

海 外

(概 況)

米国では、輸入が引続き高水準にあり、生産活動は全般的に停滞色を脱していないが、国内民間最終需要は底固い推移を示しており、また在庫調整もかなりの進展をみた。一方欧州では、設備投資や個人消費等の国内需要を中心に景気は緩やかながらも順調に拡大を続けている。

雇用情勢をみると、米国では製造業部門で頃来の雇用減少に歯止めがかかりつつあり、失業率は幾分改善の兆しをみせている。一方欧州では、就業者数は緩やかに増加しているものの、労働力人口の増加から各国とも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安定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、連銀は基本的には弾力的かつ緩和気味の政策スタンスを維持しているが、M1の高水準持続に加え、ドル高修正の行き過ぎに対する警戒等から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。こうした連銀のスタンスを反映し、短期市場金利は横ばいないし若干強含みの動きとなっているが、長期金利については、インフレ期待の鎮静や財政赤字削減見通し等から目立って低下傾向をたどった。一方欧州では、自国通貨高および物価の安定を背景に全体として緩和気味の政策運営を維持しており、市場金利は総じて各国とも弱含みないし緩やかな低下傾向を持続している。もっとも西ドイツでは、外人投資家筋の債券利食い売りの動きなどから、一時長期を中心に幾分上昇する場面もみられた。

この間、米ドル相場は11月中は米国金利の低下期待等を背景に軟化基調をたどったが、12月入り後は小戻しの動きとなっている。

アジア諸国では、NICsの一部に為替レート低下の効果等から輸出が底打ち気配を示している国もみられるが、全体としては輸内需ともに低迷しており、むしろ停滞色が強まっている。この間中国では、各種調整策の奏効から、鉱工業生産の

拡大テンポが年前半に比べかなり鈍化しており、貿易収支の赤字幅も縮小している。

国際原料品市況は、穀物が強含んだ一方、綿花、天然ゴム等の工業原料が下落するなどの動きを示したが、全体としては小動きに終始した。原油スポット価格は、米国在庫の減少、欧州の寒波到来等を背景に11月末にかけて急伸したが、その後反落に転じ、12月のOPEC総会における市場シェア防衛宣言後は一段と下落した。

(米 国)

米国では、輸入の増勢が一頃より鈍化したとはいえ依然高水準にあり、このため国内生産活動は停滞気味の動きを続けている。もっとも国内民間最終需要は個人消費、住宅投資を中心に引続き堅調に推移しており、在庫調整の進捗もあって、このところ景気先行き見通しはやや明るさを増している。

すなわち鉱工業生産(季節調整済み、以下同様)は、最近数か月をならしてみるとほぼ横ばい圏内の動きにとどまっており(7~9月前期比+0.5%→10月前月比△0.4%→11月同+0.4%<前年比+1.2%>)、製造業稼働率も一進一退の動きとなっている(7~9月平均80.4%→10月79.8%→11月80.0%)。一方需要面の動きをみると、小売売上高は、大手自動車メーカーの販売促進活動(8、9月)の影響でここ3か月程は大きな振れを示したが、11月の前月比は+1.1%と引続き消費の堅調をうかがわせている(前月比、9月+2.2%→10月△4.2%→11月+1.1%)。また住宅着工件数は、11月には前月急増のあとを受けて大幅減少となったが、ならしてみれば、モーゲージ金利の低下傾向を背景にかなりの水準を維持している(4~6月平均<年率>177万戸→7~9月同167万戸→10月176万戸→11月155万戸)。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もおおむね増勢を維持している(7~8月の前2か月対比+1.3%→9~10月同+3.9%)。なお最近発表されたマグロウヒル社の民間設備投資計画調査結果(9~10月調査、大手540社対象、GNPカバレッジ約30%)によると、86年の設備投資計画は名目で前年比△1.0%(85年同+8.4%)となっているが、今後若干は上方修正されようとする向きが多い。この間、総事業在庫(名目)は、7~9月中に四半期ベースでは2年半ぶりにマイナスを記録し、10月も製造業段階では減少をみたが、小売業段階等では大幅な積増しを示したため、全体ではかなりの増加となり(4~6月+9.0億ドル→7~9月△7.5億ドル→10月+31.2億ドル)、総事業在庫率も幾分上昇した

(4～6月平均1.37か月→7～9月同1.35か月→10月1.37か月)。雇用面では、サービス業等非製造業部門の雇用者数が増加を続けているほか、年初来減少傾向にあった製造業部門でもこのところ雇用者数が持直しに転じており、失業率も一頃より低下した(除く軍人ベース、1～6月平均7.3%→7～10月同7.1%→11月7.0%)。

