

## 海 外

米国では輸出が高い伸びを続けているほか、設備投資も増加基調にあり、生産、雇用は拡大傾向を持続しているが、家計支出は個人消費が底固さを保ちつつも頭打ち傾向を強めており、住宅投資も停滞を続けている。一方欧州では、英国が引続き内需を中心に拡大傾向にあるほか、フランスでもこのところ投資減税や付加価値税率引下げの効果等から設備投資、個人消費が幾分持直している。この間西ドイツでは、個人消費は堅調を維持しているものの、製造業受注が4か月連続の減少を示すなど、輸出、設備投資の先行きスローダウンが懸念される状況にある。こうした事情を反映して欧州の雇用状況は、英国で着実な改善が進んでいるのを除くと、依然として高い失業率が続いている。

物価動向をみると、米国ではエネルギー価格の下落もあって落ち着いた推移を示しており、欧州でもこれまでのところ卸売物価、消費者物価とも安定圏内にある。もっとも英国では、景気の拡大持続から賃金上昇圧力の強まりがみられるようになっており先行き物価へのはね返りが懸念されはじめている。

各国の金融政策および市場金利の動向をみると、米国ではインフレ懸念の後退から1月央から長期市場金利がかなりのピッチで低下し、これを映じて短期市場金利も軟化している。こうした市場金利の低下を眺めて2月初には市中銀行のプライム・レートの小幅引下げが実施された。この間連銀は引続き弾力的かつ慎重な市場調節運営を行っており、これまでのところフェデラル・ファンド・レートの低下も小幅なものにとどまっている。欧州では、西ドイツの市中金利が Bundesbank の政策スタンスを反映して弱含みに推移しているほか、1月下旬にはフランスが市場介入金利を、オランダ、ベルギーが公定歩合をそれぞれ0.25%引下げるなど総じて金利低下を誘導するスタンスをとっている。こうしたなかで英蘭銀行は、昨年10月の株価急落の影響は軽微との判断の下、銀行貸出の増勢持続、賃金の上昇圧力の強まり等を考慮し、市場介入金利の0.5%引上げを実施した。

アジア諸国をみると、NICs では輸内需の好調が持続しており、ASEAN でも

輸出の増勢や対内直接投資の急増を背景に景気は拡大に向かっている。こうした状況下、これら諸国の中には需給のタイト化、一部輸入物価の上昇などから国内物価の上昇傾向が加速される兆候がみられている。

1 月中の国際原料品市況(SDR建ロイター指数)は、上昇品目が多かった反面、銅が高値警戒感から急反落したほか、生産高が増加予想となった綿花、ココアも下落したため、全体では4 か月ぶりに下落した。原油市況は、ベルシャ湾岸諸国による値引き販売の報と1 月中のOPEC 減産の報とがほぼ拮抗するかたちとなり、概ね16ドル/バーレル台の小動きで推移している。

### (米 国)

まず家計支出の動向をみると、1 月の小売売上高(季節調整済み、以下同様)は、傾向的に伸び率を低める中で前月比+0.5%と大幅な減退は避けられる結果となった(前期比4～6月+2.5%→7～9月+1.8%→10～12月△1.0%)。一方住宅着工件数は、12月かなりの落込みをみたあと1月も一戸建てを中心に引続き減少した(年率、11月166万戸→12月140万戸→1月138万戸)。次いで設備投資面では、12月の非国防資本財受注は、航空機の大幅増加のほか一般機械の増加もあって高い伸びとなった(前月比10月+2.2%→11月△1.1%→12月+11.5%)。

この間鉱工業生産は、このところ増勢テンポは幾分鈍化しているが、輸出の着実な増加等を背景に拡大歩調をたどっており、在庫増から一部に減産が懸念されていた1月も前月比プラスとなった(10月+1.1%→11月+0.4%→12月+0.4%→1月+0.2%<前年比+6.1%>)。これを反映して製造業設備稼働率も高水準を維持している(7～9月81.4%→10月82.1%→11月82.3%→12月82.2%)。こうしたなかで総事業在庫は、10～12月中前期に比べかなりの増加となったが一方出荷も比較的高い伸びとなったことから、在庫率はわずかな上昇にとどまった(在庫率7～9月1.49か月→10～12月1.50か月)。これを段階別にみると、メーカー在庫率は引続き低下傾向をたどり74年夏以来の低水準にあるが、流通段階とくに小売段階の在庫率は10～12月にかなりの上昇をみている。

