

海 外

(概 況)

米国では、設備投資が停滞を続けており、住宅着工も86年前半の勢いを失いつつあるが、個人消費が引続きかなりの伸びを維持していることから国内最終需要は底固く推移している。この間国内生産活動も持直しており、雇用面にも製造業雇用者の増加となって反映している。一方欧州は、引続き個人消費、設備投資等内需を中心に緩やかな景気拡大を続けているが、その拡大テンポは輸出停滞長期化の影響からひと頃に比べ幾分鈍化している。

物価面では、米国、欧州諸国とも引続き落ち着いた動きを示している。

このような状況下、各国の金融政策と市場金利の動向をみると、米国では、引続き緩和気味の政策スタンスを維持している。フェデラル・ファンド・レートは、季節的な資金不足期を迎えて、年末にかけかなりの上昇を示し、その他短期金利も12月下旬に一時的要因から急上昇したが、年明け後はそれ以前の水準近くまで低下している。一方長期金利は、総じて横ばい圏内の動きとなっている。この間、財政面では、レーガン大統領は財政赤字額を均衡財政法の赤字上限(△1,080億ドル)内の△1,078億ドルに抑え、増税なき財政赤字削減の姿勢を改めて強調した内容の1988年度予算教書を議会に提出した。一方欧州では、西ドイツがマネーサプライの増勢等を眺めて一段の金融緩和に対しては慎重な姿勢を続けており、フランス、ベルギー等では、自国為替相場の軟化を背景に政策金利の引上げを余儀なくされている。こうした政策スタンスと年末の季節的な資金需要を反映して、短期金利はかなり上昇を示し、長期金利についても西ドイツが弱保合いで推移しているほかは各国とも強含んでいる。

12月中の為替相場の動向をみると、米ドル相場は、米国の景気先行き不透明感等を背景に対ドイツ・マルクを中心に軟調裡に推移した。またEMS内では、ド

イツ・マルクの上昇が一段と進行し、更年後1月12日、ドイツ・マルク、オランダ・ギルダー等の切上げを内容とするEMS第11次再調整が実施された。

アジア諸国では、韓国、台湾等 NICs 諸国が輸出の増加、民間設備投資の活発化等から引続きかなりのテンポで景気拡大をみており、各国当局は87年についても比較的高い経済成長見通しを公表している。ASEAN 諸国では、インドネシア、マレーシア等の産油国は引続き低迷しているが、タイ、フィリピンは幾分持直している。また中国は、鉱工業生産の回復テンポが強まっており、86年の生産計画を上回った模様である。

12月中の国際原料品市況は、非鉄、繊維等の工業原料を中心にやや強含みに推移した。原油市況は、12月 OPEC 総会における減産、固定価格制復帰の合意を受けて上伸した。

(米 国)

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10、11月に自動車等耐久財を中心に落込みを示したものの、12月には売上税の所得控除廃止(87/1月実施)前の駆け込み需要も加わって大幅増加となった(前月比、9月+5.6%→10月△5.2%→11月△0.6%→12月+4.4%<前年比+8.8%>)。一方住宅着工件数は、11月には年率160万戸と約2年ぶりの低水準を記録するなど86年前半の勢いを失いつつある(年率1~6月平均195万戸→7~9月同175万戸→10~11月同161万戸)。また民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は、このところ前年を若干下回る推移をたどっている(1~10月の前年比△1.1%)が、11月にはロットの大きいエンジン・タービンなど一般機械の受注増を主因に前月比+6.4%(前年比+11.1%)の大幅増加を示した。なお12月中央に発表された商務省の民間設備投資計画調査(10~11月調査、GNPカバレッジ約8割)によると、87年の設備投資計画は名目で前年比+0.9%(86年実績見込み同△1.7%)となっており、前年不振のあと一応下げ止まる見通しになっている。この間、総事業在庫(名目)は10月の大幅増加のあと、11月は卸、小売段階を中心に小幅減少となった(月中増加額、10月34.9億ドル→11月△9.5億ドル)。

一方、鉱工業生産は、夏場以降緩やかに持直しており、12月には消費財、設備財等の生産増により前月比+0.5%と3か月連続して上昇を記録した(前月比、10月+0.3%→11月+0.6%→12月+0.5%)。この結果、製造業稼働率も86年2月以来10か月ぶりに80%台に上昇した(11月79.9%→12月80.3%)。雇用面では、サー

