

海外経済情勢

概 観

最近の海外経済動向をみると、米国経済は住宅投資の落込みなどから第2四半期以降停滞気味に推移している。欧州では、西ドイツがなお緩やかな景気後退下にあり、英国、フランスなど底入れ気配がうかがわれる諸国にあっても先行きは依然不透明な状況となっている。このため雇用情勢は引続き悪化している。物価面では、米国は上昇鈍化傾向がみられるが、欧州諸国では為替要因による輸入物価の上昇もあって騰勢が強まっている。この間アジア諸国では、農業生産は引続き順調に推移しているが、鉱工業生産は輸・内需の低迷から伸び悩んでおり、特に一次産品輸出国では先進工業国での景気停滞の影響が強まっている。

欧米主要国の政策動向をみると、一部の国で金利を引下げの動きがみられたが、引続きインフレ抑制を当面の最優先課題として、金融引締めの大枠は維持されている。米国では連邦準備制度が短期市場金利の低下を眺めて公定歩合の高率適用金利を引下げた。またレーガン大統領は財政赤字を政府見通しの範囲に抑えるため歳出の追加削減計画を発表した。西ドイツではブンデスバンクがドイツ・マルクの信認回復等を背景に特別ロンバート・レート¹を12%から11%に引下げた。一方フランスは雇用確保により重点をおいた姿勢を示しており、82年度については大型赤字予算を組んでいる。

なお、EC蔵相・中央銀行総裁会議は10月4日、EMS参加国間のファンダメンタルズ格差等

を考慮してEMSの多角的調整実施に合意した。

(欧米諸国)

米国経済の動向をみると、鉱工業生産がこのところほぼ横ばいで推移(前月比、7月+0.3%→8月+0.4%)しており、需要面でも小売売上高がやや伸び悩み(前月比、7月+0.3%→8月+0.6%)、住宅着工件数は大幅に落ち込む(8月前月比+10.7%、937千件と75年2月以来の低水準)など、引続き景気は停滞している。雇用面でも9月の失業率は7.5%と水準を高めた。このような状況を眺め、第3四半期の実質GNPについても、第2四半期の落込み(前期比年率+1.6%)の後、横ばいないし若干の落込みを予想する向きが多い。なお、景気先行指標は7月に小幅上昇したが、8月には再び下落している。

物価面をみると、8月の卸売物価(完成品、季節調整済み)は前月比+0.2%と落ち着き傾向を強め、消費者物価(季節調整済み)も8月は前月比+0.8%と、大幅上昇をみた前月(同+1.2%)に比べると騰勢が鈍化した。もっとも最近の物価の上昇鈍化傾向は、石油製品価格の下落(消費者物価では8月まで5か月連続して下落)や天候に恵まれた食料品の比較的落ち着いた動きによるところが大きく、賃金コストの基調的低下が確認されるまでは楽観できないとの見方が引続き根強い。

国際収支面では、輸出がドル高による国際競争力の減退などを映じて減小傾向にあることから、貿易収支は赤字幅を拡大している(8月<季節調整済み>、56.1億ドルの赤字)。このため経常収支も黒字幅を再び縮小している(季節調整済み、1~3月+32.6億ドル→4~6月+10.7億ドル)。

金融市場の動向をみると、8月後半から低下傾向にあったフェデラル・ファンド・レートに加え、比較的落ち着いたマネーサプライの動きや景気の停滞見通し等もあって、その他の短期市場金利も9月入り後は低下に転じ、9月中では総じて2%程度の下落をみた。この間大手行のプライム・レートも9月後半から10月初にかけ3度にわたって計1.5%引下げられた(20.5%→19.0%)。このような状況を眺め、連邦準備制度は9月21日および10月9日、公定歩合の高率適用金利の引下げを行ったが、下げ幅は同制度の慎重な姿勢を映じて各1%にとどめられた。他方長期金利は上旬まで一段の上昇をみた後、短期金利の低下を映じて一時的にやや下落したが、なお高水準を持続(社債<ムーディー3A格債>8月最終週15.05%→9月9日週15.61%→23日週15.21%→30日週15.75%)。この間政府は、高金利の持続による資金調達コストの上昇、景気停滞による歳入減などから財政赤字が政府見通しを大幅に上回る可能性が強まってきたため新たな歳出削減に踏切る方針を固め、レーガン大統領は9月24日、これまで手をつけなかった国防予算の削減や一部社会保障制度の見直しを含む歳出の追加削減計画を明らかにした(歳出カット、82年度130億ドル、83年度320億ドル、84年度478億ドル)。もっとも追加削減をめぐる諸情勢が厳しいこともあって、依然政府見通しを疑問視する向きも少なくない。

