

海 外

(概 況)

米国では、高水準の貿易赤字が続いており、国内生産活動も引続き力強さを欠いているが、個人消費等家計支出を中心として国内民間最終需要は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に推移しており、景気は緩やかな上昇基調を維持している。

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は増加傾向を維持しているが、製造業部門の雇用はなお減少気味となっている。一方、欧州では、依然の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。

なお、物価は、米国、欧州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、米国連銀は、8月21日の公定歩合引下げ後も緩和気味の金融調節スタンスを維持しており、フェデラル・ファンド・レートはほぼ横ばい圏内の動きとなっている。その他短期金利および長期金利は、不芳な労働統計等の発表や、国際的な金利引下げに対する思惑から一時やや弱含む場面もみられたが、景気指標の若干の好転や原油市況の反発を眺めて強含みに推移している。一方、欧州でも、総じて緩和気味の政策運営が維持されているが、英国ではポンド相場下落等を背景に市場介入金利が引上げられている。この間9月中の為替市場の動向をみると、米ドル相場は、月央まで強含んだあとは、一段のドル安容認を示唆する米国当局者の発言等を材料にやや弱含みとなった。

アジア諸国では、NICsが輸出の増加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、タイも着実に回復をみている。これに対しインドネシア、マレーシア等の産油国は景気停滞色を一層強めている。この間共産圏諸国をみる

と、中国では鉱工業生産が緩やかに回復しており、ソ連も計画を幾分上回る生産を達成している。

国際原料品市況は、非鉄、穀物等総じて下げ止まりないし小反発を示しており、9月のロイター指数(SDR建)は5か月ぶりに小幅上昇した。原油市況は、9月入り後幾分強含んだが、その後は10月OPEC総会に対する模様眺め気分の強まりから薄商いの中14~15ドル/バレル(北海ブレント)で小動きに推移している。

(米 国)

米国では、輸出が伸び悩む一方、輸入が引続き高水準を続けているため、国内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等家計部門を中心に引続き底固く推移している。

すなわち、まず需要面の動きをみると、個人消費については9月の小売売上高(名目、季節調整済み<以下同様>)が、大手メーカーの販売促進活動による自動車の大幅売上増もあって過去最高の伸び率(前月比+4.6%)を示すなど引続き堅調を維持している(小売売上高前期比4~6月+1.2%→7~9月+3.7%)。また、住宅着工件数は、春先までの勢いはやや衰えつつあるものの、モーゲージ金利の低下傾向を映じて、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とされる非国防資本財受注は、6、7月に小幅増加を示した後、8月には再び減少するなど一進一退の状況にある(前期<月>比、4~6月△0.9%→7月+3.7%→8月△4.0%)。この間8月の総事業在庫は、ほぼ横ばいとなった(月中増加額、7月29.9億ドル→8月△0.1億ドル)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、春先以降足踏み状態を続けていたが、9月には消費財・設備財等の生産増により前月比+0.2%と3か月連続して上昇を記録(前期比、4~6月△0.5%→7~9月+0.6%)、つれて製造業稼働率も幾分上昇した(4~6月79.5%→7月79.5%→8月79.6%)。一方、雇用面をみるとサービス業等非製造業部門では雇用増加が続いているが、製造業部門では、なお減少気味に推移しており、9月の失業率は4か月ぶりに若干上昇した(除く軍人ベース、7月6.9%→8月6.8%→9月7.0%)。

物価は、引続き落ち着いた動きを示している。8月には、天候不順による食料品

価格の値上がり等を主因に生産者物価(最終財)、消費者物価とも小幅上昇し、また9月の生産者物価(同)もガソリン価格を中心に続騰をみたが、前年比ではともに安定圏内の動きにとどまっている(消費者物価、8月前月比+0.2%<前年比+1.6%>、生産者物価8月同+0.3%→9月同+0.4%<同△0.9%>)。

国際収支面をみると、8月の貿易収支(センサス・ベース、原計数)赤字幅は、△133億ドルと既往最大(△161億ドル)を記録した前月比幾分縮小したが、依然高水準の赤字が続いている(4～6月平均△136億ドル)。

政策面をみると、連銀は、8月21日に公定歩合を引下げた(6.0%→5.5%)あとも、緩和気味の金融調節スタンスを維持しており、フェデラル・ファンド・レートも、6%弱の比較的安定した水準で推移している。この間、長短市場金利は、9月末から10月初旬にかけて不芳な労働統計等の発表や先行きの金融緩和期待等から弱含む場面もみられたが、その後は景気指標の若干の改善、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、強含みに推移している。(CD<3か月>市場レート9月5日週5.49%→9月26日週5.79%→10月10日週5.59%、国債<30年物>市場レート、同7.41%→7.68%→7.59%)。

