

海 外

(概 況)

米国では、個人消費、住宅投資等家計部門の支出が底固く推移する一方、輸出も増加傾向を続けており、景気は引続き緩やかに拡大している。一方欧州では、個人消費を中心に内需は引続き増加基調を維持しているが、西ドイツ、フランスでは輸出が低迷しており、製造業受注および生産の伸びが鈍化するなど景気の足取りはかなり緩慢なものとなっている。

雇用情勢をみると、米国では生産活動の持直しに伴って着実に改善傾向をたどっているが、欧州では依然高水準の失業が続いている。物価面では、米国、欧州諸国とも基調としては落ち着いた動きを続けているが、最近は石油製品を中心に若干上昇率を高めている。

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FRBボルカー議長の議会証言(2/19日)にみられるように緩和気味の政策スタンスを維持している。この間フェデラル・ファンド・レートは6%前後の若干高めの水準で推移しており、その他市場金利は長短とも概ね横ばい圏内の小動きとなっている。一方欧州においては、総じて緩和方向の政策運営が行われており、英国、フランスが3月上旬、最近の自国為替相場の上昇ないし安定を眺めて、市場介入金利を下げた(英国は中旬にも再度引下げを実施)ほか、中旬にはベルギー、イタリアも公定歩合の引下げを決定した。市場金利はこうした当局のスタンスを反映して、長短とも弱含みに推移している。

この間、為替相場の動向をみると、米ドル相場は米国景気指標の動きに左右されるかたちで、若干の振れを伴いつつも、総じてみれば各国通貨に対して比較的安定した動きとなっている。

アジア諸国をみると、韓国、台湾等 NICs が輸出の増加、民間設備投資の活発

化等からかなり高い成長を持続している。これら諸国では、更年後も大幅な貿易黒字を計上しているが、貿易摩擦の高まりに対処して輸入自由化品目の拡大、関税引下げ等の市場開放を進めている。ASEAN 諸国では、インドネシア、マレーシアは引続き低迷しているが、タイ、フィリピンは輸出の持直しを主因に緩やかに回復している。また中国は、更年後も比較的高い生産を持続している。この間豪州、ニュージーランドでは、緊縮政策の下、景気は停滞している。

国際原料品市況は、非鉄、繊維等中心に小反発した。原油市況は、欧米での寒波の一巡、不需要期入りを控えた消費国の買控え等を背景に2月から3月初にかけて下落したが、その後OPECの生産量が生産枠を下回っているとの報を受けて反発した。

(米 国)

まず需要面の動向をみると、小売売上高(季節調整済み、以下同様)は、乗用車販売の動きに左右されてこのところ振れの大きい一進一退の推移となっているが、ならしてみれば引続き底固さを維持している(前月比、12月+4.9%→1月△7.4%→2月+4.1%)。また住宅着工件数は、昨秋にはやや低迷をかこったが、12月以降は天候要因や住宅ローン金利の低下を背景に幾分持直しており、2月には年率185万戸を記録した(年率7~9月平均176万戸→10~12月同170万戸→1月180万戸→2月185万戸)。一方非国防資本財受注は、2か月連続して増加したあと、1月はロットの大きい航空機や電算機の減少を主因に大きく落込んだ(前月比、11月+5.7%→12月+5.7%→1月△17.0%)。この間1月の総事業在庫(名目)は、2か月続落のあと卸・小売業段階に加えこれまで減少気味であった製造業段階でもかなりの増加をみたことから、84年5月以来約2年半ぶりの大幅増加を記録した(月中増加額、11月△15.0億ドル→12月△34.1億ドル→1月55.5億ドル)。

鉱工業生産は、昨年央以来の持直し傾向を強めており、2月は耐久消費財、設備財を中心に前月比+0.5%と着実に増加し(前月比、12月+0.5%→1月+0.1%→2月+0.5%)、製造業設備稼働率も上昇傾向をたどっている(1月79.9%→2月80.1%)。また雇用面をみると、2月の失業率(除く軍人ベース)は、6.7%と前月比横ばいとなったが、雇用者数は着実に増加しており、製造業、非製造業ともに改善傾向を持続している。

物価動向をみると、1月の消費者物価は石油製品、食料品、被服などの上昇を

主因に前月比+0.7%と82年6月(前月比+1.1%)以来の高い伸びを示した。もっとも前年比では+1.4%と引続き安定圏内の動きにとどまっている。一方、2月の生産者物価(最終財)は、前月かなりの伸びのあと前月比+0.1%の小幅上昇にとどまった(前年比+0.1%)。

