

海 外

米国では、輸出、設備投資が増加基調を続け、家計支出も年明け後は比較的底固く推移している。こうした下で昨年末増加をみた在庫の調整が順調に進捗し、生産、雇用も緩やかに拡大している。一方欧州では英国が比較的高い成長を持続しており、西ドイツ、フランスでも緩やかな成長が続いている。主要国の貿易不均衡は数量ベースで着実に改善を続けているが、名目ベースでも米国の貿易赤字は振れを伴いつつ緩やかな減少傾向を示している。

この間物価は、総じて安定圏内の動きにとどまっているが、米国、英国ではエネルギー関連や非鉄、衣料等一部品目を中心に幾分上昇率が高まった。

主要国の金融政策運営および市場金利の動向をみると、米国では比較的堅調な経済指標が発表されるなかで、長短市場金利が4月中強含みに推移したあと5月入り後は上げ足を速め、フェデラル・ファンド・レートも7%台へ上昇した。こうした状況下、市場では、連邦準備制度の市場調節スタンスが幾分きつめの方向に修正されたのではないかとの見方が広まっている。欧州では、英国がポンド高に対処して5月中旬政策金利を引下げ、市場金利も短期を中心に弱含みに推移しているが、西ドイツでは米ドル金利の上昇を受けて長短市場金利ともやや強含んでいる。

アジア諸国をみると、NICs、ASEANでは総じて輸出が引続き高い伸びにあるほか、これを背景に設備投資、個人消費も着実に拡大するなど、経済は高成長を持続している。中国でも内需の旺盛な拡大、輸出の好調が続いており、物価の上昇テンポが高まってきている。

国際商品市況をみると、原油はOPECおよび非OPECによる協調減産交渉が決裂した後も石油製品需給の改善傾向等を反映して小反落にとどまっている。一方、原油以外の国際商品については、銅、アルミが4月高値修正の後、5月に入り急反発しているほか、亜鉛、天然ゴム、大豆等が堅調を続けており、全体とし

て5月入り後やや上げ足を速めている。

(米 国)

家計支出の動向をみると、4月の小売売上高(季節調整済み、以下同様)は、2月、3月と比較的高い伸びを示したあと若干減少した(前月比、2月+1.0%→3月+1.7%→4月△0.6%<前年比+4.7%>)。一方4月の住宅着工件数は、集合住宅を中心に前月比小幅増加したが、前年比では引続き低水準で推移している(年率、3月155万戸→4月156万戸<前年比△5.0%>)。非国防資本財受注は、年末から年初にかけてかなり増加したあと、2月、3月と減少したが、前年比では高水準を維持している(前月比、12月+12.6%→1月+2.7%→2月△3.0%→3月△3.8%<前年比+17.3%>)。

鉱工業生産は、1～3月中やや増勢が鈍化したが、4月には企業設備財、乗用車を中心に再び伸びを高めた(前月比、2月0.0%→3月+0.2%→4月+0.7%)。これを反映して製造業設備稼働率も1～3月中上昇一服となったあと4月には小幅上昇した(2月82.6%→3月82.6%→4月83.0%)。こうしたなかで、昨年末から年初にかけて増加をみた企業在庫は、メーカー段階、流通段階とも着実に調整が進捗し、ほぼ適正水準に戻っている(総事業在庫率、1月1.54か月→2月1.53か月→3月1.50か月)。

雇用面では、雇用者数(非農業部門、前月比、2月+0.5%→3月+0.3%→4月+0.2%)が、製造業、非製造業とも着実な増加を続け、4月の失業率(除く軍人ベース)は5.4%と74年6月以来の低水準になった(2月5.7%→3月5.6%、74年6月5.4%)。

国際収支面では、3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、航空機等の工業製品、農産物とも好調を持続した(前年比、1月+33.3%→2月+21.7%→3月+33.0%)一方、輸入は資本財が高水準を維持したものの石油のほか衣料品、乗用車等消費財が鈍化した(前年比、1月+21.2%→2月+10.9%→3月+11.6%)ため97億ドルの赤字となった(前月△138億ドル<前年同月△129億ドル>)。

物価動向をみると、生産者物価(最終財)は、食料品およびエネルギー価格の上昇を主因に3月、4月とやや高めの上昇率となった(前月比、< >内除く食料・エネルギー、3月+0.6%<+0.4%>→4月+0.4%<+0.1%>)。また3月の消費者物価は、被服および食料・飲料の上昇を主因に幾分上昇率を高めた(前月

