

## 海外経済情勢

### 概観

最近の欧米経済動向をみると、米国では貿易収支の赤字が拡大しているものの国内的には個人消費、住宅投資等を中心に順調な景気拡大を続けている。先行きについても過去半年間のような急速な成長は望めないとしても、設備投資の回復等から、引続き順調な推移をたどるものと見込まれている。これに対して欧州諸国では個人消費が息切れ気味なことに加え、設備投資が相変わらず盛上りに乏しいこと等から景気回復は足踏み状態を強めている。この結果、英国等では失業者数が戦後最高記録の更新を続ける等、欧州における雇用問題はひとつより状況がむしろ悪化してきている。

この間、為替市場では上記米国の貿易収支赤字拡大等を背景に米ドルが軟化し、ドイツ・マルク、スイス・フランが対ドル既往最高値を記録、また北欧通貨の動揺からスネーク内再調整の憶測が一時高まる等、前月は久し振りにナーバスな地合いが続いた。

こうした状況の下、OECDは恒例の世界経済の年央展望を発表したが、米国を除く加盟国の回復力は予想以上に脆弱であるとして、78年央まで今後1年間の加盟国の平均成長率は4%強とOECDが昨夏策定した中期目標成長率(1975～80年、年平均5.5%)を大幅に下回る線を予想している。

主要国の景気動向を具体的にながめると、まず米国では第2四半期の実質成長率は年率+6.4%と前期(+7.5%)を下回ったものの、依然高い伸びを示し、特に在庫投資を除く最終需要は年率+5.6%と前期(+3.8%)をむしろ上回った。先行

きについても一部に消費の伸び鈍化等から今後景気は相当スロー・ダウンしようとの見方もあるが、企業の設備投資や財政支出の伸びが加速し、「今後も年率5%以上の健全な成長率を維持しよう」(ブルメンソール財務長官)という見方が支配的である。

一方欧州諸国をみると、西ドイツでは設備投資の不振、輸出の伸び悩み等から生産がこのところ2か月連続の減少を示した。この結果、政府筋では中期公共投資計画の実施本格化や雇用促進措置の効果顕現化から今後景気上昇テンポは再び加速しようとの見方を依然崩していないものの、民間経済研究所等では本年の実質成長率は先般の政府改訂見通し(+4.5%、年初の見通し5%を下方修正)をも下回ろうとの見方を強めている。また、フランス、英国等でも従来景気の下支え要因となっていた個人消費が後記のような雇用情勢の悪化や実質所得の伸び悩み等を映じこのところ落込んできていることを主因に景況は停滞ないし後退気味となっており、例えば4～5月の生産指数をみると第1四半期に比し英国ではほとんど横ばい、フランスではかなりの減少となっている。

こうした景況を映じて雇用情勢についても、米国では6月に失業率が若干上昇したものの、これは女子・若年労働者の労働市場への新規参入によるもので、就業者数は引続き増加していることから雇用情勢の改善基調には変りはないとの見方が多い。これに対し欧州諸国では、西ドイツで失業者数が3か月連続して増加、フランスで求職者数が戦後最高記録を3か月連続更新、英国でも失業者数は戦後最高記録を2か月連続更新する等、雇用情勢は厳しさを一段と増している。

一方、物価動向についてみると、まず米国では6月中消費者物価がほぼ例月並みの上昇を示したものの、卸売物価については農産物、加工食品・

飼料等の下落から10か月ぶりに前月比低下を示した。また、欧州諸国でも水準自体は西ドイツを除き依然高いものの、騰勢は総じて鈍化傾向をたどっている。

貿易収支面をみると、米国の赤字は石油の輸入増加を主因に6月中28.2億ドルと既往最高の規模に達した。この結果1～6月中の累積赤字は125.9億ドルに上り、カーター大統領は「こうした貿易収支赤字幅拡大の主因は石油の過剰な輸入によるもので、本年中の石油輸入は450億ドルに上ろう。この石油輸入を除けば、本年の貿易収支は約200億ドルの黒字となろう」との見解を明らかにしている。一方、欧州諸国では西ドイツが引続き大幅な黒字を続けているのに対し、フランス、英国では各々特殊要因が重なったこと(フランス…値上げ懸念の石油と悪天候に伴う農産物の輸入増、英…北海油田関係大口機器の輸入等)から6月については赤字幅の拡大をみたが、基調的には従来の赤字幅縮小傾向が続いているものとみられている。

