

海 外

米国では個人消費等国内最終需要は増勢を維持しているものの、輸入増加による圧迫から国内生産の停滞が続いており、このため景気は減速傾向を示している。一方欧州では、輸出・設備投資の増勢に加え個人消費の持ち直しもあって、総じて緩やかな景気回復が続いている。この間雇用情勢は、米国でこのところ改善一服となっているほか、欧州では依然はかばかしい改善がうかがわれず、各国とも高水準の失業を抱えている。

物価は、米国、西ドイツでは引続き落ち着いた推移を示しているが、その他の欧州諸国では年初のドル高に伴う輸入物価の上昇や異常寒波の影響から上昇率が幾分か高まっている。

アジア諸国では、輸出の伸び悩みから新興工業国を中心に成長の鈍化が明確化しつつある。

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、景気に対する配慮から5月央に公定歩合の引下げ(8.0%→7.5%)に踏切った(5月20日実施)。一方欧州では、自国通貨の対ドル相場の持ち直しを眺め金利引下げを図る動きが目立っている。

こうした状況下、米国の市場金利は公定歩合の引下げや予算審議の進展等を反映して長短金利とも引続き低下傾向をたどり、また欧州の金利も大方の国で続落した。この間、米ドル相場は米国金利の低下もあって5月央以降軟化した。

国際原料品市況は、米国景気の減速や生産国における増産等を背景に総じて弱含みの動きとなっており、また原油スポット価格もOPECの増産持続等から軟調に推移している。

(米 国)

米国では、個人消費を中心に国内最終需要は増勢を維持しているものの、輸入増加の影響から国内生産活動は停滞を続けており、これを映じ企業収益や雇用も伸び悩みとなるなど、景気拡大テンポの鈍化が目立っている。

まず需要面の動きをみると、小売売上高(季節調整済み、以下同様)は個人所得の増勢持続に加え、遅れていた個人所得税還付の進捗もあって、4月には自動車等を中心に再びかなりの増加(前月比+0.9%)となった。また住宅着工件数も、住宅ローン金利の低下を背景に3月著増のあと4月はさらにこれを上回るなど好調に推移している(3月+14.3%→4月+1.6%年率1,913千戸)。一方設備投資は、生産の停滞やこれに伴う企業収益の頭打ち等からひと頃に比べて伸びは鈍化しており、先行指標である非国防資本財受注も、設備財輸入の増加もあってこのところ伸び悩みとなっている(第1四半期前期比+1.7%→4月前月比△7.1%)。もっとも最近の設備投資計画調査によれば、85年中の設備投資は前年に比べ伸び率は大幅に鈍化するものの、自動車等を中心になお増勢が維持される見通しとなっている(マグロウヒル社の設備投資動向調査<5月発表、実質ベース>84年+15.0%→85年+4.6%)。この間、3月の総事業在庫は83年3月以来2年振りに小幅取崩しとなった(月中増減額2月+31.4億ドル→3月△7.8億ドル、もっとも、在庫率は横ばい<1.38か月>)。

以上のような需要動向に対し、鋳工業生産は昨年夏以降輸入増加の影響から停滞を続けている(3月前月比+0.3%→4月同△0.2%、この結果現在の生産は昨年夏における今回景気上昇局面のピークを小幅ながら下回る水準)。これを映じ製造業稼働率もこのところ低下傾向をたどっている(3月81.1%→4月80.5%、なお今回景気上昇局面のピークは84年7、8月<82.8%>)。こうしたことから、雇用面でも製造業では雇用抑制を図る動きが広がっており、製造業部門の就業者数は年初来5月まで減少を続けている。このため、失業率も最近4か月間は横ばいで推移している(5月<除く軍人>7.3%)。

以上のような需要・生産動向を映じ、第1四半期の実質G N P成長率は前期に比べて大幅に鈍化し(前期比年率、84年第4四半期+4.3%→85年第1四半期+0.3%)、今回の景気上昇局面では最も低い伸びにとどまった。ただ先行きについては、物価安定の下で個人消費の増勢持続が見込まれるほか、最近の金利低下の効果に対する期待もあって景気後退局面入りを懸念する見方は少なく、第2四半期以降緩やかな上昇を予想する向きがなお大勢を占めている。

