

海 外

(概 況)

米国では、国内生産活動が夏場以降幾分上昇に転じたとはいえ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引続き底固く推移しており、貿易赤字幅も若干縮小している。また、欧州では、輸出が鈍化傾向にあるものの、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、製造業でも頃来の雇用減少傾向がようやく一服するなど緩やかな改善傾向にある。一方、欧州では、依然捗々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、欧州とも引続き安定圏内の動きを維持している。

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、引続き慎重ながらも基本的には緩和気味の政策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で推移している。その他長短金利も、日本の公定歩合引下げの報を受け一時軟化する場面もみられたが、総じて横ばい圏内の動きとなっている。一方、欧州でも、全体として緩和気味の政策スタンスが維持されているが、このところ慎重な市場運営が目立ち、これを受けて、長短市場金利は緩やかな上昇をみている。

この間、10月中の為替市場の動向をみると、米ドル相場は中旬末までは弱含んだが、その後は、比較的良好な米国第3四半期のG N P統計(速報)の発表や為替相場安定等のための日米共同声明を受けて強含みに転じた。

アジア諸国経済をみると、韓国、台湾等のNICs諸国が輸内需の増加から成長テンポを一段と高めており、タイも緩やかな景気回復をみている。しかしながら

インドネシア、マレーシア等の産油国は不振の度を強めており、ここへきて政府当局が本年の成長率見通しを下方修正する動きもみられる。この間、中国では年央以降鉱工業生産の回復テンポが強まっている。

10月中の国際原料品市況は総じてやや強含みに推移したが、11月入り後は上伸一服となっている。原油市況は、原油・石油製品在庫の増加とOPECの減産に対する思惑とが交錯するなか上げ下げを繰返した後、11月OPEC価格委員会における固定価格復帰方針合意の報を受けてやや上伸した。

(米 国)

米国では、国内生産活動が夏場以降幾分上向きに転じたとはいえ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、貿易赤字幅も8、9月と2か月連続して縮小した。

すなわち、まず需要面の動きをみると、10月の小売売上高(名目、季節調整済みく以下同様)は、大手メーカーの販売促進活動の終息による自動車の落込みを主因に大幅減少(前月比 $\Delta 5.0\%$)となったが、ならしてみれば、引続き堅調を維持している(4~6月前期比 $+1.2\%$ →7~8月の2か月前対比 $+1.6\%$ →9~10月同 $+3.4\%$)。また住宅着工件数は、9月には年率165万戸と85年11月以来10か月ぶりに年率170万戸の水準を割ったあと10月も若干の減少をみるなど春先までの勢いを幾分失いつつある(年率4~6月191万戸→7~9月174万戸→10月165万戸)。一方、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注は、このところ一進一退の状況にあるが、9月には、輸送用機器の受注増もあって前月比 $+8.7\%$ とかなりの増加をみた(前期比、4~6月 $\Delta 0.9\%$ →7~9月 $+4.6\%$)。この間、9月の総事業在庫は小売、製造業段階での減少を主因に2か月連続して減少し(月中増加額、8月 $\Delta 17.5$ 億ドル→9月 $\Delta 17.6$ 億ドル)、総事業在庫率も前月に比べかなり低下した(8月1.37か月→9月1.33か月)。

一方鉱工業生産は、夏場以降若干持直してきており、9月まで3か月連続して上昇した(前期比4~6月 $\Delta 0.5\%$ →7~9月 $+0.6\%$)だが、10月には自動車生産の落込み等が響き前月比横ばい(前年比 $+1.4\%$)となり、製造業稼働率も若干低下した(4~6月79.5%→7~9月79.7%→10月79.4%)。雇用面では10月の失業率は前月比横ばいとなった(除く軍人ベース、4~6月7.2%→7~9月6.9%→10月7.0%)が、雇用者数をみると、サービス業等非製造業部門での雇用増加に加え、製造業部門でも頃来の雇用減少傾向がようやく一服しており、緩やかな改善