国際収支面では、1月の貿易収支(センサス・ベース、原計数速報)は、工業製品輸入の増加等を主因に△148億ドルと前月(△107億ドル、改訂値では△127億ドルに上方修正)に比べかなり赤字幅が拡大した(前年同月△165億ドル)。もっとも輸出が昨年中央増加している(前年比、86/4～6月+0.3%→7～9月+4.9%→86/10月～87/1月+4.9%)ことから、貿易収支の好転を期待する向きが増えている。

政策面をみると、FRBのボルカー議長は2月19日の議会(上院の銀行委員会)証言において、当面の政策運営につき「86年中および最近に至るも連銀は緩和気味のスタンスを維持している」と述べるとともに、87年のマネーサプライ目標値については、「M₂、M₃については昨年7月に設定した暫定目標値どおり+5.5～8.5%とするが、M₁については実体経済との関係が薄れているため、当面目標値を設定しない」こと等を明らかにした。こうした状況下、2月の市場金利をみると、フェデラル・ファンド・レートは月中を通じて6%程度と幾分高めながら落ち着いた動きを示し、その他長短金利も概ね横ばい圏内の推移をたどった(CD<3か月物>市場レート、2/6日週5.97%→2/27日週6.11%→3/6日週6.10%、国債<30年物>市場レート、同7.50%→同7.50%→同7.47%)。

(欧州諸国)

西ドイツでは、86年第4四半期の実質GNP成長率(前期比)は、輸出減および輸入増による外需の落ち込みが、設備投資等内需の拡大を相殺し、ゼロ成長(△0.1%、寄与度ベースでは内需+1.2%、外需△1.3%)にとどまった(この結果86年中は+2.4%<前年+2.5%>)。更年後も厳冬による建設活動の停滞や製造業受注数量の減少を映じて国内生産活動が大きく落ち込んだ(鉱工業生産前期<月>比、86/10～12月△0.5%→1月△3.0%)。またフランスでも内需はなお堅調であるが、輸出が低迷しており、このところ鉱工業生産も停滞している(前期比、86/7～9月+1.5%→10～12月△0.7%)。このため政府では「87年の実質成長率は政府の当初目標(+2.8%)を下回り2%程度になろう」(バラデュール蔵相)とみている。一方英国では、個人消費が堅調に推移しているほか、輸出がこのところ

持直しており、87年の成長率見通しについても上方改訂する向きが多い。

こうしたなかで雇用情勢をみると、西ドイツでは、雇用者数の増加テンポが鈍化(前期比、86/7～9月+0.4%→10～12月+0.2%)しており、1月の失業率はわずかながら上昇した(10～12月平均8.7%→1月8.8%)。この間、西ドイツ最大の労働組合であるIGメタル(組合員260万人)は87年春闘において5%の賃上げと時短週3.5時間(現行38.5時間)を要求しているが、経営側(ノルトライン・ヴェストファーレン州)ではこのほど本年については賃上げを抑制し時短も認めないというかなり厳しい第1次回答(具体的には4月以降賃上げ2.7%、88/7月以降さらに1.5%、時短については88/7月以降週30分)を提示した。これに対して、組合側は一部ストライキに入るなど強く反発しており、今後の労使交渉は難航が予想される。またフランスでは、製造業部門の雇用減少を映じて失業率が引続き上昇している(10～12月平均10.6%→1月10.9%<既往ピーク>)。一方、英国の失業率は依然高水準ではあるが昨年9月から緩やかに低下を示してきている(9月11.6%→1月11.3%)。

物価は各国とも引続き落ち着き基調を維持している。もっとも、西ドイツの生計費指数(原計数)が石油製品価格の上昇を主因に昨年12月以降3か月連続して上昇した(前月比、12月+0.2%→1月+0.4%→2月+0.1%<前年比△0.5%>)ほか、フランス、英国の消費者物価(原計数)も1月にはかなり高い伸びを記録した(1月の前月比、フランス+0.9%<前年比+3.0%>、英国<小売物価>+0.4%<前年比+3.9%>)。

