

## 海 外

### (概 況)

米国では、個人消費等国内最終需要は引続き拡大基調を維持しているが、ドル高に伴う輸入増加等からこのところ国内生産は伸び悩み気味となっている。一方欧州では、輸出増加等に支えられ、英国、西ドイツをはじめ、全般に緩やかな景気回復が続いている。もっとも欧州の雇用情勢には依然はかばかしい改善がみられず、各国とも高水準の失業を抱えている。この間物価は、総じてみれば米国、欧州とも引続き着き基調で推移している。

アジア諸国の景気は、先進国向け輸出の減速を主因に、拡大テンポの鈍化がみられる。

欧米主要国の政策動向をみると、米国の連銀は基本的には慎重な政策姿勢を堅持しているが、市場運営に当っては景気面への配慮から一頃に比べ幾分緩目の調節を行っていると思われる。一方欧州では、自国通貨の対ドル相場持直し傾向等を背景に英国、フランスで市場介入金利が引下げられている。

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や金融緩和期待等から長短金利とも4月中おおむね軟調に推移した。一方米ドル相場は4月中旬まで低下傾向をたどったが、下旬に至り下げ過ぎ警戒観も出て強含みに転じた。

4月の国際原料品市況は、米国景気の鈍化や主産地の天候回復等に伴う需給緩和予想の台頭から非鉄、穀物を中心に再び軟化し、原油スポット価格も、OPECの増産、欧州向けソ連原油の輸出増等を映じて反落した。

### (米 国)

米国では個人消費を中心に国内最終需要は緩やかな拡大基調を維持しているが、この間ドル高に伴う輸入増加の影響から国内生産は伸び悩み気味に推移している。

すなわちまず需要面の動きをみると、3月の住宅着工件数は寒波による前月落ち込みの反動もあって大幅な増加を示した(前月比、2月 $\Delta$ 11.8% $\rightarrow$ 3月+16.2% $\lt$ 年率1,895千戸 $\gt$ )。一方、小売売上高は個人所得税還付の遅れ(実施時期が第1四半期から第2四半期にずれ込み)等の特殊要因もあって3月には7か月振りの減少(同、 $\Delta$ 0.7%)となったが、4月には再び増加(同、+0.9%)しており、なら

してみれば物価の安定と所得の増加を背景に「個人消費は底固い動きを続けている」(ボルドリッジ商務長官。なお、第1四半期中の小売売上高は前期比+1.4% <10~12月同+2.0% >)。また設備投資についても、先行指標である非国防資本財受注は2月著増を示したあと3月には落ち込む(前月比、2月+24.8%→3月△6.9%)など月により大きく振れているが、商務省調査(4月発表)によれば、85年中の設備投資は84年ほどではないにせよ引き続き堅調な伸びが見込まれている(名目ベース前年比、84年+16.0%→85年+8.7%)。なお、2月の総事業在庫は小売段階を中心に前月をやや上回る増加となり(月中増加額、1月+16.5億ドル→2月+21.0億ドル)、在庫率も若干ながら上昇した(1月1.37か月→2月1.38か月)。

これに対し鉱工業生産は、2月減少のあと3月は原材料、中間財を中心に小幅ながら増加(前月比、2月△0.2%→3月+0.3%)したが、昨年秋口以降をならししてみるとほぼ横ばい状態で推移しており、製造業稼働率も今回景気上昇局面のピーク(84年8月、82.8%)を幾分下回る水準にある(3月81.0%)。この点については、ドル高に伴う輸入増加により国内生産が圧迫されつつあることが背景と指摘する向きが少なくない。

以上のような状況を映じ、第1四半期の実質GNP成長率は前期に比べ大幅に鈍化した(前期比年率、84年第4四半期+4.3%→85年第1四半期+1.3%)。このため、85年中の成長率見通しについて幾分下方改訂する動きもみられる。もっとも前述の通り個人消費を中心に国内最終需要が引き続き拡大傾向を維持しているだけに、景気が目先直ちに後退局面に陥るとみる向きはほとんどなく、少なくとも年内は緩やかな上昇が続くとの見方がなお大勢を占めている(85年中を通してみれば3%程度の成長を予測する向きが大勢)。

