

## 海 外

### (概 況)

米国では、8月以降乗用車販売が一時的に増加しているが、これを除くと家計部門の支出は徐々に伸びを低めている。一方輸出は、これまでの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続けており、従来低迷していた民間設備投資も持直し始めている。欧州では、英国は個人消費や民間設備投資の増加を背景にかなり高い成長を持続しているが、西ドイツは4～5月にやや持直した生産がその後6月、7月と再び落込みを示すなど、基調的には停滞を脱していない。またフランスも輸内需の低迷から国内在庫の積上がりを見ており、ここへきてさらに景気調整色を強めている。

雇用情勢をみると、米国では雇用者数が非製造業を中心に増加しており、失業率も低水準を続けている。一方欧州では、英国で失業率が緩やかに低下しているのを除くと、総じて不ぞえの状態が続いている。

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引締め気味の金融調節が行われており、9月4日には公定歩合が0.5%引上げられた。これを受けて短期金利は全般的に上昇している。また長期金利も、ドル安の進行等を背景にかなり上昇している。一方欧州では、西ドイツで条件付債券買オペレートが小幅引上げられ(7月22日)、また英国で市場介入金利が引上げられた(8月6日)のに続き、イタリアでも国内需要が堅調な一方輸入の増加から対外収支が悪化している状況に対処して、公定歩合の引上げが実施された(8月28日)。

アジア諸国をみると、NICs全体では、輸出が引続き高い伸びを続けており、これを背景に内需も堅調に推移している。もっとも、台湾の輸出の増勢テンポは

為替レート上昇の影響から幾分鈍化してきているほか、韓国の輸出も労働争議に伴う生産減少から8月入り後伸びがかなり低下した模様である。一方、ASEAN諸国では、輸出が軽工業品の好調や一次産品市況の持直しから伸びを高めつつあり、これに直接投資の増大もあって、経済は回復基調をたどっている。また、中国でも、輸出、内需ともに増勢傾向にある。

この間、大洋州諸国では、投資、消費が高インフレ率、高金利の影響等から低迷を続けているものの、農畜産物輸出の増加を背景に、成長率は回復傾向を示している。

国際原料品市況は、8月中、高値警戒感の台頭から反落する品目(銅、アルミ、綿花)もみられたが、需要好調等を背景に羊毛、天然ゴム、小麦、コーヒー等が上昇するなど、総じて堅調に推移した。

原油市況は、8月初ペルシャ湾の緊張の高まりから年初来のピークまで上昇したが、その後はペルシャ湾情勢の小康やOPECの生産量急増の報を背景に軟化歩調をたどった。

#### (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、6月、7月とやや持直したあと8月は販売促進運動(値引き、ローン金利の引下げ)を背景とした乗用車の売上げ増加等から前月比+1.3%と伸び率を高めた(6月+1.2%→7月+0.5%)。住宅着工件数は、6月まで4か月連続減少したあと7月はやや増加したが8月には再び減少しており、税制改革や金利上昇の影響等から年初に比べ水準はかなり低下している(年率1~3月180万戸→6月159万戸→7月161万戸→8月158万戸)。一方非国防資本財受注は、7月に再び伸びを高め、前年比では一段と水準を高めている。(前月比5月+6.1%→6月△0.1%→7月+5.1%<前年比+18.8%>)。この間総事業在庫(名目)は、売上げ増に見合うかたちで増加しており(年初来7か月連続の増加)、自動車を除けば、概ね適正圏内にある(在庫率87/1~3月1.51か月→4~6月1.50か月→7月1.50か月)。

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%→4月+0.1%→5月+0.8%→6月+0.6%→7月+0.9%→8月+0.3%)。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%→8月81.3%)。

雇用面をみると、雇用者数が非製造業を中心に着実に増加しており、失業率は79年12月(除く軍人ベース6.0%)以来の低水準を続けている(6月6.1%→7月6.0%→8月6.0%)。

