

海 外

(概 況)

米国では、住宅投資が減少し個人消費も伸びを低めているものの、輸出が高い伸びを続け、生産が着実に増加する中で、在庫投資、民間設備投資が増加に向かっている。一方欧州では、英国が個人消費や民間設備投資の増加を背景にかなり速いペースで景気拡大を続けており、また西ドイツではこのところ海外向けを中心に製造業受注が持直し気配をみせているが、フランスでは内外需とも不振が続いている。

雇用情勢をみると、米国では雇用者数が非製造業のほか製造業でも増加しており、失業率は一段と低下した。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。この間物価は、エネルギー関連がやや上昇したが、それ以外は各国とも概ね落ち着いている。

各国の金融政策および市場金利の動向をみると、米国では先般の公定歩合引上げの後きつめの市場調節が行われており、短期金利は大幅に上昇している。長期金利も先行きインフレ懸念の強まりから上伸している。こうした状況下大手銀行は、10月7日にプライムレートを0.5%上げたが、その後も一部大手行でこれをさらに上げる動きが続いている。

一方欧州では、西ドイツが9月下旬から10月央にかけて短期市場金利の中心レートである条件付債券買オペレートを市場金利の上昇傾向等を眺め小幅ではあるが上げた(3.60%→3.65%＜9月23日＞→3.75%＜10月7日＞→3.85%＜10月14日＞)のをはじめ、全般的に金利上昇傾向が続いている。

アジアでは、NICsは全体として輸出の伸長を背景に順調な景気拡大を続けている。もっとも台湾ではドル建て輸出価格引上げの影響から輸出増勢テンポが鈍化してきており、韓国でも追加賃上げの国内物価、輸出競争力に及ぼす影響が懸念されている。一方、ASEANでは輸出の好伸および対内直接投資の増大等から、

景気回復基調にある。この間、中国では、輸出の伸長および輸入抑制策の実施によって貿易収支の好転が続いている。

ソ連、東欧では、昨年末以来の天候不順の影響から農業生産が不振が続いているほか、工業生産も低調に推移している。

国際原料品市況は、9月中、非鉄(銅、アルミ)、穀物(米、小麦、とうもろこし等)がかなり上昇した一方、繊維(羊毛、綿花)、ゴム、嗜好品(コーヒー、ココア)が小反落したが、10月入り後は全般に堅調な地合いにある。

原油市況は、OPECの原油生産量減少(9月)の報やベルシャ湾の緊張の高まり等を材料として若干強含みに推移している。

(米 国)

まず需要面の動きをみると、9月の小売売上高(季節調整済み、以下同様)は、乗用車販売がインセンティブ・セールスの続行にもかかわらず不振に終わった(年率7月1,046万台→8月1,244万台→9月1,174万台<7~9月前年比△10.8%>)ほか、自動車以外の売上げも伸び悩んだため、全体として前月比減少した(前月比7月+0.6%→8月+1.7%→9月△0.4%<前年比+0.2%>)。住宅着工件数は、高水準の空家率、金利の上昇等から減少傾向をだどっており、年初に比べかなり水準が低下している(年率7月161万戸→8月158万戸、1~3月180万戸)。一方非国防資本財受注は、7月好伸のあと8月にはかなり減少したが、前年比では引続き高い伸びを維持している(7月+6.7%→8月△8.1%<前年比+16.0%>)。この間総事業在庫(名目)は、生産・出荷増に見合い緩やかに増加を続けている(年初来8か月連続の増加)。鉱工業生産は、輸出の増加、輸入代替の進展等から着実に増加しており(7月+1.2%→8月+0.3%→9月+0.2%<前年比+5.8%>)、製造業設備稼働率も緩やかに上昇している(6月80.7%→7月81.2%→8月81.3%)。

この間雇用者数は、非製造業が建設関連を中心に幾分伸びを低めているものの、製造業が生産の増加を背景に伸びを高めているため、全体として緩やかな増加を続けている(8月+0.1%→9月+0.1%<うち製造業+0.3%、非製造業+0.1%>)。こうした状況を受けて9月の失業率(除く軍人ベース)は5.9%と79年11月(5.9%)以来の低水準となった。

