

## 国 別 動 向

### 欧 米 諸 国

#### ◇米 国

景気は拡大基調を継続

米国経済の動きをみると、家計部門の支出が鈍化しているが、輸出が着実に増加を続けると同時に設備投資も回復してきており、全体としては引き続き緩やかに拡大している。

こうした状況下、生産は幾分増加ペースを速めており、雇用も着実に拡大している。

需要面の最近の主要経済指標の動きをみると、小売売上高は、9、10月と2か月減少の後、11月は建築資材や衣料品を中心に幾分持直した。もっとも、乗用車販売がインセンティブ販売(夏場に実施)の反動等から鈍化傾向をたどっているほか、非耐久財の売上げも伸び悩むなど、傾向的には徐々に伸びを低めてきている(前月比(注)、9月△1.7%→10月△0.9%→11月+0.2%)。

(注) 以下増減(△)率、騰落(△)率はとくに断らない限り前月(期)比(季節調整済み)。

住宅着工件数は、9月に持直した後10月は一戸建て、集合住宅とも大幅減少となるなどここ2~3か月は一進一退で推移しているが、集合住宅

空室率の上昇等住宅投資環境の悪化を反映して、やや長い目でみれば減勢基調をたどってきている(年率、4~6月161.2万戸→7~9月161.0万戸→10月151.3万戸)。一方非国防資本財受注は、8月に減少した後9、10月と2か月連続して持直し、前年比でも依然として高水準にある(9月+0.7%→10月+1.3%<前年比+9.4%>)。この間在庫面をみると、総事業在庫(名目)は、生産・出荷に見合う緩やかな増加を続けており、一時在庫が積上がっていた乗用車も夏場のインセンティブ・セールス実施を背景に適正圏内にまで減少した(総事業在庫率、4~6月1.50か月→7~9月1.49

#### 米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1986年	1987年				
	年 間	第 2 四半期	第 3 四半期	9 月	10 月	11 月
鉱工業生産指数* (1977年=100)	125.1 ( 1.0)	128.2 < 1.1>	130.9 < 2.1>	130.9 <Δ 0.2>	132.0 < 0.8>	132.5 < 0.4>
非国防資本財受注* (月平均・億ドル)	266 (Δ 1.2)	294 < 9.0>	304 < 3.3>	298 < 0.7>	301 < 1.3>	
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	1,212 ( 5.4)	1,254 < 2.4>	1,276 < 1.8>	1,268 <Δ 1.7>	1,257 <Δ 0.9>	1,259 < 0.2>
乗用車売上げ (千台)	11,459 ( 3.8)	2,740 (Δ 10.0)	2,785 (Δ 10.9)	905 (Δ 25.7)	802 (Δ 11.8)	736 (Δ 6.2)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,805 ( 3.7)	1,612 <Δ 10.2>	1,610 <Δ 0.1>	1,648 < 4.0>	1,513 <Δ 8.2>	
個人所得* (年率・億ドル)	35,343 ( 6.2)	37,086 < 1.3>	37,567 < 1.3>	37,772 < 0.6>	38,405 < 1.7>	
失 業 率* (%)	7.0	6.2	6.0	5.9	6.0	5.9
消費者物価指数 (1967年=100)	328.4 ( 1.9)	338.8 ( 3.8)	342.6 ( 4.2)	344.4 ( 4.3)	345.3 ( 4.5)	
同* <前期・月比%>		< 1.2>	< 1.0>	< 0.2>	< 0.4>	
生産者物価指数 (1967年=100)	299.8 (Δ 2.9)	306.8 ( 2.7)	310.2 ( 4.3)	310.4 ( 4.3)	311.4 ( 4.4)	311.9 ( 4.4)
同 最 終 財* <前期・月比%>		< 1.1>	< 0.6>	< 0.3>	<Δ 0.2>	< 0.0>
輸 出 (F A S、億ドル)	2,268 ( 3.7)	624.1 ( 12.7)	622.2 ( 20.2)	209.9 ( 19.7)	217.5 ( 11.2)	
輸 入 (C I F、億ドル)	3,830 ( 8.7)	1,051.2 ( 9.5)	1,084.5 ( 12.3)	350.6 ( 8.7)	393.8 ( 14.9)	
貿 易 収 支 (前年同期実額)	Δ1,562 (Δ1,337)	Δ427.1 (Δ406.6)	Δ462.3 (Δ448.3)	Δ140.8 (Δ147.4)	Δ176.3 (Δ147.1)	

