

海 外

(概 況)

米国の景気は国内最終需要の増加に支えられて拡大基調を維持している。一部に輸入増加による生産面への圧迫等を懸念する声も聞かれるが、85年中についてはなお個人消費、設備投資の堅調を背景に着実な成長を見込む向きが多い。一方欧州では、輸出の増勢持続等から、西ドイツ、英国を中心に緩やかな景気回復が続いている。

物価面では、欧州諸国でドル高に伴う輸入物価の上昇や異常寒波の影響がみられるものの、全般的には欧米とも落ち着いた動きとなっている。この間国際収支面では、米国の貿易赤字が一段と拡大したほか、英国、フランスでも赤字が増加傾向にある。

アジア諸国の経済は、総じてみれば上昇基調を維持しているが、一部では輸出の増勢鈍化が目立ってきている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国の連銀は物価が落ち着いているものの依然財政の大幅赤字が続いていること等から引続き慎重な政策スタンスを維持している。一方欧州では、自国通貨の対ドル相場持直しを眺め英蘭銀行が市場介入金利を若干引下げたほか、西ドイツのブンデスバンクも従来に比べれば幾分緩めの金融調節態度に転じている。

こうした状況下、米国の市場金利は景気の先行き不透明感の広まりなどから長短金利とも3月央以降軟化した。また為替市場でも同様の事情を背景に、これまで強調裡に推移してきた米ドル相場が大幅に下落した。

3月の国際原料品市況は、米ドル相場下落や南米産地の天候不順などを主因に、非鉄、穀物等多品目にわたり反騰した。また原油スポット価格も月初の欧州寒波再来やペルシャ湾情勢の緊迫等を背景に、若干強含んだ。

(米 国)

米国では個人消費を中心に国内最終需要は引続き底固く推移している。すなわ

ち2月の小売売上高は衣料・家具を中心に前月を大幅に上回る増加となった(前月比、1月+0.5%→2月+1.4%)。また設備投資の先行指標である非国防資本財受注は前2か月減少のあと2月は急増を示しており(同1月△13.1%→2月+29.6%)、民間有力調査機関であるマクロウヒル社の設備投資動向調査(3月発表)でも85年の計画は前回調査時(84年11月発表)に比べ上方改訂されている(名目ベース前年比、前回+9.8%→今回+10.9%<84年+15.2%>)。ただ2月の住宅着工件数は1月急増の反動もあって4か月振りに落込んだ(前月比1月+12.9%→2月△11.0%)。この間1月の総事業在庫は流通段階を中心に12月を上回る増加となった(月中増加額12月+12.5億ドル→1月+21.6億ドル)。

こうした需要動向にもかかわらず、2月の鉱工業生産は「異常寒波の影響もあって」(連銀)4か月振りに減少をみた(前月比1月+0.3%→2月△0.5%)。この内訳をみると前月急増をみた自動車等耐久財のほか非耐久財、中間財、原材料等軒並み減産となっている。

以上のような経済諸指標の動きから、景気は引続き着実に拡大しているとの見方が一般的であるが、一部には「ドル高に伴う輸入増大によって国内生産が抑えられており、これが景気全般に悪影響を及ぼす恐れがある」との声も聞かれ始めている。この点商務省でも第1四半期の実質GNPについて「国内最終需要は底固いものの、輸入の増大から成長率が前期を下回る可能性がある(前期比年率84年第4四半期+4.3%→85年第1四半期+2.1%<暫定値>)」との見通しを明らかにした。もっとも85年を通してみれば、個人消費、設備投資の増加を主因に前年比+3~4%程度の着実な成長を達成するとの見方がなお大勢を占めている。

物価面は落ち着いた動きを続けている。2月の卸売物価(最終財、季節調整済み)はエネルギー、食料品の値下りから再び下落しており(前月比△0.1%)、消費者物価(季節調整済み)も衣料品の値上りにもかかわらずエネルギーの大幅統落もあって小幅の上昇にとどまった(前月比1月+0.2%→2月+0.3%)。

国際収支面をみると、2月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は輸入が石油製品中心に若干減少したものの、輸出が農産物、工業製品とも大きく落込んだことから赤字幅は前月に比べさらに拡大した(1月△103億ドル→2月△114億ドル)。

政策面では格別大きな動きはみられない。連銀では景気や為替相場動向に対する配慮を示しつつも、「大幅な財政赤字持続の下でインフレ期待はなお完全に鎮静化するに至っていない」(ボルカー議長)として、基本的には引続きインフレ抑

制重視の慎重な政策スタンスを維持している。

こうした状況下、金融市場では長短金利とも3月上旬までは強含みに推移したが、その後商務省の第1四半期成長率見通しの発表に伴う景気の先行き不透明感の台頭や、オハイオ州所在貯蓄貸付組合に対する預金取付け騒ぎ等を背景とした金融引締め懸念の後退から、月末にかけては一転して低下傾向をたどった(CD<3か月、市場レート>、3月1日週8.91%→同8日週9.22%→同29日週8.82%、国債<20年、市場レート>同12.06%→12.09%→11.97%)。なお上記オハイオ州所在貯蓄貸付組合に対する預金取付け騒ぎに関連し、一時米国の金融システムの安定性に対する不安感が台頭、CDからTBへの資金シフトが発生したが、州や監督当局の迅速な対応により大きな混乱に陥ることなく事態は収束をみた。

