

## 海 外

### (概 況)

米国の景気は昨年夏頃の一時的停滞を脱し、個人消費の持直しや設備投資の堅調等を背景に再び着実な拡大過程をたどり始めたとの見方が一般的となっている。一方欧州では、西ドイツの景気が引続き順調に拡大しているほか、英国、フランスでも景気は緩やかながら回復傾向にある。もっとも欧州の雇用情勢については、西ドイツでやや好転しているものの、全体としてみれば依然とはばかしい改善がみられず、高水準の失業が続いている。一方物価面では、欧州諸国でドル高に伴う輸入物価上昇がみられるが、労働コストの安定等を背景に米国、欧州とも全般的には引続き落ち着き基調を維持している。

アジア諸国では、一部に輸内需増勢鈍化の動きもみられるが、総じてみれば景気は引続き着実に拡大傾向をたどっている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国ではレーガン大統領が一連の年頭教書を議会に提出し、非国防支出中心の歳出削減による財政赤字圧縮の方針を表明した。しかしながら、議会筋ではその内容があまりに国防重視に傾斜しすぎているとの批判も強く、それだけに財政赤字削減問題を巡る議会審議が今後どのような経過をたどるか予断を許さないとの見方が多い。この間連銀では、物価が落ち着いているものの財政の大幅赤字が持続する状況下、一段の金融緩和には慎重な姿勢で臨んでいるものとみられる。一方欧州では、米ドル相場強調の下で為替面に配慮した金融政策運営を余儀なくされており、とくに英国では英ポンドの対ドル相場が史上最安値に落込んだため英蘭銀行が市場介入金利の大幅引上げと最低貸出歩合の公表(1月14日)により市中金利の急上昇を誘導した。また西ドイツのブンデスバンクがロンバート・レート引上げを実施(2月1日、5.5%→6.0%)し、同時にオランダも公定歩合の引上げ(5.0%→5.5%)を行っている。

こうした状況下、米国の市場金利は長期、短期とも1月中旬頃までは軟調に推移したが、その後一段の金融緩和期待の後退から短期金利が上昇に転じ、これを

受けて長期金利も下げ渋りとなった。なお、為替市場では米国景気の持直し等を背景に前記の通り米ドル相場が引続き強調裡に推移し、英ポンド、フランス・フラン等が史上最安値を更新、ドイツ・マルクも変動相場制移行後の最低水準を記録した。

1月の国際原料品市況は、実需の増加に加え、米国金利の軟化や世界的な天候不順の影響等もあって非鉄、穀物等が久方振りに幾分上昇した。一方原油スポット価格は、欧州の寒波の影響から月央に一時強含んだものの、その後はOPEC臨時総会における価格引下げを見越した消費国の買控えから再び軟調推移となった。

#### (米 国)

米国経済の動向をみると、84年第4四半期の実質G N P成長率は第3四半期に比べればかなり持直した(前期比年率、第3四半期+1.6%→第4四半期+3.9%)。これは在庫投資が大幅減少となったものの、個人消費の回復、設備投資の堅調持続等から国内最終需要がかなり増加し、また前期急増した輸入も幾分減少したことが背景である。このため、米国経済は昨年夏場以降の停滞局面から脱し、景気は再び着実な拡大過程をたどり始めたとの見方が一般的となっており、政府でも「米国経済は持続的な成長に向けて前進している」(レーガン大統領)との楽観的な見解を表明している(政府の85年成長率見直し+3.9%<84年+6.8%>)。

この間、12月の鉱工業生産は自動車を中心に大方の業種で増産をみたことから2ヵ月連続の増加となり(前月比、11月+0.4%→12月+0.6%)、またこうした生産動向を映じ、12月の製造業設備稼働率も11月に続き上昇した(11月81.9%→12月82.2%)。なお1月の失業率は若干上昇を示したが(12月7.1%→1月7.3%)、これは婦人層の労働市場新規参入増が響いたものであり、就業者数自体は緩やかに増加傾向をたどっている。

他方需要面の動きをみると、小売売上高は11月まで3ヵ月連続増加のあと12月も高水準を維持した(前月比、11月+2.0%→12月△0.1%<前年同月比+8.2%>)。また12月の住宅着工件数も前月に続き小幅ながら増加をみた(前月比、11月+1.2%→12月+2.1%)。一方民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は11月急増のあと12月は再び落込んだが(前月比、11月+6.9%→12月△5.1%)、これについて商務省では「設備財輸入に食われている面もあるとみられ、設備投資の基調自体はなお堅調」(ボルドリッジ長官)との見解を示している。なお、11月の総

事業在庫は製造業段階での減少もあって若干の増加にとどまり(月中増加額、10月+33.8億ドル→11月+3.8億ドル)、在庫率も6ヵ月振りに低下した(10月1.37ヵ月→11月1.36ヵ月)。

