

海 外

(概 況)

米国では、個人消費、住宅投資を中心に国内最終需要がなお底固く推移しているものの、輸入が高水準にあるため生産活動は依然停滞気味であり、景気拡大のテンポは緩慢なものにとどまっている。一方欧州では、輸出の増勢がやや鈍化しつつあるが、設備投資、個人消費が引続き増加しているため、景気は緩やかながらも息の長い上昇基調をたどっている。

雇用情勢をみると、米国ではサービス業等非製造業部門における雇用増に加え、製造業部門の雇用減少も一服したため、失業率は一頃より幾分低下している。一方欧州では、一部の国で失業者数の増加テンポにようやく鈍化の兆しがみられるものの、依然高水準の失業率が続いている。

物価は、米国、欧州諸国とも引続き落着き基調で推移している。

こうした状況下、米国の金融政策動向をみると、連銀は景気や為替面への配慮から基本的には緩和気味かつ弾力的なスタンスを維持しているが、最近のM1の急増を眺めて夏以降準備供給態度を若干きつ目にするなど、その姿勢は引続ききわめて慎重である。このため長期市場金利は低下傾向をたどっているが、短期市場金利は10月中むしろやや強含みに推移し、11月入り後も保合い圏内の動きとなっている。一方、欧州では、自国通貨高および物価の鎮静化傾向を背景に、全体として緩和方向の市場運営を行っており、市場金利も英国、フランスでは弱含みないし低下傾向を持続しているが、西ドイツでは長短とも幾分の上昇をみた。

この間、米ドル相場は10月央まで一進一退の小動きを続けた後、月末にかけては米国長期金利の低下および日本、西ドイツの長短金利の上昇等から弱含みに転じている。

アジア諸国のうち、中国では依然景気の急拡大が続いているが、最近では各種調整策の奏効から、鋳工業生産がややペースダウンしているほか、輸入の伸びも幾分鈍化している。一方、NICs、ASEAN 諸国では、輸出不振の影響が国内需要面に徐々に波及しており、一部には景気支援策を講ずる国も出始めている。また

米国の保護主義的な動きに対しては、貿易、資本取引面での自由化等により、摩擦の解消に努めている。

国際原料品市況は、非鉄の大幅軟化にもかかわらず、穀物、嗜好品等の上伸により3か月ぶりに反発した。原油スポット価格もドル安等を材料に続伸した。

(米 国)

米国では、個人消費、住宅投資を中心に国内最終需要の伸びがなお堅調を保っているものの、輸入が引続き高水準なため、国内生産活動は依然停滞を続けている。

すなわち、まず需要面の動きをみると、10月の小売売上高(季節調整済み、以下同様)は、大手メーカーの販売促進活動の終息による自動車の落込みを主因に大幅減少(前月比 $\Delta 3.3\%$)となったが、ならしてみれば堅調な伸びを持続している(4~6月前期比 $+2.7\%$ →7~10月同 $+1.7\%$)。また住宅着工件数は、月によって振れはあるもののモーゲージ金利の低下傾向を背景にならしてみれば170万戸(年率)前後の高水準を維持している(4~6月平均177万戸→7~9月同166万戸)。さらに、民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は8月(前月比 $+3.3\%$)に続き9月も増勢を維持した(同 $+5.1\%$)。この間総事業在庫は、8月に大幅取崩しとなったあと9月には小売段階を中心に再び増加に転じたが、7~9月通計では2年半ぶりにマイナスを記録し(1~3月 $+56.3$ 億ドル→4~6月 $+9.0$ 億ドル→7~9月 $\Delta 1.5$ 億ドル)、在庫率も一頃より幾分低下している(1~3月平均1.38か月→4~6月同1.37か月→7~9月同1.35か月)。

一方鉱工業生産は、こうした需要の増加が輸入の増加で吸収されていることから停滞を続けており(8月前月比 $+0.7\%$ →9月同 $\Delta 0.1\%$ →10月同 $+0.0\%$ <前年比 $+1.8\%$ >)、このため製造業稼働率もほぼ横ばいの圏内の動きとなっている(7月80.0%→8月80.3%→9月80.0%)。雇用面では、サービス業等非製造業部門での雇用増加に加え、製造業部門でも頃来の雇用減少傾向がようやく一服したため、全産業ベースでの就業者数も再び増加傾向を示しており(就業者数前期比、1~3月 $+0.7\%$ →4~6月 $+0.0\%$ →7~9月 $+0.4\%$)、失業率も一頃より幾分低下した(除く軍人ベース、1~6月7.3%→7~9月7.1%→10月7.1%)。

