

## 海外経済情勢

### 概 観

最近の欧米経済動向をみると、西ドイツでは設備投資、個人消費を中心に景気は拡大基調を持続しているが、フランス、英国等その他の欧州諸国では景気の腰が弱まり、先行き警戒感が強まっている。また米国では第2四半期の成長率がかなりのマイナスを記録するなど、予想外に早く景気後退局面に入ったことが明らかになった。この間物価については、石油関連品の高騰のほか、その他の工業製品の根強い上昇傾向持続もあって、インフレ高進が続いており、米国、英国、フランス、イタリア等では2けたインフレ基調がほぼ定着してきている。貿易収支については、米国で農産物輸出の増加を主因に赤字幅にやや縮小がみられたものの、欧州諸国では石油輸入の増大等から赤字持続ないし黒字幅の縮小がみられた。こうした情勢の下、各国政策当局ではいずれも当面インフレ抑制を最優先課題とするとの姿勢であり、米国、西ドイツで相次いで公定歩合引上げが実施されたほか、フランスでも市場金利を高めに誘導する金融市場運営が行われている。

なお、7月19日公表された OECD の年央経済見通しでも、石油価格の大幅引上げの影響等から、先行きの成長鈍化、インフレ高進、国際収支悪化を予想している。

主要国の景気動向をみると、米国では第2四半期の実質成長率(季節調整済み、前期比年率)は $-3.3\%$ (前期 $+1.1\%$ )と大幅な減少を示した。これはインフレ高進に伴う実質所得の目減りやガソリン不足の影響等から個人消費が落込んだこと(実質成長率に対する寄与度 $-2.3\%$ )が大きく響いているが、その他の需要項目も総じて不振に終

った。このためこれまで景気の先行きについて比較的楽観的であった商務省でも、「第3四半期もマイナス成長の可能性が強い。すでに景気後退期に入っているのは確実」との見解を表明している。こうした情勢下、政府では7月12日本年の成長率見通しを年初の $+3.3\%$ (年平均)から $+1.7\%$ へ下方修正し、第4四半期の実質GNPは前年同期を下回ろう(第2四半期前年比 $+1.7\%$ →第4四半期同 $-0.5\%$ )との見方を示した。こうした需要動向を映じて、鉱工業生産も減勢を示すに至っている(第2四半期は前期比 $-0.3\%$ )。一方欧州諸国については、西ドイツでは目下のところ景気は設備投資、個人消費の堅調を中心に上昇傾向を持続している。先行きについても、政府、ブンデスバンクでは、「最近の OPEC による原油価格引上げを考慮に入れても、本年の実質成長率は年初の政府見通しである $4\%$ に達しよう」との見方を変えていない。一方、フランス、英国では輸出が堅調を続け、小売売上げ、鉱工業生産もならしてみればなお増加基調にあるが、これには値上り見越しの買急ぎや北海油田の増産(英国)といった事情が大きく影響しており、景気の腰はむしろ弱まってきたとして、先行きを警戒する見方が強い。

この間雇用面については、米国では低下傾向を続けてきた成人男子の失業率が横ばいとなるなど、改善傾向に頭打ち気配がみえ始めている。西ドイツ(6月)、英国(7月)でも、緩やかながら低下してきた失業率が横ばいとなり、フランスの失業率(6月)は企業の減量経営志向を映じやや上昇した。

一方、物価動向についてみると、米国では6月の卸売物価(完成品、季節調整済み)は前月比 $+0.5\%$ にとどまったが、これは食料品の大幅下落が響いたものであり、工業品は石油・同製品を中心に根強い騰勢を持続した(1～5月平均 $+1.0\%$ 、6

