

海外経済情勢

概 観

最近の海外経済動向をみると、米国では最終需要の低迷、在庫調整の進行から依然景気後退の基調が改まらず、欧州主要国でも総じて内需が低調なため生産は一進一退の動きとなっている。こうした状況下、米国、欧州とも雇用情勢はさらに悪化をみているが、他方物価面では米国の落着き傾向が目立っており、欧州でも西ドイツ、英国などに騰勢鈍化傾向がうかがわれる。

この間アジア諸国の景況は輸出の伸び悩みや設備・住宅投資の低迷等から引続き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、米国ではマネーサプライ(M₁)がなお目標値を上回る増加を示していることから、連銀は慎重な市場運営を続けており、長短金利は3月央以降強含みで推移している。欧州諸国では総じて物価・為替面の事情が許す限り利下げを進める方向にあり、3月中旬には西ドイツ、オランダ、スイスが協調して利下げを行ったほか、英国でも利下げを実施した。もっともこれまで金利引下げを進めてきたフランスは、3月後半に至りフラン防衛のため一転大幅な利上げを余儀なくされた。この間為替市場では、米ドルが米国金利の高どまり等を背景に引続き上昇基調にあり、EMS内では3月後半にかけてフランス・フラン、ベルギー・フランの動揺がみられた。

なお、アジアでは、多くの国で財政・金融両面から景気浮揚に重点を置いた政策がとられてい

る。またOPECは最近の石油価格急落に対処して3月中旬臨時総会を開催、協調減産等の措置を決定した。しかし、その後も原油スポット価格は目立った反応を示さず、34ドル/バーレルの基準価格を大きく下回る29～30ドル/バーレル台で推移している。

(欧米諸国)

米国経済の動向をみると、2月の経済指標に一部好転がみられたものの、景気の後退基調は依然改まっていない模様である。すなわち、2月の鉱工業生産(前月比+1.6%)は昨年7月以来の増加を示し、製造業稼働率(1月70.6%→2月71.8%)も7ヵ月振りに上昇した。しかしながら、これらは1月の異常寒波による落込みの反動増が主因であり、昨年12月来大幅かつ広範な在庫調整が進められているため、生産はなおしばらく不振を続けようとの見方が多い。この間3月の失業率は9.0%(2月8.8%)と、75年5月と並ぶ戦後最高水準を記録し、先行きさらに上昇するものと予想されている。

需要面では、2月の小売売上高(前月比+1.6%)が比較的大幅な増加をみたが、これも異常寒波による落込みの反動増による面が大きく、個人消費はサービス消費を除くと耐久消費財を中心に引続き低迷基調にある。設備投資の先行指標である非国防資本財受注も、2月まで3ヵ月連続して減少しており、最近の商務省調査(1～2月時点)によると、82年の設備投資は実質ベースでマイナス(前年比△1.0%)になるものと見込まれている。この間住宅着工件数(1月<改訂後>前月比+1.5%→2月同+6.5%)、住宅着工許可件数はともに

なお低水準ながら昨年11月来4ヵ月連続の増加をみている。このような状況下、景気先行総合指標は2月まで連続10ヵ月低下しており、商務省筋では第1四半期の実質GNPは前期(前期比年率 $\Delta 4.5\%$ <改訂後>)並みのマイナスになろうとの見通しを発表した。

物価面をみると、3月の卸売物価(完成品)は、食料が反落したうえ、エネルギー製品がさらに大幅に下落したため、 $\Delta 0.1\%$ (季節調整済み、前月比)と2月(同 $\Delta 0.1\%$)に続き下落した(2ヵ月連続の下落は76年1~2月以来)。2月の消費者物価も、食料品が異常寒波の影響持続から上昇したものの、ガソリン等エネルギー価格の下落から、前月比 $+0.2\%$ と落着き傾向を強めている(前年同月比、1月 $+8.4\%$ →2月 $+7.7\%$)。また国際収支面をみると、このところ輸出が伸び悩む一方、輸入も石油輸入を中心に落込んできており、このため2月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は前月に比べ赤字幅を縮小した(1月 $\Delta 51.3$ 億ドル→2月 $\Delta 12.0$ 億ドル)。

