

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、最終需要の低迷から生産の減少が改まっておらず、また欧州諸国でも、西ドイツをはじめとして来年にかけての成長率見通しを一段と下方修正せざるをえない状況となっている。こうした中で、雇用情勢は総じてさらに悪化しているが、他方物価の騰勢鈍化傾向が続いており、とくに米国、西ドイツ、英国、オランダ等での改善が目立ってきている。この間、アジア諸国の経済動向をみると、鉱工業生産が一段と落込んでいるほか、これまで順調に推移してきた農業生産も一部諸国で干ばつ被害から前年水準の収穫が困難視されるに至っている。

欧米主要国の政策動向をみると、総じて金融緩和を促進する方向にあり、米国では7月以降第5次の公定歩合引下げ(10月12日実施)が行われた後も緩めの市場調整が行われている。米国金利の低下によって利下げ余地が生じた欧州でも、10月中オランダ、ベルギー、西ドイツ、オーストリアが公定歩合引下げを実施し、英国、フランスも政策金利を引下げている。他方財政面では各国とも財政赤字削減の努力を続けているが、景気停滞色が強まるなか総じて目標達成は困難な状況にある。なおフランスでは賃金・物価凍結措置解除(11月1日以降)後も引き続き抑制的な政策を貫く旨明らかにする一方、貿易赤字拡大に対処するための一連の措置を閣議決定した(10月20日)。

この間、アジア諸国でも、歳入上の制約から緊

縮予算を編成する国が目立っているが、金融面では引続き金利引下げを行う国が相次いでいる。

(欧米諸国)

米国経済の動向をみると、第3四半期の実質GNP(前期比年率)は+0.8%と前期(同+2.1%)に続き若干のプラスとなった。もっとも在庫投資を除く最終需要は、設備投資、輸出等の大幅落込みに加え、個人消費の伸び悩みもあって、 $\Delta 0.6\%$ と前期(改訂後 $\Delta 0.9\%$)に引続きマイナスとなっており、在庫投資の増加も意図せざる在庫の積上りによるところが大きいとみられている。こうした最終需要の低迷持続を眺め、政府筋でも「本年第4四半期の実質成長率は2%を下回ろう」(ボールドリッジ商務長官)と従来より慎重な見方を表明している。

最近の主要経済指標をみると、9月の鉱工業生産は設備財や原材料の落込みから引続き減少(8月 $\Delta 0.5\%$ →9月 $\Delta 0.6\%$)しており、製造業稼働率も一段と低下(8月69.6%→9月69.1%)した。また、10月の失業率は10.4%と戦後記録をさらに更新した。需要面をみると、9月の小売売上高は前月減少の後増加したが(8月 $\Delta 1.0\%$ →9月1.0%)、これはメーカーの拡販策実施による自動車の売上げ増(+4.0%)によるところが大きいとされている。また設備投資の先行指標である非国防資本財受注も前年を大幅に下回る水準で一進一退が続けている(8月 $\Delta 6.5\%$ →9月+5.6%<前年比 $\Delta 17.3\%$ >)。この間、9月の民間住宅着工件数は政府補助金のつく集合住宅の大幅増(+27.1%)を主因に増加をみており(8月 $\Delta 16.0\%$ →9月+14.4%)、民間住宅投資には緩やかながら回復傾向がうかが

われる(年率、81年10～12月＜ボトム＞865千件→82年7～9月1,114千件)。

物価面では、9月の卸売物価(完成品、季節調整済み)は、値引き販売を反映して乗用車が大幅に下落したほか、食料品や資本設備財も下落したため、4ヵ月ぶりの下落($\Delta 0.1\%$)となった(前年比+3.6%)。また9月の消費者物価(季節調整済み)は、肉類等食料品が上昇したものの、モーゲージ金利の低下もあって住居費が下落したことから落着き傾向を強め(8月+0.3%→9月+0.2%)、前年比上昇率(+5.0%)は76年12月以来の低水準になった。この間、国際収支面をみると、9月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出を上回る輸入の減少から幾分改善(8月 $\Delta 70.8$ 億ドル＜既往最大＞→9月 $\Delta 41.9$ 億ドル)したもの、なお赤字幅は高水準にある。