この間、財政面では、税制改革最終案が9月末上・下両院を通過し、レーガン大統領の署名を経て、正式に法律として成立する予定となっている。

(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、年初悪天候等から一時的に景気が停滞したものの、春先以降、個人消費および設備投資を中心に最終需要が好伸をみせており、つれて生産も回復した(鉱工業生産<除く建設>、前期<月>比、1～3月△0.7%→4～6月+1.1%→7月+1.0%)。このためブンデスバンクも「景気は再び力強い上昇トレンドに復帰している」と先行きについて自信を深めている。またフランスでも、輸出は低迷しているが、設備投資が引続き増勢基調にあり、また個人消費も持直しつつある(小売売上数量、前期<月>比、1～3月△0.9%→4～6月+2.7%→7月+4.5%→8月+0.8%)など「景気は内需を中心に引続き拡大基調にある」(国立統計経済研究所)。さらに英国では、輸出の減少等から生産活動は製造業を中心にやや停滞しているが、個人消費の堅調に支えられて(8月の小売売上数量<前年比+4.3%>は既往ピークの水準を記録)、景気全体としては緩やかながらも息の長い拡大傾向を続けている。

こうしたなかで雇用情勢をみると、西ドイツの失業率が低下傾向にある(8月

8.8%)など、一部に改善の兆しもみられるが、フランス、英国では依然失業者数の増加が続いており、8月の失業率も既往ピークとなっている(フランス10.7%、英国11.7%)。

物価は、引続き落ち着いた推移をたどっている。消費者物価(原計数)をみると、西ドイツの9月の生計費指数は前年比 $\Delta 0.4\%$ と6か月連続の前年水準割れとなったほか、フランス、英国等でも落ち着いた動きを示している。また卸売物価(同)についても、西ドイツ、フランス、イタリアでは前年比マイナスの状態が続いている。

国際収支面をみると、西ドイツが依然大幅な貿易黒字を続けている(本年1～8月通計+694億マルク<前年同期+423億マルク>)が、数量ベースでは輸出数量の伸びの停滞、輸入数量の好伸により84年末をピークに徐々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→4～6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、8月はエネルギー輸入の減少等から2か月連続して黒字を記録した(86/1～3月平均3.2億フラン→4～6月 $\Delta 27.2$ 億フラン→7月+15.4億フラン→8月+32.5億フラン)。一方、英国の貿易収支は、石油収支黒字幅の縮小、非石油収支赤字幅の増大から、赤字基調を続けており、8月には、既往最大の赤字を記録した(4～6月平均 $\Delta 5.4$ 億ポンド→7月 $\Delta 5.9$ 億ポンド→8月 $\Delta 14.9$ 億ポンド)。このため経常収支(1～8月累計+0.7億ポンド)についても、政府見通し(本年中黒字35億ポンド)の達成は困難とする見方が多く、一部には「本年の経常収支は79年以来7年ぶりに赤字に転落しよう」(NIESR<民間調査機関>)との見方も出始めている。

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眺めて一段の利下げに対しては慎重な姿勢を崩していないが、物価の落ち着きを背景に従来どおり緩和気味のスタンスを続けている国が多い。こうした状況下、市場金利は8月まではほぼ横ばい圏内の推移をたどっていたが、一段の利下げに対する期待が薄らいだ9月初以降は、長期金利を中心に強含みに転じており、とくに英国では、ポンド相場下落に伴う金利先高観台頭から、長短金利とも上昇、10月14日には大手市中銀行のベース・レートが9か月ぶりに引上げられ(10.0%→11.0%、10月15日<一部14日>実施)、翌15日には市場介入金利も引上げられた(9.8125%→10.8125%)。この間フランス政府は、9月15日、「広範な経済自由化プログラムの下での財政節度の強化」(バラデュール蔵相)を基本方針とした緊縮型の87年度

予算案を閣議決定した。

(アジア諸国)

アジア経済の動向をみると、NICs 諸国やタイでは輸出の好調持続とその波及効果により景気は順調に拡大を続けている。これに対し、インドネシア、マレーシアでは景気停滞色が強まっており、明暗の差が一層鮮明になってきている。

まず輸出動向をみると、韓国、台湾、香港の NICs 諸国やタイが高水準の伸びを持続しており、シンガポールでも回復傾向をたどっている。これに対しインドネシア、マレーシアでは、主力の石油・同製品に加え、その他一次産品も不振であるため依然低迷を続けている。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、また個人消費も所得の増加や物価の安定を背景に底固く推移している。一方、インドネシア、マレーシアでは、輸出不振の影響に加え、公共投資の抑制(インドネシア)、海外からの直接投資の流入減少(マレーシア)等もあって内需の停滞色が濃化しつつある。

こうした状況下、香港が本年の経済成長率見通しを上方修正した(+4.5% < 2月 > → +5.6% < 9月 >) のに対し、マレーシアでは再度の下方改訂を余儀なくされている(+1~2% < 7月 > → +1~1.5% < 9月 >)。

物価は、各国とも総じて安定した動きを持続している。もっともインドネシアでは9月の大幅為替切下げ(9/12日、対ドルレート△31.02%)の後、国内物価が上昇していると伝えられている。また貿易収支(通関ベース)は、台湾が引き続き大幅黒字を計上しているのをはじめ、各国とも輸出の増加(韓国、香港、タイ、シンガポール)ないし輸入の減少(インドネシア、マレーシア)から改善傾向を続けている。

