

海 外

(概 況)

米国では、個人消費、住宅投資等家計支出が比較的底固く推移しており、景気は引続き緩やかに拡大している。この間、輸出は増加傾向にあるが、輸入も高水準を続けている。一方欧州では、英国は個人消費の堅調持続や輸出の持直しを背景に順調な景気拡大を続けているが、西ドイツ、フランスでは輸出が低迷し、製造業受注や生産も停滞するなど、このところ景気は足踏み状態にある。

雇用情勢をみると、米国では生産活動が月ごとの若干の振れはあるものの、ならしてみれば緩やかに増加していることから、改善傾向を続けているが、欧州ではフランス、西ドイツの失業率が幾分上昇している。物価面は、総じて落ち着いた動きを続けている。

このような状況下、各国の金融政策および市場金利の動向をみると、米国ではドル相場がやや不安定な動きを示していることから、幾分慎重な市場運営を行っている模様であり、3月下旬以降フェデラル・ファンド・レートはやや強含みに推移、その他長短市場金利もかなり上昇している。一方、欧州では3月の英仏等の公的金利の引下げの影響が漸次浸透しているほか、西ドイツでも外国資本の流入がみられたことから、市場金利は長期を中心に若干低下している。

この間、為替相場の動向をみると、米ドル相場は3月央までは安定した動きを続けていたが、その後は米国政府筋のドル相場水準を巡る発言や対日半導体規制等を材料に月末から4月初にかけて軟化傾向をたどった。

アジア諸国をみると、韓国、台湾等 NICs では、輸出の好調持続を主因に生産は高水準で推移している。ASEAN 諸国では、タイ、フィリピンが米国、NICs 向け等の輸出の増加から景気は回復テンポを幾分速めているが、インドネシア、マレーシア等産油国は引続き停滞している。

こうした状況下、韓国が87年の成長率見通しを上方修正したほか、タイ、フィリピンでも回復に向かう見通しを明らかにしている。この間、中国は輸出の増加基調もあって生産は高水準で推移しているが、ソ連では年初来の大寒波の影響もあって更年後鉱工業生産は伸び悩んでおり、東欧諸国の景気も引続き低迷している。

国際原料品市況は、3月中は嗜好品(コーヒー、砂糖)中心に小反落したが、4月入り後はドル安の影響もあって食料品を中心に小反発。原油市況は月初下落したが、OPECの生産量が生産枠を下回っているとの報を受けて中旬にかけて反発した後、18ドル/バレル前後の水準で小動きに推移している。

(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い動きを続けている(前期比、86/12月+4.9%→87/1月△7.0%→2月+4.8%→3月+0.2%)。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、3月も年率177万戸と比較的高い水準(年率86/7~9月平均176万戸→10~12月同170万戸→87/1~3月181万戸)。一方非国防資本財受注は、1月大幅減少の後、2月は横ばいとなった(1月△8.6%→2月+0.1%)が、前年比で見れば比較的底固い動きを示している(前年比、86/7~9月+0.0%→10~12月+1.1%→87/1~2月+1.9%)。また、商務省設備投資計画調査(1~3月調査、GNPカバレッジ約8割)によると、87年の企業設備投資計画は前回調査時(昨年10~11月)に比べ、輸出の持直しを背景に製造業を中心に増額修正をする動きがみられ、全体でも若干上方修正されている(全産業・実質ベース前年比、前回+0.2%→今回+1.8%)。この間2月の総事業在庫(名目)は卸・小売業段階を中心に2か月連続の増加となった(月中増加額、87/1月63.3億ドル→2月11.5億ドル)。

鉱工業生産は、2月に前月比+0.5%増加したあと、3月は△0.3%の減少となったが、1~3月平均でみると耐久消費財、設備財、原材料を中心に前期比+0.6%と着実に増加している。製造業設備稼働率は2月に上昇したあと3月は再び低下した(1月79.8%→2月80.1%→3月79.8%)。

また雇用面をみると、サービス業等非製造業部門を中心に雇用者数が増加傾向

を続けており、3月の失業率も若干低下した(除く軍人ベース、2月6.7%→3月6.6%)。

物価動向をみると、消費者物価は、前月、石油製品、食料品などの上昇を主因に高めの伸び(+0.7%)を示したが、2月は伸び率がやや鈍化した(+0.4%<前年比+2.1%>)。一方、3月の生産者物価(最終財)は、食料品等の値上りを主因に前月比+0.4%の上昇となった(前年比+1.5%)。