政策面をみると、マネーサプライ(M₁)は免税貯蓄証書の満期到来等から目標値の上限を上回る増加を示しているが、連邦準備制度は10月12日の公定歩合引下げ(10%→9.5%)後も慎重ながら緩和気味の市場運営を続けている。このため市場筋では「マネーサプライ目標値を中心とする金融政策方針には変化がないものの、物価の落着き傾向が続くなか景気の予想以上の停滞を重視したもの」との受止め方が一般的になっている。この間金融市場の動向をみると、短期金利は10月入り後一時マネーサプライ増加による引締め懸念から上昇をみたものの、その後は金利低下予想の拡がりもあって、大勢低下傾向を示した(CD3ヵ月物市場レート、9月29日週10.53%→10月6日週10.58%→10月27日週9.07%)。またこのような情勢のなか、大手商業銀行のプライム・レートも上旬($\Delta 0.5\%$)、中旬($\Delta 1.0\%$)と2度にわたり引下げられた(10月13日以降大勢12.0%)。一方、長期金利も投資家の長期債購入意欲の高まりから10月中さらに下落した(ムーディー3A格社債、9月29日

週12.70%→10月27日週11.91%)。こうしたなかで10月中の社債発行額は目立って増加し、本年最高となった(ソロモン・ブラザース社調べ、9月中39.9億ドル→10月中57.5億ドル＜見込み＞)。

欧州諸国の経済動向をみると、輪内需の低迷から多くの国で本年の成長率見通しをさらに下方修正せざるをえない状況となっており、EC委員会でもここにきてEC全体の82年実質GDP成長見通しを下方修正した(6月時点+1.5%→10月時点+0.3%＜81年 $\Delta 0.6\%$ ＞)。主要国のなかでは、西ドイツの低迷が目立っており、同国経済専門委員会等の見通しでは本年も2年続きのマイナス成長(81年 $\Delta 0.3\%$ →82年 $\Delta 1.0\%$)が見込まれるに至っている。この間最近の生産動向をみると、西ドイツの鉱工業生産(建設を除く)は、自動車の本格減産入りや在庫圧迫に悩む化学、鉄鋼、機械等の減産強化から減少基調にあり(7～8月平均の前2ヵ月比 $\Delta 2.8\%$)、フランス(建設・公共事業を除く前月比、6月 $\Delta 0.8\%$ →7～8月 $\Delta 3.1\%$)、英国(前月比、7月+0.8%→8月0%)でも生産の低迷が続いている。このような状況下、雇用情勢は各国とも悪化傾向にあり、特に西ドイツでは未充足求人数が減少するなかで失業率は一段と上昇している(8月7.9%→9月8.2%＜戦後混乱期を除き初の8%台乗せ＞)。

物価動向をみると、西ドイツの9月の生計費指数は季節食品の下落もあって落着いた推移を示し(前月比+0.8%)、前年比上昇率(9月+4.9%)は約3年ぶりに5%台割れとなった。また英国では、豊作による季節野菜の下落やモーゲージ金利低下等から9月の小売物価が異例の下落($\Delta 0.1\%$)を示し、前年比上昇率(9月+7.3%)は約10年ぶりの低水準となった。フランスの消費者物価も物価凍結措置の奏効から引続き小幅の上昇にとどまっており(前月比、8月+0.3%→9月+0.4%)。前年比上昇率はさらに低下した(8月+10.9%→

9月+10.1%)。

国際収支面をみると、西ドイツの9月の貿易収支(原計数)は引続き大幅な黒字(52億マルク<前年同月35億マルク>)となっており、経常収支(△5億マルク<前年同月△12億マルク>)も改善基調にある。また英国の9月の貿易収支(季節調整済み)は、非石油収支の改善もあって、大幅な黒字となり(8月△0.4億ポンド→9月2.4億ポンド)、つれて経常収支の黒字幅も拡大した(8月1.6億ポンド→9月4.4億ポンド)。他方、フランスの9月の貿易収支(季節調整済み)は、輸出が伸び悩む一方、輸入がフラン相場下落を映じた輸入単価の上昇等から増加したため、本年6月に次ぐ大幅な赤字(△122億フラン)となり、「82年の貿易赤字が1,000億フラン(前年△591億フラン)を突破するのは確実」(ジョーパール貿易相)とみられるに至っている。

欧州諸国の政策動向をみると、金融面では、景気の低迷に対処するため極力利下げを促進しようとする姿勢が明確になってきている。すなわち10月入り後も、米国の公定歩合引下げ(12日実施)によって生じた利下げ余地を活用するかたちで、オランダ(14日、22日および11月8日実施)、ベルギー(21日および11月12日実施)、西ドイツ(22日実施)、オーストリア(22日実施)が各々公定歩合を引下げたほか、英国でも英蘭銀行が10月央と11月初の2度にわたり市場介入金利を引下げた。またフランス銀行もフラン相場への影響に配慮しつつ10月下旬から11月初にかけコール・レートの低下を促している。他方財政面では、西ドイツの新政権が82年度第2次補正予算案および83年度予算案を閣議決定(10月27日)したが、前提となる経済見通しの下方修正を主因に財政赤字はさらに拡大(81年度374億マルク→82年度400億マルク→83年度415億マルク)する見通しにあるなど、欧州諸国の財政再建については、英国を除き(公共部門借入需

