

海 外

米国では、個人消費、住宅投資は鈍化傾向を続けているものの、輸出が高い伸びを持続し、設備投資も増加基調にある。こうした需要動向の下で生産、雇用、所得は緩やかながら着実に増加している。一方欧州では、英国が高い成長を続けているほか、フランスが景気政策(減税)の効果もあって個人消費、設備投資を中心に持直しており、また西ドイツでも製造業受注が久方ぶりに増加を示すなど、このところ景気停滞色が幾分薄れている。

国際収支(名目ベース)面では、米国の貿易赤字幅はひと頃に比べ若干縮小している。一方欧州の貿易黒字幅は、全体として縮小に向かっているが、その中で西ドイツの黒字幅は対 E C 向けを中心に依然として高水準を維持している。

物価動向をみると、英国では景気拡大の行過ぎから賃金・物価への波及を懸念する見方もないではないが、その他の欧米主要国では原油価格の下落等から総じて落ち着いた動きを示している。

こうしたなかで、主要国の金融政策運営および市場金利の動向をみると、米国の連邦準備制度は2月中央以降政策スタンスを若干緩和の方向に変更した(2月下旬のグリーンズパン議長による議会証言)。もっともその程度は、微調整の域を出ていないとみられ、日々の市場調節は引続き慎重に運営されている。こうした事情を反映して、フェデラル・ファンド・レートの低下は小幅にとどまっており、また1月中央以降かなり急ピッチで低下した長期金利は、3月入り後は実体経済の堅調を示す諸指標の公表もあって下げ止まりから小反発の展開となっている。欧州では、英国が2月初に市場介入金利を上げたのを除くと、総じて緩和方向の政策スタンスを採っており、市場金利、とりわけ長期金利はかなりの低下を示していた。もっとも3月入り後、英ポンドに対する為替投機の強まりを契機としてフランス・フラン売りの動きもみられたため、フランスの市場金利が上昇するなど金融市場にも若干影響が出ている。

アジア諸国をみると、NICs では総じて輸出が高水準を続ける一方、民間設備

投資が盛上がり、個人消費も好伸するなど需要増加のすそ野を広げつつ高い成長を持続している。一方 ASEAN では、輸出と対内直接投資の増大を背景に景気が拡大局面に入っており、中国でも輸内需の高い伸びが続いている。

国際原料品市況は、2月中、銅、砂糖が大幅に下落した反面、アルミ、羊毛が急騰するなど強弱交錯した動きがみられたが、総じては強含み横ばい圏内の動きとなっている。原油市況は、米国、欧州における暖冬の影響で消費量が伸び悩んだことに加え、サウジがスポット価格に連動した値引販売に踏切るのではないかととの報が流れたことなどから急落し、最近では15ドル／バーレルを下回る相場展開となっている。

(米 国)

まず家計支出の動向をみると、2月の小売売上高(季節調整済み、以下同様)は前月比+0.6%と下方修正された前月を上回ったが引続き伸び率は低めである(前期比4～6月+2.5%→7～9月+1.8%→10～12月△1.0%→1月△0.2%)。一方住宅着工件数は、2か月連続の落込みのあと2月は一戸建て、集合住宅とも増加した(年率、10～12月153万戸→1月137万戸→2月149万戸)。設備投資面では、1月の非国防資本財受注は、12月に航空機の大幅増加などから高い伸びとなったあとも、一般機械の増勢持続のほか電気機械の回復もあって引続き増加した(前月比11月△1.1%→12月+12.6%→1月+2.6%)。

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、2月も前月比+0.2%(前年比+5.8%)と5か月連続の上昇となった(11月+0.5%→12月+0.5%→1月+0.3%)。これを反映して製造業設備稼働率も高水準を持続している(10月82.0%→11月82.2%→12月82.4%→1月82.4%)。こうしたなかで1月の総事業在庫は、12月に比べ大幅に増加テンポが鈍化したが、一方出荷も伸び悩んだことから、在庫率はやや上昇した(在庫率11月1.51か月→12月1.51か月→1月1.53か月)。これを段階別にみると、メーカー在庫率は若干上昇したものの引続き低水準にあり、またこれまで上昇していた小売段階の在庫率は5か月ぶりに低下をみている。

雇用面では、2月の雇用者数(非農業部門)は、製造業が引続き増加したことに加え、非製造業がやや高めの伸びとなったことからかなりの伸びを示し(12月+0.3%→1月+0.2%→2月+0.5%)、失業率も低下した(除く軍人ベース、12月5.8%→1月5.8%→2月5.7%)。

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、2月の生産者物価(最終財季節調整済み)は、食料品およびエネルギー価格の下落を主因に前月上昇のあと再び下落した(12月△0.4%→1月+0.4%→2月△0.2%<前年比+1.7%>)。また1月の消費者物価は、エネルギー価格が引続き下落したものの、医療、娯楽等サービス価格が上昇したため幾分上昇率を高めた(11月+0.2%→12月+0.2%→1月+0.3%<前年比+4.0%>)。