傾向が維持されている。

以上のような需要・生産動向の下で、第3四半期の実質G N P成長率(第一次改訂値、前期比年率)は、+2.9%と前期(+0.6%)をかなり上回った。これは純輸出が輸入著増から引続きマイナスとなっているものの、個人消費が耐久財(自動車等)を中心に好伸し、また住宅投資も堅調を維持したほか、本年初来減少を続けている設備投資が今期は微減にとどまったためである。

物価は引続き落ち着いており、安定圏内の動きにとどまっている。もっとも9月には、ガソリン価格の上昇等を主因に生産者物価(最終財)、消費者物価とも小幅続騰をみた。また10月の生産者物価(同)も食料品の値上がりを中心に小幅上昇を記録した(生産者物価、9月前月比+0.4%→10月同+0.3%<前年比 Δ 1.4%>、消費者物価9月同+0.3%<前年比+1.8%>)。

国際収支面をみると、貿易収支(センサス・ベース、原計数)は7月に既往最高の赤字(Δ 161億ドル)を記録したあと、8月(Δ 140億ドル)、9月(Δ 126億ドル)と2か月連続して赤字幅が縮小した。この件に関し、ボルドリッジ商務長官は「今後一時的に悪化をみることはあっても、貿易赤字の峠は越えた」旨コメントしている。

政策面をみると、連銀は、一段の緩和については慎重な姿勢を示している(9月23日F O M C議事録)が、最近の市場調節態度からみて引続き緩和気味の政策スタンスを維持しているものとみられる。こうした状況下、フェデラル・ファンド・レートは6%弱の比較的安定した水準で推移しており、またその他長短市場金利も、10月末から11月初にかけては、日本の公定歩合引下げ等を背景に一時弱含む場面もみられたが、達観すれば、横ばい圏内の動きとなっている(C D < 3か月>市場レート10月3日週5.77%→10月31日週5.68%→11月7日週5.69%、国債<30年物>市場レート、同7.60%→同7.68%→同7.65%)。

財政面では、86年度の財政赤字は Δ 2,207億ドルとこれまでの最高であった前年度(Δ 2,119億ドル)を上回り史上最高を記録した。

(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、年初やや低調な動きをみせたが、春先以降、個人消費、設備投資等の国内最終需要が好伸しており、つれて鉱工業生産も回復している(除く建設、2か月前対比、6~7月+1.3%→7~8月+1.7%)。このため「第3四半期においても経済はインフレなき成長の姿を

示している」(大蔵省)状況。またフランスでも、輸出が低迷しているが、設備投資の増勢基調に加え、個人消費も持直しており(小売売上数量、前年比、4～6月+2.3%→7～9月+3.3%)、内需中心の緩やかな拡大を続けている。さらに英国では、個人消費の堅調(小売売上数量、前年比、4～6月+4.3%→7～9月+5.0%)に支えられて、景気は引続き緩やかな拡大傾向をたどっている。もっとも、11月上旬に発表された政府経済見通しでは、本年の実質GDP成長率は輸出伸び悩みの影響を受けて前年比+2.5%(今春見通し同+3.0%)と下方修正された(87年は+3.0%の見通し)。

こうしたなかで雇用情勢をみると、西ドイツでは、生産増につれて雇用者数が着実な増加傾向をたどり、失業者数も85年第2四半期をピークに減少、つれて失業率も低下する(85/5月<ピーク>9.4%→86/10月8.7%)など改善傾向が判然としているが、フランス、英国では労働市場への新規参入が増加しているため、失業率は依然高水準で推移している(フランス、9月10.7%、英国同11.6%)。

物価は、9月には各国とも前月比上昇率を幾分高めたが、全体として労働コストの安定や原料品市況の安定傾向が続く中、引続き着き基調を維持している。すなわち、9月の消費者物価(原計数)をみると、西ドイツの生計費指数は、ガソリン価格の反騰を中心に前月比+0.2%と3か月ぶりに上昇したほか、フランス、英国でも被服、ガソリン価格の上昇から前月比がそれぞれ+0.4%、+0.5%と最近ではやや高めの伸びとなった。一方、卸売物価(同)についても、西ドイツ(生産者物価)では前月比横ばいのほか、英国でも小幅上昇を記録した。

