

海外経済情勢

概 観

最近の海外経済動向をみると、米国では住宅投資に底入れ気配がうかがわれるものの生産活動の低下が続いており、本年第1四半期の実質GNPは、前期ほど大幅ではないにせよ、引続き減少するものと見込まれている。欧州諸国では、生産は総じて持直し傾向にあるものの、内需の停滞からそのテンポは極めて緩慢なものにとどまっており、こうした状況下、雇用情勢はさらに悪化をみている。物価面では、米国が引続き比較的小幅の上昇にとどまっており、一部欧州諸国でも騰勢鈍化の傾向がみられる。なお、欧米諸国では今冬の異常寒波による生産、物価面等への影響が懸念されている。この間、アジア諸国では、物価面での着きが徐々に広がりつつある反面、輸入内需の伸び悩みを映じて鉱工業生産は増勢鈍化の傾向を強めつつあるようにうかがわれる。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では政府が一連の年頭教書を発表し、これまでの経済再生路線に変更ない旨を表明する一方、連銀は最近のマネーサプライ増加傾向を眺めて慎重な市場運営を続けている。これに対し欧州諸国では、失業の増加が続くなかで、物価・為替面に配慮しながら、利下げの方向を模索しており、また西ドイツでは財政面からの雇用対策を打出すに至っている。この間為替市場では、米国金利の上昇を主因に米ドルが堅調を続けている。

なお、アジア諸国では、更年後国内需要の喚起や輸出の促進による景気の浮揚に本格的に取組む

国が目立ってきている。

(欧米諸国)

米国経済の動向をみると、81年第4四半期の実質GNPは前期比年率 $\Delta 5.2\%$ と大幅な落込みを示した。これは個人消費、設備投資等最終需要が減少するなかで在庫調整が進んだためである。主要経済指標についてみると、12月の鉱工業生産(前月比 $\Delta 2.1\%$)は、耐久消費財が大幅に減少したほか、中間製品、原材料も落込んだため、5ヵ月連続の減少となり、製造業稼働率は一段と低下(11月74.8%→12月72.9%)した。この間1月の失業率は8.5%と前月(8.8%)に比べ若干低下した。需要面では、小売売上高が引続き低調(前月比12月 $\Delta 0.2\%$ →1月 $\Delta 1.1\%$)であり、設備投資の先行指標である非国防資本財受注(12月前月比 $\Delta 2.1\%$)もなお低迷基調にある。ただ、12月の住宅着工(前月比 $+13.3\%$ 、年率978千戸)は依然低水準とはいえ5ヵ月振りに増加となり、あわせて住宅販売件数の持直しや住宅着工許可件数の増加もみられるなど、ここにきて住宅投資には底入れ気配がうかがわれる。先行きについては、12月の景気先行指標が $+0.6\%$ と5ヵ月振りの上昇となったが、当面なおマイナス成長を見込む向きが多く、商務省でも「第1四半期の実質GNPは、昨年第4四半期より小幅ながら引続きマイナス成長」との見方を表明している。

物価面をみると、卸売物価(完成品)は1月 $+0.4\%$ (季節調整済み、前月比)と食料品が大幅に上昇したものの、エネルギー価格や耐久財の下落等から引続き騰勢鈍化傾向(前年同月比12月 $+7.0\%$ →1月 $+6.3\%$)にあり、消費者物価も12月 $+0.4\%$

(季節調整済み、前月比)と衣料、住宅購入費等の着落きから比較的小幅の上昇にとどまっている(前年同月比11月+9.6%→12月+8.9%)。

国際収支面をみると、12月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が航空機の増加から小幅の減少にとどまったうえ、輸入が原油の大幅減少から大きく落込んだため、前月に比べ目立って改善(11月赤字44.1億ドル→12月同15.9億ドル)した。ただ、81年中の貿易収支は、輸出の伸び悩みから前年に比べ赤字幅が若干拡大(80年△363.6億ドル→81年△396.8億ドル)した。

