

世界経済の回顧と展望

〔要 旨〕

1. 88年の世界経済を振り返ると、年初には世界的な株価急落の影響を懸念する向きも多かったが、国際的な政策協調により市場の混乱が防止された後、主要国の景気は予想を上回るテンポで拡大を続けたため、むしろ結果的にはここ数年にない高い成長を達成した。景気が力強い拡大を示した背景として主要国に共通していえることは、設備投資が循環・構造要因の両面から大幅な盛上がりを示したことである。設備投資を中心とする前向きの所得循環が世界同時的な景気の盛上がりをリードし、この結果、世界貿易も大きく伸長した。また為替相場が全体としてみれば落ち着いた動きとなったこともこうした景気の拡大を支える要因となった。
2. この間各国の構造調整が一段と進展したことも88年の特色である。米国では、以前に比べれば輸出が増えやすく、輸入が増えにくい方向に徐々に変わりつつある一方、日本では内需主導型の成長パターンが進展しており、こうした日米の構造変化に対応したかたちでアジア諸国の輸出も米国向けから日本向けへと徐々にシフトしつつある。
3. しかしながら、インフレの防止と対外不均衡の是正という基本的な課題は引き続き89年に持越された。すなわち、物価については、賃金の着きや原油価格の軟調もあって各国とも88年中大幅な上昇は避けられたが、景気の予想を上回る急速な拡大に伴い、年後半にかけて次第に上昇圧力を高めた。また主要国間の対外不均衡についても、構造調整の進展を背景として米国を中心に88年前半はかなり改善をみたが、年後半は赤字国における景気の拡大持続に伴う輸入増から対外不均衡の縮小テンポが足踏みしている。
4. 89年の世界経済については、最近における主要国金融当局の引締め方向での政策運営を勘案すると、88年に比べれば拡大テンポがスローダウンする可能性が高い。もっとも、設備投資がなお底固い伸びを続けるとみられるため、世界景気の腰は基本的には強く、大幅な減速は避けられよう。むしろ物価の安定を維持しつつ息の長い成長を確保し、対外調整の進展による為替相場の安定を図るためには、とくに赤字国における当面の成長鈍化が望ましいと考えられる。
5. 各国経済の相互依存関係の高まりを勘案すると、世界経済の持続的な成長を達成するためにも、また金融・為替市場の動揺を未然に防止するためにも、政策当局はこれまで以上に物価動向に配慮した慎重な政策スタンスを維持することが肝要である。また各国が、自由貿易の原則に則して規制緩和を進めることにより貿易拡大を図ることも、安定的な成長を図るうえで極めて重要である。

〔目 次〕

- | | |
|---|---|
| 1. 88年中の世界経済の動向 <ul style="list-style-type: none"> (1) 景 気 (2) 物 価 (3) 対外不均衡 | (2) 日本およびアジア諸国における経済構造の変化 <ul style="list-style-type: none"> (3) 欧州主要国の動向 (4) 世界貿易構造の変化 |
| 2. 各国における経済構造調整の進展と市場の一体化 <ul style="list-style-type: none"> (1) 米国における経済構造の変化 | (5) 金融・資本市場の一体化
3. 展望と課題 |

1. 88年中の世界経済の動向

88年の世界経済は、87年に引続き、「インフレなき持続的成長の達成」と「対外不均衡の是正」という二つの基本的課題を抱えてスタートした。とくに87年10月には、米国における株価急落に端を発した金融・為替市場の大きな動揺がみられただけに、こうした二つの課題は、市場の安定性確保ひいては信用秩序の維持という観点からも、かつてなく重要な意義をもっていたといえよう。

こうした観点から、88年の世界経済を振り返ると、景気が年初の予想を上回る力強いテンポで拡大したことが、まず第1に指摘できよう。景気拡大のテンポは単に予想を上回っただけではなく、米国、日本、西ドイツ等主要国の成長率は最近になく高いものとなった。このように景気が力強い拡大を示した背景として主要国に共通していえることは、設備投資が循環・構造要因の両面から大幅な盛上がりを示したことであろう。設備投資を中心とする前向きの所得循環が世界同時的な景気の盛上がりをリードするとともに、こうした各国における内需拡大を背景として世界貿易も大きく伸長した点が88年の特色である。

次に物価動向をみると、88年中は各国における賃金の落ち着きや原油価格の低下もあって何とか大幅な上昇を回避できたものの、この間景気が予想を上回るテンポで急速に拡大したことから、潜在的な物価上昇圧力はむしろ高まっていることが第2の特色として指摘できよう。とくに主要国の稼働率は軒並み80年代のピークを更新し、製品需給や労働需給は次第に引締まりつつある。

第3に、主要国間における対外不均衡については、年前半はかなりの改善をみたものの、年央以降次第に改善テンポが足踏みするかたちとなった。このため、インフレの抑制と対外不均衡の是正という課題は、引続き89年に持越されたといえよう。とくに米国においては、予想を上回る景気の持続的拡大から労働・製品需給

が一段と逼迫の度を加えているうえ、内需の増加に伴う全般的な輸入増から貿易赤字の改善テンポもこのところやや鈍化しているだけに、インフレの抑制、貿易赤字の縮小という課題の重みが一段と増しており、当面内需の伸び鈍化が急務となっているのが実情である。

以下これらの点についてやや仔細にみてみよう。

(1) 景 気

(景気は力強いテンポで拡大)

88年中の世界経済の動向を振り返ると、当初は、87年10月の米国における株価急落に端を発した世界的な金融・為替市場の動揺が、各国景気に深刻な影響を及ぼすのではないかと懸念する向きが多かったが、実際には危機防止に向けての政策当局の迅速な対応によって市場の混乱が防止されたあと、各国とも景気はむしろ予想を上回る力強いテンポで拡大し、結果的にはここ数年にない高い成長率を記録することとなった(図表1)。

まず米国では、輸出が87年後半来の好調を持続するなかで設備投資が本格的な立上がりをみせ、これらを反映した生産・雇用の増加に伴う家計所得の増加を背景に個人消費も堅調に推移するなど、前向きの所得循環を通じた力強い景気拡大が

(図表1)

主要国の実質GNP成長率

(前年比・%)

	1985年	86年	87年	88年 (見込み)	89年 (見通し)
米 国	3.4	2.8	3.4	3.75	3.0
日 本	4.9	2.5	4.5	5.75	4.5
E C	2.5	2.6	2.7	3.75	3.0
うち 西ドイツ	1.9	2.3	1.8	3.75	2.5
フランス	1.7	2.1	2.3	3.5	3.0
英 国	3.8	3.0	4.3	4.25	3.0
アジアNIEs	3.8	11.0	11.9	9.0	n.a.
うち 韓 国	5.4	12.3	12.0	12.1	8.0
台 湾	5.1	11.7	11.9	7.1	7.0
ASEAN 4 各国	1.2	3.0	5.2	7.5	n.a.

(注) 1. 英国、フランスはGDP。

2. 米国、日本およびEC諸国の88、89年はOECD「世界経済見通し(88/12月)」。

アジアNIEs、ASEAN 4 各国(タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア)は各国公的機関見通し。

続いた。その成長テンポは、夏場以降はやや低下したかたちとなった(実質GNP成長率<前期比年率>、88年第1四半期+3.4%→第2四半期+3.0%→第3四半期+2.5%)が、これには、88年夏の米国中西部を中心とした干ばつによる穀物生産減少に伴う穀物在庫の取り崩しや穀物輸出の減少といった特殊要因が大きく影響しており、これを除いた実勢ベースでは、年後半も依然として高めの成長が続いたといえよう^(注1)。この結果、米国では、88年中実勢で4%程度の高い成長を達成したものとみられる(84年+6.8%以来の高い伸び)。

また、欧州でも、各国別に景気の局面、成長テンポ等で幾分差異はあるものの、全体としてみれば、設備投資の増加を柱とした内需の好調から、当初の成長減速予想に反し順調な景気拡大をみた。すなわち、西ドイツでは、個人消費が年初の大幅な所得税減税の効果もあって堅調に推移したほか、春以降の対ドルを中心としたマルク相場下落を背景に輸出が持直しに転じたこともあって設備投資が盛上がりを見せ、年後半にかけて成長に力強さを増してきた。またフランスでも、4年連続の企業減税の累積効果や域内向け輸出の堅調持続などによる設備投資の活発化を主因に成長率が高まった(西ドイツは4年ぶり、フランスは9年ぶりに3%台の成長となる見込み)。一方、英国では、個人消費、設備投資を中心とした旺盛な内需に支えられて、かなり高めの成長(88年は87年に続き2年連続の4%台の成長となる見込み)が続き、年央以降の急速な金融引締めにもかかわらず、景気はなお過熱気味の様相を示している。この結果、EC全体の88年の成長率は、79年(+3.3%)以来9年ぶりに3%台の成長を達成したものとみられる(前掲図表1)。欧米主要国の経済成長は、単に年初の見通しを上回っただけでなく、ここ数年になく高めの伸びを記録したといえよう。

さらに日本でも、外需が引続き成長押下げに寄与するなかで、設備投資と個人消費を両輪とする内需の力強い拡大から、80年代を通じて最も高い成長率(従来は84年の+5.1%)を達成した可能性が高い。この間、アジアNIEsにおいては、輸出が、米国向けはNIEs通貨の対ドル相場の切上がりに伴って増勢が鈍化したものの、日本向けなどを中心に全体としては好調に推移したことに加え、内需も個人消費、設備投資を中心に拡大傾向を持続したため、引続き高成長となった。またASEAN諸国では、こうした世界経済の拡大持続に加え、わが国をはじめと

(注1) 米国商務省の試算によれば、干ばつの影響により、米国の実質GNP成長率は、88年第2四半期△0.9%、第3四半期△0.5%、各々押下げられていることから、こうした要因を除いてみれば、米国経済は実勢ベースでみて引続き高めの成長が続いているとみることができよう。

する先進国やアジア NIEs からの直接投資急増を背景とした工業製品輸出の増大を主因に、前年を上回る成長を示した。

(設備投資が支えた景気拡大)

このような高成長が実現した背景としては、まず主要国の中央銀行が、ブラック・マンデー以降世界的な信用不安や景気後退を回避するため一斉に金融を緩和したことがあげられよう。この結果、金融・為替市場の混乱は防止され、景気の拡大が持続する契機となった。

第2に、設備投資の急速な伸びが、世界の景気拡大をリードした。主要国の設備投資の推移をみると(図表2)、88年入り後設備投資が大幅に増加している(米国、西ドイツ、フランス、日本)ないし高水準を続けている(英国、イタリア)ことが特色である。このような設備投資の盛上がりは欧米主要国に限らない。アジアでも、NIEs、ASEAN 諸国で軒並み設備投資の盛上がりが見られた。こうした世界的なブームともいえる設備投資増大の背景としては、世界的な稼働率の上昇といった循環要因に加え、各国経済の相互依存関係が強まり、しかも通信・コンピュータ部門を中心に技術革新のうねりが一段と進展するなかで、生き残りをかけた企業戦略が国境を越えて急速かつ大規模に展開されつつあるという構造要因を指摘できよう。また、高水準の設備投資がさらに他国の資本財輸出増を触発して投資を誘発するといったダイナミックな波及関係も設備投資の伸びを一段と拍車した。

この点を敷えんすると、まず日・米・欧の稼働率を加重平均してみると、86年(図表2)

主 要 国 の 設 備 投 資 の 推 移

(実質、前年比・%)

	1980年	81年	82年	83年	84年	85年	86年	87年	88年 (見込み)	88/I Q	II Q	III Q
米 国	Δ 2.6	4.2	Δ 7.2	Δ 1.5	17.7	6.7	Δ 4.5	2.8	10.8	13.2	12.7	7.2
英 国	Δ 3.8	Δ 5.4	8.5	Δ 1.5	14.6	13.3	Δ 1.0	10.3	13.5	15.2	8.5	n.a.
西ドイツ	2.7	Δ 4.5	Δ 6.7	5.5	Δ 0.4	9.3	4.1	4.0	6.5	2.0	6.5	6.7
フランス	n.a.	n.a.	2.6	Δ 4.2	Δ 2.1	4.1	4.0	4.8	9.0	9.7	8.5	n.a.
イタリア	15.0	Δ 3.3	Δ 4.8	Δ 1.5	11.3	5.7	2.0	11.5	8.0	9.6	5.0	n.a.
日 本	7.9	5.4	2.5	2.7	11.5	12.7	5.8	8.0	19.4	13.0	16.0	17.8