物価は労働コストの安定に加えドル高の好影響もあって引続き落ち着き基調で推移しており、12月も卸売物価(最終財、季節調整済み)、消費者物価(季節調整済み)とも小幅の上昇にとどまった(卸売物価、前月比11月+0.5%→12月+0.1%、消費者物価、同+0.2%→+0.2%)。

この間国際収支面では、12月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が穀物、航空機等中心に増加した一方輸入が若干減少をみたため、前月に比べれば赤字幅が縮小した(11月△99.4億ドル→12月△82.0億ドル)。もっとも商務省では「在庫調整の影響による輸入減といった一時的な現象によるものであり、ドル高地合の持続等からみて今後は再び赤字幅が拡大する可能性がある」旨指摘している。

なお、この結果1984年中の貿易赤字は1,233億ドルと前年(694億ドル)を大幅に上回る史上空前の規模に達した(うち対日赤字は368億ドル<前年220億ドル>)。

政策面をみると、レーガン大統領は一連の年頭教書の中で、財政赤字削減努力の必要性を改めて強調するとともに、86年度については国債利払い費を除く歳出を全体として前年度と同水準に凍結する(この結果歳出全体の前年比は+1.5%、うち国防費同+12.6%、その他一般歳出同△5.1%)など非国防支出中心の歳出削減による財政赤字圧縮措置を提案した(向こう3年間の歳出削減規模2,388億ドル、うち86年度508億ドル)。これに対して議会では、「財政赤字圧縮規模が不十分であり、内容的にみても国防突出、福祉削減は不公平」との批判の声が強く、上院共和党では独自の予算案作成に動き始めている。このため今後の予算審議は難航必至との見方が多く、実際の赤字圧縮規模や歳出削減の内容、あるいは増税に動く可能性の有無などの点についても不透明感が強いのが実情である。

この間連銀では、「物価が落ち着いていること等から金融政策の自由度が広がっている」(ボルカー議長)としつつも、大幅な財政赤字持続の下で「景気面に配慮する余り、過度の通貨拡大策を採ればインフレ加速と金利上昇をもたらす危険がある」(コリガン・ニューヨーク連銀総裁)との警戒観を緩めておらず、一段の金融緩和に対しては慎重な態度で臨んでいるようにうかがわれる。

こうした状況下、1月の金融市場の動向をみると、短期金利は物価の落ち着きを背景とした金融緩和基調持続への期待感から中旬頃までは軟調に推移したが、月

末近くに至りフェデラル・ファンド・レートが強含みとなる中、マネーサプライの増加傾向や上記コリガン発言などを眺め連銀の政策姿勢に対する気迷い気運が台頭、短期金利は全般的に反発に転じた(CD<3か月、市場>レート、12月最終週8.25%→1月25日週8.07%→2月1日週8.23%)。一方長期金利もインフレ鎮静傾向の持続が好感され1月中おおむね低下傾向をたどった(国債<20年物、市場レート>、1月4日週11.80%→1月18日週11.73%→2月1日週11.31%)が、2月入り後は財務省の資金調達増嵩懸念や上記短期市場金利の動きを映じ、下げ渋りから強含み横ばいの動きとなっている。

#### (欧州諸国)

欧州主要国の経済動向をみると、まず西ドイツでは輸出の増勢持続と設備投資の堅調を背景に鉱工業生産が増加を続ける(10~11月の7~9月比+2.3%)など景気は引続き順調に拡大している。こうした状況を眺め政府では「85年の実質成長率も年+2.5%ないしそれ以上となり(84年+2.6%)、失業者数は79年以来6年振りに減少に転じよう」との見通しを発表した。また英国でも輸出、個人消費を中心に景気は回復基調を持続している。なお昨年3月から続いている炭鉱ストについては、このところ労働者の職場復帰の動きが拡大している(1月時点で労組員の約4割が就業)ため近く収束に向かうとの予想も強まっており、これが実現すれば景気面にも好影響を及ぼすものと期待されている。さらにフランスでも個人消費の低迷持続から盛上りには欠けるものの、輸出の増加に支えられ景気全体としては緩やかながら回復傾向にある。

この間雇用情勢をみると、西ドイツでは失業者数がやや減少するなど幾分好転しつつあるものの、英国、フランス等他の大方の国では依然のかばかしい改善がみられず高水準の失業が続いている。