国際収支面をみると、1月の西ドイツの貿易収支(原計数)は、前月既往最大の黒字(116億マルク)のあと輸出の減少を主因に72億マルクと黒字幅を縮小した(前年同月70億マルク)。また数量ベースでは、引続き黒字幅が減少している(貿易数量収支<80年価格>、86/7～9月平均48億マルク→10～12月同40億マルク)。フランスの貿易収支は、昨年後半はわずかながら黒字を呈していた(7～9月平均1.2億フラン→10～12月同9.3億フラン)が、1月はエネルギー部門を中心とする輸入の増加から△25億フランの赤字を記録した。一方、英国の貿易収支は赤字傾向が続いているが、最近の輸出の増加もあって赤字幅が縮小している(7～9月平均△10.1億ポンド→10～12月同△8.8億ポンド→1月△5.3億ポンド)。

欧州主要国の金融政策動向をみると、各国とも総じて緩和方向の政策運営が行われており、英国、フランスが3月9日、市場介入金利の引下げ(英国10.8125→10.3125%<9日実施>)、その後、10.3125→9.8125%<18日実施>、フランス

8.0→7.75%、さらに7日物現先オペ金利についても8.75→8.5%<10日実施>、次いでベルギー、イタリアが公定歩合の引下げ(ベルギー、3/11日、8.5→8.0%<12日実施>イタリア、3/13日、12→11.5%<14日実施>)をそれぞれ決定した。英国については、最近の英国景気の好調や相対的な金利高からポンド相場がかなり上昇していたため、為替相場の安定を図るために実施、またフランスについては、本年初のフラン相場の急落に対処して市場介入金利の引上げを行っていたが、その後EMSの再調整(1/12日)やパリG-7の合意(2/22日)を経てフラン相場が安定を取戻してきたことを眺めて、利下げに踏切ったものとみられている。こうした状況下、欧州主要国の市場金利は長短とも弱含みに推移している。この間財政面では、西ドイツ連立与党3党は、先般の総選挙(1/25日)の勝利確定後政策協定等のための協議を続けていたが、2月下旬、最大の焦点となっていた90年1月実施の税制改革大綱につき合意を成立させた(この中で決定された減税規模ネット250億マルクのうち一部<52億マルク>はすでに立法化されている所得税減税<90億マルク>と合わせて88/1月に繰上げ実施の予定)。

(アジア諸国)

輸出動向をみると、韓国、台湾、香港では電子・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、米国向けをはじめ、欧州向け、日本向けも高い伸びを持続している。またASEAN諸国では、タイ、フィリピン等が繊維製品、電子部品等を主体に増加を続けている。これに対してマレーシア、インドネシアでは、非石油製品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、輸出全体としては低迷を余儀なくされている。

国内需要をみると、韓国、台湾、タイ等では輸出増加を背景に生産が拡大を続けており、これを反映して民間設備投資が増加している。またこれら諸国では所得の増加から個人消費も堅調に推移している。

物価は、全般的に落ち着いているが、こうしたなかでインドネシアではルピア切下げ(86/9月、△31%)の影響から年明け後も騰勢を持続しており、また香港でも為替レートが対円・欧州通貨比大幅に下落していることに伴う輸入品の値上がりを主因に幾分上昇している。

貿易収支(通関ベース)は、台湾、韓国、香港で年明け後も黒字が拡大を続けており、その他諸国でも総じて改善を示している。なお台湾の外貨準備高は、3月

はじめに510億ドル(86/3月末270億ドル)に達した模様である。

政策動向をみると、韓国、台湾では大幅な対米貿易黒字を背景とする貿易摩擦を解消すべく自国通貨の小幅上昇容認のほか、輸入自由化、関税引下げ、輸出先の多様化等の方針を相次いで発表しており、こうした動きの一環として最近米国製品買付けミッションの派遣(韓国2~3月、台湾も近々実施する方針)等を行っている。一方タイ、フィリピンでは、輸出振興や内需活性化を目的に輸出信用保証基金の創設(タイ、1月)、総括投資法の策定(フィリピン、2月)が実施された。この間金融面をみると、香港では1月の預貸金金利の大幅引下げ(預金金利 $\Delta 0.75\%$ 、プライム・レート $\Delta 1.5\%$)後従来強含んでいた香港ドルの対米ドル・レートが小康状態に転じた一方、物価が上昇気味のため、3月に預貸金金利を上げた(同 $+0.5\%$ 、 $+1.0\%$)。