以上のような生産・需要動向の下で、第3四半期の実質G N P成長率(前期比年率)は+4.3%(第1次改訂値)と本年上半期の伸び(+1.7%)をかなり上回った(注)。内訳をみると、在庫投資、純輸出が成長率を引下げる要因となったが、国内民間最終需要は底固い増勢を示し、また政府支出が国防費支出の増加に加え商品金融公社(C. C. C.)による穀物買上げといった特殊要因から急増している。先行きについては、成長率が第3四半期のテンポ以上に一段と加速すると予測する向きは少ないが、物価の安定と金融緩和基調の維持が期待される中において、企業収益の減少傾向に歯止めがかかりつつあること(商務省発表、企業収益<税引前>前期比、1～3月△2.8%→4～6月△0.6%→7～9月+5.3%)、一頃の極端なドル高が修正されたこと、さらには前記のとおり在庫調整が進捗したこと等を勘案すれば、緩やかながらも着実な拡大が維持されようとする向きが多い。

(注) 12月20日、第3四半期の実質G N P成長率の第2次改訂値(+3.0%)および第4四半期の同暫定推計値(+3.2%)が発表されるとともに、G N P統計の基準時等の改訂(72年→82年)が行われた。

物価は引続き安定基調を維持している。すなわち、10月の卸売物価<最終財>は、8、9月と2か月連続低下のあと、自動車の86年型車価格引上げに加え、食料品の値上りもあって幾分上昇(前月比+0.9%)をみたが、前年比では+1.1%の低水準にあり、消費者物価もガソリン等の低下を主因に小幅上昇にとどまっている(8月前月比+0.2%→9月同+0.2%→10月同+0.3%<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か月連続赤字幅縮小をみたあと、9月には自動車等を中心に輸入が大幅増加となったため既往最高の赤字幅を記録したが、10月には輸入の反動減を主因に再び赤字幅の縮小をみた(8月△99億ドル→9月△156億ドル→10月△115億ドル)。もっとも1～10月の累積赤字額は△1,181億ドル(前年同期△1,051億ドル)の巨額に達している。

政策面をみると、連銀は基本的には弾力的かつ緩和気味の政策スタンスを維持

しているが、M1の高水準持続、ドル高修正の行き過ぎに対する警戒等から8月初に引続き10月以降も市場運営を幾分きつ目にしており、一段の明示的金融緩和に対しては慎重な姿勢を示している。一方財政面では12月11日、これまで審議が難航していた均衡財政法案が上・下両院本会議で可決され、財政赤字解消に向けての枠組みが成立した。今後財政赤字が実際に同法案の想定通りに縮小していくか否かは予断を許さないが、市場等では政府、議会の赤字削減努力が真剣味を加えたものと評価する向きが多い。

こうした状況下、11月の短期市場金利は、フェデラル・ファンド・レートが8%の水準を中心に粗い動きを示したことからこれにつられるかたちで一進一退の動きとなったが、総じてみれば横ばい圏内の動きにとどまった。一方長期金利はインフレ期待が鎮静化していることに加え、11月6日付ボルカー書簡(M1の高振れは acceptable との内容)が市場筋で公定歩合引下げ間近との憶測を呼んだことから速いテンポで低下し、そうした憶測の遠のいた月末以降も、上記均衡財政法案の成立見通しが高まったことを受けて一段と低下した。この結果30年物国債利回りは、中旬(11月19日)に80年7月以来5年半ぶりに10%台割れを記録した後も低下をたどっている(CD<3か月物>市場レート、10月25日週7.93%→11月29日週7.86%→12月13日週7.81%、国債<30年物>市場レート、同10.40%→同9.94%→同9.60%)。

(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順調に拡大基調を続けている。すなわち、西ドイツでは、輸出の増勢が鈍化しているものの設備投資が堅調を維持し、個人消費も耐久消費財を中心に着実な回復傾向にあることから「経済は本年政府見通しの2.5%成長を達成したあと、明年は3%成長へ拡大テンポを速めよう」(バンゲマン経済相)との見方が一般的となっている。また英国では、11月の小売売上数量が衣料品等を中心に大幅な増加を示すなど個人消費が堅調であり、また設備投資も増加傾向にあるため、政府は「本年は3.5%成長が可能」(ローソン蔵相)との見方を強調している。一方フランスでは、輸出の増勢が鈍化しているが、設備投資が大幅に増加し、個人消費も幾分持直してきているため、景気は緩慢ながらも回復を続けている。

