

## 海 外

米国では、輸出が高い伸びを続けており、こうした下で生産が着実に拡大し、設備投資も増加している。一方家計部門の支出は緩やかな鈍化傾向を示しているが、年末のクリスマスセールは比較的堅調に終わるなど、株価急落後も個人消費がとくに大きく後退する様相はうかがわれない。欧州では、英国が個人消費や民間設備投資の増加を主体に高い成長を続けているが、西ドイツは製造業受注が最近3か月連続減少しており、また、フランスも生産の停滞が続いている。

雇用情勢をみると、米国では雇用者数が製造業、非製造業とも増加しており、12月の失業率は一段と低下した。一方欧州では英国を除き生産活動の停滞等を反映して不景気の状態が続いている。この間物価は各国とも概ね落ち着いている。

各国の金融政策および市場金利の動向をみると、米国では弾力的な市場調節が続けられており、フェデラル・ファンド・レートは概ね6%台後半で推移している。一方長期金利は更年後12月の失業率が低下したとの報を受けて反発する場面もみられたが、月央には11月貿易収支の改善、生産者物価の下落などから再び8%台後半まで低下した。一方欧州では、12月上旬に西ドイツをはじめ主要国が一斉に政策金利を引下げたあと、1月上旬にはフランスが国内景気停滞の折からフランス・フラン相場の安定を背景に市場介入金利をさらに0.25%引下げたほか、オランダも公定歩合を0.25%引下げた。

アジア諸国をみると、NICsでは全体として輸出主導の高い成長が続く一方、ASEAN諸国では輸出の伸長や直接投資の増大を背景に景気は拡大に向かっている。中国でも輸出が顕著な増加をみており、これに輸入抑制策の効果もあって、87年第4四半期の貿易収支は3年半ぶりの黒字となった。

この間、ソ連、東欧諸国では、経済活動が停滞しており、こうした状況下経済活性化のための措置が段階的に実施に移されている。

12月中の国際原料品市況は、収穫増等から反落する品目(綿花、米、とうもろ

こし)もみられたが、需給逼迫を映じて銅、アルミ、砂糖等が急騰した。

原油市況は OPEC 総会で実質的な減産合意に至らなかったことから月央には一時15ドル／バーレル台まで急落したが、その後はU A E、クウェートの減産の報や寒波の到来等を材料に徐々に値を戻し、更年後は16～17ドル／バーレル前後で推移している。

## (米 国)

まず需要面の動きをみると、12月の小売売上高(季節調整済み、以下同様)は乗用車販売がやや持直したほか、クリスマス商戦もまずまずの結果に終わったことから、前月比+0.7%の増加となった(10月△0.9%→11月+0.1%)。住宅着工件数は、10月に一戸建、集合住宅とも減少し、前月をかなり下回った(年率、9月165万戸→10月151万戸)あと、11月は集合住宅の増加を主因に164万戸となった。一方民間設備投資については、最近の商務省調査(10～11月調査、G N P カバレッジ約8割)によれば、88年はかなりの増加(実質ベース前年比、87年+2.3%→88年+7.3%)が見込まれている。この間総事業在庫は、生産・出荷に見合う緩やかな増加を続けている。鉱工業生産は、輸出の増加等を背景に増勢を持続しており(10月+1.1%→11月+0.5%→12月+0.2%)、製造業設備稼働率も緩やかに上昇している(4～6月80.5%→7～9月81.4%→10月81.8%→11月82.0%)。

雇用面では、製造業、非製造業とも雇用者数が着実に増加を続けており(10月+0.5%→11月+0.3%→12月+0.3%)、12月の失業率は前月に引続いて低下した(除く軍人ベース、10月6.0%→11月5.9%→12月5.8%<79/7月5.7%以来約8年ぶりの低水準>)。

最近の物価動向をみると、12月の生産者物価(最終財)は、食料品が反落したほか、エネルギー価格も続落したため、全体でも下落した(10月△0.2%→11月0.0%→12月△0.3%<前年比+2.2%>)。一方11月の消費者物価は、9、10月と上昇した被服がかなり落着きを取戻したことを主因に多少上昇率が鈍化した(10月+0.4%→11月+0.3%<前年比+4.5%>)。

国際収支面では、11月の貿易収支(センサスベース、原計数)は、輸出が自動車、一般機械、電気機械等工業製品を中心に大幅に伸びを高めた(前年比9月+19.7%→10月+11.2%→11月+29.3%)うえ、輸入面でも工業製品が前年の水準を下回るなど伸びを低めた(9月+8.7%→10月+14.9%→11月+9.4%)ため、赤字幅がかなり縮小した(9月△141億ドル→10月△176億ドル→11月△132億ドル<前