月+1.1%)。消費者物価(季節調整済み)もガソリン、灯油価格の高騰を映じて、前月比+1.0%と2月以来5ヵ月連続年率2けた台の上昇となった。西ドイツでは生産者物価は石油製品、化学製品等を中心に年率6%程度の、同国としてはかなりの騰勢を継続しており、消費者物価も7月には付加価値税率引上げ(12→13%)の影響もあって騰勢を強めた。また英国でも、石油価格の上昇等を映じて、卸売物価、小売物価とも6月には前月比+1.7%の高騰を示し、前年同月比上昇率も11%台(各+11.7%、+11.4%)に達した。7月以降も付加価値税率の大幅引上げ実施(6月18日以降)に伴い、物価水準の一段の上昇が避け難い情勢となっている。この間フランスでは、6月には農産物、食料品価格の騰勢一服から、卸売物価、消費者物価ともやや上昇テンポが純ったが、前年同月比では依然2けた台の上昇が続いている。

貿易収支面をみると、米国の貿易収支は4～5月幾分悪化をみたあと、6月には石油輸入額が引続き増すうをみたものの、農産物・工業製品輸出の増加を主因に19.0億ドルの赤字(前月24.8億ドルの赤字)とやや改善をみた。一方欧州諸国については、フランスの貿易収支は原油の入着増が響き、11億フランの赤字と前月(12億フランの赤字)に続きかなりの赤字を示した。英国では輸出が好伸した一方で、輸入も消費財を中心に増大したことから、6月も0.5億ポンドの赤字と6ヵ月連続の赤字となった。この結果、本年度上半期中の貿易収支は17.4億ポンドの赤字と前年下半期(4.1億ポンドの赤字)に比べ大幅の悪化をみた。この間西ドイツにおいても、石油輸入額の増加が響き、6月の貿易収支黒字はかなり縮小した。

こうした情勢下、各国の政策運営態度をみると、各国ともインフレ抑制を最優先課題に掲げ、引締め強化のスタンスがとられている。まず米国では、連邦準備制度理事会は7月20日、公定歩合を9.5%から10.0%へ77年8月以来通算10回目の引上げを実施し、同国として初めての2けたとした。短期金融市場においても、公定歩合の引上げ

と併行してフェデラル・ファンド・レートの操作目標値を引上げる等、短期金利の上昇促進が図られている。また西ドイツでも米国に先立ち7月12日、「最近増勢が一段と顕著になりつつある銀行貸出の増加を抑制し、将来の潜在的なインフレ要因を除去することをねらい」(エミンガー・ブンデスバンク総裁)として、公定歩合(4.0→5.0%)およびロンバート・レート(5.5→6.0%)の引上げを決定した(7月13日実施)。フランスでは、公定歩合は77年8月末以来9.5%の水準に据置かれているが、金融市場調整に当って操作目標値を逐次引上げ、短期市場金利を高めに誘導しており、コール・レート(翌日物)は7月中央以降公定歩合を上回るに至った。この間英国では、7月初特別預金預入率の引下げが行われたが、これは国債の市中消化進捗に伴う金融市場の過度の引締りを回避するための一時的措置と説明されており、政策当局の引締め持続のスタンスに変わりはない。そのほか、カナダ(7月23日11.25→11.75%)、スウェーデン(7月6日6.5→7.0%)、オランダ(7月6日7.0→7.5%、13日7.5→8.0%)でも公定歩合引上げを実施した。

各国の金利動向をみても、このような政策スタンスを映じて、総じて上昇傾向を示した。まず米国では、フェデラル・ファンド・レートが6月中旬の10.25%近辺から、7月下旬には10.5%程度にまで上昇したのをはじめ、その他の短期市場金利も上昇に転じた。これを映じて、大手商業銀行のプライム・レートも7月末には大勢11.75%へ引上げられ、長期金利もかなりの上昇を示した。またフランスでも、短期市場金利が急テンポで上昇を続けたほか、市中銀行の短期貸出基準金利も7月から8月初にかけて3度にわたって引上げられ、10.05%の高水準となった。西ドイツでは、短期市場金利は6月下旬以降公定歩合引上げに先立ってかなりの上昇を示したあと、7月中旬以降もジリ高傾向を続けている。一方長期金利は、6月中央からのマルク相場上昇に伴う非居住者の債券購入の増加や、公定歩合引上げにより市場の不透明感が払拭され機関投資家の債券買控え態度が小緩んだ

