

## 海外経済情勢

### 概 観

最近の海外経済動向をみると、米国では個人消費等一部指標に若干明るさがうかがわれるものの、設備投資の不振等から生産活動の低下傾向が続いている。また欧州主要国では、内需の低迷と輸出の落込みから景気は停滞色を強めており、一部には在庫再調整の動きもでていいる。このような状況下、米国、欧州諸国の雇用情勢は引続き悪化傾向にあり、企業倒産の増加も目立ってきていいる。物価面では、総じて騰勢鈍化基調が続いており、6月にかけて一時反騰気味となった米国、西ドイツの物価も7月には再び騰勢が鈍化した。

この間、アジア諸国の経済動向をみると、農業生産は順調に推移しているが、輸内需の低迷から経済活動は総じて停滞を続けている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では連邦準備制度理事会がマネーサプライの着き等を理由に7月中旬から8月下旬にかけて合計4度にわたって公定歩合の引下げを実施、また政府の強い働きかけもあって財政赤字削減を目指した増税法案が成立をみた。欧州諸国でも、景気停滞色が強まるなか米国金利の低下によって利下げ余地が生じたため、8月中旬から下旬にかけて、ベルギー、イタリア、西ドイツ、オランダ、スイス、オーストリアが相次いで公定歩合を引下げ、英国、フランスも政策金利を引下げた。なお、フランスでは、歳出抑制、財政赤字圧縮の方針を明確に打出した83年度予算が閣議決定(9月1日)されている。

この間アジア諸国でも、米国金利の低下を眺め

て金融面から景気浮揚策を強める動きが目立っている。

国際金融面の動きをみると、米ドル相場は、米国金利低下予想の高まりから一時下落したが、金利の先行き不透明感が払拭されないうえ、国際政治情勢の緊迫化やメキシコ外為市場閉鎖(8月13日)をきっかけとする国際金融不安の台頭もあって、8月中総じて堅調に推移した。また、このような状況下、ロンドン金相場は8月下旬以降急伸している(9月7日クロージング、1オンス482ドル)。

### (欧米諸国)

米国経済の動向をみると、生産活動は引続き低下傾向にある。すなわち、7月の鉱工業生産は、企業設備財の落込みが響いて小幅ながらさらに減少(前月比、5、6月各 $\Delta 0.7\%$ →7月 $\Delta 0.1\%$ )し、製造業稼働率も一段と低下(6月69.7%→7月69.5%)した。この間、8月の失業率は、前月に続き9.8%と戦後最高水準で推移した。他方需要面では、民間設備投資が不振を続けており、先行指標である非国防資本財受注も低迷している(前年比、4～6月 $\Delta 16.2\%$ →7月 $\Delta 13.7\%$ )。もっとも、個人消費には若干明るさがうかがわれ、7月の小売売上高は、所得税減税や社会保障費の物価スライド分給付による名目可処分所得増(7月の前月比 $+2.1\%$ )もあって、増加した(前月比、6月 $\Delta 3.3\%$ →7月 $+1.0\%$ )。また、民間住宅着工件数も、7月には一戸建住宅が不振なものの政府補助金がつく集合住宅の着工集中から大幅な増加(前月比 $+33.7\%$ 、年率121.1万件)を示した。このような状況下、景気の先行きについて、年後半での急速

な景気回復を見込む先はさすがに影をひそめているが、景気先行指標が7月まで4ヵ月連続の上昇(4月+1.4%→5月+0.7%→6月+0.3%→7月+1.3%)をみたことから、政府筋等には、「緩やかながら景気回復に向いつつある」との見方が出始めている。

物価面では、7月の卸売物価(完成品、季節調整済み)は、ガソリンが引続き大幅に上昇したものの、食料品が4ヵ月ぶりに反落したこともあって、6月急騰のあと騰勢は再びやや鈍化した(前月比、6月+1.0%→7月+0.6%)。また7月の消費者物価(季節調整済み)も、ガソリン価格がなお大幅に上昇した反面、食料品の着きや住宅費の騰勢鈍化がみられたため、比較的小幅な上昇(前月比、6月+1.0%→7月+0.6%)にとどまり、先行きについても、ガソリン価格の軟化、モーゲージ金利の下落等から、同様な着き傾向が続くとの見方が多い。国際収支面をみると、貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、このところ輸出を上回る輸入の落込みから赤字縮小基調にあり、7月も、鉄鋼、機械等を中心とする輸入の大幅減少を主因に赤字幅は縮小した(6月△34.4億ドル→7月△24.2億ドル)。

