

## 海 外

### (概 況)

米国の景気は昨年夏場以降停滞していたが、このところ個人消費を中心にやや持直してきているようにかがわれる。一方欧州では、西ドイツ、イタリアで景気が着実に上昇を続けているほか、英国、フランスでも引続き緩やかな回復軌道をたどっている。こうした状況下、欧州の雇用情勢をみると、総じてなお不芳裡に推移している中であって、西ドイツでは失業者数がやや減少するなどようやく改善の兆しがみられ始めている。一方物価は、米国、欧州諸国とも全般に落ち着いた動きを続けている。

アジア諸国では、一部で輸出、個人消費の増勢が鈍化しつつあるが、総じてみれば物価安定の下、景気は順調に拡大を続けている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国の連銀は、物価、マネーサプライが落ち着き基調にある中、景気に対する配慮もあって12月下旬公定歩合の再引下げを実施した(8.5%→8.0%<12月24日実施>)。この間財政面では、財政赤字削減措置を巡って政府、議会と野党間の対立が伝えられており、来たる2月上旬レーガン大統領が議会に提出する予算教書でどのような提案がなされるかが注目されている。一方欧州では、フランス、イタリアが物価の騰勢鈍化やEMS内における自国通貨の落ち着き等を背景に政策金利の引下げを実施した。

こうした状況下、米国の市場金利は12月中短期金利を中心にさらに低下した。一方為替市場では、米国景気持直し気配が好感されたこと等から米ドル相場が一段と上伸した。

国際原料品市況は、ドル高や穀物の豊作見通し等を背景に引続き軟調に推移しており、原油スポット価格も消費国の買控えを主因に弱含みの動きを続けている。

### (米 国)

米国ではこのところ景気が夏場以降の停滞傾向からようやく脱しつつあること

を示唆する指標が増えている。すなわち、11月の鉱工業生産は、住宅関連部門ではなお減産が続いているものの自動車生産が回復したこともあって3か月振りの増加となり(前月比、9月 $\Delta$ 0.6% $\rightarrow$ 10月 $\Delta$ 0.4% $\rightarrow$ 11月+0.4%)、これを映じ製造業稼働率も9月、10月と低下のあと、11月には反転上昇した(10月81.7% $\rightarrow$ 11月81.9%)。

次に需要面をみても、小売売上高は10月ほぼ横ばいとどまったあと11月は自動車、衣料品を中心にかなりの増加を示した(前月比、10月+0.1% $\rightarrow$ 11月+1.8)。12月入り後も米国产車の売上げが比較的好調(年率、11月712万台 $\rightarrow$ 12月826万台)なほか、クリスマス商戦も値嵩品中心にまずまずの売行きと伝えられている。また民間企業設備投資は、商務省調査(12月発表)によれば、84年に引続き85年も底固い推移をたどるものと見込まれており(前年比、84年+14.3% $\rightarrow$ 85年+8.4%<名目ベース>)、先行指標である非国防資本財受注も10月減少のあと11月には大幅な増加を記録している(前月比、10月 $\Delta$ 8.8% $\rightarrow$ 11月+9.7%)。この間住宅着工件数は、10月大幅減のあと11月もわずかながら減少(前月比、10月 $\Delta$ 8.6% $\rightarrow$ 11月 $\Delta$ 0.7%)となったが、先行指標である住宅着工許可件数は11月に5か月振りに増加をみているうえ、モーゲージ金利も夏場以降かなり低下してきたこと等から住宅投資もそろそろ底入れしようとの見方がふえつつある。なお、10月の総事業在庫は、流通段階を中心になおかなりの増加となり(月中増加額、7~9月平均46.0億ドル $\rightarrow$ 10月47.1億ドル)、売上高在庫率はさらに上昇した(9月1.37か月 $\rightarrow$ 10月1.38か月)。

以上のような各種指標の動きを眺め、商務省では第4四半期の実質成長率は第3四半期に比べればある程度持直す(前期比年率、第3四半期+1.6% $\rightarrow$ 第4四半期+2.8%)ものと予測、さらにその後についても「金利の低下と消費の持直しによって持続的成長が期待できる状況にある」(ボルドリッジ長官)との見解を示している。

物価は落ち着いた動きを続けている。すなわち11月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、エネルギーの続騰や肉類を中心とした食料品の値上りを主因に4か月振りに上昇したが(前月比、10月 $\Delta$ 0.2% $\rightarrow$ 11月+0.5%)、前年比では引続き1%台の低水準を維持しており(11月+1.9%)、消費者物価(季節調整済み)も衣料品の値下りや交通費の落ち着き等から前月に比べ小幅の上昇にとどまった(前月比、10月+0.4% $\rightarrow$ 11月+0.2%)。