こと等から、このところ若干の反落をみている。

国際金融面をみると、為替市場では7月上・中旬はドル相場の軟化・欧州通貨特に英ポンドの堅調が目立ったが、下旬に入ってからドル相場がやや持直した。すなわち米ドルは、米欧間の金利格差縮小、米国のインフレ高進懸念等を背景に月初来軟調裏に推移し、月央のカーター大統領のエネルギー対策発表後も、むしろ失望売りが出るなど軟弱地合いを改めなかった。しかし、下旬に入ってから、為替市場対策、インフレ対策をねらいとして連邦準備制度の公定歩合引上げが実施された(7月20日)ほか、ブルメンソール財務長官をはじめとして政府当局者が相次いでドル相場維持に対する強い決意を表明したこと、さらには7月27日に発表された6月の貿易収支が赤字幅を縮小したこと等から、米ドルはやや持直した。一方欧州主要国通貨は、総じて上・中旬堅調、下旬弱含みの動きを示したが、そのなかで英ポンドは、北海油田を持つ強みがはやされて特に騰勢が目立った(7月23日には75年6月以来の1ポンド=2.3ドル台乗せ)。

この間EMS内部では、6月末以来の西ドイツの公定歩合引上げ予想から、中小国通貨の対西ドイツ・マルク相場が軟化するなど不安定な動きがみられ、こうした中でオランダは再度にわたって公定歩合引上げを実施したが、月央以降は強弱通貨間の乖離幅がやや縮小し、落ち着きを取戻している。

ロンドン金市場における金価格は、前記のようなドル相場の動きに加え、米国財務省(5月以降)、IMF(6月以降)等公的当局の金売却量の削減、インフレ・ヘッジのための金買需要の増大等を映じて、月初来上伸を続け、7月18日には初めて1トロイオンス当り300ドル台に乗せ(302.15ドル)、その後も騰勢を持続し、7月27日には305.80ドルの新高値を記録した。

アジア諸国の経済動向をみると、北東アジア諸国では景気の拡大テンポ鈍化がかなりはっきりしてきている反面、石油関連製品の大幅値上げ等を

主因に物価の騰勢が一段と強まっている。

また、ASEANや南西アジア諸国でも、一次産品輸出の好調等から景気は引続き回復基調にあるが、これら諸国でも総じて物価の上昇傾向が目立ってきている。

まず、対外面をみると、北東アジア諸国の輸出は賃金・物価の高騰に伴う輸出競争力の低下、先進国の輸入規制等から、対米向け繊維、電子・電気機器等の伸び悩みを主因にこのところ増勢がやや鈍化している(韓国、台湾、香港合計1～3月前年同期比+28.7%→4～6月同+22.7%)。特に、年初来2四半期連続して2割台を割込む伸び率となっている韓国では、こうした事態を極めて深刻に受けとめ、さきに金融引締め強化の一環として整理・縮小を図った輸出支援金融制度について、引締め継続下にもかかわらず再び融資を拡大措置を講ずるなど、輸出の類勢挽回に懸命となっている。

一方、ASEANや南西アジア諸国では、軽工業品輸出国のシンガポールが石油製品、電気機器等を中心に好調持続のほか、その他一次産品輸出国でも農産物(ココナッツ、とうもろこし、天然ゴム、米、茶)、非鉄鉱物(銅、すず)、木材・同製品等を主体に輸出の持直し傾向が続いている。

これに対して、アジア諸国の輸入は国内経済開発の推進、物価安定化のための消費財輸入促進、原油値上げに伴う輸入物価の高騰(例えば韓国4～6月前年同期比+22.8%<前年同期同+4.7%>)等を背景に総じて高水準で推移している。