要は82年度計画95億ポンドに対し、82年度上期実績30億ポンド)、期待どおりの成果をあげていない状況にある。なおフランスでは、政府が物価・賃金凍結措置解除後(11月1日以降)も物価および賃金を抑制するため、企業・労組との間で物価・賃金協定を結ぶべく交渉を行っているが、これまでのところ交渉はかなり難航している。この間フランス政府は貿易収支の悪化に対処するため、エネルギー消費の節減、輸入抑制等の諸措置を閣議決定した(10月20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最低準備率引下げによる流動性供給(10月1日実施)や公定歩合、ロンバート・レートの引下げもあって10月中さらに低下し(翌日もコール・レート、9月下旬7.93%→10月末7.05%)、長期金利も金利先安観の強まりから約2年ぶりに9%台割れとなった(国債6年物流通利回り、9月下旬8.41%→10月末7.98%)。英国でも10月入り後、長短市場金利ともほぼ一貫して下落しており(TB3ヵ月物入札平均レート、10月1日9.68%→10月29日8.83%)、これを受けて大手市中銀行は10月7日、同14日、11月5日の3度にわたり貸出基準金利を各0.5%引下げ(10.5%→9.0%)、53年春以来の低水準とした。さらにフランスでも長短市場金利は月中では小幅ながら低下しており(コール翌日物、9月27日14.0%→10月29日13.625%)、市中銀行は市中貸出基準金利の引下げ(13.25%→12.75%、11月4日実施)に踏切った。

(アジア諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、鉱工業生産は輸出や民間設備投資の不振に加えて、年前半まで比較的高い伸びを続けていた公共投資も歳入面の制約から伸び悩みに転じているため、ほとんどの国で一段と落込みをみている(韓国、前年比4～6月+2.8%→7～8月+1.2%、タイ同+4%→

+2.8%)。また農業生産についても韓国、フィリピン等では前年を上回る豊作が見込まれているものの、タイ、インドネシア、インドでは干ばつ被害の拡大から前年水準の収穫が困難視されている。こうした状況下、このほど発表された台湾の7～9月の実質GNPは前年比+3.2%と75年以来的低い伸びとなったほか、フィリピンでも1～6月の実績が同+2.4%と60年以来的最低の伸びにとどまるなど、各国とも依然として景気の停滞基調が続いている。

この間物価については、フィリピンでは財政補助金削減に伴う公共料金の引上げなどから消費者物価が依然前年比2桁台の上昇となっているものの、その他諸国では景気の停滞や一次産品市況の低迷を背景に沈静化傾向を強めている(消費者物価前年比、韓国4～6月+8.4%→7～9月+4.8%、シンガポール同+4.4%→+1.4%)。

一方、国際収支面をみると、貿易収支に格差が目立ってきている。すなわち韓国、台湾、タイでは国内景気の停滞や輸入抑制策などから輸出の不振を上回る輸入の減少が続いているため収支は改善のかたちとなっている。これに対しフィリピン、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、既契約の開発関連資機材の入着増等からなお悪化をみており、このためこれら諸国では国際機関や民間金融機関からの借入増を図っている。

こうした状況下、アジア諸国の政策動向をみると、9、10月中台湾(年初来4度目)、タイ(同3度目)が公定歩合引下げを行ったほか、シンガポールでもプライム・レートを引き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税収の伸び悩みから引き続き来年度予算を緊縮型で編成する国が目立っており、例えば韓国の来年度歳出予算は10年振りに前年比1桁台の伸びに抑えられたほか、マレーシア

でも本年度当初予算を10%下回る予算案が議会に提出された。

(共産圏諸国)

