

## 海外経済情勢

### 概 観

欧米主要国では、このところ総じて景気拡大テンポがスローダウンしているが、その度合は国によりかなり区々である。すなわち、米国では実質GNPの成長率は本年第1四半期以降期を追って低下しているものの在庫投資を除いた最終需要は着実に増加しており、生産も基調的に増勢を維持している。これに対し、欧州主要国では生産はおおむね停滞を続けており、なかでも英国、フランス、イタリアでは、物価の騰勢加速、為替相場の大幅低下等に対処して総需要抑制策が強化されているため、こうした景気のスローダウン傾向が定着しかねないとの懸念も生じている。

これを主要国別にみると、まず米国では、8月まで17ヵ月連続して増加してきた鉱工業生産が9月には横ばいにとどまり、第3四半期の実質GNP成長率(季節調整済み、年率)は+4.0%と第1四半期(同+9.2%)はもとより前期(同+4.5%)に比べても低い伸びにとどまった。しかしこのような実質GNPの伸び悩みは在庫投資の減少によるもので、最終需要は堅調な増加を続けていること(第1四半期<季節調整済み、年率>+3.7%→第2四半期<同>+4.2%→第3四半期<同>+4.4%)、9月の生産停滞はフォード社における全米自動車労組のストライキという一時的要因によるものであることなどを考慮に入れると、景気の回復基調には大きな変化はないとみられている。この点について政府筋では、「実質GNP成長率は第4四半期には第2、第3四半期よりも高いペースとなり、そのペースが77年初まで続こう」(グリーンズパン経済諮問委員長)等楽観的な見方を表明している。

一方欧州主要国では、西ドイツ、英国、イタリアの生産が年央以降低迷を続けているほか、フランスの生産も基調的には緩やかな増加にとどまっており、国によって程度の差はあるがビジネスマインドも悪化してきている。もっともこのうち西ドイツにおいては、小売売上げはなお盛上りに欠けるものの、製造業受注が内、外需とも増加傾向にあり、なかでも設備投資の先行指標である国内投資財受注が夏場以降増勢に転じているなど明るい材料も散見される。こうした情勢下政府筋では、「景気の拡大テンポは最近幾分速まってきている」との判断を示しており、恒例の5大経済研究所の共同経済見通しにおいても、エッセン研究所を除く4研究所が「夏場にみられた景気拡大テンポの鈍化は一過性のもの」との見解を示している。しかし、エッセン研究所のほか産業界などでは、「こうした見方は楽観的に過ぎる」と批判しており、西ドイツ国内では景気回復力の強さに対する見方が分れてきている。

一方、英国、フランス、イタリアでは、物価の騰勢加速に伴う実質個人所得の伸び悩みを背景に個人消費が低迷しているうえ、秋口以降の金融引締め強化が設備投資の回復に悪影響を及ぼすことも懸念されており、景気回復力の鈍化傾向が定着するおそれが強まっている。

雇用面をみると、米国では10月の失業率が再び上昇し、8月の水準に戻った(8月7.9%→9月7.8%→10月7.9%)ほか、西ドイツの失業率も横ばいで推移している。また英国の失業率(10月)やフランスの求人倍率(9月)はわずかながら改善しているが、一方では未充足求人数が減少している(英国)など、欧米主要国の雇用事情の改善は依然遅れている状況にある。

物価面では、米国および西ドイツにおいては消費者物価、卸売物価とも前年比上昇率がいずれも

低下(それぞれ9月)しているのに対し、英国、フランス、イタリアではそれが逆に一段と加速(英国およびフランスは9月、イタリアは8月)するなど、依然根強い騰勢が続いている。これら3か国の物価上昇に共通の要因としては、夏場の干ばつによる食料品価格の高騰のほか、為替相場の低下に伴う輸入価格上昇などが指摘されているが、このほかフランスでは、物価凍結措置(9月15日の水準で商品・サービス価格等を年末まで凍結)実施を見越して駆け込み値上げが集中したことも響いたとみられている。

このような情勢下、主要各国の政策動向をみると、まず物価が比較的落ち着いている米国および西ドイツにおいては、大きな政策変更が行われておらず、10月初来連邦準備制度がフェデラル・ファンズ・レート介入点の引下げ等従来よりも若干緩和気味の市場調節を行う(米国)とか、財政資金の追加支出による構造的失業緩和対策(長期失業者雇用にあたっての賃金国庫補助等)を政府が決定する(西ドイツ)とか、いずれかといえば景気回復の定着、失業の減少にウエイトをおいた政策運営が行われている。これに対し、英国、フランス、イタリアでは、物価、国際収支、為替相場面を重視した強力な引締め政策が実施されている。すなわち英国では10月7日、最低貸出歩合が大幅に引上げられる(13→15%＜既往最高水準＞)とともに特別預金預入率の引上げ(4→6%)も決定された。またイタリアでは、10月1日、公定歩合の大幅引上げ(12→15%＜既往最高水準を更新＞、4日実施)、外貨購入に対する臨時課税(税率10%、実施期間10月4日～15日、その後23日に至り税率を7%に引下げたうえ、最長4ヵ月間までの延長を決定)等の緊急リウ対策が発表されたが、その後8日には増税(揮発油税、自動車税等)、公共料金引上げ等を軸とする財政赤字削減措置、賃金増加額の一部凍結措置が決定され、さらに10月15日に至り金融機関に対する貸出増加額規制実施の方針が明らかにされている。なおフランスでも9月22日に発表された「インフレ克服計画」の線に沿

