

海 外

(概 況)

米国では、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拡大し、設備投資も増加している。この間家計部門の支出は緩やかな鈍化傾向を続けているが、株価急落後も大きく下振れする様相はこれまでのところうかがわれな
い。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
続しているが、西ドイツでは製造業受注が最近再び鈍化しており、フランスでは
内外需とも停滞基調が続いている。

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、
11月の失業率は再び低下した。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、米国および英国
の消費者物価が10月中季節食品や衣類を中心にやや上昇率を高めたが、それ以外
は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、米国では株価急落後流動性を
手厚く供給する市場調節が続けられており、フェデラル・ファンド・レートは6
%台後半で概ね安定的に推移している。一方長期金利は、株価急落後大幅に低下
したが、11月下旬から12月半にかけてはドル相場の下落を受けて反発している。
一方欧州では、西ドイツがマルク高の進行に対処して条件付債券買オペ金利を11
月中二度にわたり引下げたあと、12月上旬には公定歩合の0.5%引下げを実施し
た。これを受けて英国、フランスが政策金利を引下げたほか、その他欧州諸国も
公定歩合を一斉に引下げた。

アジア諸国をみると、NICsでは全般に輸出主導の景気拡大が続いているが、
これまでの為替レート調整の効果等から台湾、韓国の輸出の伸びはこのところ鈍
化傾向を示している。ASEANでは輸出の好調や直接投資の活発化から景気は持
直し基調を強めている。この間韓国、香港、タイ、フィリピンの物価は、輸入物
価(製品および原材料)の上昇や国内需給のタイト化を背景に徐々に上昇率を高め

ている。

また豪州では、一次産品市況の上昇を主因とした輸出の増加を背景に内需も回復に転じている。

国際原料品市況は銅が需給逼迫に加えて投機資金の流入から急伸したほか、その他の工業原料品、穀物、嗜好品等もほぼ全般に堅調に推移した。

この間原油市況は、月央にかけて11月のOPEC原油生産が高水準との報道等を材料に下落した後、弱含みに推移した。12月入り後は、ほぼ保合い圏内の動きとなっていたが、月央にはOPEC総会において減産合意に至らなかったことから下落した。

(米 国)

まず需要面の動きをみると、11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反動等から引続き低迷したものの、自動車以外の売上げが建築資材、衣料品を中心に持直したため、全体では3か月ぶりに前月比小幅の増加となった(前月比、9月 $\Delta 1.7\%$ →10月 $\Delta 0.9\%$ →11月 $+0.2\%$)。住宅着工件数は、10月に一戸建て、集合住宅とも減少し、前月をかなり下回った(年率、8月159万戸→9月165万戸→10月151万戸)あと、11月は集合住宅の増加を主因に164万戸となった。一方非国防資本財受注は、8月に減少したあと9月、10月と2か月連続持直した(前月比9月 $+0.7\%$ →10月 $+1.3\%$ <前年比 $+9.4\%$ >)。この間総事業在庫は、生産・出荷に見合う緩やかな増加を続けている。鉱工業生産は、輸出の増加等を背景に増勢傾向を持続しており(9月 $\Delta 0.2\%$ →10月 $+0.8\%$ →11月 $+0.4\%$)、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81.8%→11月82.0%)。

雇用面では、製造業、非製造業とも雇用者数が着実に増加を続けており(9月 $+0.2\%$ →10月 $+0.5\%$ →11月 $+0.3\%$)、11月の失業率は再び低下した(除く軍人ベース、9月5.9%→10月6.0%→11月5.9%)。

最近の物価動向をみると、11月の生産者物価(最終財)は、食料品がやや上昇したもののエネルギー価格が3か月連続の下落となったため、全体では前月比横ばいとなった(10月 $\Delta 0.2\%$ →11月 0.0% <前年比 $+2.5\%$ >)。一方10月の消費者物価は、被服、交通費を中心に幾分上昇率が高まった(9月 $+0.2\%$ →10月 $+0.4\%$ <前年比 $+4.5\%$ >)。

国際収支面では、10月の貿易収支(センサスベース、原計数)は、輸出は振れの

大きな航空機の落込みにもかかわらずコンピュータ、電気機械等を中心に比較的高い伸びを続けた(前年比9月+19.7%〈除く航空機+17%〉→10月+11.2%〈同+13%〉)が、輸入が季節的な原油の増加のほか工業製品もクリスマス向けや設備投資関連を中心に増加したことから伸びを高めた(9月+8.7%→10月+14.9%)ため、赤字幅を拡大した(9月△141億ドル→10月△176億ドル〈前年同月△147億ドル〉)。