物価は落ち着き基調を維持している。卸売物価(最終財、季節調整済み)は食料品の続落もあって3、4月とも小幅の上昇にとどまり(前月比、3月+0.2%→4月+0.3%)、3月の消費者物価(季節調整済み)も、ガソリンの反騰を主因に前月に比べればやや高目の上昇(同、2月+0.3%→3月+0.5%)となったが、前年比では引き続き安定圏内の動きを示している(3月+3.7%)。

国際収支面をみると、3月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が航空機中心に増加したものの、輸入も高水準を持続したことから引き続き大幅な赤字となった(2月△114億ドル→3月△110億ドル)。

政策面をみると、連銀では、大幅な財政赤字が持続する中、基本的には従来同様慎重な政策運営姿勢を崩していないが、日常の市場調節に当っては景気面に対

する配慮もあって1月後半から春先頃までに比べれば若干緩目の運営を行っているとの見方が市場では有力となっている。

一方財政面では、4月初に政府・上院共和党首脳間で財政赤字削減措置につき合意が成立したあと、議会において精力的に審議が進められ、5月10日には上院において国防費の実質凍結、社会保障費の物価スライド凍結等により86年度財政赤字を560億ドル削減するとの案が可決された。もっとも今後下院の決議を経て予算が成立するまでにはなお紆余曲折をまぬがれまいとの見方が一般的である。

こうした状況下金融市場では、景気の先行き不透明感とそれに伴う金融緩和期待の拡がり等を背景に長短金利とも引続き軟調裡に推移し、月中を通じてみればかなりの低下となった(CD<3か月物>市場レート、3月29日週8.82%→4月26日週8.20%→5月6日週8.29%、国債<20年物>市場レート3月29日週11.97%→4月19日週11.51%→5月6日週11.62%)。

#### (欧州諸国)

欧州主要国の経済動向をみると、まず英国では、年初寒波の影響から伸び悩んでいた個人消費の持直しに加え輸出の増勢持続もあって景気は緩やかながら着実な上昇を続けている。また西ドイツでも輸出と設備投資を中心に景気は順調な拡大基調を維持しており、さらにフランス、イタリアでも輸出や個人消費の増加に支えられて景気は緩やかな回復過程をたどっている。もっとも雇用情勢については、若年労働者の労働市場新規参入増等の構造的な問題もあって依然改善の兆しがうかがわれず、各国とも高水準の失業が続いている。

物価は総じて落ち着き傾向を維持している。すなわち、西ドイツの生計費指数は交通費、住居費等の落ち着きから3月に続き4月も小幅の上昇にとどまった(前月比、3月+0.3%→4月+0.2%<前年同月比+2.5%>)ほか、フランスの消費者物価も騰勢鈍化傾向を継続している(3月の前年同月比+6.4%)。ただこの間英国では、3月の小売物価はポンド安に伴う輸入物価の上昇や季節食料品の統騰から前月に続きやや高目の上昇となり(前月比、2月+0.8%→3月+0.9%)、前年同月比でも82年11月以来の6%台乗せ(6.1%)となった。

国際収支面をみると、3月の西ドイツの貿易収支(原計数)は輸出が引続き好調なことから前年を上回る黒字幅を記録した(64億マルク<前年同月45億マルク>)。またフランスの3月の貿易収支(季節調整済み)も輸出が米国向け中心に増加した一方、前月急増をみたエネルギー輸入が減少したため、赤字幅が著しく縮小した

(2月△65億フラン→3月△6億フラン)。これに対し英国では、3月の貿易収支(季節調整済み)は、石油収支、非石油収支とも悪化をみたため、既往最高の赤字を記録した(2月△2.7億ポンド→3月△9.0億ポンド)。

欧州主要国の政策動向をみると、英蘭銀行はポンド相場の持直し傾向を背景に4月入り後再び市場介入金利を引下げた(1月末13.75%→3月末12.75%→4月19日以降12.25%)ほか、フランスでもEMS内での自国通貨の安定や貿易収支の改善等から市場介入金利の引下げを実施した。

こうした状況下、欧州主要国の4月中の市場金利動向をみると、英国では短期金利は上記英蘭銀行の市場調節態度を映じてさらに軟化した(3か月物>入札レート、3月末12.36%→4月末11.90%)、長期金利はマネーサプライの増勢持続が嫌気され月央以降若干強含んだ(コンソリ国債<2.5%物>、3月末10.19%→4月18日10.04%→4月末10.28%)。これに対し西ドイツでは、マルク相場の持直しを背景に長短金利とも引き続き低下傾向をたどった(コール<1か月物>3月末6.08%→4月末5.90%、国債<残存6年物>同7.42%→7.25%)。