金融市場の動向をみると、昨年12月に上昇に転じた短期金利は、更年後もマネーサプライの増加を眺めた市場筋の金融引締め強化懸念から、月中はば一貫して上昇した(TB 3ヵ月市場レート、12月30日週11.36%→1月27日週12.99%)。マネーサプライの増加については、ボルカー連邦準備制度理事会議長が「大部分一時的な要因によるもの」との議会証言(1月26日)を行ったが、市場の反応は一時的なものにとどまり、2月入り後は12月初来据置かれてきたプライム・レートも0.75%の幅で引上げられた(大勢16.5%)。他方長期金利も、財政赤字の大幅拡大懸念が根強いこともあって、大勢シリ高傾向を続け(ムーディー3A格社債、12月30日週14.47%→2月3日週15.13%)、こうしたなかで1月中の社債新規発行額は目立って減少(12月33.1億ドル→1月実績見込み4.5億ドル<ソロモン・ブラザーズ社調べ>)した。

この間政策動向をみると、レーガン大統領は一連の年頭教書のなかで、歳出削減、減税、政府諸規制の緩和、安定的な金融政策を引続き実施することにより経済の再生を画かっていく方針を改めて表明し、とくに予算教書では、①国防予算を除き歳出削減を一段と進める(歳出伸び率、82年度<見込>+10.4%→83年度+4.5%)、②増税を一切行わず、減税は予定どおり実施する、③財政赤字は

これまでの見通しに比べ大幅に増大(82年度見通し<81年9月>431億ドル→同見込み986億ドル)し、財政収支均衡は87年度でも不可能である等を明らかにした。他方ボルカー連邦準備制度理事会議長は、2月10日の議会証言で「82年のマネーサプライ目標値を M_1 については+2.5~+5.5%(同1981年 M_1B +3.5~+6.0%)とするが、目先しばらくの間目標値を上回ったとしてもこれを許容する」と述べるとともに、「経済の安定を取戻すためには、一日も早く歳出を削減し、巨大な財政赤字を抑える必要がある」旨強調した。

欧州主要国の景気動向をみると、フランスの鉱工業生産は個人消費の堅調等を背景に増加を続けており(10~11月の前2ヵ月平均比+0.8%)、英国でも在庫調整テンポの鈍化や輸出増から、生産は持直し傾向にある(9~11月平均の前3ヵ月平均比+1.3%)。また西ドイツの鉱工業生産は自動車等一部輸出関連品目を除けば総じて不振なため、全体としては依然横ばい状態(7~9月+0.9%、10、11月各0%)となっているが、製造業の設備稼働率はようやく下げどまっている(80年3月85.9%<ピーク>→81年9月78.3%→12月79.3%)。しかしながら各国とも設備投資は依然不振であり、フランスを除けば個人消費も低迷基調にあるなど内需全体としては回復がはかばかしくなく、このため生産の持直しも極めて緩慢なものにとどまっている。こうした状況下、各国とも雇用情勢はさらに悪化し、失業者数の増加が目立っている(英国<1月、新卒者を含む原計数>307.1万人、フランス<1月、季節調整済み>191.9万人はいずれも既往ピーク。西ドイツ<1月、原計数>195万人は1955年1月以来の高水準)。

物価動向をみると、西ドイツでは昨秋のマルク相場持直しに伴う輸入物価着落きの影響が漸次顕現化し、生産者物価、生計費指数とも騰勢は鈍化傾向にある(前年同月比、生産者物価9月<81年

ピーク> +8.9%→12月 +8.2%、生計費指数10月<81年ピーク> +6.7%→1月<暫定> +6.2%)。また英国では前年比の水準はなお高いものの、12月は卸売物価(前月比 +0.4%)、小売物価(前月比 +0.6%)とも前月比上昇率が鈍化した。他方フランスでは、12月の消費者物価は比較的小幅の上昇(+0.6%)にとどまったが、本年初以降石油製品価格や各種サービス・公共料金の引上げが予定されているため、なお根強い騰勢が続くものとみられている。