ビス業等非製造業部門の雇用増加持続に加え、年初来減少傾向にあった製造業部門でも雇用者数が10月以降は3か月連続の増加に転じており、このため12月の失業率は6.7%と約7年ぶりの低水準となった(除く軍人ベース、7~9月平均6.9%→10~12月同6.8%、この結果86年中は7.0%)。

物価の動向をみると、エネルギー関連品や労働コストの安定を背景に落ち着いた動きを示している。とくに生産者物価(最終財)は、12月は前月比横ばいとなり、この結果86年中は前年を2.5%下回り1963年以来23年ぶりの前年水準割れを記録した。

国際収支面では、11月の貿易収支(センサス・ベース、原計数速報)は△192億ドルと速報ベースで既往最大の赤字を記録した。これは輸入面で、12月からの輸入通関手数料実施を前にした駆け込みにより工業製品の輸入急増が目立ったことも影響したものとみられている。

政策面をみると、連銀は引続き慎重ながらも緩和気味の政策スタンスを維持しているものとみられる。フェデラル・ファンド・レートは年末の季節的な資金不足期を迎えて年末から年初にかけてはかなり上昇、つれて短期市場金利も上昇したが、ごく最近では落ち着きを取戻しつつある。一方、長期市場金利は、短期金利の上昇を映じてやや強含む場面もみられたが達観すれば横ばい圏内の推移をたどっている(CD<3か月>市場レート、11月28日週5.76%→12月26日週6.27%→1月9日週5.90%、国債<30年物>市場レート、同7.41%→同7.34%→同7.33%)。この間、レーガン大統領は、1月5日、均衡財政法の規定にのっとり、例年より約1か月早く1988年度予算教書(87/10月~88/9月)を議会に提出した。内容を見ると、国防、海外援助費等の重点項目を除いて歳出を極力抑制する一方、国営事業の民間への売却等の増収策を講じることにより、財政赤字額を△1,078億ドルと87年度見込み(△1,732億ドル)比大幅に縮小させ、均衡財政法の赤字上限(△1,080億ドル)内に収まる姿を想定している。これに対して、議会筋では野党民主党を中心に、苦境に立つ農業への補助金等国内プログラムを削減する一方、依然として国防費重視等を目論む予算案の内容に反発を強めているほか、市場筋でも予算の前提となる経済見通し(実質GNP<第4四半期前年比>、87年+3.2%→88年+3.7%)が楽観的なことから、均衡財政法の目標達成のためのつじつま合わせの感は否めないとの批判が少なくなく、今後財政赤字削減を巡る議会審議はかなりの紛糾を免れない見通しにある。

(欧州諸国)

西ドイツでは、86年の実質GNP成長率(暫定推計値、連邦統計局発表)は、+2.5%と前年(+2.5%)並みとなり、政府見通し(+3%)を下回る伸びにとどまった。これは、内需は個人消費の好伸等から堅調を持続しているものの、ドイツ・マルク高による輸出の停滞がマイナスに響いたためとみられている。なお、先行きについては、個人消費の好調、建設投資の持直しから内需の拡大基調持続が期待できるため、当面緩やかに成長過程をたどるものと期待されている。またフランスでも、輸出が停滞の度を強めているため、「86/下期は上期に比べ減速し、86年の実質成長率は+2.3%程度(9月政府見通し、同+2.5%)となる」(ジュッペ予算担当相)見込みにある。このため、民間経済機関では87年見通しを若干下方改訂し、設備投資、住宅投資の増加を中心に概ね+2%強の成長を予想する(9月政府見通し、同+2.8%)ところが増えている。一方英国では、輸出の低迷基調は変わらないものの、個人消費の好伸に支えられて引続き底固い拡大基調を維持している。

こうしたなかで雇用情勢をみると、西ドイツでは緩やかな改善傾向をたどっており失業率も着実に低下している(4~6月平均9.0%→7~9月同8.9%→10~11月同8.7%)。またフランス、英国でも雇用者数が増加しており、11月の失業率は依然高水準ながらひと頃よりは幾分低下している(フランス、9月<ピーク>10.7%→11月10.6%、英国、8月<ピーク>11.7%→11月11.4%)。

