

## 海 外

### (概 況)

米国では、個人消費、住宅投資は、伸び率を低めているものの引続き底固く推移している。この間、設備投資は依然低調であるが、輸出はこのところ持直し傾向を強めている。一方欧州では、個人消費、設備投資等内需は堅調を維持しているが、西ドイツ、フランスでは輸出停滞長期化の影響から景気拡大テンポが幾分鈍化している。

この間生産面では、米国の鉱工業生産は小幅ながら着実に持直しているが、欧州はこのところ停滞気味である。一方国際収支面をみると、米国の貿易収支は名目ベースでは依然として大幅赤字が続いているが、数量ベースでは縮小の兆しが見えてくる。

物価面では、米国、欧州諸国とも全般的に安定圏内で推移しており、とくに米国の賃金上昇の着きが目立つ。

欧米主要国の政策動向をみると、米国ではレーガン大統領が年頭の予算教書に続き、1月27日恒例の一般教書演説を行った。その内容をみると、対外面では国防力、対外援助強化への賛同を求める一方、内政面では小さな政府の実現による財政赤字の削減を強調するとともに、教育、通商、規制緩和等にまたがる総合的な国際競争力強化の必要性を強く打出し、注目された。金融政策面では、連銀は、引続き基本的には緩和気味の政策スタンスを維持しているが、ドル相場の不安定化や高水準のマネーサプライに対する配慮等から、一層の金融緩和に対しては慎重な姿勢をとっている。これを受けて、フェデラル・ファンド・レートは6%を幾分上回る水準で推移し、その他市場金利は、長短とも若干のフレを伴いつつ、総じては強含み横ばい圏内の動きとなっている。一方欧州では、西ドイツが1月22日、為替市場介入に伴い流入した流動性の削減措置と併せて、公定歩合、

ロンバート・レートの引下げを決定した(公定歩合3.5%→3.0%、ロンバート・レート5.5%→5.0%、1/23日実施)。この間、フランスはEMS再調整後のフラン相場の動向を見極めるため、慎重なスタンスを維持している。こうした状況の下、短期市場金利は、1月中～下旬をピークに低下しており、長期金利もフランスで若干強含んでいるほかは弱含み横ばいないし若干低下している。

最近の為替相場の動向をみると、米ドル相場は、昨年末発表の11月米国貿易収支大幅悪化等を背景に、年初来1月下旬にかけて対ドイツ・マルクを中心に急落したが、1月末以降は12月米国貿易赤字の前月比大幅減少の報や比較的良好な米国景気指標の発表を受けて幾分持直し気味となっている。

アジア諸国をみると、韓国、台湾等 NICs では輸出の増加を主因に生産が一段と伸びを高めており、設備投資活動も活発化している。ASEAN 諸国では、インドネシア、マレーシア等産油国が引続き停滞しているが、タイ、フィリピンは緩やかに持直している。また中国は、鉍工業生産の回復テンポが強まっている。この間ソ連では、生産がやや持直しているが対西側貿易収支は悪化しており、東欧諸国の景気は低迷している。

国際原料品市況は、非鉄、綿花等が軟調に推移し、1月中のロイター指数(SDR建て)は5か月ぶりに下落した。原油市況は、OPECの減産、欧州の寒波等を背景に1月半にかけて上伸したが、その後やや反落した。

#### (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、売上税の所得控除廃止(本年1月実施)を巡って、乗用車を中心に昨年12月には駆け込み需要増、本年1月にはその反動減がみられた(前月比、12月+4.6%→1月△5.8%)が、基調的には引続き底固さを維持しているものとみられる(12～1月平均の2か月前対比+1.3%)。住宅着工件数は、3か月連続して減少したあと12月には好天続きの中西部を中心に増加し、半年ぶりに180万戸を上回った(年率7～9月平均175万戸→10～12月同167万戸)。また非国防資本財受注は、前月増加のあと12月も電気機械を中心にかなりの増加(前月比、10月△4.6%→11月+5.7%→12月+5.9%)となっており、頃来の停滞傾向から幾分持直しの兆しを示しつつある。12月の総事業在庫(名目)は、前月小幅減少のあと小売業段階を中心に続落し(月中増加額、11月△15.0億ドル→12月△28.8億ドル)、在庫率も製造業をはじめ各段階で低下した結果、全体では1.31か月の低水準となった(11月1.35か月→12月

