

## 海 外

### (概 況)

米国では、家計支出が住宅関連および乗用車向けを中心に伸びを低めているが、輸出はドル安の効果等から着実に増加している。こうした状況の下で、生産は緩やかな増加傾向をたどっており、これまで低迷していた設備投資にもやや動意がうかがわれる。欧州では、英国は個人消費の好伸、設備投資の増加等を背景に景気拡大を続けているが、一方西ドイツは4月、5月とやや持直した生産が6月には再び落込みを示すなど、基調的には輸出不振の影響から停滞局面を脱しておらず、またフランスも輸内需の低迷から不振を続けている。

雇用情勢をみると、米国では非製造業に加え最近製造業でも雇用者数が増加をみており、失業率も着実に低下している。一方欧州では、英国で若干失業者が減少しているのを除くと、総じて不ぞえの状態が続いている。この間物価は、各国ともエネルギー関連が幾分上昇しているが、その他は概ね安定している。

各国の金融政策および市場金利の動向をみると、米国ではドル相場の安定に主眼を置いた金融調節姿勢を維持しており、フェデラル・ファンド・レートは6%台後半の水準で推移している。この間長期金利は、原油価格上昇等を受けてかなり上昇している。一方欧州では、本国通貨が米ドルに対して軟調に推移する中、長期金利を中心に市場金利が上昇に転じている。こうした市場金利の上昇に追随するかたちで西ドイツが債券買オペレートを小幅ながら引上げた(7月)ほか、英国では、銀行貸出の急増等に伴うインフレ期待の高進抑制という狙いもあって、市場介入金利を1%引上げた(8月)。

アジア諸国をみると、NICsでは韓国・台湾の為替レート上昇にもかかわらず、先進国向けに輸出が引続き高い伸びを続けており、国内需要も堅調に推移してい

る。ASEAN 諸国でも輸出が繊維製品・電子部品の好調に加え、一次産品市況の持直しから回復しつつあり、これに先進国・NICs からの直接投資の増加もあって経済は回復基調にある。また、中国でも輸出の好調と建設投資・個人消費の増加から鉱工業生産が高い伸びを続けている。

この間、ソ連・東欧圏では、年初の大寒波や輸入規制の影響等から、87年上半期は計画を下回る成長にとどまった。

国際原料品市況は、7月中、工業原料品(銅、羊毛、綿花等)が引続き上伸した一方、食料品が需給引緩み予想を映じて軟化したため、全体として弱保合いに推移し、8月入り後も同様の地合いが続いている。原油市況は、ペルシャ湾情勢の緊迫化や本年末の OPEC 総会における価格引上げの思惑から、7月央に年初来のピークを記録したが、その後は OPEC の生産量が生産上限を上回っているとの報から反落するなど、投機筋を中心とする不安定な相場展開となっている。

#### (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、5月には自動車販売の不振から前月に比べ減少したが、6月、7月と持直した(前月比、5月 $\Delta$ 0.1% $\rightarrow$ 6月+1.4% $\rightarrow$ 7月+0.8%)。6月の住宅着工件数は、集合住宅が空家率の上昇、税制改革の影響等から低迷しているほか、年初まで好調であった一戸建てでも金利上昇の影響等から減少しているため、全体として4か月連続前月を下回った(年率、3月173万戸 $\rightarrow$ 4月164万戸 $\rightarrow$ 5月160万戸 $\rightarrow$ 6月159万戸)。一方非国防資本財受注は、2月以降4か月連続してかなりの増加を示したあと6月はやや一服となったが、前年比では高い水準を維持している(4月+3.3% $\rightarrow$ 5月+6.1% $\rightarrow$ 6月 $\Delta$ 1.5% $<$ 前年比+14.4% $>$ )。この間総事業在庫(名目)は、年初来6か月連続の増加となったが、在庫率は売上げの増加もあってほぼ横ばいに推移しており(在庫率87/1 $\sim$ 3月1.51か月 $\rightarrow$ 4 $\sim$ 6月1.50か月)、自動車を除けば、概ね適正圏内にある。