物価面では、各国ともドル高・自国通貨安に伴い輸入物価がやや上昇しているものの、労働コストの安定等を背景に全般的にはなお落ち着いた動きが続いている。すなわち、西ドイツの生計費指数は、12月微騰のあと1月にはマルク安を映じたエネルギー価格の値上りから幾分高目の上昇となったが(前月比、12月+0.1%→1月+0.6%)、前年比では引続き低い伸びにとどまっている(1月+2.1%)。また英国の12月の小売物価はモーゲージ金利の低下を主因に5か月振りの下落をみた(前月比、11月+0.3%→12月△0.1%)。さらにフランスでも消費者物価の騰勢が鈍化している(12月の前年比は+6.7%と政府改訂見通し<+7.6%>をかな

り下回った)。

国際収支面をみると、西ドイツの12月の貿易収支(原計数)は輸出の増大と先行き値下り期待による原油輸入手控えから前年同月を上回る黒字となった(+61億マルク<前年同月+41億マルク>)。一方フランスの12月の貿易収支(季節調整済み)は、輸入がエネルギー中心に増加したため小幅ながら赤字に転落した(11月+8.1億フラン→12月△6.6億フラン)。また英国でも、12月の貿易収支(季節調整済み)は工業製品輸入が再び増加したため赤字幅がやや拡大した(11月△1.5億ポンド→12月△2.1億ポンド)。

欧州諸国の政策動向をみると、自国通貨の対ドル相場が一段と下落したことから国内金利の引上げを余儀なくされている国が少なくない。すなわち、英国では英蘭銀行がポンド相場急落を眺め1月中3回にわたり大幅に市場介入金利を引上げる(9.375%→13.75%)とともに、月央には一時最低貸出歩合を公表(81年8月に公表停止して以後初めて、水準は12%)し、市中金利の引上げを誘導した。また西ドイツのブンデスバンクも2月初にロンバート・レートの0.5%引上げ(5.5%→6.0%)を実施した。同行では「本措置は市場金利をロンバート・レートと引離すことにより金融政策の自由度を回復することを狙った技術的なもの」とコメントしているが、市場筋では、輸入物価上昇を抑制する見地からマルク相場の下落にブレーキを掛けることを狙ったものとみる向きが多い。さらに、オランダでも西ドイツの動きを受けて公定歩合の引上げ(5.0%→5.5%)に踏切っている。

こうした状況下、欧州主要国の更年後の市場金利動向をみると、英国では上記英蘭銀行の政策を映じて長短金利とも上昇した(TB<3ヵ月物>入札レート、12月末9.0%→1月末11.81%、コンソル国債<2.5%物>同10.01%→10.39%)ほか、市中銀行のベース・レートも月末近くには82年初以来の水準にまで引上げられた(9.5%→14.0%)。また西ドイツでもドル高・マルク安やそれに伴う政策金利引上げ予想の強まりから長短金利とも強含みに推移し、さらにロンバート・レート引上げ後は一段と上昇した(コール<3ヵ月物>、12月末5.80%→1月末5.98%→2月6日6.18%、国債<残存6年物>同7.04%→7.22%→7.36%)。

#### (アジア諸国)

アジア諸国の景気は、一部で輸出の増勢鈍化や内需抑制策の影響がみられるが、総じてみれば上昇傾向を続けている。すなわち、輸出は対米依存度の高い韓国、台湾等一部で昨年上期に比べ増勢が幾分鈍化しているが、大勢は電機・電子

部品を中心とした工業製品や米穀等食糧品の好調持続から引続き前年を1～2割方上回る好伸を示している。また内需も一部に金融引締めや開発支出抑制による個人消費(韓国、タイ)、建設投資(インドネシア、マレーシア)の増勢鈍化がみられるものの、輸出関連業種の設備投資堅調を中心に全体としては拡大基調が維持されている。こうした現状を踏まえ、大方の国が85年についても引続き比較的高目の成長(台湾+8.5%<84年+10.9%>、韓国+7.5%<同+7.5%>、タイ+5.9%<同+5.8%>など)を見込んでいる。

物価は、慎重な政策運営の効果浸透に加え、石油製品や食料品の価格安定もあって総じて小幅の上昇率にとどまっている。この間物価高騰の目立っていたフィリピンでも為替市場の落ち着きなどから、ここにきて騰勢は頭打ち気配を示している(消費者物価前年比、10月+63.8%→12月+50.8%→1月+45.2%)。

対外収支面では、原油輸出低調のインドネシアを除き、輸出の好伸、輸入の落ち着きから貿易収支が引続き改善傾向をたどっており、外貨準備も増加している国が多い。

政策動向をみると、対外バランスの改善、物価安定傾向の定着を最優先課題として、引続き緊縮スタンスを堅持する国が多く、貸出プライムレートの再引上げ(タイ)や開発支出の抑制(インドネシア、85年度予算中前年比+1.8%の計画)などの動きが目立っている。

なお、対米貿易収支の大幅黒字を背景とした米国との貿易摩擦問題に対処するため、台湾では1月に関税率の引下げ(平均関税率30.8%→26.3%)を実施するとともに、輸入許可制の一部撤廃方針を表明、また韓国でも更年後輸入禁止品目の削減(品目ベース自由化率84.8%→87.7%、実施は7月の予定)を決定した。