国際収支面をみると、西ドイツがマルク高による輸入価格の低下もあって金額ベースでは依然大幅な貿易黒字を続けており、1～9月累計では+796億マルクとすでに前年実績(+734億マルク)を上回るに至っている。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、第3四半期はエネルギー輸入金額の減少から再び黒字を記録した(4～6月平均△27.2億フラン→7～9月同6.3億フラン)。これに対し英国の貿易収支は、石油収支黒字幅の縮小、非石油収支赤字幅の増大から、赤字基調を続けている(4～6月平均△5.4億ポンド→7～9月同△9.8億ポンド、四半期ベースの赤字としては既往ピーク)。

欧州主要国の金融政策動向をみると、物価や為替相場の安定を背景に、夏場までは金利引下げに踏切る国が目立ったが、最近では、各国ともマネーサプライの増勢等を眺めて、緩和気味のスタンスを維持しつつも一段の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は、長短とも緩や

かな上昇をみている。この間、フランス銀行は、かねてより量的規制中心から金利・準備率活用型の金融政策への移行を検討していたが、10月20日、コール翌日物市場における Fixing 制度の廃止等を骨子とする新金融調節方式を本年12月初より導入することを発表した。また英国大蔵省は、11月6日、公共支出の上方改訂を含む今後3年間(87~89年度)の公共支出計画を発表した。

(アジア諸国)

アジア経済の動向をみると、NICs 諸国では韓国、台湾が輸出の好調持続とその内需への波及効果から引続き順調な景気拡大基調をたどっているほか、香港、シンガポールも景気回復傾向を強めている。一方 ASEAN 諸国では、タイが輸出増加を主因に緩やかな成長を遂げているが、フィリピンでは景気低迷が続いており、マレーシア、インドネシア等原油輸出国では一段と不振の度が強まっている。

まず輸出動向をみると、韓国、台湾、香港の NICs 諸国やタイが欧米・日本向けを中心に前年を2~3割方上回る伸びを続けており、シンガポールでも回復傾向をたどっている。これに対しマレーシア、インドネシアでは主力の石油・同製品やその他一次産品の市況回復の遅れから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、NICs 諸国では輸出産業を中心に民間設備投資が増加を続けており、タイでも最近投資が持直しに転じている。またこれら諸国では個人消費も雇用者所得の増加や物価の落ち着きを背景に堅調に推移している。これに対し、マレーシア、インドネシアでは輸出不振の影響とそれに伴う公共投資抑制等から内需は総じて停滞している。こうした状況下、マレーシアではここへきて本年の経済成長見通しを一段と下方修正している(+1~1.5% <9月> → +0.5% <10月>)。

この間物価は、各国とも総じて安定した動きを示している。もっともインドネシアでは、9月の大幅為替切下げに伴う輸入価格の上昇、便乗値上げ等による物価高騰が懸念されている。また貿易収支(通関ベース)は、台湾が大幅な黒字を続けているほか、韓国でも年間で建国以来初の黒字が見込まれるなど、各国とも総じて改善傾向を持続している。こうしたなかで台湾の外貨準備高は10月末に400億ドル(前年218億ドル)に達し、また同国通貨新台幣元の対ドルレートは緩やかに上昇している(10月末年初来上昇率9.0%)。

政策動向をみると、韓国では対米貿易摩擦問題に対処して市場開放を進める一方、これに伴う輸入増加により被害を受ける国内産業の救済を目的とした貿易法

案を策定した(87/7月実施予定)。またインドネシアでは9月に実施した為替大幅切り下げ(9/12日、ルピアの対ドルレート $\Delta 31.02\%$)後の対応策として、外資導入と非石油製品輸出拡大を狙った総合経済対策(輸入関税の引下げ、外国企業の国内企業に対する資本参加の認可等)を実施した(10月)。この間タイでは87年度(86/10月~87/9月)予算案が国会に提出されたが、同案は債務償還費以外の歳出の伸びを抑制し、財政赤字幅の縮小を図った緊縮型となっている。