(注) 1. 西ドイツ、イタリアは民間機械設備投資、他は民間設備投資。

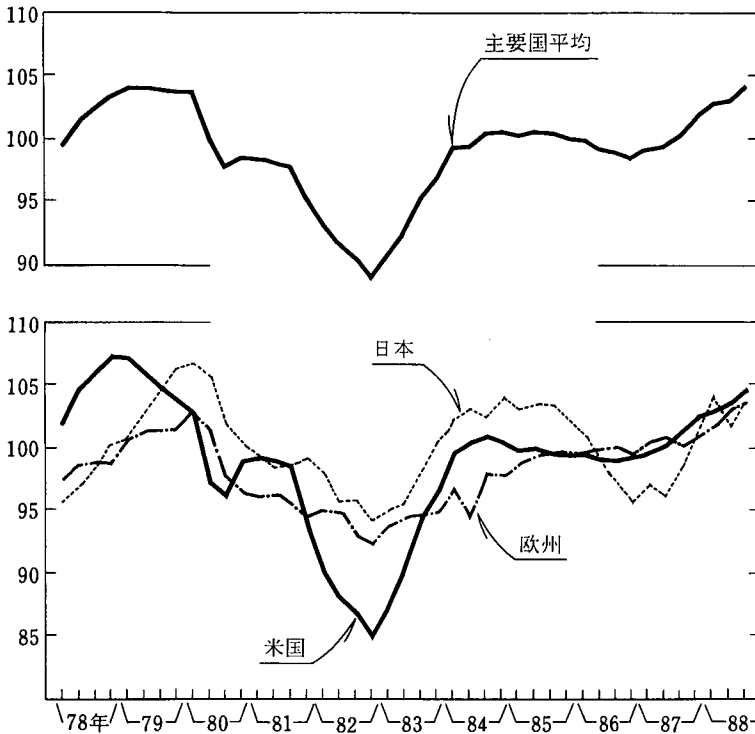
2. 88年見込みの出所は次のとおり。

—米国; 商務省設備投資計画調査(88/10~11月)、英国; 政府(88/11月)、西ドイツ; 経済専門委員会(88/11月)、フランス; 政府(88/9月)、イタリア; 政府(88/9月)、日本は産業構造審議会(88/10月)計数(会計年度ベース)を88年4~9月の設備投資デフレータ伸び率により実質化。

(資料) 各国統計

(図表 3)

日・米・欧主要国の稼働率の推移
〔1985～87年平均＝100〕



- (注) 1. 欧州は西ドイツ、フランス、イタリアの3か国。
2. 主要国平均および欧州の計数は、1985～87年のドル換算名目GNP（フランスのみGDP）によってウェイトづけした加重平均値。

(資料) 日本：通商産業省「鉱工業指数統計」
米国：米国連邦準備制度「Federal Reserve Bulletin」
西ドイツ：IFO経済研究所「Konjunkturtest」
フランス：国立統計経済研究所「Enquête Trimestrielle dans l'industrie」
イタリア：国立経済研究所「Inchiesta Congiunturale Mensile」
為替レート、名目GNP：IMF「International Financial Statistics」

末をボトムに87、88年と急上昇を続けた結果、すでに79年のピークをも上回っている姿がみてとれる(図表3)。いわば10年来の世界同時的な高い稼働率が、各国一様に設備投資の伸びを高める基本的な背景になっていたとみられる。

また情報・通信・コンピュータにかかわる技術革新も非製造業を含む広範な業種で設備投資を盛上げる一因となった。さらにこうした技術革新を通じて各国経済の相互依存関係が急速に高まるなかで、国境を越えた企業戦略が対外直接投資の急増というかたちで大規模に展開された。例えば日本による製造業向け対外直接投資は、87年度に急増したあと、88年度上期にはさらに伸びが拍車されている(図表4)。こうした製造業向け対外直接投資の急増には、企業買収がらみの案件も含まれているが、同時に、生産拠点を新・増設する動きも少なくなかった。こうした生産拠点の新・増設の動きは、資本輸入国における設備投資を大幅に増加

(図表 4)

日本からの製造業向け対外直接投資の推移

(億ドル、()内は前年比・%)

1983年度	84年度	85年度	86年度	87年度	88/上期 ＜年率＞
25.9 (25.1)	25.1 (Δ 3.1)	23.5 (Δ 6.4)	38.1 (62.1)	78.3 (2.1倍)	184.8 (2.4倍)

(注) 許可届出ベース。

(資料) 大蔵省「財政金融統計月報」

(図表 5)

米国・西ドイツ・日本の財別輸出動向

(実質、前年比・%)

		1985年	86年	87年	88/ⅠQ	ⅡQ	ⅢQ
米 国	資 本 財	9.2	7.6	18.5	45.9	37.3	26.4
	消 費 財	Δ 3.5	6.6	18.9	23.2	25.0	28.3
	中間財・原材料	0.3	4.3	9.3	14.8	14.6	15.8
西 ド イ ツ	資 本 財	8.1	1.3	0.8	0.5	10.1	n.a.
	消 費 財	9.8	4.1	3.1	6.4	6.8	n.a.
	中間財・原材料	5.1	Δ 0.1	4.0	8.6	9.8	n.a.
日 本	資 本 財	3.7	1.3	5.7	5.9	8.4	15.7
	消 費 財	10.6	Δ 1.1	Δ 6.8	Δ 0.5	Δ 8.1	Δ 5.3
	工 業 原 料	0.6	Δ 1.9	Δ 2.4	Δ 5.5	Δ 4.4	Δ 5.5

(注) 米国、西ドイツはGNPベース、日本は通関ベース。

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

ブンデスバンク「Monatsberichte」

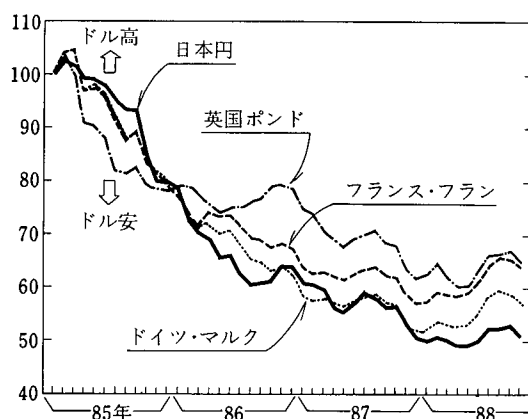
大蔵省「外国貿易概況」

させるとともに、当該設備向け資本財の輸出増を通じて資本輸出国の稼働率上昇ひいては設備投資の増加にも結びついたとみられる。対外直接投資の増大は単に日本だけにとどまらない。欧州では、92年EC統合をにらんだ域内直接投資が高水準を続けたとみられるほか、アジアでも、いわゆるアジアNIEsからASEAN諸国向け直接投資が盛上がりを見た。こうした世界的な規模での対外直接投資の増大が、各国の設備投資の増加を支える構造的な要因になっている。

この結果、設備投資の増大がさらに投資を誘発するという姿が世界的な規模で実現した。いま、米国、西ドイツ、日本の輸出を財別にみると(図表5)、米国では87年後半より、西ドイツでは、88年央前後から資本財の輸出が大幅に増加しており、また日本でも、消費財輸出が大きく減少するなかで、資本財輸出がこのところ増勢をみている。世界的な投資需要に応えるかたちで、米国、西ドイツ、日

(図表 6)

主要国の対ドル為替相場の推移
(1985/1月を100とする指数)



本といった資本財供給国の輸出が上伸した姿がみてとれよう。これらの国では資本財の輸出が牽引力となるかたちで稼働率が上昇し、それがさらに設備投資を誘発するとともに、所得の増加を通じて個人消費の堅調を支えることとなった。その意味で、88年には世界的な規模で投資が生み、それが前向きの所得循環に結びつくことによって世界景気を大きく押し上げる姿が実現したといえよう。

第3に、為替相場の安定も、世界景気の拡大に寄与したといえよう。為替相場はプラザ合意(85/9月)以降、86、87年と急激なドル安が続いたが、88年入り後は、はるかに落ち着いた推移となり、夏場のドル高局面を除けば、年間を通して比較的安定したゾーン内での動きにとどまった(図表6)。安定していたのはドル・円、ドル・マルクといった関係だけではない。欧州通貨制度(EMS)参加通貨の間でも総じてみれば安定した関係が維持された。EMSは前回の調整(87/1月)以来すでにほぼ2年が経過し、これまでの最長安定期間(2年4か月、83/3月～85/7月)に近い長期の安定を示した。

このような為替相場の安定は、主要国の協調体制が維持されるなかで、後述するような各国における構造調整の進展と、これに伴う貿易収支不均衡の是正を反映したものであるが、同時にこうした為替相場の安定が投資拡大の一因となった面も少なくない。一般的に言って相対価格の大幅な変動は、将来に対する不確実性の増大につながることから、投資活動も慎重化する傾向があるといえよう。すでに大幅な為替相場調整が実現したうえで比較的安定した為替相場の推移となったことが、88年中における投資の持続的な拡大を支え、これが近年になく高い成長率につながったといえよう。

(世界貿易の拡大)

以上のような景気の拡大、為替相場の安定を反映して世界貿易の伸びも高まった(図表7)。すでにみたように主要国の景気は、設備投資をリード役として拡大を続けたが、とくに資本財輸出国である米国、西ドイツ、日本といった経済規模

(図表 7)

世界貿易量の推移

(前年比・%)

	1970～ 79 年 平均	80年	81年	82年	83年	84年	85年	86年	87年	88年 (見込み)
世界貿易量	6.4	1.3	1.1	Δ 2.0	3.0	8.7	2.8	4.5	5.8	7.5
うち工業国	6.6	4.2	3.8	Δ 2.1	3.0	9.9	4.7	2.6	5.3	7.7
発展途上国	4.8	Δ 4.1	Δ 5.9	Δ 7.7	3.0	7.1	0.6	10.5	8.6	7.7

(注) 地域別は輸出数量。

(資料) IMF「世界経済見通し(88/10月)」

の大きな国が、設備投資増に伴う前向きの所得循環から内需の伸びを高めたため、周辺国によるこれら諸国向け輸出が増加することとなった。こうした周辺輸出国では、輸出をテコにさらに内需が拡大するという効果がみられたため、世界貿易の拡大を通じて、各国の所得が増加するという好循環が発生した。

(2) 物 価

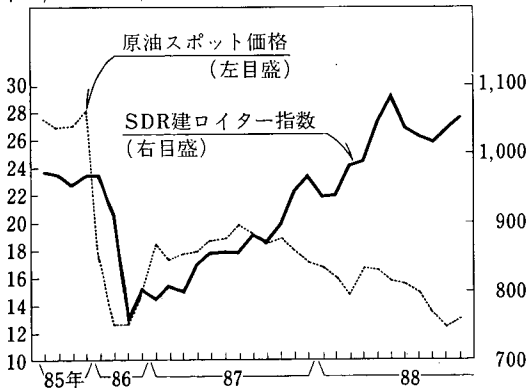
このように各国の景気が予想以上のテンポで拡大し、世界同時好況の様相を強めていくなかで、物価面では、財・労働市場の需給引締まりに加え、穀物、非鉄

等の国際商品市況が年央にかけて大幅な上昇をみた(図表 8)こともあって、春先以降欧米主要国を中心に物価の上昇が懸念される情勢となった(図表 9)。このため、これら諸国の金融政策は引締めの方
向に転じており、これまでのところは賃金が比較的落着いていたう
え、原油価格も88年夏以降概ね軟
調に推移したこともあり、総じて
みれば主要国を通じた物価の大幅
な上昇は防止されている。しかし
ながら、すでにみたように景気の
力強い拡大から、稼働率は世界的
にみても前回のピークを上回る高
い水準に達している(前掲図表 3)

