

海外経済情勢

概観

米国経済は底入れを完了したとみられ、年央以降景気が上昇に転ずる兆しもみえはじめた。これに対して欧州諸国では、程度の差はあれ各国ともいまだ景気回復のきっかけをとらえることができず、西ドイツ、フランスでは本年の経済見通しを下方修正する動きがみられるなど、このところ米国と欧州諸国との景気局面の間に多少の差が生じつつある。この間英国では、引き続き深刻なスタグフレーションが進行しており、これを映じてポンドも大幅に軟化している。

まず、米国では、景気先行指標である耐久財受注が4月に引き続き5月も増加し、景気先行総合指数も3ヵ月連続の上昇を記録した。同時指標である鉱工業生産も前月比の落込み幅が逐月縮小、最近ではほとんど横ばいに近くなっており(前月比4月-0.3%、5月-0.3%)、在庫調整の進捗(4月の総事業在庫は3月に引き続き大幅減少)に加え、小売売上げも4月、5月と2ヵ月連続して増加を記録した。なかでも自動車販売が持直しぎみとなっている点が注目される。加えて民間住宅着工件数および同着工許可件数がともに2ヵ月連続して増加するなど、低迷していた住宅需要にも回復の気配がうかがわれる。

このような状況から政府当局は、「あらゆる点からみて米国の景気後退は終了し、今や経済は上昇過程に移行しつつある」(6月22日、グリーンズパン大統領経済諮問委員長)との見解を表明しており、米国経済に関する一般の論調も、その焦点は年後半における景気回復テンポに絞られてきた感がある。

これに対して欧州諸国では、西ドイツ、イタリ

アにおいて自動車需要にやや持直しの気配がうかがわれるほかは、各国で程度の差はあれ生産および稼働率の低下、消費の低迷、受注の不振が続くなど、暗い指標があいついでおり、いまだ景気回復の兆しはみられない。こうした情勢下、西ドイツおよびフランスでは、政府当局や民間の経済研究所が本年の経済見通しを下方修正する動きがみられる。このように、従来ほぼ軒並みに景気後退過程をたどっていた欧米経済は、ここへきて米国が欧州に若干先行して景気回復に向かうかたちとなってきた。

この間物価面では、英国を除けば卸売物価、消費者物価ともに、程度の差はあるものの総じて落ち着いた推移をたどっており、なかでも従来高率のインフレに悩んできたイタリアにおいて、インフレ・マインドが急速に鎮静しつつある点が注目される。一方、こうした動きとは対照的に、ひとり英国においては賃金コストの上昇を主因にインフレが高進しており、このところ加速化の傾向さえうかがわれる。

かかる情勢の下、主要国の政策動向をみると、5月中に各国で公定歩合の引下げがあいついだ(米国、西ドイツ、イタリア、スイス、ベルギー)あと、6月以降もフランス銀行が公定歩合引下げ(6月5日決定、10.0→9.5%)、要求払預金に対する準備率引下げ(6月12日決定)などを行い、ブンデスバンクも預金準備率の引下げを決定した(7月3日)。しかしこの間米国では、このところ財政支出の増大を映じてマネー・サプライの増勢が著しいため(M₁の年率増加率、5月末9.2%→6月下旬10.8%)、連邦準備制度は6月央以降抑制的な市場運営方針に転じた。また、上記のように6月以降金融緩和措置を追加した西ドイツ、フランスなどでも、より強力な不況対策の実施を切望する経済界の要請にもかかわらず、当局は当面こ

れ以上新たな景気刺激策を打ち出すことを控え、しばらく景気の推移を見守る態度を明らかにしている。こうした各国当局の慎重な政策姿勢の背景には、一様にインフレの再燃に対する警戒感が働いているものとみられる。この間、コスト・インフレの高進に悩む英国では、さすがに政府およびTUC(労働組合評議会)内部でも事態を憂慮する声が強まり、ようやく賃金対策に本腰を入れはじめており、近々何らかの具体策が打ち出されることが予想されている。

貿易面では、西ドイツの貿易収支黒字幅が縮小傾向にある反面、米国、フランスでは黒字幅が拡大し、英国、イタリアでは総じてみれば赤字幅が縮小さみであるなど、昨年までの西ドイツの大幅黒字とその他諸国の大幅赤字といったパターンが解消しつつある。もっとも、こうした各国間の貿易収支均衡化の主たる背景は輸出の増勢鈍化(西ドイツ)、輸入の減少(他の諸国)にあり、しかも数量ベースでみれば各国の輸出の伸びはさらに低いとみられ、典型的な縮小均衡の形をとっている。

この間金利面についてみると、米国の短期金利は5月から6月央まで軟調に推移したあと、月央以降反騰に転じた。これは、納税期入りといった季節的要因に加えて、前述のような連邦準備制度の引締めぎみの市場運営方針を反映したものとみられている。こうした動きを映じて、ユーロ・달러金利も6月央以降小反発を示した。これに対して欧州諸国では、実体経済の低迷を映じて金利は総じて軟化基調を続けている。

