

## 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、設備投資が不振を続けているうえ、個人消費もなお盛上りに乏しいため、生産活動も低迷の域を脱していない。また欧州主要国では、内需の低迷に外需の落込みが加わって景気は停滞色を強めており、企業マインドも再び悪化の傾向にある。このような状況下、失業率は米国、欧州諸国とも記録的な水準に達している。他方物価面では、各国ともこれまでの騰勢鈍化基調がさらに明確になってきている。

この間、アジア諸国では、これまで順調に推移してきた農業生産に一部かげりが生じつつあるほか、鉱工業生産についても輸内需の低迷から一段と落込みが目立っている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では、連銀が引き続き緩め気味の市場運営を行っており、10月に入って公定歩合はさらに引下げられた(10月12日実施)。また欧州諸国では、財政赤字削減の努力が続けられているが、景気停滞色が強まるなか極力利下げを図ろうとする姿勢が明確になっており、9月に入ってからベルギーが公定歩合を引下げ(9月9日実施)、西ドイツが最低準備率を引下げ(9月23日決定)のほか、英国、フランスでも政策金利引下げが行われている。この間、為替市場では、米国金利の先行き不透明感が依然根強いうえ、国際金融不安が払拭されない等の事情もあって、米ドルは堅調を続けている。

### (欧米諸国)

米国経済の動向をみると、第3四半期の実質GNPは前期(前期比年率<改訂後> +2.1%)に続き若干の増加(商務省見通し、同+1.5%程度)が見込まれているが、最近発表された8月の経済指標は不冴えのものが多く、すなわち、鉱工業生産は7月微増(+0.1%)の後、8月は自動車の落込みや設備財の続落から、再び減少( $\Delta$ 0.5%)しており、製造業稼働率もさらに低下(7月69.9%→8月69.4%)した。また9月の失業率は、10.1%と1940年以来の10%台を記録している。他方需要面では、民間設備投資が不振を続けており(商務省調査、82年計画<前年比>、4~5月調査時 $\Delta$ 2.4%→7~8月調査時 $\Delta$ 4.4%)、先行指標である非国防耐久資本財受注も低迷している(前月比、7月+5.4%→8月 $\Delta$ 4.2%)。加えて個人消費にも期待されたほどの盛上りはみられず、8月の小売売上高は、自動車や家具、建築資材等の売上減が響いて減少(前月比、7月+1.2%→8月 $\Delta$ 0.9%)した。また8月の民間住宅着工件数も、前月大幅増の反動もあって減少(前月比、7月+31.6%→8月 $\Delta$ 16.2%<100.2万件>)をみている。こうした状況下、民間調査機関による82年実質成長率見通しの下方修正が相次いでいる(政府年央見通し $\Delta$ 0.7%に対し、大勢 $\Delta$ 1.5%前後)。

物価面では、8月の卸売物価(完成品、季節調整済み)は、乗用車が大幅上昇をみたものの、ガソリン等エネルギー製品の騰勢が鈍化したため、前月並みの上昇(+0.6%)にとどまった(前年比、7月+3.6%→8月+4.0%)。また8月の消費者物価(季節調整済み)は、このところ急騰をみたガソリン価格が微落したうえ、食料品が肉類、果物等

中心に下落したことから、さらに騰勢が鈍化し(7月+0.6%→8月+0.3%)、前年比でも約5年振りに5%台の上昇(8月+5.9%)となった。こうした消費者物価の沈静化傾向は当面続き、82年末の前年比上昇率は76年(+4.8%)以来の小幅にとどまろうとの見方が多い。この間、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)はこのところ赤字幅縮小基調にあったが、8月には、輸出が引続き減少する一方、輸入が前月大幅に落込んだ工業製品の反動増から目立って増加(7月 $\Delta$ 8.1%→8月+20.2%)したため、既往最高の赤字( $\Delta$ 70.8億ドル)を記録した。