なお米国の株式市況は夏場以降、高金利の持続および財政赤字縮小は困難との見通しがいや気されて低下傾向をたどってきたが、レーガン大統領の上記発表直後の25日に大幅に下落、他国の株値下落も誘うなど波乱場面がみられた。

欧州諸国の景気動向をみると、西ドイツでは、個人消費等内需の減退から第2四半期の実質GNPは前期比年率で△2.7%の減少(うち内需の寄与度△6.7%ポイント)となった。先行きも内需につ

いては回復の目途がつかないため、輸出の増加にもかかわらずなお緩やかな景気後退が続こうとの見方が多い。他方フランスでは、個人消費の持直しと輸出の増加から第2四半期の実質GDPは前期比年率+4.7%と3期ぶりの増加となった。もつとも個人消費の基調はインフレ高進や失業増大から必ずしも強くなく、設備投資マインドが冷えこんでいること等からみて、先行きの景気動向は楽観視できない状況。また英国では、在庫調整の進捗から鉱工業生産には下げ止まり傾向がうかがわれるが、実質可処分所得の低下や失業増大などによる個人消費の伸び悩み、設備・住宅投資低迷が予想されるため、「先行きは不透明」(英蘭銀行)とする見方が多い。このような状況下、各国とも失業者数は増加傾向にあり、特に英国では史上最高の水準(新卒者を含むベース、9月299.9万人)となった。

物価動向をみると、総じて為替要因による輸入物価の大幅上昇(西ドイツ、前年同月比、7月+18.2%→8月+20.0%)が国内物価の騰勢加速の大きな要因となっている。西ドイツでは8月の生産者物価、生計費指数とも一段と上昇した(生産者物価前年同月比、7月8.1%→8月8.8%、生計費指数同、7月5.8%→8月6.0%)、これまで騰勢に鈍化傾向がみられた英国でも、8月の卸売物価(前月比+0.8%、前年同月比+10.1%)が石油製品の上昇を主因に、また8月の小売物価(前月比+0.7%、前年同月比+11.5%)がガソリン値上げに伴う交通費やたばこの上昇から各々騰勢を強め、この結果両物価の前年同月比も再び上昇に転じた。さらにフランスでも、石油製品等規制価格や公共料金の引上げを映じ大幅な上昇が続いている(8月の消費者物価、前月比+1.2%、前年同月比+13.6%)。

国際収支面をみると、西ドイツでは、8月の経常収支(原計数)は夏期休暇に伴う輸出の減少等か

ら大幅に悪化(7月 Δ 31億マルク \rightarrow 8月 Δ 61億マルク)したが、基調的には引続き改善傾向にあるとみられている。一方フランスでは、8月の貿易収支赤字幅は目立って縮小(季節調整済み、7月 Δ 61.1億フラン \rightarrow 8月 Δ 1.6億フラン)したが、これは自動車船積み集中等一時的要因によるところが大きいとみられている。

欧州主要国の政策動向をみると、西ドイツではブンデスバンクは10月9日、特別ロンバート・レート(12% \rightarrow 11%)を実施した。これは経常収支の改善傾向、緊縮的な財政措置等を背景にこのところマルク相場が堅調に推移していることから、本年2月以来の緊急避難的措置を一部解除したものであり、なお高い物価上昇率が続いているため引続き金融引締政策の基本スタンスは維持されるものとみられる。英国では、サッチャー政権がインフレ抑制を最重視する姿勢を堅持しており、9月中央に2度目の内閣改造を断行したほか、82年度賃上げ交渉を控えて、82年度の公共部門賃上げ率を4%以内に抑える旨発表した。英蘭銀行は、ポンド下落による物価面への悪影響を回避する観点から市場金利上昇を誘導、9月14日には新金融調節方式移行後はじめての貸出(金利13%)による市場調節を実施した。フランスでは、9月30日、1982年度予算が閣議決定されたが、雇用確保と景気支持を主眼として一般歳出規模はかなり大型化し(81年度当初予算比+27.6%)、つれて財政赤字も目立って拡大(81年度当初予算294億フラン \rightarrow 82年度954億フラン)している。また、国有化法案も9月23日正式に閣議決定された。なお、9月中央にフランス・フランが西ドイツ・マルクに対して軟化傾向を強めた折には、フラン防衛のため、輸入先物予約の一時的禁止措置に加え、市場金利の引上げ(翌日物コール・レート(指標金利17.5% \rightarrow 18.5%))を実施した。