政策面をみると、連邦準備制度は2月中央以降政策スタンスをわずかながら緩和方向に変更したが、その程度は微調整の範囲にとどまっている模様であり、日々の市場調節においては、引続き慎重な運営を行っている。こうしたことからフェデラル・ファンド・レートの低下もごく小幅なものにとどまっており、概ね6%台半ばの弱保合い推移となっている(1月29日週6.66%→2月26日週6.65%→3月4日週6.60%→3月11日週6.51%)。この間市場金利については、1月中央以降原油価格の下落、金融緩和期待の強まりなどから長期金利を中心にかなりのピッチで低下したが、3月入り後は2月の雇用統計の改善等を背景とする金融緩和期待の後退に伴って、下げ止まりから小反発の動きとなっている(国債30年物、12月25日週8.97%→1月29日週8.56%→2月26日週8.43%→3月4日週8.41%→3月11日週8.57%)。

(欧州諸国)

欧州主要国の景気動向をみると、西ドイツでは、1月の鉱工業生産(建設業を含む)が、暖冬の影響から建設工事が進捗したことを主因にかなり高い伸びとなった(前月比11月△0.1%→12月+0.3%→1月+2.2%)。また製造業受注も、9月以降4か月連続のマイナスを記録したあと、1月は国内向けを中心に増加した(11月△0.9%→12月△2.8%→1月+3.8%)。この間10～12月の実質GNPは個人消費、在庫投資を主因に前期比+0.5%と緩やかな伸びを記録した(年間では+1.7%と政府当初見通し+2.0%を下回る結果)。フランスでは、小売売上数量が付加価値税率引下げ(9月央)を契機としてプラスに転じており(前年比7～9

月 $\Delta 0.3\%$ →10~12月 $+1.3\%$ →1月 $+1.9\%$)、民間設備投資も投資減税効果の顕現化、物価・賃金の落ち着きなどから持直している。こうした内需の増加を主因に10~12月の実質GDP成長率は前年比 $+2.5\%$ となった(7~9月 $+2.2\%$ 、87年全体でも $+2.1\%$ と政府見通し $<1.5\%>$ を上回った)。一方英国では、87年実質GDP成長率が個人消費、設備投資の好調から前年比 $+4.8\%$ (生産ベース)と73年以来の高い伸びとなった。更年後も1月の小売売上数量が大幅に増加(前年比11月 $+4.5\%$ →12月 $+5.4\%$ →1月 $+9.1\%$)するなど拡大基調を持続しており、鉱工業生産も着実な増加を続けている(前年比10月 $+3.8\%$ →11月 $+3.7\%$ →12月 $+4.9\%$)。こうした状況下、失業率は引続き順調な低下傾向をたどっている(11月 9.5% →12月 9.4% →1月 9.2% $<$ 前年 11.2% $>$)が、こうした労働需給のタイト化を背景に平均賃金収入が伸びを高めている(前年比10月 $+8.0\%$ →11月 $+8.3\%$ →12月 $+8.5\%$)ため、「物価上昇率の2倍以上の賃金上昇は将来の雇用確保という点からも好ましくない」(ファウラー雇用相)との懸念が強まりつつある。

国際収支(名目ベース)面では、西ドイツでは、輸出が10月以降頭打ちとなっているものの、輸入が11、12月と原油価格の下落を映じて減少したため、年末にかけて貿易黒字幅が拡大した(10月 $+86$ 億マルク→11月 $+103$ 億マルク→12月 $+109$ 億マルク)。フランスでは、EC域内向け輸出の持直しから11月以降貿易赤字幅がかなり縮小した(10月 $\Delta 49$ 億フラン→11月 $\Delta 7$ 億フラン→12月 $\Delta 9$ 億フラン→1月 $\Delta 6$ 億フラン)。一方英国は、更年後、英ポンドの堅調からEC向け輸出が落ち込む一方、内需の好調を背景に消費財および資本財の輸入が引続き高水準となったことから貿易赤字幅を拡大した(11月 $\Delta 11$ 億ポンド→12月 $\Delta 10$ 億ポンド→1月 $\Delta 15$ 億ポンド)。

物価動向をみると、英国の高めの賃金上昇はこれまでのところ生産性の上昇によってかなりの程度吸収されたかたちとなっており、小売物価はむしろ上昇率を低めている(前年比、11月 $+4.1\%$ →12月 $+3.7\%$ →1月 $+3.3\%$)。その他主要国でも引続き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 $+0.7\%$ →2月 $+0.9\%$ 、フランス消費者物価11月 $+3.2\%$ →12月 $+3.1\%$ →1月 $+2.4\%$)。

金融政策動向をみると、欧州主要国の中央銀行はブンデスバンクをはじめ緩和スタンスを維持しており、短期金利は低水準横ばいで推移している(西ドイツ・コール・レート <3 か月物 $>$ 月中平均、1月 3.40% →2月 3.30% →3月上旬中 3.37%)ほか、長期金利は原油価格の下落もあってかなり低下している(同国債