こうした情勢下、各国の政策態度についてみると、米国では前記のような景気の拡大とそれに伴うマネーサプライの増加、さらには米ドルの軟化等をながめ、今春來のインフレ抑制重視の方向に一段と傾斜する動きがうかがわれ、マネーサプライの長期目標値についても一部引下げが発表された。

一方、欧州諸国については景気が停滞色を強め雇用情勢も厳しさを加えていることから、産業界、労組等を中心に景気刺激策の拡大、雇用対策の実施を求める声が強まっている。しかし西ドイツ、フランス等では「物価安定こそが持続的安定成長の基盤」との基本的姿勢を依然崩しておらず、新たにとられた政策措置としては、ドイツ・マルク、スイス・フランの高騰をながめた西ドイツ・ロンバード・レートの引下げ(4.5→4%)、スイス公定歩合の引下げ(2→1.5%、以上いずれも7月15日実施)およびフランスにおける中小企業向け短期輸出金融の緩和等小幅なものにとどま

ている。この間7月末をもって賃金規制第2段階を終了した英国においては、政府により新たに、①賃金抑制策、②価格・配当規制(継続)、③所得税減税、④追加財政支出を内容とする新インフレーション対策が発表されたが、肝心の賃金抑制に関し労組側の了解が得られておらず、「賃金規制は事実上終了した」とみられており、賃金・物価の悪循環が再び懸念されている。

次に短期金利動向については、米国では6月以降ほぼ横ばいで推移していたが、7月末にいたり上昇に転じた。これは前記のごときマネーサプライの増加等をながめた連邦準備制度のフェデラル・ファンド・レート誘導目標値の引上げによるものと市場筋ではみている。欧州諸国においては、英国では引続きほぼ横ばいで推移したが、西ドイツ、フランス等には上記のような為替相場との関連ないしは景況面を配慮した当局のゆる目の市場運営等から軟化傾向をたどった。

国際金融面をみると、7月の為替市場は前月末來の米ドル軟調傾向が強まり、月末近くにはドイツ・マルク(7/26、1米ドル当り2.2463マルク)、スイス・フラン(同、1米ドル当り2.3829フラン)がともに対ドル史上最高値を記録したほか、英ポンドも約10か月ぶりに1.74ドル台を回復(7/28、1英ポンド当り1.7403米ドル)、そのほかフランス・フラン、イタリア・リラ等も強調裡に推移した。こうした米ドル軟化の背景としては、上記のごとき米国の貿易収支赤字幅拡大に加え、米当局(ブルメンソール財務長官)による米ドル軟化容認発言、西ドイツ貿易収支の黒字持続、さらには英蘭銀行の介入方針変更(対米ドル・レートをベッグした場合、米ドル以外の通貨に比し切下がることを懸念)等の要因を指摘し得るが、その後バーンズ議長の「米国は米ドルを支援する義務を負っている」旨の発言や米国国内金利の上昇等から月末に至り米ドルは反騰に転じた。

この間、北歐3国通貨に関しては引続くこれら諸国の経済パフォーマンスの悪さやドイツ・マルクの強調等からスネーク内再調整のルーマーが

高まり、売り圧力が一時増大した。

また、ロンドン自由金相場は米ドルの軟化等から一時2ヵ月ぶりに1オンス当り146ドル台を回復する場面もみられたが、結局144ドル10セントと前月末比1ドル強高の水準で越月した。

