

## 海外経済情勢

### 概観

最近の欧米経済の動向をみると、西ドイツで景気上昇テンポが再びやや加速する方向にあるほか米国の景気も足踏み状態から再び緩やかな上昇に向いつつあるが、英国、フランス、イタリアでは依然景気回復テンポのスローダウンが続いているとみられ、欧米経済全体としても景気の回復力に力強さを欠いている状況にある。こうした情勢下 OECDでは、昨年12月公表した「世界経済見通し」において、OECD加盟国全体の76年の実質成長率(実績見込み)を5%に下方改訂(昨年7月公表の見通しでは5½%、なおこのうち下期については4½%から3¼%へと大幅な下方改訂)するとともに、本77年の景気上昇テンポはさらにスローダウンしよう(同3¾%)との見通しを明らかにした。

主要国の最近の景気動向を具体的にみると、まず米国では9月、10月と2ヵ月連続低下をみた鉱工業生産が11月にはかなりの増加に転じ、今次景気後退期前のピーク(74年6月)の水準を初めて上回ったほか、需要面でも11月の小売売上げが自動車を中心に大幅な増加を示した。さらに景気先行指標も7月、8月、9月と連続低下のあとをうけて、10月、11月には2ヵ月連続の上昇に転じている。このように特に年末接近とともに明るい指標が相次いで発表されたのをながめて政策当局でも、「景気の足踏み状態は終りつつある」(連邦準備制度ウォーリック理事)との見方がでてきている。しかし上記のような11月の生産、小売売上げの増加は、フォード社におけるストライキ(9月央～10月央)解除に伴う自動車生産・販売の反動増や小型車のリベート販売実施による面が大きい

とされているところからみて、米国経済が足踏み状態から本格的に脱出し、その上昇テンポの加速が定着したとみるのはいまだ早計にすぎよう。

一方欧州諸国をみると、西ドイツでは、物価の落ち着きに伴う実質購買力の上昇を映じて個人消費が持直し傾向にあること等を背景に、生産も秋口以降増加テンポを速める方向にあり、「景気は夏場の停滞のあと再び緩やかな上昇過程をたどっている」(クラーズン・ブンデスバンク総裁)とみられている。しかし英国、フランス、イタリアでは、インフレ高進に伴う実質個人所得の伸び悩みや厳しい金融引締め等を背景に生産、需要の拡大力が極めて弱く、今後もこうした景気の伸び悩み傾向が定着することはまず不可避の情勢となってきた。

雇用面では、西ドイツで上記のような生産の回復傾向を映じてこのところごく緩やかな改善をみている(失業率は5月から9月まで4.6%で横ばい→10、11月4.5%)のを除けば、総じて足踏みないしは悪化の傾向が続いている。すなわち米国の失業率は10月、11月と2ヵ月連続上昇(11月8.1%)したほか、英国では12月の失業者数が戦後最高水準に達したとみられており、またフランスでも求人倍率がこのところ再び低下傾向にある。

一方物価動向をみると、米国、西ドイツでは引き続き落ち着いた推移をたどっているが、英国、フランス、イタリアでは消費者物価、卸売物価とも前年同月比でみて依然2けた台の高騰が続いており、特にこのうちイタリアでは11月の消費者物価、卸売物価の前年同月比上昇率がそれぞれ2割および3割の高率に達している。

このような情勢下における各国の政策動向をみると、まず米国では12月17日、連邦準備制度が要求払預金に対する支払準備率の引下げを発表したほか、緩めの市場調節によって金融緩和基調の定

着を図るなど景気面に重点を置いた金融政策運営が行われている。

一方欧州諸国では、西ドイツが物価の動向を警戒しつつもいずれかといえば景気面を重視した政策スタンスを続けているのに対し、英国、フランス、イタリアでは物価、国際収支面の改善をめざして引続き厳しい緊縮政策を実施中である。このうち英国では12月15日、IMF借入れを受けるための条件を充たす一環として、新たな財政面からの緊縮措置(財政支出削減、増税等により77、78両財政年度の公共部門借入れ所要額を圧縮)を発表、またフランスでは、価格凍結措置の期限切れ(76年末)後も、政府、業界合意のもとに設定する本年中の工業製品価格引上げ率の上限を6.5%とすること等により物価上昇の歯止めを設けている。もっともこの間英国の最低貸出歩合はTB入札レートの低下に伴い12月中再度にわたって低下(14.75%→14.5%〈17日〉→14.25%〈24日〉)しているが、これは後述のポンド相場の反騰に伴い短資が流入したこと、長期国債の消化が順調に進捗したためTB発行額が減少したこと等によるもので、英蘭銀行は基本的には厳しい引締めスタンスを引続き堅持している。なお主要国以外ではデンマーク、カナダ、ベルギーおよびオランダで公定歩合の引下げ(デンマーク11→10%〈12月7日実施〉、カナダ9→8.5%〈12月22日実施〉、ベルギー9→8%〈1月6日実施〉、オランダ6→5%〈1月7日実施〉)が行われたが、このうちデンマーク、ベルギーおよびオランダでは為替相場の落ち着きが、またカナダではマネーサプライの伸び悩みや景気の低迷がそれぞれ引下げの主な理由とされている。