6月から7月初めにかけての国際金融面での特徴的な動きは、米ドルの堅調と英ポンドの軟化である。すなわちまず米ドルは、6月前半欧州通貨に対し強保合いに推移したあと、月央以降ほぼ一本調子に強調を続けた(ロイター・カレンシー・インデックス<ロンドン市場における主要通貨の対ドル・スミソニアン・レート比平均フロート・アップ率>6月2日15.01%→6月16日14.90%→6月30日13.46%→7月7日12.12%)。これは、米

国短期金利の上昇および米国貿易収支の好転などの好材料を映じたものとみられている。これとは対照的に英ポンドは、英国のインフレ高進に対する先行き懸念などからほぼ一貫して軟調を続け、とくに月央以降は急ピッチで下落し、他の主要通貨に対するポンド実効切下げ率は6月30日に既往最大の28.9%に達した。この間ロンドン自由金市場は、6月末の米国政府保有金第2回放出を控えて閑散裡に推移し、金相場は6月中おおよそ1オンス160~165ドルの間で小浮動を続けた(保有金の落札価格は1オンス当り165.05ドル)。

アジア諸国では、産油国のインドネシアは別として、先進国の不況を背景として輸出が不振を続けている。一方、輸入は漸次落ち着いてきているものの、依然高水準で推移しており、このため貿易収支は大勢として大幅な赤字基調を示している。

このような輸出の停滞から、各国とも経済活動は低迷を余儀なくされているが、その程度には地域的にかかなりの較差が見受けられる。すなわち、韓国など北東アジア諸国では数ヵ月来若干の先行指標に上向き気配がうかがわれ、景況の底入れ感が出ており、また東南アジアのASEAN諸国でもこのところ一部業種に労働者の再雇用、操業度の引上げなど明るい動きも出はじめている。これに対し、インド、パキスタンなど南西アジア諸国では依然危機的状態を脱せず、これに伴って社会不安も激化しているようにうかがわれる。6月中、インドとビルマで反政府運動の再燃などが伝えられたが、その根底には経済不振があるものとみられており、これに対しインド政府は強権の発動による反対勢力の弾圧に踏み切るとともに、7月初めには物資隠匿の厳禁、土地私有の制限、脱税・密輸の取締り強化などを骨子とする新経済政策を発表するに至った。

この間において注目される動きとしては、まず6月中旬開かれた世銀・IMF合同開発委員会において、新しい融資制度として世銀に「第三の窓口」を創設することに合意をみたことで、深刻な外貨不足に悩む非産油発展途上国にとり朗報であ

ることは否めない。いま一つは「インドシナ終戦後」の新情勢に対応して、フィリピンとタイの両国があいついで中国との国交樹立に踏み切ったことで、両国とも中国系住民多数を抱え、元来中国と関係深い国情にあるだけに、これを機に双方の経済交流の進展が予想される。

転じて共産圏では、農業生産は中国では一応順調とみられるのに対し、ソ連、東欧では気象条件の悪化から不作がほぼ決定的と伝えられる。工業生産は、中国では昨年の不振から漸次上向きはじめており、ソ連では1～5月には前年同期比7.6%増と年間計画目標(6.7%)を上回る好伸を示した。

(昭和50年7月7日)

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

景気底入れを確認

米国の景気動向をみると、在庫調整の進捗、耐久財受注の増加、消費者マインドの好転を背景とする小売売上げの立直り傾向などが持続しているほか、本年後半の景気動向を占ううえで注目されていた乗用車売上げ、住宅着工にも緩やかではあるがようやく好転の兆しがうかがわれるに至っている。また、景気先行総合指数も5月には前月比+2.1%(4月同+3.0%)と3か月連続の上昇を記録した。

こうした状況から、政府筋では「あらゆる点からみて景気後退は終了した。今や米国の景気は上向きの段階に移りはじめた」(グリーンズパンCEA委員長、6月22日)との見方を表明、民間エコノミスト筋でもこれに同意するなど、景気底入れ確認が政府、民間を通じてのほぼコンセンサスになってきている。これとともに景気動向についての関心はもっぱら先行きの回復テンポいかに移ってきたが、それと同時に、他面において巨額の財政赤字とそれに伴う過度のマネー・サプライの拡大懸念があるだけに、景気の回復テンポが早すぎればインフレ再燃を招くことになるのではないかと警戒する空気が強まってきている。このため、政府筋では「景気回復が緩やかであればあるほど、その持続が期待できよう」(同上)とか、あるいは「局地的な戦闘には勝ったが、戦い全体に勝ったわけではない」(サイモン財務長官、6月25日)として、これまで以上にインフレ再燃防止に留意して経済運営を行う意向を表明、年末に期限切れとなる減税措置の1年間延長問題についても、「経済の推移をみたらうえて今秋以降に判断すればよい」としている。