(注) 1. \*印は季節調整済み。< >内は季節調整済みの前期(月)比増減(Δ)率・%。

2. ( )内は原計数の前年同期(月)比増減(Δ)率・%(ただし、貿易収支のみ前年同期実額)。

3. 失業率は労働力人口から軍人を除くベース。

か月→10月1.49か月)。鉱工業生産は、輸出の増加等を背景に増勢基調を維持しており(9月△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たどっている(7~9月81.4%→10月81.8%→11月82.0%)。

雇用面をみると、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%)、失業率は79年11月(除く軍人ベース5.9%)以来の低水準にある(9月5.9%→10月6.0%→11月5.9%)。

この間第3四半期の実質GNP成長率(第1次改訂値、前期比年率)は、+4.1%と前期(+2.5%)

に比べ伸びを高めた。需要項目別にみると、純輸出が輸入増加から4四半期ぶりに減少に転じたほか、住宅投資も減少を続けた一方、個人消費がインセンティブ・セールスによる自動車の販売増を主因に高い伸びを示し、また設備投資も輸出増加、企業収益の向上等を背景に増勢テンポを高めた。

#### 物価は引続き安定圏内

生産者物価(最終財)は、エネルギー価格の軟化等からこのところ極めて落ち着いた動きを示している(9月+0.3%→10月△0.2%→11月0.0%<前年比+2.5%>)。一方消費者物価は、被服、交通費が幾分上昇気配ながら、エネルギー価格が軟化しているため引き続き安定圏内で推移している(4~6月+1.2%→7~9月+1.0%→10月+0.4%)。

国際収支面では、貿易収支

(センサス・ベース、原計数)は輸出が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伸びを高めた(9月+8.7%→10月+14.9%)ことから、9月に△141億ドルと赤字幅を縮小(前月△157億ドル、前年同月△147億ドル)した後、10月は△176億ドルと再び赤字幅を拡大した(前年同月△147億ドル)。

#### 長短金利とも低下

金融面の動きをみると、連銀は10月半ばまでき

米国の主要金融指標

	マネーサプライ		連銀貸出 (億ドル)	フェデラル・ファンド・レート(%)	TB入札 レート (3か月)	社利回り [ムーデ イ-3 A格債 期中平 均・%]
	M <sub>1</sub> 増減(Δ)率 (%)	M <sub>2</sub> 増減(Δ)率 (%)				
87年6月中 平均	3.8	2.1	5.0	6.73	5.69	9.32
7 々	Δ 1.4	1.1	4.8	6.58	5.78	9.42
8 々	Δ 1.1	3.2	5.2	6.73	6.00	9.67
9 々	2.5	4.8	5.3	7.22	6.32	10.18
10 々	7.0	6.3	4.9	7.29	6.40	10.52
11 々	2.9	4.1	2.3	6.69	5.81	10.01
87年10月 第1週	3.6	/	-	7.56	6.59	10.33
々2 々	4.3	/	7.3	7.43	6.49	10.48
々3 々	5.2	/	-	7.59	6.96	10.73
々4 々	6.5	/	5.3	7.37	6.84	11.47
々5 々		/	-	7.03	5.12	10.45
11月 第1週	7.0	/	2.9	6.43	5.80	10.09
々2 々	6.9	/	-	6.72	5.74	9.98
々3 々	6.1	/	2.3	6.77	6.01	9.97
々4 々	4.3	/	-	6.78	5.70	10.01