(図表 8)

国際商品市況および原油価格の動向

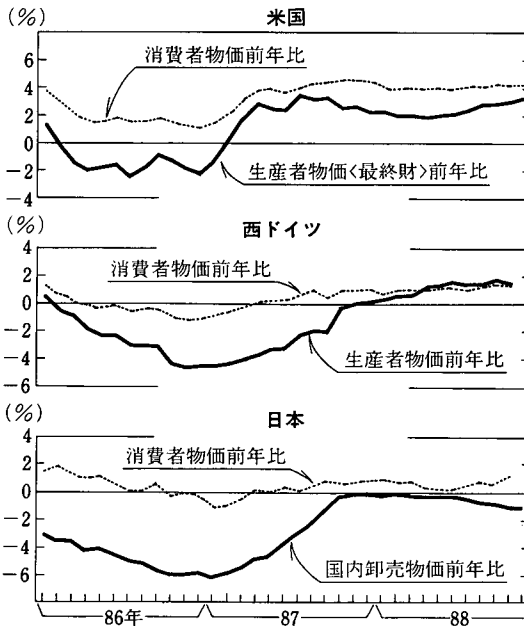
(ドル/バレル)



- (注) 1. 原油価格は北海ブレント。
2. 85、86年は四半期、87、88年は月次。
3. SDR建ロイター指数
=ロイター指数(1931年9月18日=100)
 $\times \frac{\text{比較時点のポンドの対SDRレート}}{\text{基準時点(スミソニアン合意の1971年12月19日)のポンドの対SDRレート}}$

(図表9)

米国・西ドイツ・日本の物価動向



(資料) 各国統計

(図表10)

米国・西ドイツ・日本の時間当たり賃金の動向

(全産業、前年比・%)

	1986年	87年	88/ I Q	II Q	III Q	10月	11月
米 国	2.3	2.5	3.0	3.6	3.7	4.1	3.4
西 ド イ ツ	4.1	3.8	2.8	3.5	3.4	n.a.	n.a.
日 本	3.1	1.5	0.1	4.3	4.0	6.5	3.3

(注) 日本については常用雇用現金給与指数を常用雇用者総実労働時間指数で割ることにより算出。

(資料) 各国統計

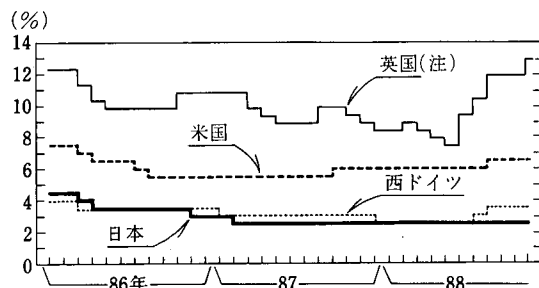
うえ、労働需給の引締まりから賃金も小幅ながら伸びを高めてきている(図表10)ため、潜在的な物価上昇圧力はむしろ高まっているのが実情といえよう。かたがた、原油価格も88年末にはOPEC 総会における生産枠、目標価格に関する合意を受けて反発してきた。このためインフレの防止は、89年に持越された課題として今後注視していかなければならない状況となっている。

この間の事情を仔細にみると、まず米国では、景気の力強い拡大基調を背景に稼働率が上昇傾向をたどり、失業率も年央には74年以

来の低水準となるなど製品・労働需給の引締まり傾向が強まったうえ、中西部を中心とする干ばつの影響から一時穀物市況が急騰したこともあって、春先から夏場にかけてインフレ懸念が急速に高まった。こうした状況下、連邦準備制度は、それまでの金融緩和スタンスを春以降次第に引締め方向へと転換し、短期市場金利を徐々に高めに誘導するとともに、8月には公定歩合を引上げ引締めの強化を図った(図表11)。その後の米国経済の動向をみると、こうした金融政策の運営や賃金の落着きに加え、秋口以降は干ばつの影響も幾分収まってきたこともあって、これまでのところは、物価上昇テンポが一段と加速する事態は一応回避されている。

(図表11)

公定歩合等の推移(月末値)



(注) 市場介入金利。

もっとも稼働率は引続き上昇し、また失業率も低水準で推移するなど、潜在的なインフレ圧力は、この間むしろ高まっているのが実情である。いま、米国の生産者物価(最終財)について、その前年比を①輸入物価、②ユニット・レーバー・コスト、③稼働率の三つの要因によって説明する関数を

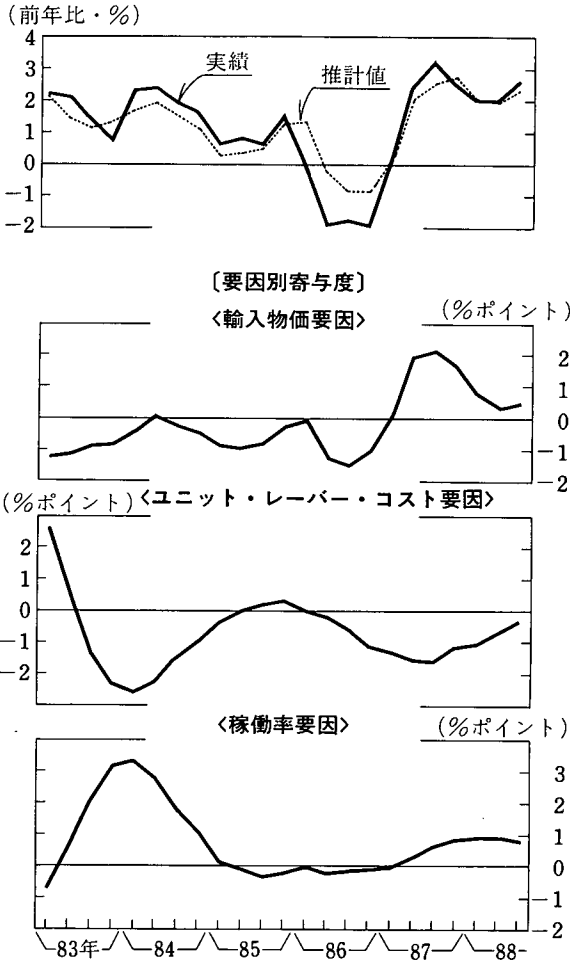
推計し、それぞれの要因に分解してみると(図表12)、このところ前年比の伸びがやや高まった背景としては、稼働率が引続き物価上昇圧力をもたらすなかで、これまで物価押下げ方向に働いてきたユニット・レーバー・コストが、次第に下押し効果を減衰させてきたことによるものであることが看取される。ユニット・レーバー・コストは、生産の伸びが鈍化すればさらに上昇圧力を高めることを勧奨すると、賃金コスト面から物価上昇圧力が次第に高まっている点については、今後注目を要するところといえよう。

また、欧州においても、西ドイツでは、とくに4月以降マルク相場が軟調に推移したことや折からの国際商品市況の急騰も加わって輸入インフレに対する懸念が高まった。このためブンデスバンクは、インフレ抑制とマルク相場の安定を狙って6月以降引締め方向へと政策スタンスを変更し、7月には公定歩合およびロンバート・レートを相次いで上げるとともに、8月には再度公定歩合の引上げを実施した。この結果、為替相場はようやく持直し、これを映じて輸入物価も落ち着きを取戻したものの、稼働率の高さに示されるように製品需給の逼迫が続いていることもあって、ブンデスバンクは12月入り後改めてロンバート・レートを上げている。こうしたなかであって英国では、過熱気味ともいえるハイペースの内需拡大に伴う需給逼迫から春先以降物価上昇テンポが高まり、英蘭銀行による度重なる金利引上げにもかかわらず、依然としてはっきりと騰勢が収まるまでには至っていない。

この間、日本では、製品・労働需給は一段と引締まっているものの、これまでの円高によって生じた内外価格差を背景に割安な海外製品の流入が増加していることなどから、国内物価は引続き落ち着いた推移をたどっている。

(図表12)

米国の生産者物価前年比の要因分解



(注) 要因分解は以下の推計式による。

$$\begin{aligned}
 & \text{生産者物価最終財(前年比)} \\
 &= 1.44 + 0.27 \times \text{輸入物価(前年比)} \\
 & \quad (8.3) (17.2) \\
 &+ 0.95 \times \text{ユニット・レーバー・コスト} \\
 & \quad (14.6) \quad (4 \text{ 期移動平均, 前年比}) \\
 &+ 0.34 \times \text{稼働率(前年差)} \\
 & \quad (7.2)
 \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.97, S.E. = 0.83, D.W. = 1.15$$

計測期間：80年ⅠＱ～88年ⅢＱ

(3) 対外不均衡

次に、対外不均衡の問題に目を転じると、米国を中心とした主要国・地域間の対外収支不均衡は、88年に至って初めて実質ベースのみならず名目ベースでもかなりの改善をみた。もっとも米国の場合、年後半以降景気の拡大持続に伴う輸入の増加から改善テンポが次第に足踏みしてきているほか、ECでも域内不均衡が若干ながら再び拡大している。また日本の場合も、後述のように経済構造調整はかなり進展し、実質ベースでは相当改善をみたものの、名目ベースでは小幅の改善にとどまった。このため対外不均衡是正という課題も89年に持越された。

まず88年中の主要国の貿易収支(国際収支ベース)をみると(OECD世界経済見通し<88/12月>による)、米国が390億ドルの大幅な赤字縮小の一方、黒字国においては、日本が30億ドル、ECが170億ドル、アジアNIEsが120億ドルの各々黒字縮小の見込みとなっている(図表13)。また、米国の地域別貿易収支(センサスベース)の動

向をみても、88年入り後は程度の差はあるものの、いずれの国、地域に対しても収支が好転しており(図表14)、輸出を中心とした米国経済の復調ぶりが目立っている。

以上のように、主要国間における「対外不均衡の是正」は、88年中を通してみ

(図表13)

主 要 国 の 貿 易 収 支

(季節調整済み、億ドル)

	1986年	87 年	88 年 (実績見込み)	上 期	下 期 (実績見込み)
日 本	928	964	930	468	460
米 国	Δ 1,445	Δ 1,603	Δ 1,210	Δ 651	Δ 560
欧 州(E C)	422	320	150	96	60
うち 西 ド イ ツ	561	703	750	379	370
英 国	Δ 124	Δ 166	Δ 330	Δ 153	Δ 180
フ ラ ン ス	Δ 19	Δ 95	Δ 90	Δ 44	Δ 40
イ タ リ ア	42	1	Δ 30	Δ 4	Δ 20
アジア N I E s (注)	190	260	140	n. a.	n. a.