以上のような需要・生産動向の下で、第3四半期の実質G N P成長率(前期比年率)は $+3.3\%$ (速報値)と本年上半期の伸び($+1.7\%$)を幾分上回った。先行きを展望すると、生産停滞長期化の影響が所得面を若干下押しすることは免れまい

が、物価安定の持続、企業収益の相対的な高水準、さらには在庫調整の進展等を勘案すれば現在程度の回復ペースが維持されようとする向きが多い。

物価は、労働コストの安定と国際商品市況の軟調から、一段と落ち着いた動きを示している。すなわち、9月の卸売物価(最終財)は、食料品、自動車等の値下りからかなりの低下を示し、また消費者物価も食料品の着ききを主因にきわめて小幅な上昇にとどまった(卸売物価<最終財>8月前月比 $\Delta 0.3\%$ →9月同 $\Delta 0.6\%$ <前年比 $+0.2\%$ >、消費者物価8月同 $+0.2\%$ →9月同 $+0.2\%$ <前年比 $+3.2\%$ >)。

国際収支面をみると、貿易収支(センサス・ベース)は、7、8月と2か月連続して赤字幅を縮小したが、9月には自動車等を中心に輸入が大幅増加をみたことから既往最高の赤字幅を記録した(7月 $\Delta 105$ 億ドル→8月 $\Delta 99$ 億ドル→9月 $\Delta 156$ 億ドル)。先行きについては、さすがに一層悪化するとの見方は少ないが、「ドル高是正を含むレーガン大統領の新通商政策の効果が貿易収支に目立って現れるのは来年後半以降になる」(ボルドリッジ商務長官)見通しなだけに、当面大幅な改善は期待薄とみられる。

政策面をみると、連銀は景気面への配慮から引続き弾力的かつ緩和気味の政策スタンスを維持しているものとみられ、この点ボルカー議長も「どちらかといえば緩和方向で政策運営を行っている(a relatively accommodative monetary policy)」ことを認めている(10月28日トロントでの講演)。もっとも連銀は一方で、最近のM1の急増につき、当面直ちにインフレにつながるものではないにせよ長期にわたればやはり懸念材料であるとして、夏以降若干きつ目の市場運営を行っており(10月1日FOMC議事録)、またドル相場の急落に対する警戒感もあるため、一段の金融緩和に対してはなお慎重な姿勢を示している。

この間財政面では、85年度の財政赤字は $\Delta 2,119$ 億ドルとこれまでの最高であった83年度($\Delta 2,078$ 億ドル)を上回り史上最高を記録した。

こうした状況下、10月の短期金利はフェデラル・ファンド・レートが月央にかけて8%を上回る高い水準で推移するなど総じて強含みの動きとなったが、11月入り後は保合い圏内の推移となっている。一方、長期金利は、インフレ期待の鎮静や景気拡大テンポの緩慢さに加え、財務省による長期国債発行の遅れから市場に品薄感が生じたこともあって、月中を通じて低下傾向をたどった(CD<3か月物>市場レート、9月27日週7.82%→10月25日週7.93%→11月8日週7.79%、国債<30年物>市場レート、同10.55%→同10.40%→同10.17%)。

(欧州諸国)

欧州主要国の景気は、全体として緩やかながらも着実かつ息の長い回復基調を続けている。すなわち、西ドイツではこのところ輸出の増勢が鈍化し始めているものの、設備投資、個人消費等の国内需要が着実に底固さを加えているため、83年初以来ほぼ2年半にわたって景気回復局面が続いている。また英国でも同様に輸出の伸びが鈍化しているが、個人消費等を中心に景気は拡大基調を維持しており、政府も「本年の実質GDP成長率見通し(3.5%)は達成可能」(ローソン蔵相)との見方を表明している。一方フランスでは、設備投資は順調に回復しているが、個人消費が夏場以降やや停滞気味となっており、さらに輸出も頭打ちに転じているため、景気回復の足取りはきわめて緩慢なものにとどまっている。

こうしたなかで、雇用情勢をみると、このところ西ドイツ、英国では失業者数の増加テンポがようやく鈍化の兆しをみせており、9月の失業率は依然高水準ながら各国とも0.1%ポイント方低下した。