物価は引続き落ち着いた動きを示している。卸売物価は、2、3月と続落のあと4月も小幅上昇(前月比+0.2%)にとどまり、3月以降は前年を下回る水準で推移している(4月前年同月比△0.6%)。また4月の消費者物価も食料品や光熱費の落ち着きから同じく小幅の上昇(+0.4%)にとどまった。

国際収支面をみると、4月の貿易収支(センサス・ベース)は輸入が高水準を続ける一方、輸出が航空機、電機を中心にかなり減少したことから前月を上回る大幅な赤字(3月△111億ドル→4月△119億ドル)を記録した。

政策面をみると、連銀は今春来緩和気味の市場運営を行ってきたが、5月20日には昨年11月、12月に続き公定歩合の0.5%引下げを実施した。この結果、公定歩合(7.5%)は78年8月(7.25%)以来の低水準となった。今次措置について連銀では、物価安定基調の持続、マネーサプライの増勢鈍化といった一般的情勢の下で、とくに「ドル高と輸入増に伴い製造業の生産活動が停滞を続けていること」を利下げの基本的背景として指摘している点が注目される。

この間、86年度予算の審議状況をみると、5月10日に上院本会議、23日に下院本会議においてそれぞれ別個の予算案が可決された。両案の内容を比較すると、赤字削減規模はほぼ同額(上院案560億ドル、下院案562億ドル)となっているものの、個別歳出項目については国防費、社会保障費の取扱いをめぐってなおかなりの隔りがあり(民主党優位の下院案は共和党優位の上院案以上に国防費を圧縮)、今後上下両院合同協議会で調整が行われる手はずとなっている。また、レーガン大統領は、5月28日、現行税制の簡素化・公正化をめざした抜本的税制改革案を発表した。同案は累進税制の大幅修正や各種優遇税制の廃止・縮小等広範な内容を含んでおり、米国経済に及ぼす影響も極めて大きいとみられるだけに、今後の議会審議を経て現実にとどこまでの改善がどの程度のスピードで実施されるかについて各界から多大の関心が寄せられている。

こうした状況下、金融市場では景気減速を眺めた金融緩和期待の広がりや公定歩合引下げ、さらには財政赤字削減をめざした86年度予算審議の進展等を映じて、長短金利とも引続き低下傾向をたどっており(CD<3か月物>市場レート、5月3日週8.29%→6月7日週7.39%、国債<30年物>市場レート、同11.39%→10.36%)、現在では長期金利は80年夏、短期金利は78年夏ごろの水準にまで下落している。こうした市場金利の低下を受けて、大手主要行のプライム・レートも5月下旬本年1月以来4か月振りに引下げられ(10.5%→10.0%)、78年10月以来の低水準となった。

(欧州諸国)

欧州諸国では全体として緩やかな景気上昇が続いている。すなわち西ドイツでは輸出や設備投資の増勢持続に加え、異常寒波の影響等から一時停滞していた個

人消費もこのところようやく持直し気配を示すなど、景気は着実な上昇基調に復している。また英国でも3月の炭鉱スト終結もあって個人消費、設備投資等内需が増勢を幾分強めており、さらにフランス、イタリアでも輸出の増加を主因に緩慢ながら景気回復傾向が維持されている。

しかしながら、雇用情勢については、労働市場への新規参入の増加もあって依然なかばかしい改善がみられず、英国で失業率が逐月既往ピークを更新しているのをはじめ、各国とも高水準の失業が続いている。

物価面の動きをみると、西ドイツでは引続き着き基調で推移している(生産者物価4月前年比+2.8%、生計費指数同+2.5%)が、その他諸国では年初のドル高に伴う輸入物価の上昇や異常寒波による食料品の値上りなどから、このところ幾分上昇率の加速が目立っている。すなわちフランスの卸売物価は、季節食料品や石油製品の続騰から3月は1年半振りに前年比2桁台の上昇(+10.6%、前月比+1.0%)となり、また英国でも4月の消費者物価は季節食料品の続騰に加え、住宅ローン金利の上昇に伴う住居費の高騰もあって大幅上昇(前月比+2.1%)を示した。もっとも、労働コストが安定しているだけに、先行きについては一段の物価情勢悪化を懸念する向きは見受けられない。