この間第2四半期の実質GNP成長率(第1次改訂値、前期比年率)は、+2.3%となった(速報値+2.6%)。この結果、本年上期の成長率(年率)は+3.1%となったが、これを内外需別にみると、国内需要が緩やかに鈍化する一方、純輸出が着実に改善している(国内需要GNP寄与度86年下期+2.4%→87年上期+1.9%、純輸出同△1.2%→+1.2%)。

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+0.5%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+0.4%→6月+0.2%→7月+0.2%→8月0.0%<前年比+3.2%>)。また消費者物価も、6月にやや伸びを高めたが7月にはエネルギー価格の上昇一服、食料品の反落等から鈍化した(5月+0.3%→6月+0.4%→7月+0.2%<前年比+3.9%>)。

国際収支面では、7月の貿易収支(センサス・ベース、原計数)は輸出がコンピュータ、電気機械、航空機、化学品等を中心に極めて高い伸びとなった(前年比5月+13.8%→6月+10.7%→7月+21.1%)ものの、輸入が季節的な要因のほか原油の大幅増加もあって高い伸びを持続した(同+10.9%→+13.9%→+12.2%)ため、△165億ドルの赤字となった(前月△157億ドル、前年同月△161億ドル)。

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引締め気味の金融調節を行っており、9月4日には「潜在的インフレ圧力に効果的かつタイムリーに対処するため」、公定歩合引上げを実施した(5.5%→6.0%)。これを受けてフェデラル・ファンド・レートは8月中の6%台後半から9月上旬には7%台へ上昇した(7月31日週6.63%→8月28日週6.76%→9月10日7.06%)。この間長期金利は、8月央以降、6月の貿易収支発表を受けてドル相場が一段と下落したこと等からさらに上伸し、9月上旬には9%台央の水準となった(国債30年物、7月31日週8.86%→8月28日週9.04%→9月10日9.55%)。

#### (欧州諸国)

西ドイツ経済は、86年10~12月、87年1~3月と2期連続マイナス成長となったあと、4~6月は若干のプラス成長となった(GNP前期比86年10~12月△0.3%→87年1~3月△0.8%→4~6月+1.0%)。もっともその後の動きをみると、

製造業受注数量は依然前年を下回っており(前年比、5月 $\Delta 2.8\%$ →6月 $\Delta 2.8\%$ →7月 $\Delta 2.7\%$ )、鉱工業生産も6月以降再び減少に転ずる(前月比5月 $+0.5\%$ →6月 $\Delta 1.3\%$ →7月 $\Delta 1.3\%$ <前年比 $\Delta 3.9\%$ >)など、基調的には輸出不振による停滞から脱していない。またフランスでは、輸出低迷の影響が個人消費(小売売上数量前年比1~3月 $\Delta 0.4\%$ →4~6月 $\Delta 0.3\%$ )等内需に波及しており、停滞色を強めている。このほど発表された4~6月のGDP成長率は、厳冬の反動で生産が増加した(鉱工業生産前期比1~3月 $+0.4\%$ →4~6月 $+2.0\%$ )こと等から前期比 $+0.8\%$ (1~3月同 $0.0\%$ )とやや伸びを高めたが、需要面の動向をみると、輸出が伸び悩む(GDPベース、4~6月同 $+0.3\%$ )一方、個人消費も停滞を強めている(同 $\Delta 0.2\%$ )ため、在庫が大幅に積上がったかたち(同 $+54.3\%$ )となっている。これに対し英国では、個人消費が一段と伸びを高めている(小売売上数量前年比5月 $+4.8\%$ →6月 $+5.0\%$ →7月 $+7.0\%$ )ほか設備投資も増加しており、国内生産活動は期を追って活発化している(製造業生産前年比10~12月 $+3.6\%$ →1~3月 $+4.3\%$ →4~6月 $+4.7\%$ )。