12月中の短期金利の動向をみると、米国では上記のような連邦準備制度の政策運営等を映じて短期市場金利が総じて軟調裡に推移、これを背景に大手行のプライムレート引下げの動きもみられた。一方欧州諸国では、金利水準自体は各国中央銀行の政策スタンスの相違等を映じて西ドイツの低金利、英国、フランス、イタリアの高金利とい

う基調が続いているが、後述のような欧州為替市場の動向を背景に前月に引続き短資の還流の動きがみられたため、英国、フランスでは短資の流入が大きく響いて短期市場金利が弱含みで推移する一方、西ドイツでは納税資金等季節的需資の台頭もあって短期市場金利が強含んでいる。

貿易収支面では西ドイツの黒字、その他の主要国の赤字が続いている点従来と変りはないが、このところ米国、英国、フランスにおいてのOPECの石油価格引上げを見越した石油輸入が急増、これが11月の収支じりの大幅赤字計上(このうち米国の赤字幅は既往最高)の大きな要因となっているのが特徴的である。

国際金融面をみると、12月の欧州為替市場は前月に引続き総じて平穩裡に推移したが、この間欧州通貨が総じて強含んだ一方、米ドルが米国短期金利の低下等を背景に月中かなりの軟化をみたのが特徴的である(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>、11月30日5.38%→12月31日6.97%)。欧州通貨のなかでは英ポンドがIMF借入れをめぐる交渉の進捗や前述の財政緊縮措置を背景に月中ほぼ一貫して前月来の反騰傾向を持続した(1ポンド当り、11月30日1.6539ドル→12月15日1.6849ドル→31日1.702ドル)ほか、イタリア・リラが12月23日発表の為替管理の緩和措置(外貨購入に対する臨時課税措置を77年2月までに段階的に撤廃)の報を受けて軟化に転じた(1ドル当り、11月30日865.4リラ→12月23日865.375リラ→31日875.025リラ)のが特に目立った。

なおロンドン自由金市場の金相場は、12月初来値ごろ買いの台頭から上昇に転じ、さらに12月8日のIMF保有金入札価格が予想外の高値(137ドル)を付けたのをながめて一段と上伸したが(1オンス当り11月30日130.25ドル→12月10日〈月中ピーク〉137.65ドル)、その後は利食い売りの動きもあって反落に転じている(12月31日134.5ドル)。

先進国の景気回復がはかばかしくない情勢下、成行きが目まぐるしくしていた第48回OPEC総会が当初予定通り12月15～17日、カタールで開催され、76年10月以降据置かれていた原油価格の引上げが決定された。しかしながら、今次総会においては、価格引上げ幅をめぐる、世界経済に与えるインパクトを重視、現状では大幅引上げは好ましくないとする穏健グループ(サウジアラビア、アラブ首長国連邦)と、国内経済開発推進のため外貨収入の増大確保を急務とするその他加盟11か国とが意見対立、最後まで両者の歩み寄りがみられないまま結局OPEC創立以来初の2本立て値上げの決定(註)となった。

こうした今次総会の結末が、OPECの分裂につながるかとみるのはもとより早計であろう。しかし総会終了後、新価格維持のためサウジアラビアが増産の意向を表明する一方、クウェート等はこれに対抗して減産を辞さない構えを示していること、2本立て価格の実施により大幅値上げ国の原油市場価格が低下する公算が大きいことからみて、当面OPECの団結、石油カルテルが弱体化することは否めず、従来加盟国共通の利益のため歩調を揃えてきた同機構がひとつの転機にさしかかったことは事実であろう。

(注)○サウジアラビア、アラブ首長国連邦——基準価格を5%引上げ(77年1月以降適用)、世界経済が著しく回復しない限り1年間据置く。

○その他11か国——同10.3%引上げ(同)、7月以降さらに4.7%引上げる。

アジア主要国の経済は、農業生産の好調持続、輸出増加に支えられ、総じてみれば引続き回復ないし拡大基調をたどっている。

すなわち、アセアン諸国およびインドでは、2年連続の穀物、原料作物の増産に支えられ、製造業生産が回復傾向を強めており、物価もインドネシア(財政インフレが高進)を除けば各国とも落ち着いた動きを示している。また対外面でも大宗を占める一次産品輸出が、価格上昇(天然ゴム、すず等)、数量増加(米、砂糖、原油)から年央以降増加傾向を強めており、これを主因に外貨準備は

軒並み増加、最近月残高が既往ピークを更新している国も少なくない(マレーシア、シンガポール、インドネシア)。こうした国内・対外面にわたる情勢改善から、76年実質成長率はマレーシア、シンガポールでは8%台へと大幅に上昇、その他諸国でも5～7%の伸びが見込まれている。