雇用面では、1月の雇用者数(非農業部門)は、増勢テンポは幾分鈍化したものの、製造業、非製造業とも引続き増加し(11月+0.3%→12月+0.3%→1月+0.1%)、失業率(除く軍人ベース)も79年7月(5.7%)以来の低水準にある(11月5.9%→12月5.8%→1月5.8%<前年同月6.7%>)。

国際収支面では12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さらに伸びを高めた(前年比7～9月+20.2%→10月+11.2%→11月+29.3%→12月+33.9%)ことを主因に、前月に続き赤字幅が減少した(10月△176億ドル→11月△132億ドル→12月△122億ドル<前年同月△127億ドル>)。

物価動向をみると、1月の生産者物価(最終財季節調整済み)は、食料品価格の上昇を主因に4か月ぶりの上昇となった(11月△0.1%→12月△0.4%→1月+0.4%<前年比+2.1%>)。一方12月の消費者物価は、エネルギー価格の下落に加え食料・エネルギーを除く品目が全体として落ち着いた動きを示したため、上昇率が鈍化した(10月+0.4%→11月+0.3%→12月+0.1%<前年比+4.4%>)。

政策面をみると、連銀は引続き弾力的かつ慎重な市場調節を行っており、フェデラル・ファンド・レートは、2月上旬には季節的な資金余剰を反映して若干弱含んだものの、概ね6%台後半で推移した(12月25日週6.75%→1月29日週6.66%→2月12日週6.38%)。一方市場金利については、原油価格下落等によるインフレ懸念の後退、1月の雇用者数の増勢鈍化を理由とする金融緩和期待の強まり等から1月央にかけて長期金利を中心にかなりのピッチで下落した後、2月入り後は1月の生産者物価の上昇や12月の輸出の好伸等を背景とする緩和期待の後退に伴って下げ止まっている(国債30年物、12月25日週8.97%→1月29日週8.56%→2月5日週8.39%)。こうした状況下、市中銀行は調達コストの基準となるCDレートの低下(12月25日週7.61%→1月29日週6.77%)を眺め2月初に小幅ながらプライム・レートの引下げを実施した(8.75%→8.5%)。

#### (欧州諸国)

欧州主要国の景気動向をみると、まず西ドイツでは、小売売上数量が10、11月と持直した(前月比9月△2.9%→10月+3.0%→11月+2.9%)ほか、輸出も昨年春から秋にかけての為替レート相対的安定化の影響から年末にかけて若干増加するなど昨年前半の不振を埋め合わせる景気展開となっているが、反面製造業受注は昨秋以降のマルク高を映じて海外向けが減少に転じていることに加え、国内向けも投資財を中心に一段と落込んでいることから、9月以降4か月連続のマイナスを記録している(10月△0.9%→11月△0.9%→12月△2.8%)。このため「88年の経済見通しは極めて厳しいものとならざるをえない」(パール・ブundesbank総裁)との見方が増えており、最近発表された民間経済研究所の見通しは+1～+1.5%(政府の88年実質GDP成長率見通しは前年比+1.5～+2%)にとどまっ

ている。一方フランスは、EC域内向けを中心とする輸出の持直し(金額ベース、前年比4～6月+0.9%→7～9月+4.2%→10～12月+10.5%)、付加価値税率引下げ(9月央)を契機とする個人消費の増加(小売売上数量、前年比4～6月△0.5%→7～9月△0.8%→10～12月+1.8%)に加え、設備投資も投資減税の効果等から回復の兆しを示すなど、このところ需要の好転がみられる。こうした状況下国内の鉱工業生産は若干伸びを高めている(前年比4～6月+2.0%→7～9月+1.3%→10～11月+2.9%)が、一方で輸入も増大しており、失業率が低下するまでに至っていない。この間英国では、個人消費、設備投資を中心に拡大基調を持続しており(小売売上数量前年比、7～9月+6.5%→10～12月+5.5%)、鉱工業生産も着実な増加を続けている(前年比、7～9月+3.5%→10月+3.8%→11月+3.7%)。この間英国の失業率は着実な低下傾向をたどっており(11月9.5%→12月9.4%<前年11.2%>)、こうした労働需給のタイト化を映じて大手自動車労組の無期限ストライキ突入に示されるようにここへきて労働争議が増加している。