金融市場の動向をみると、短期金利は2月後半から3月初にかけて下落をみたが、その後マネーサプライが4月入り後再び増加するとの見通しが広がったこともあって上昇に転じている(TB3ヵ月市場レート、2月24日週 12.82% →3月10日週 12.25% →3月31日週 13.17%)。他方長期金利も3月初まで下落をみたが、その後3月末にかけては、短期金利の上昇や財務省の資金調達集中などを背景に強含みに推移している(ムーディー3A格債、2月24日週 15.06% →3月10日週 14.50% →3月31日週 14.64%)。なお長期金利の一時的下落を映じ3月の社債新規発行額は大幅に増加した(2月8.3億ドル→3月実績見込み33.5億ドル<ソロモン・ブラザーズ社調べ>)。

欧州主要国の経済動向をみると、総じて景気は足踏み状態にあり、異常寒波の影響等もあって、

生産は一進一退の動きにとどまっている。すなわち西ドイツでは、1月の鉱工業生産(除く建設)が輸出好調を映じた自動車の増産を主因に2ヵ月連続減少のあと前月比 $+1.9\%$ と持直したが、個人消費の低迷や設備投資の落込み等を映じて生産の停滞基調が改まるには至っていない。また英国の1月の鉱工業生産は異常寒波や国鉄ストの影響が加わったため、前月比 $\Delta 0.4\%$ と3ヵ月連続の減少を示した。さらにフランスでも個人消費が比較的堅調なところから、生産は引続き上向き基調にあるが、1月の鉱工業生産(建設・公共事業を除く)は、異常寒波の影響もあって前月比 3.0% の減少となった。こうした状況下西ドイツ、フランスの失業者数はさらに増加をみているが、英国ではこのところ増加テンポがやや鈍化している。

物価動向をみると、西ドイツでは、年初に値上げが集中した後、2月にはガソリン等石油価格の落着きもあって、生産者物価(前月比 $+0.1\%$ 、前年比 $+7.7\%$ <81年6月以来の 7% 台>)、生計費指数(前月比 $+0.2\%$ 、前年比 $+5.8\%$ <81年7月以来の 5% 台>)とも騰勢が目立って鈍化した。英国でも、3月の卸売物価(前月比 $+0.4\%$)が、賃金コストの低下や原燃料価格の落着きから騰勢がさらに鈍化(前年同月比、2月 $+10.7\%$ →3月 $+9.5\%$)したほか、2月の小売物価は久方振りに前月比横ばいにとどまっている(前年同月比、1月 $+12.0\%$ →2月 $+11.0\%$)。他方フランスでは、2月の消費者物価(前月比 $+1.0\%$)が引続き高騰しており(前年同月比、1月 $+13.9\%$ →2月 $+13.9\%$)。3月も電気・ガス料金の引上げ等から大幅な上昇が見込まれている。

国際収支面をみると、西ドイツの2月の経常収支(原計数)は、貿易外収支が一時的な対外利子支払集中から赤字幅を拡大したこともあって、2ヵ月連続の赤字(1月 $\Delta 29$ 億マルク→2月 $\Delta 6$ 億マルク<前年 $\Delta 10$ 億マルク>)となったが、貿易収支の

黒字が順調に拡大(1月11億マルク→2月36億マルク<前年9億マルク>)していることから、経常収支の改善基調には変りがないとみられている。またフランスの2月の貿易収支(季節調整済み)は、原油輸入量の落込み等もあって、やや赤字幅を縮小した(1月△70.5億フラン→2月△52.8億フラン)。他方英国の1月の経常収支(季節調整済み)は、貿易収支が北海石油の値下げによる輸出の落込みを主因に赤字(12月335百万ポンド→1月△132百万ポンド)となったことから、赤字幅は前月に比べ縮小した(12月641百万ポンド→1月348百万ポンド)。