最近の物価動向をみると、生産者物価(最終財)は春先エネルギー関連および一部食料品を中心にかなり上昇した(4月前月比+0.5%)が、その後は比較的落着

いた推移を示している(8月+0.0%→9月+0.3%<前年比+3.3%>)。一方消費者物価は、8月はエネルギー関連を中心に幾分上昇率を高めた(7月+0.2%→8月+0.5%<前年比+4.3%>)。

国際収支面では、8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、化学品等を中心に高い伸びを続けた(前年比6月+10.7%→7月+21.1%→8月+19.7%)ものの、輸入が原油のほか工業製品も全般的に増加したため伸びを高めた(同+13.9%→+12.2%→+16.1%)ことから、△157億ドルの赤字となった(前月△165億ドル、前年同月△140億ドル)。

政策面をみると、連銀は9月4日、「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(5.5%→6.0%)を実施し、市場調節においてもきつめの運営を行っている。これを受けてフェデラル・ファンド・レートが7%台央へと上昇した(9月4日週6.85%→10月9日週7.43%)ほか、その他短期市場金利も大幅に上昇している。この間長期金利は、先行きインフレ懸念の強まり等から上伸した(国債30年物、9月4日週9.36%→10月9日週9.84%)。こうした状況下大手銀行は、9月4日に続いて、10月7日にもプライム・レートの0.5%引上げ(8.75%→9.25%、85年6月来の水準)を実施した。その後10月15日には、一部大手行がさらに0.5%引上げた(9.25%→9.75%)。

(欧州諸国)

実体経済面では、西ドイツは4～6月期に3期ぶりのプラス成長となり(GNP前期比86/10～12月△0.3%→87/1～3月△0.8%→4～6月+1.0%)、漸く7～9月期のレベル近くまで戻ったかたちとなっているが、その後鉱工業生産は一進一退の動きを続けている(前月比5月+0.5%→6月△1.3%→7月△1.0%→8月+4.6%<7～8月平均の前年比△0.5%>)。こうしたなかで、製造業受注がマルク相場の安定等を背景に海外向けを中心に持直している(製造業受注数量5月△0.9%→6月0.0%→7月+1.9%→8月+7.4%)。フランスでは、輸出不振が続く中で個人消費も低迷している(小売売上数量前年比4～6月△0.3%→7～8月△0.3%)。こうした状況下、仏政府は最近に至り87年の経済成長見通しを下方修正(+2.0%→+1.5%)した。一方英国では、個人消費が引続き好調に推移している(小売売上数量前年比6月+5.0%→7月+7.0%→8月+6.4%)ほか、生産の増加を背景に設備投資も回復する(貿易産業省推計、4～6月前期比+7%)などかなり速いスピードで景気拡大を続けている。こうした状況下、英国政

府は10月8日、87年成長率見通しを上方修正した(3%→4%)。

雇用情勢をみると、西ドイツ、フランスでは失業率が高水準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%、フランス同10.7%→10.7%→10.7%)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(同10.5%→10.4%→10.2%)。この間物価は総じて落ち着いた推移を示しているが、英国では住居費の上昇を主因にやや上昇している(前月比、西ドイツ生計費指数8月△0.1%→9月△0.2%、英国小売物価7月△0.1%→8月+0.3%、フランス消費者物価7月+0.2%→8月+0.2%)。

国際収支面をみると、西ドイツでは貿易黒字幅が7月にやや拡大したあと8月には輸出の伸び悩み、輸入の増加から再び縮小した(6月84億マルク→7月104億マルク→8月93億マルク)。英国では、内需の拡大に伴う輸入の急増を主因に貿易赤字幅が急速に拡大している(6月△740百万ポンド→7月△910百万ポンド→8月1,529百万ポンド)。またフランスの貿易収支も更年後は赤字を続けている(6月△39億フラン→7月△31億フラン→8月△11億フラン)。

この間の金融政策動向をみると、英蘭銀行の市場介入金利1%引上げ、イタリア銀行の公定歩合0.5%引上げ(いずれも8月)のあと、9月下旬から10月央にかけてブンデスバンクが市場金利の上昇に追随する形で条件付債券買オペ金利を3度にわたり上げた(3.60%→3.65%<9月23日>→3.75%<10月7日>→3.85%<10月14日>)。今回のオペ金利引上げに際し、ペール・ブンデスバンク総裁は「西ドイツの物価安定を長期的に維持していくためにはマネーサプライの増加テンポを徐々に抑制する必要があると考えており、金融緩和政策の枠内で債券オペレート市場実勢に合わせ弾力的に変更したもの」とコメントしている。

