

海 外

(概 況)

米国では、家計部門の支出が緩やかに鈍化しているが、輸出が高い伸びを続けており、こうしたなかで生産が着実に増加し、設備投資も持直し傾向にある。一般の株価急落の影響が今後個人消費等に幾分及ぶことも予想されるが、目下のところ実体経済面にさしたる影響は生じていないようにうかがわれる。一方欧州では、英国が個人消費や民間設備投資の増加を主体に比較的高い成長を持続しており、西ドイツでも製造業受注に持直し傾向がうかがわれるが、フランスでは内外需とも停滞している。

雇用情勢をみると、米国では雇用者数が製造業、非製造業とも増加しており、失業率も低水準で推移している。一方欧州では、英国の失業率が着実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、各国とも全般的に落ち着いている。

各国の金融政策および市場金利の動向をみると、米国では株価急落後流動性を手厚く供給する市場調節が行われ、これを映じて短期市場金利は全般的に低下している。また長期金利は、株価急落後金融市場におけるインフレ懸念が後退したことを主因に大幅に低下している。こうした下で大手銀行は10月下旬から11月上旬にかけて相次いでプライム・レートを引き下げた。一方欧州では株価急落後緩和気味の政策運営に転じており、10月下旬には西ドイツが条件付債券買オペ金利を、また英国が市場介入金利を引き下げた(各 $\Delta 0.05\%$ 、 $\Delta 0.5\%$)。その後11月上旬にはEMSの緊張の高まりに対処して、西ドイツが条件付債券買オペ金利をさらに引下げる($\Delta 0.3\%$)一方フランスが市場介入金利を引上げ(+ 0.75%)、また英国がポンド高等に対処して市場介入金利の再引下げ($\Delta 0.5\%$)を実施した。な

お各国の株価の動向をみると、ニューヨーク市場では10月19日に暴落したあと、概ね1,800ドル~2,000ドルで揉み合うなど幾分落ち着きを取戻しているが、西ドイツでは11月入り後もマルク高の進行等が嫌気され自動車、化学等輸出関連株を中心に一段と値を下げている(米国10月中 $\Delta 23.2\%$ →11/12日月初来 $\Delta 1.7\%$ 、英国同 $\Delta 26.6\%$ → $\Delta 2.4\%$ 、西ドイツ同 $\Delta 22.3\%$ → $\Delta 10.4\%$)。

アジア諸国をみると、NICsのうち台湾、韓国の輸出増勢テンポが鈍化の兆しをみせているが、香港、シンガポールでは輸内需の好調が続いている。ASEANでは、軽工業品、一次産品輸出の伸長、対内直接投資の増加を背景に、経済は回復基調にある。

国際原料品市況は、月央までは全般に堅調に推移したが、NY株式の急落後は利食い売り等から一時非鉄を中心に大幅に下落した。その後は銅などを中心に投機資金の出入りが激しく、波乱含みの展開となり、結局、月間では+2.8%の上昇(ロイター指数<SDR建て>)となった。

この間、原油市況は、ペルシャ湾情勢の緊迫化や12月OPEC総会における基準価格引上げを巡る思惑情報を材料に一時上昇したが、その後、サウジ等による価格引上げ否定発言や10月の原油生産量増加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、10月の小売売上高(季節調整済み、以下同様)は、乗用車販売が8~9月に実施されたインセンティブセールスの反動等からかなり減少したものの、自動車以外の売上げが持直したため、全体ではほぼ前月並みとなった(前月比8月+1.5%→9月 $\Delta 1.1\%$ →10月 $\Delta 0.1\%$)。なお10月以降の乗用車販売の推移を旬別にみると、10月初大きく落込んだあと、下旬にはやや持直しており、目下のところ株価下落の影響はさほどかがわれない(国産車販売台数、季節調整済み年率、9月798万台→10月592万台、うち上旬521万台→中旬597万台→下旬628万台→11月上旬591万台)。住宅着工件数は、9月に増加したあと10月は一戸建て、集合住宅とも減少し、全体では前月をかなり下回った(年率、8月159万户→9月165万户→10月151万户)。一方非国防資本財受注は、7月まで高い伸びを示したあと、8月、9月と前月比減少した(前月比7月+6.7%→8月 $\Delta 7.6\%$ →9月 $\Delta 0.3\%$ <前年比+8.5%>)。この間総事業在庫(名目)は、生産・出荷増に見合う緩やかな増加を続けている。鉱工業生産は、輸出増加等を背景に増加しており(8月+0.3%→9月 $\Delta 0.1\%$ →10月+0.6%)、製造業設備稼働率もなら