政策動向をみると、マレーシアでは景気対策として公共投資を拡大したほか、中長期的に経済構造の改善を図る目的で公営企業の民営化、直接投資流入促進のための外資規制の大幅緩和等の方針を打出している(9~10月)。また NICs 諸国では、対米貿易摩擦問題に対処するため、繊維の輸出規制合意(7~8月)に続き、たばこの輸入自由化(韓国)、関税引下げ(台湾、58品目)、生損保・銀行等の進出認可(韓国、台湾)などの市場開放策について米国との間で合意している(8月)。

この間台湾、韓国、タイの為替相場(対米ドルレート)は年初来緩やかに上昇している(9月末年初来上昇率、新台幣元8.3%、韓国ウォン1.5%、タイバーツ2.3%)。

(共産圏諸国)

中国では、経済調整策の大枠の中で、最近政策スタンスが幾分緩和の方向に修正されており、つれて鉱工業生産も持直しをみせている(前年比、85/10~12月+10.2%→86/1~3月+4.4%→4~6月+5.5%→7~9月+8.8%)。

最近の外資導入動向をみると、外債発行(86/1~6月9億ドル、85年中8億ドル)等による資金調達はやや進捗しているものの、直接投資資金については合併条件や外貨規制等の厳しさに対する外資側の不満を背景に、86年入り後流入が大幅に落込んでいる(86/1~6月契約額12億ドル<前年同期比△20%>)。中国当局はこうした状況に対処するため、本年初来徐々に外貨規制緩和等の直接投資流入促進策を講じてきたが、10月にはさらに抜本的な改善を図るべく、合併企業のうち輸出製品を生産する先および先進技術を持ち込む先を対象に企業所得税、土地代、人件費の引下げ等を定めた「外国企業投資奨励規定」を公布した。

この間中国当局は、経済体制改革の一環として、雇用制度を改善し、労働意欲の向上や企業活力の増強を図るとの趣旨から、「国营企業労働契約実施暫定規定」等を制定し、雇用者の公開募集・契約制を導入するとともに、解雇・失業保険等の制度整備を行った(10月)。

ソ連経済の動向をみると、鉱工業生産は、労働規律の強化等に伴う労働生産性の向上を背景に、引続き年間計画を上回る水準で推移している(鉱工業生産1~8月前年比+5.2%<計画4.3%>、労働生産性同+4.8%<同4.2~4.6%>)。また穀物生産についても、小麦などを中心に前年水準を上回っている模様である。

この間対外面をみると、対西側貿易収支は原油価格下落による輸出の減少を主因に赤字幅が拡大している(1~6月対西側貿易収支△32億ドル<前年同期△28億ドル>)。

こうした状況下、政府は経済効率の一層の向上を図るため、今次5か年計画期(1986~90年)中に賃金体系の改革(能力給導入による賃金格差拡大)や企業の外貨使用権認可(企業が輸出等で得た外貨を独自の判断で使用し、西側企業と直接取引できる制度、従来は国家が外貨使用を一手に管理)等を実施する方針を打出している。一方東欧諸国では、石油製品価格下落やソ連原発事故の影響による対西側農産物輸出不振から外貨繰りが悪化しており、ハンガリー等では輸入規制に踏切る動きも出始めている。

(国際金融・原料品市況)

9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8月の米国雇用指標改善や長期金利の上昇等を背景に強含んだが、その後は米国当局者の一段のドル安を容認するとの趣旨の発言等を材料に小幅ながら軟化した(9月中対SDR騰落率 $\Delta 0.54\%$)。これを受けて欧州主要通貨の対米ドル相場は、総じて強含みに推移したが、英ポンドは、貿易収支大幅悪化の報を材料に、月末にかけて急落した(9月中対米ドル騰落率、ドイツ・マルク $+0.41\%$ 、フランス・フラン $+0.44\%$ 、英ポンド $\Delta 2.76\%$)。

この間、ロンドン市場の金相場は、上記米ドル相場の動向、および南ア情勢の緊張持続等を背景に、月中ジリ高傾向をたどった(1オンス当たり、8月29日384.70ドル→9月30日423.20ドル→10月7日436.00ドル)。

9月中の国際原料品市況は、5か月ぶりに小反発した(SDR建ロイター指数前月比 $+2.2\%$)。品目別には非鉄が貴金属相場高(銅)や精錬メーカーのスト(亜鉛)を材料に上伸したほか、穀物がソ連の買付け(小麦)や産地の天候不順(大豆、とうもろこし)から、また綿花、砂糖も消費国の買付けなどから、それぞれ上伸した。

原油スポット価格(北海ブレント)は、9月入り後OPEC諸国の減産実施の報を受け一時15.80ドル/バーレル(9/5日)まで急上昇したあと、中旬には米国原油・石油製品在庫の積上がりや、OPECの減産の持続性に対する思惑から再び幾分軟化した。その後下旬以降は、10月OPEC総会(10/6日～、ジュネーブ)に対する模様眺め気分が強まり、薄商いの中でおおむね保合い圏内で推移している(北海ブレント、8月末14.85ドル/バーレル→9月末14.40ドル/バーレル→10/13日14.25ドル/バーレル)。

(昭和61年10月17日)