アジア主要国の経済は、物価が軒並み上昇傾向にあるほか、一部の国で食糧の減産懸念が強まるなど問題含みながら、総じてみれば輸出・内需の回復ないし拡大に支えられて引続き順調に推移している。

すなわち、まず輸出動向をみると、ASEAN諸国およびインドでは、主要一次産品輸出が価格の軟化ないし低下もあってさすがに増勢鈍化気配ながら、依然前年比2～3割の高い伸びを続けている。また先進国向け繊維、化学製品等の不振から、本年初来伸び率低下を示していた北東アジアでも、韓国(対日輸出の停滞等から4～6月期の前年比増加率は+21%と1～3月期に比べ半減)を除けば、いずれも対米向けの持直しを主因に4月以降かなりの回復をみている(前年同期比、台湾1～3月+7%→4～6月+21%、香港3月+2%→4～6月+13%)。こうした輸出の拡大・回復に加え、観光収入(各国)、海外建設工事代金受取り(韓国)の増加や資本流入(対政府・国際機関借入—韓国、外銀借入—韓国、台湾、フィリピン、タイ等)もあって、国際収支はほぼ一様に改善しており、外貨準備残高が逐月既往最高水準を更新している国が多い(韓国、タイ、マレーシア、インドネシア、インド。これら5ヵ国の年初来最近月までの外準増加額は計21億ドル)。

一方国内生産動向をみると、鉱工業生産は韓国(輸出成約鈍化が主因)、インド(エネルギー供給不足による)で伸び悩んでいるものの、その他諸国では国内消費需要の堅調(各国)、財政投資の増大(タイ)、輸出回復(台湾、香港)等を映じて、繊維、食品、建設資材の各部門を中心に上伸している(鉱工業生産指数の前年同期比、台湾1～3月+12%→4～6月+15%、タイ+4.3%→4～5月+6.9%、インドネシアの原油生産+14%→4月

+15%など)。また農業生産も、大方の国で増産が続いており今後も好調が見込まれているが、タイ、マレーシアの両国では今春来の干ばつの影響から、米穀、とうもろこしが年後半減産に転じることが懸念されている。これら両国では、農業生産特に米穀の増産が農村購買力の向上、輸出増大等を通じて昨年来の経済回復に大きく寄与してきただけに、今後その生産が不振に陥るようなことになれば、景況が再び下降に向う可能性なしとしない。

この間物価動向をみると、3～5月にかけての石油製品価格、公共料金の引上げや輸出増加に伴う流動性増大などから、各国ともCPIの騰勢が目立ってきている。特に韓国、フィリピン、タイ、インドではすでに前年比7～9%の上昇をみているが、これら諸国では付加価値税の導入(韓国、7月実施)、電力料金・最低賃金の引上げ(タイ、各8、10月に予定)、高騰しているWPIの波及(フィリピン)等により今後2けた台の上昇が不可避との見方が強まっている。こうした状況下、韓国では本年のCPI上昇率を政府目標(+10%)内に抑えるため、銀行貸出増加率を抑制する方針(当初計画+25%→19%)を明らかにするとともに、①生活必需品等の価格凍結、②輸入関税率引下げ、輸入自由化品目の拡大、③市中貸出金利の引下げ、を主要内容とする総合物価対策を実施した(7月)。

一方大洋州諸国についてみると、豪州では6月の輸出がEC向け羊毛、鉄鉱石の落込みなどから前年比減少(-3.5%)に転じたうえ、資本収支黒字が小幅にとどまった(1～5月中月平均2.3→6月0.2各億豪ドル)ため、総合収支は大幅赤字(2.2億豪ドル)となり、外準残高は30億米ドルを割込んだ。連邦政府はかかるB/P悪化をながめて、本年初に強化した外貨規制を再び緩和(7月上旬、無利子預託制度の廃止、企業の海外借入上限額の引上げ等)するとともに、昨年12月に撤廃した自動車の輸入数量規制を復活(同中旬)した。

