

## 海外経済情勢

### 概 観

最近の海外経済動向をみると、米国では個人消費、設備投資等最終需要が低迷を続けるなかで在庫調整が進められており、生産活動は一段と低下している。他方欧州主要国では、総じて景気は底入れしたとみられているが、内需の回復がはかばかしくないため生産は一進一退ないし若干の持ち直しにとどまっている。こうした状況下、米国、欧州とも雇用情勢は引続き悪化傾向にある。物価面では、米国の騰勢鈍化傾向が続いており、欧州でも一部諸国に同様な傾向がみられる。

この間、アジア諸国では物価の着着きが引続き広範化しつつある反面、景況面では国による跛行性を伴いながらも総じてみれば、輸出の伸び悩みを主因にスローダウン傾向を強めつつある。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では連銀がマネーサプライ管理について幾分弾力的配慮を加えながらも依然慎重な市場運営を続けている。他方欧州諸国では、雇用情勢の悪化を眺め、為替・物価面での事情が許す限り極力利下げを図る意向にあり、このため米国の高金利是正等を要請する動きをみせている。この間為替市場は、引続き米国金利の動向に左右されやすい相場展開となっており、米ドルは3月初にかけておおむね上伸を続けた。またEMSについてはベルギー・フラン、デンマーク・クローネをめぐる第5次の通貨調整が実施された(2月22日)。

なお、アジア諸国では、更年後金融・財政両面から景気浮揚策を打出す国が目立っている。

### (欧米諸国)

米国経済の動向をみると、1月から2月にかけての主要経済指標は異常寒波の影響もあって一段と悪化を示したものが少なくない。すなわち、1月の鉱工業生産(前月比 $\Delta 3.0\%$ )は、自動車(前月比 $\Delta 11.4\%$ )をはじめとする最終製品のほか、原材料、中間製品が大幅に落込んだため、6ヵ月連続の減少となり、製造業稼働率も目立って低下(12月73.0%→1月70.4%)した。この間、2月の失業率は前月若干低下した後再び上昇(1月8.5%→2月8.8%)している。また需要面でも、1月の小売売上高(前月比 $\Delta 1.1\%$ )は自動車、家具等耐久財中心にさらに落込んでおり、民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注の減少も続いている(12月 $\Delta 5.4\%$ →1月 $\Delta 1.3\%$ )。なお、住宅着工件数は異常寒波の影響もあり1月に再び減少(12月 $+4.5\%$ →1月 $\Delta 0.6\%$ )したが、住宅着工許可件数は11月来3ヵ月連続の増加を示している。このような状況下、景気先行指標は9ヵ月連続して低下(12月 $\Delta 0.3\%$ <改訂後>→1月 $\Delta 0.6\%$ )しており、本年第1四半期の実質GNPについて、前期(前期比年率 $\Delta 4.7\%$ <改訂後>)並みの大幅な落込みを予想する向きでもはじめている。

物価面をみると、1月の卸売物価(完成品)は食料品が異常寒波の影響から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 $+0.4\%$ (季節調整済み、前月比)の上昇にとどまった(前年同月比、12月 $+7.0\%$ →1月 $+6.3\%$ )。また1月の消費者物価も、果物、野菜等食料品に異常寒波の影響がみられたものの、衣料、住宅購入費等の下落もあって、 $+0.3\%$ (季節調整済み、前月比)と騰勢は鈍化してきている(前年同月比、12月

+8.9%→1月+8.4%)。また国際収支面をみると、1月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が小幅な落込みを示したうえ、輸入が前月減少の反動もあって原油を中心に大幅に増加したため前月に比べ悪化した(12月△18.1億ドル→1月△51.3億ドル)。

