

海 外

(概 況)

米国では、ドル安の進行に伴い金利の急騰をみているが、実体経済面ではこれまでのところ国内最終需要が個人消費等家計部門を中心に底固さを維持する一方、純輸出が小幅ながら改善傾向を示しており、引続き緩やかな成長を持続している。欧州では、英国は個人消費の堅調持続や輸出の増加を背景に順調な景気拡大を続けているが、西ドイツ、フランスでは輸出の不振を主因に国内生産活動が停滞しており、一部国内需要面にもかげりがみられるなど、景気減速感が強まっている。

雇用情勢をみると、米国では非製造業中心ではあるが雇用者数が着実に増加しており、英国でも緩やかな改善をみているが、西ドイツ、フランスでは生産停滞に伴って失業率が上昇している。この間、物価は総じて落ち着いた動きを続けている。

各国の金融政策動向をみると、米国ではドル安の進行に伴って長期金利が急騰している状況下、連銀はドル相場の安定が結局は長期金利の高騰を防止するとの観点からフェデラル・ファンド・レートを高めに誘導している。一方欧州では、米ドルに対する自国通貨高等を背景に緩和気味の市場運営を行っており、英国が4月下旬、5月上旬と相次いで市場介入レートの引下げを実施したほか、西ドイツも5月中旬条件付債券オペレートを入札方式に切替え市場金利の低下を誘導している。

この間為替相場の動向をみると、米ドル相場は2月の米国貿易赤字の拡大や相場水準を巡る高官発言等を材料に軟調に推移した。

アジア諸国をみると、韓国等 NICs では、輸出の好調に加え民間設備投資等内需の堅調もあって景気は引続き拡大している。もっとも、韓国、台湾は対米貿易

不均衡を是正するため、輸出抑制策の実施等に加え自国通貨の対ドル・レートの緩やかな上昇を容認しており、上昇幅の相対的に大きい台湾ではここにきて輸出の増勢がやや鈍化している。ASEAN 諸国では、インドネシア、マレーシア等産油国の景気は依然低迷基調を脱していないが、タイ、フィリピンについては米国、アジア NICs 向け等輸出の増加から回復テンポが徐々に早まっている。

この間、中国では輸出の増加もあって鉱工業生産は引続き高水準で推移している。

国際原料品市況は、4月中は在庫減少や需給改善期待のみられる一部非鉄、穀物がドル安や貴金属高の影響もあって上昇、5月入り後も前月の地合いを受けつぎ強調裡に推移している。原油市況は OPEC の増産の報を受けて4月央にかけて下落した後、米国原油在庫の減少等から持直し、18ドル/バーレル台の水準で推移している。

(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、年初に自動車販売の減少を主因に落込んだもののその後緩やかに増加している(前月比1月 Δ 7.1% \rightarrow 2月+4.8% \rightarrow 3月+0.8% \rightarrow 4月+0.1% $<$ 原計数前年比、+7.9% $>$)。また住宅着工件数は、12月以降天候に恵まれたこともあって比較的高い水準を維持している(年率、86/7~9月平均176万戸 \rightarrow 10~12月同170万戸 \rightarrow 87/1~3月同181万戸)。一方非国防資本財受注は、昨年後半かなり増加した反動から1~3月は減少をみた(86/7~9月+5.8% \rightarrow 10~12月+3.6% \rightarrow 87/1~3月 Δ 3.9%)が、前年比でみ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% \rightarrow 10~12月+1.1% \rightarrow 87/1~3月+2.2%)。この間3月の総事業在庫(名目)は、卸・小売業段階を中心に3か月連続の増加となった(月中増加額、87/1月63.3億ドル \rightarrow 2月14.3億ドル \rightarrow 3月23.4億ドル)。

鉱工業生産は、2月に前月比+0.4%増加したあと3月、4月と自動車産業における在庫調整の動き等を反映して減少した(2月+0.4% \rightarrow 3月 Δ 0.2% \rightarrow 4月 Δ 0.4%)。製造業設備稼働率も、2月に上昇したあと3月、4月と低下した(2月80.3% \rightarrow 3月80.0% \rightarrow 4月79.5%)。

また雇用面をみると、サービス業等非製造業を中心に雇用者数が増加傾向を続けており、4月の失業率は80年3月以来の低水準となった(除く軍人ベース、2月6.7% \rightarrow 3月6.6% \rightarrow 4月6.3%、80/3月6.3%)。