年同月△154億ドル＞)。

政策面をみると、連銀は引続き弾力的な市場調節を行っており、フェデラル・ファンド・レートは、年明け後一部大手行のコンピュータ・トラブルといった特殊要因から一時的に強含んだ以外は6%台後半で推移している(11月27日週6.78%→12月25日週6.75%→1月15日週6.81%)。一方長期金利(国債30年物)は、12月中旬以降原油価格低下に伴うインフレ期待の後退から低下した後、更年後は原油価格の反騰、12月失業率低下の報などから一時反発する場面もみられたが、月央には12月の生産者物価の下落などから再び8%台後半まで低下した(11月27日週9.03%→12月11日週9.31%→同25日週8.97%→1月8日9.14%→15日8.76%)。この間、財政赤字削減2法案が12月22日に大統領の署名により成立した(88年度赤字削減額334億ドル)。

#### (欧州諸国)

西ドイツでは、4～6月から7～9月にかけて実質GNP成長率が鈍化した(前期比4～6月+1.5%→7～9月+0.5%)が、その後についても、10月に前月の落込みからやや持直した鉱工業生産が、11月には横ばいとなった(前月比、9月△2.2%→10月+0.9%→11月0.0%)ほか、11月の製造業受注も国内、海外向けの落込みから全体では3か月連続の減少となった(前月比、9月△3.5%→10月△0.9%→11月△0.9%)。こうしたことから、87年の実質GNP成長率は、西ドイツ連邦統計局の暫定推計値によれば、内需の鈍化(前年比、86年+3.7%→87年+2.9%)に加え、外需も引続き減少(同寄与度、86年△1.1%→87年△1.1%)し、全体では前年比+1.7%(86年、+2.5%)の伸びにとどまった。また、88年についても、政府サイドではシュトルテンベルク蔵相がそれまでの前年比+2～+2.5%から+1.5～+2%へと下方修正する旨の発言(12/19日)を行ったほか、昨年末から本年初にかけて発表された民間経済研究所の見通しをみても昨秋の+2%前後から+1～+1.5%へと見方を慎重化させている。フランスでは、付加価値税率引下げ(9/17日、自動車、家電製品等33.3%→28%)後、乗用車販売等個人消費が高い伸びを示している(新車登録台数前年比、9月+1.7%→10月+30.8%→11月+11.9%)が、輸入が増勢を続けているため、生産は引続き伸び悩んでいる(鉱工業生産前年比、7～9月+1.3%→10月+1.0%)。こうした状況下、7～9月の実質GDP成長率は個人消費、輸出の増加を主因に前期比+1.1%(4～6月+1.0%)となったが、先行きについては「88年4～6月の87年7～9月比成長

率は+0.5%に鈍化しよう」(国民経済統計研究所)との慎重な見方が多い。英国経済は7～9月に成長テンポを高めた(実質GDP前期比、4～6月+0.9%→7～9月+1.6%)がその後も個人消費が好調を持続している(小売売上数量前月比、10月+0.9%→11月+1.1%<前年比+5.2%>)ほか、設備投資も生産の増加(鉱工業生産前年比、7～9月+3.1%→10月+3.8%)などから活発化している(貿易産業省12月調査、87年見込み+6.4%→88年計画+8.1%)など拡大基調を持続している。

雇用情勢をみると、西ドイツでは失業率が上昇(11月8.9%→12月9.0%)し、フランスでも高水準を続けている(10月10.4%→11月10.4%)が、英国では着実な低下傾向をたどっている(10月9.8%→11月9.5%)。この間物価は、各国とも総じて落ち着いている(前年比、西ドイツ生計費指数11月+1.0%→12月+1.0%、フランス消費者物価10月+3.2%→11月+3.2%、英国小売物価10月+4.5%→11月+4.1%)。

国際収支面をみると、87年中の西ドイツの貿易収支は輸入の減少を主因に1,158億マルクと既往最高の黒字となった(前年1,126億マルクの黒字)。また11月のフランスの貿易収支はエアバス等大口輸出がみられたことから赤字幅がかなり縮小した(9月△24億フラン→10月△49億フラン→11月△7億フラン)。一方英国では、消費財、資本財の輸入増加を主因に赤字拡大傾向を続けている(9月△617百万ポンド→10月△882百万ポンド→11月△1,195百万ポンド)。

