀物等を中心に軟調に推移した。原油市況は、8月 OPEC 総会における減産合意を受けて急伸した。

(米 国)

米国では、輸出が伸び悩む一方、輸入が引続き大幅に増加しているため、生産活動はなお力強さを欠いているが、国内民間最終需要は個人消費を中心として堅調を維持している。

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、引続き堅調に推移しており(前期<月>比、4～6月+1.2%→7月+0.3%→8月+0.8%)、とくに自動車は、大手メーカーによる低利ローンの提供等販売促進活動もあって、売れ行きが大幅に増加した(国産車販売台数<年率>、4～6月814万台→7月742万台→8月936万台)。また住宅着工件数は、さすがにひと頃よりは勢いが減衰したものの、モーゲージ金利の低下傾向を反映して、ならしてみれば依然高水準のペースを維持している(年率、4～6月191万戸→7月182万戸→8月182万戸<前年比+3.5%>)。一方、設備投資の先行指標である非国防資本財受注は、年初来停滞を続けてきたが、7月には航空機の受注もあって前月に続き小幅増加を記録した(前期<月>比、1～3月△4.8%→4～6月△0.9%→7月+3.6%)。なお、9月央に発表された商務省の民間設備投資計画調査(7～8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、前年比△1.9%(名目ベース、85年同+9.2%)となっている。この間、7月の総事業在庫は、卸・小売業を中心に前月に続き若干増加した(月中増加額、6月21.8億ドル→7月24.4億ドル)が、製造業段階ではならしてみれば減少傾向が続いている。

鉱工業生産は、輸入増加の影響や流通段階における在庫の積上がりから、春先以降足踏み状態を続けていたが、7、8月は消費財の増産等から2か月連続して小幅上昇を記録(前期<月>比、4～6月△0.5%→7月+0.3%→8月+0.2%)、つれて製造業稼働率も幾分上昇した(4～6月平均79.5%→7月79.5%→8月79.6%)。この間企業収益(商務省8月発表、税引後)は、最終需要の底固さに支えられてかなりの水準を維持しており、86年第2四半期は前期減益のあと前期比

+4.1% (前年比+11.1%)の増益を記録した。一方、雇用面をみると、8月には、サービス業等非製造業部門での雇用増加の持続に加え、製造業部門でも7か月ぶりに雇用者数が増加に転じており、失業率も6.8%とほぼ本年1月(6.7%)の水準に復した。

なお、第2四半期の実質G N P成長率(前期比年率、第2次改訂値)は、+0.6%となった(第1次改訂値+0.6%)。この結果、本年上期の成長率(年率)は、+2.5%と前期(+3.2%)を下回った。下期には原油価格下落や金利低下のプラス効果および貿易数量収支の改善等が期待されるため、幾分成長率が加速しようとの見方が多い。

物価は引き続き落ち着き基調を維持している。7月の消費者物価は、食料品の値上がりにもかかわらず、ガソリン価格の下落を主因に前月比横ばい(前年比+1.6%)にとどまり、また8月の卸売物価(最終財)は、食料品の値上がりを中心に前月比+0.3%と3か月ぶりの小幅上昇を示したが、前年比では△1.8%と引き続き前年水準割れとなっている。

国際収支面をみると、7月の貿易収支(センサス・ベース、原計数)は、農産物収支が3か月連続して赤字となったことに加え、工業製品輸入も増加したため、△180億ドルと既往最大の赤字を計上した(前年同月△136億ドル)。

政策面をみると、F R Bは8月21日、7月中旬に続いて本年4回目の公定歩合引下げ(6.0%→5.5%)を実施した。今回の措置につきF R Bは、「物価が一段と落ち着きを示すなかで、順調な成長を支えるという目的と整合的なもの」とコメントしている。市場金利の動向をみると、短期金利は緩やかな低下傾向をたどり、T B(3か月物)入札レートはほぼ9年ぶりの低水準(9月2日5.12%)にまで低下した。一方長期金利は、8月中は総じて軟調裡に推移したが、9月入り後は前記のとおり失業率の改善や広義マネーサプライ(M₂、M₃)の増加、および原油価格の上昇等を背景に反騰をみている(C D<3か月物>市場レート、8月1日週6.29%→8月29日週5.57%→9月5日週5.49%、国債<30年物>市場レート、同7.47%→同7.22%→同7.41%)。

この間財政面の動きをみると、8月16日、両院協議会により税制改革最終案が採択された。

(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、第2四半期実質G N P成

長率は前期比+3.4% (前期、同△1.1%) の高い伸びを示した。内訳をみると、外需が輸入の増加からマイナスの寄与となったが、内需については第1四半期の厳冬の影響等の反動もあって設備投資、建設投資が好伸びしており、また個人消費も着実に増加している(対実質G N P 寄与度内需+4.2%、外需△0.8%)。このため西ドイツの景気は、「昨秋までの成長軌道へ確実に復帰した」(ブンデスバンク)とみられ、「本年の実質成長率は3%程度に達する」(バンゲマン経済相)との見方が大勢となっている。またフランスでも、輸出は低迷しているが、設備投資、個人消費等は緩やかな増加基調にあり、景気は内需を中心に回復過程をたどっている(実質G D P 成長率、前期比、第1四半期+0.0%→第2四半期+1.1%)。さらに英国については、輸出の減少や北海原油生産の減少等の影響もあって生産活動が停滞しているが、個人消費を中心に景気は緩やかながらも息の長い拡大を続けている(実質G D P 成長率、同+0.2%→同+0.4%)。