こうしたなかで雇用情勢をみると、西ドイツでは生産の増加に伴う就業者数の緩やかな増加から失業者数が5月をピークに5か月連続して減少したほか、英

国、フランスでも失業者数の増加テンポによろやく鈍化の兆しがみられる。もっとも、各国とも労働市場への新規参入が増加しているため、依然高水準の失業率が続いている。

物価は全般に落ち着いた動きを続けている。すなわち10月の消費者物価は、イタリアが食料品、被服等の値上りにより幾分上昇率を高めた(生計費指数<原計数>10月前月比+1.2%<前年比+8.5%>)が、西ドイツ、英国、フランスでは小幅上昇にとどまっております、とくにフランスでは71年2月以来14年半ぶりに前年比上昇率が4%台に低下するなど鎮静化傾向が顕著となっている(西ドイツ同+0.2%<同+1.8%>、英国同+0.2%<同+5.4%>、フランス同+0.3%<同+4.9%>)。また卸売物価も、西ドイツ、フランスでは下落、英国でも微騰にとどまっております。

国際収支面をみると、西ドイツの9月の貿易収支は、輸出の増勢が鈍化したことが、輸入がマルク相場の上昇による価格の低下を通じてそれを下回る伸びにとどまったことから、黒字幅がさらに拡大した(8月51億マルク→9月69億マルク)。また英国では、10月には輸出が原油を中心に増加をみたことから、5か月ぶりに貿易収支戻の均衡を回復した(9月△2.3億ポンド→10月0.0億ポンド)。またフランスの10月の貿易収支も、産業用機械等工業用品の輸出が増加したため、黒字に転換した(9月△26.2億フラン→10月9.8億フラン、月次ベースでは本年3回目の黒字)。

欧州主要国の政策動向をみると、財政面においては緊縮型のスタンスを維持する一方、金融面では全般に緩和気味の運営を行っている。すなわち西ドイツでは、物価が安定している中で、失業率が高いことや「現在の為替相場動向がわれわれに何ら格別の問題をもたらしていない」(ペール・ブンデスバンク総裁)状況下、引続き緩和気味の市場運営を行っている。またフランスでは、インフレ率の低下に見合った市場金利の引下げを行うという頃来の政策スタンスに沿って、11月18日本年8回目のコール市場介入金利引下げ(9.125%→8.75%)を実施しており、大手市中銀行も、これに追随するかたちで短期貸出基準金利の0.25%引下げ(10.85%→10.60%、実施日は20日が大勢)を発表した。もっともフランス銀行は、86年のマネーサプライ目標値策定に際してはインフレ鎮静化傾向の一層の定着を図って引続き抑制的な姿勢で臨んでいる(M₃+3~5%<86年第4四半期の前年同期比>、なお85年の目標値はM₂Rに対し+4~6%)。またイタリアでは、11月8日景気面への配慮から本年2回目の公定歩合引下げ(15.5%→15.0%)

を実施し、大手市中銀行のプライム・レートも引下げられた(16.0%→15.5%、11月11日実施)。

一方財政面をみると、西ドイツでは11月29日、すでに7月に発表された緊縮型の86年度政府予算案がほぼ原案通りで連邦議会を通過した(歳出2,635億マルク、前年予算比+2.2%、財政赤字額237億マルク、前年予算比13億マルク減)。また英国でも、11月12日に発表された86年度(86年4月～87年3月)公共支出計画では、国営企業の売却、民営化を進めることにより、住宅、道路等の公共支出に若干厚目の歳出配分がなされているが、実質ベースでは歳出をほぼ凍結するなど、全体としてはこれまでの緊縮政策を堅持した内容となっている。

こうした状況下、欧州主要国の11月中の市場金利動向をみると、上記のような当局の政策スタンスを映じて全体として長短金利とも弱含みないし緩やかな低下傾向をたどっている。

(アジア、大洋州諸国)

アジア諸国では、多くの国で輸出が減勢傾向をたどっていることに加え、その影響が国内需要にも波及しているため、全体として景気停滞色が強まっている。すなわち、輸出は、韓国でウオン・レート低下や輸出支援政策の強化等から回復の兆しがみられるほか、台湾でも、10月には前年比減少幅がやや縮小しているが、その他の国では頃来の米国景気の鈍化や一次産品需要の低迷に加え、貿易摩擦の高まりや中国の輸入管理強化の影響等から引続き減少幅が拡大している。また国内需要も、物価の安定や新興工業国における自動車関連設備投資等の底固さになお下支えされてはいるものの、このところ輸出減少の影響などから総じて増勢鈍化が目立ち始めている。