<6年物>月中平均、1月5.90%→2月5.68%→3月上旬中5.54%)。この間ベルギー中央銀行は、3月2日国内市場金利の低下等を眺め12月、1月に続き公定歩合を0.25%引下げた(6.75%→6.5%<3月3日実施>)。また2月初に市場介入金利の引上げが行われた英国においても、87年度財政収支の黒字化、ポンド先高感等から長期金利は低下しており(コンソリ債期中平均、1月9.44%→2月9.22%→3月上旬中8.96%)、2月中上昇した短期金利も3月入り後低下に向かっていく(LIBOR<3か月物>期中平均、1月8.99%→2月9.35%→3月上旬中9.18%)。

(アジア諸国)

NICsの輸出動向をみると、台湾では既往の対米ドル・レート上昇率が他のNICsに比べ大幅であることもあって、米国向けを中心に増勢がかなり鈍化してきている。一方韓国は、更年後為替レートの切上げを徐々に実施している(ウォンの対ドル・レート上昇率、87年中+8.4%、88/2月末年初来+4.0%)ものの、その程度は台湾(新台湾元の対ドル・レート上昇率、同+25.2%、△0.2%)に比べ小幅にとどまっていることから、対米輸出が依然として高い伸びを続けているほか、日本、欧州向け等も急テンポで増加している。このほか、シンガポールは米国、日本向けに、また香港は日本、中国向けにそれぞれ高い輸出の伸びを続けている。一方ASEANについても、市況好転の一次産品に加え、為替面で先進工業国、NICsに比べて有利化していることもあって繊維製品、電子部品等の工業製品が好調に推移している。

国内需要面をみると、NICsでは設備投資が力強い盛上りを示しているほか、所得の増加に伴って個人消費も好調に推移している。またASEANでも、直接投資の受入れ増により設備投資が活発化するなど、内需は拡大傾向にある。

物価動向をみると、韓国では輸入物価の上昇や昨年夏の追加賃上げの影響もあって上昇テンポが加速している(消費者物価前年比、87/7~9月+3.5%→10~12月+5.5%→88/1月+6.2%)。

政策動向をみると、韓国では貿易黒字の拡大を背景に輸入関税引下げ措置が数次にわたり打出されている。台湾では積極型予算の編成方針(89年度<88/7月~89/6月>予算の歳出前年比+17%程度<88年度当初予算+11.0%>)が明らかにされた。また香港では、このところ為替投機目的の外資流入が鎮静化したことを背景に4か月ぶりに預貸金金利が引下げられた。

この間中国経済の動向をみると、輸出がアパレル等工業製品中心に著増(前年比87/10~12月+36.0%→88/1月+52.8%)しているほか、内需面でも個人消費が依然として好調なこと(社会商品小売額前年比、87/7~9月+17.9%→10~12月+17.5%)に加え、基本建設投資も政府により抑制されている住宅投資を除くその他の工場建設等設備投資が高い伸び(生産性建設前年比、87/4~6月+28.6%→7~9月+25.0%→10~11月+19.3%)を示している。これを反映して、鉱工業生産は鋼材、自動車を中心に好調に推移している(同87/10~12月+12.5%→88/1~2月+18.3%)。こうした生産の増加にもかかわらず、国内需給のタイト化が続いているため、消費段階での物価上昇率は引続き加速(社会小売物価前年比、87/7~9月+8.1%→10~12月+8.6%)しているほか、工場向け電力料金の引上げ(1月+29%＜電力不足に対応＞)が実施されたこともあって、物価全般について上昇懸念が強まっている。

(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2月中、12月の米国貿易収支が市場の予想を上回る改善を示したことなどから堅調に推移したが、3月入り後は英ポンドに対する為替投機の高まり、EMS内での緊張の強まりの中で若干軟化した(対SDR騰落率、2月中+0.4%→3月16日月初来△1.0%)。この間ロンドン市場の金相場は、2月中ドル相場の堅調や原油価格の低下などから下落したが、3月入り後は小反発の相場推移となっている(1月末458ドル/オンス→2月末426ドル/オンス→3月16日446ドル/オンス)。

2月中の国際原料品市況(SDR建てロイター指数)は、+0.2%の上昇となった。品目別には、銅、砂糖が投機資金の流出から、またココアが供給過剰予想からそれぞれ大幅に下落した。反面、アルミ(ロイター指数非対象品目)、羊毛がともに需給逼迫を映じて急騰したほか、米、大豆、とうもろこし等が需要好調から引続き上昇した。

原油スポット価格(北海ブレント)は、OPECの1月原油生産量減少の報(IEA発表、87/12月1,830万バーレル/日→88/1月1,700万バーレル/日)を受けて2月上旬に一時反発したものの、中旬以降は米国、欧州の暖冬による消費伸び悩み、サウジの2月生産量増加の報(MEES誌88/1月420万バーレル/日→2月450万バーレル/日)等から急落した(2/8日16.80ドル/バーレル→2/26日15.05ドル/バーレル、年初来ボトム)。3月入り後も、これまで公式販売価格で

の販売姿勢を堅持していたサウジがスポット連動価格に踏切るのではないかとの
うわさが広まったため一段と下落し、15ドル／バーレルを割込んで推移している
(3/16日14.40ドル／バーレル、15ドル割れは86/12月以来1年3か月ぶり)。

(昭和63年3月18日)