

海 外

(概 況)

米国では、個人消費等家計部門の需要が更年後やや伸びを低めつつも底固さを維持する一方、輸出がドル安の効果等から着実に回復しており、景気は引続き緩やかに拡大している。一方欧州では、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持続しているが、西ドイツ、フランスでは輸出低迷の影響が内需にも波及しつつあり、景気減速感が強まっている。

雇用情勢をみると、米国では非製造業を中心に雇用者数が着実に増加しており、英国でも緩やかに改善しているが、西ドイツ、フランスでは失業率がやや上昇している。この間物価は、原油価格の上昇等もあって従来に比すれば幾分上昇率を高めているが、総じてみれば安定裡に推移している。

各国の金融政策動向をみると、米国ではドル相場の安定を図る目的で4月以降きつめの金融調節を行っており、フェデラル・ファンド・レートを高めに維持している。こうした連銀の強い姿勢を受けて、ドル相場は持直し、つれて前月急騰した長期金利は5月央以降幾分落ち着きを取戻している。一方、欧州では緩和気味の市場運営を行っており、西ドイツ、英国等では4～5月以降短期市場金利を一段と低めに誘導している。

アジア諸国をみると、NICsでは輸出の好調持続に加え内需の堅調もあって、経済は順調に拡大しており、韓国、台湾では、貿易黒字累増に伴う国内流動性の増加に対処してマネーサプライの抑制や外貨流出規制の撤廃等物価面にも配慮した政策運営を行っている。ASEAN諸国では、タイ、フィリピンの経済が回復基調をたどっているほか、産油国のうちマレーシアについては、輸出の持直しから景気回復の兆しがうかがわれる。また、中国では鉱工業生産は高い伸びを続けて

いるが、ソ連、東欧諸国の生産は年初の大寒波の影響がなお尾を引き、計画を下回って推移している。一方、大洋州諸国をみると、豪州の景気は農産物輸出の増加から回復しつつあるが、ニュージーランドは引続き低迷している。

国際原料品市況はドル安、貴金属高を眺めた投機資金の流入もあって、5月央にかけ一部非鉄、穀物を中心に続伸したが、その後はドル安一服等から軟調裡に推移している。原油市況は5月中旬にかけ基準原油価格引上げ期待もあって上昇したが、サウジ国王等が基準原油価格(18ドル/バーレル)の維持を表明したことから反落した後、18ドル/バーレル台で小動きに推移している。

(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、2月に降3か月連続増加したあと5月は自動車販売の不振からやや減少したが、4～5月をならしてみると比較的高い水準を維持している(前月比2月+4.8%→3月+0.3%→4月+0.2%→5月△0.6%<4～5月の1～3月比+1.6%>)。一方5月の住宅着工件数は、集合住宅が税制改革の影響等から不芳をかこっているほか、これまで好調であった一戸建てもやや減少したため、全体として3か月連続の減少となった(年率、2月184万戸→3月173万戸→4月167万戸→5月162万戸)。また非国防資本財受注は、月による振れを伴いつつも緩やかに持直している(2月+0.3%→3月+2.0%→4月+0.8%)。なお、商務省設備投資計画調査(4～5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(1～3月)に比べ製造業を中心に増額修正する動きがみられ、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+1.8%→今回+2.8%)。この間4月の総事業在庫(名目)は、4か月連続の増加となった(月中増加額、1月63.3億ドル→2月14.3億ドル→3月25.4億ドル→4月12.5億ドル)。

鉱工業生産は、3月、4月に自動車産業における在庫調整の動き等を反映してやや停滞したあと、5月は消費財、設備財等全般的に持直し、比較的高い伸びとなった(3月0.0%→4月△0.1%→5月+0.5%)。製造業設備稼働率は、2月上昇したあと3月、4月と低下した(2月80.3%→3月80.0%→4月79.5%)。

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、失業率は4月、5月と連続して80年3月以来の低水準を記録している(除く軍人ベース、2月6.7%→3月6.6%→4月6.3%→5月6.3%)。