(注) 韓国、台湾、香港、シンガポール。

(資料) OECD「世界経済見通し(88/12月)」

(図表14)

米国の地域別貿易収支の推移

(センサスベース、F A S - C I F、億ドル)

	1985年	86年	87年	88/1-10月 (年率)
先 進 国(63)	Δ 882	Δ 1,132	Δ 1,000	Δ 795
日 本(17)	Δ 498	Δ 586	Δ 598	Δ 534
カ ナ ダ(18)	Δ 231	Δ 233	Δ 159	Δ 118
E C (21)	Δ 226	Δ 265	Δ 243	Δ 122
西ドイツ(6)	Δ 122	Δ 156	Δ 163	Δ 128
途 上 国(34)	Δ 514	Δ 541	Δ 680	Δ 540
アジアNIEs(13)	Δ 250	Δ 308	Δ 377	Δ 301
韓 国(4)	Δ 48	Δ 71	Δ 99	Δ 97
台 湾(5)	Δ 131	Δ 157	Δ 190	Δ 132
O P E C (4)	Δ 115	Δ 107	Δ 147	Δ 113
そ の 他 と も 計	Δ 1,337	Δ 1,551	Δ 1,703	Δ 1,354

(注) ()内は87年中貿易額シェア%。

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

ればかなりの進展をみたといえるが、最近の動向をやや仔細にみると先行きについて気がかりな点も幾つか見受けられる。

一つは、対外不均衡の改善テンポである。とくに米国の貿易収支をみると(図表15)、年前半はかなりのテンポで赤字縮小をみたが、年央以降はそのテンポが大幅に鈍化し、このところ改善傾向が足踏みしたかたちとなっている。これを輸出入別にみると、輸出は好調を持続しているものの、輸入が年央以降じりじりと

(図表15)

米 国 の 貿 易 収 支 の 推 移

(季節調整済み、億ドル・%)

	1986年	87年	87/Ⅲ Q	Ⅳ Q	88/Ⅰ Q	Ⅱ Q	Ⅲ Q
貿 易 収 支	Δ1,551	Δ1,703	Δ 429	Δ 430	Δ 374	Δ 333	Δ 324
輸 出 (前 期 比)	2,272 (+ 3.8)	2,541 (+11.9)	651 (+ 5.4)	693 (+ 6.4)	759 (+ 9.5)	798 (+ 5.1)	820 (+ 2.8)
輸 入 (前 期 比)	3,823 (+ 8.5)	4,244 (+11.0)	1,080 (+ 3.7)	1,123 (+ 4.0)	1,133 (+ 0.9)	1,131 (Δ 0.2)	1,144 (+ 1.2)

(注) センサスペース、FAS-CIF。

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

水準を上げてきていることが、改善足踏みの要因となっている。こうした輸入の増加には、87年末に積上がった流通在庫の調整圧力が減退し、前向きの手当てが出てきていることや、日本からの乗用車輸出の船積みパターンが変化した^(注2)といった事情も寄与しているが、基本的な背景は何といても、米国景気の拡大持続に伴う全般的な輸入需要の高まりである。このため、今後米国の対外不均衡の改善がさらに順調に進むかどうかは、米国国内需要の今後の動向に左右されるとみられ、この面からも89年の米国景気が注目されるところである。

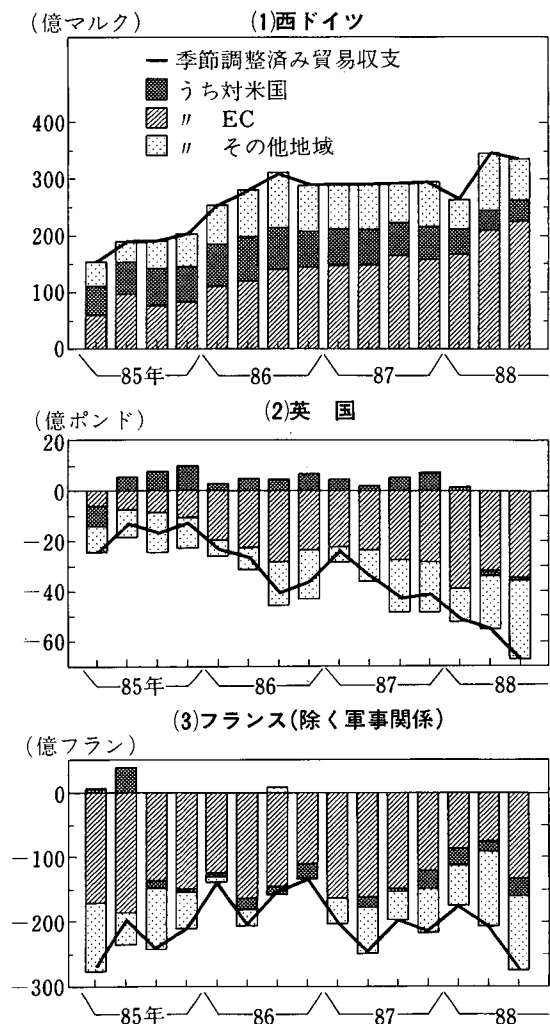
いま一つのポイントは、E C諸国間における貿易不均衡の拡大である。すでにみたように、E C諸国については、全体としてみれば、88年の黒字幅は前年比ほぼ半減している(前掲図表13)ものの、各国別にみると、西ドイツが年央以降前年をかなり上回る黒字を計上している一方、英国、フランス等赤字国の貿易赤字は急拡大している(図表16)。最近におけるこうしたE C主要国における貿易収支不均衡の拡大は、主要な貿易相手国であるE C各国の景気好調が続くなかで、域内において競争力のある国(西ドイツ)から相対的に競争力の乏しい国ないしは景気が過熱気味の国(フランス、英国)に対する輸出の増大というかたちで、域内諸国間における貿易不均衡が拡大しているという面が大きい。したがって、こうしたかたちでの不均衡拡大は、必ずしも域外諸国との不均衡拡大には直接結びつかないものの、それ自体国際的な資本・為替市場の攪乱要因となりかねないことには十分留意する必要があるだろう。

なお、こうしたなかであって、累積債務問題も引続き世界経済および国際金融システムの安定を阻害しかねない潜在的な要因であることに変わりはない。開発途上国の中でもとくに債務負担の高い15か国(いわゆるベーカー・イニシアチブ対象15か国)の経常収支をみると、87年には赤字幅が縮小したものの、88年には

(注2) 従来4～6月に集中していた乗用車輸出が年間を通して平準化したことによるもの。

(図表16)

欧州主要国の貿易収支の推移



(資料) 西ドイツ：ブンデスバンク「Statistische Beihefte」
 英国：中央統計局「Monthly Digest of Statistics」
 フランス：国立統計経済研究所「Bulletin Mensuel de Statistique」

小幅ながら再び若干の拡大を示した模様である。これは、主要先進国が順調な景気拡大を続けるなかで、国際原料品市況が88年央まで上昇基調を続けたあとも高水準を持続したため、一次産品を中心に輸出が増勢をたどったものの、輸入が国内緊縮政策の引緩みもあってかなりの増加を示したことによる面が大きいとみられる(図表17)。このため、これら途上国の債務残高も増加を続け(87年末4,802億ドル→88年末4,844億ドル<IMF世界経済見通し、88/10月>)、デット・サービス・レイシオ(元利支払額/財・サービス輸出額)も87年に低下したあと、88年には再び上昇の見込み(86年43.3%→87年34.6%→88年41.0%<同>)にある。これら諸国の累積債務問題は、①債務残高が巨額に上っているほか、②中長期的にみた経済基盤は、質・量両面にわたる投資不足に加え、国によっては政治、社会的不安定性もあって引続き脆弱であり、③こうした事情を反映

して資金フロー面でもこのところ民間資金の流入は低迷を続けているなど、困難な状況から脱却していない。したがって、累積債務問題については、市場メカニズムを活かしつつ、債務国の調整を前提とした民間銀行、国際機関、債権国政府の協調によるきめ細かな対応が必要になっているといえよう。

(図表17)

主 要 債 務 15 か 国 の 経 済 指 標

(10億ドル、%)

	1983年	84 年	85 年	86 年	87 年	88 年 (見込み)
成 長 率	Δ 2.7	2.3	3.8	3.8	2.5	1.5
経 常 収 支 対 輸 出 比 率	Δ 11.2	Δ 1.0	Δ 0.2	Δ 11.9	Δ 6.1	Δ 6.4
輸 出 数 量 伸 び 率	6.0	9.2	2.1	0.3	4.1	6.2
輸 入 数 量 伸 び 率	Δ 21.2	Δ 2.1	0.6	Δ 1.4	0.8	4.5
債 務 残 高	395.9	410.1	424.5	447.5	480.2	484.4
デット・サービス・レイシオ	39.5	39.9	38.8	43.3	34.6	41.0

(注) 1. IMF「世界経済見通し」(88/10月)による。

2. デット・サービス・レイシオ＝年間元利返済額／年間の財・サービス輸出額。

2. 各国における経済構造調整の進展と市場の一体化

以上みてきたように、88年の世界経済は、総じて望ましい展開を示してきたが、こうした展開には政策面からのサポート、設備投資の拡大という循環的な側面のほかに、各国における経済構造調整の進展という構造要因が大きな影響を与えている。こうした構造要因は、①米国では、以前に比べれば輸出が増えやすく輸入が増えにくくなって、貿易収支の改善を促す方向への構造変化が徐々に進行している、②日本では内需主導型の成長パターンへと転換しつつあり、日本における輸入需要の増大に対応するかたちでアジア諸国の輸出は米国向けから日本向けへと徐々にシフトしつつある、③欧州では、92年統合をにらむかたちで企業合併、ジョイント・ベンチャーの設立等が増大するとともに、対欧州直接投資が大幅に伸びている、といった点に要約できよう。

この間金融・資本・為替市場の一体化も引続き進展した。市場の一体化に伴い、各国経済の相互依存関係が一段と高まるとともに、政策面でも緊密な協調関係の必要性が一段と認識されるようになっていく。

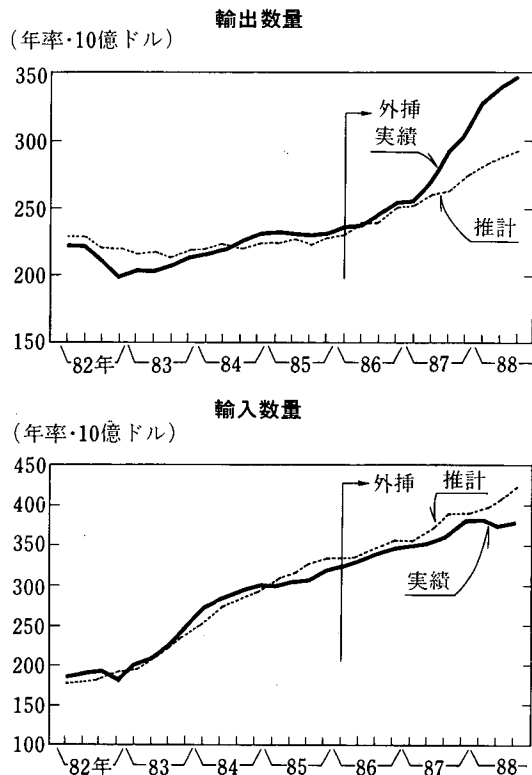
以下これらの点についてやや仔細にみてみよう。

(1) 米国における経済構造の変化

米国においては、すでにみたとおり87年後半以降資本財を中心に輸出が急増する一方、輸入については88年入り後伸び率が鈍化したため、貿易赤字は名目ベースでもかなりの縮小をみた。こうした貿易赤字の縮小には、大幅な為替調整に伴う価格競争力の改善が響いているが、それとともに、ドル高期から始まっていた米国産業界の体質改善がここへきて実を結びつつあるといった事情もその大きな

(図表18)

米国の輸出入数量の推計値と実績値



〔推計式〕

輸出数量：

$$\begin{aligned} \ln(\text{輸出数量}) &= 4.50 + 0.79 \times \ln(\text{世界輸入量}) \\ &\quad (14.0)(65.3) \langle 3 \text{ 期移動平均} \rangle \\ &\quad - 0.59 \times \ln(\text{輸出デフレータ} / \text{世界輸入価格}) \\ &\quad (-9.8) \langle 6 \text{ 期移動平均} \rangle \end{aligned}$$

$$\bar{R}^2 = 0.99, \text{ S.E.} = 0.05, \text{ D.W.} = 1.25$$

計測期間：60年ⅠＱ～85年ⅣＱ

輸入数量：

$$\begin{aligned} \ln(\text{輸入数量}^*) &= -10.29 + 2.54 \times \ln(\text{最終需要}) \\ &\quad (-10.3)(32.7) \\ &\quad - 1.00 \times \ln(\text{輸入デフレータ}^* / \text{生産者物価最終財}^*) \\ &\quad (-10.9) \\ &\quad - 0.20 \times (\text{総事業在庫率}) \\ &\quad (-3.2) \langle 2 \text{ 期移動平均} \rangle \end{aligned}$$