国際収支面では、2月の貿易収支(センサス・ベース、原計数)は、輸出は引続き増加傾向にある(前年比、86/4~6月+0.7%→7~9月+4.1%→10~12月+6.5%→87/1~2月+1.9%)が、石油製品、工業製品輸入の増加等を主因に△151億ドルと前月(△123億ドル)に比べかなり赤字幅が拡大した(前年同月△114億ドル)。

政策面をみると、連銀は、基本的には緩和気味の政策スタンスを崩していないが、このところドル相場がやや不安定な動きを示していることから、幾分慎重な市場運営を行っている模様である。こうした状況下、フェデラル・ファンド・レートは3月下旬以降やや強含んでおり、その他長短市場金利もかなり上昇している(CD<3か月>市場レート、2月27日週6.11%→3月27日週6.22%→4月10日週6.30%、国債<30年物>市場レート、同7.50%→同7.59%→同7.98%)。なおこうした動きを受けて大手市銀は3月末~4月初にかけてプライム・レートの0.25%引上げを実施した(7.5%→7.75%、同レートの引上げは84/6月以来約2年9か月ぶり)。

(欧州諸国)

西ドイツでは国内生産活動は、厳冬等の影響もあって振れの大きい動きとなっているが、マルク高に伴う輸出数量の減少(前期比86/4~6月0.2%→7~9月△0.2%→10~12月△0.5%)等から、ならしてみれば停滞傾向を強めており(鉱工業生産2か月前対比86/11~12月△0.7%→1~2月△2.2%)、「実質G N P成長率(前期比)は、昨年第4四半期のゼロ成長(△0.1%)のあと、本年第1四半期はマイナスの公算が大きい」(シュレジンガー・ブンデスバンク副総裁)状況となっている。またフランスでも、輸出の低迷持続に加え、個人消費も、1月の小売売上高は寒波に伴う衣料品の好伸もあってやや持直したものの、総じて伸びが鈍化している(小売売上数量、前期<月>比86/7~9月△0.5%→10~12月△0.7%→87/1月+1.5%)。こうした状況下、昨年の実質G D P成長率は、昨秋時点

の見通し+2.5%をかなり下回る+2.1%(政府実績見込み)にとどまり、87年についても+2.8%から+2.0%へと大幅に下方改訂されている。これに対し英国では、個人消費が引続き堅調に推移しているほか、輸出がこのところ持直し傾向にある。3月央に発表された政府経済見通しでも、87年の実質GDP成長率は、+3.0%と86年実績(+2.6%)を上回るものとなっており、政府では「堅調な経済成長は6年目に突入する」(ローソン蔵相)との見方を示している。

こうしたなかで雇用情勢をみると、西ドイツでは生産活動が停滞していることもあって雇用者数の増加テンポが鈍化しており(前期<月>比、86/7~9月+0.4%→10~12月+0.2%→87/1月+0.0%)、更年後の失業率も昨年末に比べわずかながら上昇している(86/10~12月平均8.7%→87/1月8.8%→2月8.8%→3月8.9%)。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上昇を続けており、2月には11%(既往ピーク)となった(86/10~12月平均10.6%→87/1月10.9%→2月11.0%)。一方英国の失業率は依然高水準ではあるが、昨年9月以降ほぼ逐月低下してきている(86/9月11.6%→87/2月11.1%)。

物価面では、英国の小売物価(原計数)は昨秋以降わずかながら伸びを高めつつあるが(前年比86/7~9月+2.6%→10~12月+3.4%→87/2月+3.9%)、1月に石油製品価格の上昇等からかなり高い伸びを示した西ドイツの生計費指数、フランスの消費者物価(いずれも原計数)は、その後は落ち着きを取戻している(前月比、西ドイツ1月+0.4%→2月+0.1%→3月+0.0%<前年比△0.2%>、フランス1月+0.9%→2月+0.2%<同+3.4%>)。