こうした状況下、このほど公表された韓国、台湾、シンガポールの7～9月の実質成長率をみると、韓国が前年比+5.4%と上期(同+3.3%)に比べ幾分持直し、台湾も下げ止まり(同、1～3月+6.2%→4～6月+4.3%→7～9月+4.5%)となったが、シンガポールでは同△3.5%(4～6月同△1.4%)とマイナス幅を拡大するなど、区々の動きとなっている。また、シンガポール、フィリピン当局は11月入り後本年の成長率見通しを一段と下方修正した(シンガポール0%以下→△2%、フィリピン△2.5～△3.5%→△3.5～△4.5%)。

物価は各国とも引続き落ち着いた動きとなっており、これら諸国中最も上昇率の高いフィリピンでも、11月の消費者物価は前年比+6.9%と83年9月以来の1桁

台の上昇にとどまった。

一方、各国の貿易収支をみると、輸入が各種抑制策の効果に加え、国内生産・投資活動の停滞から大幅に減少しており、このため上記輸出の不振にもかかわらず多くの国で引続き改善傾向をたどっている。なお、こうしたなかであって10、11月の韓国の貿易収支は、原油輸入の一時的な増加などから黒字幅の前年比縮小をみた。

各国の政策動向をみると、基本的には対外バランスの改善、物価安定基調の定着、財政赤字の圧縮等を指向した慎重な政策スタンスを維持しているが、最近輸内需の停滞に対処して、景気面にも配慮した施策を打出す国が徐々に増加している。すなわち韓国では、公共事業の繰上げ実施を表明し、また台湾では6、9月に続く本年3度目の公定歩合引下げ(5.75%→5.25%)を実施した(11月)。またインドネシアでは、原油収入の大幅な落込みに対処して86年度予算案の大幅圧縮方針(歳出前年度比+4%、うち開発支出同△6%)を打出しているが、一方で市中金融機関に対して貸出金利の引下げを要請している(10月)。この間シンガポールでは、79年以来実施されてきた高賃金政策が国際競争力の低下をもたらし、輸出減少、景気後退を惹起しているとの判断から、公務員初任給の引下げに踏切っている(11月)。

大洋州諸国(豪州、ニュージーランド)の経済動向をみると、輸出が先進国向け一次産品(穀物、畜産品等)を中心に伸び悩んでいるほか、内需面でも①公共投資の抑制、②金融引締め政策に伴う民間設備投資の停滞、③個人消費の伸び悩みなどの影響がみられ、景気拡大テンポはやや鈍化傾向を示している(豪州の実質GDP前期比、1～3月+1.0%→4～6月+3.1%→7～9月△0.3%)。この間、雇用情勢は引続き改善傾向をたどっているが、消費者物価は為替相場下落や賃金コストの上昇等からニュージーランドで2桁インフレが続いているほか、豪州でも一段と騰勢が加速している(7～9月の消費者物価前年比、豪州+7.6%、ニュージーランド+16.3%)。貿易収支をみると、輸出が一次産品を中心に伸び悩む一方、輸入も内需の増勢鈍化や自国通貨下落などから減少しているため、ほぼ前年並みの赤字幅で推移している(豪州・ニュージーランド計、7～9月△9.7億ドル、前年同期△10.3億ドル)。

政策面では、両国とも多額の対外債務を抱えていることから経常収支赤字是正を優先課題としており、またこのところの物価上昇に対処する必要もあって、財政・金融両面とも引き締めスタンスを維持している。この間、豪州が非債務性資

金の流入促進と輸出産業の育成を図るため非居住者による株式取得の手續簡素化等外資規制の一部緩和を実施した(10月)ほか、ニュージーランドも外銀参入規制の撤廃方針を打出した(11月)。

(共産圏諸国)

中国経済は、各種抑制策の奏効から年前半までの急速な拡大テンポが鈍化しつつあるが、なお高水準の生産活動を続けている。すなわち、農業部門は、穀物生産の落込みを工芸作物の大幅増産がカバーするかたちで引続き高い伸びを確保しているほか、鉱工業生産も、テレビ、冷蔵庫、洗濯機等消費財を中心に、年初のペースほどではないにせよ、依然計画を上回る伸びを続けている(前年比、1月+24.5%→11月+8.8%、計画+8%)。また、物価は食料品価格を中心に一段と騰勢を強めており、85年の小売物価は前年比+9%に達しようとの見方も台頭している。