* 除く石油ベース

$$\bar{R}^2 = 0.99, \text{ S.E.} = 0.04, \text{ D.W.} = 1.12$$

計測期間：75年ⅠＱ～85年ⅣＱ

背景となっている。

すなわち、80年代前半におけるドル高の進行に伴い輸出の減退、輸入品の国内市場シェア蚕食に直面した米国産業界は広範なリストラクチャリングの推進を余儀なくされた結果、むしろ生産性の向上を通じて漸次競争力を回復しつつあったが、それが折からのドル高修正によって顕現化し、87年後半以降の輸出伸長につながった。またこうした輸出の伸長が設備、雇用といった供給面における構造調整をさらに進展させることにより、米国産業界の対外競争力を高めていったものとみることができよう^(注3)。ちなみに、85年までの計数に基づき米国の輸出入数量関数を推計し、これによってそれ以降88年までの動きを外挿推計してみると、輸出数量については87年頃からかなり顕著に実績値が推計値を上回る傾向が出ており、輸入数量についても88年入り後、輸出数量ほど明らかなではないものの逆に実績値が推計値を下回る傾向が出てきている^(注4)(図表18)。こうした動きは、輸出入数量の所得・価格弾性値が変化していることを示唆するものであり、言い換えれば、米国

経済が同じ経済的条件の下で、輸出が増えやすく輸入が増えにくい方向に次第に

(注3) 昭和63年3月号調査月報掲載論文「日本、米国の対外収支調整過程について」参照。

(図表19)

米国の輸出入数量関数の所得弾性値の推移

——カルマン・フィルタによる計測

	輸 出	輸 入
1985/Ⅰ Q	0.85	2.52
Ⅱ	0.87	2.49
Ⅲ	0.88	2.44
Ⅳ	0.88	2.42
86/Ⅰ	0.88	2.42
Ⅱ	0.88	2.42
Ⅲ	0.88	2.42
Ⅳ	0.88	2.41
87/Ⅰ	0.87	2.41
Ⅱ	0.88	2.40
Ⅲ	0.89	2.38
Ⅳ	0.91	2.38
1988/Ⅰ	0.92	2.38
Ⅱ	0.94	2.35
Ⅲ	0.95	2.34

(注) 計測は以下の式による。

初期値推定期間：75/Ⅰ Q～79/Ⅳ Q

ln 輸出数量

＝所得弾性値×ln 世界輸入数量
 －価格弾性値×ln(輸出デフレーター/世界輸入価格)
 ＋定数項

ln 輸入数量(除く石油)

＝所得弾性値×ln 最終需要
 －価格弾性値×ln(輸入デフレーター/生産者物価最終財)
 －在庫弾性値× $\sum_{i=1}^0$ 総事業在庫率
 ＋定数項

り)があったと想定される。もとより長期的にみれば、こうした関係は輸出入採算、技術革新あるいは経済の開放度の変化などによって上下にシフトしうることはいうまでもない。そこで実際の輸出入比率と稼働率の関係をみると、長期的に

変化しつつあることを示している。

また、実際に輸出入数量の所得弾性値の変化を計測しても(図表19)、足元の87、88年にかけては、輸出数量の所得弾性値が緩やかに上昇する一方、輸入数量の所得弾性値が低下しており、両者の弾性値の大きさにはまだかなりの開きがあるとはいえ、貿易収支の改善を促す方向への構造変化が徐々に進行していることを示す結果となっている。

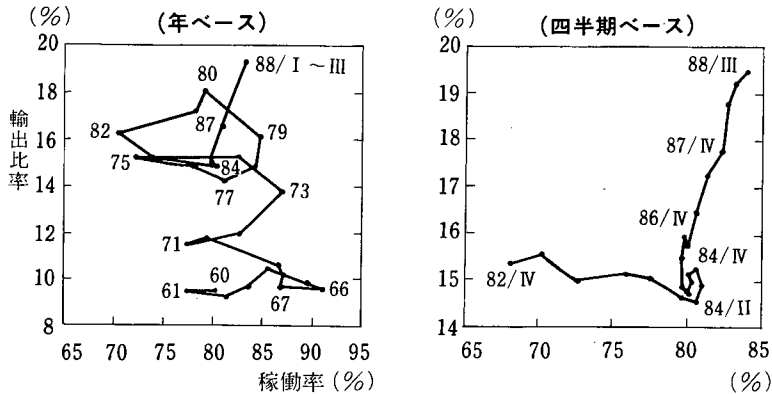
この点を米国の製造業稼働率と財についての輸出入比率(輸出比率＝輸出/国内生産、輸入比率＝輸入/総需要)の関係からみてみよう(図表20)。一般に米国企業の場合、従来は内需の伸びが一定の下では、稼働率が上昇し供給力の天井に近づくほど輸出を削減する一方、輸入への依存度を高めたと考えられることから、輸出比率と稼働率については負の相関(グラフは右下がり)、輸入比率と稼働率については正の相関(同右上がり)

(注4) 輸入面での構造変化については、例えば日本を中心とする海外からの直接投資の増大が米国における供給能力の拡大に結びつくまでにはかなりの期間が必要であり(海外現地生産の決定→工場建設→生産開始といったプロセスを経る必要)、またその間工場建設にあたっての資本財輸入や稼働後の部品輸入の一時的な増加をも考慮に入れば、そうした動きが実際の輸入量の減少となって顕現化するの、むしろ89年以降になると思われる。

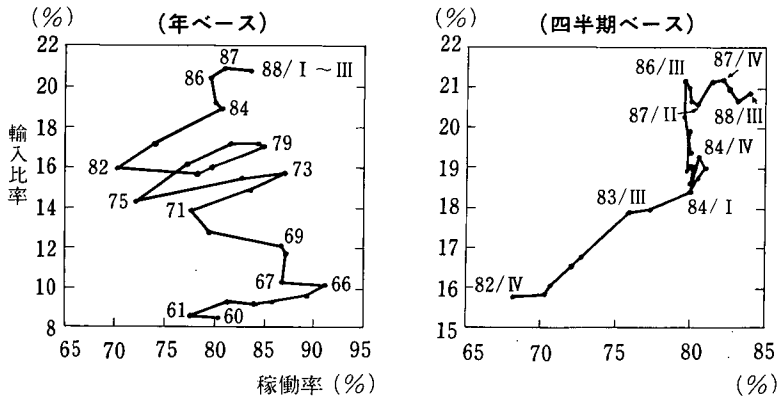
(図表20)

米国の輸出入比率と稼働率

(1) 輸出比率と稼働率の関係



(2) 輸入比率と稼働率の関係



(参考) 総需要・総供給とG N Pの関係

(総需要) (総供給)

内 需	輸 入
輸 出	国内生産 ≡ G N P

輸出比率 = 輸出 / 国内生産

輸入比率 = 輸入 / 総需要

いずれも財ベース

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

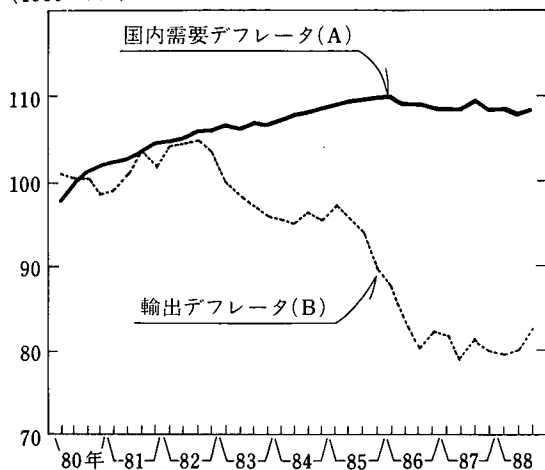
F R B 「Federal Reserve Bulletin」

は両者とも趨勢的に上方にシフトしており、米国経済が輸出入両面にわたって貿易依存度を高めてきたことがわかるが、短期的に82年末以降の今次景気拡大局面を取り出してみると興味深い動きが生じている。すなわち、輸出比率は84年頃までは稼働率の上昇につれて低下したが、86年後半からは稼働率が上昇しているにもかかわらず上昇している。また、輸入比率をみても、やはり84年頃までは稼働率の上昇につれて上昇し、さらに86年までは同水準の稼働率の下でも一本調子に上昇したが、その後は稼働率の上昇にもかかわらず横ばいないしやや低下気味の

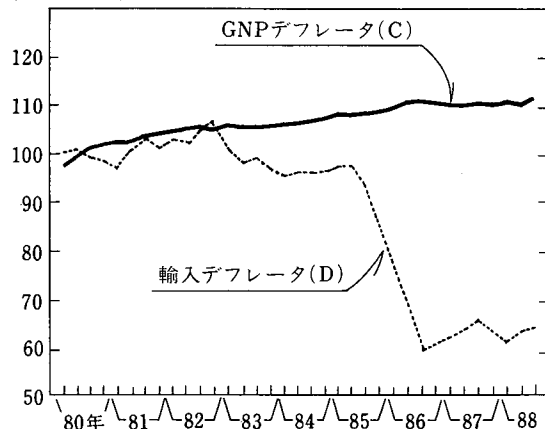
(図表21)

日本の相対価格の変化

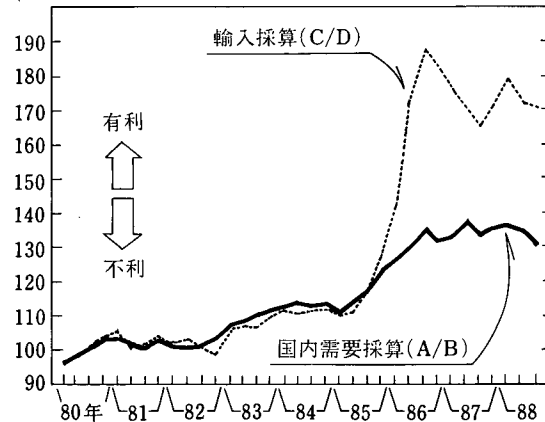
(1980=100)



(1980=100)



(1980=100)



(資料) 経済企画庁「国民所得統計」

動きとなっている。このような変化は、米国内で国際競争力のある財の供給力がついてきていることおよび、企業行動が輸出促進、輸入抑制型に転換しつつあることを示唆するものといえよう。

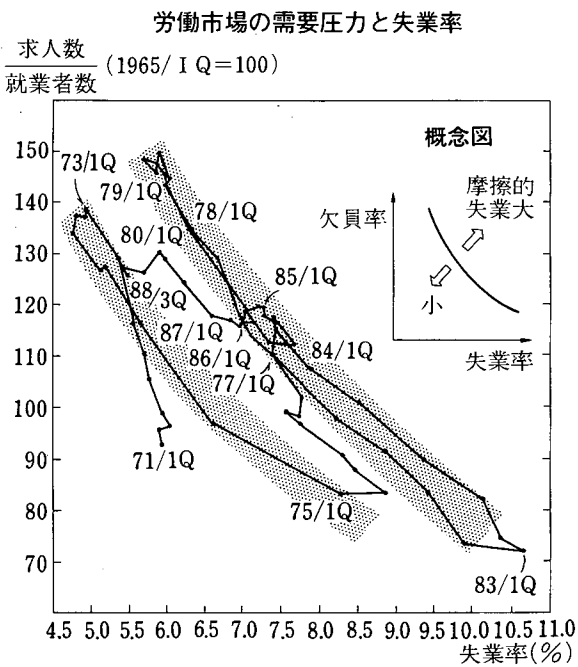
なお米国の輸出競争力を側面から支えたものは、賃金の伸び鈍化^(注5)であった。しかしながら、この点についてはすでにみたとおり、ユニット・レーバー・コストがこのところ徐々に上昇している点は懸念材料であろう。賃金の伸びは単にインフレ圧力を高めるだけでなく、国際競争力の低下を通じて貿易収支の改善テンポを遅らせる。この意味でも89年については賃金の伸びが重要な鍵となるようにうかがわれる。

(2) 日本およびアジア諸国における経済構造の変化

次に日本における経済構造変化を簡単にみてみよう。日米両国の経済はかなり密接に結びついているだけに、プラザ合意以降の為替調整のもつ日本経済の構造調整へのインパクトはかなり大きなものがあつた。まず相対価格の変化をみると(図表21)、円高に伴い輸出価格が大幅に低下し、国内需要の採算はかなりの改善をみている。円高はもう一方で原油価格の低下

