

## 海 外

### (概 況)

最近の海外経済動向をみると、米国の景気は国内民間需要の拡大に支えられ力強い上昇を続けている。また欧州の景気も、西ドイツ、英国で輸出の増勢持続や設備投資の持直しを背景に順調な回復過程をたどっているほか、イタリアでも輸出の好伸等から上向きつつある。この間フランスでは、内需の低迷持続を反映して生産は未だ底ばい状態を脱していない。こうした状況下雇用情勢は、米国で引続き改善傾向にあるが、欧州では全体としてなお芳しくない。一方物価は、大方の国で引続き落ち着き基調にある。

アジア諸国の経済動向をみると、輸出の増勢持続に加え、内需面でも輸出関連業種を中心に設備投資が盛上りを示すなど、景気は総じて順調なテンポで拡大を続けている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国の連銀は、4月上旬の公定歩合引上げ後もインフレ再燃防止の観点から引締め気味の市場運営を行っている模様である。一方欧州諸国では、フランスがEMS内の緊張緩和から中央銀行の市場介入金利を引下げたほか、イタリアでも物価の騰勢鈍化を背景に公定歩合を引下げた。英国ではマネーサプライや為替相場への配慮から慎重な金融調節態度を維持している。また、西ドイツのブンデスバンクでも景気の順調な回復等から中立的な政策スタンスで臨んでいる。こうした状況下、米国では根強い金利先高懸念から長短市場金利が総じてジリ高傾向をたどり、これを反映して米ドル相場は強含みの展開となった。

一方、国際原料品市況の動向をみると、非鉄、穀物が米国金利の上昇等を嫌気して反落したほか、石油スポット価格も不需要期入りに伴いやや弱含んだ。

### (米 国)

米国経済の動向をみると、本年第1四半期の実質GNPは前期を大幅に上回る伸びとなった(前期比年率、83年第4四半期+5.0%→84年第1四半期+8.3%)。これには、

在庫投資が自動車産業での積上がり(モデルチェンジ前の前倒し生産実施)や農業部門の在庫増等により大幅に増大したことがかなり寄与している(実質GNP寄与度+4.7%)が、同時に個人消費をはじめ国内民需各項目もいずれも堅調な伸びを示しており、力強い景気の拡大を裏付けたかたちとなっている。もっともこの第2四半期については、第1四半期にみられた在庫急増要因の剝落や最近の市中金利上昇に伴う住宅投資、個人消費面への影響などから、成長率はかなり鈍化しようとの見方が一般的であり、例えば商務省では「4%台のモダレートな伸びに減速しよう」との見解を示している。なお米国政府は、景気の拡大テンポが速いことから4月に入り本年の成長率見通しを+5.9%と上方改訂した(改訂前+5.3%)。この間、鉱工業生産は3月まで16か月連続の増加を示し(前月比、2月+1.0%→3月+0.4%)、これを映じて製造業設備稼働率も上昇を続けている(2月80.9%→3月81.1%)。また、4月の失業率(新ベース)は7.7%と3か月連続同水準にとどまったが、これは就業者数が着実に増加する一方で、労働力市場への新規参入が増えているためであり、こうしたことから雇用情勢の改善基調に変化はないとみられている。

他方需要面をみると、小売売上高は1月著増の後、2月、3月と減少をみた(前月比、1月+4.1%→2月△0.8%→3月△2.2%)。もっとも3月の減少には悪天候が響いた面も少なくないとされており、事実4月の米国産車ディーラー売上台数は再び年率8百万台を上回る高水準に復している(3月7.9百万台→4月8.1百万台)。また民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は、月によって多少振れがあるものの、ならしてみれば引続き増加基調を維持している(2~3月の12~1月比+7.2%)。この間、2月の総事業在庫は最終需要の好伸や自動車の前倒し生産実施等を背景に著増をみており(増加額、1月30.4億ドル→2月92.6億ドル)、企業の在庫投資態度にも積極味を加わりつつあるようにうかがわれる。一方、3月の住宅着工件数は2月急増の反動や悪天候の影響などから大幅に落込んだ(件数<年率>2月2,231千件→3月1,638千件)。