った厳しい政策が行われている。

この間、10月中の短期金利の動向をみると、まず米国では、上記のような連邦準備制度の緩和気味の市場調節を映じて短期市場金利が小幅軟化をみており、大手銀行のプライムレートも10月末から11月初にかけて6.75%から6.5%に引下げられた。また西ドイツでも、外資流入や財政資金の支払進捗を主因に、コール・レートがかなりの低下を示した。これに対し英国、フランス、イタリアでは、金融引締めの強化、外資の流出等を背景に短期市場金利が上昇をみており、欧米主要国の市場金利はこのところ2極分化の傾向を示している。

貿易収支面では、西ドイツの黒字、米国、英国、フランスの赤字が続いている点従来と変りはないが、この間フランスの赤字幅が7月以降拡大の一途をたどっており、8、9月と2ヵ月連続して69年以降最大の赤字を記録したほか、7月に11ヵ月ぶりの黒字を計上したイタリアが、8月には再び赤字に転じ、9月にはさらに赤字幅を拡大したという特徴がみられた。

国際金融面では、欧州共同変動相場制加盟通貨間の基準相場調整が実施された一方、英ポンドが一段と下げ足を速めるなど、10月中の欧州為替市場は波乱に富んだ動きをみせた。すなわち、夏場以降ドイツ・マルクに対する買圧力が一段と高まり、他方、デンマーク・クローネ、スウェーデン・クローネ等に対する売圧力が強まったため、欧州共同変動相場制加盟各国では、10月18日、1973年11月以来約3年ぶりに共同変動相場制加盟通貨間の基準相場調整(ドイツ・マルクはEC通貨単位に対して2%切上げ、スウェーデン・クローネおよびノルウェー・クローネはEC通貨単位に対して実質的に1%切下げ、またデンマーク・クローネは同4%切下げ、オランダ・ギルダー、ベルギー・フランは不変)を実施した。

一方、英ポンドは、10月に入っても前月末の基調をうけて引続き軟弱裡に推移してきたが、25日に至り、「英国のIMF借款条件として、IMF

と米国財務省は英ポンドの対ドル相場を1ポンド当たり1.5ドルまで下落させることに合意」との英紙報道(ただし関係当局は否定)を契機に急落、10月28日には既往最安値(1ポンド=1.5667ドル)を記録した。また10月1日に急落したイタリア・リラは、同日緊急リラ対策が発表されたため急反騰(9月30日1ドル当り859.75リラ→10月1日同873.0リラ→4日同845.5リラ)したあと、月央まではほぼ横ばいで推移した。しかし10月18日に至り、外貨購入に対する課税措置の期限切れに伴い再び急落(18日同872.5リラ)、その後上記措置の延長決定に伴い若干反騰する(29日同864.25リラ)など波乱含みに推移した。さらにフランス・フランも、貿易収支じりの赤字幅拡大等をいや気して軟化をみている。この間、米ドル相場は、10月中小浮動を続けながらも総じて強調裡に推移した(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スミソニアン・レート比平均フロート・アップ率>、9月30日6.09%→10月29日5.38%)。

なおロンドン自由金市場の金相場は、10月上・中旬中は小動きに終始した(9月30日1オンス当り116.0ドル→20日同114.9ドル)が、月末近くに至りIMF保有金売却の第4次入札価格が予想外の高値(平均入札価格同117.71ドル)となったことを好感して上昇に転じた(10月27日同117.85ドル→28日122.75ドル→29日123.15ドル)。

アジア諸国の経済動向をみると、農業生産の好調持続、輸出拡大に支えられ、総じて景況の上昇・回復が続いている。

すなわち、北東アジアでは輸出が先進国(特に日・米両国)、中東向け軽工業品の好伸を主因に、年央以降も依然大幅増加を示している(7～9月中前年同期比、韓国+56.0%、台湾+69.0%、香港+38.9%)。これに加え、賃金上昇、政府の米穀買上代金散布(韓国、台湾)等による民間消費の盛上りもあって鉱工業生産が順調に拡大(7～8月中前年同期比、韓国+42.0%、台湾+23.4%)、企業の投資意欲もこのところ一段と強まっていると

伝えられる。これら諸国の最近の政策動向をみると、韓国では物価安定のため引続きマネーサプライの増加抑制等に注力(これにより、7～9月中のCPI上昇率は0.3%<4～6月中2.3%>に鈍化)、一方台湾では国内物価が落ち着いていることもあり、企業の資金コスト軽減、金融円滑化により息の長い経済成長を図る見地から、昨年4月以降据置かれてきた公定歩合、市中預貸金金利の各引下げ(10月22日引下げ幅0.75%)を実施した。

