

## 海 外

米国では、輸出、設備投資が増加基調を持続する一方、家計支出が鈍化傾向を明らかにしつつもこれまでのところ比較的底固さを維持しており、こうしたことから昨年末の在庫急増の生産、雇用面への影響も比較的軽微にとどまっている。一方欧州では、英国がかなりのペースでの景気拡大を持続しているほか、その他諸国でも内需を中心に緩やかな成長が続いている。

この間物価は各国とも総じて落ち着いているが、英国では賃金が高い上昇を続けており、先行き物価への波及を懸念する声も聞かれる。

主要国の金融政策運営および市場金利の動向をみると、米国では3月以降比較的堅調な経済指標が発表される中で、長期を中心に市場金利が幾分上昇した。こうした状況の下で、連銀貸出の増加、フェデラル・ファンド・レートの上昇がみられたことから、市場では連邦準備制度は2月初にわずかながら緩和した市場調節スタンスを元に戻したのではないかとの見方が広まっている。欧州では、英国がポンド相場の急テンポの上伸に対処して3月央から4月上旬にかけて2度にわたる市場介入金利の引下げ(計1%)を実施する一方、フランスではフランス・フラン相場の軟調等を背景に長短市場金利が幾分上昇した。

アジア諸国をみると、NICsでは輸出が総じて高い伸びを続けているほか、個人消費、設備投資も拡大基調にあるなど輸内需双方に支えられた高成長を持続しており、ASEANでも輸出と対内直接投資の増大から景気が着実に拡大している。この間、中国では輸内需ともに高い伸びが続いているほか、豪州でも一次産品輸出の好調および観光開発を主体とする対内投資の増加から景気は急速な回復を示している。

国際商品市況をみると、原油(北海ブレント)は、上旬には1年4か月ぶりに15ドル/バーレル台を割込んだが、下旬にはOPECの価格監視委員会開催の報等を材料に反発し、4月入り後は16ドル/バーレル台まで上昇している。一方、原料

品については、米、小麦、鉛等一部で下落がみられたものの、需要好調を映じて銅、アルミ、亜鉛、羊毛、大豆、とうもろこし、砂糖等上昇を示す品目が多く、全体として強含みに推移した。

# (米 国)

家計支出の動向をみると、1～3月の小売売上高(季節調整済み、以下同様)は、乗用車の販売促進等から比較的高い伸びとなったが、これを除いてみると引続き低調な伸びにとどまっている(前期比+1.7%、うち自動車+5.8%、除く自動車+0.5%)。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、2月の非国防資本財受注は、2か月連続の増加のあと減少したが、引続き前年を2割強上回る高い水準を維持している(前月比12月+12.6%→1月+2.7%→2月△3.9%<前年比+23.3%>)。なお、商務省の設備投資計画調査(88年1～3月調査)によれば、88年は実質ベースで前年比+8.0%(87年実績+1.7%)と高い伸びが見込まれている。この間鉱工業生産は、このところ増勢テンポは鈍化しているものの引続き増加している(前月比1月+0.4%→2月0.0%→3月+0.1%<前年比+5.5%>)。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(11月82.2%→12月82.5%→1月82.5%→2月82.5%)。こうしたなかで、87年10～12月に急増をみた流通在庫(7～9月1.58か月→10～12月1.64か月)の帰趨が注目されたが、小売段階の在庫率は乗用車、衣料品の販売促進が奏功したこともあって1、2月連続して低下した(12月1.64か月→1月1.63か月→2月1.60か月)。一方メーカー段階の在庫率は1月は上昇したものの2月は横ばいとなった(7～9月1.61か月→10～12月1.59か月→1月1.63か月→2月1.63か月)。

雇用面では、3月の雇用者数(非農業部門)は、非製造業が増勢を持続したことから堅調な伸びを示し(前月比1月+0.2%→2月+0.5%→3月+0.3%)、失業率も引続き低下した(除く軍人ベース、1月5.8%→2月5.7%→3月5.6%)。

国際収支面では、2月の貿易収支(センサスベース、原計数)は、輸出が一般機械、電気機械等の工業製品、農産物とも好調を持続した(前年比12月+33.9%→1月+33.3%→2月+21.7%)が、輸入も資本財を中心に増加した(前年比12月+18.4%→1月+21.2%→2月+10.9%)ため138億ドルの赤字となった(前月△124億ドル<前年同月△144億ドル>)。

物価動向をみると、3月の生産者物価(最終財)は、食料品およびエネルギー価格の反発を主因に前月下落のあと上昇した(前月比1月+0.4%→2月△0.2%→3月+0.6%<前年比+1.8%>)。また2月の消費者物価は、医療、娯楽等サービス価格が引続き上昇したものの、エネルギー価格が3か月連続して下落したことなどから全体では落ち着いた動きとなった(前月比12月+0.2%→1月+0.3%→2月+0.2%<前年比+3.9%>)。