(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、建設活動に異常寒波の悪影響がみられるものの、輸出(受注数量、12~1月の前2か月比+2.8%)、設備投資(国内投資受注数量、同+4.2%)の増勢持続に支えられ景気は順調な拡大基調を維持している。こうした状況を眺めシュトルテンベルク蔵相は、「本年の実質成長率は3%ないしそれ以上に達しよう」と早くも政府の公式見通し(2.5%ないしそれ以上)を上回る強気の予測を明らかにしている。また英国でも、輸出と設備投資を中心に景気は回復傾向を持続している。先行きについても炭鉱ストの終息から経済活動は力強さを増すと期待されており、政府では「本年の経済成長率は3.5%(84年2.5%)に達しよう」(ローソン蔵相)との見通しを発表した。さらにフランスでも輸出の増加に加え設備投資の持直しもあって景気は緩やかな回復を続けている。

もっとも雇用情勢については、全体として依然のかばかしい改善がみられず、英国、フランス等では高水準の失業が続いているほか、西ドイツでも異常寒波による建設活動の停滞を映じ失業者が再び増加している。

物価面では、一部に輸入物価の上昇や異常寒波の悪影響がみられるものの、全般的には労働コストの安定を背景に落ち着き傾向が維持されている。すなわち西ドイツの3月の生計費指数は前2か月に比べ小幅の上昇にとどまった(前月比、1月+0.6%→2月+0.4%→3月+0.3%<前年比+2.5%>)ほか、フランスの消費者物価も騰勢鈍化傾向を持続している(前年比、1月+6.5%→2月+6.4%)。この間、英国、イタリアでは住宅ローン金利の上昇、季節食料品、暖房油の値上

り等から2月の小売物価、消費者物価はやや高目の上昇となったが、前年比では大きな変化はなく、大勢落ち着いた動きを続けている(前年比、英国+5.4%、イタリア+8.6%)。

国際収支面をみると、西ドイツの貿易収支(原計数)は輸出の好伸に支えられて黒字基調を持続している(2月47億ドル<前年同月49億ドル>)。一方英国の2月の貿易収支(季節調整済み)は石油収支の悪化から赤字幅が拡大した(1月△76百万ポンド→2月△270百万ポンド)。またフランスでも2月の貿易収支(季節調整済み)は、ドル高を映じた輸入単価の上昇やエネルギー輸入の増加が響き83年5月以来の大幅赤字を記録した(1月△39億フラン→2月△65億フラン)。

欧州諸国の政策動向をみると、引続き失業問題への対応が重要な課題となっているが、財政面、対外面での制約が依然大きいため基本的には慎重な政策姿勢が堅持されている。ただこうした中で英国では英蘭銀行が自国通貨の対ドル相場回復を眺め、年初に大幅に上げた市場介入金利を若干引下げている(12月末9.375%→1月末13.75%→3月末12.75%)ほか、西ドイツのブンデスバンクでもマルク相場の持直しを背景に従来に比べれば幾分市場調節スタンスを緩和している。

この間英国政府は、インフレ抑制を重視した緊縮的な85年度予算案(個人向け中心に減税措置<7.8億ポンド>が織込まれているものの公共部門借入需要は70億ポンドに圧縮<84年度見込み105億ポンド>)を発表した(3月19日)。

こうした状況下、欧州主要国の3月中の市場金利動向をみると、西ドイツでは短期金利が上記ブンデスバンクの市場調節態度を映じて月央以降軟化した(コール<翌日物>、2月末6.0%→3月末5.75%)ほか、長期金利もマルク相場の持直しを背景に月央以降弱含みに転じた(国債<残存6年物>、同7.56%→7.42%)。また英国でも英ポンド相場の回復から金利は短期中心に低下した(TB<3ヵ月物>入札レート、3月初13.40%→3月末12.36%、コンソル国債<2.5%物>2月末10.37%→3月末10.19%)。

(アジア諸国)

アジア諸国の景気は総じてみれば拡大基調を維持しているものの、一部国では輸出の増勢鈍化が目立ち始めている。すなわち、台湾、香港、タイでは引続き電気機械・電子部品等を中心とする輸出好伸とその波及効果による内需の拡大から全体として底固い景気上昇が続いている。これに対し、韓国、シンガポールでは年末にかけての積急ぎの反動もあって更年後輸出の伸びが大幅に鈍化している

(シンガポール84/10～12月前年比+6.6%→85/1～2月同+2.9%、韓国同+17.4%→1～3月△7.8%)。

物価は石油製品や食料品の価格安定に加え、通貨供給量の抑制等慎重な政策運営の奏功から、フィリピンを除く各国では更年後も小幅の上昇率にとどまっている。また対外収支面では輸出が減少に転じている韓国を除き、各国とも貿易収支は前年に比べ改善を続けている。