物価は各国とも引続き落ち着いている。とくに西ドイツの生計費指数は、12月には3か月ぶりに微騰となったが前年比では4月以来連続9か月マイナスを続けており、この結果86年中の前年比は $\Delta 0.2\%$ (85年中+2.2%)と1953年($\Delta 1.8\%$)以来33年ぶりのマイナスを記録した。

国際収支面をみると、西ドイツが依然大幅な貿易黒字を続けている(1~11月累計、1,006億マルク<前年同期645億マルク>)が、数量ベースでは輸出数量の伸び停滞、輸入数量の好伸により黒字幅を徐々に縮小させている(貿易数量収支<80年価格>、1~3月平均49億マルク→4~6月同43億マルク→7~9月同47億マルク→10月38億マルク)。これに対し、フランスの貿易収支は、第3四半期にエネルギー輸入金額の減少から小幅黒字に転化していたものの、10、11月は工業製品輸出の落込みを主因に赤字を記録し、この結果1~11月累計では $\Delta 60$ 億フランの赤字(前年同期 $\Delta 270$ 億フラン)となり、「86年中の黒字転換はほぼ無理」と

なった。また英国では、11月の貿易収支がポンド相場下落を映じた輸入価格の上昇により輸入額が急増したことから△10.3億ポンドの赤字を記録するなど赤字基調が続いている。

欧州主要国の金融政策動向をみると、西ドイツがマネーサプライの増勢等を眺めて、売戻し条件付債券買オペの最低入札金利の引上げ(1月2日オファー分、4.30%→4.40%)を図るなど市場金利の高め誘導姿勢を示した。フランス、ベルギー等では折からEMS内で自国通貨が急落していることに対処するため、市場介入金利ないし公定歩合の引上げを相次いで実施した(フランス市場介入金利引上げ、7.0%→7.25%<12月16日>→8.0%<1月2日>、ベルギー公定歩合引上げ、8.0%→8.5%<1月8日>)。こうした状況下、欧州主要国の市場金利は、短期金利が年末の季節的要因も加わって上昇しているほか、長期金利についても強含んでいるが、西ドイツの長期金利は弱保合いで推移している。

(アジア諸国)

輸出動向をみると、韓国、台湾、香港、タイが好調を持続しているほか、フィリピンも米国、日本向け中心に持直しをみせている。一方、インドネシア、マレーシアでは非石油製品の輸出は増加しているものの、原油輸出が価格の低下から前年を大幅に下回っているため、全体としては伸び悩みなし低迷を余儀なくされている。一方国内需要をみると、NICsでは輸出の好調を反映した所得増加等から個人消費が堅調に推移しており、また、韓国、台湾では民間設備投資も活発化している。こうした状況下、韓国、台湾では86年の経済成長率が2桁に達した(86年実績見込み、韓国+12.0%、台湾+10.8%)ほか、香港では「86年9月の見通し+5.6%を越えるのは確実」(86年12月、ジェイコブス財務長官)とみられている。これに対しシンガポール、マレーシア、フィリピンは、85年中マイナス成長のあと86年はプラス成長に転じた模様であるが、いずれも低迷の域を脱していない(シンガポール85年△1.8%→86年実績見込み+1.9%、マレーシア同△1.0%→+1.0%、フィリピン同△3.8%→+0~0.5%)。なお87年については、韓国、台湾がともに+8%と86年に比べればやや減速するものの比較的高めの成長見通しを明らかにしている。

物価動向をみると、インドネシアでは為替大幅切下げ(86年9月)の影響等から上昇率が高まっており、また台湾でもマネーサプライの増加を背景に幾分上昇し

始めているが、その他の多くの国では引続き安定した動きを示している。貿易収支(通関ベース)は台湾、韓国が引続き黒字拡大基調を続けており、タイでも改善傾向を示している。こうしたなかで台湾通貨(新台幣元)の対ドル・レートは緩やかな上昇を続け、86年末には史上最高値(35.3新台幣元/ドル、前年末比+12.6%)を記録した。

