

## 海外経済情勢

### 概観

最近の欧米経済動向をみると、米国ではおおむね順調な景気拡大が続くなかで貿易収支の大幅な赤字傾向が改まっていないのに対し、欧州主要国では国際収支、物価面での改善傾向が一層明らかとなる反面、生産の低迷、失業の高水準が続いている。このため政策面でも、米国が公定歩合の再引上げなどにより引続きマネーサプライの抑制に努めているのとは対照的に、欧州各国では景気刺激措置が相次いでおり、10月末には英国も所得税の年度内減税等の対策を打出した。この間、各国為替市場では米国当局者による日本の大幅黒字に対する批判の発言等を契機に円需要が強まり、これにつれてスイス・フラン、西ドイツ・マルク等欧州通貨の対ドル相場も総じて強調となるなど、ナーヴァスな地合いを示している。

主要国の景気動向を各国別にみると、米国では7～9月期の実質GNPが、在庫投資の頭打ちや前期著増をみた住宅投資の反動伸び悩み等から前期比+3.8%（年率）と4～6月期の同+6.2%からかなりの鈍化をみたが、鉱工業生産は8月微減のあと9月には再び増加し、設備投資の先行指標とみられている耐久財や資本財（軍関係を除く）の受注も8、9月とかなりの増加、さらに景気先行総合指数も9月まで再び3か月連続して上昇するなど、このところ再び明るい指標がふえてきている。このため、政府のエネルギー対策や税制改革等に関する先行き不透明感がビジネス・マインドに水をかけているとの指摘はあるにしても、当面景気はおおむね順調な拡大を続けようとの見方が一般的である。シュルツ大統領経済諮問委員会委員長も「米国経済は夏場の伸び悩みから脱し、緩

やかながら着実な景気上昇軌道に戻りつつある」との見解を明らかにしている。

一方、欧州諸国では、各国とも個人消費がやや持直しており、英国では輸出増加も加わって最終需要の伸びはひとところより高くなっているが、西ドイツは周辺諸国の景況不ざえ等を映じて輸出受注（数量）が減少の一方、環境問題もあって設備投資や公共投資の建設が滞るなど総じて需要の腰が弱く、フランスでも設備投資の低迷、輸出数量の伸び悩みが続いている。加えて、春から夏にかけての最終需要の停滞から各国とも在庫が積上がり、製造業の在庫過剰感が強まっているため、生産は総じて抑制気味であり、英国でも需要増加が生産に結びつくにはまだ至っていない。

こうした生産・需要動向を映じて、雇用情勢にも米欧間で明暗が分かれており、米国では就業者数の着実な増加が続くなかで、失業率も9月には6.9%と前月に比べ若干低下したのに対し、欧州諸国では、西ドイツ、フランス、英国の失業者数はさすがに増勢一服となっているものの、EC9か国合計では9月の失業が初めて6百万人の大台に乗せるなど依然改善の兆しがうかがえない。

一方、物価面についてみると、米国では9月の卸売物価が工業製品価格の根強い騰勢などから前月比+0.4%と反騰（前月同-0.2%）し、このほど決定された最低賃金の引上げや農産物・食料品価格の下げ止まり傾向の影響を懸念する声も聞かれているが、これまでのところ消費者物価は比較的小幅な上昇（7～9月の各月とも前月比+0.4%）にとどまっている。欧州主要国では、西ドイツが卸売物価、消費者物価とも微落ないし保合いの基調を続けているのをはじめ、フランスも消費者物価に不安を残しつつも、卸売物価は輸入品価格下落の好影響等から8月まで3か月連続の低下、英国でも最近の騰勢が大きく鈍化しているだけでな

く、工業製品価格の落ち着きや質上げの落ち着き傾向(第2次賃金規制終了後8月以降の質上げ率はこれまでのところおおむね政府のガイド・ライン内)等の好材料がみられている。