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が、その後は輸出の増加、輸入代替の進展等から着実に増加している(3月+0.1% $\rightarrow$ 4月+0.1% $\rightarrow$ 5月+0.7% $\rightarrow$ 6月+0.4% $\rightarrow$ 7月+0.8%)。製造業設備稼働率も、5月以降緩やかに上昇している(4月80.2% $\rightarrow$ 5月80.4% $\rightarrow$ 6月80.5% $\rightarrow$ 7月81.0%)。

雇用面をみると、非製造業の雇用者数が着実に増加していることに加え、7月

は製造業の雇用者数も自動車を除き全般的に増加したため、失業率は6.0%と79年12月以来の低水準を記録した(除く軍人ベース、3月6.6%→4月6.3%→5月6.3%→6月6.1%→7月6.0%)。

この間87年第2四半期の実質G N P成長率(速報値、前期比年率)は、+2.6%と前期(+4.4%)に比べ鈍化したが、これは主として前期大幅に積み上がった在庫投資の反動減が影響したものであり、国内最終需要は前期減少のあとプラス(G N P寄与度1~3月 $\Delta$ 4.0%→4~6月+2.5%)となり、また純輸出も3期連続の増加となった。

最近の物価動向をみると、生産者物価(最終財)は、4月にエネルギー関連および一部食料品を中心に前月比+0.7%とかなり上昇したが、その後は比較的落ち着いた推移を示している(5月+0.3%→6月+0.2%→7月+0.2%<前年比+3.5%>)。一方消費者物価は、6月には前月に比べ幾分上昇率を高めたが(5月+0.3%→6月+0.4%<前年比+3.7%>)、エネルギー、食料品を除いてみれば落ち着いた動きを続けている(除くエネルギー・食料品、5月+0.3%→6月+0.2%)。

国際収支面では、6月の貿易収支(センサス・ベース、原計数)は、輸出が事務用機器等を中心に比較的高い伸びを持続した(前年比、4月+13.9%→5月+13.8%→6月+10.7%)ものの、輸入が石油、衣料品の増加等から伸びを高めた(同、+3.6%→+10.9%→+13.9%)ため $\Delta$ 157億ドルの赤字となった(前月 $\Delta$ 140億ドル、前年同月 $\Delta$ 133億ドル)。

政策面をみると、連銀は3月末以降ドル相場の安定に主眼を置いたやや引締め気味の金融調節を維持しており(7/21日、F R B議長議会証言)、フェラデル・ファンド・レートは引続き6%台後半の水準で推移している(7月3日週6.61%→7月31日週6.63%)。この間長期金利(国債30年物)は、中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の急騰等を背景に上伸し、8月上旬には約2か月半ぶりに一時9%台をつけた(7月3日週8.48%→7月31日週8.86%→8月4日9.02%→最近<8/10日>8.94%)。

#### (欧州諸国)

西ドイツ経済は、1~3月にマイナス成長(G N P前期比 $\Delta$ 0.8%)となったあと、4~6月は若干プラスとなった模様である(経済省の暫定推計値、同+1~1.5%)。しかしながらやや子細にみると、製造業受注数量は4月にやや回復したあと5月、6月と海外受注を中心に再び減少しており(前期<月>比、87/1~3

月 $\Delta 1.9\%$ →4月 $+3.8\%$ →5月 $\Delta 0.9\%$ →6月 $\Delta 0.9\%$ )、鉱工業生産もこれを受けて6月に再び低下し(同4月 $+3.4\%$ →5月 $+0.5\%$ →6月 $\Delta 1.7\%$ )、1～3月に続き4～6月も前年を下回る(前年比、1～3月 $\Delta 1.5\%$ →4～6月 $\Delta 0.2\%$ )など、基調的には輸出不振による停滞局面から脱していない。またフランスでは、輸出低迷の影響が個人消費等内需にも波及しており(小売売上数量前年比、1～3月 $\Delta 0.4\%$ →4～6月 $\Delta 0.6\%$ )、停滞色を強めている。これに対し英国では、個人消費が伸びを高めている(小売売上数量前年比、1～3月 $+5.1\%$ →4～6月 $+5.8\%$ )ほか、設備投資も増加しており、景気は引続き拡大している。