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)が、経常収支については、貿易外移転収支がマルク高を背景とする旅行収支の悪化等から赤字幅を拡大させたため前年をやや下回る黒字となった(86年+824億マルク<既往最高>→87年+794億マルク)。フランスの貿易収支は、EC域内向け輸出の持直しから11、12月とかなり赤字幅が縮小(10月△49億フラン→11月△7億フラン→12月9億フラン)したが、87年全体では△321億フランと前年(△3億フラン)に比べ大幅に悪化した。一方英国の貿易収支は、12月も消費財および資本財の輸入が高水準を続けたことから前月並みの大幅な赤字(10月△9億ポンド→11月△12億ポンド→12月△12億ポンド)となり、87年通年でも98億ポンドの赤字と既往ピークであった前年(△85億ポンド)を上回った。

この間物価は、これまでのところ各国とも落ち着いた動きとなっている(前年比、西ドイツ生計費指数12月+1.0%→1月+0.8%、フランス消費者物価11月+3.2%→12月+3.1%、英国小売物価11月+4.1%→12月+3.7%)。もっとも英国では、賃金収入の上昇率がこのところ加速される兆候がみられ(同、7～9月+7.9%→10月+8.0%→11月+8.3%)、消費者物価へのはね返りが懸念されるようになっている。

金融政策動向をみると、ブンデスバンクは引続き緩和気味の政策スタンスをと

っており、市中金利は弱含みに推移している(コール・レート<3か月物>月平均、12月3.65%→1月3.40%)。88年のマネーサプライ目標値については、対象を従来の中央銀行通貨量からM<sub>3</sub>に変更のうえ、前年同様ターゲット増加率を+3~+6%(88年第4四半期の前年同期比)とすることが決定された。この間フランス銀行は1月25日、「フラン相場の安定基調や物価の鎮静化傾向にかんがみ」市場介入金利を0.25%引下げた(7.5%→7.25%、更年後2度目の利下げ)ほか、オランダ中銀は1月21日、EMS内におけるギルダー相場の上昇圧力を緩和することを目的として公定歩合を7日に続き再度0.25%引下げ(3.5%→3.25%<翌22日実施>)、またベルギー中銀も1月27日、ベルギー・フラン相場の堅調を背景とするTBレートの低下に追随して公定歩合を0.25%引下げた(7.0%→6.75%<翌28日実施>)。一方英蘭銀行は2月1日、市場介入金利を0.5%上げた(8.375%→8.875%)。これは、内需の堅調、銀行貸出の増勢持続、賃金の上昇などからインフレ圧力の再燃懸念があるとの判断に基づき、ポンド高が一服している時期をとらえて実施に踏切ったものである。

#### (アジア諸国)

NICsの輸出動向をみると、対米ドルレートの上昇率が相対的に大きい台湾(台湾ドルの87年中対米ドルレート上昇率+25.2%)では米国向けを中心に増勢鈍化がうかがわれる(米ドルベース前年比、87年7~9月+39.6%→10~12月+23.1%)が、韓国は昨年末の日本円・欧州通貨の再上昇が追い風となって、米国向けの伸びが高水準を続けているほか日本、欧州向けも急増しており(同、+36.4%→+39.3%)、シンガポール、香港でも依然高い伸びが続いている。一方ASEANでは、日本、米国等先進国やNICs向けに電子部品、衣類等工業製品の輸出が好調に推移しているほか、一次産品市況の持直しもかなり寄与している。

国内需要面ではNICsでは設備投資が高い伸びを続けているほか、個人消費も所得の増加を背景に好調に推移している。またASEANでは、輸出の好伸に加え、日本等海外からの直接投資の急増(タイにおける外国企業の87年中投資優遇措置申請金額、58.8億ドル<前年比3.6倍>)を映じて内需も拡大傾向をたどっている。こうした状況下、台湾では内需の上振れを主因に87年の実質成長率の実績見込みを上方修正(+10.6%<87/8月予測>→+11.2%<87/11月予測>)した。