貿易収支動向についてみると、米国では輸入が原油を中心に依然増加を続けているが、9月は機械、化学製品をはじめ輸出が大幅増加となったため、貿易収支の赤字幅は17.2億ドルと前月(26.7億ドル)に比べかなりの縮小をみた。もっとも当月の輸出増には港湾スト見越しによる船積み急ぎの影響もかなりあるとされている。一方欧州では、フランスの9月の貿易収支が輸出の好伸と船舶輸入の反動減等から2年ぶりに黒字を記録したのをはじめ、英国は石油収支の改善傾向やその他収支の好転から9月も前月に続いて黒字となり、西ドイツも依然30億マルク程度の黒字基調を変えていない。

こうした情勢下、各国の政策態度についてみると、米国では連邦準備制度の抑制的な金融調節にもかかわらず、マネーサプライの増勢が続いているところから、10月25日には公定歩合が0.25%引上げられた(引上げ後6.0%)。今回の措置は8月末に次ぐ本年2度目の引上げであるが、これに先立ち政府が「最近のマネーサプライ増加はインフレ的ではない」旨の声明を発表するなど、このところ金融政策の運営をめぐる議論が活発化している。欧州諸国では、失業の増大や企業収益の悪化に対処して景気てこ入れ策が相次いでおり、8月から9月にかけて西ドイツ、フランスが財政措置を中心とするリフレ策を決定(西ドイツの減税規模は、議会審議の過程で35億マルク増額され、総額110億マルクとされた)したのに続き、英国も10月末近く、所得減税、年金追加支給等10.5億ポンドの年度内財政措置と78年度の財政支出追加等を内容とする景気対策(いわゆるミニ・リフレ)を発表した。この間、フランスではバール首相がマネーサプライや賃金・物価等の抑制を支柱とする78年の経済政策運営方針を明らかにし、リフレ政策にも限度がある旨を強調している。

次に短期金利の動向については、米国では連邦準備制度のフェデラル・ファンド誘導目標値引上げに伴い、短期市場金利は10月中旬にかけてかなりの上昇を示し、大手商業銀行のプライム・レートも10月中2度にわたって引上げられ大勢7.75%となった。一方、欧州主要国の短期金利はおおむね弱含みで推移しているが、10月央ごろからは、ユーロ金利の上昇を映じてやや下げ止まり気配をみせている。

この間国際金融面をみると、10月の各国為替市場はナヴガスかつ大量な取引のうちに米ドルの大幅軟化が目立った。すなわち、8月央から9月にかけて各国為替市場は平静に推移していたが、IMF総会等一連の国際会議終了後の9月末には、米国ブルメンソール財務長官等による米国貿易収支の大幅逆調持続の見通しや日本の大幅黒字に対する批判の発言等を契機にまず円買い需要が強まり、ついでスイス・フラン、西ドイツ・マルクをはじめ欧州通貨にも買い人気が高まった。このため、10月19日の「過度の米ドル下落に対しては介入も辞せず」とのブルメンソール発言や米国公定歩合の引上げもドル売り圧力を大きく軽減するには至らず、10月中を通じて米ドルは大幅に軟化、ロイター・カレンシー・インデックスは10月末には15.31と前月末比3.97ポイント上昇し、75年6月以来の高水準となった。10月中における各国通貨の対米ドル上昇率をみると、日本円の5.9%、スイス・フランの4.9%(ともに史上最高値。なおスイス・フランの対西ドイツ・マルク、クロスレートは1年1ヵ月ぶりに1スイス・フランを割込んだ)が特に目立っており、英ポンドも当局による相場上昇容認の発言を受けた月末の高騰から月中5.3%の上昇となったが、西ドイツ・マルクは2.3%、イタリア・リラも0.3%と相対的に小幅の上昇にとどまっている。この間、主要通貨中カナダ・ドルだけは同国の不安定な国際収支、物価動向がいや気され対米ドル下落をみている。なお、ロンドン自由金市場においても、米ドルの軟化、工業用・装飾用等の実需増大、さらには南ア