なお、この間欧州主要国では最近相次いで資本市場の改革・自由化措置を実施している点が注目される。例えば西ドイツでは4月に変動利付債・ゼロクーポン債等の発行自由化やドイツ・マルク建外債主幹事の外国銀行・証券会社系現法への開放等を柱とする資本市場自由化策を発表したほか、英国では証券市場改革の動きが進んでおり、さらにフランスでもユーロ・フラン債の発行再開や証券市場の改革案が打出されている。

#### (アジア諸国)

アジア諸国の景気は、設備投資、個人消費等内需の増加に支えられなお全体として上昇局面にあるものの、輸出の減速からこのところ景気拡大テンポの鈍化が明確となってきている。すなわち、最近の輸出動向をみると、香港は対中国輸出の好調から前年比2桁の伸びを持続し、タイ、フィリピンも為替レート切下げ効果などから工業製品を中心に増加傾向を維持しているものの、韓国、シンガポールでは、米国の景気減速の影響や年末にかけての積み急ぎの反動等から本年第1四半期の輸出が前年を下回ったほか、台湾でも伸び率が鈍化している(韓国84/10~12月前年比+17.4%→85/1~3月同△7.8%、シンガポール同+6.6%→同△2.1%、台湾同+10.1%→同+5.3%)。さらにインドネシア、マレーシアの輸出も、原油価格の下落を主因にこのところ伸び悩みとなっている。こうした状況

下、本年の経済成長見通しについても下方修正の動き(マレーシア当初見通し+6.7%→改訂見通し+5.6%)や成長率目標(韓国+7.5%、台湾+8.5%等)の達成を危ぶむ声が聞かれ始めている。

物価は、通貨供給量の抑制等慎重な政策運営の効果浸透に加え、食料品価格や原料品市況の安定等もあって、フィリピンを除き各国とも引続き小幅の上昇にとどまっている。また対外収支面では、輸出の増勢が鈍化しているものの、輸入が引続き抑制されていることから貿易収支は各国とも前年に比べ改善を続けている。

政策動向をみると、一部(台湾、韓国)に対米貿易摩擦問題や輸出の伸び悩みに対処して内需の拡大に配慮する動きがみられるものの、大勢は物価安定基調の定着や対外収支の改善、財政赤字の削減を最優先課題として引続き慎重な政策スタンスを堅持している(例えばタイでは、税収増と国際収支改善を狙いこのほど奢侈品を中心とした消費税・輸入関税の引上げを実施<85年4月>)。

#### (国際金融・原料品市況)

4月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は、米国経済の先行き不透明感等を背景に中旬までは総じて下落傾向をたどったが、その後は下げ過ぎ警戒観から持直し、結局月中ならしてみれば保合いのかたちとなった(対SDR騰落率+0.01%)。このため欧州主要国通貨の対ドル相場は、中旬まで強含みで推移したあと下旬には軒並み低下した(なお、月中の対米ドル騰落率は英ポンド+0.93%、ドイツ・マルクおよびフランス・フラン△0.03%)。

この間ロンドン市場の金相場は4月中320~330ドル台の範囲での小浮動に終始した(月末321.35ドル/オンス)。

4月の国際原料品市況は再び軟化した(ロイター指数は月中△2.1%、SDR建でも△1.2%と反落)。品目別にみても、非鉄(銅、亜鉛)が米国景気の減速に伴う先行きの需要低下懸念から下落したほか、穀物、綿花、ココア等の農産物も生産地での天候回復や新穀作付け順調の報を映じ反落するなど、値を下げた品目が多い。

原油スポット価格は、OPECの増産(4月は生産上限枠<1,600万バレル/日>を突破した模様)、ソ連の欧州向け出荷高水準といった状況の下、エジプト原油の値下げ決定(5月分、スエズブレンド<アラビアンライトと同質の油種>27.50→26.75ドル/バレル)、ソ連の追従値下げ予想などを嫌気して下落した(アラビアンライト、3月末27.85→4月末27.35ドル/バレル)。

(昭和60年5月16日)