(アジア諸国)

輸出動向をみると、NICsでは対米ドルレートが安定している香港、シンガポールが引続き好調に推移している。この間、韓国では、労働争議の影響から、8月に大幅な伸び率鈍化を示した(前年比、87/4～6月+32.7%→7月+44.5%→8月+19.6%)あと、9月にはかなり回復した。もっとも、大幅な追加賃上げによって価格競争力の低下が懸念されている。また、台湾では、ドル建て輸出価格引上げの影響から増勢が幾分鈍化してきている。一方、ASEANでは、タイが繊維製品、電子部品等を中心に好調を続けているほか、マレーシアでも繊維製品、電子部品、木材、ゴム等の好伸に加え、原油価格の持直しもあって引続き拡大傾

向にある。

国内需要をみると、NICsでは設備投資が堅調に推移しているほか、個人消費も高い伸びを続けている。またASEANでも、輸出の好伸や先進国、NICsからの直接投資の増加の波及効果が内需面にも及んできている。こうした状況下、87年の実質成長率見通しの上方修正が相次いでおり、最近では香港が大幅に上方改訂した(政庁の見通し+6.2%<2月>→+12.0%<9月>)。

物価動向をみると、インドネシアで騰勢が続いているほか、香港、フィリピンでも輸入物価の上昇等から上昇率が若干高まっている(前年比、香港CPI、87/1~3月+4.2%→4~6月+5.1%→7~8月+5.4%、フィリピンCPI、87/1~3月△0.6%→4~6月+2.7%→7月+5.8%)。また、韓国でもジリ高傾向をたどっており(同、7月+2.3%→8月+3.7%→9月+3.9%)、先般の大幅賃上げによって上昇テンポの加速懸念が強まっている。

政策動向をみると、韓国では産業界に対し、追加賃上げに伴うコストアップは生産性の向上で吸収し、製品価格への転嫁を極力抑えるよう指示したほか、石油製品価格の引下げを実施した(10月、5~10%引下げ)。また台湾では、8月以降の新台湾元レートの安定を眺めて、10月1日に銀行の対外債務残高規制を撤廃したが、その直後に輸出業者による先物のドル売りが急増し、新台湾元の先高圧力が強まったため、急きょ10月5日に対外債務残高規制を復活させた。この間、韓国、台湾両国は、対米貿易摩擦問題に対処して、88年1月から新たな関税引下げの実施(韓国では工作機械、工具類等132品目、台湾では自動車、化学製品等約3,400品目)を決定した(9月末)。一方、香港では、為替レートの安定を維持するため、米ドル金利の上昇に対処して預貸金金利を上げた(10月、プライムレート7.5%→8.5%)。

この間、中国は、輸出が引続き軽工業品を中心に高い伸びを続ける一方(前年比、87/1~3月+24.9%→4~6月+21.8%→7~8月+28.1%)、輸入は消費財の輸入規制強化や鋼材等の輸入圧縮から引続き減少傾向をたどっている(同、△5.3%→△7.2%→△11.5%)。この結果貿易収支は着実に改善し、7~8月では黒字を計上した(87/1~3月△10.4億ドル<前年同期△29.6億ドル>→4~6月△9.5億ドル<同△24.4億ドル>→7~8月6.0億ドル<同△17.1億ドル>)。

物価は、異常気象や輸入規制等を背景とする農産品、消費財等の供給不足から再び上昇傾向を強めている(小売物価前年比、86/10~12月+5.5%→87/1~3月+5.3%→4~6月+7.3%)。こうした状況下中国当局では、財政支出の厳格

化、人民銀行による対銀行貸出の抑制等マクロ的な対応策を強化しているほか、直接的な価格統制（豚肉、野菜等副食品の市場取引価格規制、86/8月に価格規制が撤廃された自転車、テレビ等主要工業品7品目のうち価格高騰をみている品目の最高限度価格規制の再導入等）で補完する方針を打出した（9月）。

（ソ連・東欧諸国）

ソ連経済をみると、鉱工業生産は、エネルギー・燃料部門が設備更新等による生産性向上から計画を上回る伸びを示しているものの、他部門は総じて低い伸びにとどまっており、全体でも計画を下回っている（87/1～8月前年比+3.6% <87年計画+4.4%>）。とくに、最重点部門である機械部門の生産が、工作機械（87/1～8月前年比△3%）を中心に低迷している。一方農業生産は、春先の低温による播種の遅れに加え、夏以降も異常低温、長雨等悪天候が続いたことから小麦を中心に不振であり、87年の穀物収穫量は、計画（232百万トン）、昨年実績（210百万トン）をともに下回る可能性が強い。