雇用情勢をみると、西ドイツ、フランスでは失業率が概ね横ばいに推移している(西ドイツ6月 $8.9\%$ →7月 $9.0\%$ →8月 $8.9\%$ 、フランス5月 $11.1\%$ →6月 $11.0\%$ →7月 $11.0\%$ )が、英国では生産増加等を背景に失業率が緩やかに低下している(5月 $10.6\%$ →6月 $10.5\%$ →7月 $10.4\%$ )。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7月 $0.0\%$ →8月 $\Delta 0.1\%$ 、英国小売物価6月 $0.0\%$ →7月 $\Delta 0.1\%$ 、フランス消費者物価6月 $+0.2\%$ →7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、7月は輸出がやや増加した一方、輸入が景気停滞の影響から減少したため、黒字幅が幾分拡大した(月平均、86/7~9月 $104.9$ 億マルク→10~12月 $97.3$ 億マルク→1~3月 $96.3$ 億マルク→4~6月 $95.7$ 億マルク→7月 $104.0$ 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赤字幅を急速に拡大している(同1~3月 $\Delta 378$ 百万ポンド→4~6月 $\Delta 787$ 百万ポンド→7月 $\Delta 910$ 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→7月 $\Delta 31$ 億フラン)。

欧州主要国の金融政策動向をみると、ブンデスバンクが7月22日、市場金利の上昇に追随するかたちで条件付債券買オペ金利を約2か月半ぶりに小幅引上げ( $3.55\%$ → $3.60\%$ )、また英蘭銀行が8月6日市場介入金利を1%引上げた( $8.875$

%→9.875%)のに続き、8月28日イタリア銀行は、財政が大幅赤字を続ける中で個人消費の増加等に伴う輸入増から対外収支が悪化している状況下、政府による増税措置(8/27日発表、3.4兆リラ、要録参照)を補完するかたちで公定歩合を上げた(11.5%→12.0%)。

(アジア諸国)

まずNICsの輸出動向をみると、対米ドルレートが安定している香港、シンガポールでは高水準の伸びを続けているが、台湾では、自国通貨の対米ドルレート上昇に伴うドル建て輸出価格引上げの影響から、伸びが幾分鈍化している。また、韓国では、8月入り後労働争議拡大による操業停止から自動車、造船、電子・電機等の産業で生産が減少したため、8月の輸出は伸びがかなり低下した模様である。労働争議は9月入り後鎮静化に向かいつつあるが、追加的な賃金引上げによる今後の生産コスト、輸出面への影響が懸念されている。

一方、ASEAN諸国では、タイ、フィリピンの輸出が繊維製品、電子部品等を中心に順調な伸びを示しているほか、マレーシアの輸出も製品輸出の好調に加え一次産品、原油市況の持ち直しが加わって引続き拡大基調にある。

国内需要をみると、NICsでは設備投資が高水準の伸びを続けているほか、個人消費も堅調に推移している。また、ASEAN諸国でも輸出の回復、先進国やNICsからの直接投資の増大から国内景気にも持ち直しの兆しがみられ始めている。こうした状況下、アジア各国の政府、中央銀行は、このところ相次いで87年の実質成長率見通しを上方改訂している(8月には台湾が改訂、+8%<政府、86/12月>→+10.6%<同、87/8月>)。

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)の影響などから騰勢が続いており、7月には2けた台(前年比+10.5%)の上昇率を記録した。その他の諸国では、輸入物価の小幅上昇がみられるものの、これまでのところ総じて落ち着いた動きを示している。なお、韓国では追加賃上げの実施に伴い、今後物価上昇テンポが加速される可能性があるとの懸念が強まっている。

貿易収支(通関ベース)をみると、台湾、マレーシア、インドネシアでは黒字幅が増大しているが、その他の諸国では景気回復に伴う輸入増加が響いて、小幅ながら黒字幅の縮小や赤字幅の拡大がみられている。