物価は全般に引続き落ち着いた動きを示している。すなわち9月の消費者物価は英国が住居費の低下を主因に下落(小売物価<原計数>9月前月比 $\Delta 0.1\%$ <前年比 $+5.9\%$ >)したほか、西ドイツ、フランス、イタリアでも小幅上昇となっている(西ドイツ同 $+0.2\%$ <同 $+2.2\%$ >、フランス同 $+0.1\%$ <同 $+5.3\%$ >、イタリア同 $+0.4\%$ <同 $+8.3\%$ >)。また卸売物価もフランスで下落、西ドイツ、英国で微騰となっている。

国際収支面をみると、西ドイツの8月の貿易収支は輸出の小幅減少を反映して黒字幅の縮小(7月77億マルク→8月51億マルク)をみたが、依然大幅な黒字基調が続いている。また英国では、9月に輸出が5か月ぶりに微増となったが、輸入も小幅増加となったため、貿易収支赤字幅は前月並みとなった(8月 $\Delta 2.0$ 億ポンド→9月 $\Delta 2.0$ 億ポンド)。またフランスの貿易収支も、9月はエネルギー収支の悪化や工業設備財の輸入増等を背景に再び赤字に転じた(8月4百万フラン→9月 $\Delta 26$ 億フラン)。

欧州主要国の政策動向をみると、財政面においては緊縮的なスタンスを維持する中で、金融面では自国通貨高および物価の鎮静化傾向を眺めて緩和方向の市場運営を行っている。すなわち西ドイツでは弾力的なオペ運用により金利低下を慎重に促すという今春以来の政策スタンスを維持しており、10月末の市場金利上昇は非居住者による債券利食売りを反映したものとみられる。またフランスでは

フラン相場が堅調なこともあって11月18日に本年8回目のコール市場介入金利引下げ(9.125%→8.75%)を実施した。この間英国では、秋口まではなだらかな金利低下を誘導してきたが、マネーサプライが目標値を大幅に上回る伸びを続けている(ポンド建M3 8月前年比+14.0%→9月同+14.6%<目標値同+5~9%>)こともあり、一段の利下げに対しては慎重な態度に転じている。

こうした状況下、欧州主要国の10月中の市場金利動向をみると、フランス、英国では長短金利とも低下傾向持続ないし弱含みとなっており、月末にかけ上昇をみた西ドイツでも11月初には反落した。

(アジア諸国)

アジア諸国では、輸出が停滞の度を強めているうえ、その影響が徐々に国内需要に波及しつつあるため、景気は引続き減速傾向をたどっている。すなわち、輸出は頃来の一次産品需要の低迷による不振(ASEAN諸国)に加え、米国景気の減速や貿易摩擦の高まりもあって次第に減少幅が拡大してきており(NICs)、これまで例外的に輸出の好調が持続していた香港でも、主力先の中国が輸入姿勢を慎重化させたため、下期入り後急激に増勢を鈍化させている。この間国内需要は、物価安定の持続や先端技術産業における設備投資意欲の強さ等を背景に、なお景気を下支えしているが、これまでの緊縮政策の影響の強まりに加え、最近では上記輸出不振の影響が個人消費(台湾)や設備投資(シンガポール)に対しても調整圧力として作用し始めている。

こうした状況下、各国当局は相次いで本年の成長率見通しを下方修正しており(前年比、9月、マレーシア+5.5~+6.0%→+5.2%、10月、タイ+4.8%→+4.5%、フィリピン Δ 1~0%→ Δ 2.5~ Δ 3.0%)、NICs・ASEAN(計8か国)全体でみた本年の成長率(前年比)は、前年(実績+7.0%)および当初見通し(+6.6%)を大きく下回る+4.2%程度にまで低下すると見込まれている。また、最近発表された86年見通しをみても、韓国が本年を上回る成長を見込んでいるほかは、各国ともほぼ本年並みの控え目な伸びを想定している(韓国+7.0%、台湾+5.5%、マレーシア+6.0%、タイ+4.5%)。

物価は、景気が減速傾向にあることに加え、農作物の豊作や原料品市況の軟調持続等から各国とも極めて落ち着いた動きを続けており、これまで最も上昇率の高かったフィリピンでも、一頃に比べれば大きく鈍化してきている(消費者物価前年比、84/10月+63.8%→85/10月+10.8%)。

一方、対外収支面では、輸出が上記のとおり不振を続けているものの、輸入も輸入抑制策の奏効、国内生産・投資活動の停滞、輸入価格の低下等から輸出を上回るペースで減少しているため、ほとんどの国で貿易収支が改善傾向を示している。