金融市場の動向をみると、短期金利は2月入り後もマネーサプライの増加傾向を眺めた市場筋の引締め強化懸念を背景に月央まで上昇傾向を示したが、その後はマネーサプライの増加テンポの鈍化や実体経済の悪化を示す指標が続出したこともあって、下落歩調に転じている(TB3ヵ月市場レート、1月最終週12.99%→2月17日週14.41%→2月最終週12.82%)。この間12月初来据置かれてきたプライム・レートは2月入り後2度にわたり合計1.25%上げられた後、下旬には0.5%引下げられた(2月23日以降大勢16.5%)。他方長期金利は、財政赤字拡大懸念が根強いうえ、2月初に行われた財務省の資金調達巨額(ネット56.8億ドル)にのぼったこともあって月央までジリ高傾向を続けたが、その後は短期金利と同様、下落に転じている(ムーディー3A格社債、1月最終週15.06%→2月10日週15.47%→2月最終週15.06%)。

欧州主要国の景気動向は、フランス、英国で81年央、西ドイツで81年後半には底入れしたものとみられているが、その後の回復テンポは総じて緩慢なものにとどまっている。フランスでは、個人消費の堅調を主因に鉱工業生産は増加傾向(前期比、81年7～9月0%、10～12月+1.5%)にあるが、設備投資は引続き不振であり、在庫投資にも依然動意がみられていない。また英国では、12月にかけて異常寒波による生産の落込みがみられたものの、ならしてみれば生産は増加基調(前期比、81年7～9月+0.9%、10～12月+0.6%)にあり、設備投資にも回復の兆しがうかがわれるが、他方

個人消費は実質可処分所得の低下持続もあって依然低迷気味となっている。西ドイツでは、輸出が好調の一方、設備・建設投資は不振を続けており、個人消費もなお低迷基調にあるため、鉱工業生産(除く建設)は一進一退の動き(前期比、81年7～9月+0.9%、10～12月△0.9%)となっている。こうした状況下各国とも失業者数はさらに増大している。

物価動向をみると、西ドイツでは1月の生産者物価(前月比+1.3%)が年初の値上げ集中もあって再び騰勢を強め(前年同月比、12月+8.2%→1月+8.5%)、生計費指数(前月比+0.9%)も異常寒波による食料品の値上り等から騰勢鈍化傾向は一服を示した(前年同月比、12月+6.3%→1月+6.3%)。他方英国では、1月の卸売物価(前月比+1.0%)が賃金コストの低下傾向等を映じて騰勢が鈍化(前年同月比、12月+11.5%→1月+11.0%)し、小売物価(前月比+0.6%)も、異常寒波による季節食料の高騰にもかかわらず、衣料等の下落から比較的小幅な上昇にとどまった。フランスでは依然消費者物価の高騰(1月、前月比+1.0%)が続いているが、前年同月比上昇率は物価凍結措置の効果もあって若干鈍化している(11月<ピーク>+14.3%→1月+13.9%)。

国際収支面をみると、西ドイツの1月の経常収支(原計数)は、季節要因による輸出減や輸入の反動増等から再び赤字(△29億マルク<前年同月△51億マルク>)となったが、輸出好調、輸入落着きの基調に変りはないものとみられている。他方フランスでは輸出が非産油発展途上国向けの減少もあって伸び悩む一方、輸入がフラン相場下落を映じたエネルギー輸入コストの上昇等から増勢を持続しているため、貿易収支(季節調整済み)は赤字拡大基調にある(81年10～12月月平均△69.7億フラン、82年1月△70.5億フラン)。