国際収支面をみると、4月の西ドイツの貿易収支(原計数)は輸出の好調持続から引続き大幅な黒字を記録した(3月64億マルク<前年同月45億マルク>→4月55億マルク<同25億マルク>)。また英国でも、4月には炭鉱スト終結に伴う代替用エネルギーの輸入減少から貿易赤字幅は前月比大きく縮小した(季節調整済み、3月△10.0億ポンド<既往最高>→4月△2.8億ポンド)。これに対して、フランスの4月の貿易収支は原油・石油製品等の輸入増加もあって、大幅な赤字(△42億フラン)となっている。

欧州主要国の政策動向をみると、各国とも自国通貨の対米ドル相場が持直しているため、引続きマネーサプライ動向や物価面に配慮した慎重な基本姿勢を維持しつつも、年初のドル高局面で上昇した市場金利ないし政策金利を引下げる動きが目立っている。すなわち、フランス銀行が4月に続き5月にも市場介入金利の小幅引下げ(3月末10.5%→4月末10.25%→5月末10.125%)に踏切ったほか、西ドイツのブンデスバンクも3月ごろまでの引締気味の市場調節を漸次修正してきている。一方、財政面でも、引続き財政赤字削減を最優先する基本スタンスが堅持されているが、そうした大枠の中で、一部国では小幅の減税実施等により雇用問題に配慮する動きもみられる。

こうした状況下、欧州主要国の最近の市場金利動向をみると、米国金利の低下、ドル高の修正とこれに伴う当局の緩和気味の市場運営を映じ、各国とも総じて低下傾向をたどっている。

(アジア・大洋州諸国)

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、総じてみればなお上昇傾向をたどっているものの、先進国向け輸出の減速から新興工業国(NICs)を中心に拡大テンポはこのところかなり鈍化している。すなわち1～3月の輸出は、米国の景気減速の影響等から前年水準を下回った国が多く、このため、NICs 3か国の第1四半期実質成長率も当初目標を大きく下回る水準にとどまった(韓国+4.1%<当初目標+7.5%>、台湾+6.2%<同+8.5%>、シンガポール+3.0%<同+5～7%>)。目先4～6月についても、輸出先行指標の弱さ(韓国、輸出信用状接受高前年比、4～5月 Δ 2.0%)等からみて伸び率が大きく回復することは期待薄との見方が多い。

物価は、慎重な政策運営姿勢の下、一次産品価格の軟調推移もあって、引続き多くの国で極めて落ち着いた動きを示しており、インフレ悪化に悩んでいたフィリピンでもこのところ騰勢が鈍化している。また対外収支面では、輸出伸び悩みにもかわらず、輸入抑制等の奏功から、貿易収支は各国とも前年に比べ改善傾向にある。

政策動向をみると、景気拡大テンポの鈍化を眺め、一部に投資減税の実施(韓国)等により内需拡大に配慮する動きがみられるものの、大方の国では対外バランスの一層の改善や物価安定基調の定着、財政赤字の削減などを主眼として慎重な政策スタンスを堅持している。

大洋州諸国(豪州、ニュージーランド)では、個人消費、住宅投資、民間設備投資など内需は堅調に推移しているが、先進国向け一次産品輸出が更年後伸び悩んでいるため、景気拡大テンポはひと頃に比べ鈍化してきている。一方物価面では、為替相場下落や賃金コストの上昇などからニュージーランドの消費者物価が更年後2年振りの2桁上昇を記録したほか、豪州でもこのところ騰勢が加速している。対外面をみると、豪州では景気拡大テンポの鈍化等を映じた輸入の増勢一服から更年後貿易収支の赤字幅は縮小しているが、一方ニュージーランドでは輸出の伸び悩みから、赤字幅が拡大している(豪州84/10～12月 Δ 4.3→85/1～4月 Δ 1.8億米ドル、ニュージーランド同 Δ 0.1→85/1～3月 Δ 0.6億米ドル)。