この間、87年第1四半期の実質G N P成長率(前期比年率、速報)は在庫投資の増加、純輸出の改善を主因に+4.3%と比較的高い伸びとなった。なお、税制改革の影響が顕著にみられる86/10~12月と87/1~3月の振れをならすため半期ベースでみると、86/10月~87/3月期は前期比+2.3%(前期同+1.9%)と緩やかな拡大を持続しており、需要項目別には国内需要の増勢が鈍化(寄与度ベース、前期+3.5%→当期+1.3%)する一方、純輸出が着実に改善している(同、前期△1.6%→当期+1.0%)。

最近の物価動向をみると、消費者物価は石油製品価格の上昇等を背景に1~3月中やや伸びを高めた(86/7~9月+0.6%→10~12月+0.7%→87/1~3月+1.3%<3月前年比+3.0%>)が、エネルギー関連を除いてみるとほぼ安定した動きを持続している(除くエネルギー関連、86/7~9月+1.1%→10~12月+1.0%→87/1~3月+1.1%)。生産者物価(最終財)は、1~3月に前期比+0.7%上昇したあと4月も食料品、エネルギー関連を中心に前月比+0.7%(前年比+2.7%)の上昇となった。

国際収支面では、3月の貿易収支(センサス・ベース、原計数)は、輸入が高水準を持続したものの、輸出が事務用機器、航空機等を中心にかんがりの伸びを示した(前年比、87/1月△3.6%→2月+7.2%→3月+13.5%)ことから、△136億ドルと前月(△151億ドル)に比べ若干赤字幅が縮小し、四半期ベースでみても86/7~9月をピークに緩やかに改善している(86/7~9月△448億ドル→10~12月△429億ドル→87/1~3月△410億ドル)。

政策面をみると、連銀はドル安の進行、先行きのインフレ懸念を背景に長期金利が急騰している(国債<30年物>市場レート、3/27日週7.59%→4/24日週8.48%→5/8日週8.67%)状況に対処して、「やや引締め気味の金融市場調節」(4/30日ボルカー議長 a bit more cautious in providing reserves)を行っている。こうした状況下、フェデラル・ファンド・レートは4月から5月上旬にかけて一段と上昇し(3/27日週6.14%→5/8日週7.30%)、その他短期市場金利も急騰した(CD<3か月>市場レート、同6.22%→6.85%)。なお、こうした下で5月上旬財務省による国債入札(総額290億ドル)が実施されたが、去就の注目された日本勢を含めまずまずの応札となった(落札結果、3年物平均落札レート7.91%、10年物同8.52%、30年物同8.76%)。この間大手市銀は、市場金利の上昇等を背景に5月中2度にわたりプライム・レート引上げを実施した(7.75%→8.0%<5/1日>→8.25%<5/15日>)。

(欧州諸国)

西ドイツでは、更年後輸出の低迷に加え寒波の影響もあって国内生産活動は停滞色を一段と強めている(鉱工業生産前期比、86/7～9月+0.9%→10～12月△0.8%→87/1～3月△3.1%)。こうした状況下、西ドイツ5大経済研究所はこのほど87年中の経済成長率見通しを下方修正し(86/10月見通し+3%→87/4月見通し+1～2%)、また政府も「1月時点での我々の予測(+2.5%)を下回る可能性」(バンゲマン経済相、5/6日)とするなどやや慎重な見方が増えている。またフランスでも、輸出の停滞に加え、昨年中比較的堅調であった個人消費も更年後は伸び悩んでいる(小売売上数量前年比86/10～12月+0.5%→87/1～3月△0.4%)ため、全体として景気減速感が強まっている。こうした状況下、政府は87年の経済成長率見通しを+2.8%から+2.0%へ下方修正したが、民間経済調査機関ではこれをさらに下回る予測をする向きが多い(OFCE<フランス経済動向調査会>+1.7%)。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、輸出も持直しているため、国内生産活動は順調に拡大しており(産業総合生産前年比、86/10～12月+1.3%→87/1月+2.3%→2月+2.6%)、政府では87年について昨年を上回る経済成長を見込んでいる(前年実績+2.6%→87年見通し+3.0%)。

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の停滞を背景に更年後雇用者数の伸びが鈍化し、失業率も緩やかに上昇している(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3月の失業率が11.1%と既往ピークをさらに更新した(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月以降徐々に低下している(86/8月11.7%→87/3月10.9%)。