金融政策動向をみると、ブンデスバンクは公定歩合引下げ(3.0%→2.5%、12/4日実施)後もマルク高の進行等に対処して引続き緩和気味のスタンスを維持しており、市中金利は軟調に推移している(コール・レート<3か月物>平均、11月3.94%→12月3.62%)。フランス銀行は更年後の1月5日、「デイスインフレ傾向が定着し、フランス・フラン相場が安定していることにかんがみ」市場介入金利を0.25%引下げた(7.75%→7.5%)。この結果、同介入金利は前2回(11/24日および12/3日、各々△0.25%)と合わせて通算0.75%の引下げとなり、11月初のEMS緊張前の水準に戻った。このほか、オランダ中銀は1月7日、EMS内で強含みに推移しているギルダーの上昇圧力緩和を狙いとして、公定歩合の0.25%引下げを決定した(3.75%→3.5%、1/8日実施)。

## (アジア諸国)

輸出動向をみると、NICsのうち台湾ではこれまでの対米ドルレート上昇(87年12月末の年初来上昇率+25.2%)の影響等から増勢が鈍化してきている(米ドルベース前年比、87年7～9月+39.5%→10～11月+23.0%)が、シンガポール、香港では引続き好調に推移している。また、韓国では昨秋以降為替レートが対日本円・欧州通貨比再び有利化していることもあって、伸び鈍化のテンポは緩やかなものにとどまっている。一方、ASEAN諸国をみると、繊維製品、電子部品、木材製品等が順調に増加していることに加え一次産品市況の持ち直しもあって増加歩調をたどっている。

国内需要をみると、NICsでは設備投資が高い伸びを続けているほか、個人消費も好調に推移している。またASEAN諸国でも輸出好調や日本、NICs等からの直接投資増大を背景に設備投資を中心として拡大傾向をたどっている。こうした状況下、NICsのうち韓国、台湾、香港では87年の経済成長率が86年に引続き二けたに達した(86年実績→87年実績見込み<各国政府発表>、韓国+12.5%→+12.0%、台湾+11.6%→+10.6%、香港+11.0%→+12.0%)ほか、シンガポールおよびASEAN諸国でも経済は85～86年の低迷を脱し回復をみた(同、シンガポール+1.8%→+8.6%、フィリピン+1.5%→+5.2～5.7%)。88年については、NICsでは対米輸出の鈍化を主因として成長が幾分減速(各国政府見通し、韓国+8.0%、台湾+7.5%、シンガポール+5～6%)の一方、ASEAN諸国では投資活発化から景気が拡大との見通しが発表されている。

物価動向をみると、インドネシアでは為替の大幅切下げ(86/9月)の影響等から依然として高水準の上昇が続いているほか、韓国、香港、フィリピン、タイでも輸入物価の上昇や国内需給の引締め等を映じて徐々に上昇率が高まっている。

政策動向をみると、香港では香港ドルへの投機抑制策として預貸金金利の引下げ等(87/12月、プライムレート6.0%→5.5%)を決定したほか、韓国では、対米貿易摩擦問題に対処する趣旨もあって、87年9月の工作機械、工具等132品目の関税引下げ決定に続き新たに自動車、たばこ等消費財194品目の関税引下げ(△5～△20%ポイント)を決定した(88/1月の実施)。一方フィリピンでは、積極型の88年予算が採択された(87/12月、88年予算における歳出の前年補正予算比+7.3%)ほか、インドネシアでも景気対策に重点を置いた88年度予算案が国会に提出

された(88/1月、予算総額の前年度当初予算比+27.1%)。この間、87年12月には10年ぶりにASEAN首脳会議が開催され、関税率の引下げ等域内経済協力の緊密化等をうたった共同宣言が採択された。

一方、中国経済をみると、輸出が繊維製品等工業製品を中心に好調を持続しており(前年比、87/7~9月+19.2%→10~12月+26.2%)、鉱工業生産もこうした輸出の好調に加え内需の堅調から引続き高い伸びを続けている(同、87/7~9月+15.5%→10~11月+13.8%)。また輸入は消費財の輸入抑制等から減少しており(同、87/7~9月+6.9%→10~12月△5.4%)、この結果貿易収支は10~12月に3年半ぶりにわずかながら黒字を記録した(87/7~9月△16.8億ドル<前年同期△24.9億ドル>→10~12月1.8億ドル<同△30.0億ドル>)。

この間物価は、需要が高い伸びを続けている反面、輸入抑制の継続や農産物生産の伸び悩みから都市部を中心に上昇傾向をたどっている(前年比、87/4~6月+7.3%→7~9月+8.4%)。

