

海 外

(概 況)

米国では、国内生産活動がなお力強さを欠いているものの、国内最終需要は個人消費等家計部門を中心に底固く推移しており、貿易面でも輸入は依然高水準にあるが輸出が伸びていることから赤字幅はこのところ縮小している。一方欧州では、輸出は停滞しているが、個人消費、設備投資等国内需要は堅調に推移しており、景気は引続き拡大基調をたどっている。

この間雇用情勢は、米国では非製造業部門の雇用増加に加え、製造業の雇用もようやく持直しつつあり、欧州でも失業率の低下は捗々しくないが雇用者数は着実に増加している。物価面では米国、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、米国連銀は引続き緩和気味の政策スタンスを維持している。この間フェデラル・ファンド・レートをはじめ短期金利は季節的な資金不足期にあることから幾分強含んでいるが、長期金利については、不芳な景気指標の発表や連銀の比較的柔軟な市場運営態度等を受けて若干低下している。一方欧州では、基本的には緩和気味の政策スタンスが維持されているがマネーサプライの増勢等を眺めて、一段の金融緩和に対しては慎重な姿勢を示している。こうした政策スタンスと年末の資金不足期を迎えて、短期金利はやや強含みとなっているが、長期金利は達観すれば横ばい圏内の推移をたどっている。

この間、11月中の為替相場の動向をみると、市場関係者の間に円—ドル間のレート調整はかなり進展したとの見方が強まり、ドイツ・マルク買い等の動きがみられたこともあって米ドル相場は主要欧州通貨に対し若干軟化した。

アジア、大洋州の経済動向をみると、韓国、台湾等 NICs 諸国では引続き輸出が好調であり、国内の設備投資も活発化している。ASEAN 諸国ではインドネシア、マレーシア等の産油国は停滞色を強めているが、タイ、フィリピン等は景気

持直しの動きをみせており、中国も鉱工業生産が順調に回復歩調をたどっている。この間大洋州諸国では、豪州は緊縮政策の下で成長率を低めているが、ニュージーランドは幾分景気持直しの兆しがうかがわれる。

国際原料品市況をみると、非鉄、穀物等中心に11月中やや強含みに推移した。一方原油市況は11月から12月上旬にかけてほぼ保合い圏内で推移したが、12月のOPEC総会開幕後やや上伸した。

(米 国)

米国の鉱工業生産(季節調整済み、以下同様)は、夏場以降緩やかに持直しており、11月には消費財、設備財等を中心にかなりの増加を示した(前期<月>比4~6月 $\Delta 0.5\%$ →7~9月 $+0.5\%$ →10月 $+0.1\%$ →11月 $+0.6\%$ <前年比 $+0.8\%$ >)。この結果、製造業稼働率も若干上昇した(4~6月79.5%→7~9月79.7%→10月79.5%→11月79.9%)。

一方需要面の動きをみると、小売売上高は大手自動車メーカーの販売促進活動の影響で8~10月は大きな振れを示したが、11月は前月比小幅増加となり、ならしてみれば引続き堅調を維持している(5~7月3か月前対比 $+1.7\%$ →8~10月同 $+3.9\%$ →11月前月比 $+0.5\%$)。住宅着工件数は、9、10月連続して年率170万戸の水準を割るなど前半にみせた勢いを失いつつあり、11月には160万戸と約2年ぶりの低水準を記録した(年率1~6月平均195万戸→7~9月同175万戸→10月163万戸→11月160万戸)。また民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は、9月大幅増のあと10月には大幅な減少(9月 $+7.2\%$ →10月 $\Delta 4.8\%$)を記録し、前年比をみても引続き前年を若干下回る状況となっている(1~10月の前年比 $\Delta 1.1\%$)。この間、総事業在庫(名目)は、8、9月減少のあと10月には自動車の流通在庫増等を反映してかなりの増加を示した(月中増加額、8月 $\Delta 17.5$ 億ドル→9月 $\Delta 20.7$ 億ドル→10月32.6億ドル)。

雇用面では、11月の失業率は前月比横ばいとなった(除く軍人ベース、7~9月6.9%→10月7.0%→11月7.0%)が、雇用者数をみるとサービス業等非製造業部門の雇用増加に加え製造業部門でもこのところ持直しに転じており、緩やかな改善傾向が維持されている。

この間企業収益(商務省11月発表)はかなりの高水準を維持しており、86年第3四半期は2期連続の増益を記録した(税引後利益、前期比、4~6月 $+2.1\%$ →7~9月 $+4.3\%$)。