政策動向をみると、各国とも対外バランスの一層の改善と物価安定基調の定着を最優先課題としているが、一部では輸出の伸び悩みや対米貿易摩擦に対処して内需拡大に配慮する動きがみられる。すなわち、景気が減速傾向にあるシンガポールでは、85年度予算の中で企業減税、税制優遇措置を実施、これにより、民間主導経済への移行推進を企図しているほか、韓国では85年度(暦年)における4年振りの補正予算編成に続き、86年度予算も85年度(前年度比+9.7%)に比べ伸び率を幾分高める(同+10.9%～11.5%)など「従来の慎重な政策スタンスを微調整する」(経済企画院)方針を打出している。さらに台湾では大幅貿易黒字に対する米国等からの批判の高まりに対処すべく86年度(85/7～86/6月)予算案を2年連続の積極型(前年度比+14.8%)として景気刺激による輸入拡大を図る方針を表明した。

(共産圏諸国)

中国の生産活動は拡大傾向を続けている。農業生産は84年に3年連続してピークを更新した(前年比+14.5%)あと、85年も増産(同+6%)が見込まれている。また、鉱工業生産も84年に2年連続して2桁の伸び(同+14.0%、うち軽工業+13.9%、重工業+14.2%)を達成したあと、85年入り後は原材料価格引上げを見越した駆込み生産も加わって増産傾向が一段と強まっている(85/1～2月、同+22.6%)。もっとも85年通年の鉱工業生産計画は、「エネルギー、交通部門等の整備立遅れの下での過度の増産目標はかえって経済効率の低下を招く」との考え方から控え目なもの(同+8%)に設定されている。

この間物価は、建設投資の増大や昨年10月に打出された経済体制改革の実施に籍口した便乗値上げ、転売による鞘稼ぎなどの広範化から、昨年秋口以降上昇が目立ち始めている(小売物価指数前年比、84/1～9月+1.1%→84年中+2.8%)。

こうした状況下、政策当局では、3月に開会された第6回全国人民代表大会第3回会議において、85年の基本建設投資の重点を引続きエネルギー等の基盤整備

に置くほか、最近の物価の上昇傾向を警戒し、①人民銀行の金融管理機能の強化と各専門銀行の融資抑制、②職能給制の活用による過度の賃金上昇の回避、③便乗値上げ等経済不正行為に対する処罰の厳格化等を実施する方針を打出している。

ソ連経済の動向をみると、記録的な寒波到来の影響から85年入り後の鉱工業生産は計画を下回る伸びにとどまっている(1~2月鉱工業生産、前年比+3.7% <85年計画同+3.9% >)が、農業生産面では、豊富な降雪に恵まれたこともあって85年は6年連続の不作のあと+6.7%とかなりの収量回復が期待されている。

一方、東欧諸国では、84年中ほとんどの国で年間計画を上回る成長を達成したあと、85年についても前年を上回る経済成長が計画されている。

この間、ソ連、東欧諸国の84年中貿易収支は対西側輸出の回復から全体として前年を上回る黒字となり、この結果対西側債務残高はかなり縮小したと伝えられている(東欧6か国の対西側債務残高、83年末530億ドル→84年末467億ドル<ウィーン比較経済研究所>)。

(国際金融、原料品市況)

3月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は上旬中引続き強含みで推移したが、月央以降米国景気の先行き不透明感の台頭やオハイオ州の貯蓄貸付組合に対する信用不安発生などを背景に下落に転じ、結局月中の対SDR騰落率は $\Delta 3.21\%$ と昨年8月以来のマイナスとなった(落込み幅も80年4月< $\Delta 3.36\%$ >以来の大幅なもの)。これを映じ、欧州主要国通貨の対ドル相場は月央以降急速に持直し、月末には英ポンドは昨年11月央の水準まで(3月中の対米ドル騰落率+13.5%)、またドイツ・マルク(同+7.80%)、フランス・フラン(同+7.89%)は昨年12月央頃の水準まで回復した。

この間ロンドン市場の金相場も米ドル相場の下落から3月央以降上伸し、月末近くは3か月振りに330ドル台を記録した(月末329.25ドル/オンス)。

3月の国際原料品市況は反発を示した(ロイター指数はポンド高から月中 $\Delta 4.5\%$ と下落したが、SDR建では+4.9%の上昇)。品目別にみても、非鉄(銅、錫等)がドル安、貴金属相場高による投機資金の還流を主因に強含んだほか、穀物、綿花、ココア等の農産物もドル下落による米国の輸出環境の好転期待、南米産地での天候不順などから上伸するなど、反騰した品目が多い。

原油スポット価格は、1月以降中断されていたソ連の原油輸出の再開が伝えら

れたものの、3月初の欧州の寒波再来や、イラクによるカーグ島近辺の船舶攻撃に伴うペルシャ湾情勢の緊迫持続等を背景に、幾分強含んだ(アラビアンライト、2月末27.65→3月末27.85ドル/バーレル)。

(昭和60年4月12日)