

海外経済情勢

概観

最近の海外経済動向をみると、米国では設備投資不振に加え、個人消費が今一つ盛上りに欠けていることもあって生産の低下傾向が改まっておらず、欧州主要国でも内需の足踏みと輸出の伸び悩みから生産活動の停滞が続いている。このため雇用情勢は各国ともさらに悪化をみている。物価面では、これまでの沈静基調に大勢変化はみられないが、米国、西ドイツではガソリンや食料品等の価格上昇が響いてこのところやや反騰気味となっている。

この間、アジア諸国をみると、農業の豊作もあって物価は一段と沈静化してきているが、輸内需の低迷長期化から景気スローダウンの様相を濃くしており、本年の成長目標を下方修正する国が増えている。

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の落着き等を背景に7月中旬と8月初旬の2度にわたり公定歩合の引下げが実施された。欧州諸国でも英国等が主要政策金利を引下げているほか、ベルギーも為替相場の小康を眺めて7月末に公定歩合を引下げた。ただ各国とも大幅財政赤字を抱えており、また欧州諸国では対ドル為替安懸念が払拭されないことから、総じて慎重な利下げとなっている点が特徴である。

この間、アジア諸国では景気浮揚を意図して金融緩和措置を打出す国が相次いでいる。

(欧米諸国)

米国経済の動向をみると、82年第2四半期の実質GNP(速報、季節調整済前期比年率)は、前2四半期連続大幅落込み(81/ⅣQ $\Delta 5.3\%$ 、82/ⅠQ $\Delta 5.1\%$)のあと、 $+1.7\%$ とわずかながらも3四半期ぶりのプラスとなった。もっともこれは在庫調整の小幅化による面が大きく(寄与度 $+2.3\%$)、在庫投資を除く最終需要については、個人消費、住宅投資は増加をみたものの、民間設備投資、政府支出の減少が大きく、全体としては $\Delta 0.6\%$ とマイナスとなっている。こうした状況下、政府筋では景気が底入れから回復に向いつつあるとの観測を明らかにしているが、6月の経済指標が再び悪化したこともあって、「米国景気は依然リセッションから抜け出ていない」との見方も少なくない。この間、第2四半期のGNPデフレーターは、前期比年率 $+5.3\%$ と第1四半期(同 $+4.3\%$)に比べ若干上昇率を高めた。

主要経済指標をみると、6月の鉱工業生産は4ヵ月連続の減少(前月比 $\Delta 0.7\%$)となり、同月の製造業稼働率も 69.8% と1975年3月(69.0%)以来の低水準となった。また、7月の失業率は 9.8% (前月 9.5%)と戦後最高水準をさらに更新している。この間前2ヵ月大幅増加をみた小売売上高は6月は3ヵ月振りに減少(前月比 $\Delta 1.5\%$)を示し、また前月大幅増加(同 $+21.9\%$)の住宅着工件数も6月は反落(同 $\Delta 15.3\%$)するなど、個人消費、住宅投資関連指標も7月に大幅減税、社会保障費物価スライド分支払いが予定されている割には盛上りに乏しいものとなった。

物価面では、6月の卸売物価(完成品)は、ガソリン価格の上昇を主因に急反騰(前月比 $+1.0\%$)

をみた。また6月の消費者物価もガソリン価格の大幅上昇に加え、住居費の上昇もあって前月に引き続き急騰した(同5月+1.0%、6月+1.0%)。もっとも賃金上昇率が落ち着いていることから、「基調的なインフレ率は沈静傾向にあり、先行きも一段の低下が期待されうる」とみられている。国際収支面をみると、6月の貿易収支(センサスペース、季節調整済み)は、製品輸出の増加はあるものの、原油を中心に輸入がこれを上回る増加となったため、前月比赤字幅を幾分拡大した(5月 Δ 32.9億ドル→6月 Δ 34.4億ドル)。