物価の動向をみると、生産者物価(最終財)、消費者物価とも10月は食料品の値

上がりを目因に小幅続騰を記録し、また11月の生産者物価(同)も小幅上昇をみたが、前年比ではともに落ち着いた動きにとどまっている(生産者物価10月前月比+0.3%→11月同+0.2%<前年比△1.9%>、消費者物価9月同+0.3%→10月同+0.2%<前年比+1.5%>)。

国際収支面では、10月の貿易収支(センサス・ベース、原計数速報)は△121億ドルと速報ベースで3カ月連続して赤字幅が縮小した(貿易赤字速報ベース、< >内は確報ベース、7月△180億ドル<△161億ドル>→8月△133億ドル<△140億ドル>→9月△126億ドル<△147億ドル>→10月△121億ドル)。内訳をみると輸入は依然高水準であるが、輸出が医薬品、化学製品、木材・紙パ、自動車、一部農産物等を中心に増加している。こうした事情を映じて最近米国政策当局者の間から「貿易赤字は落ち着いてきており改善傾向がみられ始めている。これは明年の経済成長に資するであろう」(ボルドリッジ商務長官)といった趣旨の発言が比較的多く聞かれるようになってきている。

政策面をみると、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いるものとみられる。フェデラル・ファンド・レートはクリスマス商戦など季節的な資金不足期を迎えて6%前後のやや強含みの動きとなっており、つれてその他短期市場金利も幾分上昇している。一方長期市場金利は、比較的不芳な景気指標の発表やジョンソン副議長の発言(11/19日)が一段の金融緩和を示唆するものと市場では受け止められたこともあって若干低下している(CD<3か月>市場レート、10月31日週5.68%→11月28日週5.76%→12月5日週5.83%、国債<30年物>市場レート、同7.68%→同7.41%→同7.34%)。

(欧州諸国)

西ドイツでは、第3四半期実質G N P成長率は前期比+0.7%と前期(同+3.4%)に比べ小幅の伸びにとどまった。内訳をみると、外需が輸入等の減少からかなりのプラスとなったが、内需については個人消費、建設投資が引続き増加したにもかかわらず、設備投資が前期比で大幅に減少している(対実質G N P寄与度内需+0.1%、外需+0.6%)。ただ設備投資の大幅減については前期著増の反動要因が大きく、景気の基調自体には格別の変化がないとの見方が一般的である。またフランス、英国でも輸出の低迷基調は変わらないものの、個人消費、設備投資は堅調に推移しており、景気は内需を中心に緩やかに拡大を続けている。とくに英国では、個人消費の好調持続が目立つ(小売売上数量、前年比4~6月+4.5%→7~9月+5.1%→10月+7.0%)。

こうしたなかで雇用情勢をみると、西ドイツでは、とくに非製造業部門での雇用増加を主因に失業率が着実に低下している(1~3月9.2%→4~6月9.0%→7~9月8.9%→10月8.7%)ほか、フランス、英国でも、10月の失業率はともに小幅ながら低下した(フランス、9月10.7%→10月10.6%、英国、9月11.6%→10月11.5%)。

物価は9月に若干強含みとなったあと、再び落ち着いた動きとなっている。すなわち、10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、石油製品価格の下落を主因に前月比で再びマイナス(9月+0.2%→10月△0.3%、前年比では△0.9%と年初来最大の下げ幅を記録)となったほか、フランス、英国でも、ともに前月比+0.2%の小幅上昇にとどまっている。一方、卸売物価(同)についても、西ドイツ(生産者物価)、フランス、イタリアではこのところ前年比マイナスが続いている。

国際収支面をみると、西ドイツはマルク高による輸入価格の低下などから金額ベースでは依然大幅な貿易黒字を続けており、1~10月累計(原計数)では903億マルクに達し、86年通年で初めて1,000億マルク台に乗せることはほぼ確実とみられている(85年実績734億マルク)。これに対しフランスの貿易収支は、第3四半期にエネルギー輸入金額の減少から黒字に転化(4~6月平均△27.2億フラン→7~9月同+6.3億フラン)していたものの、10月は工業製品輸出の不調から若干の赤字(△0.6億フラン)を記録、また英国では石油収支黒字幅の縮小等から赤字基調が続いている(10月△8.4億ポンド)。