この間、政策面では両国とも財政赤字の削減を優先課題として取組んでおり、豪州が85/86年度歳出規模の圧縮方針(683→670億豪ドル)を打出した(5月)ほか、ニュージーランドでも財政赤字削減3か年計画(財政赤字の対GDP比率を84年度<84/4月~85/3月>の約7%から3%台へ引下げ)を公表している(3月)。

(共産圏諸国)

中国の生産活動は拡大傾向を続けている。農業部門(85年計画前年比+6%)では、近年の豊作に伴う在庫積上りから一部農作物(とうもろこし、綿花など)の減産が予想されているものの、主力の小麦を中心に全体としては順調な生育状況が伝えられている。また鉱工業生産は、需要旺盛な家電製品に支えられ、計画(同+8%)を大幅に上回る伸びを続けている(85/1~4月同+23.3%)。

対外面をみると、輸出が主力商品である原油の市況低迷等から伸び悩んでいる(85/1~3月前年比+2.7%)一方、輸入は内需の拡大に加え、政策当局が需給ひっ迫気味の自動車、家電製品等耐久消費財の緊急輸入を実施したこともあって大幅に増加しており(同+54.5%)、このため1~3月の貿易収支は昨年とは様変りの赤字(85/1~3月△8.9億ドル<前年同期2.5億ドル>)となった。

こうした状況下政策動向をみると、国内面では価格体系は正策の一環として4月初の全国人民代表大会での決定に沿い主要都市における食料品価格、鉄道運賃が引上げられた(5月)。また対外面では、不要不急の輸入を抑制するため、①輸入許可制度の運用厳格化、②外貨使用責任制(各企業の外貨獲得実績に応じて輸入枠を決定)の導入等の諸施策が検討されている旨伝えられている。

ソ連経済の動向をみると、鉱工業生産は、記録的な寒波到来や石油生産の不振などから低迷を続けている一方、農業生産は、春蒔き穀物の一部で低温による作付遅延がみられるものの、秋蒔き小麦の作柄良好を主因に全体としては7年振りの豊作が見込まれている(米国農務省5月予想、195百万トン<前年170百万トン>)。

また東欧諸国の経済活動も、政府の投資積極化などから、総じて順調に推移している(鉱工業生産、東ドイツ1~4月前年比+4.3%<85年計画+4.3%>、チェコ1~3月同+3.7%<85年計画+3.0%>)。

(国際金融・原料品市況)

米ドル相場は米国景気減速懸念の広まりや金利の低下を背景に5月央以降振れ

を伴いつつ総じて弱含みに推移している(5月の対SDR騰落率 $\Delta 0.18\%$)。これを受けて欧州主要国通貨の対米ドル相場は5月中旬以降軒並み持直しに転じている(5月中の対米ドル騰落率、英ポンド $+2.37\%$ 、ドイツ・マルク $+0.18\%$ 、フランス・フラン $+0.41\%$)。

この間、ロンドン市場の金相場に大きな動きはみられず、引続き310~320ドル台で推移している(1オンス当り、4月末321.35ドル→5月末314.00ドル→6/7現在314.30ドル)。

国際原料品市況は弱含みの動きを続けている(ロイター指数は5月中 $\Delta 4.5\%$ 下落し、年初来のボトムを更新、SDR建でも $\Delta 2.5\%$ の続落)。品目別にみても、錫を除く非鉄が米国景気の減速や生産国の増産等を背景に軟化、また穀物も全般に作柄良好が伝えられて下落するなど地合軟弱なものが多い。

原油スポット価格はサウジアラビアの大幅減産にもかかわらず、その他産油国の増産圧力のもとでOPECの生産量が上限(1,600万バレル/日)を突破していると伝えられるなど、依然供給超過傾向が続いているため、引続き軟調に推移している。

(昭和60年6月13日)