政策面をみると、連邦準備制度理事会はマネーサプライの落ち着きを背景とする短期市場金利の低下に追随する形で、7月20日と8月2日の2度にわたり公定歩合の引下げ(12.0→11.5→11.0%)を実施した。この間ボルカー議長は7月20日、上院銀行委員会において、本年のマネーサプライ目標値を現行のまま据置くと同時に、来年のマネーサプライ目標値についても本年と同じとする方針である旨明らかにした。金融市場の動向をみると、マネーサプライが6月第3週以降ターゲット内で落ち着いた推移をたどっていること等を背景に、短期市場金利は7月入り後軟化に転じ、この間上記公定歩合引下げ発表もあって、月中を通じて3%前後とかなりの低下となった(TB3ヵ月物市場レート、6月最終週13.01%→7月28日週10.51%)。このため2月23日以降大勢据置かれてきた大手商業銀行のプライム・レートは、7月中旬から8月初にかけて0.5%刻みで3度にわたり引下げられ大勢15.0%となった。また長期金利も短期金利の低下につれて7月初から軟化に転じているが、財政赤字拡大懸念が根強いこと等から、低下幅は短期金利に比べ小幅にとどまっている(ムーディ3A格社債、6月30日週15.12%→7月28日週13.74%)。

欧州主要国の景気は内需の足踏みに加え、輸出

も伸び悩んでいることから総じてみれば停滞色を強めている。すなわち西ドイツの鉱工業生産(除く建設、季節調整済み)は、鉄鋼、化学等素材関連業種の不振を主因に4月微減のあと5月も横ばいとなった。この間輸出の先行指標である製造業輸出受注はこのところ落込みが目立ち(輸出受注金額指数1~3月横ばい→4~5月平均<1~3月平均比> Δ 7.9%)、また国内投資財受注数量も低水準横ばいで推移している。このため「目先き景気の回復は期待薄」との見方が広がっている。またフランスでも設備投資の低迷に加え輸出の一段の落込みから生産活動は停滞色を強めており、ここにきて政府目標を下回る82年経済成長率見通しが相次いで発表されている(国立統計経済研究所予測+1.0~1.5%<政府目標+2.5%>)。英国の鉱工業生産は5月まで小幅ながらも5ヵ月連続して増加を続けており、大陸諸国に比べるとやや明るさがあるがわかる。もっとも最近の生産増は北海原油の増産による面が大きく、一般製造業の生産回復は遅々としたものにとどまっている。こうした状況下、欧州主要国の失業者数は引き続き増加をみている。

物価動向をみると、西ドイツの6月の生計費指数は、EC農産物価格引上げに伴う食料品価格の上昇やたばこ税引上げの影響から大幅上昇(前月比+1.0%)となったが、これら特殊要因を除くと物価の落ち着き傾向に変化はないとみられている(前年比5月+5.3%→6月+5.8%)。一方英国の6月の小売物価は燃料・光熱費の大幅上昇はあったものの、季節野菜の大幅下落等その他品目の落ち着きから小幅の上昇にとどまり(前月比+0.3%、前年比+9.2%)、政府筋では「本年末には前年同月比で7.5%まで鈍化しよう」との見方にある。他方フランスの消費者物価はなお前年比2桁台で推移しているが、工業製品価格の沈静等から騰勢は幾分鈍化してきている(前年比5月+13.8

%→6月+13.5%)。

国際収支面をみると、西ドイツの6月の経常収支(原計数)は若干の赤字となったが、4～6月通計では輸入の落込みを主因とする貿易収支黒字幅の拡大に加え、貿易外・移転収支赤字幅の縮小もあって前期の赤字から再び黒字に転じた(1～3月△19億マルク→4～6月9億マルク)。英国の5月の貿易収支(季節調整済み)は、製品・半製品輸入の急増を主因に4ヵ月振りの赤字となったが、経常収支は黒字基調が維持されている(4月346百万ポンド→5月35百万ポンド)。一方フランスでは、6月の貿易収支(季節調整済み)は、輸出の減少、ドル高見越しの一次産品輸入の急増から月中としては既往最大の赤字(△133億フラン<従来の既往最大は4月の△102億フラン>)を記録した。この結果、フランスの82年上半期の累計赤字は前年同期比はほぼ倍増となっている(△434億フラン<前年同期△223億フラン>)。