政策面をみると連銀は10月の株価急落以降弾力的な市場調節を続けており、フェデラル・ファンド・レートは6%台後半で推移している(10月16日週7.59%→11月13日週6.72%→12月11日週6.84%)。一方長期金利(国債30年物)は、株価急落後インフレ懸念の後退から一時8%台まで低下したが、11月下旬から12月上旬にかけてドル安進行を背景に再び上昇した(10月16日週10.13%→11月13日週8.89%→12月11日週9.31%)。

(欧州諸国)

西ドイツ経済は、4～6月に冬場の停滞状態からやや持直したあと7～9月もプラス成長となったが、拡大テンポは鈍化しており、回復力の乏しい推移が続いている(実質GNP前期比〈曜日要因調整後〉、4～6月+1.5%→7～9月+0.5%)。輸出は夏場までのマルク相場の安定を背景に7～9月中比較的底固く推移した(GNPベース輸出等前期比、4～6月+2.5%→7～9月+0.8%)が、小売売上数量は乗用車販売が昨年好伸した反動から伸びを低下させているため減少した(小売売上数量同+3.0%→△1.0%)。10～12月期入り後はこれまで持直し傾向にあった海外受注が再び減少に転じており(製造業海外受注前月比8月+4.8%→9月+0.8%→10月△2.3%)、さらに最近マルク相場が一段と上昇していることもあって、企業経営者を中心に景気の先行きに対し慎重な見方が増えている。こうした状況下西ドイツ政府は、12月2日、「ドル相場下落等に伴う西ドイツ経済の先行き見通し悪化に対処する」(バンゲマン経済相)ため、復興金融公庫による低利融資(総額210億マルク)を柱とする景気対策を発表した。フランスでは、輸出が英国、西ドイツ向けを主体にやや持直しているが、輸入も増加しているため、生産活動は停滞を続けている(鉱工業生産前年比4～6月+1.6%→7～9月+1.3%)。国内需要面では、10月入り後小売売上数量が付加価値税率引下げ(9/17日、自動車、家電製品等33.3%→28%)待ち需要の顕現化等からやや伸びを高めている(小売売上数量前年比、8月△4.6%→9月△1.6%→10月+2.8%)が、賃

金所得が伸び悩んでいる状況下、「先行き大きな伸びは期待できない」(BIPE <経済情報予測研究所>)との見方が多い。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、8月+6.9%→9月+5.9%→10月+6.4%)ほか、生産の増加(製造業生産前年比4~6月+5.2%→7~9月+6.1%)を背景に設備投資も活発化している。

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10月8.9%→11月8.9%、フランス9月10.5%→10月10.4%)が、英国の失業率は生産増加等を背景に着実に低下している(9月10.0%→10月9.8% <直近ピーク86/8月11.6%>)。この間物価は、英国の小売物価が季節食品、酒、たばこ等を中心にやや上昇率を高めた(9月+0.3%→10月+0.5%)が、西ドイツ、フランスでは引続き落ち着いている(西ドイツ生計費指数10月+0.2%→11月0.0%、フランス消費者物価9月+0.1%→10月+0.2%)。

国際収支をみると、10月の西ドイツの貿易収支は輸出は緩やかに増加したが、輸入がかなりの増加を示したため、前月に比べ黒字幅が縮小した(9月104億マルク→10月86億マルク)。英国では消費財輸入の増加を主因に高水準の貿易赤字が続いている(9月△617百万ポンド→10月△882百万ポンド)。またフランスの貿易収支も更年後は赤字を継続している(9月△24億フラン→10月△49億フラン)。