政策動向をみると、財政面では韓国、フィリピンが、地方の開発、振興を企図して積極的な88年度予算案を策定した(88年度の歳出の前年度当初予算比、韓国

+12.2%<前年同+12.7%>、フィリピン+12%<前年同+8.5%>)。またフィリピンでは財政の健全化を狙いとして、国営企業86社の民間への売却を決定したほか、原油価格の上昇に対処して石油製品価格の引上げを実施した(8月)。一方タイでは、干ばつによる穀物不作の緊急対策として関係省庁、県庁等に対する2億バーツの予算措置を決定した。この間金融面では、マレーシアが内需拡大のため商業銀行の基準貸出金利を引下げた(7.75%→7.5%、ただし政府系2大銀行は7.0%で据置き)。なお、シンガポールでは、国内金融市場の充実を図るため、債券取引所を設立する(12月予定)方針を打出した(8月)。

中国経済の動向をみると、輸出は衣料品、食品、工具類等軽工業品の好調や原油価格の持直しから引続き好調に推移している(前年比、87/1~3月+24.9%→4~6月+21.2%→7月+35.3%)。一方、輸入は消費財の輸入規制強化から減少傾向をたどっており(同、△5.3%→△7.6%→△18.4%)、この結果貿易収支は7月に3年ぶりの黒字を計上した(87/1~3月△10.4億ドル<前年同期△29.6億ドル>→4~6月△9.6億ドル<同△24.4億ドル>→7月8.0億ドル<同△7.7億ドル>)。こうした貿易収支の改善に伴って、外貨準備高も増加をみている(国家保有分、86年末20.7億ドル→87/3月末24.9億ドル→6月末34.4億ドル)。

また、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%→4~6月+17.6%)等から鉱工業生産が高い伸びを続けている(同、87/1~3月+13.9%→4~6月+16.2%→7~8月+17.1%)ほか、小売販売も引続き活況を呈している(同、86/10~12月+18.1%→87/1~3月+17.5%→4~6月+17.5%)。小売物価は、こうした消費財の需要好調に加え輸入規制による供給不足もあって上昇テンポを速めている(同、+5.5%→+5.3%→+7.3%)。

政策動向をみると、停滞気味の直接投資活性化を狙いとして、外国人の所得税減税を実施した(8月から50%減税)ほか、対外債務の管理を強化するため、外貨資金借入れの登録と登録証の受領を義務付ける「対外債務の統計、管理に関する暫定規定」を公布した(8月)。

#### (大洋州諸国)

大洋州諸国(豪州、ニュージーランド)の経済をみると、内需は依然低迷しているが、一次産品市況の持直し等に伴う輸出の増加から成長率は回復傾向を示している(実質GDP前年比、豪州86/10~12月+1.6%→87/1~3月+2.8%→4~

6月+4.9%、ニュージーランド86/10~12月+0.1%→87/1~3月+3.6%)。

まず、豪州経済をみると、輸出は、主力品である羊毛が日本、NICs等での天然繊維に対する需要増加やこれに伴う市況上昇(輸出価格前年比、86/10~12月+9.3%→87/1~3月+19.0%→4月+44.5%)を背景に増加基調にある(輸出金額前年比、86/10~12月+8.6%→87/1~3月+12.5%→4月+17.0%)ほか、牛肉、金等も持直してきたことから、急速に回復している(同、87/1~3月 $\Delta$ 0.8%→4~6月+17.3%→7月+32.0%)。一方内需については、物価の高騰持続(消費者物価前年比、86/10~12月+9.8%→87/1~3月+9.4%→4~6月+9.3%)や高金利等の影響から個人消費、設備投資とも引続き低迷している(実質GDPベース前年比、個人消費86/10~12月 $\Delta$ 0.7%→87/1~3月+0.5%→4~6月+1.5%、民間投資86/10~12月 $\Delta$ 0.0%→87/1~3月 $\Delta$ 5.2%)。

また対外面をみると、貿易収支の赤字幅は輸出の回復に伴い縮小をみている(87/1~3月 $\Delta$ 8.5億ドル<前年同期 $\Delta$ 6.4億ドル>→4~6月 $\Delta$ 5.4億ドル<同 $\Delta$ 10.4億ドル>→7月 $\Delta$ 4.3億ドル<同 $\Delta$ 4.8億ドル>)が、対外債務は、公的部門での借入増を主因に増加を続けている(グロスの対外債務残高<億ドル>、86/9月末651→12月末706→87/3月末769)。

