

## 海外経済情勢

### 概 観

最近の欧米経済についてみると、米国、西ドイツに続いてフランスも緩やかながら着実な回復過程に入ったとみられ、従来景気調整の進行度合が遅れていた英国でもようやく景気が底入れしたようである。もっとも、イタリアでは、依然景気後退が続いており、加えて国際収支悪化から1月21日、当局は為替市場における公的介入を停止した。この間主要国における景気回復は、部分的ながらようやく労働需給にも反映され始め、一部の国で失業率の低下など、雇用環境の改善をみている。

まず米国の75年第4四半期の実質成長率は年率+5.4%と前期(+11.9%)をかなり下回ったが、在庫投資を除いた最終需要の実質増加率は年率+5.0%と前回(同+4.7%)をむしろ上回り、景気が緩やかながら着実に回復していることを裏付けている。なかでも個人消費は、賦払信用の増勢、消費者コンフィデンスの回復などからも明らかに、乗用車等耐久消費財を中心に着実な回復を示しており、減勢を続けてきた設備投資(GNPベース)も75年第4四半期には6四半期ぶりにプラスとなった。このような需要の回復を映じて、12月の鉱工業生産は8か月連続の上昇を記録し、1年半ぶりに前年同月の水準を上回った。製造業の稼働率も水準としてはなお低いものの緩やかながら上昇に転じている(第3四半期約69%→第4四半期約71%)。

西ドイツにおいても景気が着実な回復軌道をたどりつつあり、生産(11月)が4か月連続の上昇を記録し、需要面でも個人消費の堅調や製造業受注の持直しに加え、建設投資にも回復の兆しがうか

がわれる。フランスの景気も、個人消費の堅調を主因に緩やかながら回復しつつあるほか、英国においても消費の持直しからようやく景気が底入れしたとみられる。この間イタリアでは、景気後退のテンポは鈍化しつつあるとはいえ、依然底入れを確認するには至っていない。

主要国における景気回復は、ようやく雇用面にも部分的ながら反映し始めてきた。すなわち米国では失業率(季節調整済み)が11月、12月と横ばい(8.3%)に推移したあと、1月には雇用者数の増加・失業者数の減少から7.8%へ低下した。西ドイツでも失業率(季節調整済み)が10月以降3か月連続してわずかながら減少し、雇用面の最悪期は脱しつつあるほか、フランスにおいてもようやく好転の兆しがみえ始めている。もっとも英国、イタリア等景気回復の遅れている国では労働需給はなお悪化を続けており、また前記3か国においても失業者数はまだ高水準であるので、欧米諸国の雇用情勢が本格的に改善されるまでにはなおかなりの時日を要しよう。

物価面についてみると、イタリアでは食料品価格の上昇等からこのところ物価の騰勢がやや強まりつつあるが、米国、西ドイツ、フランスでは従来の落着き基調が続いている。また英国でも依然年率2割を超すとはいえ、物価の騰勢はひとことに比べると鈍化してきた。今後の推移については、年初来各国で公共料金(英国、西ドイツ、フランス)、乗用車価格(英国、フランス)等の引上げが実施されたほか、企業の製品価格引上げ意欲の高まり(西ドイツ、フランス)や輸入品価格の上昇見通し(イタリア)などもあって、なお予断は許されない状況にある。

この間政策面では、年初来各国で公定歩合の引下げが実施されている。すなわち、米国連邦準備制度は1月19日、公定歩合を8か月ぶりに引下げ

(6→5.5%)、また英蘭銀行の最低貸出歩合も年初来2月上旬にかけ5回にわたり計1.75%引下げられた(11.25→9.5%)。主要国以外でもスイス中央銀行(1月13日、3→2.5%)、オーストリア中央銀行(1月23日、6→5%)、スウェーデン中央銀行(1月30日、6→5.5%)、オランダ銀行(2月2日、4.5→4%)と公定歩合の引下げが相次いでいる。米国の引下げは連邦準備制度の発表によれば、短期市場金利の低下に追随したものであるが、加えて、マネー・サプライ(M<sub>1</sub>)の増加率が最近連邦準備制度の長期目標値をかなり下回っているため、金融面から今後の着実な景気回復を阻害することのないよう配慮したものともみられている。その他の諸国の場合には、程度の差はあれ国内景気が低迷の域を脱していない現状下、海外金利低下の機をとらえて景気を順調な回復軌道に乗せることを目指したものである。なお、こうした全般的な金融緩和傾向とは別に、イタリアでは資本流出対策として公定歩合が引上げられた(2月2日、6→7%)。うえ、2月上旬には市中金融機関に対する準備率の引上げが決定された。

各国当局とも、上述のように金融緩和を進めながらも、同時にインフレの再燃に対する警戒的な姿勢を崩していない点も最近の特色であろう。例えば、米国で1月中旬から下旬にかけ発表された恒例の3大教書では、本年の経済政策の主目標を「インフレなき健全な経済成長の達成」におき、総額約280億ドルの減税案と同時に、インフレの再燃を回避すべく歳出規模の圧縮方針が打出された。英国においても、特定品目を対象として物価規制を実施することが決定されている。