国際収支面をみると、西ドイツの経常収支(原計数)は、このところ輸出の著増、輸入の伸び悩みを主因に大幅な改善をみているが、12月は49億マルクの黒字と既往最大の黒字幅を記録し、81年中の赤字幅も目立って縮小した(80年△298億マルク→81年△175億マルク)。また英国の12月の経常収支(季節調整済み)は、オイル収支が好転したうえ、ノンオイル収支もポンド安等を映じた輸出の好調から改善したため、黒字幅を拡大(11月193百万ポンド→12月331百万ポンド)、この結果81年中としてもほぼ政府見通し(60億ポンドの黒字)どおりの黒字となった模様である。他方フランスでは輸出が伸び悩む一方、輸入が増勢を持続しているため、12月の貿易収支(季節調整済み)は既往最大の赤字(78.9億フラン)となり、年間でみるとほぼ前年並みの赤字となった(80年△604億フラン→81年△591億フラン)。

欧州諸国の政策動向をみると、雇用情勢が深刻化するなかで、物価・為替面を重視しつつも、その許容範囲内では極力利下げを図ろうとする国が増えている。すなわち、西ドイツではブンデスバンクが1月22日に特別ロンバート・レートの新引下げ(10.5%→10%)を実施し、これに呼应してオランダ銀行も同日公定歩合を引下げた(9.0%→8.5%)。また英蘭銀行は1月半頃から緩めの市場運営を行うとともに、買オペ金利の低下を容認し

ており(1月18~22日、通算0.5%)、フランス銀行も引続き市場介入金利(翌日物)の引下げを行っている。他方財政面でも、西ドイツは民間設備・建設投資の促進に重点をおいた雇用対策(85年までの所要総額100~120億マルク)を閣議決定している(2月3日)。またフランス政府は、ワークシェアリングによる雇用拡大の方針を打出しており、1月13日には労働時間短縮等の措置を決定した。

欧州主要国における金利動向をみると、西ドイツの短期金利は、ブンデスバンクの緩めの市場運営や特別ロンバート・レート引下げを映じ、1月末にかけて10%程度まで低下(コール・レート<翌日物>12月下旬平均10.56%→1月下旬同9.91%)したが、長期金利は米国金利上昇やマルク相場下落もあって若干弱含む程度にとどまった。また英国、フランスでも、金融当局による上記のような市場運営を映じて、長短金利とも低下をみた(英国TB入札平均レート<3ヵ月もの>、12月末14.78%→1月29日13.51%)。

(アジア諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、農業は年明け後も好天に恵まれ米(乾期作)、小麦(秋蒔き)、砂糖を中心に順調に推移している。しかし、鉱工業生産はほとんどの国で輸・内需の伸び悩みから引続き増勢鈍化傾向をたどっている。とくに台湾では、12月の鉱工業生産が設備投資の落込みや米国および近隣アジア諸国向け輸出の不振を背景に75年5月以来の前年比マイナス(△2.3%)を記録した。また80年の落込みから回復過程にあつた韓国でも、ここにきて増勢が鈍化してきている(前年比、7~9月 +15.8%→10~11月 +9.4%)。

この間、物価動向をみると、消費者物価は香港、シンガポールを除くほとんどの国で農業の豊作に伴う食料品の供給増や景気のスローダウンによる需要の低迷などから騰勢が鈍化しており、例

えば台湾の消費者物価は昨年末には約2年半ぶりに前年比1桁台の上昇にとどまった。

貿易動向をみると、輸出は、先進工業国の景気停滞等を映じて大方の国で昨年夏場以降伸び悩み傾向を強めており、例えば一次産品輸出ウエイトの高いフィリピン、マレーシアでは前年水準を割り込んでいるほか、これまで比較的高い伸びを維持してきた韓国、台湾でも10～12月には前年比1桁台の伸びにとどまった。このため、国内景況のスローダウンを映じた輸入の急速な増勢鈍化にもかかわらず、貿易収支は多くの国で依然赤字基調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、更年後国内需要の喚起や輸出の促進による景気浮揚に本格的に取り組む国が目立ってきている。すなわち、韓国では年初に首相・経済閣僚を中心に内閣改造が実施されたあと、公定歩合の引下げ、公共事業の前倒し執行、輸出支援金融の拡充等を主要内容とする総合景気対策を打出した。またインドネシアでも、輸出金融の枠拡大と金利引下げを主体とする総合輸出振興策を発表した。さらにこうした総合的な対策とは別に、台湾、フィリピンでは新たに個別不況業種に対する金融・税制面からの救済策も打出されている。