比、1月+0.3%→2月+0.2%→3月+0.5%＜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4月初に若干上昇し4月中概ね6%台後半で推移したあと、5月上旬に一段と上昇し7%台乗せとなっている（3月25日週6.51%→4月8日週6.82%→4月29日週6.85%→5月13日週7.02%）。市場では、3月末から4月初にかけて連邦準備制度が年初にいったん緩和した市場調節スタンスをもとに戻したあと、5月入り後堅調な景気指標の発表等を受けて調節スタンスをさらに若干きつめの方向に修正したものとの見方が広がっている。この間、長期金利は4月入り後発表された2月の貿易赤字幅が前月比拡大したことや3月生産者物価の上昇等が嫌気されて強含みに推移し、5月入り後は4月失業率の改善等を受けて一段と上昇している（国債30年物、3月25日週8.74%→4月29日週9.07%→5月13日週9.18%）。こうした状況下、市中銀行は5月11日、プライム・レートを0.5%引上げた（8.5%→9.0%）。

（欧州諸国）

西ドイツでは、輸出向け中心に堅調に推移していた製造業受注が3月には前月並みにとどまった（前月比、1月+2.8%→2月+1.8%→3月0.0%＜前年比+6.7%＞）ほか、生産も3月は前月比マイナスとなった（同、1月+0.7%→2月+1.2%→3月△2.5%）が、ならしてみれば緩やかな拡大が続いている（鉱工業生産前期比、87/7～9月+0.2%→10～12月+0.8%→88/1～3月+0.7%）。

フランスでは、更年後の鉱工業生産は引続き前年を上回っている（前年比、87/7～9月+1.3%→10～12月+3.3%→88/1～2月+3.9%）ものの、3月の小売売上数量が前月マイナスのあと横ばいにとどまる（前月比、1月+0.2%→2月△3.4%→3月0.0%）など、昨年後半以降持ち直していた個人消費が幾分力強さに欠ける展開となっている。英国では、鉱工業生産は大手自動車メーカーのストライキの影響もあって2月に前月をかなり下回った（同、1月△0.3%→2月△2.6%、うち製造業1月+0.6%→2月△3.2%）ものの、小売売上数量は堅調に推移しており（前年比、1月+9.1%→2月+9.0%→3月+11.0%）、失業率もさらに低下した（1月9.2%→2月9.1%→3月9.0%＜前年10.9%＞）。

国際収支（名目ベース）面では、西ドイツの2月貿易収支は、輸入の増加を主因に前月を下回る黒字となった（季節調整済み、12月+109億マルク→1月+108億マルク→2月+83億マルク）。またフランスでは3月中、輸出が前月落込みの反動もあってかなり増加したことから、前月大幅赤字のあと、黒字となった（1月

△6億フラン→2月△52億フラン→3月+18億フラン)。一方、英国の3月の貿易収支は前月比赤字幅が縮小したものの依然として前年を上回る高水準の赤字が続いている(1月△14億ポンド→2月△13億ポンド→3月△9億ポンド<前年△4億ポンド>)。

この間、欧州主要国の物価は総じて落ち着いているが、英国では前年比上昇率が若干高まっている(前年比、英国小売物価2月+3.3%→3月+3.5%、西ドイツ生計費指数3月+1.0%→4月+1.0%、フランス消費者物価2月+2.4%→3月+2.5%)。

金利動向をみると、英国ではポンド高を背景に4月上旬に続き5月中旬市場介入金利が引下げられ(8.375%→7.875%<4月8日>→7.375%<5月17日>)、短期金利が弱含みに推移しているが、西ドイツでは米ドル金利の上昇を受けて長短金利とも幾分上昇している(コール<3か月物>レート3月平均3.39%→4月平均3.37%→5月6日3.43%、国債<残存6年>利回り同5.56%→同5.65%→同5.91%)。この間、スウェーデン中央銀行は4月28日、急速な銀行貸出の増加を抑え、国内需要を引締めることを狙いとして公定歩合を1%上げた(7.5%→8.5%<4月29日実施>)。

(アジア諸国)

アジア諸国についてまず輸出動向をみると、NICsのうち台湾では米国向けを主体に増勢が鈍化している(輸出額前年比、87/4～6月+42.6%→7～9月+39.6%→10～12月+23.2%→88/1～3月+21.9%)が、韓国、香港、シンガポールでは日本等向け中心に高い伸びが続いている(同、88/1～3月韓国+35.1%、香港+29.1%、シンガポール+46.7%)。また、ASEANでも、一次産品価格の上昇や電子部品、衣料品、宝飾加工品等工業製品の好調から総じて伸び率が高まっている。