このような政策動向を反映して、各国とも短期金利が引続き低下傾向をたどっており、米国のプライム・レートは1月中0.5%方低下(現在の大勢6.75%)、英国でも市中貸出基準金利が引下げられた。各国の長期金利も、短期金利の低下を映じ総じて軟化をみた。この間各国で株価が上伸基調をたどっており、なかでも米国のニューヨーク株価は年初来ほぼ一本調子の上昇を続け、出来高も

急増、史上最高をしばしば更新している。

貿易収支面では、米国、西ドイツが黒字、英国、フランス、イタリアが赤字という従来のパターンに変化はない。ただ西ドイツの黒字幅が、景気回復を映じた輸入の増勢からこのところやや縮小気味となっている一方で、英国の赤字幅が輸出の持直しから縮小しつつある。

国際金融面では、年初来、米ドルが一時的な小反発はあったが基調としては米国短期金利の低下を映じて弱含みに推移している(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>12月31日5.18%→1月15日5.88%→1月30日5.15%→2月9日5.83%)。英ポンドも、ひとところに比べれば小康を取戻しているものの、依然軟弱基調を続けていることには変りがない(実効切下げ率<英ポンドの主要通貨に対するスミソニアン・レート比フロート・ダウン率>は1月中から2月上旬に至るまではほぼ30%で推移)。この間、昨年11月以降軟調をたどってきたイタリア・リラは、更年後政情不安などからリラ投機が増大したため一段と軟化し、これに対処してリラを買支えてきたイタリア当局は1月21日、外貨準備の減少傾向を考慮して、①外国為替市場での公的当局の介入停止、②公的相場の発表停止を決定した。これに伴いインターバンク取引相場(対ドル)はかなり軟化し、1月末近くには介入停止直前比約10%のフロート・ダウンとなった。このようなリラの動揺の余波を受け、ドイツ・マルク、オランダ・ギルダーが強調を続ける一方でフランス・フラン、ベルギー・フラン等が軟化に転じている。

なおロンドン自由金市場の金相場は、1月上旬のIMF暫定委員会においてIMF保有金の一部売却が決定されたことが嫌気されて急落し、1月20日には1オンス当り124.60ドルと約2年ぶりの安値を記録したが、その後買気が若干回復して130ドル台を回復した。

アジア諸国の経済動向をみると、軽工業品輸出

国では、米国等先進国向け輸出の回復がこのところ一段と進展しているのが認められ、景況にも明るさが加わってきているのに対し、その他の一次産品輸出国では、市況の立直りもはかばかしくないうことから輸出低迷が続く、内需不振とあいまって国内景況は不景気の域を脱していない。

すなわち、韓国、台湾、香港では、米国等先進国の景気立直りを映じて、これら諸国向け繊維、弱電製品等を中心に輸出は前年水準をかなり大幅に上回るようになり(韓国 9～11月 +29.7%、台湾 10～12月 +17.8%、香港 9～11月 +20.7%)、シンガポールでも久方ぶりに前年水準を上回るようになった(7～9月 -11.1%、10～11月 +3.9%)。こうした状況から、これら諸国では、輸出好転業種を中心に生産の回復も順調に進み、景況にも明るさが加わってきている。

一方、一次産品輸出依存度が高いフィリピン、タイ、マレーシア、インドネシアでは、ゴムなどごく一部に市況強含みに転じたものがみられるものの、銅、すず、米、とうもろこし、砂糖、木材などこれら諸国の主力一次産品の市況に依然とはかばかしい回復がみられず、原油輸出(インドネシア)も前年を下回る水準にとどまっているところから、輸出動向にはまだ目立った改善はみられない。これに加えて民間投資の沈滞など内需不振もあらたまっていないことから国内景況に明るさが出てくるのはまだ先とみられる。

この間、最近におけるわが国とこれらアジア諸国(韓国、台湾、香港およびアセアン5か国)との貿易動向をみると、わが国からの輸出は10～12月に至って久方ぶりに前年水準を上回り(7～9月 -2.6%、10～12月 +10.1%)、一方輸入もこれまでの前年水準を下回る状況にようやく終止符が打たれようとしている(同 -21.2%、-3.9%)。これは韓国、台湾、香港との間で、輸出が繊維品、化学品等先進国向け主力輸出品原料を中心に顕著な回復がみられ(同 -9.1%、+12.3%)、一方輸入も繊維製品、弱電部品等を主に前年水準をかなり上回るようになった(同 +5.1%、+13.7%)ことによ

るところが大きい。他方、アセアン諸国との貿易にはまだそれ程目立った変化はうかがわれない。

なお、昨年末近く揃って保守党政権へ交代が行われた豪州、ニュージーランドでは、いずれも輸出低迷、内需不振の下で、2けたインフレ、高水準の失業が続いており、新政権の下で逐次苦心の対策が打出されている。すなわち、豪州では、財政赤字等による過剰流動性からのインフレ圧力減殺のため、1月7日には商業銀行預金準備率の引上げを決定(6.6→7.6%)、22日には商業銀行流動資産保有比率の引上げ(18→23%)、小口貯蓄債券の発行を決定する一方、不況長期化に対処して市中貸出金利引下げを行うなどの対策が採られている。また、ニュージーランドでも、26日に輸入抑制のため消費物資を主たる対象に輸入預託金制度の実施(輸入価格の3分の1相当額を中央銀行に無利子預託)が発表された。

(昭和51年2月10日)