してみれば緩やかな上昇傾向を続けている（4～6月80.5%→7～9月81.4%→10月81.7%）。

この間10月の失業率は、労働市場への新規参入増等から前月比小幅上昇した（除く軍人ベース、8月6.0%→9月5.9%→10月6.0%）が、雇用者数は製造業、非製造業とも増加した（8月+0.1%→9月+0.1%→10月+0.5%）。

最近の物価動向をみると、生産者物価（最終財）は春先エネルギーおよび一部食料品を中心に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おり、10月にはエネルギー関連を中心に若干下落した（9月+0.3%→10月△0.2%＜前年比+2.6%＞）。また消費者物価も、8月にエネルギー関連を中心に幾分上昇率を高めたが、9月には再びモデレートな上昇にとどまった（8月+0.5%→9月+0.2%＜前年比+4.3%＞）。

国際収支面では、9月の貿易収支（センサベース、原計数）は輸出がコンピュータ、電気機械、紙パをはじめ広範な品目について高い伸びを示す（前年比8月+19.7%→9月+19.7%）一方、輸入も原油の減少を主因に伸び率を低めた（同+16.1%→+8.7%）ため、△141億ドルと前月（△157億ドル）比赤字幅がかなり縮小した（前年同月△147億ドル）。

政策面をみると、連銀は株価急落後直ちに「現行の経済および金融システム堅持のためいつでも流動性を供給する用意がある」との声明を発表（10月20日）し、市場に対し資金を潤沢に供給する市場調節を実施した。これを受けてフェデラル・ファンド・レートが10月中旬の7%台央から最近6%台央へと低下（10月16日週7.59%→11月13日週6.72%）したほか、その他短期金利も全般的に低下している。また長期金利（国債30年物）も10月央にかけては一時10%台乗せとなったが、10月下旬以降は株価急落を契機にインフレ懸念が後退したことから一気に1%方低下したあと概ね9%前後の小動きで推移している（10月16日週10.13%→11月13日週8.89%）。こうした状況下、大手銀行は10月下旬から11月上旬にかけて相次いでプライム・レートを引下げた（9.25%→9.00%＜10月22日＞→8.75%＜11月5日＞）。

（欧州諸国）

西ドイツ経済は、4～6月期に3四半期ぶりにプラス成長となったが、その後も鉱工業生産が一進一退の動き（前月比7月△0.9%→8月+4.1%→9月△3.6%→＜前年比△1.3%＞）を示すなど回復力の乏しい推移となっている。この間製

造業受注は海外向けを中心にこのところ幾分伸びを高めているが(前期比4～6月+2.9%→7～9月+3.7%)、これについても最近のマルク高進行から先行きに対して懸念する声が聞かれる。なお11月初に5大経済研究所の88年経済成長見通しが発表されたが、それによると厳冬により年初大幅に落込んだ本年との対比でも緩やかな回復にとどまる見通しとなっており(87年+1.75%→88年+2.0%)、「大幅な対外不均衡の存在や自国の景気拡大テンポに力強さがうかがわれないことを勘案すると、90年に予定されている減税を89年へ繰上げ実施することが望ましい」との提言がなされている。フランスでは輸出不振の影響等から生産活動が停滞(鉱工業生産前年比、4～6月+1.6%→7～8月+1.0%)、個人消費も低迷を続けている(小売売上数量同4～6月△0.3%→7～9月△0.9%)。88年について政府は緩やかな回復(87年+1.5%→88年+2.2%)を予想しているが、民間の経済研究所等では慎重な見通しが多い(GAMA+1.2%～インドスエズ銀行+1.8%)。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4～6月+5.8%→7～9月+6.5%)ほか、生産の増加(製造業生産前年比4～6月+4.8%→7～8月+6.1%)を背景に設備投資も活発化している。なお88年については、個人消費、輸出の鈍化から景気拡大テンポは幾分減速するものとみられており、英国政府は11月3日、88年の見通しを下方改訂した(当初+3.0%→改訂後+2.5%)。