(注) 1. マネーサプライは季節調整済み、月次計数は3か月前対比年率、週間計数は4週間平残の3か月前対比年率。

ただし、M<sub>1</sub>=現金+要求払預金+決済勘定、M<sub>2</sub>=M<sub>1</sub>+貯蓄預金+小口定期預金+MMF(除く機関投資家分)等。

2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

3. 各指標の週間計数はそれぞれ、M<sub>1</sub>は月曜日、フェデラル・ファンド・レートは水曜日、社利回りは金曜日に終わる1週間の平均。連銀貸出は水曜日に終わる2週間の平均。TB入札は毎週月曜日。

つめの政策スタンスを維持していたが、10月19日の株価急落を契機に積極的な資金供給を実施、その後も緩和気味の市場調節を続けている。これを受けてフェデラル・ファンド・レートは10月半ばまでの7%台後半から11月初以降は6%台後半に低下をみせている(10/2日週7.56%→10/16日週7.59%→11/13日週6.72%→12/11日週6.84%)。

一方、その他長短金利も10月半ばまで強含みで推移していたが、株価急落以降市場における過大なインフレ期待がやや後退、また株式市場から債券市場への資金シフトがみられたことから低下に転じた。もっとも長期金利については11月下旬から12月央にかけてドル安の進行を背景に再び強含んでいる(TB<3か月>市場レート、同6.62%→6.95%→5.75%→5.86%、長期国債<30年もの>市場レート、同9.75%→10.13%→8.89%→9.31%)。

この間、ニューヨーク株価(ダウ工業株30種平均)は、10月19日の史上最大の下落(10月16日(金)2,246.74ドル→10月19日(月)1,738.74ドル、下落幅△508ドル)以降も概ね1,800ドル台～1,900ドル台の軟調な推移となっている(10月末1,993.53ドル→11月13日1,935.01ドル→11月末1,833.55ドル→12月11日1,867.04ドル)。

## ◇西ドイツ

景気は極めて緩やかな持直し

西ドイツの第3四半期の実質GNP成長率(季節調整済み、前期比)は、外需の緩やかな持直しなどから第2四半期に引続きプラス成長となった(87/1～3月△0.8%→4～6月+1.0%→7～9月+1.4%)が、カレンダー要因を調整してみるとなお低めの成長にとどまっている(同△0.5%→同+1.5%→同+0.5%)。先行き88年についても、2大研究機関による11月時点の報告によれば本年対比緩やかな回復にとどまる見通しとなっており(5大経済研究所 87年前年比+1.75%→88年同

+2.0%、経済専門委員会 87年前年比+1.5%→88年同+1.5%)、90年に予定されている減税の89年への前倒し実施や、商店の営業時間に関する法的規制の緩和等構造政策の実施が提言されている。

需要項目別にみると、輸出は、マルク相場の安定を映じて引続き底固く推移した(GNPベース輸出等、87/1～3月△2.1%→4～6月+2.5%→7～9月+0.8%)ものの、輸入は、国内最終需要が伸び悩んだ(同△1.8%→同+2.9%→同+1.4%)ことなどからほぼ横ばいにとどまった(GNPベース輸入等、同△1.7%→同+2.6%→同△0.1%)。このため、純輸出の実質GNPに対する成長寄与度は、わずかながらプラス幅を拡大した(前期比寄与度、87/1～3月△0.2%→4～6月+0.0%→7～9月+0.3%)。内需面をみると、個人消費関連では、新車登録台数(原計数)が昨年中好伸した反動から最近の伸び率が鈍化させている(前年比、87/1～3月△6.1%→4～6月+7.5%→7～9月+6.4%→10月+2.2%)こともあって、小売売上数量はやや落込みをみせた(同△1.0%→同+3.0%→同△1.0%)。一方、機械設備投資は、高原状態にある製造業設備稼働率(87/3月83.6%→6月84.1%→9月84.5%)を映じて先行指標である国内投資財受注数量が増加しており(87/1～3月△1.9%→4～6月+2.0%→7～9月+6.8%)、やや持直した(同+5.0%→同△2.0%→同+1.4%)。また建設投資は2四半期連続で増加したものの、なお前年を下回る水準にある(同△14.0%→同+11.1%→同+2.3%<前年比△0.2%>)。