欧州諸国の政策動向をみると、西ドイツではブ

ンデスバンクが「対外経済面での事情が許すかぎり速やかに国内金利を引下げる方針」(パール総裁)ながら、2月入り後はマルク相場の軟化に対処するため幾分厳し目の市場運営を行い、「利下げを急ぐことにより、マルクの内外価値の低下を招く危険を冒すことはできない」(2月号同行月報)との見解を表明した。また英国では英蘭銀行がポンド相場の動向を勘案しながら、2月中も小刻みの買オペ金利の低下を容認した。さらにフランスではフランス銀行がEMS内でのフラン相場の安定等を背景に市場介入金利を小幅ながら段階的に引下げている(手形買切りオペレート、1月4日14.75%→2月12日14.25%→15日14.125%→3月1日14.0%)。この間EC蔵相理事会は、米国の高金利が欧州景気回復の大きな制約条件となっているとして、米国に対し高金利は正等を求める提言を決定した(2月15日)。なおベルギーでは2月初来一連の経済再建策が実施に移されており、この一環として、ベルギー政府はEMS内におけるベルギー・フランの切下げを提議し、EMSの第5次通貨調整(ベルギー・フラン8.5%、デンマーク・クローネ3%の各切下げ)が実施された(2月22日)。これに伴い3月4日には同国公定歩合も引下げ(14%→13%)をみている。

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2月入り後ブンデスバンクの厳し目の市場運営態度を映じて強含みに推移し(コール・レート<翌日物>1月下旬平均9.91%→2月下旬同10.05%)、長期金利は米国金利上昇やマルク相場下落もあって通月では若干弱含む程度にとどまった。他方英国では短期金利が2月央にかけ強含んだ後、英蘭銀行の買オペ金利の低下容認もあって下旬にかけて緩やかに低下し(TB入札平均レート<3ヵ月物>1月29日13.51%→2月12日13.78%→26日13.36%)、長期金利もほぼ同様な動きを示した。この間市中銀行の貸出基準

金利も短期金利の下落に追従して引下げられた(14.0%→13.5%、2月25日実施)。またフランスでは、長期金利は起債が相次いだことから2月末にかけて若干強含んだが、短期金利はフランス銀行の市場介入金利引下げを受けてかなり低下した(コール・レート<翌日物>1月末15.125%→2月末14.125%)。

### (アジア・大洋州諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、農業はバン格拉デシュで干ばつ被害が報じられているほかは総じて順調に推移している。しかし、鉱工業生産は、一部に活発な投資(香港)や農業関連部門の好調(タイ)に支えられて高い伸びを維持している国もみられるものの、ほとんどの国で輸・内需の伸び悩みから増勢鈍化傾向をたどっており、とくにこれまで比較的高い伸びを続けてきた韓国、台湾でも、ここにきて輸出の伸び悩みを主因に急速に増勢が鈍化している。

この間、物価動向をみると、農業の豊作や景気のスローダウンなどから総じて騰勢鈍化を続けており、昨年末の台湾に続いてタイでも1月の消費者物価が2年半ぶりに前年比1桁台の上昇にとどまった。もっともこうした中で、一時沈静化の兆しがみられたインドネシアの消費者物価は、更年後財政補助金の削減に伴い石油製品価格や公共料金が相次いで引上げられたため再び騰勢が強まっている。

貿易動向をみると、輸出は、欧米諸国向けの低迷に加えてこれまで比較的順調であった近隣アジア諸国向けもやや伸び悩んできたため増勢が一段と鈍化してきている。このため輸入が国内生産活動の低下を映じて急速に落ちてきているにもかかわらず、貿易収支は依然多く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、金融・財政両面から景気浮揚策を打出す国が目立ってきている。すなわち、金融面では、昨年末以降多くの国が金利の引下げや量的緩和に踏み切っており、とくに韓国の公定歩合は1月央の引下げにより戦後最低の水準(6.5%)となった。このほか、シンガポールのプライム・レートも2月には約2年振りに1桁台まで低下した。一方財政面ではこれまでの輸出関税の引下げ・撤廃に加えて、更年後韓国やフィリピンで公共事業の前倒し執行措置が打出されている。

この間、大洋州諸国の動向をみると、豪州では資源開発投資は引続き活発ながら、消費や住宅建築がインフレの高進等から伸び悩んできているため、ここにきて景気の拡大テンポは頭打ちとなっている。一方ニュージーランドの景気は個人所得税減税等浮揚策の浸透から消費を中心に昨年央以降回復に転じている。