物価動向をみると、台湾、シンガポールでは落着いているものの、輸入物価の

上昇や国内の需給タイト化等から韓国、香港、フィリピンでは徐々に上昇率が高まっている。またインドネシアでも高めの上昇が続いている。

政策動向をみると、韓国ではこのところ物価の上昇ピッチが速まっている(消費者物価前年比、87年7～9月+3.3%→10～12月+5.1%)ため大企業向け銀行貸出の抑制指導、石油価格の10%引下げ(3月実施を予定)といったインフレ防止策を講じている。また香港では欧米諸国からの通貨切上げ要請が強まる中で投機資金の流入を抑制するため、大口預金へのマイナス金利付与の運用細目を決定した(1月、3/10日以降発動可能)ほか、シンガポールでも商業銀行の預金および貸出金利の引下げを実施した(1月、引下げ幅△0.25%)。また対米貿易摩擦の緩和策として、韓国、台湾では輸入関税の引下げ措置を相次いで打出しているが、それに加えて台湾では1月に輸入拡大と輸出市場の分散化を企図する貿易5か年計画(1988～1992年)を策定した。

中国経済の動向をみると、基本建設投資の増勢鈍化(前年比、87/4～6月+17.6%→7～9月+10.4%→10月+9.7%)はみられるものの、輸出が工業製品中心に著増(前年比、87/7～9月+23.7%→10～12月+40.4%)しているほか、個人消費も堅調に推移(社会商品小売額前年比、87/7～9月+17.9%→10～12月+17.5%)していることから、鉱工業生産は高い伸びを続けている(同、87/7～9月+16.1%→10～12月+12.5%)。この結果87年のG N P成長率は前年比+9.0%、鉱工業生産は同+14.5%といずれも前年(それぞれ+7.8%、+8.6%)を上回った。また貿易収支は輸出の好伸と輸入の抑制から赤字幅が大幅に縮小した(86年△119億ドル→87年△39億ドル)。

この間物価は、都市部を中心に上昇が続いている(社会商品小売物価前年比、87/4～6月+7.3%→7～9月+8.1%→10～12月+8.2%)。

#### (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1月中、主要先進国による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や11月の米国貿易収支赤字が市場の予想を上回る小幅なものになったことなどから反転上昇し、2月入り後も堅調に推移している(対S D R騰落率、1月中+3.8%→2月12日月初来+0.9%)。一方、欧州主要国通貨の対米ドル相場は全般的に下落したが、とくにドイツ・マルクは、成長率等ファンダメンタルズの相対的な悪化を材料視する動きが広まり、対円でも低水準となった(12月末77.1円/マルク→1月

末76.2円／マルク→2月12日76.6円／マルク)。この間ロンドン市場の金相場は、ドル相場の堅調や原油価格の低下などから軟調な推移となっている(12月末487ドル／オンス→1月末458ドル／オンス→2月12日444ドル／オンス)。

1月中の国際原料品市況(SDR建ロイター指数)は、△3.1%と4か月ぶりに下落した。品目別にみるとLME在庫減少の亜鉛、鉛、共産圏等からの買付け好調の羊毛、小麦、とうもろこし、干ばつによる減産等から需給タイト化の米、砂糖など上昇を示す品目が多かったが、反面87年11～12月にかけて異常に高騰した銅が高値警戒感から投機筋の利食い売りが出て急反落したほか、生産高の増加予想から綿花、ココアが続落した。

原油スポット価格(北海ブレント)は、更年後、米国への寒波襲来などから一時上昇した(12月末17.00ドル／バーレル→1/5日17.75ドル／バーレル)後、サウジ、クウェート等の一部値引き販売実施の報をうけて急落した(1月12日16.00ドル／バーレル)が、1月中旬以降は1月のOPEC生産量が大幅減少した(IEA<国際エネルギー機関>の1月のOPEC生産量発表では1,700万バーレル／日<前年10～12月1,880万バーレル／日>)との報道等から下げ止まり、概ね16ドル／バーレル台前半の小動きで推移している(1月末16.30ドル／バーレル→2月12日16.10ドル／バーレル)。

(昭和63年2月19日)