東南アジア諸国でも、輸出が先進国景気の回復を映じた一次産品価格上昇(木材、天然ゴム等)、数量増加(米、原油等)から増加傾向を強め、これを主因に国際収支は各国とも目立って改善している。また国内景況も、農林業の好調持続、輸出関連を中心とする鉱工業生産の持直しから着実な回復を示している。もっともこうしたなかであって、タイでは民間投資が年央以降も停滞、またシンガポールでは大宗を占める石油精製・造船両部門が不振を続けているなど、なお問題も少なくない。

他方大洋州においては、輸出の持直し、消費者物価の騰勢鈍化(豪州)など年後半に入って若干の明かるさもうかがわれるが、財政支出削減等による消費需要の伸び悩みを主因に工業生産が停滞を持続、失業率も再び上昇に転じる(豪州)など、大勢としては依然低迷基調を脱していない。

転じて共産圏諸国の動向をみると、ソ連・東欧諸国では工業生産が消費財部門の不振等の問題を内包しつつも、一応本年計画目標を若干上回る伸びを達成している。一方農業生産は、東欧各国では昨年に引続き不芳の模様ながら、ソ連では年央以降の気象条件好転に加え、各種増産努力もあって秋収穀物の大幅増産が確定的となっており、政府当局は10月下旬、本年の穀物収穫実績がすでに216百万トン(76年計画目標207百万トン)を超え、年間では史上最高を記録する可能性もある旨明らかにしている。こうした生産動向を背景に、同国は77年経済計画(10月下旬の最高会議で採択)においても引続き農業部門の増産を見込むとともに、不振を余儀なくされている消費財生産を重視する

方針を打出している。

なお中国では、華国鋒首相の党主席就任(10月7日)により毛死去後の政治的混乱に一応終止符が打たれた。新体制下での経済政策路線については、目下のところ農業・工業・国防・科学技術の各近代化の必要性がうたわれている(10月25日人民日報等共同社説)にとどまり、具体的な発表はなんらなされていないが、今後党・政府人事と併せて徐々に明らかにされるものとみられ、その成行きが注目されている。(昭和51年11月6日)

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### カーター民主党大統領候補の当選

11月2日に行われた大統領選挙において、民主党のカーター候補が現職のフォード大統領を破って当選、来年1月以降8年ぶりの民主党政権が成立することとなった。カーター氏は選挙戦を通じ

て、フォード政権下における高水準の失業持続を繰返し批判しており、同氏当選の暁には失業問題解消を国内政策の最重点項目に置く旨主張してきた。このため同政権登場とともに、米国の財政金融政策は漸次拡大色を強めようとの見方が多い。

##### 第3四半期の実質GNPは増勢鈍化

米国の景気動向をみると、第3四半期の実質GNP成長率は前期比年率+4.0%(季節調整済み)と第2四半期(同+4.5%)に比べ増勢鈍化をみたほか、9月中鉱工業生産が前月比横ばいにとどまるなど、景気上昇テンポの鈍化がうかがわれる。このため、フォード政権のエコノミストも「景気が回復過程にあることは確かであるが、そのテンポは政府の期待をやや下回っている」(ケンドリック商務省主任エコノミスト、10月19日)として、景気増勢鈍化を認めている。もっとも、先行きについては「第4四半期の実質GNP成長率は前2四半期より高まり、そのペースが77年初まで続いている」(グリーンSPAN経済諮問委員会委員長、10月24日)との見方が依然大勢を占めている。

第3四半期の実質GNP成長率の増勢鈍化の要因をみると、在庫投資が前期比12億ドル減少(※)(第2四半期同+7億ドル)したことによるもので、この間、在庫投資を除いた最終需要は前期比

#### 米 国 の G N P

(単位・億ドル、季節調整済み年率、右欄は前期比増減率<年率・%>、ただしカッコ内は増減額)

名 目 G N P	1975年		1 9 7 6 年					
	年 間		第 1 四 半 期		第 2 四 半 期		第 3 四 半 期 (p)	
名 目 G N P	15,164	7.3	16,362	12.6	16,752	9.9	17,097	8.5
実 質 G N P (1972年価格)	11,917	△ 1.8	12,463	9.2	12,600	4.5	12,722	4.0
個 人 消 費	7,703	1.5	8,007	8.9	8,086	4.0	8,164	3.9
民 間 設 備 投 資	1,114	△ 13.4	1,126	7.8	1,149	8.4	1,170	7.5
民 間 住 宅 投 資	384	△ 14.7	441	22.7	457	15.3	469	10.9
民 間 在 庫 投 資	△ 121	(△ 206)	104	( 159)	111	( 7)	99	(△ 12)
純 輸 出	226	( 61)	166	(△ 65)	160	(△ 6)	165	( 5)
政府財・サービス購入	2,610	1.8	2,619	△ 4.9	2,636	2.6	2,656	3.1
うち連邦政府	957	0.4	954	△ 7.2	960	2.5	972	5.1
地方 政府	1,652	2.5	1,666	△ 3.3	1,677	2.7	1,684	1.7
G N P デ フ レ ー タ ー (1972年=100)	127.25	9.3	131.29	3.2	132.96	5.2	134.39	4.4

(注) (P)は速報数。