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を背景に1～3月中幾分伸びを高めたあと、4月も被服等の上昇を主因にやや高めの伸びとなった(86/10～12月+0.7%→87/1～3月+1.3%→4月+0.4%<4月前年比+3.8%>)。一方生産者物価(最終財)は、4月に前月比+0.7%上昇したあと5月は同+0.3%(前年比+2.6%)とやや伸びを低めた。

国際収支面では、4月の貿易収支(センサス・ベース、原計数)は、輸出が事務用機器、航空機等を中心に比較的高い伸びを持続(前年比、2月+7.2%→3月+13.5%→4月+11.9%)する一方、輸入の伸びが鈍化(同+17.2%→+12.9%→+3.6%)したため△133億ドルと前月(△136億ドル)に比べ若干赤字幅が縮小した。

政策面をみると、連銀はドル相場の安定に主眼を置いたやや引締め気味の金融市場調節を行っており、フェデラル・ファンド・レートはこのところ概ね6%台後半の水準で推移している(5月1日週6.50%→6月5日週6.65%)。長期金利(国債30年物)は4月から5月中旬にかけて急騰し、一時9%台を示現したが、その後ドル相場の持直しを受けてやや反落した(5月1日週8.54%→5月22日週9.00%→6月5日週8.73%)。

(欧州諸国)

西ドイツ経済は、昨年10月～12月にゼロ成長となったあと1～3月は輸出の低迷に寒波の影響も加わって一段と停滞色を強めている(GNP前期比、86/7～9月+0.7%→10～12月△0.1%→87/1～3月△0.8%)。国内生産活動は、寒波の影響一巡後幾分持直しているが、基調的には輸出不振から低迷しており、依然前年を下回っている(鉱工業生産 前期・月比、<>内前年比、1～3月△2.8%<△1.6%>→4月+3.6%<△1.3%>)。こうした状況下、政府はこのほど87年の経済成長率見通しを下方修正している(1月見通し+2.5%以上→5月見通し+2%弱)。またフランスでも、輸出の不振を主因に更年後景気減速感が強まっている(GDP前期比、86/7～9月+0.5%→10～12月+0.4%→87/1～3月+0.1%)。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、輸出も既往ポンド安の効果等から持直しているため、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、1月+2.3%→2月+2.6%→3月+3.6%)、「本年の経済成長率は政府見通し(+3.0%、前年実績+2.6%)を上回ろう」(英蘭銀行、5月)との見方もみられ始めている。

こうしたなかで雇用情勢をみると、西ドイツ、フランスでは、更年後生産活動の停滞に伴い失業率が幾分上昇している(西ドイツ86/10~12月平均8.7%→87/1~3月同8.8%→4月8.9%、フランス同10.6%→11.0%→11.1%)。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%→87/4月10.9%)。

物価は、総じて落ち着き基調を維持しているが、英国、フランスではエネルギー価格上昇のほか、地方自治体による固定資産税引上げ(英国)、サービス・食料品部門の価格統制撤廃(フランス)等の影響もあって、やや伸びを高めている(前年比、英国小売物価3月+4.0%→4月+4.2%、フランス消費者物価3月+3.3%→4月+3.5%、西ドイツ生計費指数4月+0.1%→5月+0.2%)。国際収支面をみると、西ドイツでは輸出の減少を主因に貿易収支(名目ベース、季節調整済み)の黒字幅が緩やかに縮小している(月平均、86/10~12月97.3億マルク→87/1~3月96.4億マルク→4月96.0億マルク)。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(同、86/10~12月11億フラン→87/1~3月△20億フラン→4月△36億フラン)。一方英国の貿易収支は、非石油輸出の持直しを背景に昨秋以降改善傾向をたどってきたが、最近輸入の増加を主因に再び赤字幅が拡大している(同、86/10~12月△867億ポンド→87/1~3月△378億ポンド→4月△504億ポンド)。