雇用情勢をみると、6月の西ドイツの失業率は前月低下のあと再び上昇し(4月 $8.9\%$ →5月 $8.8\%$ →6月 $8.9\%$ )、またフランスでも高水準の失業率が続いている(4月 $11.1\%$ →5月 $11.1\%$ →6月 $11.0\%$ )が、英国では5月の失業者数が約3年ぶりに300万人の大病を割り、失業率も着実に低下している(4月 $10.9\%$ →5月 $10.6\%$ →6月 $10.5\%$ )。この間物価は、各国とも全般的に落ち着いている(前月比、西ドイツ生計費指数6月 $+0.2\%$ →7月 $0.0\%$ 、英国小売物価5月 $+0.1\%$ →6月 $0.0\%$ 、フランス消費者物価5月 $+0.2\%$ →6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昨秋以降貿易収支(名目ベース、季節調整済み)の黒字幅が縮小しているが、5月は第1四半期の景気停滞の影響から輸入がほぼ横ばいにとどまったため黒字幅がやや拡大した(月平均、86/7～9月105億マルク→10～12月97億マルク→87/1～3月96億マルク→4月97億マルク→5月107億マルク)。一方英国の貿易収支は、内需の拡大に伴う輸入の増加を主因に最近急速に赤字幅を拡大している(同、1～3月 $\Delta 378$ 百万ポンド→4～6月 $\Delta 810$ 百万ポンド)。またフランスの貿易収支も、輸出の低迷、エネルギー輸入の増加等から更年後再び赤字を計上している(同1～3月 $\Delta 20$ 億フラン→4～6月 $\Delta 44$ 億フラン)。

欧州主要国の金融政策動向をみると、英蘭銀行は、上記の貿易赤字増大からポンド相場が下落したことや国内の銀行貸出が急増していること等を背景に、8月6日市場介入金利を1%上げた(8.875%→9.875%)。これを受けて市中金融機関はベース・レートを同幅上げた。またブンデスバンクも市場金利の上昇に追随するかたちで、7月22日売戻条件付債券買オペ金利を約2か月半ぶりに小幅上げた(3.55%→3.60%)。

(アジア諸国)

輸出動向(金額ベース)をみると、台湾、韓国では、自国通貨の対米ドルレートの上昇(7月末の年初来上昇率、台湾+15.8%、韓国+6.6%)に対処しドル建て輸出価格を徐々に上げているが、これまでのところ輸出数量面で大きな影響は現われていない。また ASEAN 諸国では、タイ、フィリピンの輸出が繊維製品・電子部品を中心に堅調であるほか、マレーシアの輸出も製品輸出の好調に加え原油、一次産品市況の持ち直しが加わって急速に回復している。

国内需要をみると、NICs では輸出の好調を背景に鉱工業生産が高水準を持続しており、設備投資、個人消費も堅調に推移している。また ASEAN 諸国では、日本、米国、NICs からマレーシア、フィリピン等への工場新設・増設等直接投資が大幅な増加(マレーシアの直接投資認可額87/1~6月前年比2.4倍)を示している。こうした状況下、シンガポール、タイでは87年の実質成長率見通しを上方改訂している(シンガポール+3~4%<リー首相、4月>→+6~7%<同、8月>、タイ+5.0%<中銀、86/12月>→+5.5~6.0%<同、7月>)。また、フィリピンも、干ばつによる農産物不作にもかかわらず、87年について前年実績(+1.5%)を上回る見通し(+5.5%<国家経済開発庁、7月>)を発表した。

物価動向をみると、インドネシアでは為替大幅切下げ(△31%、86/9月)の影響が尾を引き二けた近いインフレが続いており、香港、韓国でも原油、中間財等輸入価格の上昇を主因に若干上昇率を高めている(韓国消費者物価前年比、87/1~3月+1.3%→4~6月+2.8%)が、その他の諸国では総じて安定している。

