

海 外

(概 況)

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、輸入増加の影響から生産活動は停滞を続けている。一方欧州では、輸出の増加と内需の持ち直しを背景に景気は緩やかな上昇傾向をたどっている。こうした中で雇用情勢をみると、米国では、製造業での雇用圧縮の動きから就業者数の伸びが鈍化しており、失業率はこのところ横ばい圏内で推移している。一方欧州では労働市場への新規参入増から依然として雇用情勢の悪化傾向が続いている。

物価は全般に引続き落ち着いた動きを示しており、欧州における年初のドル高や異常寒波の影響も漸次収束の方向にある。

アジア諸国では、輸出の伸び悩みを主因に景気拡大テンポの鈍化傾向が続いている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国の連銀は5月の公定歩合引下げ後も緩和気味の市場運営スタンスを維持しているとみられるほか、西ドイツでも市場金利を徐々に引下げる方向での誘導が図られているが、その他の欧州主要国ではマネーサプライの増勢が最近強まっているため利下げに対しては慎重な姿勢を示している。

こうした状況下、米国の市場金利は6月央まで引続き低下したあと、月末には財政資金調達の中中等から下げ止まりないし幾分反発したが、7月に入ってから再び軟調となっている。欧州では、上記のような当局の市場運営姿勢を反映し西ドイツで長短金利とも続落の一方、その他の国ではやや強含みに転じている。この間、米ドル相場は米国金利低下等を背景にこのところ総じて弱含みに推移している。

国際原料品市況は、在庫増や生産国における増産予想等を背景に軟調が続いている。また原油スポット価格は、一部産油国の安値攻勢から6月央にかけて下落したが、その後は減産強化の動き等を反映してやや反発した。

(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が、反面、輸入増加による圧迫から生産活動は停滞を続けており、このため製造業部門では雇用圧縮の動きも目立ってきている。

すなわち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4月の大幅増加(前月比+3.1%)の反動もあって5、6月は小幅の減少(同5月 $\Delta 0.5\%$ →6月 $\Delta 0.8\%$)となったが、ならしてみれば引続き底固く推移している(4~6月前期比+2.7%)。一方住宅着工件数は4月に1年ぶりの高水準(年率1,933千戸)を記録したあと、さすがにその反動から5月はかなりの減少(同1,673千戸、前月比 $\Delta 13.5\%$)となったが、モーゲージ金利の低下傾向が続いているところから先行きについては当面高水準を維持しようとの見方が大勢である(先行指標である住宅着工許可件数は5月中前月比+4.3%とかなり増加)。この間、設備投資の先行指標とされている非国防資本財受注は3、4月と2か月連続して減少した(3月前月比 $\Delta 7.8\%$ →4月 $\Delta 6.6\%$)あと、5月も小幅増加(同+0.8%)にとどまるなど、このところ停滞が目立っている。もっともこれには設備財の輸入増加もかなり影響している模様であり、設備投資自体は増勢を鈍化させつつもなお拡大基調を維持してるとの見方が一般的である(商務省の設備投資計画調査<6月発表>、85年<実質>前年比+6.2%<84年同+15.0%>)。なお総事業在庫は3月に2年振りに取崩し(月中増減額 $\Delta 1.7$ 億ドル)となったあと、4月も小幅増加(同+14.3億ドル)にとどまり、在庫率も幾分低下した(3月1.38か月→4月1.36か月)。

こうした需要動向に対して、生産面では輸入増加の影響から停滞傾向が目立っている。すなわち、鉄工業生産は、企業設備財や原材料の不振を主因に4、5月連続して減少(4月前月比 $\Delta 0.2\%$ →5月同 $\Delta 0.1\%$)し、つれて製造業稼働率も低下傾向を持続した(4月80.7%→5月80.4%)。またこうした生産の停滞を反映して、雇用面でも製造業では雇用削減を図る動きが広がっている(製造業部門の雇用者数は年初来6月まで連続して減少)。このため卸・小売、サービス等非製造業部門では雇用増加が続いているものの、全体としての就業者数の伸び率は低下してきており、失業率はこのところ横ばい圏内での推移となっている(除く軍人ベース、5月7.3%→6月7.3%)。

以上のような需要・生産動向のもとで、実質G N Pは第1四半期には前期比年率+0.3%と今回景気上昇局面では最も低い伸びにとどまったが、第2四半期につ

いては、商務省は「個人消費、設備投資の増加から幾分伸びが高まろう(同+3.1%〈暫定値〉)」との見通しを明らかにしている。さらにその後についても、国内需要の増加に支えられ景気は緩やかな拡大を続けるとみる向きが多い。

物価は引続き着き基調を維持しており、5月についても卸売物価(最終財)、消費者物価ともウェイトの大きい食料品の低下もあって小幅上昇にとどまっている(卸売物価4月前月比+0.3%→5月同+0.2%〈前年比+1.1%〉、消費者物価同+0.4%→+0.2%〈前年比+3.7%〉)。