物価面をみると、3月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は食料品や家具・小型トラック等耐久消費財の値上りを主因に前月に比べやや高目の上昇となった(前月比、2月+0.4%→3月+0.5%)。一方、3月の消費者物価(季節調整済み)は食料品や衣料等の落ち着きなどから小幅の上昇にとどまった(同2月+0.4%→3月+0.2%)。

この間国際収支面をみると、3月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は輸出が農産物中心に増加したものの、輸入が石油をはじめ、自動車、鉄鋼等の増大から高水準を持続したため、既往最高を記録した2月をさらに上回る赤字となった(2月△100.9億ドル→3月△102.6億ドル)。

政策面をみると、連銀は4月上旬に公定歩合を上げた後も「現在の金融政策の主目標はインフレ再燃をいかに防止するかである」(グラムレー理事)として引続き引締め姿勢を堅持している模様である。かかる状況下、4月の金融市場では、景気の力強い拡大や民間需資の高まり(ビジネス・ローン残高+CP発行残高、3月+96億ドル→4月+101億ドル)に加え、財政赤字削減をめぐる政府・議会の調整難航等もあって金利先高感が強まり、長短金利は総じてジリ高傾向をたどった(CD<3か月物>市場レート、3月最終週10.34%→4月最終週10.46%、長期国債<20年物>、同12.51%→12.78%)。

#### (欧州諸国)

欧州主要国の景気動向をみると、西ドイツでは輸出の好伸や設備投資の持直し傾向に支えられて鉱工業生産が着実に増加しており(1~2月の11~12月比+0.7%)、景気回復の持続性について楽観視する向きが多い(5大経済研究所の共同経済見通しでは本年の実質成長率を+3%と上方改訂<昨年11月時点見通し+2%>)。ただ、現在労働時間の短縮(労組側が賃金カットを伴わずに週当たり労働時間を40時間→35時間に短縮するよう要求)を巡って労使交渉が難航しており、その帰趨如何では今後の経済活動にかなりの悪影響が出かねないとの懸念の声も少なくない。一方英国では、個人消費にやや一服感がみられるものの、設備投資、輸出の順調な増加を背景に生産は増加基調を維持している(1~2月の11~12月比+0.4%)。またイタリアでも輸出の好調持続等から生産が上向き傾向にある。この間フランスでは、内需が未だ全般にわたって低調で、生産も横ばい状態が続いている。

かかる状況下雇用情勢をみると、西ドイツではこのところ失業者数が若干ながら増加に転じているが、「求人数は着実に増加していることから雇用環境の改善基調に変わりはない」(連邦雇用庁)とされている。これに対し、英国では依然高水準の失業が続いており、またフランスではなお失業者数が増加している。

物価動向をみると、西ドイツの3月の生計費指数は灯油の値下がりやサービス価格の落ち着きなどからわずかな上昇にとどまった(前月比2月+0.3%→3月+0.1%)。また英国の3月の小売物価も、食料品の値上りにもかかわらず全体としては住居費、交通費等を中心に落ち着いた動きを示した(同2月+0.4%→3月+0.3%)。一方フランスでは、3月の消費者物価は電力・ガス料金の値上げを主因になおかなりの騰勢を持続した(前月比+0.7%<前年同月比+8.6%>)。この間、イタリアの生計費指数は引続き騰勢が緩やかに鈍化している(前年比2月+12.2%→3月+12.0%)。