貿易収支(通関ベース)をみると、輸出好調を反映して台湾、韓国、マレーシアでは黒字幅が増大しているが、その他諸国では景気拡大に伴う輸入増加から赤字幅が幾分拡大している。

政策動向をみると、台湾では、外貨管理条例等を改正し、外貨流出規制を大幅に緩和(外貨持出し・对外投资・送金規制の大幅緩和、外貨保有の自由化等)した(7月15日実施)。また、韓国でも外国為替管理を大幅に緩和する方針(海外送金枠の拡大等)を打出した(7月)。一方、フィリピンでは投資促進を狙って税制上の優遇措置や許認可手続の簡素化を骨子とする新投資法を制定した(7月、ただし本法は原案段階に比べ税制優遇措置がかなり後退)。また金融面では、インドネシアがルピア下落防止を狙って金融引締め策を実施(手形再割枠の70%削減等、7月)した。この間、ASEAN 経済閣僚会議(於シンガポール、7/9~10日)で域

内の一層の経済、貿易の相互緊密化を図る見地から、関税の引下げをはじめとする各種の相互優遇措置の実施が合意された。

中国経済の動向をみると、輸出は食品、衣料品等軽工業品の好調と原油価格の持直しから引続き堅調に推移している(前年比、86/10~12月+9.6%→87/1~3月+24.9%→4~6月+21.2%)。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、△6.0%→△5.3%→△7.6%)、貿易赤字幅は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>→4~6月△9.6億ドル<同△24.4億ドル>)。

こうした輸出増加および基本建設投資の堅調(前年比、86/10~12月+7.5%→87/1~3月+24.4%→4月+17.0%)等を背景に鉱工業生産は高い伸びを持続している(同、86/10~12月+15.9%→87/1~3月+13.9%→4~6月+16.2%)。また小売販売も引続き活発に推移している(同、86/10~12月+18.1%→87/1~3月+17.5%→4月+17.1%)。こうした需要好調に加え、輸入規制の影響もあって、小売物価が消費財を中心に再び上昇に転じている(同、86/10~12月+5.5%→87/1~3月+5.0%→4~6月+7.0%)。

#### (ソ連・東欧諸国)

ソ連経済をみると、4~6月には、燃料・エネルギー部門(原油、天然ガス、電力等)や金属精錬部門を中心に幾分持直している(鉱工業生産前年比、87/1~3月+2.4%→4~6月+4.4%<87年計画同+4.4%>)が、年初の寒波が響き87年上期は計画を下回る成長にとどまった(国民所得前年比+2.4%<87年計画同+4.1%>)。

貿易面をみると、対西側先進国貿易は輸出入ともに引続き前年を大幅に下回っている(前年比、輸出86年中△29.3%→87/1~3月△10.7%、輸入同△17.8%→△23.1%)。とくに輸入面では、86年の原油価格下落に伴う外貨収入不足から、厳しい抑制策が続けられている。

こうした状況下、ソ連政府は本年6月に経済改革の柱として企業の自主運営・独立採算や競争原理の導入などを盛り込んだ「国家企業法」を最高会議で採択した(88年1月から実施)ほか、金融面でもルーブルの外貨交換の段階的自由化、銀行の新設(6行)による銀行制度の全面再編などについて検討を始めている。