政策面をみると、連邦準備制度理事会は短期市場金利の低下に追随する形で、10月に入ってさらに公定歩合の引下げを実施した(12日、10.0%→9.5%)。今回の引下げは、マネーサプライ(M1)が目標値の上限を上回っているなかで実施された点が特徴である。引下げの背景となった金融市場の動向をみると、短期金利は、9月央にかけマネーサプライ増に伴う金融引締め懸念等から再び上昇したが、その後連銀のゆる目の市場運営や主要経済指標の不冴え等を眺め総じて下落歩調をたどっている(TB3ヵ月物市場レート、8月25日週7.43%→9月8日週8.31%→10月6日週7.82%)。この間、大手商業銀行のプライム・レートは9月中据置かれたが、10月に入ってさらに0.5%方引下げられた(10月7日以降、大勢13.0%)。他方長期金利は、財政の資金調達が増加しているものの、長短の金利格差拡大を映じて投資家が長期債の購入を幾分増やしていることから、さらに低下を示している(ムーディー3A格社債、8月25日週13.25%→10月6日週12.62%)。なお、9月中の起債額は比較的高水準ながら前月に比べ減少した(ソロモン・ブラザーズ社調べ社債発行額、8月44.4億ドル<本年最高>→9月31.4億ドル<見込み>)。

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツで

は、輸内需の不振から、企業マインドの弱気化が目立っており、在庫増に対処して企業の生産や雇用を調整する動きが一段と強まっている。このため鉱工業生産(建設を除く)は、6月に続き、7月も輸出関連のエレクトロニクス部門等を中心に大幅な落込みを示した(前月比、6月 $\Delta$ 2.8%→7月 $\Delta$ 1.9%)。また英国では、小売売上数量、民間住宅着工件数など一部に明るい指標もみられるが、設備投資の低迷や製品輸出の減少等から鉱工業生産は横ばい状態にあり(前月比、6月 $\Delta$ 1.5%→7月+1.1%)、このため「本年中はおおむねゼロ成長になろう」(英蘭銀行)との見方が多い。さらにフランスでも、設備投資の不振や輸出の落込み等から多くの業種で在庫が増大しつつあり、実質GDPは第2四半期に増加(前期比年率+4.1%)をみた後、第3四半期には再び落込んだものとみられている。このような状況下、欧州諸国の失業率はさらに上昇し、英国(8月12.5%→9月12.7%)、西ドイツ(7月7.7%→8月7.8%)等では記録的な水準となっている。また西ドイツを中心に企業倒産も目立って増加している(西ドイツの倒産件数、4～6月平均946件<前年比+54.3%>)。

物価動向をみると、西ドイツの8月の生計費指数は季節食品の下落もあって落着き傾向を強め(前月比、7月+0.2%→8月 $\Delta$ 0.2%)、前年比上昇率(7月+5.6%→8月+5.1%)も「当面着実な低下傾向をたどる」(ブンデスバンク9月号月報)ものとみられている。また生産者物価の前年比上昇率(8月+4.8%)は約3年ぶりに5%台割れとなった。英国でも、小売物価が季節野菜の大幅下落等から7、8月と2ヵ月連続して前月比横ばいとなり、前年比上昇率(7月+8.7%→8月+8.0%)は「年末には+6.5%まで低下しよう」(ハウ蔵相)との見方もでている。さらにフランスの消費者物価も物価凍結措置の奏効もあって小幅の上昇にとどまっており(前月比、7月+0.3%→8月+0.3

%)、前年比上昇率も依然2桁ながら低下傾向がうかがわれる(7月+11.9%→8月+10.9%)。

国際収支面をみると、西ドイツの8月の貿易収支(原計数)は、輸出を上回る輸入の落込みから大幅な黒字(27億マルク<前年同月△1億マルク>)となった。この間、経常収支は季節的な旅行収支の悪化からかなりの赤字となったが、改善基調そのものに変化はないとみられている(8月△32億マルク<前年同月△62億マルク>)。また英国の8月の貿易収支(季節調整済み)は、石油収支の大幅黒字にもかかわらず、非石油収支が製品輸出の減少、製品輸入の急増から悪化したため、小幅の赤字となったが(7月1.7億ポンド→8月△0.4億ポンド)、貿易外収支の堅調から経常収支は黒字基調を維持している。他方、フランスの8月の貿易収支(季節調整済み)は、輸入がフラン相場下落を映じた輸入単価の上昇もあって、依然高水準で推移しているため、引続き大幅な赤字(7月△89.4億フラン→8月△89.6億フラン)となり、このため経常収支も「本年は600～700億フランの赤字(81年△406億フラン)は免れない」(ドウロール経済財政相)とみられている。