欧州主要国の金融政策動向をみると、基本的には緩和気味のスタンスを維持しつつも、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おり、フランスでは、12月8日、フラン急落を眺めて7日物売戻し条件付買オペレートを上げた(7.5%→8.5%)。こうした状況下、欧州主要国の市場金利は短期金利が年末の資金不足期を迎えて季節的にやや強含んでいるが、長期金利についてはおおむね横ばい圏内の推移となっている。

この間財政面では、西ドイツ連邦議会は11月28日、政府原案(歳出+2.9%、財政赤字額243億マルク)よりさらに緊縮型の87年度予算案(同+1.9%、同223億マルク)を可決した。

(アジア諸国)

輸出動向をみると、韓国、台湾、香港、タイが、好調を持続しているほか、フィリピンでも米国、日本向け中心に幾分持直している。一方、インドネシア、マ

レーシアでは、非石油製品の輸出は増加しているものの、原油輸出の大幅減少を主因に全体としては低迷を続けている。一方国内需要をみると、韓国、台湾等 NICs 諸国では輸出好調を反映して民間設備投資が増加しているほか、個人消費も堅調に推移している。こうした状況下、韓国、台湾は本年の経済成長率見通しを2けた台に上方修正している(韓国経済企画院、+9.5% <7月> → +12.0% <12月>、台湾経済建設委員会、+8.8% <10月> → 10.8% <11月>)。

物価動向をみると、インドネシアでは9月の為替大幅切下げ(△31%)に伴う輸入価格の上昇や便乗値上げ等により上昇し始めているが、その他の多くの国は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、韓国が引続き黒字拡大基調を続けているのに対し、インドネシア、マレーシアでは黒字幅が縮小している。こうしたなかで台湾、韓国通貨の対ドルレートは引続き緩やかに上昇している(11月末年初来上昇率、新台幣元+9.6%、韓国ウォン+2.7%)。

政策動向をみると、マレーシアでは財政政策は引続き緊縮スタンスを堅持しているが(87年度予算案の歳出、前年度当初予算比△11%)、12月に金融面からの景気浮揚を狙って商業銀行の貸出金利ガイドラインを引下げた。また韓国では対日貿易不均衡是正を図るため、対日輸出産業育成、輸出先の多様化等を骨子とする5か年計画を策定した(11月、91年対日貿易赤字目標20億ドル、86年見込み58億ドル)ほか、フィリピンでは意欲的な中期経済計画(87年～92年の平均成長率+6.5%を目標)を閣議了承した(11月)。

この間中国では、年初に急速な落込みをみせた鋳工業生産が年央以降持直し傾向を続けており(鋳工業生産前年比、85年10～12月+10.2% → 86年1～3月+4.4% → 4～6月+5.3% → 7～9月+8.8% → 10月+14.3%)、86年計画(+8%)の達成がほぼ確実視されるに至っている。しかしこうしたなかで、主要工業製品に価格統制(商品の質の優劣とは無関係に統一小売価格を設定)が敷かれていたことから、国内市場のニーズに合った商品生産が行われず、国営工場の不良在庫率が2割前後にも達し、赤字企業が増加している模様である。

中国当局はこのような状況に対処して、不合理な価格体系を是正し、企業の生産意欲を向上させる狙いから9月に自転車、家電類、繊維製品等主要工業品7品目の価格統制を撤廃し、さらに11月には文房具、家具、化粧品等消費財749品目の価格統制を廃止した。この結果優良ブランド品の価格が上昇していると伝えられているが、反面で低品質品が値下がりしているため、小売物価全体は引続き落ち着いた推移を示している(社会商品小売物価前年比、85年10月～12月+10.7% →

86年1～3月+7.5%→4～6月+3.5%→7～9月<見込み>+3.3%)。

(大洋州諸国)