雇用情勢をみると、西ドイツ、フランスでは高水準の失業率が続いている(西ドイツ8月8.9%→9月9.0%、フランス8月10.7%→9月10.5%)が、英国の失業率は生産増加等を背景に昨年夏場以降着実に低下している(86/8月11.6%→87/10月9.8%)。この間物価は各国とも総じて落ち着いた推移を示している(前月比、西ドイツ生計費指数10月+0.2%、英国小売物価9月+0.3%、フランス消費者物価10月+0.2%)。

国際収支面をみると、西ドイツでは7～9月は輸出が緩やかな増加を続ける(前期比、4～6月+2.9%→7～9月+1.3%)一方、輸入が伸び悩んだ(同+3.9%→+0.6%)ため、4～6月に比べ黒字幅が若干増加した(月平均、86/7～9月105億マルク→87/4～6月96億マルク→7～9月99億マルク)。英国では、9月の貿易赤字幅は若干縮小したが、ならしてみれば消費財の輸入増加を主因に赤字拡大傾向を示している(同4～6月△787百万ポンド→7～9月△1,031百万ポンド)。またフランスの貿易収支も更年後は赤字傾向を続けている(同4～6月△44億フラン→7～9月△22億フラン)。

金融政策動向をみると、株価急落後、英蘭銀行が「株式相場の急落による金融諸情勢等に早めに対処する」趣旨から市場介入金利を0.5%引下げた(10/23日9.875%→9.375%)ほか、ブンデスバンクも条件付債券買オペ金利の小幅引下げを行った(10/21日3.85%→3.80%)。さらに11月入り後は、ドル安進行を契機としたEMSの緊張の強まりに対処して、ブンデスバンクが政策金利の引下げ(条件付債券買オペ金利3.80%→3.50%、ロンバート・レート5.0%→4.5%、いずれも11/5日発表)を行う一方、フランス銀行が市場介入金利を引上げ(7.5%→8.25%)、また英蘭銀行もポンド堅調等を背景に市場介入金利をさらに0.5%引下げた(11/4日9.375%→8.875%)。なお今回の一連の措置についてブンデスバンクは、「EMSの為替相場体系を防衛するとともに、引続きループル合意の精神に基づいて行動しようとする我々の意思を明確に示したもの」とコメントしている。

(アジア諸国)

輸出動向をみると、台湾、韓国では、対米ドルレートの上昇に伴うドル建て輸出価格引上げ等の影響から増勢が鈍化しはじめている(前年比、台湾87/4~6月+42.9%→7~9月+39.5%→10月+12.1%、韓国同+32.7%→+36.2%→+25.8%)。一方、香港、シンガポールでは、対米ドルレートが安定していることもあって、引続き前年を3~4割上回る高水準の伸びを維持している。また、ASEANをみると、タイ、フィリピンでは繊維製品、食料品、電子部品を中心に順調に増加しているほか、マレーシアでも好調な工業製品輸出に加え、錫等一次産品の市況持直しもあって、回復基調を続けている。

国内需要をみると、NICsでは、総じて設備投資、個人消費とも堅調に推移している。一方ASEANでは、輸出の好調や日本、台湾等からの直接投資の増加を背景に内需が持直しはじめている。こうした状況下、シンガポールでは、本年の実質成長率見通しを上方改訂した(政府、+6~7%<8月>→+8%<11月>)。

物価動向をみると、インドネシアで前年比2けた前後の上昇が続いているほか、香港、フィリピンでも輸入物価の上昇を主因に同+5~6%の上昇となっている。またこれまで比較的安定していた韓国、タイ、シンガポールでも上昇率が徐々に高まっている。