フリカの新産金売り控え等から金相場が急騰、10月中央には2年2ヵ月ぶりに160米ドル(1トロイ・オンス当り)台に乗せた(月末は161.5米ドルと月中4.8%の値上り)。

アジア主要国の経済は、総じてみればなお順調に推移しているものの、輸出の鈍化傾向が工業製品輸出国のみならず、一次産品輸出国でも強まってきており、先進国需要停滞の影響が一段と広範化しているほか、物価の騰勢が続き、一部にマネーサプライ抑制のための緊急対策を要する国がみられはじめるなど、かげり現象が強まる方向にある。

まず国際収支動向についてみると、北東アジア(韓国、台湾、香港)の輸出は、中東、東欧向けが増加しているものの、先進国向けが繊維、合板、雑貨中心に不振なことから、増勢は引続き鈍化している(3ヵ国計前年同期比、4~6月+19.7%、7~9月+14.9%)。またASEAN諸国でも、シンガポールが石油精製品を中心に引続き高い伸びを維持しているほかは、国際原料品価格の低落、米国向け原油輸出の伸び悩みを映じ、増勢鈍化傾向が強まっている。またインドでも鉄鋼・ジュート・皮革製品の不振化から、早くも77/78年度の政府輸出目標(600億ルピー、前年度比+30%)達成は困難との見方が出てきている。もっとも輸入の増勢も、輸出用原材料輸入の減退や、輸入制限の継続等から総じて輸出の伸びを下回っていることから、貿易収支は横ばいしないし若干の改善となっている国が多い。さらに観光・用役収入の増加、海外借款の積極的導入等から、外貨準備は総じてなお高水準維持ないしは漸増傾向。

一方国内面についてみると、北東アジアの工業生産は、輸出不振の繊維、衣服、合板部門の操業率低下が目立ち、さらに台湾では台風による港湾・工場施設被害の影響も加わって、引続き増勢が鈍化傾向にある(前年同期比、韓国4~6月+12.7%、7~8月+11.6%、台湾4~6月+12.5%、7~9月+9.8%)。ASEAN諸国では、輸出、農業生産の増大とこれを映じた個人消費の堅

調、財政支出増などから、建設資材、一次産品加工、原油、石油精製を中心に総じてなお拡大傾向を続けており、また輸出鈍化の影響はうかがわれない。農業生産は一部に干ばつ等の被害が発生(タイのとうもろこし、マレーシアの米)しているものの、タイ、フィリピン、インドネシアの今年の米生産は増産が見込まれているほか、インドでもカリフ作(夏収)は豊作の見込みで、77/78年度の食糧穀物の生産目標(118百万トン)達成の可能性は強いとみられている。

この間物価は国際収支改善、財政支出増等によるマネーサプライの増大、石油製品価格、公共料金引上げなどの影響から軒並み増勢が強まっている。特に韓国では付加価値税導入に伴う便乗値上げもあって政府目標(CPIの本年上昇率10%)達成が困難となり、このため政府は10月、輸出前受金、海外請負建設工事代金のウォン貨転換の禁止(年内)、市中貸出の規制強化等のマネーサプライ抑制策を打出しており、またすでに前年比2けた台の上昇率に達したタイでも通貨抑制策の実施を望む声が強まっている。

大洋州主要国の経済は、依然スタグフレーションの様相から脱していない。まず豪州についてみると、工業生産は個人消費、民間住宅建築投資の停滞から、自動車、家具、家電等耐久消費財部門を中心に一段と不振化(季節調整済み前期比、1~3月+0.4%、4~6月-3.0%)しており、失業率も依然高水準横ばいに推移している。また物価はこのところ若干騰勢が鈍化しているものの、前年比では依然2けた台の上昇が続いている。一方国際収支は、貿易収支が輸入規制強化(7月自動車輸入規制を再導入)による輸入の増勢鈍化を主因に8月以降持直し、8月豪ドル切下げルーマーから大幅流出超となった資本収支も9月には緊急対策としての外資取入れ(8月、総額17億豪ドルの対外借入計画を発表、9月末までに514百万豪ドルの借入実行)から黒字に転ずるなどの改善がみられたものの、貿易外・移転収支の赤字幅が拡大傾向にあるため、総合収支じりではなお赤字が続