雇用情勢をみると、生産活動が盛上がり欠いているため就業者数の増加テンポは鈍く、依然として高水準の失業率が続いている(87/1～3月8.8%→4～6月8.9%→7～9月8.9%→10月8.9%)。

物価動向をみると、エネルギー価格が落ち着いていることもあって総じて安定した動きを続けてい



幅引下げ(12月3日、3.0%→2.5%)、債券買オペ固定金利の段階的引下げ(3.80%→3.50% $\lt$ 11月10日 $\gt$ →3.25% $\lt$ 11月24日 $\gt$ )等を実施している。こうしたブンデスバンクの政策運営姿勢を反映して、長短金利とも10月下旬から12月上旬にかけて急速に低下している(コール・レート $\lt$ 3か月物 $\gt$ 87/9月中3.95%→10月中4.68%→11月中3.90%→12月3日3.58%、国債 $\lt$ 残存6年 $\gt$ 同6.20%→同6.50%→同6.05%→同5.84%)。

この間、財政政策面をみると、11月27日、88年度連邦政府予算案が連邦議会で可決されたが、内容をみると政府原案に比べて88年の実質GNP成長率見通しが下方改訂された(前年比+2.5%→同+2~+2.5%)ことなどから、財政赤字額が若干拡大した(政府原案293億マルク→295億マルク)ほかは小幅な修正にとどまった。また12月2日には、政府は「最近のドル相場急落等に伴う西ドイツ景気の先行きの見通し悪化に対処する」(パンゲマン経済相)ため、復興金融公庫による低利融資を柱とした一連の景気対策を発表した(本号「要録」参照)。

## アジア諸国

### ◇香港

#### 景気は拡大

最近の香港経済をみると、輸出が高水準の伸びを持續しているほか、その波及効果から個人消費等国内民間需要も盛上りをみせているため、これまでのところ景気は順調に拡大している。こうした状況下、香港政庁は87年の成長率について当初見通しを大幅に上方修正した(87/2月時点+6.2%→9月時点+12.0% $\lt$ 86年実績+8.7% $\gt$ )。

まず輸出は、香港ドルの対円・欧州通貨比下落(香港ドルは米ドルにベッグ)に伴う輸出価格競争力の有利化を背景に、衣類、織物、プラスチック

製品、時計等を中心に前年を4割方上回る伸びを示している(前年比、86年+17.4%→87/1~6月+40.7%→7~9月+38.4%)。これを、国別にみると、最大の輸出先である米国向けが引続き高水準を持續(同、86年+19.4%→87/1~6月+27.9%→7月+30.2%)しているほか、中国向け(同、86年 $\Delta$ 3.9%→87/1~6月+54.1%→7月+55.1%)、日本向け(同、86年+38.3%→87/1~6月+54.2%→7月+60.2%)の急増が目立っている。こうした輸出の顕著な増加を背景に、貿易収支は7~9月には黒字を計上した(87/4~6月 $\Delta$ 3.7億ドル $\lt$ 前年同期 $\Delta$ 3.1億ドル $\gt$ →7~9月+8.1億ドル $\lt$ 前年同期+5.4億ドル $\gt$ )。この間、対米収支の黒字幅も徐々に拡大しつつあること(対米収支、86年81.2億ドル→87/1~7月51.8億ドル $\lt$ 前年同期41.8億ドル $\gt$ )から米国側から再び為替の切上げ要求(11月、マルフォード米財務次官補)が寄せられているが、これに対し香港政庁では、香港の貿易収支が対米以外を加えた全体ではほぼ均衡していること等を理由に切上げの考えがないことを公式に表明している。

一方国内需要面をみると、建設需要が工場関連を中心に堅調に推移している(建築許可面積前年比、86年+30.6%→87/1~7月+19.6%)ほか、個人消費も拡大傾向をたどっている(小売売上数量前年比、86年+2.5%→87/1~6月+8.6%→7月+9.0%)。