（共産圏諸国）

中国経済の動向をみると、鉱工業生産は軽工業が引続き順調に推移しているほか、重工業も夏場以降の増産強化措置を映じて幾分持直したことから、10～12月には5期振りに前年比2桁台の伸び（+11.0%）を回復、81年中の生産実績は昨年末全国人民代表大会で示された実績見込み（+3%）をわずかながら上回り+4%となった。

この間、同国の経済運営姿勢をみると、基本的には安定成長の下で経済各部門間の不均衡を是正していくいわゆる調整政策を継続しているが、最

近では内外資金の活用によりインフレを回避しつつエネルギー資源の開発や基礎的産業プラントの建設を進めていくことが長期的にみて重要であるとの認識も高まっている。こうしたことから、中国当局では昨年末にわが国からの資金協力（3,000億円）により一部プラント建設工事の促進を図ることとしたあと、年初には中国国際信託投資公司を通じわが国で中国初の私募債100億円を発行して鉱山開発資金を調達した。また、国内資金面では、本年1月1日に預貸金金利の大幅引上げと企業に対する定期預金の創設等の措置を打出し、金利機能による国内遊休資金の吸収・活用を企図している。

一方、ソ連経済をみると、このほど発表された81年の国民所得実績は前年比+3.2%と計画（同+3.4%）、前年実績（同+3.8%）をともに下回る低調なものとなった。これは、農業が穀物生産の不振（米国農務省の1月中旬推計では175百万トン、前年比△7.4%）を主因に前年比△2.0%の減産（計画同+7.5%）となったほか、鉱工業生産も石炭、石油等エネルギー部門や鋼材、木材等基礎資材部門を中心に通年伸び悩んだことから同+3.4%（計画同+4.1%）にとどまったことによるものである。

こうした状況下、同国の対西側貿易収支は穀物輸入の急増や輸出の伸び悩みから大幅に悪化している（80年中29.6億ドルの黒字→81年1～9月23.8億ドルの赤字）。このため、外貨繰りは相当窮屈化している模様で、大量の金売却（81年中推定約250トン＜80年中同90トン＞）を余儀なくされているほか、最近では一部西側業者に対して輸入決済の繰延べを要請している旨伝えられている。

（国際金融・原料品市況）

為替市場の動きをみると、米ドル相場は更年後も米国金利がほぼ一貫して上昇したことから堅調に推移している（米ドル対SDR変化率、12月中

+1.44%→1月中+1.40%)。こうした米ドルの地合いを受け欧州主要国の対ドル・レートはさらに下落した(1月の月間下落率、西ドイツ・マルク Δ 2.55%、英ポンド Δ 1.41%、フランス・フラン Δ 2.86%)。EMS通貨間ではベルギー・フランが小康状態にあるため、最強・最弱通貨間の乖離幅は1月中徐々に縮小した。この間ロンドン市場における金相場は、月央にかけて370ドル台まで下落し、その後も370~380ドル台のレンジで低迷している。

国際原料品市況の動向をみると、ロイター指数は月央までは需給の軟調から総じて弱含みに推移したが、その後非鉄が欧米諸国での寒波の影響(鉛)や減産強化(亜鉛)から反発したほか、農産物も一部生産国でのかんばつ被害(大豆、砂糖)や輸

出抑制措置(コーヒー)等から上昇したため、月中では+1.2%の上昇となった(月末値1,633.6、SDR建て換算指数も+1.2%)。

この間、これまで辛うじて34ドル/バーレル台を維持してきた原油スポット価格(アラビアン・ライト)は、1月末に至り33.80ドル/バーレルと、昨秋のOPEC総会(10月末、基準原油価格引上げ<32→34ドル/バーレル>を決定)以来初めて基準原油価格を割り込んだ(なお、2月第1週には32.50ドル/バーレルまで低下)。これは、先進工業国で需要減退が続いていることに加えて、外貨繰りの窮屈化しているソ連が最近欧州市場で軽油を大量に売却していることによるものである。

(昭和57年2月15日)