物価は、年初に石油製品価格の上昇等からやや高い伸びを示したが、その後は各国とも落ち着いた動きを示している(前月比、西ドイツ生計費指数1月+0.4%→2月+0.1%→3月0.0%→4月+0.2%<前年比+0.1%>、英国小売物価1月+0.4%→2月+0.4%→3月+0.2%<前年比+4.0%>、フランス消費者物価1月+0.9%→2月+0.2%→3月+0.1%<前年比+3.3%>)。国際収支面をみると、西ドイツの第1四半期の貿易収支(名目ベース、季節調整済み)は、輸出の減少を主因に黒字幅が小幅縮小した(86/7～9月315億マルク→10～12月292億マルク→87/1～3月289億マルク)。またフランスの貿易収支は、エネルギー輸入

の増加もあって更年後再び赤字を計上している(86/7～9月△7億フラン→10～12月32億フラン→87/1～3月△62億フラン)。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、石油輸出額も原油価格持直しを反映して増加しているため、赤字幅が縮小している(86/7～9月△29億ポンド→10～12月△26億ポンド→87/1～3月△12億ポンド)。

欧州主要国の金融政策動向をみると、米ドルに対する自国通貨高等を背景に、各国とも総じて緩和気味の政策運営を続けており、フランスが4月24日、7日物現先オペ金利の引下げ(8.5%→8.25%)を実施したほか、英国では4月28日、5月8日と相次いで市場介入金利を引下げ(15～33日物、9.8125%→9.3125% $<$ 4/28日 $>$ →8.875% $<$ 5/8日 $>$)、また西ドイツでも5月12日、売戻条件付債券買オペを従来の固定金利(3.8%)から入札方式(最低入札金利3.5%)に切替え、市場金利の低下を誘導している。

(アジア諸国)

輸出動向をみると、NICsでは米国、日本、欧州向けが好調を持続している。ただ台湾では、為替レートの対ドル・レート上昇率が他のNICsに比べて大きい(5月8日時点の86年初来上昇率、新台湾元+22.3%、韓国ウォン+7.0%、香港ドル+0.1%、シンガポールドル△0.1%)うえ、繊維製品、鉄鋼、工作機械等の輸出抑制策の効果浸透もあって、増勢がやや鈍化している^(注)。またASEAN諸国については、タイ、フィリピンでは日本、米国、アジアNICs向け等が引続き増加している。これに対しマレーシア、インドネシアでは原油、一次製品の不振を背景に依然として低迷を余儀なくされている。

(注) 輸出先行指標

	86/4～6月	7～9月	10～12月	87/1～3月
韓国・輸出L/C 接受高前年比	+29.1%	+32.9%	+36.9%	+40.0%
台湾・輸出 受注高前年比	+22.6%	+36.0%	+40.2%	+27.5%

国内需要をみると、NICs等では鉱工業生産が高水準で推移しているうえ、本邦企業を中心とする直接投資の増加もあって、民間設備投資が活発化しているほか、所得の増加等から個人消費も引続き堅調に推移している。こうした状況下、87年については多くの国で順調な景気拡大が予想されているが、台湾では為替レートの上昇による輸出の先行き減少懸念から「87年の成長率は86年12月時点での

政府見通し(+8%)に達しない可能性がある」(経済建設委員会)との慎重な見方も一部にみられるようになっている。

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、 $\Delta 31\%$)の影響が尾を引き、依然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上昇を続けているが、その他の諸国では引続き安定している。

貿易収支(通関ベース)は、台湾、韓国で更年後も黒字基調が続いているほか、その他諸国でも総じて改善方向にある。なお台湾の外貨準備高は4月18日に540億ドル(86/4月末284億ドル)に達した模様である。

政策動向をみると、台湾では為替レート上昇による国内景気への悪影響を軽減するとともに対米貿易摩擦にも配慮して内需拡大を目的に積極型の87年度(87/7~88/6月)予算案(歳出の前年度比+11%)を発表した(87/3月)。タイでも88年度(87/10~88/9月)予算については、国内景気の浮揚を図るため積極的な予算編成方針(歳出の前年度比+7%)に転換している(87/4月発表)。また香港では、景気回復に伴い税収の大幅な増加が予想されることから87年度(87/4~88/3月)予算において直接税(法人税、個人所得税)率の0.5%引下げを実施する一方、金融面では外国為替市場における香港ドル買い圧力の一服および物価の上昇傾向に対処して、3月に引続き4月にも金利を上げた(プライム・レート、 $6.5\% \rightarrow 5.0\% < 1月 > \rightarrow 6.0\% < 3月 > \rightarrow 6.5\% < 4月 >$)。この間、韓国では米国からの為替レート切上げ圧力(4月、ボルドリッチ商務長官)に対し「87年のウォン切上げ率を7%以内にとどめる」(鄭寅用財務相)意向を明らかにしたほか、インドネシアでも米国等からの不公正貿易批判を回避するため、回復しつつある木材等非石油製品輸出にかかる融資に対する助成金利を上げている($0.9\% \rightarrow 11.5\%$ 、4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ものの、軽工業品、食品等が好調であることから、全体では着実に増加している(前年比、 $86/7 \sim 9月 +17.0\% \rightarrow 10 \sim 12月 +7.9\% \rightarrow 87/1 \sim 3月 +24.9\%$)。一方、輸入は消費財の輸入規制の継続から減少傾向をたどっており(同、 $\Delta 0.9\% \rightarrow \Delta 6.1\% \rightarrow \Delta 5.2\%$)、貿易収支の赤字幅も徐々に縮小している(86/7~9月 $\Delta 24.7$ 億ドル<前年同期 $\Delta 37.3$ 億ドル> $\rightarrow 10 \sim 12月 \Delta 31.4$ 億ドル<同 $\Delta 46.4$ 億ドル> $\rightarrow 87/1 \sim 3月 \Delta 10.5$ 億ドル<同 $\Delta 29.6$ 億ドル>)。