金融動向をみると、フェデラル・ファンド・レートは3月中概ね6%台半ばで推移した後、4月入り後は強含みとなっており(2月26日週6.64%→3月25日週6.51%→4月8日週6.82%)、連銀貸出のレベルも若干上昇している。こうしたことから、市場では連邦準備制度が1月下旬から2月上旬にかけてごくわずかに緩和した調節スタンスを引締め方向で再度微調整しているのではないかとの見方が広がっている。この間市場金利は、3月入り後实体经济の底固さを示す指標が相次いで公表されたことから金融緩和期待の後退に伴って反発し、4月入り後も3月雇用統計の改善などから強含みとなっている(国債30年物、2月26日週8.43%→3月25日週8.74%→4月1日週8.82%)。

#### (欧州諸国)

欧州主要国では総じて内需を中心に緩やかな景気拡大を続けているが、そうしたなかで最近の動きについて敷衍すると、まず西ドイツでは、2月の鉱工業生産が暖冬の影響から建設工事が進捗したことを主因に増加した(前月比1月+0.7%→2月+0.5%)ほか、製造業受注が1月に5か月ぶりに国内向けを中心に前月比プラスに転じたあと、2月はマルク相場の安定を背景に輸出向けも持直したことから2か月連続の増加となった(12月△2.8%→1月+2.8%→2月+1.8%)。フランスでは、昨年9月以降付加価値税率引下げを契機として持直していた小売売上数量が2月には減少に転じており(前月比12月+3.7%→1月+0.3%→2月△3.4%)、一部には個人消費の息切れを懸念する声が聞かれはじめている(88年実質GDP成長率の政府見通しは+2.1%から+1.9%へと下方修正<3月>)。英国では、小売売上数量が1月急伸のあと2月も前月比プラスとなり(前月比12月△0.1%→1月+1.1%→2月+0.3%)、個人消費の腰の強さを裏付けている。こうしたなかで鉱工業生産は堅調を持続しており(前年比11月+3.7%→12月+5.0%→1月+4.5%)、失業率も引続き順調な低下傾向をたどっている(12月9.4%→1月9.2%→2月9.1%<前年11.0%>)。

国際収支(名目ベース)面では、西ドイツの1月の貿易収支が、輸入の伸び悩みから前月並みの黒字となった(11月+103億マルク→12月+109億マルク→1月+108億マルク)一方、フランスでは11月以降かなり縮小していた貿易赤字幅が2月には再び急増し(10月△49億フラン→11～1月平均△7億フラン→2月△52億フラン)、英国の2月の貿易収支も前月並みの大幅な赤字となった(12月△10億ポンド→1月△14億ポンド→2月△13億ポンド<前年△2億ポンド>)。

物価動向をみると、各国とも総じて落ち着いた動きとなっている(前年比、英国小売物価1月+3.3%→2月+3.3%、西ドイツ生計費指数2月+0.9%→3月+1.0%、フランス消費者物価1月+2.4%→2月+2.4%)。

金融政策動向をみると、英蘭銀行は、債券相場の急テンポの上昇に対処するため3月央以降2度にわたり市場介入金利を0.5%ずつ引下げた(8.875%→8.375%<3月17日>→7.875%<4月8日>)。この間、フランスでは、3月初のフラン相場軟化に伴い市場金利が上昇したが、その後は上げ一服となっており(インターバンクレート<3か月物>、2月末7.56%→3月末8.22%→4月7日8.19%)、西ドイツでは引続き緩和スタンスを維持している(西ドイツ、コール・レート<3か月物>2月平均3.32%→3月平均3.40%→4月5日3.38%)。

#### (アジア諸国)

アジア諸国では総じて順調な景気拡大が続くなかで、一部にインフレを懸念する国(韓国、香港、中国)もみられる状況にある。

こうした事情を若干敷衍すると、まず輸出は、NICsのうち台湾では米国向けを中心に増加テンポが鈍化してきている(前年比、87/4～6月+42.6%→7～9月+39.6%→10～12月+23.2%→88/1～2月+28.1%)が、韓国、香港、シンガポールでは、日本向けをはじめ高い伸びを続けている(輸出前年比88/1～2月韓国+37.5%、香港+34.5%、シンガポール+50.3%)。またASEANも、天然ゴム、木材をはじめとする一次産品が市況上昇等により増加しているほか、工業製品も電子部品、衣料品等が好調なことから、一段と伸び率を高めている。

国内需要面をみると、NICsでは高水準の生産が続くなか設備投資が順調に増加しているほか、個人消費も所得増を背景に着実な拡大基調にある。またASEANでも、海外からの直接投資急増もあって内需は順調に拡大している。

この間物価動向をみると、韓国、香港では、国内需給のタイト化や輸入物価の

上昇などから上昇傾向が続いている(韓国消費者物価前年比、87/7～9月+3.5%→10～12月+5.5%→88/1～2月+7.0%)。こうした状況下韓国では、インフレ抑制のため公共料金の引下げ(6%)や消費税の一部引下げ(27品目10～30%)などを打出した(3月)。