国内需要および生産面をみると、台湾では内需が個人消費を中心に好調であるものの、輸出の伸び鈍化や生産の海外シフト等を映じて、生産の増加テンポが低下してきている(鉱工業生産前年比、87/7～9月+12.9%→10～12月+6.4%→88/1～2月+5.7%)。一方、韓国では高水準の輸出や稼働率を背景に設備投資が順調に増加しているほか、個人消費も好調に推移しており、これを反映して生産も高い伸びを続けている(同、87/7～9月+12.3%→10～12月+16.3%→88/1月+24.5%)。またASEANでは、海外からの直接投資を中心に設備投資が

拡大しており(タイ<中銀調査>、製造業設備投資88年見通し前年比+42.6%)、個人消費も増大している。

この間物価は、一部の国(韓国、フィリピン)で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強まっている(韓国消費者物価前年比、87/7～9月+3.5%→10～12月+5.5%→88/1～3月+7.5%)。

政策動向をみると、NICsではこれまでも輸入拡大策を採ってきているが、4月には韓国が輸入関税を段階的に引下げる中期計画を策定(平均輸入関税率、88年18.1%→93年7.1%)した。なお、香港では、このところの香港ドルの対米ドルレートが軟化気味に転じていることや、物価上昇の抑制の必要性が高まっていること等から、4月、5月と2か月連続して預貸金金利を上げた。

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を中心に好調に推移している(前年比、87/10～12月+40.4%→88/1～3月+22.5%)ほか、内需も個人消費(社会商品小売額前年比、87/10～12月+17.1%→88/1～3月+23.1%)を主体に高い伸びを続けており、これを背景に鉱工業生産は88年計画値(前年比+8%)を大幅に上回るテンポで増加している(同、87/10～12月+13.4%→88/1～3月+16.7%)。こうしたなかで食糧、電力、工業用水、消費財の逼迫感が強まっており、物価上昇率が急速に高まっている(小売物価前年比、87/10～12月+8.4%→88/1～3月+13.4%)。このため、政府は物価上昇の抑制を88年の経済政策の最重要課題とし、食糧の増産および電力・水資源開発の促進による供給不足の解消を最優先させるとの方針を打出した。

(為替相場・国際商品市況)

為替相場の動向をみると、4月中の米ドル相場は、米国の2月の貿易赤字幅拡大の報等を受けて一時軟化する場面もみられたが、総じて米国金利の上昇等を背景に底固く推移し、5月入り後も強保合いとなっている(対SDR騰落率、4月中+0.2%→5月10日現在+0.2%)。この間、英ポンドは、4月中は上昇一服となった(対米ドル騰落率、3月中+6.4%→4月中△0.0%)ものの、5月中旬に至り再び上昇圧力が高まった。

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、OPEC 価格監視委員会開催(4/9日)まで15ドル/バーレル台の閑散な取引が続いていたが、①同委員会が非OPECとの合同会議およびOPEC 13か国石油相会議の月末開催を発表したこと(これに伴い一部に減産期待が台頭したこと)、②米軍のイラ

ン石油基地攻撃などペルシャ湾内の緊張が高まったこと、等から4月央には17.50ドル／バーレル(4／18日)へ急騰した。その後、OPEC 13か国石油相会議(4／28～5／2日)において減産強化の合意に至らなかったことから反落したが、石油製品需給が幾分引締り傾向にあること等を反映して下落幅は小幅にとどまり、このところは16ドル／バーレル台で底固く推移している(5／13日16.55ドル／バーレル)。

原油以外の国際商品(S D R建てロイター指数)については、4月中+0.8%と強含みに推移した後、5月に入ってやや上げ足を速めている。品目別には、4月中、銅、アルミ(ロイター非対象)が高値修正の動きから、また、とうもろこし、砂糖、コーヒー等が政府の在庫放出や投機筋の売却等からそれぞれ軟化したものの、亜鉛、羊毛、天然ゴム、大豆等は需要好調から引続き上昇した。5月入り後は、銅、アルミがL M E在庫減少を材料に投機資金の流入がみられ再び上昇している。この間、ロンドン市場の金相場は、ドル相場の堅調等を映じて弱含んだ(3月末457ドル／オンス→4月末449ドル／オンス→5／9日444ドル／オンス)。

(昭和63年5月20日)