金融政策動向をみると、ブンデスバンクはマルク高の進行等に対処して、11月中二度にわたり条件付債券買オペレートを引下げた(3.80%→3.50% <11月10日>→3.25% <11月24日>)のに続き、12月3日には為替相場の安定に寄与することを期待して公定歩合の引下げを決定した(3.0%→2.5%、12/4日実施)。こうした西ドイツの利下げを受けて、フランス銀行が11/24日、12/3日と相次いで市場介入金利を引下げた(8.25%→8.0%→7.75%)ほか英蘭銀行も12月3日市場介入金利を0.5%引下げた(8.875%→8.375%)。今回の利下げについて英蘭銀行は、「ポンド相場が対マルクで上昇圧力を受けているため利下げを誘導することが適当と判断し実施したものであり、国内要因よりも対外要因を優先した」と述べており、フランス銀行は、「国内景気を勘案すると利下げが望ましいと判断していたところであり、ブンデスバンクの決定のタイミングをとらえて実施した」とコメントしている。このほか12月3日には「ブンデスバンクの公定歩合引下げに追従して」(スイス中銀)、スイス中銀(3.0%→2.5%)、オーストリア中銀(3.5%→3.0%)、オランダ銀行(4.0%→3.75%)、ベルギー中銀(7.25%→7.0%)が公定歩合を引下げた。

(アジア諸国)

輸出動向をみると、NICsでは対ドルレートが安定している香港、シンガポールが引続き前年を4割近く上回る高水準の伸びを維持している一方で、昨年来為替の大幅切上げをみている台湾(台湾ドルの対米ドル年初来上昇率+21.4% <11月末現在>)、韓国(韓国ウォン同+8.1%)では増勢が鈍化している(前年比、台湾87/4~6月+42.9%→7~9月+39.5%→10~11月+23.0%、韓国87/4~6月+32.7%→7~9月+36.2%→10月+26.7%)。またASEANをみると、繊維製品、電子部品、魚介類、木材製品等が順調な増加をみせているほか、一次産品市況が振れを伴いながらも持直していることから回復歩調をたどっている。

一方国内需要をみると、NICsでは設備投資が高水準の伸びを続けているほか、個人消費も好調に推移している。またASEAN諸国でも日本、NICsからの直接投資増大もあって設備投資を中心に拡大傾向にある。こうした状況下、アジア各国では、相次いで87年実質成長率見通しを上方改訂している(シンガポール+6~7% <政府87/8月>→+8% <同11月>、インドネシア+3.5~4% <政府87/9月>→+4%以上 <同11月>)。

物価動向をみると、インドネシアでは為替の大幅切下げ(△31%、86/9月)の影響から依然前年比二けた前後の上昇が続いているほか、韓国、香港、フィリピン、タイでは、輸入物価の上昇や国内需給のタイト化を背景に上昇率が徐々に高まっている。

政策動向をみると、アジア各国の株式市場(ソウルを除く)は、10月から11月にかけて5割程度の株価下落をみたが、その後も香港を中心に不安定な動きが続いている。こうした状況下、香港では市場心理、景気両面への配慮から、四度にわたり預貸金金利を引下げた。一方、対外政策面では、対米貿易摩擦(例えば、11月にはマルフォード財務次官補が為替15%切上げを要請)に対処して、台湾、韓国では為替レートの小幅上昇容認や各種の市場開放措置を採ってきており、台湾ではその一環として新たに88年1月から自動車、機械、化学製品等輸入品3,575品目の関税引下げ(最高50%引下げ)を閣議決定した(11月)。

この間中国経済をみると、基本建設投資の伸び率鈍化(前年比、87/1~3月+24.4%→4~6月+17.3%→7~9月+10.7%)などにみられるようにここに来て「三保三圧」の抑制策の効果が漸く一部に顕現化し始めている。もっとも、鉱工業生産は輸出および小売販売の増加から二けた台の伸び(前年比、87/4~

6月+15.7%→7～9月+16.7%→10月+14.8%)を続けている。

物価は、需要面で高い伸びが続いている反面、供給面で農産物生産が伸び悩み、輸入抑制も継続されていることから、都市部を中心に上昇率が高まっている(小売物価前年比、87/1～3月+5.3%→4～6月+7.3%→7～9月+8.4%)。このため、政府では、物価の安定確保を経済運営上の最重要課題の一つとして総需要抑制策と合わせ違法な値上げの取締まり、価格法制面の整備等に取り組んでいる。

また中期的な政策方針としては、中国共産党第13回大会(10/25日～11/1日開催、原則として5年に一度)において、政治、経済運営上の基本方針が決定され、経済面ではこれまで進められてきた経済体制改革に理論的な正当性が与えられた。

(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、まず豪州では、輸出の増加に加え、内需も個人消費、設備投資ともに持直していることから、景気は緩やかに回復してきている(実質GDP前年比、87/1～3月+2.2%→4～6月+4.9%→7～9月+5.2%)。