こうしたなかで雇用情勢をみると、西ドイツで失業率が83年初以来3年ぶりに8%台(7月8.9%)に低下す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が増加しているため、失業率はむしろ上昇しており、7月は既往ピークの水準となっている(英国11.7%、フランス10.5%)。

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8月の生計費指数(原計数)が前年比△0.4%と5か月連続の前年水準割れとなったほか、フランスでも7月には前年比+2.0%と1966年6月以来約20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、フランス、イタリアでは最近数か月前年比マイナスの動きを続けている。

国際収支面をみると、7月の西ドイツの貿易収支(原計数)は、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既往最大の黒字(109億マルク)を記録した(従来のはピークは4月の100億マルク)。もっとも数量ベースでは、84年末をピークに次第に黒字幅を縮小させている(貿易数量収支<80年価格>、84/10~12月平均67億マルク→86/1~3月同50億マルク→4~5月同41億マルク)。またフランスの貿易収支は、輸出の落込みを主因に春先以降赤字に転じていたが、7月はエネルギー輸入の減少等から5か月ぶりに黒字となった(15.4億フラン)。一方英国では、石油収支の不芳から赤字基調が続いている(7月△5.9億ポンド)。

欧州主要国の金融政策動向をみると、各国ともマネーサプライの増勢等を眺めて一段の利下げに対しては慎重な姿勢を示しているが、基本的には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。

(アジア・大洋州諸国)

アジア経済の動向をみると、NICs 諸国では韓国、台湾、香港が輸出の好調とその内需への波及から景気拡大歩調を一層強めており、これまで不振を続けていたシンガポールでも最近景気持直し気配がうかがわれる。一方 ASEAN 諸国では、タイが景気回復傾向を強めているが、インドネシア、マレーシア等原油輸出国はこれとは対照的に景気停滞色を濃化させている。

まず輸出動向をみると、韓国、台湾等 NICs のほかタイも比較的高水準の伸びを持続しており、また最近シンガポールも電子部品を中心に回復に転じている。これに対してインドネシア、マレーシアでは、主力の石油・同製品に加え、その他一次産品の市況も軟調裡に推移しているため、依然停滞を続けている。一方国内需要をみると、NICs 諸国では民間設備投資が活発化しており、個人消費も雇用の増加や物価の安定を背景に引続き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ている。一方インドネシアおよびマレーシアでは、輸出減少の影響等から内需は一段と停滞している。

なお、シンガポールは上記の事情を背景に本年の経済成長率見通しの上方修正($\Delta 1.5\% < 4月 > \rightarrow +1 \sim 2\% < 8月 >$)を行った。

物価は、各国とも引続き安定した動きを示している。また貿易収支(通関ベース)は、台湾が大幅黒字を計上しているのを始め、各国とも輸出の増加(主に NICs)ないし輸入の減少(主に ASEAN) から改善傾向を持続している。

政策動向をみると、タイ、フィリピンが景気浮揚を狙って公定歩合の引下げを行った(タイ $9\% \rightarrow 8\%$ 、フィリピン $12.75\% \rightarrow 11.75\%$ 、いずれも 9月)。また NICs 諸国では、対米貿易黒字急増を背景に相次いで米国との間で繊維等の輸出規制につき合意を行っている(8月)。

この間、アジア諸国の為替相場(対米ドルレート)の動向をみると、台湾、韓国、タイで年初来緩やかに上昇している(台湾85年末39.76元/ドル \rightarrow 86年9月9日36.88元/ドル、韓国同890.20ウォン/ドル \rightarrow 880.30ウォン/ドル、タイ同26.65バーツ/ドル \rightarrow 26.15バーツ/ドル)が、その他諸国ではおおむね下落し

ており、インドネシアは大幅切下げ(対ドルレート Δ 31.02%、9/12日)を行った。

中国経済をみると、昨年央から本年初にかけては強力な経済調整策が実施されたが、最近では経済調整の大枠は堅持しながらも幾分緩和の方向に政策スタンスが修正されており、鉱工業生産は、持直しをみせている(前年比、85/10~12月+10.2% \rightarrow 86/1~3月+4.4% \rightarrow 4~6月+5.5% \rightarrow 7月+8.8%)。貿易収支をみると、生産の拡大等を反映して輸入の伸びがやや高まっており、輸出の増加にもかかわらず依然大幅な赤字を計上している(85/10~12月 Δ 46.4億ドル \rightarrow 86/1~3月 Δ 29.4億ドル \rightarrow 4~6月 Δ 34.3億ドル)。この結果、外貨準備高(国家保有分)も緩やかな減少を続けている(85/12月末119.1億ドル<うち国家保有分26.4億ドル> \rightarrow 86/3月末103.5億ドル<同25.6億ドル> \rightarrow 6月末104.7億ドル<同22.2億ドル>)。