貿易面をみると、対西側先進国貿易は、外貨不足のほかココム規制問題の影響もあって、輸出入ともに前年を下回っている（87/1～6月前年比、輸出△2.0%、輸入△17.0%）。

この間、ソ連政府は、5月施行の個人営業法を拡充し、個人商店の開設を認可した（9月）。また農業部門については、1989年までにすべてのコルホーズ、ソフホーズに独立採算制と資金の自己調達制を導入するといった大規模な改革の方針を打出したほか、農民が個人単位で耕作できる「自留地」に関する規制を撤廃し（使用面積制限<改正前>コルホーズ構成員1人当たり最高0.5ヘクタール以内→<改正後>各コルホーズの自由裁量）、コルホーズ、ソフホーズからの土地賃借や農機具の個人保有等を認めた（9月）。このほか物価面についても、現行の政府公定価格制度や補助金制度を見直したうえ、価格体制のゆがみ是正のため価格引上げを行う方針を明らかにした（10月）。

一方東欧では、鉱工業生産は年初の落込みのあと幾分持直しているものの、総じてみれば低水準にとどまっている（87/1～6月前年比、ポーランド+3.9% <86年実績+4.4%>、チェコスロバキア+2.7% <同+3.1%>）。また物価は、ユーゴスラビア、ポーランド、ハンガリー等で騰勢が続いている（ユーゴスラビアの消費者物価前年比、87/1～3月+103.4%→4～6月+98.2%→7～9月+115.2%）。

政策面では、各国ともソ連に続いて各種の経済改革を打出している。なかでもハンガリーは、利益処分における企業の裁量権を拡大し、企業活動を活性化することを狙って、共産圏初の付加価値税導入を骨子とする新税制法を制定した(9月、来年1月実施)。また改革の遅れていたブルガリアでも、肥大化した行政組織の簡素化を決定し(8月)、ソ連同様個人企業・商店等の創設を認可した(10月)。その他ポーランド等でも、西側資本、技術の導入を狙って外資規制の緩和を含む合弁法の見直しを検討している。

(為替相場・原料品市況)

9月中の為替相場の動向をみると、米ドル相場は、概ね小動きに推移したが、7か国蔵相・中央銀行総裁会議の合意内容(around current levelsでの為替安定促進等)について「予想されたものながら当面のドル買い安心材料」と受けとめるムードが広まり月末にかけて幾分上伸した(9月中対SDR騰落率+1.05%)。この間ロンドン市場の金相場はペルシャ湾情勢の緊迫化を反映し強含みに推移した(8月末453ドル/オンス→9月末460ドル/オンス)。

9月中の国際原料品市況(SDR建てロイター指数)は、-1.1%(8月+2.7%)と小反落した。品目別には、銅、アルミ(ロイター非対象品目)に投機資金の流入がみられたほか、穀物(小麦、大豆、とうもろこし)がソ連等共産圏の需要好調から上昇した。一方、繊維原料(羊毛、綿花)、天然ゴムが高値警戒感の強まりから下げたほか、ココアがICCO(国際ココア機関)理事会決裂を受けて急落、コーヒーも下落した。なお、10月入り後、銅、アルミ、小麦、大豆などは引続き上昇し、天然ゴム、コーヒーなども反転上昇しており、全般的に商品市況は堅調な推移をたどっている。

原油スポット価格(北海ブレント)は、9月上旬には、OPECの8月原油生産量の急増の報(IEA、7月1,820万バレル/日→8月1,970万バレル/日<生産上限1,660万バレル/日>)を背景に下落し、一時18ドル/バレルを割込む場面もみられた(9/7日、8日、17.85ドル/バレル)。しかしながらその後は、9月の原油生産量減少の報(ロイター社、1,850万バレル/日)やペルシャ湾の緊張が再び高まったことなどを材料に上昇し、18~19ドル/バレルで推移している(8月末18.40ドル/バレル→9月末18.65ドル/バレル→10/19日19.15ドル/バレル)。

(昭和62年10月20日)