貿易収支面をみると、西ドイツの2月の貿易収支(名目ベース原計数)は、輸出の増加から再び黒字幅が拡大した(1月72億マルク→2月105億マルク<前年68億マルク>)が、数量ベースでは、黒字幅縮小傾向が続いている(貿易数量収支<80年価格>、86/7~9月平均47億マルク→10~12月同39億マルク)。フランスの貿易収支はエネルギー輸入の増加等もあって更年後は再び赤字に転落している(86/10~12月平均1億フラン→10~12月同9億フラン→87/1月△25億フラン→2月△4億フラン)。一方、英国の貿易収支は、昨秋以降非石油輸出が持直しているほか、石油輸出も原油価格の上昇を映じて増加しているため、赤字幅はかなり急速に縮小している(86/7~9月平均△10.1億ポンド→10~12月同△8.8億ポンド→87/1月△5.3億ポンド→2月△2.2億ポンド)。

欧州主要国の金融政策動向をみると、自国通貨相場の安定等を背景に各国とも総じて緩和方向の政策運営を続けている。こうした状況下、長短市場金利は、英

国では、3月の2度にわたる利下げ実施後は追加的な利下げ期待が幾分遠のいたことから、多少反発しているが、その他の国では長期を中心に総じて弱含みに推移している。

この間、財政面では、英国政府は3月17日財政赤字を前年度比大幅に圧縮する(86年度△50億ポンド→87年度△15億ポンド<中央政府ベース>)ことを内容とした87年度予算案を発表した。

(アジア諸国)

輸出動向をみると、韓国、台湾、香港では引続き好調に推移している。米国向けは台湾、韓国における繊維、鉄鋼、工作機械等の輸出抑制策の影響などから、伸びが若干鈍化しているが、日本、欧州向けは引続き高水準の伸びを維持している。またASEAN諸国ではタイが米国、日本向けの繊維製品、電子部品等を主体に増加を続けているほか、フィリピンでもアジアNICs、中国向けを中心に回復を示している。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米国、アジアNICs向けに増加しているが、原油、一次産品が引続き前年を下回っているため、輸出全体としては依然として低迷の域を脱していない。

国内需要をみると、韓国、台湾、タイ等では輸出増加に伴い鉱工業生産が高い伸びを維持しているうえ、円高を背景に本邦企業の直接投資が増加していることもあって、民間設備投資が活発化しているほか、所得の増加から個人消費も堅調に推移している。こうした状況下韓国では、87年の成長率見通しを上方改訂している(87年見通し、+8.0%<86/12月>→+9.0%<87/4月>、86年+12.5%)。また86年中総じて景気停滞を余儀なくされたタイ、シンガポール、マレーシア、フィリピンでも87年には回復に向かう見通しを明らかにしている(タイ86年+3.8%→87年+5.0%、シンガポール同+1.9%→+3~4%、マレーシア同+1.0%→+1.5%、フィリピン同+0.1%→+6.3%)。

物価動向をみると、インドネシアでは為替レート的大幅切下げ(86/9月、△31%)の影響持続から騰勢が続いているほか、香港でも為替レートの対円・欧州通貨比大幅下落を反映した輸入品の値上がりから幾分上昇を続けているが、全般的には引続き安定している。

貿易収支(通関ベース)は、台湾、韓国で年明け後も引続き黒字が増加しており、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月下旬に530億ドル(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、シンガポールでは海外からの投資促進およびこれを通ずる先端産業の育成に重点を置いた景気浮揚型の87年度(87/4~88/3月)予算(歳出前年度比+14%)を編成している(3月)。またマレーシアでは、金融面からの景気浮揚を狙って商業銀行の基準貸出金利の再々引下げ($\Delta 0.25\% \sim \Delta 0.5\%$)を実施した(4月)。このほかインドネシアでは、経済活性化および財政負担軽減のため国営企業の民営化方針を打出した(2月)。