欧州主要国の金融政策と市場金利の動向をみると、4~5月にかけて英国が市場介入金利を下げたほか西ドイツが売戻条件付債券買オペを入札方式に変更することにより市場金利の低め誘導を行っており、これを受けて短期金利は全般的に弱含みに推移している。しかしながら西ドイツ、フランスの長期金利は、自国通貨の上昇一服に伴う海外からの投資減少等から6月入り後やや下げ渋っている。

(アジア諸国)

輸出動向をみると、NICsでは依然好調を持続しており、とくに欧州、日本向けが大幅な増加を続けている。この間、米国向けは総じて好調ながら、台湾については自国通貨の対ドル・レートの上昇や繊維製品、鉄鋼、工作機械等の輸出抑制策の影響から増勢が鈍化している。また、ASEAN諸国については、タイでは日本、米国向け中心に好調を持続しているほか、フィリピンでもアジアNICs向けが増加基調をたどっている。一方、マレーシア、インドネシアでは、非石油製

品の増加や原油・一次産品市況の持直しを反映して回復の兆しがうかがわれ始めている。

国内需要をみると NICs では鉱工業生産が引続き高水準で推移しており、これに伴って企業が積極的な設備投資を続けているほか、個人消費も堅調に推移している。また、ASEAN 諸国でも、タイ、フィリピン等で鉱工業生産が持直してきており、タイでは個人消費も回復基調にある。こうした状況下、NICs やフィリピンの経済は、87年第1四半期も順調な拡大を示している(実質経済成長率前年比、韓国、86年10~12月+11.8%→87年1~3月+15.6%、台湾同+13.9%→+11.5%、シンガポール同+6.1%→+6.5%、フィリピン同+3.6%→+5.5%)。

物価動向をみると、インドネシアでは輸入品の値上がり等から騰勢が続いているほか、香港、韓国でも上昇テンポが幾分速まっているが、その他諸国では引続き安定している。

貿易収支(通関ベース)をみると、香港、シンガポールでは輸出好伸を反映して部品等の輸入が急増していることから赤字幅がやや拡大している。一方、台湾、韓国では黒字基調が続いているほか、その他諸国でも総じて改善をみている。

政策動向をみると、台湾、韓国では対米貿易摩擦の深刻化に対処して関税率の追加的引下げおよび引下げ対象品目の拡大(台湾322品目<5月>、韓国90品目<7月>)、対米輸出自主規制品目の拡大(韓国、カラーテレビ、VTR等10品目追加<5月>)、輸入規制の解除(台湾756品目<5月>)等の措置を打出している。また貿易黒字の累増を背景に国内流動性が増加しており、先行きの物価上昇が懸念されるようになってきていることから、台湾政府が1949年以来実施してきた外貨流出規制の解除(対外投資・送金、外貨保有の自由化、5月<6月末までに実施>)を決定したほか、韓国でも一連のインフレ抑制策(M₂前年比を18%以下に抑制、電力料金、LPG 価格等の引下げ、タクシー、バス等公共料金の据置き等)を実施している。この間、香港、インドネシアでは米ドル金利上昇に伴う為替レート下落を回避し、物価の安定を図るため、金利引上げを実施している(香港プライムレート6.5%→7.0%<6月>、インドネシア公定歩合18.5%→20.0%<5月>)。一方、マレーシアでは景気浮揚を目的に更年後3度目の金利引下げを実施した(商業銀行の基準貸出金利△0.75%<6月>)。

中国の経済情勢をみると、輸出は軽工業品、食品等の好調持続に加え、原油価格の持直しもあって、全体では着実に増加している(前年比、86/10~12月+9.6

%→87/1～3月+24.9%→4月+20.0%)。一方、輸入は消費材の輸入規制の継続から減少傾向をたどっており(同、△6.0%→△5.3%→△8.5%)、貿易収支の赤字幅も徐々に縮小している(86/10～12月△30.0億ドル<前年同期△46.4億ドル>→87/1～3月△10.4億ドル<同△29.6億ドル>→4月△6.5億ドル<同△14.6億ドル>)。