政策面をみると、連邦準備制度理事会は、7月中旬から8月下旬にかけ公定歩合を0.5%刻みで4度にわたり引下げ(12.0%→7月20日11.5%→8月2日11.0%→16日10.5%→27日10.0%)、慎重ながら緩和姿勢を打出した。この一連の利下げ措置について同理事会では、短期市場金利の低下とマネーサプライ等の着きを勧奨した措置と説明しているが、市場筋では、銀行、証券会社の倒産による信用不安の台頭に対処したものとの見方も少なくない。他方、連邦政府が議会に強く働きかけたこともあって、利子・配当所得に対する10%の源泉徴収、企業設備の減価償却期間の見直し等を内容とする増税法案(今後3年間で983億ドルの増収

見込み)が8月19日成立した。このような状況下、8月の金融市場の動向をみると、公定歩合の相次ぐ引下げ実施に加え、マネーサプライ(M<sub>1</sub>)が引続き目標値の範囲内で推移していること等を背景に、短期市場金利は8月入り後も総じて低下傾向を続け、月中で2%前後の低下をみた。特に、信用不安が取沙汰されるなかでCD市場からTB市場への資金シフトが生じたことから、TB金利の低下が目立っている(TB3ヵ月もの市場レート、7月28日週10.51%→8月25日週7.43%)。この間、大手商業銀行のプライム・レートは8月中だけでも0.5%刻みで4度にわたって引下げられ、大勢13.5%まで低下した(7月来の引下げ幅合計3%)。また、長期金利も短期金利の動向を映じ8月に入ってから低下したが、財政赤字拡大懸念が依然根強いこと等から、短期金利に比べれば小幅の低下にとどまった(ムーディー3A格社債、7月28日週14.34%→8月25日週13.25%)。なお、このような長期金利低下を映じ、8月中の起債額は一段と増加した(ソロモン・ブラザーズ社調べ社債発行額、4～6月平均21.7億ドル→7月30.3億ドル→8月47.0億ドル<見込み、本年最高>)。

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツでは、設備投資、個人消費等内需が不振の度合を強めているうえ、外需も落込んできているため、ここにきて再び在庫調整に迫られる企業が増加しつつある。このため鉱工業生産(除く建設、季節調整済み)は、6月にはかなりの落込み(前月比、5月△0.9%→6月△2.8%)を示し、稼働率も一段と低下している(3月78.5%→6月77.0%)。また英国でも、設備投資の低迷(GNPベース前期比、1～3月+1.7%→4～6月△2.2%)や製品輸出の伸び悩みもあって、在庫調整の動きが再びみられており、6月の鉱工業生産は大幅な減少(前月比△1.5%)となった。さらにフランスでは、個人消費は比較的堅調なものの、設備投資の不振持続や

外需の落込み等から、投資財、中間財部門で在庫過剰感が強まっており、鉱工業生産は停滞している(前期比、1～3月 $\Delta 2.3\%$ →4～6月 $0\%$ )。こうした状況下、各国とも雇用情勢はさらに悪化し、失業率の上昇傾向が続いている。また西ドイツ等では企業倒産の増加が目立っている。

物価動向をみると、6月に大幅上昇をみた西ドイツの生計費指数は、たばこ税引上げ等特殊要因が剥落したこともあって、7月は小幅の上昇にとどまった(前月比、6月 $+1.0\%$ →7月 $+0.2\%$ )。先行きについても、輸入物価や賃金コストの落ち着き等から前年比上昇率(7月 $+5.6\%$ )は「今年末には $4\%$ 台まで低下する」(ブンデスバンク)との見方が多い。また英国の7月の小売物価は、季節野菜が大幅に下落したこともあって前月比横ばいとなり、前年比(7月 $+8.7\%$ )では久方振りに $8\%$ 台となった。他方フランスの消費者物価は、物価凍結措置や食料品等に対する付加価値税率引下げ措置の奏効から、7月は小幅の上昇(前月比 $+0.3\%$ )にとどまったが、前年比ではなお $2$ 桁台で推移しており(前年比、6月 $+13.5\%$ →7月 $+11.9\%$ )、11月初の凍結措置解除後の物価上昇を懸念する向きが少なくない。

国際収支面をみると、西ドイツの7月の貿易収支(原計数)は、輸出が伸び悩む反面輸入も落込んだため、引続き大幅な黒字(37億マルク<前年同月37億マルク>)となった。加えて貿易外・移転収支も旅行収支中心に赤字幅を縮小しているため、経常収支(7月 $\Delta 18$ 億マルク<前年同月 $\Delta 39$ 億マルク>)は改善基調にある。また英国の貿易収支(季節調整済み)は、製品輸出伸び悩み、製品輸入増による非石油収支の大幅赤字にもかかわらず、石油収支の大幅改善から、7月には3ヵ月ぶりに黒字(6月 $\Delta 7$ 百万ポンド→7月166百万ポンド)となり、経常収支は引続き黒字基調を維持している。他方フランスの貿易収支(季節調整済み)