欧州諸国の政策動向をみると、金融緩和を促進する動きが目立ってきている。西ドイツでは Bundesbank が、市中貸出金利の一層の低下を促す趣旨から、対内・対外債務にかかる準備率を一律10%引下げ(9月23日決定、10月1日実施)のほか、売戻し条件付買オペ金利を漸次低下させている(9月3日7.95%→15日7.75%→10月1日7.5%)。またベルギーでもフラン相場の比較的安定した時期をとらえ小刻みながら公定歩合を引下げ(13.0%→12.5%、9月9日)、英国、フランスでも為替相場の動向を勘案しながら9月末にかけ市場介入金利をさらに引下げている(9月中計、英国△0.5%、フランス△0.25%)。他方財政面では、フランスが、財政赤字削減を目指して、緊縮色の濃い83

年度予算を決定(9月1日)したのに続き、社会保障基金の収支均衡化を目指した諸措置を発表した(9月29日)。また西ドイツでは、シュミット政権にかわって10月1日成立したコール新政権が83年度予算を新たに組み直す方針を打出しており、社会保障支出の削減、付加価値税率の1%引上げ等の財政赤字削減措置が検討されるものとみられている。なお、フランスでは、9月上旬モロワ首相が「今後18か月間はインフレ抑制を主眼とする緊縮政策を維持する」旨言明し、現在の賃金物価凍結措置解除後の政策指針を明らかにしたほか、フラン防衛を主目的とする総額40億フランの政府の対外借入計画を発表した(9月15日)。

欧州主要国の金利動向をみると、西ドイツの短期金利は Bundesbank の金融緩和姿勢を映じて9月入り後さらに低下し、翌日物コール・レードは月後半ロンバート・レート(8%)を下回って推移した(8月末8.05%→9月央7.98%→28日7.93%)。また長期金利も金利先安観の台頭から一段と低下している(国債6年物流通利回り、8月下旬8.83%→9月下旬8.41%)。英国でも、9月の市場金利は長短金利とも月中小幅ながら低下をみた(TB3ヵ月物入札平均レート、8月末9.92%→9月17日10.07%→10月1日9.68%)。フランスでは、短期金利は若干低下(コール翌日物、8月末14.25%→9月27日14.0%)したが、長期金利は9月中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、輸・内需の不振等から各国とも引続き停滞基調をたどっている。鉱工業生産は台湾、マレーシアが年初来前年比マイナスを続けているほか、シンガポールも4～6月の製造業生産が約7年ぶりに前年水準を割込んだ(前年比△4.7%)。また、これまで総じて順調に推移してきた農業生産についても、ここに

きていくつかの国(タイ、インドネシア、インド)で干ばつの被害等から一頃見込まれていた程の豊作にはなるまいとの見方に変ってきている。こうした状況下、本年の経済成長見通しについて当初目標を下方修正する動きが広がっており、8月から9月にかけてマレーシア(5.0%→3.5~4.5%)、シンガポール(8~10%→5~7%)、香港(6%→4%)でも見通しが修正された。

他方、物価については、景気の停滞や一次産品市況の低迷を背景に卸売物価、消費者物価とも引き続き落ち着いた推移をたどっている。

この間、貿易動向をみると、輸出は先進工業国の景気停滞から各国とも依然として不振を余儀なくされているが、貿易収支尻については輸入動向の如何により格差が目立ってきている。すなわち、韓国、台湾、タイ等では景気の停滞や輸入抑制策などからこのところ大幅な輸入落込みがみられているため、貿易収支尻は改善傾向に転じている。これに対しマレーシア、インドネシア等では、輸入抑制に努めているもののここにて既契約の資源開発関連資機材の入着増等から収支尻はなお悪化をみている。