こうした状況下、オーストラリア準備銀行(中央銀行)は、豪ドルの対米ドル相場の安定を背景に金利水準を漸次引下げている(中央銀行による財務省ノートの再割引レート、17.6%<3月18日>→15.5%<5月14日>→14.1%<8月13日>)。また、政府は国内経済の活性化を狙いとして、国営企業4社(航空2社、通信1社、銀行1行)の民営化方針を打出した(8月)。

一方、ニュージーランドでも、羊毛を中心に輸出が増勢を強めている(前年比、86/10~12月+3.0%→87/1~3月+19.9%→4~6月+23.4%)。しかし、内需は、86年10月の大型間接税導入の影響等から物価が高騰している(消費者物価前年比、86/7~9月+11.0%→10~12月+18.2%→87/1~3月+18.3%→4~6月+18.9%)ため、個人消費が伸び悩んでいる(実質GDPベース前年比、86/7~9月+6.7%→10~12月 $\Delta$ 6.6%→87/1~3月+1.4%)ほか、設備投資や住宅着工も高金利の影響等から前年を下回る水準で推移する(建築許可件数前年比、86/10~12月 $\Delta$ 26.4%→87/1~3月 $\Delta$ 5.0%→4~6月 $\Delta$ 9.7%)など総じて低迷している。

こうした状況下、金融政策面では、ニュージーランド・ドルの対米ドル・レートをにらみつつ、徐々に金利低下が図られてきている(90日もの商業手形金利、

3月26日27.45%→6月25日19.13%→8月27日18.56%)。この間、政府では経済活性化のための規制緩和、競争促進に積極的に取り組んでおり、関税の引下げや輸入割当制の撤廃を順次進めているほか、銀行業においてもこれまで4行に限定されていた商業銀行免許を外銀を含む8行に対して新たに認可した(7月)。また、6月に発表された87/88年度予算案には財政健全化の狙いも含めて、輸出補助金の削減等が盛り込まれている。

#### (為替相場、原料品市況)

8月中の為替相場の動向をみると、米ドル相場は6月の米国貿易赤字の拡大や本邦投資家による米ドル債投資減少懸念等を背景に軟調に推移した(対SDR騰落率 $\Delta$ 2.0%)。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(ドイツ・マルク+2.49%、英ポンド+2.13%、フランス・フラン+2.00%)。この間ロンドン市場の金相場は、原油価格の下落を受けて弱含みに推移した(7月末463ドル/オンス→8月末453ドル/オンス)。

8月中の国際原料品市況(SDR建てロイター指数)は、+2.7%(7月-0.1%)の上昇となった。品目別には、このところ急伸した銅、アルミ、綿花が高値警戒感の台頭に伴う投機資金の流出から月央後軟化したものの、需要好調の鉛、羊毛、天然ゴム、共産圏向け輸出増加の小麦が上昇したほか、輸出割当制再導入への期待からコーヒーが急騰した。

原油スポット価格(北海ブレント)は、8月初、メッカでの衝突事件に伴うイランとその他ペルシャ湾岸諸国間の緊張の高まりから年初来ピークの水準にまで上昇した(8/3日、20.65ドル/バーレル<7/17日と同水準>)後、ペルシャ湾情勢の小康やOPECの生産量急増の報(石油専門誌MEESによればOPECの8月生産量は、1,970万バーレル/日<生産上限1,660万バーレル/日>)から投機筋が売り姿勢を強めたため軟調に転じ、下旬中には一時4か月ぶりに18ドル/バーレルを下回った(8/24日、17.65ドル/バーレル<4/29日以来の18ドル割れ>)。その後はルクマンOPEC議長(ナイジェリア石油相)が価格、生産監視委員会の開催(9/10日)を決定したことを材料に小戻しし、9月入り後は、18ドル/バーレル強の水準で推移している(7月末19.80ドル/バーレル→8月末18.40ドル/バーレル→9/15日18.55ドル/バーレル)。

(昭和62年9月18日)