1.31か月)。

一方、鉱工業生産は、昨年央以降自動車の振れはあるものの消費財をはじめ一般的に持直してきており、1月は前月比+0.4%と4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+0.3%→1月+0.4%)。こうした生産動向を反映して、12月の製造業稼働率は昨年2月以来10か月ぶりに80%台を回復した(11月79.9%→12月80.3%)。この間雇用面では、サービス業等非製造業部門の雇用好伸に加え、製造業部門でも雇用者数がこのところ増加に転じており、失業率も緩やかに低下している(除く軍人ベース、7~9月平均6.9%→10~12月同6.8%→1月6.7%)。

この間、85年第4四半期の実質G N P成長率(前期比年率)は速報値で+1.7%と前期の伸び(+2.8%)を下回った(この結果86年中は+2.5%<前年+2.7%>)。これは、設備投資の不芳に加え、個人消費が第3四半期の大幅増(自動車購入の急増)の反動減から前期比減少となったことが大きく響いたものであり、住宅投資や、財政支出は増加を示し、外需についても輸出の増加(商品輸出、第2四半期△8.0%→第3四半期+22.0%→第4四半期+24.4%)から3期ぶりにプラスの寄与となった。

物価動向をみると、労働コストの落ち着き(12月の製造業賃金上昇率、前年比+1.0%)等を背景に、12月の消費者物価は前月比+0.2%(前年比+1.1%)と引続き安定した動きを示しており、この結果86年中は前年比+1.9%と1965年(+1.6%)以来約20年ぶりの小幅の伸びにとどまった。一方1月の生産者物価(最終財)は、石油製品価格の高騰を主因に前月比+0.6%の上昇を記録した(前年比△1.5%)。

国際収支面では、12月の貿易収支(センサス・ベース、原計数速報)は△107億ドルと前月(△192億ドル、確報では△154億ドルに下方修正)に比べ大幅に縮小した(前年同月△152億ドル)。これは輸入面で前月急増した工業製品(とくに自動車、事務機、鉄鋼)や石油が大幅に減少したことが影響している。この結果、第4四半期は△419億ドルの赤字となった(第3四半期△439億ドル)。また年間を通してみると86年の貿易赤字額(センサス・ベース)は△1,698億ドルとなり、既往最高の前年(△1,485億ドル)をさらに200億ドル強上回った。

政策面をみると、連銀は引続き緩和気味の政策の大枠を維持しているが、このところドル相場が不安定な動きを示しており、マネーサプライも高水準であることから、一段の金融緩和に対しては慎重な姿勢を示している。こうした状況下、

フェデラル・ファンド・レートは年末年初の季節的要因の剥落から1月央にかけて若干低下したが、その後は6%を上回る水準で強含んでいる。その他長短市場金利も年初緩やかに低下したあと、1月下旬以降はドル安の進行から一段の金融緩和期待が若干後退したこともあって、幾分強含んでいる(CD<3か月>市場レート、12月26日週6.27%→1月30日週5.88%→2月6日週5.97%、国債<30年物>市場レート、同7.35%→同7.47%→同7.50%)。なお、恒例の2月上旬の財務省資金調達(総額290億ドル、前回<11月>と同額)は、日本をはじめ海外投資家の応札が活発であり、順調に消化された。