物価は輸入品の値上がりや国内需給の逼迫を背景に上昇率が高まってきている(消費者物価 $\lt$ B $\gt$ 前年比、87/4~6月+5.1%→7~9月+5.5%→10月+6.1%)。

金融面をみると、香港株式市場は10月19日のニューヨーク株式市場の大幅下落による影響回避から4日間市場閉鎖(10/20~23日)されたが、再開後も株価は大幅な下落を余儀なくされている(香港市場株式指数 $\lt$ ハンセン指数 $\gt$ 86年末2,568.30→87/10月19日3,362.39→10月24日2,241.69→11月末2,138.39)。

## 香港の主要経済指標

(前年比・%)

		1984年	1985年	1986年	1987年			
					10～12月	1～3月	4～6月	7～9月
実質GDP成長率		9.5	0.6	8.7	—	—	—	—
産業用電力消費量		10.2	1.5	13.7	12.2	23.3	9.9	(7月) 11.7
消費者物価 <sup>(注1)</sup>		8.5	3.5	3.4	3.8	4.2	5.1	5.5
貿易(億米ドル)	輸出	283.3 (28.0)	301.9 (6.6)	354.4 (17.4)	106.2 (34.5)	96.9 (42.3)	116.5 (39.3)	133.6 (38.4)
	うち 地場輸出 <sup>(注3)</sup>	176.5 (22.7)	166.7 (Δ 5.5)	197.3 (18.4)	58.5 (30.6)	50.1 (34.1)	60.6 (30.5)	70.9 (28.6)
	輸入	285.7 (18.3)	297.0 (4.0)	353.7 (19.1)	104.6 (30.5)	100.6 (41.1)	120.2 (38.6)	125.5 (37.8)
	貿易収支	Δ 2.4	4.8	0.7	1.6 [Δ 1.2]	Δ 3.7 [Δ 3.2]	Δ 3.7 [Δ 3.1]	8.1 [5.4]
	対米収支	62.8	64.8	81.2	23.3 [18.2]	18.2 [14.1]	24.1 [19.5]	(7月) 9.5 [7.8]
(注2)	対日収支	Δ 54.7	Δ 55.7	Δ 55.8	Δ 15.1 [Δ 13.8]	Δ 14.8 [Δ 11.7]	Δ 18.2 [Δ 14.8]	(7月) Δ 6.4 [Δ 5.1]
小売売上数量		6.5	2.0	2.5	5.0	7.5	9.3	(7月) 9.0
為替相場 (香港ドル/米ドル・末値)		7.823	7.811	7.795	7.795	7.799	7.809	7.800

(注1) 香港の消費者物価指数は、調査対象とする所得階層の違いに応じて「消費者物価指数(A)―政庁作成、低所得層」、(同(B)一同、中所得層)、「ハンセン消費者物価指数―ハンセン銀行作成、高所得層」の3種類があるが、中所得層が平均的な消費パターンを示していることから、ここでは代表的な指数として消費者物価指数(B)を採用している。なお、同指数は最近基準時が変更されたため、上記計数については1984～86年計数が「79/10月～80/9月基準」、86/10～12月～87/7～9月計数が「84/10月～85/9月基準」となっている。

(注2) 通関ベース、( )内は前年比・%、[ ]内は前年同期実額。

(注3) 香港において、加工(香港における付加価値25%以上)された製品の輸出。

こうしたなか金利は、春先から株式市場の混乱までは香港ドルの対ドルレートの軟化や物価上昇率の高まりもあって、徐々に引上げが実施された(プライムレート2月末5.0%→10月12日8.5%)が、株価下落のあとは4度にわたり引下げられた(プライムレート、10/12日8.5%→26日7.5%→28日6.5%→11/30日6.0%→12/7日5.5%)。また、香港政庁は、株価暴落による信用不安の回避策として、①香港先物保証会社を通じたブローカーへの緊急融資(20億香港ドル)、②ブローカーの損失に対する取引所の補償金引上げ(1件当たり0.5百万香港ドル→2百万香港ドル)、③先物取引