こうした状況下、アジア諸国の政策動向をみると、8、9月中台湾、タイ、シンガポールで公定歩合やプライム・レートが相次いで引下げられるなど金融面を主体に景気浮揚策の強化が図られているが、同時に現在の世界不況は相当長引こうとの見通しの下に、ここにて中長期的観点から輸出市場の開拓や競争力の強化策を打出す先(韓国、台湾、シンガポール)もみられはじめている。

#### (共産圏諸国)

中国経済の動向をみると、まず農業面では夏収食糧(冬小麦が主体)の豊作に続いてこの程終了した早稲についても既往最高の収穫が見込まれている。一方鉱工業部門をみると、一部に滞貨の積上

りや非効率な企業による原燃料の浪費といった問題はあものの、軽工業、重工業とも引き続き高水準の生産を持続しており(1~8月の鉱工業生産前年比+9.1%)、このまま推移すれば本年の鉱工業生産は当初目標(前年比+4~5%)を上回る可能性が大きい。

この間、同国では9月1日から11日にかけて中国共産党第12回全国代表大会が開催された。同大会では党組織の改革(党主席制を廃止し総書記制を採用、中央顧問委員会の新設等)や党規律の強化を柱とする新たな党規約が採択されると同時に新人事も決定されたが、経済面では、①80年代に経済の基盤強化を図り、その上で2000年までに工農業生産を81年水準の4倍とするの目標が改めて掲げられ、これを達成するため、②社会主義計画経済を基本とし市場調節を補助手段として国民経済の調和のとれた発展を図る、③対外開放政策を堅持し、貿易の拡大と外資の導入を促進する、等の方針が打出された。

ソ連経済は依然停滞基調を続けており、戦後最低の水準に設定された本年の成長率目標(82年計画+3.0%)の達成すら危ぶまれる状況となっている。まず農業面をみると、夏場成育期の天候不順(ウクライナ地方等)などから本年の穀物生産は4年続きの不作が現実視されるに至っている(目標239百万トン→米農務省9月推計170百万トン)。一方1~8月の鉱工業生産も、資金の重点配分が実施されている農業機械、天然ガス等では比較的高い伸びとなっているものの、原油、鉄鋼、建設資材等の生産は依然として低迷しており、全体としても前年比+2.7%と年間計画(前年比+4.7%)を下回る伸びにとどまっている。

#### (国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、9月の米ドル相場は、米国金利の先行き不透明感が依然根強いう

え、国際金融不安も払拭されないとあって、月中堅調に推移し、特に下旬にかけては西ドイツ等欧州主要国の金利が低下するなかで一段と上伸した(月中の対SDR変化率、8月中+0.83%→9月中+1.00%)。他方欧州主要国の対米ドル・レートは、こうした米ドルの地合を映じて月中下落歩調をたどったが、ドイツ・マルク(月中下落率 $\Delta$ 1.03%)、英ポンド(同 $\Delta$ 1.25%)が小幅な下落にとどまった一方、フランス・フラン(同 $\Delta$ 1.61%)、スイス・フラン( $\Delta$ 1.94%)が比較的大幅な下落となっている。この間ロンドン市場の金相場は、9月入り後金利の低下傾向や国際金融不安の広がり等を背景に一時急伸した(ピークは9月7日の481ドル/オンス)。その後米ドル金利の不透明感が強いなか高値警戒もあって反落し、9月末から10月初にかけ

400ドル台割れとなったが、米国金利の低下を眺め再び上昇している(10月8日433ドル/オンス)。

9月の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等一部品目が上昇したものの、大部分の品目が需要の低迷(非鉄・綿花)や増産見通し(穀物・砂糖・羊毛)から下落したため、総合では $\Delta$ 1.3%(SDR建て換算指数では $\Delta$ 1.5%)と前月に引続き弱含みに推移した。

一方、原油スポット価格(アラビアン・ライト)はサウジアラビアの大幅減産(82/9月中、515万バレル/日)やイラクのカーグ島爆撃によるイラン原油の輸出停滞にレバノン情勢の緊迫化も加わり強含み、月末値は33.60ドル/バレルと約3ヵ月ぶりに33ドル/バレル台に戻した(前月末32.50ドル/バレル)。(昭和57年10月13日)