すなわち輸出は、天然繊維に対する需要増や市況の上昇などから主力の羊毛が増加している(87/1～6月前年比+32.1%)ほか、日本等先進工業国向けに牛肉も急増する(同+41.2%)など顕著に増加している(前年比、87/1～3月 Δ 0.8%→4～6月+20.9%→7～9月+25.0%)。また輸入も、内需回復につれて持直している(同、+2.6%→+6.7%→+14.6%)が、そのテンポは輸出に比べ緩やかであるところから、貿易収支の赤字幅は前年に比べ縮小している(87/1～3月 Δ 8.5億ドル<前年同期 Δ 6.4億ドル>→4～6月 Δ 3.2億ドル<同、 Δ 10.4億ドル>→7～9月 Δ 9.9億ドル<同、 Δ 13.3億ドル>)。

一方内需面では、輸出好調を背景に設備投資も持直しに転じている(実質GDPベース前年比、87/1～3月 Δ 3.7%→4～6月+1.6%→7～9月+3.2%)ほか、個人消費もインフレ率が高水準ながらも低下しつつあることも加わって回復に向かっている(同、87/1～3月+0.7%→4～6月+0.6%→7～9月+2.3%)。

こうした状況下、豪州政府は、近年急増した財政赤字の削減を図るため、歳入増(法人税率引上げ、海外資産売却等)および歳出抑制(国防費、地方政府交付金等の伸び抑制)の諸策を盛り込んだ緊縮型の87/88年度予算(歳出前年比+4.3%、実質ベースでの伸び率はマイナス)を発表した(9月)。また、86年来日本、香港、シンガポール等からの観光開発、不動産投資が急増し(86/87年度直接投資26.6

億ドル<前年度比2.1倍>)、不動産価格が急騰しているため、地価抑制を目的として外国資本による不動産取得規制を強化した(9月)。

こうしたなかで10月中旬の世界的な株価急落は豪州株式市場にも波及、株価はピーク比5割程度下落した。このためオーストラリア準備銀行(中央銀行)では、市場への資金供給を弾力的に行う一方、公定歩合の引下げを実施した。

一方ニュージーランドでは、豪州同様羊毛を中心に輸出の増勢(前年比87/1~3月+19.9%→4~6月+23.5%→7月+11.1%)が続いているものの、内需は86/10月の大型間接税導入以来の物価高騰(消費者物価前年比、87/1~3月+18.3%→4~6月+18.9%→7~9月+16.9%)もあって個人消費を中心に低迷している。政府では、こうした内需の停滞や折からの株価下落にも配慮して、物価、為替相場の状況をにらみながら、金利水準の引下げを図っている(90日もの商業手形金利、10/30日20.73%→11/20日17.31%)。

(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11月中米国財政赤字削減協議を巡る市場での思惑等を背景に軟調に推移したあと、12月入り後は10月の米国貿易赤字拡大の報を受けて一段と下落した(対SDR騰落率11月中 Δ 3.84%→12月14日月初来 Δ 1.04%)。この間ロンドン市場の金相場はドル安を背景に11月中かなり上昇し、12月入り後も堅調に推移している(10月末469ドル/オンス→11月末493ドル/オンス→12月14日500ドル/オンス)。

11月中の国際原料品市況(SDR建てロイター指数)は、前月(+2.8%)に続き、+5.6%と大幅上昇した。品目別には、銅が現物需給の逼迫に投機資金の流入が加わり急伸したほか、鉛、亜鉛も需要期入りから上昇。また小麦、大豆等の穀物や砂糖等食料品も米国CCC(米国商品金融公社)の在庫減や共産圏からの買付け増加等を映じて全般に上昇した。

原油スポット価格(北海ブレント)は、月央にかけて①11月のOPEC生産量が引続き高水準となっているとの報道(MEEDS、1,900万バレル/日)や②イランの欧州方面での値引き販売のうわさなどから下落し、その後も弱含みに推移(10月末18.95ドル/バレル→11月末17.85ドル/バレル)。12月入り後は、OPEC総会での決定待ちの閑散な商いが続く中で、18ドル/バレル弱の水準での小動きとなっていたが、月央にはOPEC総会において減産合意に至らなかったことから下落した(12/15日16.70ドル/バレル)。(昭和62年12月18日)