は、輸入が依然高水準で推移しているため、引続き大幅な赤字(4～6月平均 $\Delta 88.6$ 億フラン→7月 $\Delta 89.4$ 億フラン)となっている。

欧州諸国の政策動向をみると、景気停滞色が強まるなか、米国金利の大幅低下によって利下げ余地が拡大した機会をとらえ、公定歩合引下げに踏み切る国が8月中相次いだ。すなわち、8月に入ってベルギー(19日)、イタリア(25日)、西ドイツ(27日)、オランダ(同)、スイス(同)、オーストリア(31日)が公定歩合引下げを実施、このうちイタリアは4年ぶり、また西ドイツでも今次緩和局面では初めてのものである。西ドイツ・ブンデスバンクでは、ロンバート・レート $1\%$ の引下げと組合せた今次利下げにつき、「思い切った利下げを行うことにより積極的に内需の拡大を図る姿勢を示したもの」(同行ペール総裁)と説明している。このほか英蘭銀行が8月入り後も市場介入金利を逐次引下げ(8月中計 $1\%$ )、またフランス銀行もフラン相場への影響を慎重に考慮しつつ、8月初に続き8月末にも小幅の市場介入金利引下げを行った。なお、フランスは例年より早目に来年度予算を閣議決定(9月1日)したが、内容をみると歳出抑制方針を明確に打出し(前年度当初予算比、82年度 $+27.7\%$ →83年度 $+11.8\%$ )、財政赤字の圧縮(1,180億フランと政府公約どおりGDPの $3\%$ の範囲内)に努めたものとなっており、インフレ抑制を重視する姿勢がうかがわれる。

欧州主要国の金利動向をみると、米国金利の低下やこれを契機とする政策金利の引下げから、各国金利は8月中総じて比較的大幅な低下をみた。すなわち、西ドイツでは、短期金利が5月来ブンデスバンクの慎重な市場運営態度を映じ、ロンバート・レートをやや上回る水準で推移してきたが、8月中旬以降低下に転じた(翌日物コール・レート、7月末 $9.03\%$ →8月末 $8.05\%$ )ほか、長期金利も8月入り後さらに低下し、6月初以来2ヵ

月ぶりに9%台を割込んだ(国債6年物流通利回り、7月下旬9.23%→8月下旬8.83%)。また英国でも市場金利は長短とも月中1%前後低下し(TB3ヵ月物入札平均レート、7月末11.08%→8月27日9.92%)、これを受けて大手市中銀行は8月中貸出基準金利を3度にわたり合計1.5%引下げた(12.0%→10.5%)。さらにフランスでも、月中比較的小幅ながら、長短金利とも低下をみた(コール翌日物、7月末15.0%→8月末14.25%)。なおイタリアでは公定歩合引下げに追随してプライム・レートの引下げ(21.75%→20.75%)が実施された(8月27日)。

#### (アジア・大洋州諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、農業は一部で干ばつの被害が発生しているものの、このほど収穫が終ったフィリピン、インドネシア等の米は前年を上回る豊作となるなど総じてみれば順調に推移している。一方、鉱工業生産については、各国とも輸入需の停滞から繊維、電気機械、非鉄を中心引続き不振を余儀なくされている。こうした状況下、このほど発表された4～6月の実質成長率(前年比)は、シンガポール(+5.7%)が前期(+7.3%)に引続き低下をみたほか、韓国(+4.6%)、台湾(+3.5%)でも前期並みの低い伸びにとどまった。

他方、物価は農業の豊作や景気の停滞を背景に引続き鎮静傾向にあり、多くの国で数年振りの低い上昇率にとどまっている。

この間、貿易動向をみると、輸出は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価格、数量両面で不振を余儀なくされており、この結果台湾等に続いて6～7月には韓国でも約7年振りに前年比マイナスを記録した。一方輸入も生産、投資活動の低迷や輸入抑制措置等から多くの国で前年水準を大幅に割込んでいる。貿

易収支はこうした輸入の落込みを主因に改善をみている先(韓国、台湾、香港)もみられるものの、多くの国では引続き大幅な赤字基調を余儀なくされている。こうした状況下国際機関や民間金融機関からの大型借入(パキスタン、マレーシア)も目立っている。

この間アジア諸国の政策動向をみると、米国金利低下の機をとらえて、金融面から景気浮揚策を強化する動きが目立っている。すなわち、財政面では歳入上の制約から引続き緊縮予算で臨む向きが少なくないが、金融面ではここへきてタイが8月に約1年振りに公定歩合を引下げたほか、香港、シンガポールでも7、8月中数次にわたりプライム・レートの引下げが行われた。