国内経済をみると、基本建設投資は国家計画に計上されている投資項目が優先的に実行されていることから、かなりの増加(前年比、86/10～12月+7.5%→87/1～3月+24.4%)を示しており、こうした基本建設投資の拡大に加え輸出増加もあって鉱工業生産は高い伸び(同、86/10～12月+15.9%→87/1～3月+13.9%→4～5月+15.6%)を継続している。

(ソ連・東欧諸国)

ソ連経済をみると、鉱工業生産は徐々に持直しているが、年初の大寒波の影響がなお尾を引いており、計画を下回る伸びにとどまっている(1～4月前年比+2.8%<1～4月計画+3.2%>)。とくに政府が経済改革実施面で最重点部門としている機械産業では工作機械、電子機器を中心に生産不振が目立っている(同+1.7%<同+4.9%>)。また、農業生産についても、春先の低温もあって播種はかなり遅れている模様であり、87年の穀物生産計画(232百万トン)の達成が懸念されている。

こうした状況下政府では、経済活性化に向けて経済改革を一段と推進しており、タクシー、靴・家具等修理業など29業種について個人営業を認可した(5月)ほか、賃金決定方式についてもこれまでの中央政府が決定する方式から個別企業の自主決定方式へ移行する方針を打出している(6月)。

この間、東欧諸国でも、ソ連同様年初の大寒波の影響持続などから鉱工業生産は総じて低調裡に推移している(鉱工業生産前年比、東ドイツ1～3月+4.0%<87年計画+4.6%>、ポーランド同+2.1%<同+3.4%>)ほか、物価面でも、ユーゴスラビア(消費者物価前年比、86年+88.1%)、ポーランド(同、+18.0%)を中心に87年入り後も前年からの騰勢が続いており、経済は依然として低迷している。

このため、各国政府は、輸出促進を狙って為替レートの切下げを実施(IMF方式、ポーランド△17%<2月>、ハンガリー△8%<3月>)したほか、金融面からの経済改革の一環として、資金の効率的配分を図るため、商業銀行設立

(ハンガリー<ポーランド、ブルガリアでも計画中>)や株式・債券市場の創設(ハンガリー、ポーランド等で検討中)等の措置を打出している。

(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、一次産品市況の持直し等による農産物輸出の増加を主因に景気は緩やかに回復しつつある(実質GDP前年比、86/7~9月 $\Delta 1.4\%$ →10~12月 $+1.6\%$ →87/1~3月 $+2.3\%$)。こうしたことから政府は、87/88年度(87/7月~88/6月)の実質成長率は $+2.5\%$ と86/87年度($+1.75\%$ <政府見通し>)を上回るとの見通しを明らかにしている(5月、キーティング蔵相)。

輸出は、鉱産物(鉄鉱石、石炭)は依然低迷しているが、農産物(羊毛、牛肉等)が持直しているため、全体では緩やかなテンポで回復している(前年比、86/7~9月 $\Delta 13.2\%$ →10~12月 $+6.3\%$ →87/1~3月 $\Delta 0.2\%$ →4月 $+13.4\%$)。一方、輸入は内需不振から前年を下回る水準で推移しており(同、86/7~9月 $\Delta 6.7\%$ →10~12月 $\Delta 1.2\%$ →87/1~3月 $\Delta 2.5\%$)、貿易収支は改善傾向をたどっている(86/7~9月 $\Delta 13.3$ 億ドル<前年同期 $\Delta 10.1$ 億ドル>→10~12月 $\Delta 5.6$ 億ドル<同 $\Delta 9.8$ 億ドル>→87/1~3月 $\Delta 4.9$ 億ドル<同 $\Delta 6.4$ 億ドル>)。内需をみると、個人消費が物価の高騰持続(消費者物価前年比、86/7~9月 $+8.9\%$ →10~12月 $+9.8\%$ →87/1~3月 $+9.4\%$)に伴う実質所得の伸び悩みから低調裡に推移している(GDPベース前年比、86/7~9月 $+0.6\%$ →10~12月 $\Delta 0.5\%$ →87/1~3月 $+0.7\%$)ほか、民間投資も依然前年を下回る水準にとどまっております(同、 $\Delta 8.6\%$ → $\Delta 0.6\%$ → $\Delta 0.2\%$)、総じて低迷の域を脱していない。