政策動向をみると、各国とも基本的には物価の安定、財政赤字の縮小、対外バランスの改善を重視する姿勢を崩していないが、輸出の大幅な減少とその内需面への波及を眺め、景気支援策を講ずる国も増えつつある。すなわち、10月には、マレーシアが商業銀行基準貸出金利を再度引下げた(前回6月)ほか、財政面でも歳出全体は前年度並みの伸びにとどめるなかで、開発支出には厚目に配分した86年度(1~12月)予算案(開発支出前年比+15.7%、85年度同△11.8%)を発表している。また、シンガポールでも当局の金融緩和姿勢を映じプライムレートが再度引下げられている(7.75%→8月7.50%→10月7.25%)。なお、9月22日のG-5以降の米ドル相場下落局面において、各国とも従来同様本国通貨を米ドルにはぼリンクさせているが、これは日本や欧州向け輸出増加を期待したものとみられる。

この間、アジア各国では米国の保護主義的風潮の高まりに対して、輸入自由化(韓国、台湾)、外資規制の緩和(台湾、インドネシア)などの対応策を導入し摩擦解消に努めている。

中国経済の動向を見ると、農業部門では工芸作物(菜種、サトウキビ等)が大幅増産となる見込みであるが、主力の穀物生産はこのところの天候不順が響き、前年をやや下回る可能性が大きい(85年穀物生産前年比△3.2%<米国農務省11月予想>)。

一方、鉱工業生産は依然計画(前年比+8%)を大幅に上回る急拡大(85/1~9月同+21.1%)を続けているが、国家投資の抑制、預貸金金利の引上げ等各種抑制策の奏効からペースはかなり鈍化してきている(前年比、1月+24.5%→9月+14.7%)。この間物価は、価格体系改革の実施に伴う副食品価格の上昇等から、一段と騰勢が加速している(小売物価指数前年比、85/1~6月+7%→1~8月+7.7%)。

また、対外収支面をみると、輸出が為替レートの低下や輸出奨励策の奏効からやや持直した(前年比、85/1~6月△1.3%→1~9月+2.3%)一方、輸入は統制の強化などから若干ながら増勢が鈍化しており(同、85/1~6月+70.4%→1~9月+66.7%)、この結果、7~9月の貿易赤字は4~6月比ほぼ半減した

(4～6月△22.7億ドル→7～9月△12.3億ドル)。

(国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、10月入り後の米ドル相場は月央まで一進一退の小動きを続けていたが、月末にかけては上記ボルカー発言等を受けた米国金融政策の緩和期待および日本、西ドイツの長短金利上昇を反映して軟化した(対SDR騰落率10月中△1.14%)。これを受けて欧州主要国通貨の対米ドル相場は月央に月中安値をつけたあとは上昇傾向をたどり、11月入り後も強含みとなっている。

この間、ロンドン市場の金相場は動意に乏しく、325ドルをはさんだ小動きに終始した(1オンス当り9月末325.75ドル→10月末325.10ドル→11月15日325.40ドル)。

国際原料品市況は3か月ぶりに上昇した(SDR建10月中+2.5%)。品目別にみると、非鉄(亜鉛、鉛)が全般的な需給地合いの軟調に加え、錫の取引停止^(注)を眺めた需要家の買い控えなどから大幅に続落したものの、穀物が輸出成約の好調(小麦、とうもろこし)、降雨による米国産地の収穫の遅れ(大豆、とうもろこし)から、また嗜好品(コーヒー、砂糖)がブラジル産地の干ばつによる被害発生の報からそれぞれ上伸した。

(注) 10月24日国際錫理事会(国際錫協定に基づき市況安定を目的とする緩衝在庫操作等を実施)は、在庫ファイナンス資金の不足から価格支持操作停止を発表。これを受けて、LMEは価格急落による市場混乱を回避するため、同日から取引を停止した(クアラルンプール市場も翌日追随)。

原油スポット価格(ドル建)は、月央にかけサウジの市場価格連動型販売拡大やイラン、イラクの増産が伝えられ弱含んだが、その後は、①ドル安の進行に伴う投機筋の買い進み、②冬場を控えた米国石油製品市況の堅調、ソ連原油・石油製品の値上げ等を眺めた精製業者・仲買筋の手当て買いもあって強含みに転じ、結局、北海ブレントを中心に4か月連続の上昇となった(北海ブレントは年初来のピーク水準で越月。なおアラビアンライトは中東各国の増産を映じ5か月ぶりに小反落<アラビアンライト、9月末27.95ドル/バーレル→10月末27.85ドル/バーレル>)。

(昭和60年11月19日)