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、輸出が鉄鉱石・原料炭を中心に低迷していることに加え、内需も後記総需要抑制策の効果もあって民間設備投資が停滞し、自動車・住宅販売も前年水準を下回る不振を続けるなど、成長テンポの鈍化が目立っている(実質GDP前年比、85/86会計年度+3.7% \rightarrow 86/87年度政府予測+2.25%)。この間消費者物価は高騰を続けており(前年比86/1~3月+9.2% \rightarrow 4~6月+8.4%)、国際収支面でも貿易収支赤字の拡大(86/4~5月 Δ 382百万米ドル<前年同期 Δ 31百万米ドル>)や対外債務の元利払増加等から経常収支赤字幅が大きく拡大している(86/4~5月 Δ 1853百万米ドル<前年同期 Δ 982百万米ドル>)。豪ドルの為替相場はこうした経済パフォーマンスの悪化を反映して大幅に下落し、一時は変動相場移行後の最安値を更新した(豪ドルの対米ドルレート、1米ドル当たり85/8月末1.4217豪ドル \rightarrow 86/7月末1.6759豪ドル<最安値> \rightarrow 8月末1.6404豪ドル)。こうした状況下政策動向をみると、為替相場安定、インフレ抑制を目的として、7月末から8月初にかけて2度にわたり公定歩合が引上げられた(14.6% \rightarrow 18.0%)ほか、財政面からも緊縮型(86/87年度歳出の実質伸び率0%)の予算編成が行われている。また、これらの総需要抑制策を補完するため、賃上げ率の抑制(同国の賃上げ率は中立機関である全国賃金裁定委員会による中央集中方式で年2回決定、86年は従来の物価スライド制を廃止するとともに年1回の賃上げとし、2.3%の引上げを7月1日に実施)やバイ・オーストラリアン政策、さらには海外からの投資を促進するために対豪投資規制緩和等幅広い施策が併せて実施されて

いる。

ニュージーランドでも、輸出の伸び悩みから景気の停滞が続いている(実質GDP前年比、85年度0%→86年度政府見通し+0.25%)。この間消費者物価は、依然前年比2けた台の上昇を続けているが、金融引締め政策の影響等から騰勢はこのところ幾分鈍化している(前年比85/10~12月+15.3%→86/1~3月+12.9%)。また貿易収支は、自由化促進を反映した輸入の増加から赤字幅が拡大している(85/10~12月△0.9億米ドル→86/1~3月△2.9億米ドル<前年同期△0.7億米ドル>)。

政策面をみると、対外債務負担を軽減するために、経常収支赤字削減を最優先した運営が行われており、金融・財政両面から引締めを続ける一方で、銀行規制緩和、輸入自由化、税制改革(二重課税廃止が柱)などの施策により対ニュージーランド投資拡大や国内景気の活性化に努めている。

(国際金融・原料品市況)

8月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は月初原油価格の上昇を受けて一時強含む場面もみられたが、その後は米国金利の低下や不芳な米国景気指標の発表を背景に総じて弱含みに推移した(8月中対SDR騰落率△0.26%)。これを受けて欧州主要通貨の対米ドル相場は、おおむね小幅に上昇したが、英ポンドは原油情勢に左右されるかたちで一進一退の動きに終始した(8月中対米ドル騰落率、ドイツ・マルク+2.87%、フランス・フラン+2.14%、英ポンド△0.33%)。

この間、ロンドン市場の金相場は、ドル軟調および南アフリカの政情不安に絡む供給不足懸念等を背景に上伸し、9月初旬には一時420ドルと3年ぶりの高値を記録した(1オンス当たり、7月31日357.50ドル→8月29日384.70ドル→9月5日420.80ドル)。

8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△0.5%と小幅続落)。品目別の動きをみると、穀物(大豆、とうもろこし)が豊作見通し等を背景に、また砂糖が投機筋の利食い売りから下落した一方、非鉄(亜鉛、鉛)、コーヒー等が在庫減少等を背景に上伸した。

原油スポット価格は、8月入り後OPEC総会(7/28日~8/5日、ジュネーブ)における大幅減産合意を受けて急伸し、月央には一気に14ドル/バーレル台を回復したが、その後もノルウェーの生産抑制方針表明(8月下旬)に加え、OPEC

諸国の減産がかなり実効を挙げるとの観測(9月上旬)等を背景にジリ高歩調を続けている(同、7月末9.70ドル/バーレル→8/13日14.00ドル/バーレル→8月末14.85ドル/バーレル→9/8日15.30ドル/バーレル)。

(昭和61年9月19日)