この間中国の経済情勢をみると、輸出は原燃料が引続き低調であるが、繊維製品、食品、雑貨類等が好調を続けていることから、更年後も増加基調をたどっている(前年比、86/7~9月+17.0%→10~12月+7.9%→87/1~2月+15.9%)。一方輸入は、耐久消費財等の規制持続から減少傾向にある(同 $\Delta 0.9\% \rightarrow \Delta 6.1\% \rightarrow \Delta 7.9\%$)。この結果、貿易収支は引続き赤字ながら徐々に改善を示している(86/7~9月 $\Delta 24.7$ 億ドル<前年同期 $\Delta 37.3$ 億ドル>→10~12月 $\Delta 31.4$ 億ドル<同 $\Delta 46.4$ 億ドル>→87/1~2月 $\Delta 7.0$ 億ドル<同 $\Delta 17.2$ 億ドル>)。金融面では、3月に新たに総合金融機関として光大実業公司(国営)が設立され、4月に交通銀行が本店を北京から上海に移し株式制総合銀行(国家保有分50%、残りは公募 \times ただし個人保有分は10%未満)として業務を再開するなど、金融体制改革は着実に実行に移されている。

(ソ連・東欧諸国)

ソ連経済は、86年中は好天に恵まれ農業生産が好調(穀物生産は2.1億トンと78年以來の2億トン台達成)であったことや生産性向上により鉱工業生産も回復(前年比+4.9%<計画+4.3%>)したことから、86年の国民所得は78年以來8年ぶりに4%台の成長を達成した(+4.1%<同+3.9%>)。

しかしながら更年後は、年初來の大寒波により電力を中心とするエネルギー供給が減少し一部で生産ラインが停止する事態が発生したことなどから、鉱工業生産は伸び悩んでおり(87/1~2月前年比+0.8%<87年計画+4.4%>)、とくに機械生産の不振が目立つ(87/1~2月同 $\Delta 3.6\%$ <同+2.3%>)。

こうした状況下政府は、経済改革を一層推進するため、外資との合弁企業の設立および活動に関する政令を公布したほか、優良企業を対象に輸出入権限を委譲し外貨の保有、使用を認める新外国貿易制度(従来は外国貿易省が一元的に外貨を管理)を導入した(1月)。また企業経営の合理化についても独立採算制への移行を促進しているほか、経営内容の悪い企業については倒産を容認し、その整理

に乗り出している。

東欧諸国でも更年後鉱工業生産が低下しているうえ、為替切下げによる輸入物価の上昇などから、ポーランド、ユーゴスラビアを中心に物価の騰勢が続いており、景気は総じて低迷している。

(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、3月央までは、2月下旬のパリG7合意を受けて安定した動きを続けていたが、その後は米国政府筋のドル相場水準を巡る発言や対日半導体規制等を材料に月末にかけて軟化傾向をたどり4月入り後も対円を中心に一段と下落した(対SDR騰落率3月中 Δ 1.67%、4/10日現在前月末比 Δ 0.48%)。一方、欧州主要通貨の対米ドル相場は、いずれも堅調に推移したが、とくに英ポンドは、英国経済に対する見直し気運の強まり等を背景にかなり高めの上昇率となっている(3月中対米ドル騰落率、英ポンド+3.79%、ドイツ・マルク+1.16%、フランス・フラン+1.13%)。

この間、ロンドン市場の金相場は、3月中旬までは総じて小動きに推移していたが、月末にかけてドル相場の軟調もあって強含んでいる(1オンス当たり、2月27日405.85ドル→3月31日421.00ドル→4月14日442.40ドル)。

3月中の国際原料品市況は前月上昇の後、小反落した(SDR建てロイター指数2月+2.2%→3月 Δ 0.8%)。品目別にはソ連向け輸出成約が活発化したとうもろこし等の穀物のほか、需要堅調の羊毛、天然ゴム等が上昇したものの、ウエイトの高い嗜好品(コーヒー、砂糖)が需給の引緩みを背景に大幅に下落した。4月入り後は米ドル安に加え、米国西部での寒波襲来に伴う被害発生懸念もあって穀物を中心に上昇に転じている。

原油スポット価格(北海ブレント)は、3月初に一時15ドル/バーレル台まで下落(2日、15.90ドル/バーレル<年初来ボトム>)したが、OPECの原油生産量が生産上限(1,580万バーレル/日)を下回っているとの報を受け反発に転じ、中旬には一時18ドル台を回復した(3月17日18.30ドル/バーレル<月中ピーク>)。その後は新規材料難のなか模様眺めの状況が続き18ドル前後で小動きに終始している(北海ブレント、2月末16.10ドル/バーレル→3月末17.95ドル/バーレル→4月13日17.60ドル/バーレル)。

(昭和62年4月17日)