この間、大洋州諸国の動向をみると、豪州では世界景気の停滞に伴う輸出の伸び悩みやインフレ、高金利による個人消費、住宅投資の落込みなどから景気は急速な後退をみせており、失業率も年初来上昇傾向を続けている。こうした状況下、当局の政策スタンスをみると引続き物価面に配慮しつつも、ここにきて所得減税、公共投資の拡大等財政面からの挺入れ策を打出すなど、次第に景気重視の姿勢を強めつつある。一方、ニュージーランドでは輸出の伸び悩みや消費の増勢鈍化などから景気はスローダウンに転じているが、政策の重点は引続き高騰を続ける物価の抑制に置かれており、賃金・物価統制令の発動(6月)、緊縮予算の編成(8月)などが行われている。

#### (共産圏諸国)

中国経済の動向をみると、農業面では冬小麦等を中心とする夏収食糧が前年を3.2%上回るまずまずの収穫となった。また年間食糧生産の大宗を占める秋収食糧(春小麦、中・晩稲等)についても、当初は干ばつによる成育の遅れが懸念されていたものの、8月以降華北地区を中心に順調な降

雨に恵まれたことから作柄は好転している模様である。このため当局では、今年の食糧生産はほぼ計画どおり昨年水準を上回るものと予想している(82年計画333.5百万トン、前年比+2.6%)。一方鉱工業生産についてみると、軽工業は、経済責任制の導入による増産意欲の高まりもあって耐久消費財等を中心に依然高水準の生産を持続している。また、石炭、建設資材等の重工業も増産傾向をたどっており、このため鉱工業生産全体としても年間計画(前年比+4%)を大幅に上回る伸び(1~7月同+9.7%)となっている。

この間、同国では品質の向上、過剰生産の防止をねらいとした生産許可制が一部に導入された。また7~8月にかけて経済契約法、工商企業登記管理条例、物価規定の遵守を図るための物価管理暫定条例が相次いで公布、施行されたほか国营企業の財務会計事務についてその改善策が打出されるなど、経済関係法制面での整備強化が図られている。

ソ連経済は農工業とも停滞を続けている。すなわち鉱工業生産は、1~7月中前年比+2.5%と依然年間計画(同+4.7%)を下回っている。これを品目別にみると、天然ガスや農業機械等はまずまずの増産となっているが、その他の基礎資材(石油、鉄鋼等)や消費財(食肉、家電等)の生産は伸び悩んでいる。また農業面でも穀物生産は夏場の天候不順が響いたこと等から4年連続の不作が避けられないとみられている(米農務省8月推計170百万トン<81年175百万トン>)。

この間ソ連の貿易動向をみると、外貨繰りの悪化から対西側輸入を抑制しているため本年上半期の貿易収支の赤字幅は5億ルーブルと前年同期(13億ルーブル)比縮小をみている。

#### (国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、8月の米ドル相場

は、中旬から下旬にかけ米国金利の低下予想の高まりから一時かなり下落する場面もみられたが、米国金利の先行きについてはなお不透明感が根強く、加えて中東情勢の緊迫化やメキシコ外為市場閉鎖等による国際金融不安の発生もあって、月中を通じてみれば総じて堅調に推移した(月の対SDR変化率、7月中+0.01%→8月中+0.83%)。これに対し、欧州主要国通貨の対ドル・レートは、米ドル相場の地合を反映して月中では軒並み下落したが、そのなかでは、英ポンドが7月の貿易収支好転等から比較的小幅の下落(△1.46%)にとどまった一方、フランス・フランが月末にかけEMS離脱の思惑が高まったことからやや大幅な下落(△2.67%)をみた。この間、ロンドン市場の金相場は、金利低下に加え国際情勢の緊迫化や国際金融不安の台頭から急伸し、8月下旬には今年初以来の1オンス400ドル台を回復した。

国際原料品市況の動向をみると、ロイター指数は、非鉄の一部やコーヒーが米国金利の低下に伴う投機買いから小反発したものの、穀物、砂糖、綿花等が豊作見通しから大幅に下落したため全体では8月中△1.0%(SDR建て換算指数では△1.7%)と弱含みに推移した。

原油スポット価格(アラビアン・ライト)は8月初末弱含保で推移してきたが、下旬に至りイラク軍がイランの原油積出し港カグ島を再三爆撃したことからイラン原油の輸出停滞懸念が強まったため強含みに転じ、月末値は32.50ドル/バーレルとなった(前月末31.75ドル/バーレル)。なお、8月20日に開催されたOPEC原油市場監視委員会は基準原油価格(34ドル/バーレル)とOPEC産油量上限(17.5百万バーレル/日)の維持を勧告した。

(昭和57年9月9日)