中国経済の動向をみると、鉱工業生産は昨年中計画を幾分上回る伸び($+9\%$ 、計画 $+8\%$)を示したあと、更年後も順調に拡大している(前年比、86/4~6月 $+5.3\%$ \rightarrow 7~9月 $+8.4\%$ \rightarrow 10~12月 $+17.7\%$ \rightarrow 87/1~2月 $+14.1\%$)。一方基本建設投資は、非生産部門への投資圧縮方針を反映して昨年末にかけて幾分増勢が鈍化している(前年比、86/4~6月 $+7.4\%$ \rightarrow 7~9月 $+11.6\%$ \rightarrow 10~12月 $+7.5\%$ 、86年中 $+8.6\%$ $<$ 前年同 $+18.1\%$ $>$)。この間物価は、昨年11月に実施された消費財749品目の価格統制撤廃等の影響から年末にかけてかなりの上昇を示した(社会商品小売物価同、86/4~6月 $+3.5\%$ \rightarrow 7~9月 $+4.0\%$ \rightarrow 10~12月 $+9.0\%$ 、86年中 $+6.0\%$ $<$ 前年同 $+8.8\%$ $>$)。貿易動向をみると、輸出は原燃料主体の日本向けが低迷している(日本向け輸出前年比、86/4~6月 $\Delta 28.9\%$ \rightarrow 7~9月 $\Delta 21.7\%$ \rightarrow 10~12月 $\Delta 13.7\%$ 、86年中 $\Delta 19.5\%$ $<$ 前年同 $+15.7\%$ $>$)ものの、繊維製品、食品、雑貨等主体の香港・マカオ向け(同、 $+40.1\%$ \rightarrow $+41.5\%$ \rightarrow $+33.8\%$ 、86年中 $+36.1\%$ $<$ 同 $\Delta 0.3\%$ $>$)、EC向け(同、2.5倍 \rightarrow $+80.7\%$ \rightarrow $+92.1\%$ 、86年中 $+84.7\%$ $<$ 同 $\Delta 4.0\%$ $>$)、米国向け(同、 $+12.5\%$ \rightarrow $+18.6\%$ \rightarrow $+8.7\%$ 、86年中 $+13.0\%$ $<$ 同 $\Delta 2.5\%$ $>$)が大幅に増加したため、86年年間では前年を大きく上回る伸びを示した(同、 $+22.8\%$ \rightarrow $+17.0\%$ \rightarrow $+7.9\%$ 、86年中 $+12.5\%$ $<$ 同 $+5.1\%$ $>$)。一方輸入は、消費財等の規制継続により日本および米国からの輸入が前年を下回った(日本同、 $\Delta 14.9\%$ \rightarrow $\Delta 20.4\%$ \rightarrow $\Delta 3.5\%$ 、86年中 $\Delta 13.4\%$ $<$ 前年同 $+66.8\%$ $>$ 、米国同、 $+2.4\%$ \rightarrow $\Delta 7.6\%$ \rightarrow $\Delta 23.2\%$ 、86年中 $\Delta 7.1\%$ $<$ 前年同 $+32.5\%$ $>$)ものの、資本財主体のECや鉄鉱石等原料品輸入中継基地である香港・マカオからの輸入が増加した(EC同、 $+59.3\%$ \rightarrow $+23.6\%$ \rightarrow

+28.7%、86年中+39.0%<前年同+64.5%>、香港・マカオ同、+9.5%→+29.7%→+37.2%、86年中+18.8%<前年同+64.8%>)ため、全体ではほぼ前年並みにとどまった(同、+10.0%→△0.9%→△6.1%、86年中+0.6%<前年同+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なお大幅な赤字を計上した(86年△120億ドル<前年△152億ドル>)。

なお胡耀邦氏の党総書記辞任(1/16日)後も、上海市における中国初の証券取引条例の制定や同市初の国営企業の株式発行、広東省に対する金融体制改革実験省としての指定、合弁企業等の輸出業務手続きの簡素化などの経済体制改革および対外開放政策の具体的措置が実施されている。

(大洋州諸国)

大洋州諸国(豪州、ニュージーランド)の景気動向をみると、豪州では、輸出が全体の約7割を占める一次産品(鉄鉱石、小麦、石炭等)の市況低迷や先進国の景気減速などから不振を続けている(輸出前年比、86/7～9月△13.2%→10～12月→+8.2%→87/1月△13.9%)。