#### (共産圏諸国)

共産圏諸国の動きをみると、中国経済は年明け後も比較的順調に推移している。まず鉱工業生産は1月中前年比+1.7%となったが、これは春節(旧正月)に伴う3連休の影響によるもので、それを調整した実勢ベースでは自転車、ミシン等軽工業部門の好調を主因に同+13%程度の増産となっている。一方、農業面では、冬小麦(年間小麦生産の約8割)の成育状況は年末から年初にかけて揚子江北部地域で干ばつや低温による被害が報じられたが、最近ではその後の好天から持直しつつある模様である。

この間、同国の経済運営方針をみると、引続き経済調整政策を堅持しつつ、生産効率の向上、内外資金の活用に向けて様々な努力が払われている。すなわち、工業生産面では2月下旬全国工業交通運輸会議が開催され、今後は軽工業生産についても増産一辺倒でなく、品質や在庫の管理に意

を用いて「需要に即応した生産体制を確立していく」との基本方針が打出された。また、内外資金の活用については、国内資金調達面で年初の預金金利引上げに続き、2月には年間40億円の計画で国債発行が開始された。この他、対外資金調達面では年初来借款導入、円建て私募債の発行が行われたほか、合併企業に関する資源開発条例の制定や所得税法の細則施行など外資導入のため法制面での整備も進められている。

この間、ソ連では秋蒔き穀物(全体の約3割)の成育は順調ながら、鉱工業生産面での不振は一段と強まってきている模様である。本年に入って同国当局は鉱工業生産指数の公表を差控えているが、引続き公表されている個別品目の1月生産実績をみると、石油、石炭等エネルギー生産の不振を映じて、鉄鋼、化学肥料、木材、紙、織物等が軒並み前年水準を下回っており、またこれまで政策重点項目とされ好伸を続けてきたオートメーション機械、電子計算機等も2割近い減産を余儀なくされている。

#### (国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、2月入り後も米国金利動向に左右されやすい相場展開を示しており、米ドル相場は2月後半に一時軟化する場面もみられたが、おおむね上昇を続けた(米ドル対SDR変化率、1月中+1.40%→2月中1.86%)。このような米ドルの地合を受けて欧州主要国の対ドル・レートは2月中さらに大幅な下落をみた(月間下落率、西ドイツ・マルク $\Delta$ 3.04%、英ポンド $\Delta$ 3.29%、フランス・フラン $\Delta$ 2.90%)。EMS内では、2月中旬までベルギー・フランが最弱通貨として最強通貨との乖離幅を拡大する傾向がみられたが、第5次EMS通貨調整後は西ドイツ・マルクが最弱通貨となり乖離幅は縮小した。この間ロンドン市場における金相場は、2月央以降低迷

の度合を強め、3月入り後は350ドル台割れを示すなど2年半振りの安値を記録している。

国際原料品市況の動向をみると、ロイター指数はコーヒー、羊毛が生産国の買支えを主因に上昇したものの、その他商品は実需低迷(亜鉛、鉛、綿花等)、投機買いの剝落(錫)、作付面積の増大予想(穀物)等から低下したため、月中 $\Delta 1.7\%$ の下落となった(月末値1,606.0)。とくに英ポンド相場の実勢を調整したSDR建換算指数では $\Delta 3.2\%$ と月中の低下幅としては昨年8月以来の大幅低下となった。

この間、原油スポット価格(アラビアン・ライト)は1月末に基準原油価格(34ドル/バーレル)を割り込んだあと、下げ足を速め、2月末には29.8ドル/バーレルとほぼ3年振りの低水準となった。これは、このところ先進工業国の石油消費について低迷長期化の見通しが強まっていることや、製品価格(軽油、ガソリン)の下落、イラン、メキシコ等一部産油国による長期契約価格の引下げ措置などを映じたものである。

(昭和57年3月11日)