一方、東欧諸国では、寒波に加え輸入抑制の影響もあって87年上期の成長率は

計画を幾分下回った(87/1～6月国民所得前年比、東ドイツ+4.0%<87年計画+4.5%>、チェコスロバキア+2.0%<同+3.5%>)。物価面では、ユーゴスラビアで賃金と物価の悪循環を背景に高インフレが続いている(消費者物価前年比87/1～6月、+100.6%、個人名目所得前年比87/1～3月、+104.0%)ほか、ポーランド、ハンガリーでも食料品等の小売価格引上げを余儀なくされている(ポーランド、食料品、エネルギー価格、交通運賃等10～30%引上げ<87/3月>、ハンガリー、食肉、酒類10～18%引上げ<87/4月>)。また、対外収支面では、輸出が農産品の不振に加えて工業製品(鉄鋼、非鉄、化学製品等)の国際競争力の低さから低迷しているため貿易収支が依然として赤字基調にある(貿易収支、ユーゴスラビア86年中△2,459百万ドル→87/1～5月△818百万ドル<前年同期△946百万ドル>、ハンガリー同△433百万ドル→△747百万ドル<同△579百万ドル>)ほか、多額の対外債務を抱えたユーゴスラビア、ハンガリー、ポーランド等では元利返済負担が高水準を続けている。

こうした状況下、ユーゴスラビアでは6月に西側債権銀行団に対して7月20日までに返済期限が到来する債務(245百万ドル)の返済繰延べを要請した。またハンガリー、ポーランドでは、輸出品の国際競争力回復を図るため、為替レートの切下げ(IMF方式、ポーランド△17%<2月>、ハンガリー△8%<3月>)を実施したほか、市場原理の導入推進、日本をはじめとする西側企業との合弁事業などに積極的に取組む方針を打出している(例えば、ポーランドでは西側の50%以上の資本参加許可、非関税地域の設置等の優遇措置を検討中)。一方チェコスロバキア、ブルガリア等では、西側諸国からの借入りに比較的慎重であったため債務返済負担は小さいが、反面生産設備近代化・技術革新の遅れや政府の厳格な経済統制に伴う労働者の勤労意欲の低下などから、経済は総じて低成長にとどまっている。このためこれら諸国では、経済の活性化や経済効率の向上を狙って、政府の統制を緩和し個人営業を認可(ブルガリア<6月>、チェコスロバキア<7月>)したほか、企業自主権の拡大等についても検討を始めている。この間、東ドイツは他国に比べて良好な経済パフォーマンスを示しているうえ、国際競争力の面でも相対的に優れていることもあって、これまでのところとくにこれといった経済改革策は打出していない。

(為替相場・原料品市況)

最近の為替相場の動きをみると、米ドル相場は現行水準での安定が望ましいと

の当局者発言や中東情勢の緊迫化に伴うドル買いの動き等を背景に比較的堅調に推移している(7月中対SDR騰落率+0.85%)。一方欧州主要国通貨の対米ドル相場は全般的に軟調に推移している(7月中対米ドル騰落率、ドイツ・マルク△1.61%、英ポンド△1.18%、フランス・フラン△1.30%)。ロンドン市場の金相場は、原油価格の上昇を受けて強含みに推移し、8月入り後約2か月半ぶりに一時470ドル/オンス台に乗せた(6月末447ドル/オンス→7月末463ドル/オンス→8月4日473ドル/オンス)。

7月中の国際原料品市況(SDR建てロイター指数)は、-0.1%(6月+0.2%)と弱保合いとなった。品目別には、非鉄(銅、錫、鉛)や繊維原料(羊毛、綿花)が需要好調や投機資金の流入から続伸した一方、食料品は砂糖が大幅下落したほか、穀物(大豆、とうもろこし)も生育順調予想から軟調に推移した。

原油スポット価格(北海ブレント)は、7月入り後、イランの米国用船タンカー攻撃によるペルシャ湾情勢の緊迫化やルクマン OPEC 議長の「次回12月総会で基準価格引上げを検討したい」との発言を材料に投機的な動きが強まったため上昇し、月央には年初来ピークの20.65ドル/バーレル(7/17日)を記録した。その後は7月のOPEC生産量が生産上限を大幅に上回っているとの報から反落する場面や、イラン巡礼団のメッカ衝突事件等から反発する状況がみられるなど、ペルシャ湾情勢と軟調な需給要因が交互に材料視され、20ドル/バーレルをはさんだ不安定な相場展開を示している(6月末19.05ドル/バーレル→7月末19.80ドル/バーレル→8月3日20.65ドル/バーレル→同12日19.45ドル/バーレル)。

(昭和62年8月18日)