欧州諸国の政策動向をみると、各国とも財政政策面では緊縮方針を堅持ないし強化する一方、金融政策面では為替相場が比較的安定を取戻している先で主要政策金利の引下げを図る動きがみられている。すなわち財政政策面では、西ドイツが既に緊縮的な83年度予算案を閣議決定(7月7日)しているが、目下予算案策定中のフランス、英国でも「財政赤字をGDPの3%以内に抑制」(フランス)、「財政支出を本年3月発表の中期財政計画の水準(本年度比+5.1%)に抑える」(英国)等の政府方針が明らかにされている。また、イタリアでも7月31日付加価値税率の引上げ、国庫補助のカット等により83年度の財政赤字幅を抑制する(公共部門の借入所要額、63兆リラ<82年度実績見込み60兆リラ>)緊縮予算案を閣議決定した。一方金融政策面では、英国が米国金利の低下を背景に逐次市場介入金利を引下げているほか、ベルギーでは為替相場が小康を維持していることを背景

に、7月29日公定歩合の引下げに踏切っている(14→13.5%)。もっとも西ドイツ・オランダは、6月央のEMS再調整後自国為替相場がやや軟弱に推移していることもあって、現在までのところ金利引下げには慎重なスタンスをとっており、また7月上旬まで短期市場金利の小刻み低下誘導を図ってきたフランスも、中旬以降は西ドイツの慎重姿勢に歩調を合わせるかたちで市場介入金利を据置いた(なお、フランスは8月3日、6日に短期市場金利の小幅引下げ<手形買切オペ金利計△0.25%>を実施)。

欧州主要国の7月中の金利動向をみると、英国では米国金利の低下に加え、上記英蘭銀行による金利低下容認姿勢もあって長短金利とも月中を通じて低下した。こうした状況下大手市中銀行の貸出基準金利(ベースレート)は2度にわたって引下げられ、78年11月頃の水準にまで戻した(7月13日以前12.5%→14日以降12.0%→8月2日以降11.5%)。一方西ドイツでは、長期金利は米国金利の低下等を背景に7月上旬から中旬にかけて軟化した。短期金利はブンデスバンクの慎重姿勢を映じ弱含み圏内の動きで推移した(翌日物コールレート7月初9.05%→7月下旬9.00%)。またフランスでも短期金利は月初フランス銀行による低下誘導もあって小幅下落を見たが、その後月末までは横ばいで推移した(翌日物コールレート6月末15.375%→7月8日以降15.0%)。この間大手市中銀行は7月22日、9ヵ月振りに市中貸出基準金利を引下げている(14→13.75%)。

(アジア諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、農業は一部で干ばつによる影響が懸念されているものの、総じてみれば米や商品作物(砂糖等)を中心に順調な作柄が続いている。一方鉱工業生産については、ほとんどの国で輸内需の低迷から一段と増勢が鈍化

しており、こうした状況下年初に策定した政府の本年成長目標を下方修正する動きが広がっている。すなわち6月の韓国、マレーシア等へ続き、7月には台湾が年間目標を7.5%から4%へと大幅に引下げたほか、前年10%を上回る高成長を達成した香港でも目標を8%から6%に下方修正した。

他方、物価動向をみると、農業の豊作や輸入需のスローダウンを背景に一段と沈静化し、上昇率は年初の政府見通しを下回る水準にまで鈍化している先が少なくない。

この間、貿易動向をみると、輸出が先進工業国の景気停滞や発展途上国における外貨事情の悪化等から一段と低迷の度を加えているが、輸入も生産、投資活動の鈍化や輸入抑制措置の影響等から落ち着いた推移となっている。この結果貿易収支は、フィリピン、マレーシア等の一次産品輸出国では悪化傾向をたどっているが、韓国、台湾、香港では原材料輸入の大幅な落込みから収支尻改善のかたちとなっている。

こうした状況下、アジア諸国の政策動向をみると、台湾が6月末から7月央にかけて預金準備率を3年振りに下げるとともに年初来3度目の金利引下げを行ったほか、香港、シンガポールでも7月に入ってプライム・レートを下げるなど金融面から一段の景気浮揚策を打出す国が相次いでいる。もっとも財政面では、ここへきて税収の伸び悩みから歳出抑制に転じる国が目立っており、例えばマレーシアが本年度歳出の1割方削減を決定したのはじめ7月末発表されたタイの来年度予算案でも歳出の伸びは+9.9%(本年度予算+15.0%)と1桁の伸びに抑えられている。

(共産圏諸国)