欧州諸国の政策動向をみると、西ドイツでは失業が増大する一方、賃金・物価や経常収支面での改善が進みつつある状況下、ブンデスバンクは機会をとらえて利下げに踏切る姿勢を示しており、3月19日には昨秋以降4回目の特別ロンバート・レート引下げ(10.0%→9.5%)を行った。またこれに歩調を合わせ、自国通貨が米ドル以外の通貨に対し堅調となっているオランダ、スイスも同日公定歩合を引下げた(オランダ8.5%→8.0%、スイス6.0%→5.5%)。英国では政府が3月9日、引続き公共部門借入需要の圧縮に努めつつ、産業界助成、雇用創出、個人の税負担軽減を図ることを主たるねらいとした82年度予算案を発表し、英蘭銀行は予算案発表後市場金利の低下を追認する措置をとっている。他方これまで積極的な利下げを図ってきたフランスは、3月中旬以降フランス・フランが売り投機にさらされて急速に下落したため、一転して市場介入金利を大幅に引上げ(7日もの条件付オペ金利、2月末14.75%→3月17日15.0%→3月24日20.0%)、3月25日には一連の為替管理強化措置を発表した(なお、フラン相場の小康に伴い3月末には市場介入金利を1%引下げ)。またベルギーもベルギー・フラン防衛のため公定歩合引上げ(13%→14%)を実施している(4月8

日)。

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3月入り後納税に伴う市場需給逼迫にもかかわらずブンデスバンクによる流動性供給や特別ロンバート・レートの引下げを映じて月末にかけ次第に低下し(コール・レート<翌日物>、2月下旬平均10.05%→3月下旬同9.53%)、長期金利も金利先安観の高まりにつれてはほぼ一貫して低下を続けた。なおこのような状況下、市中銀行では、市中貸出金利の引下げに踏みきっている。また英国では、英蘭銀行のオペ金利低下容認をうけて短期市場金利が引続き低下傾向を示し(市中銀行も3月12日貸出基準金利を0.5%引下げ)、長期金利も3月中若干低下をみた(コンソル国債<2.5%もの>、2月末12.82%→3月31日12.48%)。他方フランスの短期金利は、フラン防衛のためのフランス銀行の金利誘導措置をうけて大幅に上昇したが(コール翌日物レート、2月末14.125%→3月24日18.0%→3月31日17.0%)、長期金利はほぼ横ばいで推移した。

(アジア諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、農業はマレーシア、バングラデシュ等一部に干ばつ被害がみられるものの総じて順調に推移している。一方鉱工業生産は、公共投資に支えられ比較的高い伸びを維持している香港を除けば、輸出の伸び悩みや設備・住宅投資の低迷等から引続き増勢が鈍化している。とくに、台湾では、家電や建設資材を中心に生産が急速に伸び悩んできている。またOPEC加盟国であるインドネシアでも2月以降原油生産の削減(160万バレル/日→140万バレル/日)を余儀なくされ、これによる同国経済への影響が懸念されている。

この間、物価動向をみると、消費者物価は農業の豊作や景気のスローダウンなどからほとんどの

国で騰勢鈍化を続けている。とくに、これまで前年比2割以上の上昇を続けてきた韓国でも昨秋以降急速に落ち着きを取戻し3月には1桁台にまで鈍化した。

貿易動向をみると、輸入は更年後国内生産活動の低下や各国当局による輸入抑制策等から急速に落ち着きを示しており、とくに韓国、台湾、香港では、このところ前年水準を割り込んでいる。一方輸出も、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や中東向けも伸び悩んできており、このため、貿易収支はほとんどの国で大幅な赤字を続けている。

こうした状況下、アジア諸国の政策動向をみると、引続き景気浮揚に重点を置いた展開となっている。すなわち金融面では、台湾(昨秋以降3回通計 $\Delta 2.0\%$ ポイント)、韓国(同5回通計 $\Delta 10.5\%$ ポイント)が2月末から3月にかけて相次いで公定歩合を引下げたほか、フィリピンも預金準備率の引下げを実施した。一方財政面では、このほど公表された香港、シンガポールの新年度(4～3月)予算案をみると、景気の落込みを回避するためにシンガポールで前年を上回る積極赤字予算を編成したほか、香港でも厳しい歳入制約の中で公共事業への予算配分を高めている。