欧州主要国の市中金利動向をみると、西ドイツ

ではコール・レート(翌日物)は9月中、ほぼ特別ロンバート・レート(12%)近辺で推移した。他方長期金利は、中旬入り後マルク相場の上昇とこれに伴う金融緩和期待の高まりから、一時下落歩調をたどったが、その後月末にかけてはやや反発した(国債流通利回り<残存6年>、9月上旬平均11.45% \rightarrow 同中旬11.20% \rightarrow ボトム<21~22日>10.79% \rightarrow 30日10.88%)。英国では、短期金利が英蘭銀行のポンド防衛のための利上げ誘導措置を受けて急騰し、その後もポンド相場低迷による金利先高観から上昇している(TB入札平均レート、9月4日13.08% \rightarrow 18日14.44% \rightarrow 25日15.12%)ほか、長期金利も月央以降は短期金利の上昇を映じて強含んでいる。この間ロンドン手形交換所加盟銀行は9月中央、10月初の2回にわたりベース・レートを上げた(12% \rightarrow 14% \rightarrow 16%)。またフランスの短期金利は、フラン防衛のためフランス銀行が利上げ誘導を余儀なくされたため再び上昇に転じ(コール翌日物、8月28日17.375% \rightarrow 9月15日17.5% \rightarrow 9月21日18.5%)、他方長期金利も引続き高水準横ばいに推移した。

(アジア諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、農業生産はほとんどの国で順調に推移しており、例えばインド、パキスタンでは小麦が前年を上回る豊作となったほか、インドネシア、タイでも米、砂糖の増産が見込まれている。一方、鉱工業生産は、韓国で昨秋来緩やかな回復過程をたどっているほかは総じて輸・内需の低迷から伸び悩み傾向が続いている。特に一次産品輸出国では、先進工業国での景気停滞の影響が強まっており、産油国のマレーシアでもここにきてさすがに景気後退色が濃化してきている。このため、一部諸国では、年初設定した本年経済成長率見通しについて若干下方修正したり(台湾7.5% \rightarrow 5.7%、フィリピン5.8% \rightarrow 5.4

%)、当局者が達成困難を表明したり(当局見通し、マレーシア7.6%、インド5.0%等)する動きも散見される。

この間、物価動向をみると、消費者物価はほとんどの国で依然前年比2桁台の上昇となっている。もっとも、タイ、インドネシア等では豊作による食料品価格の落ち着きもあって夏場以降騰勢がやや衰えている。

貿易動向をみると、輸出は韓国を除くほとんどの国で昨年比以降増勢鈍化を続けている。特に、天然ゴム、ココナッツ、すず等の一次産品輸出は市況の低迷、量的伸び悩み等から多くの国で前年水準を下回っている。このため貿易収支は、国内景況のスローダウンを映じた輸入の落ち着き傾向にもかかわらず、インドネシアを除くほとんどの国で大幅赤字を余儀なくされている。

こうした状況下、アジア諸国の政策動向をみると、引続き物価面に配慮しつつも個別対策を通じて景気の梘子入れをはかり、また国際収支の改善に腐心するところがふえている。すなわち国際収支面では夏場以降多くの国が一次産品輸出関税の引下げ・撤廃を行ったのに続いて、9月に入ってタイ中央銀行は先物為替市場介入によるパーツ相場の安定と外資導入策を打出した。また、景気対策については、物価や国際収支面への影響が懸念されることから財政・金融両面での総合的浮揚策を採り難い状況となっているため、経営不振に陥った企業に対する利払延期や救済基金の活用(韓国、フィリピン)等個別対策を強化する動きが目立っている。