こうした状況下、政府は、外資導入により民間投資を促進し内需拡大を図るため、86年7月に続き外資規制を再度緩和(外資100%出資証券会社の設立認可、外資に対する業務規制の緩和、企業買収に伴う報告義務免除など)した(4月)。また、87/88年度予算の編成においては為替、物価の安定を目的に歳出削減と国有地売却等の増収措置により、財政赤字を名目GDPの1%以下(前年度当初予算における財政赤字は35億豪ドルで名目GDPの1.4%)に抑制する方針を明らかにしている(5月)。

一方ニュージーランドでは、輸出は一次産品市況の持直しから農産物を中心にかなり増加している(前年比、86/7~9月 $+9.5\%$ →10~12月 $+5.3\%$ →87/1~

3月+20.3%→4月+22.3%)。しかし、内需をみると、大型間接税導入(86/10月)に伴う物価高騰(消費者物価前年比、86/7~9月+11.0%→10~12月+18.2%→87/1~3月+18.2%)から個人消費が低迷しており、経済成長のテンポもかなり鈍化している(実質GDP前年比、86/4~6月+2.0%→7~9月+3.8%→10~12月△0.1%)。この間、貿易収支は、86年10~12月に小幅の黒字を計上した後、87年1~3月には再び赤字に転化した。内需低迷に伴う輸入の着きもあって赤字幅は前年をかなり下回った(86/7~9月△47百万ドル<前年同期△252百万ドル>→10~12月25百万ドル<同△88百万ドル>→87/1~3月△34百万ドル<同△293百万ドル>)。政策面では、インフレ抑制を最優先に金融、財政両面で慎重な政策運営を続けている。

(為替相場・原料品市況)

最近の為替相場の動きをみると、米ドル相場は内外金利差の拡大やドルはすでに十分下落したとの米国当局者発言等を背景に5月以降比較的安定裡に推移している(5月中対SDR騰落率+1.53%)。一方欧州主要国通貨の対米ドル相場は、全般的にやや軟調に推移したが、なかでも前月選挙の帰趨に対する思惑から値を上げていたポンドがやや大きく反落した(5月中対米ドル騰落率、ドイツ・マルク△1.89%、英ポンド△2.31%、フランス・フラン△1.67%)。この間ロンドン市場の金相場は、5月央に幾分強含む場面もみられたが、月末にかけて反落している(1オンス当たり、4月末453ドル→5月末451ドル)。

5月中の国際原料品市況は月央まで続伸した後、月末にかけて反落した(SDR建てロイター指数前月末比、4月末+4.9%→5月19日+3.5%→5月末+1.8%)。品目別には実需筋の手当買いやドル安・貴金属高を眺めた投機資金の流入から銅、鉛、綿花のほか、大豆、とうもろこし等が前月に引続き上昇したが、小麦はソ連向け大型商談の一巡から下落した。6月入り後は前月末の地合いを受けついで全般に軟調裡に推移している。

原油スポット価格(北海ブレント)は、5月初にハリファ・クウェート石油相が次回OPEC総会(6/25日、ウィーンで開催予定)で基準原油価格の引上げを検討するよう要望したことから、中旬にかけ18.95ドル/バーレル(5/18日、年初来ピーク)まで上昇した。しかし、その後、ファハド・サウジ国王およびアラビア湾岸諸国石油相会議(5/19日)が18ドル基準原油価格を維持するとの方針を表明したことから反落し、模様眺め気分が強まり、18.50ドル/バーレル前後で小動

きに推移した。6月入り後は、米国でのパイプライン事故による生産面への影響懸念もあってやや強含んでいる(4月末18.00ドル/バーレル→5月末18.50ドル/バーレル→6/11日18.70ドル/バーレル)。

(昭和62年6月17日)