このため、貿易収支は原油輸出国のマレーシア、為替レート切下げ効果の続いているインドネシア等が黒字基調を持続しているほかは、ほとんどの国が程度の差はあれ依然赤字を続けている。

一方、国内面をみると、北東アジア諸国では前述した輸出の増勢鈍化に加え、内需も金融引締めの強化(各国)、民間設備投資の抑制(韓国)等を背景により増勢鈍化に転じつつあり、つれて鉱工業生産も伸び率が低下してきている(韓国1～3月前年同期比+22.3%→4～5月同+16.7%、

台湾同 +14.9%→4～6月同 +11.3%、香港<産業用電力消費量>同+14.3%→4～5月同+9.8%)。

こうした状況下、台湾の実質GNP成長率は第1四半期の10.2%から第2四半期には8.3%(速報ベース)へ低下、また韓国でもここに来て年間成長率目標の引下げ(当初9%→8%)を余儀なくされている。

他方、その他ASEAN等の諸国では、主力の農業生産がマレーシアの米(干ばつ被害)、フィリピンの砂糖(市況低迷)等の一部品目を除いては総じて順調であるほか、工業生産も輸出の好調ないし持直し傾向等から繊維製品、電気機器、食品加工等を中心に向上くなど景気は引続き回復基調をたどっている。

この間、物価面をみると、北東アジア諸国では人件費の高騰に加え、石油製品、公共料金の大幅引上げ等を主因に各国とも物価の騰勢が一段と強まっている。特に韓国ではCPI上昇率がここに来て2割台に乗せ(1～3月前年同期比+15.3%→4～6月同+20.3%)、また、その他諸国でもフィリピン、インドネシアが石油製品価格の大幅引上げを中心に2割近い急騰をみているほか、スリランカ、インドなどでも物価の上昇傾向が目立ち始めている。

こうした状況の下、これら諸国では物価安定重視の政策姿勢を一段と強め、①金融引締め強化(韓国、台湾、フィリピン)、②公共投資の繰延べ(フィリピン)、③民間設備投資の抑制(韓国)等を実施、なかには一部品目の輸出規制(フィリピン、インドネシア)ないし価格統制(タイ、インド)など直接的な手段に訴える動きもみられ始めている。

大洋州諸国の動向をみると、豪州、ニュージーランドでは景気は引続き回復基調にあるが、ここでも物価の上昇が目立っている。

まず、対外面では豪州、ニュージーランドとも輸出が食肉、鉄鉱石、羊毛、木材等を中心に高い伸びを続けている(豪州1～3月前年同期比+30.6

%→4～6月同+29.1%、ニュージーランド同+19.7%→4～5月同+32.3%)ため、輸入高水準にもかかわらず、貿易収支では依然として黒字基調を継続している。

一方、国内面をみると、両国とも上記の輸出好調に加え、民間設備投資の活発化(豪州——資源開発関連が主体)、個人消費の堅調等を背景に景気の回復傾向が続いている。もっとも、豪州では政府の賃上げ抑制策を牽制して労組が大幅賃上げ要求を掲げひんぱんかつ長期のスト攻勢にでていることから、鉄道、トラック輸送、港湾荷役、電信電話等の各方面にわたってかなりの混乱が生じており、経済面への今後の悪影響が懸念されている。

この間、物価面をみると、豪州、ニュージーランドとも食肉を中心とした食料品価格の上昇、石油関連製品や繊維製品等の値上げが相次いでおり、特に公共料金の引上げを実施したニュージーランドではCPIの再上昇が目立っている。

このような情勢の下で、両国とも金融引締めを強化する一方、豪州が賃金フルインデクセーションを7月から部分的インデクセーションに切替えることにより賃上げ抑制を図っており、またニュージーランドも消費財輸入の促進により国内供給を増やすなど物価安定に注力している。