(共産圏諸国)

中国経済の動向をみると、鉱工業生産は年初来比較的高い伸び(1～3月実績は前年比 $+11.6\%$)を続けている。しかし農業面では、北部地域の干ばつ被害から冬小麦の成育がやや遅れている模様である。

こうした中であって最近では、これまで推進されてきた生産責任制や企業自主権の拡大に伴い一部軽工業品の生産過剰あるいは農業面での経済作物偏重といった現象が目立ってきている。このため、当局では「対外開放政策と弾力的な経済運

営」という基本方針は堅持するとしながらも、地方政府等に対する作付・生産計画の遵守徹底を指導している。具体的には滞貨の目立つ自転車、ミシン、時計等での新規参入企業に対し資金、原材料の供給を認めないとの措置(2月下旬)がとられたほか、貿易面でも部分的な輸出許可制、輸入禁止措置がとられた。

ソ連では、農業が秋蒔き穀物(全体の約3割)の成育順調から幾分改善をみているが、鉱工業部門では生産の不振が続いている。同国の鉱工業生産指数は年初来公表が停止されているが、引続き公表されている個別品目の1～2月中生産実績をみると、鉄鋼、オートメーション機械等多くの品目で前年を下回る水準にとどまっている。

この間、最近明らかにされた同国の81年貿易実績をみると、貿易黒字幅は44.7億ルーブルと80年(51.9億ルーブル)比7.2億ルーブルの縮小となった。これは対コメコン貿易がポーランド向け支援輸出の増加を中心に黒字幅を拡大(80年32.7億ルーブル→81年44.5億ルーブル)したものの、対西側貿易が穀物、鉄鋼等の輸入増の一方、石油輸出の減少等から大幅な黒字縮小(19.2億ルーブル→0.2億ルーブル)を余儀なくされたことによるものである。

(国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、引続き米国金利の動向に左右された相場展開となっており、米ドル相場は3月入り後も米ドル金利の下落につれて一時的に軟化したものの、その後は再び上昇傾向にある(米ドル対SDR変化率、2月中 $+1.86\%$ →3月中 $+1.24\%$)。このような米ドルの地合いを受け、欧州主要国の対ドル・レートは3月中さらに下落したが、西ドイツ・マルクの下落幅が小幅にとどまった反面、3月後半にかけて売り投機の対象となつたフランス・フランの下落が目立った

(月間下落率、西ドイツ・マルク Δ 1.26%、英ポンド Δ 2.17%、スイス・フラン Δ 2.31%、フランス・フラン Δ 3.11%)。この間ロンドン市場における金相場は3月半にかけ急落し、79年8月以来の安値(312ドル)をつけた後、320ドル前後の水準で低迷したが、4月入り後英・アルゼンチン紛争を契機に急騰している。

3月の国際原料品市況をみると、ロイター指数は穀物や繊維原料が投機筋の値頃買いから上昇したものの、銅、亜鉛の続落に加え、嗜好品(コーヒー、ココア、砂糖)も生産国の買支え困難化から急落したため、月中 Δ 0.4%の低下(SDR建て

換算指数では Δ 1.3%)となった。

一方、石油情勢をみると、OPEC(石油輸出国機構)は2月以来の原油価格の急落を眺めて、急拠臨時総会を開き(3月19~20日)、協調減産(3月19百万バレル/日 \rightarrow 4月17.5百万バレル/日)等の措置を決定、さらにその後ナイジェリア原油の価格引下げを目論む大手石油会社に対する牽制措置を打出した。このため、スポット価格は月末にかけて若干小戻したものの、3月中では75セント/バレル低下して29ドル/バレル台で越月した。

(昭和57年4月12日)