中国経済の動向をみると、農業面では夏収食糧(冬小麦等)が前年を9.2%(確報)上回る増産となったほか、主力の秋収食糧(中・晩稲等)の作柄も良好と伝えられており、このため当局は「本年の食糧生産は史上最高の豊作が期待できる」との見方を明らかにしている。また鉱工業生産は一部に滞貨の積上りや原燃料の浪費といった問題を伴いながらも1～9月中前年比+8.6%と依然年間計画(同+4～5%)を上回る伸びを持続している。これを軽重工業別にみると、軽工業は滞貨の目立つ白黒テレビ、ラジオ等一部耐久消費財や繊維製品で生産調整が強化されたこともあって伸び率はやや鈍化(1～9月同+7.5%)してきているが、一方重工業は石炭や建設関連資材(セメント、板ガラス等)を中心に増勢(同+9.8%)が強まっている。

この間同国では、引続き経済管理体制の見直しが図られており、10月には企業自主権拡大に伴う弊害是正をねらって政府の企業に対する監督強化(生産計画の遵守、企業財務管理の厳格化等)や基本建設投資資金の集中管理などの措置が打出された一方、市場の需給調節機能を高めることを目的として日用品を中心に企業に対して一定範囲内での価格決定権を付与した。

ソ連経済は農工業とも依然停滞が続けている。すなわち1～9月の鉱工業生産は原油が既存油田の老朽化に伴い一段と伸び悩んでいるほか、鉄鋼、日用品等の生産も原燃料の不足などから低迷しているため、全体では前年比+2.7%と年間計画(同+4.7%)を大幅に下回る伸びにとどまっている。一方農業生産をみると、一部に穀倉地帯であるウクライナ地方の小麦の作柄が当初予想より

も良好との報はあるものの、一般的には本年の穀物生産は目標(239百万トン)を大きく下回る4年連続の不作は避けられず、前年度に引続き大量の穀物輸入(4,000万トン<10月、米国農務省予想>)を余儀なくされようとの見方が多い。

東欧諸国の経済動向をみると、財政窮迫化に伴う設備投資の停滞や対外債務累増に対処した原材料の輸入抑制などから、1～6月の鉱工業生産はほとんどの国で前年実績および本年計画を下回る伸びにとどまっている(例えば東ドイツ前年比+3.0%<本年計画+4.6%>、ルーマニア同+2.7%<同+5.6%>)。一方農業生産は夏場以降の天候回復から不振の前年を若干上回る収穫が見込まれている(米国農務省の11月予想による東欧全体の本年度穀物生産、10.0百万トン<前年9.4百万トン>)が、ポーランドやルーマニアを中心に食料事情は依然逼迫した状況が続いている。

この間東欧諸国は対西側債務累増に対処して、各国とも強力な輸入抑制措置を打出している(82年1～6月対OECD輸入前年比+25.7%)が、とくに債務返済が困難化しているポーランドでは前年分に引続いて本年返済期限到来分の対西側民間金融機関債務の繰延べ合意を取付けた(11月)ほか、ルーマニアについても対西側政府債務の繰延べ合意が成立した(7月)。

(国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、10月の米ドル相場は上旬中米国金利低下期待の高まりから一時下落したが、その後は欧州諸国の金利が低下傾向をたどったこともあって、下旬にかけ上昇するなど総じ

て堅調に推移している(月中の対SDR変化率、9月中+1.00%→10月中+0.94%)。他方欧州主要国通貨の対ドル相場はこうした米ドルの地合を反映して月中さらに下落したが、このなかにあって英ポンド(月中下落率+1.12%)が比較的小幅な下落にとどまった(ドイツ・マルク同+1.37%、フランス・フラン同+1.49%)。なお北欧諸国では、ノルウェー・クローネの切下げ(9月6日、+3%)に続き、フィンランド(10月6日+4%、11日+6%)、スウェーデン(10月8日+16%)でも通貨の切下げが行われ、デンマーク・クローネについても10月中旬にかけ一時売り圧力が強まった。この間ロンドン市場の金相場は月央にかけ金利低下期待の高まりから上伸したが(月中ピーク、10月14日448ドル/オンス)、その後は模様眺め気分が強いなか弱含んでいる。

ロイター指数は月初には世界的豊作を映じた穀物、コーヒー等の下落から年初来最安値を更新した(10月5日1,488.3)ものの、その後非鉄、砂糖、天然ゴム等が米国金利の低下を眺めた投機筋の思惑買いや市況対策などから上伸したため、通月では+0.8%(SDR建換算指数でも+0.7%)の上昇となった。

一方、原油スポット価格(アラビアン・ライト)は需要が冬場需要期入りを控えながらも盛上りに乏しいうえ、一部産油国(リビア、アルジェリア等)の安値販売やイランの原油輸出回復もあって弱含み、月末値は33.40ドル/バーレルとなった(前月末33.60ドル/バーレル)。

(昭和57年11月12日)