豪州では、輸出が一次産品市況の回復の遅れから依然低迷しているのに加え、内需についても自動車販売や住宅着工許可が前年水準を2～3割下回るなど不振を続けており成長鈍化を余儀なくされている(実質GDP前年比、85/86会計年度+3.7%→86/87年度政府予測+2.25%)。この間物価は政府の金融引締め政策にもかかわらず、他の先進国に比べかなり高い上昇率となっている(消費者物価前年比86年4～6月+8.4%→7～9月+8.9%)。また貿易収支も、輸出の低迷(前年比86年4～6月△7.8%→7～9月△13.2%)を主因に悪化しており(86年4～6月△10.1億ドル<前年同期△1.5億ドル>→7～9月△9.3億ドル<同△5.7億ドル>)、対外債務残高は85/86会計年度末(86/6月末)に史上最高を記録した(610億米ドル<前年455億米ドル>)。こうした状況下、政策動向をみると、10月末から11月初にかけて2回にわたり公定歩合の小幅引下げ(18.0→17.6%)が実施されたものの、基本的にはインフレ抑制、豪ドル防衛を目的とした慎重な金融政策スタンスが維持されており、また財政面でも緊縮型(86/87年度歳出の実質伸び率0%)予算が編成されている。このため一時大幅に下落した豪ドルはこのところやや持直している(豪ドルの対ドルレート、85年末1.4686豪ドル→86年7月末1.6722豪ドル<最安値>→9月末1.5911豪ドル→11月末1.5394豪ドル)。

一方ニュージーランドでは、羊毛等の輸出回復を背景に景気は幾分持直しつつある(実質GDP成長率85/4月～86/3月0%→86/4月～87/3月+1.5%、なお、リッチ・ミラー貿易産業相は87/4月～88/3月の成長率見通しにつき+3%と予測)。この間消費者物価は、依然2けた台の上昇を続けている(消費者物価前年比86年1～3月+12.9%→4～6月+10.4%→7～9月+11.0%)。また貿易収支は輸出の持直しからこのところ小幅黒字を計上している(86年1～3月△2.9億米ドル→4～6月1.7億米ドル→7～8月0.9億米ドル)。政策面をみると、対外債務負担軽減を図るため経常収支赤字削減が最優先されており、金融、財政両面で引締め気味の運営が続けられているほか、中期的に経済構造を改善していくため銀行規制緩和等デレギュレーションによる民間活力の活性化を目指している。

(ソ 連)

ソ連の鉱工業生産は引続き年間計画を上回る水準で推移しており(鉱工業生産前年比1～10月+5.1%<計画+4.3%>)、また穀物生産についても78年以来8年ぶりに2億トン台を回復した模様である(86年実績見込み2億1千万トン、81～

85年平均実績1億8千万トン)。

こうした状況下、11月の最高会議で採択された「87年経済計画案」では主要経済指標について前年を幾分上回る意欲的な目標が設定されている(87年計画国民所得+4.1%<86年計画+3.9%>、鉱工業生産+4.4%<同+4.3%>)。同案ではこうした目標を達成するため、能力給の採用等により経済効率の向上を目指すこととしている。また同会議では「87年経済計画案」と同時に「個人労働法」を採択し、87年5月以降タクシー、家庭教師等一部サービス等(29業種)の個人経営を認可することとした。

(為替相場・原料品市況)

11月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は、円に対しては調整がかなり進展したとの市場筋の見方が強まり、つれて欧州通貨買いの動きがみられたこと等を反映して軟調裡に推移した(11月中対SDR騰落率 Δ 2.30%)。これを受けて欧州主要通貨の対米ドル相場は、軒並み堅調に推移している(11月中対米ドル騰落率、ドイツ・マルク+4.69%、フランス・フラン+4.22%、英ポンド+2.10%)。

この間、ロンドン市場の金相場は、南ア情勢の緊張緩和や白金相場の急落を映じ、月中ジリ安傾向をたどった(1オンス当たり、10月31日401.00ドル→11月28日389.50ドル→12月8日389.60ドル)。

11月中の国際原料品市況は強含みに推移した(SDR建ロイター指数前月比+0.7%)。品目別には、コーヒーはブラジルの安値販売政策への転換のうわさから続落したが、非鉄が鉱山のスト突入(銅)や需要堅調(錫、鉛)から上昇したほか、穀物(小麦、大豆)が産地の天候不順を材料に続伸した。

原油スポット価格(北海ブレント)は、11月入り後、サウジアラビアが固定価格制復帰を呼びかけたことや10月OPEC総会で価格問題を討議するために設置された価格委員会(11月14日、エクアドル)が固定価格制復帰を12月OPEC総会(12月11日～、ジュネーブ)に勧告するとの決定を下したことから徐々に上昇し、月央には15.40ドル/バーレルに達した。その後下旬には、サウジアラビアが自国の生産量コントロールには消極的とのうわさが流れ反落したが、12月OPEC総会開幕(12/11日)後はOPECの減産合意に対する思惑から再び反発した(北海ブレント、10月末14.75ドル/バーレル→11月末14.70ドル/バーレル→12/12日15.60ドル/バーレル)。

(昭和61年12月17日)