国際収支面をみると、5月の貿易収支(センサス・ベース)は、輸入の増勢持続(前月比+1.5%)と農産物を中心とした輸出の落込み(同△2.1%)から、84年7月(△138億ドル)に次ぐ大幅赤字を記録した(4月△119億ドル→5月△127億ドル)。なお、この間発表された84年末の対外ネット債権残高は同年中の経常赤字の大幅拡大(△1,015億ドル)から283億ドルと前年末(1,062億ドル)比著減した。85年入り後も経常赤字の拡大傾向が続いている(第1四半期△300億ドル)ことから、商務省では「米国はすでに対外ネット債務国となった可能性がある」(ポルドリッジ商務長官)旨コメントしている。

政策面をみると、連銀では5月下旬の公定歩合引下げ後も引続き景気面への配慮から緩和気味の市場調節スタンスを維持しているとみられる。この間市場筋の先行きに対する見方をみると、第2四半期の実質GNP回復見通しの発表のあとやや後退していた金利低下期待感が6月の失業率統計発表後は再び強まるなど景気指標の発表に応じかなり振れているが、基本的には緩和基調持続との見方が根強いよううかがわれる。

こうした状況下、長短市場金利は6月央頃まで引続き低下傾向をたどったあと、月末には季節的な財政資金調達増加(ミニ・リファンディング)や予算審議の難航に加え一段の金融緩和期待の後退もあって、下げ止まりないし幾分反発したが、7月入り後は上記のような市場の見方の変化を反映して再び軟調な推移となっている(CD<3か月物>市場レート5月31日週7.56%→6月21日週7.29%→6月28日週7.60%→7月5日週7.52%、国債<30年物>市場レート同10.65%→10.38%→10.57%→10.38%)。この間大手主要行のプライム・レートは、6月中旬、前月に続いて引下げられ(10.0%→9.5%)78年9月以来の低水準となった。

(欧州諸国)

欧州主要国の景気は全体として緩やかな上昇傾向を続けている。すなわち英国

では、個人消費、設備投資、輸出等の最終需要がいずれも底固い伸びを続けており、これを受けて鉱工業生産も前回景気ピークの79年央頃の水準に近づきつつある。また西ドイツでも、第1四半期には異常寒波の影響から景気拡大テンポは大きく鈍化(実質G N P 季節調整済前期比、84年第4四半期+1.0%→85年第1四半期△0.8%)したものの、その後は輸出、設備投資の好伸に加え、低迷を続けてきた個人消費にも持直しの兆しがうかがわれるなど、順調な拡大基調に復している。ただフランスでは個人消費をはじめ内需は持直し気配にあるものの、これまでの景気回復を主導してきた輸出が幾分鈍化し始めており、このため景気回復の足取りがやや鈍ってきている。こうしたなか雇用情勢をみると、就業者数は各国ともこのところ緩やかな増加傾向に転じているものの、労働市場への新規参入がこれを上回っているため、依然としてはかばかしい改善がうかがわれず、失業者数も英国、西ドイツで逐月既往ピークを更新しているほか、年初来増勢頭打ちとなっていたフランスでも、5月には再び増加に転じている。

物価は一部品目で年初から春先にかけての異常寒波や為替相場下落の影響がなお尾を引いているものの、全体としては落ち着き基調を維持している。すなわち西ドイツの生計費指数(原計数)は光熱費の低下やサービス価格の落ち着きを主因に5、6月とも極めて小幅の上昇(5月前月比+0.1%→6月同+0.1%<前年比+2.3%>)にとどまったほか、食料品や輸入品を中心に一時やや騰勢が目立っていた英国、フランス、イタリアでもこのところ上昇率は小幅化してきている(英国小売物価<原計数>前月比4月+2.1%→5月+0.5%<前年比+7.0%>、フランス消費者物価同+0.7%→+0.5%<前年比+6.5%>、イタリア卸売物価同3月+1.6%→4月+0.6%<前年比+8.7%>)。

国際収支面をみると、5月の西ドイツの貿易収支(原計数)は、輸出の好伸から84年10月(88億マルク)に次ぐ既往2番目の大幅黒字を記録した(4月55億マルク→5月75億マルク)。また英国でも、5月には輸出の堅調に加え、炭鉱スト終結(3月)に伴うエネルギー輸入の減少もあって、貿易収支は84年2月以来1年3か月ぶりの黒字となった(同△2.8億ポンド→2.2億ポンド)。さらにフランスの貿易収支は引続き赤字基調にあるものの、5月にはエネルギー輸入の減少から赤字幅は前月比大きく縮小した(同△42億フラン→△12億フラン)。

欧州主要国の政策動向をみると、西ドイツではドイツ・マルク相場の持直しやマネーサプライの落ち着きを背景にT B 売オペ・レートの引下げ(5月末5.3%→6月末4.8%)等によって引続き市場金利の低下を誘導している。これに対して英

国、フランスでは、このところマネーサプライの伸びが目標値を大きく上回っている(英国ポンド建M₃5月前年比+12.2%<目標値同+5~9%>、フランスM₂R5月同+7.4%<同85年11月~86年1月の各月末平均の前年比+4~6%>)こともあって、利下げに対しては慎重な姿勢を示している。