国際収支面をみると、11月の貿易収支は、輸出が伸び悩んだ一方、輸入が工業

製品中心に増加をみたため、前月を幾分上回る赤字となった(10月△91.8億ドル→11月△99.4億ドル)。この結果1～11月累計の貿易赤字は1,155億ドル(前年同期626億ドル)に達している。

政策面をみると、連銀は12月下旬、前月に続き公定歩合の0.5%引下げを実施、この結果公定歩合(8.0%)はさる78年10月以来の低水準となった。今次措置につき連銀は、「短期市場金利と公定歩合とのより適切なバランス回復を狙ったものであるが、同時に夏場以降の経済活動の鈍化傾向、商品市況の鎮静、ドル相場の堅調地合、マネーサプライの落ち着きなども考慮した」旨コメントしている。

この間財政面では、2期目を迎えるレーガン政権が、財政赤字削減を経済政策上優先的な課題とするとの基本方針の下、目下行政管理予算局を中心に、86年度歳出を前年度並みに抑制することを手始めとして88年度までに財政赤字を現状比半減させるとの案を検討中と伝えられる。ただ具体的な赤字削減措置を巡っては、レーガン政権が非国防支出中心の歳出削減、増税忌避の姿勢を変えていないのに対し、議会筋では民主党中心に「国防費も聖域扱いすべきでない」、あるいは「増税も必要」等の批判の声が聞かれはじめている。それだけに今後の調整により、予算教書(例年と異なり一般教書に先立って2月上旬議会提出の予定)にどのような具体的赤字削減策が盛り込まれることになるかが注目されている。

こうした状況下、12月入り後の金融市場の動向をみると、短期金利は月初強含む場面もみられたが、その後公定歩合再引下げ期待の台頭等から低下傾向をたどり(CD<3ヵ月、市場レート>、11月最終週8.81%→同最終週8.25%)、これを映じて大手商業銀行のプライム・レートも12月下旬さらに引下げられた(大勢11.25%→10.75%)。一方長期金利は12月中旬までは短期金利とほぼ同様の動きをたどったが、下旬に入り、先行きの財政赤字拡大懸念の拡まりや景気の持直し気配等を背景に下げ渋りの状態となった(国債<20年、市場レート>、11月最終週11.54%→12月7日週11.71%→同21日週11.52%→同最終週11.56%)。

#### (欧州諸国)

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツでは、輸出、設備投資の増加に加え、個人消費も上向き気配にあることから景気回復の足取りが一段と確かなものとなってきているほか、イタリアでも輸出、個人消費を中心に景気は着実に拡大している。また英国でも炭鉱ストの悪影響はあるものの個人消費、設備投資の底固い動きに支えられ、景気回復基調自体はなお維持されている。

この間雇用情勢をみると、全般的には引続き不芳で、英国、フランス等大方の国で失業者が増加を続けているが、こうした中であって西ドイツでは秋口以降失業者数が減少傾向にあるなどようやく改善の兆しがうかがわれ始めている。

物価は、各国とも落ち着き傾向を維持している。すなわち、西ドイツ、英国の11月の消費者物価は、光熱費の反落(西ドイツ)や交通費・食料品の落ち着き(両国)等からそれぞれ前月に比べ小幅の上昇にとどまっており(西ドイツ<生計費指数>、前月比10月+0.6%→11月+0.2%、英国<小売物価>、同+0.6%→+0.3%)、またフランスの消費者物価も騰勢鈍化傾向を持続している。

国際収支面をみると、西ドイツの11月の貿易収支(原計数)は輸出が引続き好調なことから前月に次ぐ大幅黒字となった(70億マルク<前年同月34億マルク>)。またフランスの11月の貿易収支(季節調整済み)も、輸出好伸の一方、輸入がエネルギー中心に減少をみたことから再び黒字となった(10月△33.9億フラン→11月+8.0億フラン)。英国でも、11月の貿易収支(季節調整済み)は、工業製品輸入が前月急増の反動からかなり落込んだこともあって赤字幅が縮小した(10月△8.5億ポンド→11月△1.2億ポンド)。

欧州諸国の政策動向をみると英国では自国通貨の対ドル相場が史上最安値を更新するなど軟調地合にあるため、引続き慎重な金融調節態度を維持しているが、フランス、イタリアでは物価の落ち着き傾向やEMS内での自国通貨相場の相対的な安定等を背景に1月上旬それぞれ市場介入金利(フランス)、公定歩合(イタリア)を引下げている。この間西ドイツのブンデスバンクでは、85年のマネーサプライ増加目標値を前年よりも引下げる(中央銀行通貨量、84年+4~+6%→85年+3~+5%)とともに「今後とも物価安定維持のためには必要なあらゆる措置を講じていく」(ペール総裁)との方針を明らかにしている。