共産圏諸国の動向をみると、中国では農業生産が好調持続の反面、鉱工業生産は原燃料の供給不足等による年初来の伸び悩み傾向が続いている。また、ソ連でも鉱工業生産が引続き不振であるほか、農業生産も穀物の大幅減産が見込まれるなど総じて低迷状態が続いている。

まず、中国についてみると、農業面では夏収穀物(小麦、雑穀)の収穫が前年をかなり上回ったほか、菜種などの経済作物も計画比3割方の大幅増産と伝えられ、また畜産物も豚・鶏卵等を中心に好調裡に推移している。

これに対して、鉱工業生産は原油、石炭、鉄鋼等基礎資材部門の生産不振による原燃料の供給不足に加え、頃来の経済調整策の末端企業段階への

浸透が今もって不徹底である(7月26日付人民日報)こともあって、総じて伸び悩み傾向となっている(1～6月前年同期比+4.1%<前年年間実績+13.5%>)。このため、経済調整期間の初年度として控えめに設定されている年間目標(+8%)の達成についても今後かなりの努力を要するものとみられている。

この間、対外面では、輸出が繊維製品を中心に好伸(1～6月前年同期比+26.8%)の反面、輸入もプラント、一般機械の入着急増(同2.3倍)を主因に大幅増加(同+59.9%)をみていることから、貿易収支は年央まですでに昨年を上回る赤字を記録した旨発表されている(1～6月△14.6億ドル、前年△11.8億ドル)。

一方、ソ連についてみると、農業面では年初の異常寒波や5月以降の異常高温など天候不順にたたられて、小麦やとうもろこしなど穀物の大幅減産が避けられない見通しであるほか、畜産も総じて不振と伝えられている。また、鉱工業生産も原料燃料の供給不足や生産効率の低下等から全般に引き続き伸び悩んでいる(1～6月前年同期比+3.5%<前年実績+5.2%>)。

こうした生産活動の低迷が続く一方、個人消費は労働生産性の向上を上回る賃上げを背景にかなり高い伸びを示しており、このところ消費物資の品不足傾向が一層目立ってきている。このため、政府当局では消費需要の抑制かたがた国家財政面(補助金支出負担)への配慮もあって、このほど公定小売価格の一部引上げに踏み切り注目を集めている。

(昭和54年8月7日)

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 景気は後退局面へ

最近の米国経済動向をみると、第2四半期の成長率が大幅な落込みを示し予想外に早く景気後退局面に入ったものの、物価は依然騰勢を持続している。かかる状況下連邦準備制度は「当面インフレ抑制が最優先課題」(ミラー前FRB議長)として、7月20日には公定歩合を10%に引上げ金融面からの引締めを一段と強化している。

すなわち、まずこのほど発表された米国の第2四半期の実質GNP(季節調整済み)についてみると、前期比伸び率(年率)は物価上昇に伴う実質所得の目減りやガソリン不足を映じた個人消費の落込みを主因に-3.3%(前期+1.1%)と75年第1四半期(同-9.1%)以来のマイナスを記録<sup>(注)</sup>、75年春以降の景気上昇に終止符が打たれることとなった(商務省では「経済はすでにリセッション入り」とコメント)。こうした中で政府は恒例の年央改訂経済見通し(「要録」参照)を発表、その中で本年の実質GNP成長率見通しを年初の+3.3%から+1.7%へ、また第4四半期の前年同期比を同+2.2%から-0.5%へそれぞれ下方修正するとともに「景気は当面緩やかな落込みを示そうが、本年末から来年早々には回復に向かう」(ブルメンソール前財務長官)との見解を表明した。ただこうした見解については「楽観的に過ぎる」との見方も少なくなく、例えばミラー前連邦準備制度理事会議長は「少なくとも今後3～4四半期間程度はマイナス成長を余儀なくされ、本年第4四半期の成長率は前年同期比-0.5%～-2.0%程度になろう」と政府よりはやや悲観的な見通しを明らかにしている。