とも相まって、輸入価格の大幅な下落をももたらし、輸入採算は大きく改善している。こうした変化は極めてラフに表現すれば、生産者にとっては輸出するよりは国内向けに出荷したほうが有利、消費者にとっては国内生産品よりは輸入品のほうが有利という方向での変化であり、その結果、輸出企業の内需シフトおよび製品輸入の急増といった変化が生じるに至っている。日本経済の成長パターンは87年以降内需主導型へと大きく転換してきている(図表22)が、こうした成長パターンの転換には、上述のような輸出入採算の変化も大きな影響を与えたと考えられる。

(注5) 賃金をめぐる環境をみると、失業率がこのところ74年以來の低水準にあるなど労働需給は引締まった状態が続いている。しかしながら、最近の労働市場をみると、①摩擦的失業すなわち労働移動の不完全さによる需給のミスマッチの度合いが低下していること(右図)、②労働人口構成面からみると、いわゆるベビーブーマーが、安定的な雇用確保を重視する失業率の低い中核世代(25～54歳)に入ってきており、この結果、過去に比べて労働需給が表面上実勢よりもきつめの数字となって表われる傾向がある(下表)こと、などが特色である。こうしたことから、これまでのところ賃金上昇率は大幅な伸びを示さなかったが、今後は注目を要するところであろう。



(資料) 米国労働省「Monthly Labor Review」
米国商務省「Business Conditions Digest」

失業率と労働力構成の推移

(単位%、()内は労働力構成比)

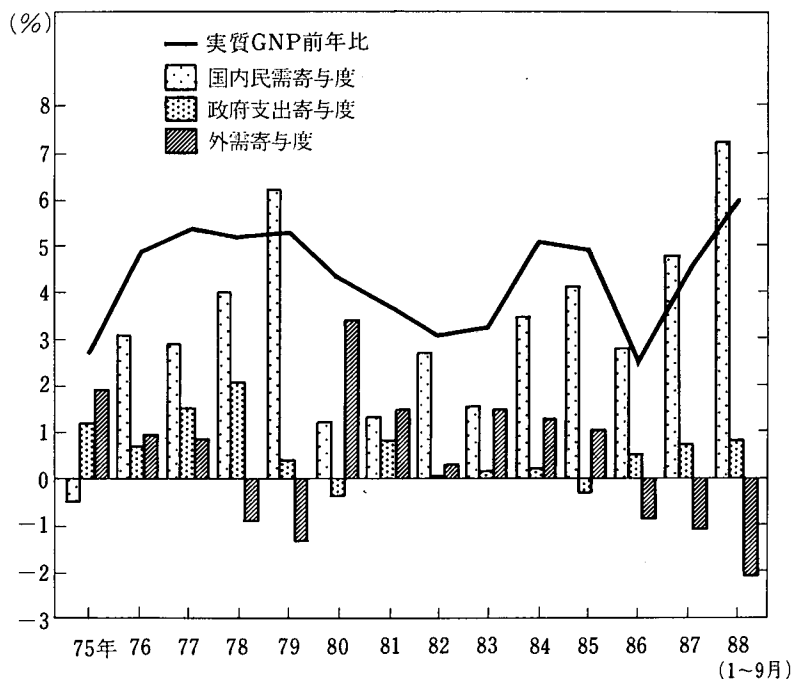
		1956/I Q	65/IV Q	72/II Q	88/III Q
全	体	4.0(100.0)	4.1(100.0)	5.7(100.0)	5.5(100.0)
年	16 ～ 19	11.2(6.4)	13.6(8.5)	15.9(9.2)	15.6(6.7)
齢	20 ～ 24	6.2(8.8)	6.0(11.0)	9.4(13.8)	8.4(11.9)
別	25 ～ 54	3.3(66.3)	2.9(62.6)	3.9(60.2)	4.5(69.2)
	55 以上	3.3(18.4)	2.9(17.9)	3.5(16.7)	3.1(12.3)

(注) 過去の3時点は、消費者物価上昇率の低下から上昇への転換点。

(資料) 米国労働省「Monthly Labor Review」

(図表22)

日本の実質GNP前年比の要因分解



(注) 除く記念硬貨用金ベース(日本銀行調査統計局推計)。

(資料) 経済企画庁「国民所得統計」

また最初にみたような輸出入採算の変化を反映して設備・雇用の資源配分も徐々に変化しており、より多くの資源が製造業から非製造業へ、また製造業の中では内需型の産業へ、さらに内需型製造業であってもより輸入品と競合しない分野へと振向けられてきた(図表23)。

一方、アジア NIEs・ASEAN 諸国の貿易動向をみると、87年央までは対ドル為替レートが円ほど切上がらなかった(図表24)こともあって、対米輸出競争力は相対的に向上したかたちとなり、日本からの輸出品を肩代わりするかたちで対米貿易黒字は増加基調をたどった。しかし、その後は、対米貿易摩擦が次第に高まっていくなかで、日本の内需拡大に伴い輸出先としての日本市場の重要度が急速に高まり、アジア NIEs の輸出増加額に占める日米のウェイトが88年入り後逆転している(図表25)。また、輸出増を起点とした前向きの所得循環の発生からアジア NIEs の内需が拡大し、輸入も増加してきているため、対米貿易不均衡も改善をみせ始めている。

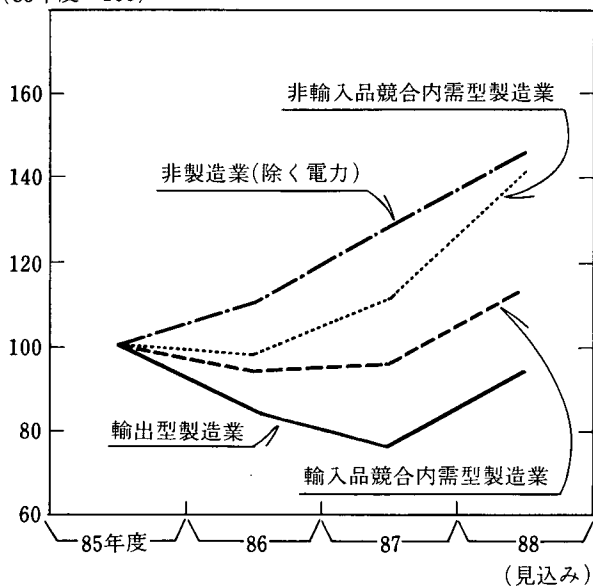
また、アジア NIEs においては最近における物価上昇や、なお進行している米

(図表23)

日本における生産資源配分の変化

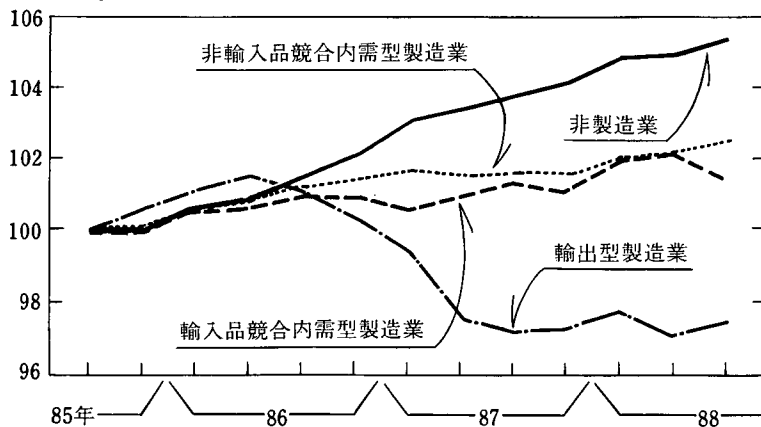
(1) 設備投資水準の変化(主要短観ベース)

(85年度=100)



(2) 雇用者数の水準変化(常用雇用者ベース)

(1985/3Q=100)



(注) 製造業の分類は以下のとおり。

輸出型：一般機械、電気機械、輸送機械、精密機械、鉄鋼

輸入品競合内需型：繊維、石油・石炭製品、窯業・土石

非輸入品競合内需型：食料品、木材、化学、紙・パルプ、金属製品、非鉄

(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(88/11月)

労働省「毎月勤労統計調査」

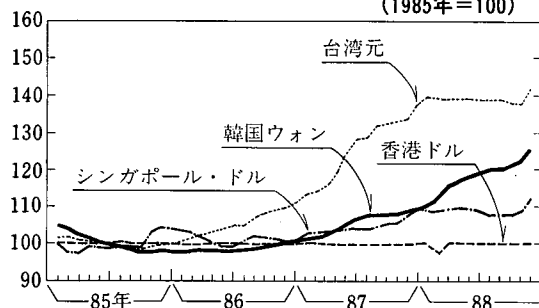
ドルに対する為替切上げなどから、労働集約的な低付加価値品の輸出競争力が後退する傾向にあり、こうした分野に関しては生産拠点を ASEAN へシフトさせ、

(図表24)

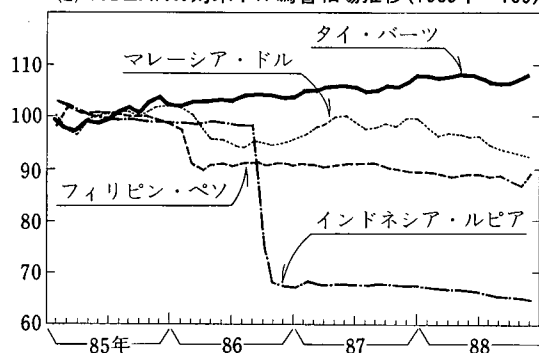
アジア諸国の為替相場の推移

(1) アジアNIEsの対米ドル為替相場推移

(1985年=100)

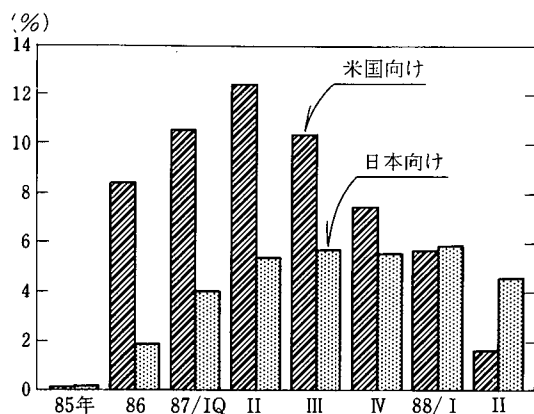


(2) ASEANの対米ドル為替相場推移(1985年=100)



(図表25)

アジア NIEs の地域別輸出(前年比寄与度)



(資料) IMF「Direction of Trade Statistics」
各国統計

国内産業を高度化させる動きが出ている。一方、かつて安価な労働コストを求めて進出してきた米国企業が、生産拠点を米国内へシフト・バックさせるといった例が出てきていることも最近の特色であり、こうした変化も、米国の貿易赤字縮小につながっているとみられる。

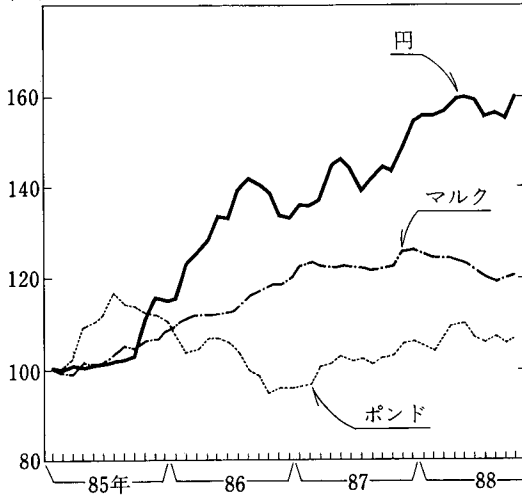
こうした構造変化の結果、日本との関係では、日本がアジアNIEs・ASEANにとって米国に比肩する重要な輸出市場になりつつあるほか、アジアNIEsの輸出産業高度化やASEANの輸出能力拡大によって対日貿易が水平分業化し、ひいてはこれが日本の産業構造の一段の高度化を促しつつある点は重要な変化である。一方米国にとってみれば、アジアNIEsが輸出先として重要度を増すという変化が生まれている。