政策動向をみると、韓国、フィリピンでは公共投資に重点を置いた87年予算を採択している(86年12月、87年予算における歳出の前年当初予算比、韓国+12.7%、フィリピン+8.5%)。また台湾では、米国との間でのたばこ、酒類輸入規制問題および鉄鋼、工作機械輸出自主規制問題が86年12月にようやく決着をみた(87年1月より輸入規制緩和ないし輸出自主規制を実施)。

この間中国では、86年の鉱工業生産が年央以降持直し傾向を強めており(鉱工業生産前年比、86年1~3月+4.4%→4~6月+5.3%→7~9月+8.4%→10~11月+15.2%)、年間計画(+8%)を上回った模様である。また農業生産も、穀物生産が84年に次ぐ史上第2位の水準と好調であったほか、畜産品等の生産も増加したことから全体として計画を上回る伸び(+4.4%<計画+3%>)となったとみられている。貿易動向をみると、輸出は、86年初に原油価格低下の影響から鈍化したものの、年央以降は繊維製品、農産品の好調を主因にかなり高い伸びを維持している(通関ベース前年比、86年1~3月+2.6%→4~6月+22.8%→7~9月+17.0%→10月+17.1%)。一方輸入は、大きな振れを繰返しつつも総じてみれば規制強化等から鈍化傾向にある(同、86年1~3月+1.7%→4~6月+10.0%→7~9月△0.9%→10月△2.3%)。この結果貿易収支は、前年に比べれば幾分改善しているが、水準としてはなお大幅な赤字を計上している(86年1~3月△29.6億ドル<前年同期△29.6億ドル>→4~6月△34.3億ドル<同△38.5億ドル>→7~9月△24.8億ドル<同△37.3億ドル>→10月△3.6億ドル<同△8.8億ドル>)。この間、外貨準備高(国家保有分)は依然低水準で推移している(85年末119.1億ドル<うち国家保有分26.4億ドル>→86年3月末103.5億ドル<同25.6億ドル>→6月末104.7億ドル<同22.2億ドル>→9月末103.7億ドル<同22.6億ドル>)。

(為替相場・原料品市況)

12月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は、米国の景気先行き不透明感等を背景に総じて軟調裡に推移し(12月中対SDR騰落率△1.31%)、更年後

も軟化している。これを受けて欧州主要通貨の対米ドル相場は強含みに推移したが、とくに英ポンドは OPEC 定例総会の減産強化等の決定を受けた原油価格の上昇を背景に上伸、一方フランス・フランはフランス国鉄スト長期化等に伴う政情不安の高まりが尾を引き小幅の上昇にとどまった(12月中対米ドル騰落率、英ポンド+2.89%、ドイツ・マルク+1.87%、フランス・フラン+0.77%)。なお、EMS内では、ドイツ・マルクの上昇が一段と進行し、1月12日、EC蔵相、中銀総裁会議は、ドイツ・マルク、オランダ・ギルダーの3%切上げ等を内容とする第11次再調整を決定した。

この間、ロンドン市場の金相場は、新規材料難から12月中総じて小動きに推移したが、月末以降は原油価格の反発を受け幾分強含んでいる(1オンス当たり、11月28日389.50ドル→12月31日390.90ドル→1月12日411.10ドル)。

12月中の国際原料品市況は工業原料を中心に上昇した(SDR建ロイター指数、前月比+3.6%)。品目別には穀物(小麦、とうもろこし)が世界的な豊作見通しを背景に下落したものの、非鉄(錫、亜鉛、鉛)が季節的な需要増、在庫減等から上昇し、綿花も天候不順による米国の86/87年度(8~7月)綿花生産予想の下方修正をうけて続伸した。

原油スポット価格(北海ブレント)は、12月上旬中は、14~15ドル/バーレルで小動きに推移したが、中旬以降は OPEC 定例総会(12月11日~20日、ジュネーブ)における減産強化(86年11~12月生産上限、1,700万バーレル/日→87年1~6月同、1,580万バーレル/日)および固定価格制復帰の決定を受け上伸し、年末には18.00ドル/バーレルと86年2月上旬以来約11か月ぶりに18ドル台に乗せた。更年後も概ね18ドル程度で推移している(11月末14.70ドル/バーレル→12月末18.00ドル/バーレル→1月13日18.70ドル/バーレル)。

(昭和62年1月21日)