中国経済の動向をみると、農業面では収穫作業のほぼ終了した夏収食糧(冬小麦等)は成育期の

天候不順にもかかわらず、生産責任制の実施による増産意欲の向上等に支えられ前年を若干上回る収穫(+3.2%)になったと伝えられている。一方本年上半期(1～6月)の鉱工業生産もかなりの増産となった(前年比+10.1%、81年同+4.1%)。これは軽工業部門が耐久消費財や繊維製品を中心に引続き高い伸び(前年比+10.7%)を示したほか、重工業部門も石炭、建設関連資材等を中心に久方振りに大幅な増産(同+9.5%)となったことによるものである。もっともこうした中で軽工業品を中心とする滞貨の積上りや非効率な企業によるエネルギー、原材料の浪費といった問題が指摘されており、このため当局では需要に応じた生産・流通体制の確立、非効率企業の統廃合、省エネルギーの推進等引続き経済効率の向上に重点をおく方針を打出している。

この間、このほど明らかにされた同国の1～6月の貿易動向をみると、輸出は西側先進工業国の景気停滞や輸出許可制の導入(3月、大豆、原油等79品目)もあって前年比+10.2%(81年同+18.6%)と増勢が鈍化した。一方輸入は資本財が基本建設投資の圧縮から、また耐久消費財が輸入規制の強化からそれぞれ落込んだため前年比+19.7%と前年(同+10.9%)とは様変りの減少となった。このため貿易収支尻は24億ドルの黒字(81年上期5億ドルの赤字)を記録した。

ソ連の上半期の鉱工業生産は、前年比+2.7%と年間計画(同+4.7%)を下回り依然不振が続いている。また、農業面をみても、6月以来穀倉地帯のウクライナ、コーカサス地方や極東地域で天候不順が続いており、穀物の成育に影響がでている模様である(7月中旬末農務省はソ連の本年度穀物予想収穫量を170百万トンと凶作の75年<140百万トン>に次ぐ低水準に下方修正<6月予想185百万トン>)。このため本年度の穀物輸入も昨年度に引続き高水準(46百万トン前後)に上るもの

とみられている。

この間、このほど明らかにされた1～3月の貿易実績をみると、対西側輸入の抑制等から貿易収支赤字は6.1億ルーブルと前年同期(11.0億ルーブル)比縮小をみた。

(国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、7月の米ドル相場は上旬中堅調に推移したあと、月央以降米国内短期金利の低下等を背景に軟化した。月末には財務省の大幅資金調達予想等を材料に下げ渋りから反発、その後米国公定歩合の2度目の引下げが伝えられて下落するなど一高一低の荒い値動きとなった。もっとも、月中を通してみれば対SDR変化率は保合いとなっている(6月中+2.92%→7月中+0.01%)。一方欧州主要国通貨の対ドル・レートは、こうした米ドルの動きと裏腹の形で一進一退で推移したが、EMS内ではイタリア・リラが最強、ドイツ・マルク、オランダ・ギルダーが最弱という6月央EMS再調整後の関係がそのまま維持されるなど、EMSとしては比較的安定した動きで推移した。この間ロンドン市場の金相場は中東情勢の緊迫化等を背景に一時366.50ドル/

オンスの高値をつけたが、その後350ドル/オンス前後で一服状態となっている(6月末317.50ドル/オンス→7月末342.90ドル/オンス)。

7月中の国際原料品市況の動向をみると、ロイター指数は、月央頃まで米国金利の低下やソ連(穀物)、中国(銅、砂糖)の買付け増大見通しなどから上昇したものの、その後投機筋の大量利食い売り(非鉄)や供給過剰基調の持続見通し(穀物、砂糖)から下旬にかけて反落したため、通月では+0.3%(SDR建て換算指数でも+0.3%)の小幅上昇にとどまった。

一方石油情勢をみると、7月9～10日に開催されたOPEC臨時総会(於ウィーン)はなんら合意をみないまま決裂し、この結果OPEC全体の生産量上限、各国別割当量、油種間価格差体系については無協定の状況となった。この間、原油スポット価格(アラビアン・ライト)はイラン・イラクの戦闘再開を映じて一時強含む場面もみられたが、上記OPEC総会の決裂に伴い一部諸国の増産、値下げ予想が強まったことから結局月末値は31.75ドル/バーレルと弱含んだ(前月末31.90ドル/バーレル)。

(昭和57年8月11日)