一方国内実体面では、企業の設備投資が省力化

投資を主体にやや持直しの様相ながら、個人消費、住宅建設が依然低調に推移、これを映じて工業生産は停滞を続けており(特に自動車、家電部門が不振)、失業率も5%台の高水準にある。この間同国では、賃金インデクセーション(5月下旬)、石油製品・鉄鋼の値上げ(6月)が相次いで実施されたことからCPIの動向が注目されていたが、主要公共料金の据置、連邦・州政府による価格凍結キャンペーンもあって4~6月中+2.4%(年率+13.4%)と1~3月並みの上昇にとどまった。もっとも、7月に入り生活必需品等の価格引上げが続いていることから、準備銀行はCPI上昇率が先行き一段と高まるものと予想、引続き引締め政策を堅持する方針と伝えられる。

他方ニュージーランドでは、酪農品輸出の伸長、ユーロ借入の実行(5月、85百万NZドル)等からB/Pは一応小康を保っているが、国内景況は消費低迷を主因に不振を続けている。

転じて共産圏諸国の動きをみると、中国では工業生産が職場管理の強化など生産増強策の奏効、鉄道輸送事情の好転から3月以降月を追って回復テンポを速めていると伝えられ、政府発表によれば1~6月の工業総生産額は、石油、石炭、鉄鋼等主要品目の軒並増産により昨年同期比大幅増加となったとされている。一方ソ連でも1~6月中鉱工業生産が、機械製造部門の好伸により前年同期比+5.7%と年間目標(+5.6%)を若干ながら上回った。また農業生産も目下のところ総じて順調に推移しており、大宗を占める穀物の本年総生産量が史上最高を記録するとの予測がなされているが(米国農務省は7月上旬、生産見通しを215→225百万トンと大幅に上方修正)、最近に至り東部穀倉地帯での干ばつ発生が伝えられていることからこれに否定的な見方もでてきており、今後の成行きが注目されている。

(昭和52年8月6日)

## 国別動向

### 米州諸国

#### ◇ 米 国

##### 第2四半期のGNPは引続き高い伸び

最近の米国経済の動向をみると、年初来石油輸入の増大を主因に貿易収支が大幅な赤字を記録している一方、景気は順調な拡大を続けている。すなわち、第2四半期の実質GNP成長率は+6.4%(季節調整済み、前期比年率)と前期の伸び(同、改訂後+7.5%)を下回ったものの、依然高い伸びを示し、特に在庫投資を除く最終需要ではむしろ前期の伸びを上回っている(第1四半期+3.8%→第2四半期+5.6%)。また先行きについては、一部に個人消費の伸び悩み懸念等から景気は鈍化するのではないかとの見方もあるが、企業の設備投資や財政支出の伸びが加速化し下期の成長に寄与することが期待されるとの見方が一般的で、例えばブルメンソール財務長官は「本年上期のような高い成長率は長続きするはずがないが、今後も年率5%以上の健全な成長率を維持しよう」(7月29日記者会見)と述べているほか、バーンズ連邦準備制度理事会議長も「これまでのような急速な経済成長は望めないにしても、引続き順調な拡大が期待できる」(7月29日下院銀行委員会証言)との見解を表明している。

第2四半期の実質GNPを需要項目別にみると、第1四半期のGNP増加に大きく寄与した在庫投資および個人消費の伸びが鈍化(個人消費<前期比年率>、第1四半期+5.1%→第2四半期+2.0%)したものの、これまで出遅れていた政府の財・サービス購入(同-0.2%→+10.2%)および寒波の影響から前期は低い伸びにとどまった民間住宅投資(同+5.5%→+41.7%)が高い伸びを示した。また民間設備投資も前期(同+19.0%)の伸