#### (共産圏諸国)

中国の生産活動は引続き拡大傾向をたどっており、84年中の農業生産(前年比+10%程度)は3年連続してピークを更新したとみられるほか、鉱工業生産も家電等耐久消費財や資本財を中心に2年連続して2桁の伸び(同+13.6%、うち軽工業+13.4%、重工業+13.8%)を達成した。

対外取引面では輸入の増加が目立っている。すなわち、84年中の貿易動向をみると、輸入は建設投資の拡大(同前年比+23.8%<計画+9.4%>、83年同+6.9%)等を反映して鉄鋼、プラント、機械を中心に年央以降急速に伸びを高め、年間では前年比4割弱の増加となった(84年1～6月前年比+11.6%、年間同+37.4

%)。このため、輸出が原油、繊維等を中心に着実に増加(84年中前年比+10.1%)したものの、84年の貿易収支は△10.9億ドルと80年以来4年振りに赤字に転じた(前年黒字36.7億ドル)。

この間、政策動向をみると、昨年10月、国内経済の効率化、活性化を主眼に経済体制改革案が決定された後、①政府による統一売買対象農産品目の段階的削減、②工業生産面に対する国家統制の縮小等具体的施策が相次いで発表されている。また、対外経済開放政策面でも、外銀に対する規制緩和や従来の経済特区、沿岸開発都市に加えての新たな「対外開放地区」の指定等が打出されている。

ソ連では、84年中、鉱工業生産は前年を4.2%上回ったものの、農業生産が天候不順による穀物生産の不振から前年並の水準にとどまったため、84年の実質成長率は+2.6%(83年実績+3.1%)と昨秋の政府実績見込み(+3.1%)を下回り、82年と並ぶ戦後最低の伸びとなった。

一方、東欧諸国の84年中の実質成長率は、対西側輸出や農業生産の増加等から総じて年間計画を上回った(東ドイツ前年比+5.5%<計画同+4.4%>、ハンガリー同+2.8~+3.0%<同+1.5~+2.0%>)。また、85年についても前年を上回る経済成長を計画する国が多い。

この間、ソ連、東欧諸国の対西側貿易は引続き回復傾向をたどっており、84年の貿易収支は全体として前年を上回る黒字となった模様である。

#### (国際金融・原料品市況)

更年後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は、前年来の地合を受けて1月央頃までジリ高傾向をたどり、その後5ヵ国蔵相会議で協調介入方針が再確認されたことから一時弱含んだものの、下旬には米国景気に関する先行き強気観の広まりや短期市場金利の上昇等を背景に反発し、結局月中の対SDR騰落率は0.53%の上昇となった。一方欧州主要国通貨の対ドル相場は軒並み下落し、月央から月末にかけて英ポンド、フランス・フラン、イタリア・リラが史上最安値を更新、ドイツ・マルクも変動相場制移行後の最低水準を記録した(月間対米ドル騰落率、英ポンド△2.44%、スイス・フラン△2.33%、ドイツ・マルク△0.22%)。

この間ロンドン市場の金相場は1月中290~300ドルで低迷を続けた(1月末303.60ドル/オンス)。

国際原料品市況は、久方振りにやや反発した(ロイター指数は、月中+5.8%の上昇、SDR建では+3.8%と昨年2月以来11ヵ月振りの上昇)。品目別にみて

も、非鉄(銅、亜鉛)が実需の増加や米国金利の軟調を好感して前月に引続き値を上げたほか、穀物(大豆、とうもろこし等)が寒波による出荷遅延や南米での作柄懸念から、また羊毛、コーヒー、ココアが季節的需要増や洪水被害の報などからそれぞれ上伸するなど、上昇品目が多くなっている。

原油スポット価格は欧州寒波の影響による需要増加を映じ1月半にかけやや持直したものの、その後はOPEC臨時総会における原油価格引下げを見越した消費国の買控えから再び弱基調に転じ、結局前月末を幾分下回る水準で越月した(アラビアンライト、12月末27.80→1月16日28.25<月中ピーク>→1月末27.65ドル/バーレル)。

なお、1月末に開催されたOPEC臨時総会においては、①基準原油価格(アラビアンライト=29ドル/バーレル)制度の廃止、②アラビアンライトの1ドル引下げ、アラビアンヘビーの据置き等による油種間価格差の縮小、③現行協調減産体制(生産量上限枠1,600万バーレル/日)の維持が決定されたが、市場筋では現在のスポット価格水準を追認したほぼ予想通りの決定と受けとめており、このため原油スポット価格には同総会後も大きな変化はみられていない。

(昭和60年2月14日)