中国では、経済調整策の大枠の中で政策スタンスが幾分緩和の方向に修正されており、これを反映して鉱工業生産は最近回復傾向を強めている(前年比、85/10~12月 $+10.2\%$ →86/1~3月 $+4.4\%$ →4~6月 $+5.3\%$ →7~9月 $+8.8\%$ →10月 $+14.3\%$ <年間計画 $+8\%$ >)。また、基本建設投資(同、85/10~12月 $+48.0\%$ →86/1~3月 $+9.5\%$ →4~6月 $+7.4\%$ →7~9月 $+11.6\%$)、社会商品小売(同、85/10~12月 $+25.5\%$ →86/1~3月 $+9.1\%$ →4~6月 $+14.0\%$ →7~9月 $+18.5\%$)も年初に急速な増勢鈍化をみたと、ここにきて幾分伸びを高めている。

最近の貿易動向をみると、輸出は年初に原油価格低下の影響から大きく鈍化したものの、4~6月以降は農産品、繊維製品の好調を主因にかなり高い伸びを維持している(通関ベース前年比、85/10~12月 $+23.0\%$ →86/1~3月 $+2.6\%$ →4~6月 $+17.7\%$ →7~9月 $+15.4\%$)。一方輸入は、大きな振れを繰返しつつも総じてみれば規制強化等から増勢が鈍化してきている(同、85/10~12月 $+45.3\%$ →86/1~3月 $+1.7\%$ →4~6月 $+9.4\%$ →7~9月 $\Delta 1.4\%$)。この結果貿易収支は、前年比幾分改善しつつあるが、水準としてはなお大幅な赤字を計上している(85/10~12月 $\Delta 46.4$ 億ドル<前年同期 $\Delta 21.1$ 億ドル>→86/1~3月 $\Delta 29.6$ 億ドル<同 $\Delta 29.6$ 億ドル>→4~6月 $\Delta 36.9$ 億ドル<同 $\Delta 38.5$ 億ドル>→7~9月 $\Delta 25.3$ 億ドル<同 $\Delta 37.3$ 億ドル>)。

(為替相場・原料品市況)

10月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は、中旬末までは弱含みに推移したが、その後は、米国第3四半期のG N P統計など比較的良好な経済指標の発表や日本の公定歩合引下げおよび為替相場安定等のための日米共同声明等を背景に、強含みに転じた(10月中対S D R騰落率 $+2.26\%$ 、5か月ぶりの上昇)。これを受けて欧州主要通貨の対米ドル相場は、軒並み弱含みとなっている(10月中対米ドル騰落率、ドイツ・マルク $\Delta 1.97\%$ 、フランス・フラン $\Delta 1.49\%$ 、英ポ

ンド△2.87%)。

この間、ロンドン市場の金相場は、上記米ドル相場の動向を受けて10月下旬以降ジリ安傾向をたどり、11月央には2か月半ぶりに400ドル割れを記録した(1オンス当たり、9月30日423.20ドル→10月31日401.00ドル→11月17日392.50ドル)。

10月中の国際原料品市況は2か月連続して上昇した(SDR建ロイター指数前月比+2.9%)。品目別には非鉄がLME在庫減少(亜鉛、鉛)や実需買い(錫)などから続伸したほか、穀物がエジプトの買付け(小麦)や産地の天候不順(大豆)などから、また砂糖もアルジェリア、インドの買付けのうわさから上昇した。しかし、11月入り後は、全般的に上伸一服ないし弱保合いで推移している。

原油スポット価格(北海ブレント)は、10月央に一時弱含んだ後、OPEC臨時総会(10/6~22日、ジュネーブ)における減産継続合意(11~12月平均生産量、1,700万バレル/日)を好感し10月下旬には14.60ドル/バレルまで反発した。その後月末にかけては、米国の石油製品在庫増加等の弱材料とヤマニ石油相の更迭、新任ナゼール石油相代行の固定価格制への早期復帰の呼びかけ等の強材料が交錯するなか、やや値動きの激しい展開をみせたが(10月中ボトム<25日>13.15ドル/バレル、同ピーク<31日>14.75ドル/バレル)、11月入り後はOPEC価格委員会における固定価格復帰方針合意の報を受けてやや強含んだ(9月末14.40ドル/バレル→10月末14.75ドル/バレル→11/17日15.30ドル/バレル)。

(昭和61年11月21日)