#### (ソ連・東欧諸国)

ソ連経済をみると、87年の鉱工業生産は、エネルギー・燃料部門が計画を上回る伸びを示したほか、昨年初来不振であった機械製造部門(重点部門)も年後半から漸く持直してきたものの、消費財等の部門が総じて低い伸びにとどまったこともあって、全体では計画を下回った模様である(87/1~11月+3.8%<87年計画+4.4%>)。一方、農業生産については夏期の悪天候等から収穫減が懸念されたが、計画には及ばないものの昨年実績並み(87年実績見込み210百万トン<計画232百万トン>、86年実績210百万トン)の穀物生産が達成された。また貿易面をみると、対西側先進国貿易は、原油価格の回復を主因に輸出が持直した一方、輸入は外貨不足のほかココム規制問題の影響もあって前年を下回った(87年前年比、輸出+5.7%、輸入△13.7%)。

この間、ゴルバチョフ政権は経済の活性化を狙いとした経済改革に取り組んでおり、このなかで87年10月に採択された88年の経済計画では、国家企業法の実施(88/1月)に伴う生産効率の向上等を見込み、国民所得(前年比、+4.3%)、鉱工業生産(同、+4.5%)につき現行の第12次5か年(86~90年)計画の年平均目標(各々+3.5~4.1%、+3.9~4.4%)を上回る意欲的な目標が設定された。また同時に採択された88年予算では歳出を4,436億ルーブル(前年比+1.9%<87年予算、同+5.1%>)にとどめ、国民経済費(投資・経常支出)が国家企業法の実施に伴う

補助金カット等から削減された一方、国民生活関連の社会文化費(教育、文化施設、年金等)には厚めの配分を行った。

また東欧諸国の経済動向をみると、景気は依然停滞している一方、物価はユーゴスラビア、ポーランド、ハンガリー等で騰勢が続いている(ユーゴスラビアの消費者物価前年比、87/7～9月+115.2%→10～11月+151.0%)。こうしたなか、ユーゴスラビアは126項目のインフレ抑制策を議会承認(87/11月)したほか、ルーマニアも対外債務への配慮もあって厳しい需要抑制策(生活必需品の配給制等)の強化を表明した(87/12月)。またハンガリーは財政赤字解消策の一環として、付加価値税、個人所得税を導入した(88/1月)。この間、ポーランドでは、経済改革の一環として西側からの資本導入、技術移転の活発化を狙い外国企業の出資比率制限の引上げ(49%→99%)等を含む合併法修正案が議会に提出された(87/12月)ほか、国民投票(87年11月29日)により過半数の指示を得られなかった経済改革案(行政機構の簡素化、補助金のカット等)について、政府では同政策実施に伴う一時的な物価の上昇を圧縮する(食料品価格引上げの後倒し)などの手直しを行うことにより同改革を実施する方針を明らかにした(87/12月)。

#### (為替相場・原料品市況)

為替相場の動向をみると、米ドル相場は12月中、米国の10月貿易赤字の拡大等を背景に下落したが、年明け後は、主要先進国の為替相場安定に向けての取組み姿勢が強固であるとの見方が市場に広まったことに加え、11月米国貿易収支の改善もあって急反発した(SDR騰落率、12月中△3.2%→1月15日月初来+2.3%)。この間、ロンドン市場の金相場は12月半頃まではドル安を背景に上昇したが、その後は原油価格の下落のほか、更年後のドル反発もあって反落している(11月末493ドル/オンス→12/14日500ドル/オンス→12月末487ドル/オンス→1/15日480ドル/オンス)。

12月中の国際原料品市況(SDR建ロイター指数)は、前月(+5.6%)に続き+2.4%と上昇した。品目別にみると、綿花、とうもろこしが米国の増収予想から、また米が東南アジア産地の収穫期入りからそれぞれ下落した一方、銅が現物需給の逼迫に投機資金の流入が加わり急伸したほか、砂糖もソ連の買出動やインド、パキスタンの干ばつ被害を映じて急騰した。

原油スポット価格(北海ブレント)は、月半まではOPEC総会(87年12月9日～14日、ウィーンにて開催)での決定待ちの閑散な商いが続くなかで18ドル/バー

レル弱の小動きが続いていたが、OPEC 総会で実質的な減産合意が打出されなかったことから一時15ドル台まで急落した(87/11月末17.85ドル/バーレル→12月11日17.65ドル/バーレル→12月21日15.15ドル/バーレル<87年中ボトム>)。その後、UAE、クウェートの減産の報やイラクのイラン石油基地攻撃などを材料に値を戻し、更年後は、米国寒波襲来もあって16~17ドル/バーレル前後の動きとなっている(87年12月末17.00ドル/バーレル→88年1月15日16.50ドル/バーレル)。

(昭和63年1月19日)