このようにアジア諸国においても日米の動きにあわせて経済構造変化が進んでおり、その結果、需要・供給両面において世界経済に占めるこれらの国々の役割が急速に増大している(注6)。

(注6) 昭和63年8月号調査月報掲載論文「アジア諸国の発展と日・米・アジア経済の緊密化」参照。

(図表26) 実効為替レートの推移

(85/1月=100)



(注) IMF作成の名目実効為替指数による。

(資料) IMF「International Financial Statistics」

(3) 欧州主要国の動向

一方、欧州諸国においては、85年以降の対ドル相場での大幅な為替調整も、欧州通貨はその度合いにおいては円ほど大きくなく、また対米貿易依存度も日本ほど高くないため、各国の貿易相手国別シェアによりウエイト調整した実効為替相場の変動幅は総じて小幅なものにとどまり(図表26)、その経済構造調整に及ぼすインパクトは日本等に比べて相対的に小さかったとみられる。こうした状況下、

(図表27)

戦後の欧州統合の流れと最近の動き

1951年	欧州石炭・鉄鋼共同体(ECSC)設立条約(パリ条約)調印
52	ECSC 発足
57	欧州経済共同体(EEC)、欧州原子力共同体(EURATOM)設立条約(ローマ条約)調印
58	EEC、EURATOM 発足
67	欧州共同体(EC)発足(ECSC、EEC、EURATOMの執行機関の統合)
68	関税同盟完成
73	拡大EC発足(英国、アイルランド、デンマーク加盟)
79	欧州通貨制度(EMS)発足
81	ギリシャ加盟
85	「域内市場統合白書 ^(注1) 」採択
86	スペイン、ポルトガル加盟
87	「単一欧州議定書 ^(注2) 」発効
88/2月	財政改革(各国拠出枠の拡大、農業支出の抑制等)について合意
3	域内市場統合に関する第三次進展状況報告
6	域内資本移動の完全自由化について合意
〃	トラック輸送業の完全自由化について合意
〃	共産圏経済相互援助協議会(COMECON)との間に公式関係樹立
〃	通貨協力の強化に関する検討委員会設置
10	一部公共事業の開放について合意
〃	対域外政策に関する基本方針を発表
11	域内市場統合の中間総括報告
92/12月	域内市場統合の目標期限

(注1) 市場統合完成に向けての主要実施項目(約300)とスケジュール(92年末が期限)を設定。

(注2) 市場統合の遅れをばん回すため、議事進行のスムージング化を狙ったもの(ローマ条約の修正条約)。

(図表28)

E C域内企業による合併・買収(M & A)相手先別件数

(単位・件、%)

	計	構 成 比	自国企業		域 内 他国企業		域 外 国 企 業	
			構 成 比	構 成 比	構 成 比	構 成 比	構 成 比	構 成 比
1982/ 6 ～83/ 5 月	150	100	79	52.7	47	31.3	24	16.0
83/ 6 ～84/ 5 月	209	100	138	66.0	37	17.7	34	16.3
84/ 6 ～85/ 5 月	275	100	191	69.5	54	19.6	30	10.9
85/ 6 ～86/ 5 月	357	100	233	65.3	72	20.2	52	14.6
86/ 6 ～87/ 5 月	420	100	295	70.2	96	22.9	29	6.9

(注) 調査対象は大手E C企業上位1,000社。

(資料) E C委員会「Report on Competition Policy」

(図表29)

E C域内企業によるジョイント・ベンチャーの相手先別件数

(単位・件、%)

	計	構 成 比	自国企業		域 内 他国企業		域 外 国 企 業	
			構 成 比	構 成 比	構 成 比	構 成 比	構 成 比	構 成 比
1982/ 6 ～83/ 5 月	46	100	23	50.0	8	17.4	15	32.6
83/ 6 ～84/ 5 月	69	100	32	46.4	11	15.9	26	37.7
84/ 6 ～85/ 5 月	82	100	40	48.8	15	18.3	27	32.9
85/ 6 ～86/ 5 月	81	100	34	42.0	20	24.7	27	33.3
86/ 6 ～87/ 5 月	90	100	29	32.2	16	17.8	45	50.0

(注) 調査対象は大手E C企業上位1,000社。

(資料) E C委員会「Report on Competition Policy」

欧州における最大の黒字国である西ドイツにおいては、日本の場合にみられたような国内需要採算、輸入採算の大幅な好転を契機とした輸出型産業から内需型産業への資本、労働等生産要素の移動を伴った経済構造のダイナミックな転換は現在までのところみられていない。

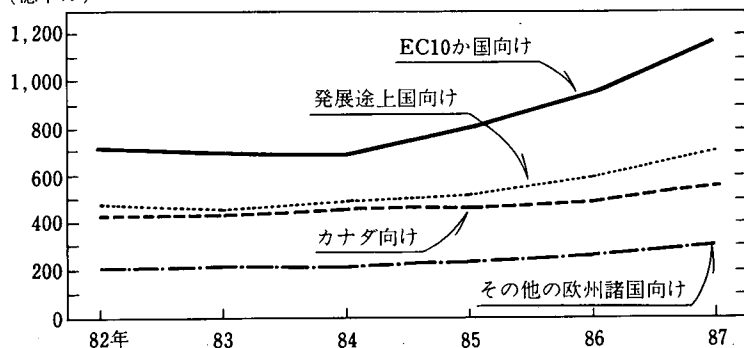
ただ、こうしたなかでE Cでは92年の域内市場統合へ向けての動きが活発化した(図表27)。統合の目的は域内に現存している各種の非関税障壁を全廃することにより巨大な単一市場を創設し、E C経済の活性化を図ることにあるが、すでに規模の利益を狙うかたちで企業の合併が大幅に増大している(図表28)ほか、ジョイント・ベンチャーの新設も増大しており(図表29)、こうした面から経済の効率化を図る動きが進展しつつあるものとみられる。また域外からの欧州向け直接投資も急速に増加しており(図表30)、これが直ちに欧州経済の構造転換に結びつくものではないとしても、いずれ欧州経済の一段の活性化につながっていく可能性が高い。

(図表30)

日米両国の地域別対外直接投資の推移

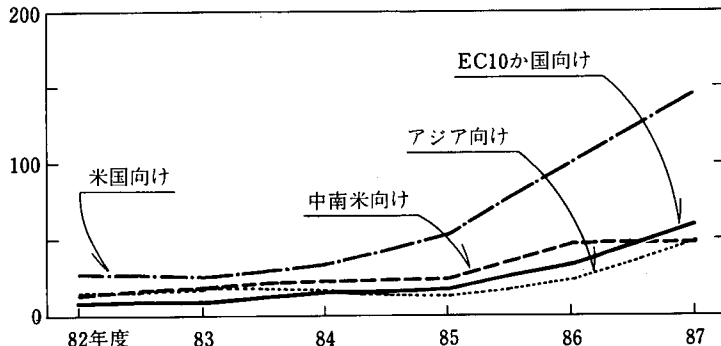
(億ドル)

(1) 米国の直接投資残高



(億ドル)

(2) 日本の直接投資額



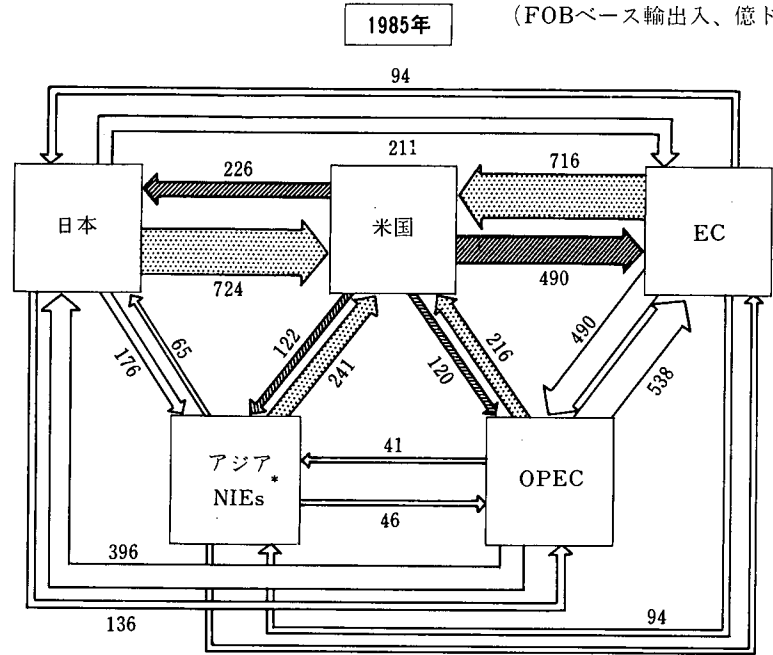
(注) EC10か国は、ベルギー、デンマーク、フランス、
西ドイツ、ギリシャ、アイルランド、イタリア、
ルクセンブルグ、オランダ、英国の合計。

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」
大蔵省「財政金融統計月報」

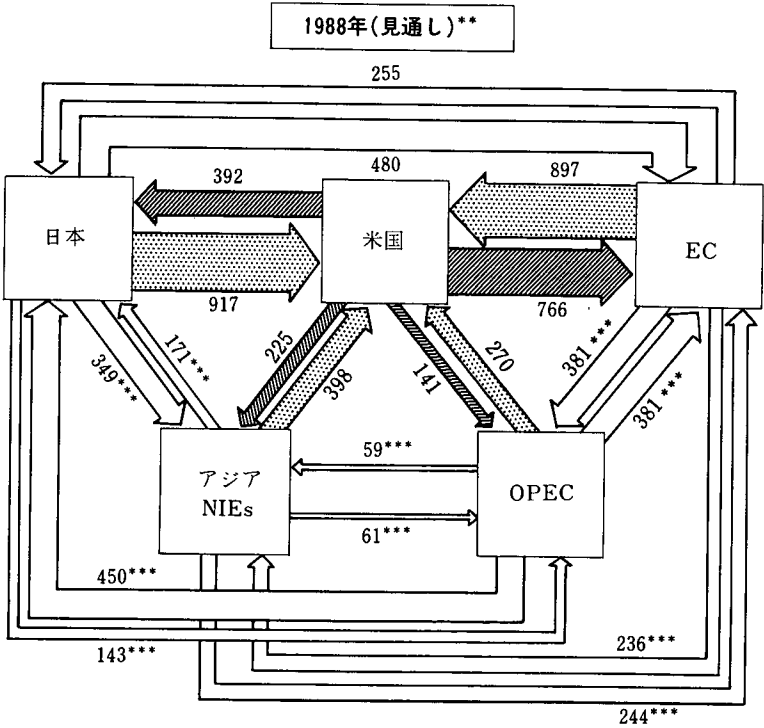
(4) 世界貿易構造の変化

こうした各国・各地域での経済構造変化の結果、世界貿易のフローがどのように変化しつつあるかをみると(図表31)、88年入り後、米国から日本、EC、アジアNIEs 向けの輸出がかなり増加し、これら地域に対して収支がかなり改善している。また、より中長期的な動きとしては、米国とECの間での大西洋を挟んだ貿易の金額(輸出額と輸入額の合計)は85年から88年にかけて1,210億ドルから1,660億ドルへと4割弱の伸びとなる見込みであるのに対し、米国と日本・アジアNIEs との間の太平洋を挟んだ貿易の金額は同時期に1,310億ドルから1,930億

(図表31) 世界貿易の変化



* 台湾を除くベース(88年も同じ)