この間、財政面では、7月初に西ドイツの86年度予算案が発表されたが、歳出の抑制(前年度比+2.4%)を軸に財政赤字額を前年度比横ばい(249.5億マルク)にとどめるなど財政再建最優先の姿勢が堅持されており、最近野党や与党の一部を中心として高まっていた減税の86年度一括実施の要望に対しても、当初の政府計画通り、2段階(減税規模86年度110億マルク、88年度84億マルク)に分けて実施する方針を打出している。

こうした状況下、欧州主要国の6月中の市場金利動向をみると、西ドイツではブンデスバンクの利下げ誘導の姿勢を映じて長短金利とも前月に続き低下傾向をたどったが、英国、フランス、イタリアでは下げ止まりないしは強含みの動きとなった。

(アジア諸国)

アジア諸国では、内需が個人消費、設備投資を中心に増勢を維持しているものの、輸出の伸び悩みが続いているため、景気上昇テンポは総じて鈍化傾向をたどっている。すなわち、個人消費は、物価の安定、実質所得の底固さに支えられ、おおむね順調な伸びを示し(韓国、個人消費<実質GNPベース>前年比、84年中+5.8%→85/1~3月+4.0%、香港、小売売上数量前年比、同+6.6%→+8.0%)、また設備投資も先端産業の能力増強投資盛行等から堅調に推移している(韓国、製造業設備投資前年比、84年実績+56.0%→85年計画+41.5%<韓国産業銀行調べ>)。これに対し4~5月の輸出は、1~3月期に比べれば幾分持直しの動きもみられる(韓国、タイ)ものの、米国を中心とする海外現地在庫の積上りや貿易摩擦問題の影響などから、なお前年同期の水準を下回っている国が多い。

こうした状況下、本年の成長率目標値(韓国+7.5%、台湾+8.5%)についてもその達成を危ぶむ当局発言が聞かれ始めており、さらに一部国では見通しの下方修正に踏切っている(タイ、85年当初見通し+6.1%→改訂見通し+5.5%、フィリピン、同+1.5%→△1~0%)。

物価は、慎重な政策運営姿勢の継続、一次産品市況の軟調持続などを背景に、大方の国で極めて安定した推移を示している。

一方、対外収支面では、輸出が盛上りを欠いているものの、輸入も緊縮政策の効果浸透などから抑制されているため、貿易収支は各国とも前年比改善傾向をたどっている。

政策動向をみると、更年後の景気拡大テンポの鈍化を眺め、一部で内需拡大に配慮する動きがみられるが、基本的には物価安定基調の定着、財政赤字の縮小、対外収支の改善を最優先課題として、引続き慎重な政策スタンスを維持する国が多い。

この間中国では、農工業とも活発な生産活動が続いており(1～4月鉱工業生産前年比+23.3%)、基本建設投資も企業、地方政府の自己資金による投資の増加に加え、銀行の融資管理の不徹底もあって計画を大幅に上回る拡大(1～5月前年比+38%<85年計画同+8.8%>)を続けている。この間物価面では、4月の価格体系改革実施を前にした駆け込み需要の増加や便乗値上げなどから、自由市場価格の高騰がみられたが、その後は当局指導による供給増加や値上げ抑制策奏効等から上昇は一服気味と伝えられている。

(国際金融・原料品市況)

6月中の為替相場の動きをみると、米ドルは6月上・中旬の米国金利の低下や米国の貿易・経常収支の悪化等を背景に通月軟化傾向をたどった(6月中の対SDR騰落率 $\Delta 0.53\%$)。このため欧州主要国通貨の対米ドル相場は軒並み続伸したが、とりわけ英ポンドは国内金利の高止まりや貿易収支の好転を主因に前月に続き大幅上昇を示し、月末には84年9月初以来9か月ぶりに1.3ドル台を回復した(6月中の対米ドル騰落率、英ポンド+2.83%、ドイツ・マルク+1.85%、フランス・フラン+1.76%)。

この間、ロンドン市場の金相場は、6月中も310ドル台での小浮動に終始した(1オンス当り、5月末314.00ドル→6月末317.75ドル)。

国際原料品市況は引続き軟調に推移している(ロイター指数は6月中 $\Delta 2.5\%$ と5か月連続の下落となり、年初来のボトムを更新、SDR建でも $\Delta 0.3\%$ の小幅続落)。品目別には銅が米国における一段の金融緩和予想の後退や在庫増加から続落したほか、穀物(大豆、とうもろこし)、嗜好品も米国産地の天候順調や南米産地の生産予想の上振れなどを映じて下落するなど、弱基調を続けるものが多い。

原油スポット価格は、6月央まではイラン、UAE等の安値攻勢やメキシコ原

油の値下げが相次ぐなか、7月初のOPEC総会による公式販売価格の引下げ予想が強まったこともあって下落(月央には年初来のボトムを更新)したが、その後はサウジ、イランの減産強化の下で公式価格引下げ予想が後退したため、おおむね5月末水準まで反発した。

(昭和60年7月16日)