いている。ニュージーランドでも、1年余に及ぶ賃金凍結措置(昨年5月～本年8月)や物価上昇(5月の物価凍結解除後再び上昇、7～9月には前年同期比+14.4%)から個人消費は引続き低迷しており、これを映じて工業生産も不振が続いている。こうした状況から失業者数は逐月既往最高を更新しており、8月には15.4千人に達した。国際収支は、依然大幅な貿易外収支赤字が続いている中で、高水準の伸びを続けてきた輸出が年後半に入って羊毛、食肉を中心に増勢鈍化したため、輸入抑制にもかかわらず貿易収支は黒字幅が縮小している。このため8月には中東から借入(55百万NZドル)を実行したものの、総合収支じりでは依然赤字基調が続いている。

転じて共産圏の動向をみると、中国では早稲の収穫高が既往最高を記録したほか、秋収作物の成育も順調とされている。工業生産は1～9月前年同期比+12%となった(10月の余副総理演説)と伝えられ、3月以降の上昇傾向が続いているものとみられる。また数年にわたり計画未達となっていた財政収入も、経済の回復に伴い好転し、1～9月では前年同期比+7.8%となり、これを基礎に10月1日から低賃金の労働者、職員(同総数の46%)を中心に10余年ぶりの賃金上げが決定された(同演説)。ソ連では、本年穀物生産がウクライナ以外の地域で天候不順の影響をうけたため、当初の豊作予想が後退し、最近明らかにされたところによれば194百万トンと、計画目標(76～80年平均220百万トン)を下回る見通し。鉱工業生産は1～9月前年同期比+5.8%と、77年計画(+5.6%)を上回り、持直し傾向を持続している。

(昭和52年11月7日)

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 夏場の成長鈍化を脱する兆し

米国経済の動向をみると、第3四半期(7～9月)の実質GNPは前期比+3.8%(年率)と前期(同+6.2%)に比べ鈍化(註)した。これは、主として夏場の在庫積増しテンポの鈍化等を反映したものとみられており、期後半の動向を示す9月の主要経済指標をみると、前月減少の鉱工業生産が再び増加したのをはじめ、耐久財受注が2か月連続増加、景気先行総合指数も3か月連続の上昇となるなど、明るい動きがふえてきている。

たしかに一部には、政府のエネルギー対策や税制改革等に関する先行き不透明感が企業マインドに水をかけつつあるとの指摘もあるが、上記主要指標の動きを踏まえて、当面景気はおおむね順調な拡大基調をたどるものと見方が一般的であり、政府筋でもシュルツ大統領経済諮問委員会委員長が「米国経済は夏場の伸び悩み(summer pause)から脱し、緩やかながら着実な景気上昇過程に戻りつつある」としているほか、ブルメンソール財務長官も第4四半期の実質GNP成長率について、「政府としては約5%の伸びを期待している」旨表明している。

(注) 第3四半期の実質GNPを需要項目別にみると、政府財・サービス購入は、連邦政府支出を中心に+10.8%(前期比年率、以下同じ)と前期(+10.6%)に引続き高い伸びを示したが、前2四半期にわたってGNP全体を大きく押し上げてきた在庫投資が、前期並みの水準(年率132億ドル)で頭を打ち、住宅投資も異常寒波明けに伴う着工急増から前期の伸びが大きかったあとだけに+1.4%と伸び悩んだ。また、個人消費は前期並みの+1.8%にとどまったほか、設備投資も+4.2%と前期(6.9%)に比べ若干伸びが鈍化した。なお、GNPデフレーター上昇率は+5.1%と前期(+7.1%)を下回った。