(共産圏諸国)

中国では、7月以降各地で異常降雨に見舞われ、本年の食糧生産は前年実績(318.2百万トン)を若干上回る程度にとどまる模様である(米農務省の9月中旬予想では315百万トン~325百万ト

ン、中国側当初計画は342.5百万トン)。鉱工業生産は1~8月累計で前年比+1.0%と依然伸び悩んでいる。これは、軽工業が同+12.0%(年間計画+8.0%)と順調に推移しているのに対して、重工業がエネルギー部門の伸び悩みを中心に前年を-8.2%も下回っていることによるもの。このため、最近では、こうした重工業生産の低迷が財政収入の不振、雇用機会の減少、軽工業部門の原材料不足等を招来しているとの反省が行われ、経済調整下での重工業生産のあり方が再検討されている。

ソ連の鉱工業生産をみると、テレビ、冷蔵庫等耐久消費財の生産に若干持直しがみられるものの、総じてみると年初来の不振が続いている(1~8月前年比+3.3%、年間計画同+4.1%)。農業面でも、ヨーロッパロシアでの熱波や極東地域での豪雨等の被害から、穀物生産は3年連続2億トンを下回る見通し(米農務省の9月中旬予想では180百万トン、本年計画236百万トン)となっている。

この間、1~6月の貿易動向をみると、対共産圏貿易はポーランド向け援助増を中心に輸出の伸び(前年比+17.7%)が輸入増(同+11.6%)を上回った。これに対して、対西側貿易では輸出が石油・天然ガスの不振から前年比+10.9%であったのに対して、輸入は穀物、シベリア開発用資機材等の購入増から同+33.9%と著増した。この結果、対西側収支じりは既往最高の38.1億ドルの赤字となり、全体で見ても貿易収支じりは17.4億ドルの赤字となった(前年同期3.9億ドルの黒字)。

(国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、米ドル相場は8月上旬末をピークに下落傾向を続け、特に9月中旬には米銀のプライム・レート引下げなど米国内短期市場金利の軟化を映じて下落テンポを早めたが、下

旬には米国公定歩合の高率適用金利引下げ幅が予想を下回ったことなどを契機に金利下げ止まり観が強まったため米ドルはやや反発をみている(1SDR当り米ドル、8月10日<ピーク>1.10621→9月21日<ボトム>1.16645→10月5日1.15559)。この結果、9月は月間でみると1.0%の下落となり、これに対し欧州通貨、特にスイス・フラン(+8.5%)、西ドイツ・マルク(+5.3%)などが目立って上昇した。この間英ポンドは原油価格の低迷や脆弱な経済体質が再認識され、金利引上げにもかかわらず総じて下落歩調をたどった(9月中下落率1.8%)。なおEMS通貨間では、EMS参加国のファンダメンタルズ格差、政策運営姿勢などを反映して強い通貨(西ドイツ・マルク、オランダ・ギルダー)と弱い通貨(ベルギー・フラン、イタリア・リラ、フランス・フラン)の区分が明確になってきたため、折にふれてEMS再調整のルーマーが高まってきていたが、EC蔵相・中央銀行総裁会議は10月4日、EMS通貨の多角的調整(西ドイツ・マルク、オランダ・ギルダーの各

5.5%切上げ、フランス・フラン、イタリア・リラの各3%切下げ)を5日から実施することで合意した。これを受けてフランス政府は、フラン切下げ効果を確保するため、物価の一部凍結、賃上げの抑制等の措置を決定している。

国際原料品市況をみると、ロイター指数は9月中+0.6%の上昇となった。もっとも、英ポンド相場下落を調整した実勢でこれを見ると、非鉄、農産物の軟化を主因に8月半ば以降の弱基調が続いている(ロイター指数のSDR建換算指数は9月中+2.5%)。

原油スポット価格(アラビアン・ライト)はサウジアラビアの減産実施(1百万バレル/日)にもかかわらず9月中も32ドル近辺で横ばいのまま推移している。この間、長期契約価格の低下も続いており、9月のインドネシア、ガボンに次いで10月初めにはイラクが2ドル/バレルの引下げを実施した。

(昭和56年10月12日)