国内経済をみると、鉱工業生産が輸出増加もあって高い伸びを続けている(前

年比、86/7～9月+8.4%→10～12月+17.7%→87/1～3月+14.1%)ほか、社会商品小売も増加基調を継続している(同、+17.9%→+18.7%→+17.5%)。

この間物価動向をみると、86年11月に一部消費財(749品目)の価格統制が撤廃されたことから昨年末にかけて上昇をみたが、更年後は幾分落ち着きを取戻している(社会商品小売物価同、+4.0%→+9.0%→+5.0%)。

こうした状況下、87/3～4月にかけて開催された第6期全人代第5回会議で採択された87年経済計画では、一層の安定成長を実現するため、基本建設投資について「三保三庄^(注)」の方針で臨み国家計画外の投資等を抑制するとともに鉱工業生産の計画値を前年比+7%と86年計画値(前年比、+8%)および同実績値(同+9%)を下回る水準に設定している。

- (注) 1. 国家計画の投資項目を優先し、計画外の項目を圧縮する。
 2. 工業等生産部門の投資項目を優先し、サービス業等非生産部門への投資を圧縮する。
 3. 重点投資項目を優先し、その他の一般工業への投資を圧縮する。

(為替相場・原料品市況)

最近の為替相場動向をみると、米ドル相場は2月米国貿易赤字幅の拡大や相場水準を巡る米国当局者筋の発言等を材料に4月中やや大幅に下落したあと、5月入り後はほぼ横ばいに推移している(対SDR騰落率、4月中△1.58%→5/12日現在月初来+0.08%)。一方、欧州主要国通貨の対米ドル相場は、全般的に堅調に推移したが、なかでも英ポンドは英国経済に対する見直しや保守党の支持率上昇等を背景に大きく上伸した(4月中対米ドル騰落率、英ポンド+3.77%、ドイツ・マルク+0.99%、フランス・フラン+0.74%)。

この間ロンドン市場の金相場は、米ドル相場の下落を背景に4月下旬にかけ急伸したが、その後小反落している(1オンス当たり、3/31日421.00ドル→4/27日474.75ドル<月中ピーク>→4/30日453.25ドル→5/11日453.00ドル)。

4月中の国際原料品市況は前月弱含んだ後、再び上昇した(SDR建てロイター指数3月△0.8%→4月+4.9%)。品目別には在庫減少の鉛、綿花、需給改善期待の強い大豆、とうもろこし、コーヒー等がドル安、貴金属高の影響もあって上昇した一方、銅、砂糖は需給引緩みから下落した。5月入り後も非鉄、穀物は前月の他合いを受けついで強調裡に推移している。

原油スポット価格(北海ブレント)は、4月央にかけOPECの増産(石油専門誌

MEESによれば3月1,482万バレル/日→4月第1週1,578万バレル/日<生産上限1,580万バレル/日>の報を受け一時下落(4/14日、17.55ドル/バレル<4月中ボトム>)した後、米国原油在庫減から持直し月末にかけ18ドル前後の水準で小動きに推移した。5月入り後は、米国石油製品在庫の減少に加え、ハリファ・クウェート石油相の「次回 OPEC 総会(6月25日開会予定、ウィーン)で基準原油価格引上げを検討したい」との発言もあって、幾分強含んでいる(87/2月末16.10ドル/バレル→3月末17.95ドル/バレル→4月末18.00ドル/バレル→5月14日18.80ドル/バレル)。

(昭和62年5月19日)