この間、アジア諸国の株式市場においても、ソウルを除きピーク比5割方の株

価下落をみたが、各国とも金融資産に占める株式の比率が総じて低いこともあって、消費、設備投資に対する影響は比較的軽微なものにとどまるとみられている。

中国経済をみると、輸出が軽工業品主体に好調を続ける(前年比、87/1～3月+24.9%→4～6月+21.8%→7～9月+23.4%)一方、輸入は消費財輸入規制強化等から低調裡に推移している(同、 Δ 5.3%→ Δ 7.2%→+0.9%)。この結果貿易収支は着実に改善しており(87/1～3月 Δ 10.4億ドル<前年同期 Δ 27.6億ドル>→4～6月 Δ 9.5億ドル<同 Δ 34.3億ドル>→7～9月 Δ 7.1億ドル<同 Δ 24.9億ドル>)、外貨準備も徐々に積上がっている(国家保有分、87/3月末24.9億ドル→6月末34.4億ドル→9月末43.2億ドル)。

こうした輸出増加等を反映して鉱工業生産が高い伸びを続けている(前年比、87/1～3月+13.9%→4～6月+15.7%→7～9月+16.7%)ほか、小売販売も引続き活況を呈している(同、+17.5%→+17.5%→+17.9%)。小売物価は、こうした消費財に対する需要好調に加え輸入規制強化による供給不足もあって、上昇テンポを速めている(同、+5.3%→+7.3%→+8.4%)。一方、基本建設投資は87年初の「三保三圧」による抑制方針とは裏腹に高い伸びを続けてきたが、ここにきて漸く伸び率が低下しており(同、+24.4%→+17.3%→+10.7%)、抑制策の効果が現われはじめています。

(為替相場・原料品市況)

為替相場の動向をみると、米ドル相場は10月入り後米国貿易収支の改善の遅れ等を背景に軟調に推移し、10月下旬から11月上旬にかけては各国の政策運営に対する市場の思惑や当局者発言等を材料に一段と下落した(対SDR騰落率10月中 Δ 3.14%→11/12日月初来 Δ 2.0%)。一方、欧州主要国通貨の対米ドル相場は全般的に強含みに推移したが、とくにドイツ・マルクは9月の西ドイツの貿易黒字幅が拡大したこと等を受けて大きく上昇した(10月中対米ドル騰落率、ドイツ・マルク+6.36%、英ポンド+5.82%、フランス・フラン+4.20%)、この間ロンドン市場の金相場は、10月央まで概ね保合いで推移したあと、10月19日の株価急落時には逃避資金の流入等から急騰したが、その後は反落している(9月末460ドル/オンス→10月19日481ドル/オンス→10月末469ドル/オンス)。

10月中の国際原料品市況(SDR建てロイター指数)は、+2.8%(9月 Δ 1.1%)の上昇となった。品目別には、亜鉛、鉛、綿花、ゴム等が需給の引緩みを映じて

下落したが、羊毛、コーヒー(輸出割当制再導入決定)が反発、砂糖は産地の干ばつ被害等による需給タイト化から続騰した。この間、銅、アルミ(ロイター非対象品目)は投機資金流入等から月前半高騰した後、株価暴落に伴い大幅に下落した。その後、アルミは引続き下落を続けたが、銅は月末にかけて乱高下しながらも上昇し、結局月中でも若干の上昇となった。

原油スポット価格(北海ブレント)は、10月前半は18ドル/バーレル台後半で小動きに推移したが、月央以降①米軍によるイラン海上油田攻撃(10/19日)、イランによるクウェート本土へのミサイル攻撃(10/22日)等ペルシャ湾情勢が緊迫化したことや②12月のOPEC総会において基準原油価格が引上げられるのではないかといったうわさが流れたことを材料に上昇し、一時19ドル/バーレルを上回った(10/22日、19.20ドル/バーレル<10月中ピーク>)。しかしその後は、①ファハド・サウジ国王をはじめ湾岸諸国が88年中の基準原油価格引上げに消極的な姿勢を示したことや②10月のOPECの原油生産量が増加したこと(IEA、9月1,870万バーレル/日→10月1,900万バーレル/日<生産上限1,660万バーレル/日>)から軟化し、11月入り後は18ドル/バーレル前後で推移している(87/9月末18.65ドル/バーレル→10月末18.95ドル/バーレル→11/16日17.85ドル/バーレル)。

(昭和62年11月20日)