この間中国経済の動向をみると、輸出が、工業製品の好調から依然高水準の伸びを維持している(前年比、87/10～12月+40.4%→88/1～2月+26.4%)ほか、内需も個人消費、設備投資ともに高い伸びを続けている。これを背景に鉱工業生産は急テンポで増加している(同87/10～12月+13.4%→88/1～2月+18.3%)が、電力をはじめ食料品、消費財など広範囲の業種で需給逼迫の状況が続いているため、物価の上昇傾向が改まっていない(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+8.4%)。このため、第7期全国人民代表大会において、物価上昇の抑制と安定成長の達成(実質G N P成長率、87年実績+9.4%→88年目標+7.5%)が88年の経済政策の最優先目標と位置付けられ、この方針に沿って、金融引締め継続等が決定されたほか、88年予算には基本建設投資の抑制、農業関係支出の増額(農産物不足の解消が狙い)が盛り込まれた。

#### (大洋州諸国)

大洋州諸国(豪州、ニュージーランド)の経済をみると、最近における豪州経済の回復傾向が顕著である。輸出が羊毛、牛肉等を中心に高い伸びを続けている(前年比、87/10～12月+23.4%→88/1～2月+20.8%)ことに加え、内需面でも個人消費が回復基調を強めている(実質G D Pベース、個人消費前年比、87/4～6月+0.2%→7～9月+2.0%→10～12月+2.5%)ほか、民間投資も日本、ニュージーランドなどからの観光開発や不動産取得を目的とした直接投資が急増している(86/87年度122.5億ドル<前年比+79.7%>、うち観光開発・不動産投資71.9億ドル<同2.3倍>)ことから増加に転じている(実質G D Pベース民間投資前年比、87/1～3月△2.7%→4～6月+1.5%→7～9月+2.7%)。こうした状況下、貿易収支は輸出の拡大に伴い顕著な改善を示している(87/7～9月△10.2億ドル→10～12月△2.4億ドル→88/1～2月4.9億ドル)。もっとも、対外債務は公的部門の借入れ増のほか金利負担の累増もあって増加を続けている(総債務残高87/6月末747億ドル→9月末771億ドル→12月末806億ドル)。

この間、政府は国内産業の活性化、国際競争力の回復を図ることを目的とし

て、2月に石油・ガス開発事業に関する外資規制の撤廃等を打出したほか、雇用に一律に適用される基礎賃上げ額についても週6ドル以下と昨年(週10ドル以下)に比べ抑制し、賃金物価の悪循環の防止に努めている。

一方、ニュージーランドについては、輸出は、豪州同様一次産品市況の上昇を背景に引続き高水準の伸びを維持している(前年比、87/4～6月+23.0%→7～9月+17.3%→10～12月+29.4%)が、内需面で個人消費が大型間接税導入(86/10月)、物価の高騰(消費者物価前年比、87/上期+18.6%→87/下期+13.1%)もあって低迷している(小売売上高<実質ベース>前年比、同+1.3%→+1.7%)ほか、設備投資も不振が続いている。

このため政府では、経済の活性化と景気浮揚を図る趣旨から、個人所得税および法人税の税率引下げ、輸入関税の引下げ、政府企業の民営化等広範囲に及ぶ経済改革措置を打出した(87/12月、88/2月)。

#### (為替相場・国際商品市況)

最近の為替相場の動向をみると、英国の経済パフォーマンスの好転(財政の黒字化、高い成長率)や金利水準の高さ等を材料とする資金流入の強まりから、英ポンドがかなり上昇した(対米ドル騰落率3月中+6.4%)。この間米ドル相場は、3月中軟化したあと、4月上旬にやや反発したが、4月央に発表された2月の米国貿易赤字幅拡大の報告を受けて若干下落した。こうした状況下、4月13日にワシントンで開催された7か国蔵相・中央銀行総裁会議では、引続き為替相場の安定を図っていくことの重要性が再確認された。

国際商品市況をみると、まず原油(北海ブレントスポット価格)は、これまで公式販売価格を維持していたサウジ、UAE(アブダビ)が値引き販売に踏切ったと伝えられたことから急落し、86年12月以来1年4か月ぶりに15ドル/バーレルを割込んだ(3/8日14.10ドル/バーレル)が、下旬以降はOPECの価格監視委員会開催(4/9日)や非OPECの臨時会議開催の報などを材料に反発し、最近では16ドル/バーレル台まで上昇している(4/13日16.60ドル/バーレル)。

原油以外の原料品(SDR建てロイター指数)については、3月中+4.5%の上昇となった。品目別には、政府の在庫放出があった小麦および米、在庫が増加した鉛等一部で下落がみられた一方、銅、亜鉛、羊毛、天然ゴム等は需要が好調であり、大豆、とうもろこし、砂糖等の食料品もソ連、中国による買付け需要が強いことから上昇した。なお、アルミ(ロイター非対象品目)も需給逼迫の中、米国

大手メーカーの労使交渉決裂による供給減少懸念もあって続伸した。この間ロンドン市場の金相場は、3月中ドル相場の軟調や原油価格の上昇などから強含んだが、4月入り後は小反落した(2月末426ドル/オンス→3月末457ドル/オンス→4月13日449ドル/オンス)。

(昭和63年4月19日)