### (欧州諸国)

西ドイツでは、個人消費等内需は引続き堅調を維持しているが、マルク高の影響から昨年下半年以降輸出(数量ベース)の伸びが一段と鈍化(前年比、86/上期+2.2%→7~11月+0.6%)しており、このため「景気は昨年秋に比べればやや盛上がりには欠ける状況」(ペール・ブンデスバンク総裁)となっている。またフランスでも、設備投資は、高水準の稼働率や企業収益の好調、および企業減税(87/1月)の実施もあって増加基調にあるものの、輸出の低迷持続に加え、個人消費も伸び率を低めている(小売売上数量、前年比7~9月+3.4%→10~12月+0.6%)ことから、このところ景気拡大テンポはやや鈍化している。一方英国では、最近のポンド安を映じて輸出が若干持直しているほか、個人消費の好調に支えられて引続き息の長い拡大基調をたどっている。

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、失業率も低下している(4~6月平均9.0%→7~9月同8.9%→10~12月同8.7%)。また英国の失業率も9月から緩やかに低下を示してきている(9月11.6%→12月11.3%)が、フランスでは依然目立った改善がうかがわれず12月の失業率は10.7%と既往ピークを記録した。

物価は各国とも引続き落ち着いた基調を維持している。もっとも、本年1月の西ドイツの生計費指数(原計数)は石油製品価格の上昇を主因に前月比+0.4%(前年比△0.8%)と2か月連続の上昇を示したほか、英国でも小売物価(原計数)がポンド相場軟化に伴う輸入品価格上昇等を映じて昨秋以降わずかながら伸びを高めつつある(前期比、7~9月+0.1%→10~12月+1.3%<前年比+3.4%>)。

貿易収支面をみると、12月は西ドイツが貿易黒字の既往ピークを更新(116億マルク)、またフランスでもエネルギー輸入の減少から4か月ぶりに黒字(37億フラ

ン)を記録した。年間ベースでも西ドイツの黒字拡大が顕著であり、86年中の黒字幅は1,122億マルク(速報)と既往最高の前年(734億マルク)を5割方上回る大幅増加となった。またフランスでも、エネルギー輸入の減少等を主因に86年中の貿易赤字額は△23億フランと前年(△296億フラン)に比べかなりの改善をみた。一方英国では、石油収支黒字幅の大幅縮小が響いて86年中の貿易赤字額は△87億ポンドと前年(△21億ポンド)を4倍も上回る既往最高の赤字を記録した。

欧州主要国の金融政策動向をみると、西ドイツが1月22日、再割引枠縮小(約80億マルク、2/2日実施)、最低準備率引上げ(一律10% 2/1日実施)という流動性吸収措置と併せて、公定歩合、ロンバート・レートを各々0.5%引下げる措置(1/23日実施)を決定した。今回の措置につきペール・ブundesbank総裁は「EMS再調整(1/12日)前の大量為替介入に伴い、西ドイツ金融市場に流入した巨額の流動性を吸収し、売戻し条件付債券オペを軸とする金融調節の有効性を回復することが主眼であり、かかる流動性削減措置実施が金融引締め措置と誤って受取られることを回避する狙いから、併せて利下げを行ったものである。こうした措置を同時に実施することは一見矛盾しているように見えるが、現在の国際金融情勢を考慮すればその必要性を理解してもらえよう」と述べている。こうした西ドイツの措置に追随して、スイス、オーストリアでも公定歩合を0.5%引下げた(ともに4.0%→3.5%、1/23日実施)。一方、フランス、英国では自国為替相場の動向をみながら慎重なスタンスを維持している。こうした状況下、欧州主要国の短期市場金利は、西ドイツでかなり低下しているほか総じて弱含んでおり、長期金利もフランスを除き弱含み横ばいないし若干低下している。

#### (アジア諸国)

輸出動向をみると、韓国、台湾、香港等 NICs では電気機器、自動車、繊維、雑貨等の工業製品を中心に引続き好調に推移している。地域別には、米国向け、欧州向けが引続き高い伸びを維持しているほか、最近対日輸出も増勢を強めている。NICs 諸国通貨の為替レート(対米ドル)は台湾を中心に昨年央以降緩やかに上昇しており、先行きこの面でこれまでのような有利性は幾分減衰していくものと見込まれるものの、目下のところ輸出先行指標(韓国L/C接受高、台湾輸出受注高)が前年比40%前後の高い伸びを持続していることからみて、当面高水準の輸出が続く見通しである。また ASEAN でも、タイ、フィリピン等は加工食品、繊維等を主体に輸出が持直している。これに対しインドネシア、マレーシア