の証拠金引上げ(1取引当たり15千香港ドル→25千香港ドル)等の対策を実施した。

## ◇インドネシア

## 景気は緩やかに回復

インドネシア経済は、輸出の回復や海外からの直接投資急増もあって景気が緩やかな回復傾向にある。このため政府では、87年度(87/4月～88/3月)の実質経済成長率について、「前年度(+3.2%)を上回り少なくとも+4%以上の成長を達成できる」(ワルダナ経済計画相)との見通しを明らかにしている。

## インドネシアの主要経済指標

(前年比・%)

	1984年	1985年	1986年	1987年				
				10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	
(注1) 実質GDP成長率	6.0	2.3	3.2	—	—	—	—	
原油生産	10.7	Δ 2.4	7.4	3.2	Δ 4.2	Δ 5.7	Δ 8.5	
消費者物価	10.5	4.7	5.8	9.1	8.8	9.6	10.0	
貿易(億米ドル) (注2)	輸出	218.9 ( 3.6)	185.9 (Δ 15.1)	148.1 (Δ 20.3)	37.6 (Δ 20.0)	35.3 (Δ 19.5)	39.8 ( 19.5)	n.a.
	輸入	138.8 (Δ 15.1)	102.6 (Δ 26.1)	107.2 ( 4.5)	29.9 ( 12.6)	33.0 ( 34.6)	28.6 ( 5.4)	n.a.
	貿易収支	80.2	83.3	53.9	7.6 [ 20.3]	2.3 [ 19.3]	11.2 [ 6.2]	n.a.
外貨準備高 (末残・億米ドル)	57.2	58.8	54.1	54.1	51.4	54.0	(8月) 62.7	

(注1) 会計年度(4～3月)ベース。

(注2) 通関ベース、( )内は前年比・%、[ ]内は前年同期実額。

輸出動向をみると、主力原油が、本年2月以降価格が18ドル前後で安定していることから大幅な伸びを記録しているほか、合板(87/1～6月前年比+66.1%)、アルミ製品(同+35.0%)、天然ゴム(同+50.7%)等も急増しており、全体でも急回復している(前年比86/10～12月△20.0%→87/1～3月△19.5%→4～6月+19.5%)。相手先別にみると、米国、NICs、中国向けの伸びが顕著である。このため貿易収支も低水準ながら徐々に改善歩調にある(86/10～12月7.6億ドル<前年同期20.3億ドル>→87/1～3月2.3億ドル<同19.3億ドル>→4～6月11.2億ドル<同6.2億ドル>)。

生産面をみると、原油生産は昨年12月のOPEC総会での協調減産合意をうけて更年後は減産を継続している(原油生産量前年比87/1～3月△4.2%→4～6月△5.7%→7～9月△8.5%)。一方農業生産は、当初干ばつによる被害が懸念されていたが、夏場以降の降雨に伴い持ち直しており、影響は総じて軽微なものにとどまる見通しにある

(主力の米の収量減少は前年比1%程度)。

この間海外からの直接投資は、日系企業による機械、化学、金属部門、香港企業による繊維関連部門への投資を中心に急増している(認可ベース、87/1～9月664百万ドル<前年比+55.8%>)。

物価面では、昨秋の為替レート大幅下げ以降高水準の上昇が続いている(消費者物価前年比87/4～6月+9.6%→7～9月+10.0%→10月+7.9%)。

こうした状況下政府では、国内産業を活性化するとともに海外からの直接投資を促進するため企業活動規制を大幅に緩和(6月)したのに続き、原油生産の増加を図るため外資による油田開発の採掘認可期間(現在30年)を延長する方針を発表した(10月)。また、中央銀行では、為替相場を安定させ国内資本の海外流出を防ぐため、手形再割引供与枠の大幅削減を実施(△70%、7月)したほか、当面、現行の高金利政策を維持する方針を明らかにしている(8月)。