一方北東アジア(韓国、台湾、香港)では、先進国、中東諸国向け軽工業品輸出の高伸から、国際収支の改善が続いている(韓国、台湾の1～9月中外準増加額、13億ドル)一方、輸出伸長に支えられ国内生産・消費も堅調に推移、依然上記一次産品輸出を主体とする諸国を大きく上回る経済拡大をみている。もっともこうしたなかにおいて、これら諸国の主要輸出品である繊維(特に化繊関係)の海外受注が、先進国景気の足踏み等を映じて秋口以降落ち込み、これが響いて製造業生産指数の上昇率がスローダウンする(韓国7～9月前年同期比+40%→10月同+27%、台湾同+23%→同+18%)など、経済拡大テンポはさすがに若干ながら鈍ってきている(76年実質成長見通し、韓国15.0%<上期実績17.4%>、台湾11.6%<同13.4%>)。かかる状況下、台湾では企業の資金コスト軽減を図ることにより息の長い経済成長を達成するため12月中旬、公定歩合(0.5%)および市中預貸金金利(0.25～0.5%)の各引下げを実施した。

なお、今次原油価格引上げのアジア主要国への直接的影響は、価格引上げが小幅であったうえ、上記のように外貨事情がかなり好転、物価も落ち着いていることからみて、経常収支の恒常的赤字や対外債務負担増に悩む一部の国(フィリピン、インド)を除けば比較的軽微にとどまる見込みである(事実、韓国、台湾両政府は、すでに国際収支、物価面への影響は極めて少ない旨の見解を発表)。しかし、これにより先進国の景気回復の足取りがさらに鈍ることになれば、輸出面での先進国依存度が極めて高いだけにその影響は少なくなく、輸出をてこに経済の急拡大をみしてきた北東ア諸国はもとより、アセアン諸国、インド等においても、景気回復に水をさされることは避けえないと言え

よう。

この間景気停滞、インフレ高進、国際収支悪化に悩む豪州では、外資の流出抑制と輸出促進を併せねらって11月下旬、豪ドル為替レートを大幅に切下げる(17.5%)とともに、一連のインフレ対策を実施したが、その後外資が大量に還流したことから、12月上旬以降数次にわたり為替レートの切上げ調整(12月24日までの通算切上げ率6.5%)を行う一方、外資流入によるマネーサプライの増加を抑えるため、商業銀行に対する支払準備率を引上げた(12月30日、6→7%)。

転じて共産圏諸国の動向をみると、中国では12月中～下旬にかけて、全国農業会議、全国工業会議のための準備会議が相次いで北京で開催されるとともに、「農業は大寨に学び、工業は大慶に学ぶ」運動が、全国的に展開されようとしている。これら一連の動きは、華体制の下で国内政治混乱が終息の方向をたどりつつあり、これに伴い最近まで事実上中断されていた生産力増強を主軸とする経済開発路線(75年1月の全人代で公表)が再び軌道に乗り始めた証左とみられよう。

またベトナムでは12月中旬、南北統一後初の労働党大会が開かれ、第2次5ヵ年計画(1976～80年)が採択された。これによれば、同国は今後農業、軽工業の開発を重点的に行い、その基礎に立って重工業を発展させることを基本方針としており、かかる方針の下で計画期間中総額約100億ドルの投資実行により、年平均13～14%の高度成長を達成することとしている。かかる計画の成否はともかく、同国が国家統一後比較的短期間のうちに本格的な経済開発計画を策定、その実施段階に入ったこと自体注目し値しよう。

(昭和52年1月7日)

## 国別動向

### 米州諸国

#### ◇ 米 国

##### 景気情勢にやや明るさ

米国経済は夏場以降秋にかけて景気上昇テンポの鈍化が目だっていたが、最近発表された経済指標を中心にみると小売売上げの増勢が回復し、鉱工業生産も2ヵ月連続減少のあと増加を示したほか景気先行指標も2ヵ月連続上昇するなど、ここに来て景気の先行きに対しやや明るい材料が出始めている。このため一部には「景気の足踏みは終りつつある」(ウォーリック連邦準備制度理事会理事)との期待感も生れている。しかしこうした明るい指標を子細に検討すると、ストライキ解決後の自動車生産の反動増の影響等特殊要因がかなり寄与しており、さらに「最近の景気指標の明るさはいまだ十分長く続いたものではないため、過去半年の間続いた景気回復テンポの鈍化から生じた不安感(unease)を払拭するに足るものではない」(モルガン・ギャランティー銀行76年12月号月報)との指摘もみられる。

主要経済指標をみると、まず鉱工業生産指数(季節調整済み)は前2ヵ月連続低下後11月には前月比+1.2%(9月-0.3%、10月-0.4%)と3ヵ月ぶりに上昇し、今次景気回復期においてはじめて景気後退前のピーク(74年6月)を上回った。もっとも11月の増加の半分以上はストライキ(9月央～10月央)解決に伴う自動車生産の反動増によるものとされている(連邦準備制度推計)ほか、増加後の11月の生産水準もスト開始前8月のそれをわずかに0.5%上回るにすぎない(それ以前の3ヵ月は1.3%の上昇)。11月の生産増加を映じて雇用面では就業者数が3ヵ月ぶりに増加した(前月比+36万人)が、それを上回るテンポで求職者数が