この間、政策当局は昨年下半年以降の貿易収支の悪化、外貨準備高の減少(84年7月末170.0億ドル→85年9月末125.9億ドル)に対処するため、元の切下げや各種輸入抑制・輸出奨励策を実施する(11月には自動車の輸入制限を発表)とともに、外債発行・対外借入を一段と積極化している。また、11月には従来広東・福建両省と北京等一部都市に限り認められていた居住者外貨預金の払出し自由化が全国に拡大された。

ソ連の85年の成長率は、+3.5%(同国政府発表)と前年(+2.6%)をやや上回る見込みである(85年計画+3.5%)。これを部門別にみると、農業生産は穀物生産の回復から前年に比べやや持直した(85年実績見込み前年比+1.5%<計画同+6.7%>、84年同+0.0%)ものの、鉱工業生産は石油生産の落込みを主因に前年を下回る伸びにとどまっている(同+3.9%<計画同+3.9%>、84年同+4.2%)。

この間、10月の党中央委員会総会において採択された「第12次5か年計画(86~90年)案」では、期間中の成長率を+19~+22%と現行計画(+18~+20%)よりやや高目に設定しており、その初年にあたる86年の成長率は+3.8%と設定されている(11月、「86年経済計画」)。また、5か年計画と同時に発表された「2000年までの経済・社会発展の基本方向草案」では、2000年までの15年間に国民所得と鉱工業生産を現在の2倍に、労働生産性を現在の2.3~2.5倍にする目標を掲げている。

一方、東欧諸国では、農業生産が天候不順から前年をかなり下回る見通しにあ

り(穀物生産、85穀物年度前年度比 $\Delta 9.8\%$ <米農務省11月予想>)、また鉱工業生産もエネルギー供給の不足、対西側輸出の伸び悩みなどから計画を下回って推移するなど、景気は停滞を続けている(東欧諸国の85年経済成長率見通しく米上下両院経済合同委員会 $> + 2 \sim + 3\%$)。

(国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、11月入り後の米ドル相場は米国金利の低下期待等から軟化傾向をたどった(対SDR騰落率11月 $\Delta 1.97\%$ 、9月以降3か月連続の下落)。これを受けて欧州主要通貨の対米ドル相場は、西ドイツ・マルクを中心に上昇傾向をたどったが、イタリア・リラは月末EMS再調整ルーマーが市場で広まったこと等から下落した。もっとも12月入り後は、米ドル相場は米国公定歩合引下げが遠のいたとの観測が広がったこともあって、小戻しの動きとなっている。

この間、ロンドン市場の金相場は動意に乏しく、引続き325ドルをはさんだ小動きに終始した(1オンス当り10月末325.10ドル \rightarrow 11月末325.30ドル \rightarrow 12月17日321.15ドル)。

11月中の国際原料品市況は保合い圏内で推移した(SDR建ロイター指数は前月比 $+0.1\%$)。品目別には、綿花、天然ゴム等が増産見通しの強まりや収穫期入りを控えた売り急ぎなどから下落し、砂糖も5か月ぶりに反落する一方、穀物(小麦、とうもろこし)が米国の輸出成約の好調や、米国中西部の降雨による収穫の遅れから、また嗜好品(コーヒー、ココア)がコロンビアの火山噴火による被害懸念やブラジルの干ばつ深刻化の報等からともに上伸した。

なお、錫は、国際錫理事会の債務処理等を巡る協議の難航から、11月中も取引停止を継続した。

原油スポット価格(ドル建)は、①欧州における寒波到来に伴う石油製品価格の上昇、②米国原油在庫の減少、③ドル安を眺めた投機筋の買い進み等から11月末近くまで上昇し、北海ブレントは、一時、83年9月上旬以来の高値(11月22日30.70ドル/バーレル)を示現した。もっとも、その後月末にかけては米国原油・石油製品在庫の増加、欧州寒波の一服やそれに伴う石油製品価格の下落等を映じて反落し、結局通月でみると小幅上伸にとどまった(北海ブレント、10月末28.60ドル/バーレル \rightarrow 11月末29.00ドル/バーレル)。

なお、原油市況は、12月に入りOPECの市場シェア防衛宣言(12月定例総会

<7～9日、ジュネーブ>において発表、石油戦略をこれまでの価格維持重視から市場シェア確保へと方向転換に伴う供給増懸念から急落した(北海ブレント、11月末29.00ドル/バーレル→12月17日25.25ドル/バーレル)。

(昭和60年12月20日)