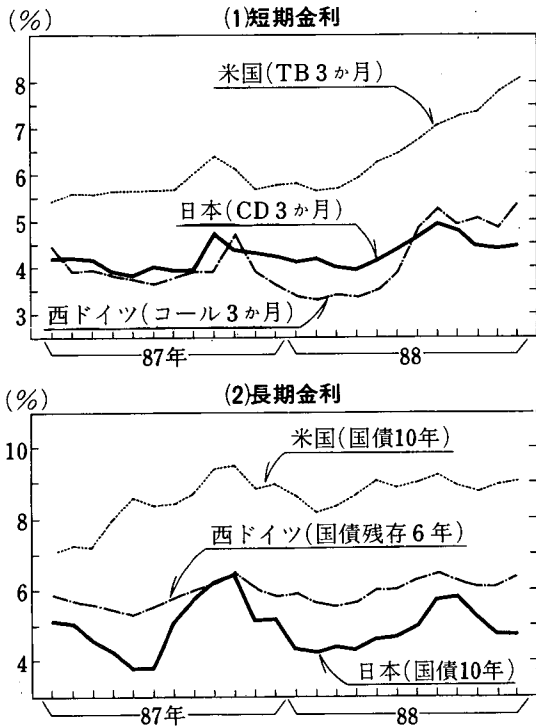


** 88/1～9月実績 × 87年中実績、*** 88/1～6月実績 × 87年中実績により計算。

(資料) IMF「Direction of Trade Statistics」

(図表32)

日本・米国・西ドイツの長短金利の推移



- (注) 1. 短期金利のうち、日本(CD 3か月)は月末値。
 その後は長期・短期ともすべて月中平均。
 2. 88年12月は直近時(12/21日)。

ドルへ5割増とこれを伸び率で1割方上回る見通しにある。さらに、この間日本とアジアNIEsとの貿易は著伸を示しており(同240億ドルから520億ドルへ2.2倍)、太平洋経済の重要性が急速に高まっている姿を裏づけたかたちとなっている。

(5) 金融・資本市場の一体化

これまでのところ財の市場における構造調整の動きをみてきたが、世界経済の構造的な変化という意味では、金融・資本市場の相互依存関係が一段と高まっている点も重要な意味合いをもっているとみられる。国際的な金融・資本市場は、各国における資本自由化の進展、情報・通信手段の急速な発展、オフショア支払い決済シス

テムの拡充、金融イノベーションの進行といった事情から、その規模、内容ともに飛躍的な発展を遂げてきたが、とくに87年10月の株価暴落を契機として、こうした市場間の相互依存関係についての認識が一段と強まった。世界各国の金融・資本市場は、これまで以上に緊密な結びつきを強めており、その意味で世界的な金融・資本市場の一体化(グローバル化)が進んでいるといえよう。

こうした状況の下では、ある国における金利・株価等の動きは、為替市場に影響を与えるとともに、市場相互間の活発な裁定を通じて他国の金利・株価にも直接的な影響を与えることになる。88年を振り返ってみても、例えば米国では春先から引締め気味の政策を実施したが、これに伴い米国の金利が上昇し、ドル相場が全般に反転、上昇することになった。この結果、欧州では、自国通貨安に伴う輸入物価の上昇懸念から金利が全般に上昇した(図表32)が、これなども金利の相互依存関係が緊密化している一例であろう。このような金融・資本市場の

相互依存関係の高まりは、世界経済に対し、次のような影響を及ぼすと考えられる。

まず第1に、一つの市場の動揺が連鎖的に動揺を増幅する可能性が高まっていることである。このことはすでに87年10月の世界的な株価急落の教訓からも明らかであるが、世界の株式市場が相互に影響しあうだけでなく、債券・為替市場をも巻込んで混乱を拡大する可能性があることには十分留意する必要がある。

第2に、金融・資本市場の相互依存関係の高まりそれ自体が、各国の財市場の相互依存関係をさらに緊密化するという作用をもっている。例えば、前述の米国金利と欧州経済との関係を考えてみても、米国の金利上昇が米国国内の財市場に影響を与え、それが貿易を通じて欧州経済に影響を与える場合に比べれば、金融市場を通じる効果はより直接的でかつ経済全体に及ぶといえよう。この結果各国経済の相互依存関係が金融・資本市場を経由して一段と緊密化する筋合いにある。

この場合、現実には経済力の大きな国の動向が、金融・資本市場を経由して世界経済に対し、より直接的な影響を与える可能性が高まっているようにうかがわれる。このような状況下では、金利や為替相場の乱高下を未然に防止する観点からも、また世界経済の大幅な変動を防止するためにも、主要国の政策当局が自国の経済運営に対し、常に物価安定を重視した慎重なスタンスで臨むことがますます重要になってきているといえよう。

また、市場の動揺を未然に防止し、信用秩序の維持を図るためには、各国が金融システムにかかる各種のリスクを軽減し、金融システム全体の安定性強化を図ることも不可欠である。この意味で、決済システムの効率性、安定性の向上に向けての努力が国際的な観点からも一段と重要性を増している。

3. 展望と課題

以上みてきたように世界経済は、88年中高い成長を達成するとともに、構造調整を引続き進捗させてきたが、その反面米国を中心に予想を上回る景気の拡大からインフレ圧力が増大し、対外不均衡の改善テンポも足踏みしていることが89年への課題として持越された。以下ではまず89年の景気を展望したうえで、物価、対外不均衡についての課題を検討してみたい。

(景 気)

欧米主要国では、インフレ圧力の高まりに対応するかたちで政策が慎重なスタンスに変わっており、金利水準も上昇していることを勘案すると、89年の成長率は高かった88年に比べればスローダウンする可能性が高いようにうかがわれる。もっとも、88年の成長をリードした設備投資については、①稼働率が各国とも高水準にあり、若干ながらさらに上昇する可能性がある、②収益環境も当面好調を続ける、③すでにみたような構造的な要因に基づく投資マインドには根強いものがある、といった事情から底固い伸びを続けるとみられる。こうした設備投資の伸びを想定すれば、世界景気の腰は基本的には強いといえよう。ただし、世界経済が持続的な成長を達成するためには、物価の安定、対外調整の進展、および為替相場の安定が前提条件となることはいうまでもない。

仮に製品・労働需給の一段の逼迫に伴い物価の安定が損なわれる(ないしは損なわれると市場が判断する)場合には、金利がさらに上昇していくこととなろう。この場合には、景気の持続的な拡大は難しく、失速の可能性が出てくる。また、対外調整の進展が遅れる場合には為替市場に対する攪乱要因となろう。88年の高い成長の一因が為替相場の安定にあったことはすでに指摘したとおりであるが、為替市場の安定が崩れる場合にはやはり持続的な成長は困難になる可能性が高い。

こうした点を総合的に判断すると、むしろ当面は引締まりをみている製品・労働需給を緩和するためにも、また、とくに赤字国における輸入を抑制するためにも、景気のスローダウンが必要である。一時的な景気のスローダウンをクッションとして初めて息の長い景気の拡大が展望できるといえよう。その意味で、89年の世界景気は、当面景気的大幅な減速よりは、減速が不十分である危険の方が大きいようにうかがわれる。この点為替相場については、米国の対外調整を進める観点からもう一段のドル安を主張する向きもあるが、①すでにみたとおり構造調

整の動きは対外不均衡を縮小させる方向で活発化してきており、むしろ最近における米国の貿易赤字改善テンポの足踏みは米国国内景気の拡大持続に伴う輸入の増大が主因となっている、②為替相場調整により輸出を伸長させようとしても、現在の稼働率の高さから推すと、輸出量の追加的な増加には結びつかず、むしろインフレ圧力を一段と強めることになる、③こうした状況の下では、ドル建輸入価格の上昇から名目ベースの収支はむしろ悪化する、といった事情を勘案すると為替相場の安定を通じて景気の持続的拡大が支えられることが望ましいようにうかがわれる。

こうした観点から次に物価および対外不均衡について検討してみよう。

(物 価)

すでにみたように主要国における物価の上昇は、現状なお落ち着いた動きにとどまっているが、稼働率の高さや失業率の低下に示されるように足元の財・労働市場の需給環境は世界的にむしろ一段とタイト化しているのが実情であり、物価を巡る環境は決して楽観できない。とくに米国にあっては、このところ賃金上昇圧力が徐々に高まっているが、すでにみたとおり賃金の安定は米国製造業の国際競争力を支え、対外不均衡是正をさらに進展させていくうえでも重要なファクターであり、最近定着しつつあった賃金・物価の好循環を崩すようなことがあってはならないと考えられる。この点米国では、仮に89年前半、最終需要のスローダウンが小幅にとどまる場合には、稼働率はさらに上昇し、労働需給が逼迫を続ける可能性が高い。同じ時期に原油価格が反騰するようなことがあれば、物価を巡る環境は一段と悪化しよう。米国では当面上半期の成長テンポが潜在成長率に見合うレベルにまで減速するか否かが今後における持続的な成長の鍵を握るよううかがわれる。

(対外不均衡)

対外不均衡の是正は物価の安定と並んで今後の世界経済の安定的な発展にとって必須の条件である。とくに米国にとっては、今後対外債務の累増にかかる利払い負担の増大が予想されることから、その是正は喫緊の課題といえよう。すでにみたとおり米国の貿易赤字縮小テンポの足踏みは、景気拡大テンポが強すぎ、輸入の増勢が根強いことが背景になっていることを勘案すると、貿易赤字改善のためには、当面景気のスローダウンがぜひとも必要である。このため金融引締め姿勢の堅持および歳出の抑制等を通じる財政赤字の削減が不可欠と見られる。

最近の米国財政収支の動向をみると、社会保障や税制等における制度改革の成

(図表33)

米国の部門別貯蓄・投資バランスの推移

(貯蓄超過幅の対G N P比率、%)

	政 府	民 間(除く金融部門)			海 外
			うち 家 計	法 人	
1970年代	Δ 0.9	1.9	4.4	Δ 2.5	Δ 0.2
80年代平均	Δ 2.6	1.2	3.3	Δ 2.1	1.9
80~85	Δ 2.7	1.8	4.4	Δ 2.6	1.1
86	Δ 3.4	0.7	1.9	Δ 1.1	3.4
87	Δ 2.3	Δ 0.2	1.3	Δ 1.5	3.5
88 (I~ⅢQ)	Δ 1.8	0.2	2.1	Δ 1.9	2.8

(資料) 米商務省「Survey of Current Business」

果もあって、赤字削減は着実に進展しているが、一方で民間貯蓄・投資バランス(除く金融部門)は、貯蓄率の低水準持続と投資率の高まりから、貯蓄超過幅の縮小が続いているため、対G N P比でみると、財政赤字の縮小ほど貿易赤字が縮小していないのが、このところの実情である(図表33)。したがって、米国経済にとっては、何よりも家計部門における貯蓄率の向上とともに、財政赤字の一段の削減が求められている。これは、対外不均衡是正の観点のみならず、長期的にみた場合、大幅な財政赤字の存在により設備投資が締め出され、結果として成長の源泉である資本ストックの蓄積が阻害されるというクラウディングアウトの発生を回避する観点からも望ましい。仮に、財政赤字の削減が進まなければ、国内支出の抑制手段として金融政策に過度の負担がかかることになり、その結果、米国金利の大幅な上昇やこれに伴う米国内の貯蓄金融機関の経営不安、累積債務問題の深刻化等グローバルな金融システムの不安定化にもつながりかねない。こうした観点からも、歳出削減等を通じる財政赤字の削減が引続き重要な課題といえよう。

また現在の先進国間での対外不均衡是正を世界経済が拡大するなかで達成するためには、自由貿易体制の維持・強化が不可欠である。保護貿易の色彩が強まる場合には、世界経済の安定的成長を阻害することは改めて銘記されるべきであろう。この意味で黒字国にあっては内需主導型の安定的な景気拡大の持続と規制緩和の推進による輸入の拡大、赤字国にあっては緊縮的な金融・財政政策の維持が求められるところである。

すでにみたとおり、金融・資本市場の一体化を通じて各国経済の相互依存関係

はかつてなく高まっており、米国、日本、西ドイツといった影響力の大きい国の景気、物価動向が、金融・資本市場を通じて他国に影響を与えやすくなるとともに、対外不均衡問題の帰趨という不安定要因が各国市場の混乱を増幅しやすくなっている。こうした点を勘案すると、世界経済の持続的な成長を達成するためにも、また各国市場の大幅な動揺を未然に防止するためにも、各国がこれまで以上に物価動向に配慮した慎重な政策スタンスを維持することが国際協調の基本であるとの共通の認識を確保していくことが肝要である。