また内需も、物価上昇(CPI前年比、86/4～6月+8.4%→7～9月+8.9%→10～12月+9.8%→87/1月+9.8%)に伴う実質所得の伸び悩みから個人消費が次第に増勢を鈍化させている(個人消費<実質GDPベース>前年比、86年1～3月+1.2%→4～6月+1.0%→7～9月+0.7%)ほか、民間投資も金融引締めの影響等から前年を下回って推移する(民間投資<同>前年比、86/1～3月△3.2%→4～6月△7.4%→7～9月△9.2%)など、総じて低迷している。このため経済成長のテンポもかなり鈍化している(実質GDP前年比、86/1～3月+3.3%→4～6月+0.8%→7～9月△0.5%)。国際収支面では、輸出の不振や対外債務の利払い増加等から貿易収支、経常収支とも赤字幅を拡大した(貿易収支85年△13億ドル→86年△20億ドル、経常収支85年△87億ドル→86年△91億ドル)。

こうした状況下政府では、インフレ抑制のため金融財政両面で引締めに堅持している。また構造的な対策として、物価・賃金スライド制を廃止し、これに代わる二層式賃金制度^(注)を導入し(86/12月)、賃上げの抑制に努めている(3月10日に出された裁定によれば、第一層目は週10豪ドルの賃上げ、第二層目は4%以内とされている、合計2～6%<当局試算>、85/86年度実績6.2%)。

(注) 全労働者に対して一律に実施する賃上げ部分(第一層目)と労使交渉によって企業ごとに

個別に決定される賃上げ部分(第二層目)とから構成され、一層目および二層目の上限は、中立機関である全国賃金裁定委員会が、政府および労使双方から意見を聴取し決定する。

一方ニュージーランドでは、羊毛を中心とする輸出が昨秋以降増勢鈍化をみており(輸出前年比、86/4~6月+9.9%→7~9月+9.6%→10~12月+5.2%)、また内需面でも小売店売上げが86年7~9月にかけて大型間接税導入(86/10月)前の駆け込み需要もあってやや伸びを高めた(小売店売上げ<実質ベース>季節調整後前期比、86/1~3月△0.1%→4~6月+2.2%→7~9月+2.5%)が、10月以降はその反動から再び停滞している模様である。この間物価は、幾分騰勢が衰えたとはいえ依然2桁台の伸びを続けている(CPI前年比、86/1~3月+13.0%→4~6月+10.4%→7~9月+11.0%)。貿易収支は86年7~9月に再び赤字を計上したが、前年に比べれば赤字幅は縮小した(86/1~3月△2.9億ドル<前年+0.7億ドル>→4~6月+1.7億ドル<同△0.0億ドル>→7~9月△0.5億ドル<同△2.5億ドル>)。政策面では、インフレの抑制、経常赤字の削減を図るため、金融、財政両面で慎重な運営が続けられている。

(為替相場・原料品市況)

最近の為替相場の動向をみると、米ドル相場は米国景気指標の動きに左右されるかたちで一進一退の小動きを続けつつも、2月下旬のパリG7の合意を経て、一段と安定した動きとなっている(2月中対SDR騰落率+0.27%)。一方、欧州主要通貨の対米ドル相場も安定した推移をたどっているが、英ポンドについては英国経済の見直し気運の強まり等を映じて若干高めの上昇率となっている(2月中対米ドル騰落率、英ポンド+2.45%、ドイツ・マルク+0.53%、フランス・フラン+0.48%)。

この間、ロンドン市場の金相場は、2月央過ぎまでは原油価格の軟化を映じて弱含んだが、月末にかけてはブラジル等中南米の累積債務問題が再燃したことを材料に強含みに転じた(1オンス当たり、1月30日400.50ドル→2月27日405.85ドル→3月12日409.90ドル)。

2月中の国際原料品市況は、前月下落の後、再び上昇した(SDR建てロイター指数1月△4.1%→2月+2.2%)。品目別には穀物(小麦、大豆等)が豊作予想等余剰感の強まりから下落したものの、綿花、羊毛がソ連の大口買付け等から、銅が在庫減少を映じて上昇したほか砂糖、コーヒー等の嗜好品も上伸した。

原油スポット価格(北海ブレント)は、寒波の影響の剝落や不需要期を控えた先

安観の強まり等から1月中旬以降3月初めまで下落を続け、一時16ドル／バーレルを割込んだ(3月2日15.90ドル／バーレル<年初来ボトム>)。しかしその後は、3月第1週のOPEC諸国の原油生産量が生産上限(1,580万バーレル／日)を下回ったとの報を受け反発し、17ドル／バーレル台を回復した(北海ブレント86年12月末18.00ドル／バーレル→1月末18.20ドル／バーレル→2月末16.10ドル／バーレル→3月13日17.85ドル／バーレル)。

(昭和62年3月20日)