では、非石油製品輸出は増加しているものの、原油、一次産品が前年を下回っているため、全体として低迷を余儀なくされている。

国内需要をみると、韓国、台湾、香港では輸出好調から生産が前年比約2割増の急拡大を示しており、こうした状況を受けて民間設備投資が電機、自動車、機械等の業種を中心に一段と活発化している。またこれら諸国では、個人消費も所得の増加、物価安定等を背景に堅調に推移している。

物価は、インドネシアでは86年9月の為替大幅切下げの影響等からかなりの上昇を示し始めているが、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86年中大幅黒字(台湾156億ドル<85年106億ドル>、韓国35億ドル<同△9億ドル、同国の年間黒字は戦後初めて>)を計上し、年明け後も黒字幅を拡大しているほか、タイ、シンガポール、フィリピンでも改善傾向を示している。なお、86年末の台湾の外貨準備高は460億ドル(85年末235億ドル)に達した。

政策動向をみると、インドネシアでは原油輸出収入の不振を背景に開発支出を抑制した緊縮型の87年度予算案を編成している(開発支出の前年度当初予算比△6.5%、87/1月)。マレーシアでも財政政策は赤字削減を優先した緊縮スタンス(87年度予算の歳出前年比△11%)を堅持している一方、金融面からの景気浮揚を目的に87年2月から商業銀行の基準貸出金利の1%引下げおよび流動性比率規制の緩和を実施した。また香港では、香港ドルの対米ドル切上げ圧力を緩和する狙いから、87年1月に預貸金金利の引下げが実施された(プライム・レート△1.5%、新プライム・レートは5.0%と約10年ぶりの低水準)。この間韓国では対日貿易赤字是正を目的として、「部品・素材(13,435品目)国産化5か年計画(87~91年)」を策定(87/1月)しており、またシンガポールでは高賃金体質の改善を図る目的で従来の一律昇給制を改め、能力給の採用や生産性の向上に応じた賃上げを内容とする新賃金制度を導入することを決定(87/1月)するなど、やや中長期的観点から経済構造の改善に取り組む動きもみられる。

中国経済の動向をみると、86年の鉱工業生産は年央以降持直しを示し、年間では前年比+9%と計画(+8%)をやや上回る伸びとなった(鉱工業生産前年比、85年中+18.0%→86/1~3月+4.4%→4~6月+5.3%→7~9月+8.4%→10~12月+17.7%)。また、社会商品小売(前年比、86/1~3月+9.1%→4~6月+14.0%→7~9月+17.9%→10~12月+18.7%、86年中+15.0%<前年同+25.5%>)、基本建設投資(同、86/1~3月+9.5%→4~6月+7.4%→7~

9月+11.6%→10～11月+11.3%、86/1～11月+10.0%<前年同+36.6%>も年後半にかけて伸びを高めている。一方物価は、86年8月末の家電、繊維製品、自転車等主要工業品7品目の価格統制撤廃後小幅ながら再び上昇率が高まっている(社会商品小売物価同、86/1～3月+7.5%→4～6月+3.5%→7～9月+4.0%→10月+4.6%、86/1～10月+4.9%<前年同+8.3%>)。貿易動向をみると、輸出は原油が低迷しているものの、繊維製品、食品、雑貨等がかなり増加したため、86年年間では前年を上回る伸びを示した(通関ベース前年比、86年+11.1%<85年+5.1%>)。一方輸入は規制の継続から86年央以降前年を下回っており、年間でもほぼ前年並みにとどまった(86年△1.0%<85年+55.6%>)。この結果86年中の貿易収支は多少改善がみられたものの、なお大幅な赤字を計上した(84年△18.5億ドル→85年△151.8億ドル→86年△117.0億ドル)。