こうした状況下、欧州主要国の12月中の市場金利動向をみると、西ドイツでは長短金利ともほぼ保合圏内で推移したが(コール<3ヵ月物>、11月末5.78%→12月末5.80%、国債<残存6年物>同7.10%→7.04%)、英国ではポンド相場の下落から短期金利中心に強含みの展開となった(TB<3ヵ月物>入札レート、同9.0%→9.11%、コンソル国債<2.5%物>9.96%→10.01%)。

#### (アジア諸国)

アジア諸国の経済は、84年前半に比べ幾分の増勢鈍化を示しつつも引続き拡大基調にある。すなわち、輸出は、一部国(韓国、台湾等)で米国景気の減速や貿易

摩擦問題の影響などからここきて伸び率が低下しているが、全体としてはなお好調を続けている。また、韓国、タイ等では金融引締めの影響から個人消費がやや力強さを欠いてきているものの、設備投資が電子・電気機器等輸出好調業種を中心に盛行をみており、総じてみれば順調な国内民需の拡大が続いている。こうした状況下、大方の国における84年の実質経済成長率は前年をかなり上回る(6~9%中心)ことが確実とみられ、また85年についても、84年並みないしこれを若干下回る程度の比較的高めの伸びを予想する国が多い。

ただこの間、フィリピンでは、厳しい経済調整政策の実施に伴い84年が戦後初のマイナス成長(前年比実質 $\Delta 5.5\%$ )となるのに続き、85年も低成長(+1%内外)が見込まれている。

物価面をみると、フィリピンで為替レート切下げの影響等から高騰が続いている(消費者物価前年比10~11月+62.2%)ほかは、慎重な総需要管理政策の奏効、賃金コストの安定に加え、豊作に伴う食糧品価格の低下もあって、総じて前年比1桁の上昇率にとどまっている。

貿易収支は、先進諸国向け輸出の好伸持続と、総需要の抑制に伴う輸入の着着きを映じ、多くの国で引続き改善をみている。

政策面では、各国とも金融・財政両面で慎重な政策スタンスを堅持し、一段の対外バランスの改善と物価安定傾向の定着に努めている。最近の動きとしては、84年12月、韓国が85年の経済運用計画を発表、物価抑制と貿易・経常収支赤字の削減のためマネーサプライの抑制堅持の姿勢を明示した。また、84年11月為替レート切下げを実施したタイでは、その物価面への影響回避のため、消費財価格の監視等一連の物価対策を追加実施している。

なお、この間韓国では、台湾に続き対米貿易摩擦問題に対処すべく、84年12月、①85年から89年までの鉄鋼輸出自主規制および、②外銀に対する規制の漸進的な撤廃等国際金融業務の自由化方針を決定した。

### (国際金融・原料品市況)

12月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は月初一時弱含む場面もみられたが、中旬以降、米国景気の持直しを示す指標の相次ぐ発表が好感され、この間の米国金利の低下傾向も響かずじり高歩調をたどり、結局月中の対SDR騰落率は+0.93%と前月(+0.70%)をさらに上回る上昇となった。一方欧州主要国通貨の対ドル相場は、英ポンドが炭鉱ストの長期化や原油価格の低迷等もあって

月央以降連日のように既往最安値を更新した(月間対米ドル騰落率 $\Delta 3.66\%$ )のを始め、ドイツ・マルク(同 $\Delta 1.78\%$ )、フランス・フラン(同 $\Delta 1.66\%$ )、等他の大方の通貨も月末には史上最安値ないし変動相場制移行後の最低水準を記録した。

この間ロンドン市場の金相場は、12月中さらに軟化し、1月初には一時82年6月以来の300ドル台割れをみた(1月7日、298.25ドル/オンス)。

国際原料品市況は、総じて軟調に推移している(ロイター指数はポンド安を主因に12月中 $+1.4\%$ と上昇したが、SDR建指数では $\Delta 1.5\%$ と続落)。品目別には、非鉄(鉛、亜鉛)がLME在庫の減少や、市況梃子入れのための大手鉱山会社の減産強化宣言などからやや強含んだものの、農産物(大豆、小麦、砂糖等)は豊作による供給過剰が続く中、ドル高による輸出環境悪化や先安感を強めた業者筋の在庫売進みから続落、とくに砂糖は14年振りの安値となった。

原油スポット価格も概して弱含みで推移し、とくに北海ブレントはノルウェー、英国のフル操業継続や原油価格設定方式弾力化の動きを眺めた消費国の買控えから一段と値を下げた(北海ブレント、11月末27.25→12月末26.50ドル/バーレル)。

(昭和60年1月14日)