この間本年1月には胡耀邦党総書記が辞任し、趙紫陽首相が党総書記代行に就任したが、中国当局は対外開放、経済体制改革路線を堅持する旨強調しており、また同政策がこれまで中国经济発展にとってかなりの成果を挙げてきたことをも勘案すれば、中国の対外開放、経済体制改革の方向自体が大きく変わることはあるまいとの見方が多い。

#### (ソ連、東欧諸国)

ソ連経済の動向をみると、86年の国民所得は前年比+4.1%と78年(+4.0%)以来8年ぶりに4%台の成長を達成した(計画+3.9%)。これは、鉱工業生産が労働規律の強化等に伴う生産性向上から計画(+4.3%)を上回った(+4.9%)ほか、農業生産も計画超過収穫分の政府買上げ価格引上げ等の奨励策が奏効し、前年比+5.1%の増加(計画+4.9%)となったことなどによるものである。とくに穀物生産は、単位収穫量が大幅に改善(1ha当たり収穫量85年1.6トン→86年1.8トン)した結果、総収穫量2.1億トン(前年比+9.6%)の豊作となった(2億トン台達成は78年以来)。

この間対西側先進国貿易は、原油価格の下落に伴う輸出の大幅減少(61/1～9月、前年比△12.9%)などから、赤字幅が拡大(同、△37億ドル、<前年同期△12億ドル>)している。

こうした状況下政府は、外資の導入により経済活性化を一層推進するため、合弁企業の設立および活動に関する政令を発表した(87/1月)。

一方東欧諸国経済をみると、石油価格下落に伴う輸出収入の大幅減少からルー

マニア、ポーランドを中心に輸入抑制を余儀なくされていることに加え、今冬の異常寒波、大雪による電力供給の減少もあって、多くの国で国内生産が落込んでいる模様である。

(為替相場・原料品市況)

最近の為替相場の動きをみると、米ドル相場は、昨年末発表の11月米国貿易収支(速報)が既往最大の赤字を記録したことや米国政府筋のドル安を認める趣旨の発言等を背景に年初来1月下旬にかけて軟化傾向をたどった(1月中対SDR騰落率 $\Delta$ 3.5%)が、1月末以降は12月米国貿易赤字が前月比大幅に縮小したことや比較的良好な米国景気指標の発表を受けて幾分持直し気味となっている。一方欧州主要通貨の対米ドル相場は、軒並み堅調裡に推移したが、とくにドイツマルクは西ドイツの12月の貿易収支が既往最大の黒字となったこと等から上伸し、1月28日には1.7730マルク/ドルと80年8月以来の高値を記録した(1月中対米ドル騰落率、ドイツ・マルク+5.54%、フランス・フラン+5.04%、英ポンド+2.13%)。

この間、ロンドン市場の金相場は、原油価格の上昇につられるかたちで強含みに推移し、1月中旬には3か月ぶりに420ドル台を回復したが、その後は一進一退の小動きとなっている(1オンス当たり、12月31日390.90ドル→1月30日400.50ドル→2月6日402.60ドル)。

1月中の国際原料品市況は5か月ぶりに下落した(SDR建てロイター指数前月比 $\Delta$ 4.1%)。品目別には小麦、大豆、砂糖が反発したものの、非鉄(鉛・亜鉛)がLME在庫増から、また綿花、コーヒー、ココア等が需給緩和予想の強まりから下落した。

原油スポット価格(北海ブレント)は、更年後サウジアラビアの固定価格制復帰への強硬姿勢、一部非OPEC産油国の減産表明、さらには欧州を襲った記録的な寒波を材料に強含みに推移し、1月15日には18.85ドル/バーレル(月中ピーク)と約1年前の水準にまで上昇した。しかし月央以降は、欧州寒波が一段落したことなどから弱含みに転じ、2月上旬は18ドル/バーレル前後で推移している(北海ブレント、86年末18.00ドル/バーレル→87/1月末18.20ドル/バーレル→2/11日17.65ドル/バーレル)。

(昭和62年2月17日)