国際収支面をみると、英国では、3月の貿易収支(季節調整済み)は輸出が前月急増の反動などから減少したうえ、輸入が航空機・船舶等の入着集中を主因に増加したため再び赤字( $\Delta 2.1$ 億ポンド)となった。もっとも、1～3月をならしてみると輸出が着実に増加していることから「収支はほぼ均衡圏内で推移している」(貿易産業省)。一方西ドイツの3月の貿易収支(原計数)は、輸出が引続き増加傾向にあるものの、輸入も国内景気の回復を映じて完成品を中心にかなりの増加をみたため、前年同月を下回る黒字にとどまった(45億マルク<前年同月55億マルク>)。この間、フランスの3月の貿易収支(季節調整済み)はエネルギー輸入の減少から前2か月に比べると赤字幅がかなり縮小した(2月 $\Delta 46.0$ 億フラン→3月 $\Delta 28.0$ 億フラン)。

欧州諸国の政策動向をみると、英国ではマネーサプライの動向や為替相場への配慮もあって引続き慎重な金融調節スタンスを維持している。また西ドイツのブンデスバンクでは、「現状物価が落ち着いた動きを示しているなか、景気は順調に回復しており、加えて中央銀行通貨量も目標値の範囲内で推移している」(同行年報)としてこれまでの政策スタンスを変更する意向のないことを示唆している。この間、フランスではフランスの対ドイツ・マルク相場の落ち着きを背景に市場介入金利を引下げた(5月9日、12.0%→11.75%)ほか、イタリアでも物価の騰勢鈍化を背景に公定歩合を引下げた(16.0%→15.5%<5月5日実施>)。

欧州主要国の金利動向をみると、西ドイツでは、4月中短期金利がおおむね横ばい(コール<3か月物>、3月末5.85%→4月末5.78%)に推移したが、長期金利は月央以降対ドル・マルク相場の軟化から強含んだ(国債<6年物>流通利回り、3月末7.88%→4/13日7.83%→4月末7.93%)。一方英国では、長期金利がポンド安等から4月以降上昇傾向(コンソリ国債<2.5%物>、3月末9.80%→4月末10.02%)をたどったほか、4月中おおむね横ばいに推移した短期金利も5月に入り強含み(TB<3か月物>入札レート、3月末8.38%→4月末8.36%→5月4日8.54%)、さらに大手銀行の貸出基準金利も引上げられた(8.5～8.75%→9.0～9.25%<5月10日実施>)。なお、フランスの短期金利はドル相場の持直しに伴うEMS内の緊張緩和から軟化した(コール<翌日物>、月中平均3月12.41%→4月12.06%)。

#### (アジア・大洋州諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、景気は国によって程度の差こそあれ、輸内需の好調から総じて順調なテンポで拡大を続けている。こうした状況下、シンガポール、台湾等が、今年の経済成長見通しを上方改訂した(シンガポール、年初見通し+8.0%→

改訂見通し+8.0%~+10.0%、台湾同+7.5%→+8.5%)ほか、韓国等の諸国でも経済諸指標の着実な改善を背景に本年の成長率目標の達成に自信を深めている。

需要面をみると、輸出は後述のとおり大方の国で仕向先、品目の広がりを増しつつ引続き速いテンポで拡大している。また内需面でも、個人消費、住宅投資の堅調が目立つ(韓国、台湾、タイ、マレーシア等)ほか、設備投資もこのところ電気・電子機器、合繊等輸出関連業種を中心に盛り上がり始めている(韓国、台湾の84年製造業設備投資計画は前年を2割以上上回る高水準)。もっともこうした中で、フィリピンでは、緊縮政策の強化を背景に景気低迷を余儀なくされている。

物価動向をみると、フィリピン、香港、インドネシア等では厳しい輸入規制や為替相場切下げに伴う輸入物価の上昇、公共料金引上げの影響から2桁インフレが続いているが、韓国、台湾、シンガポールなど多くの諸国では、生産性の向上に伴う賃金コストの安定に加え、食料品の値下がりも寄与して引続き落ち着いた推移を示している。

次に貿易動向をみると、輸出は、ウエイトの高い米国、日本向けが期を逐って伸びを高めており、また欧州や大洋州向けも回復傾向をたどりはじめた。さらに品目別にみても、家電・エレクトロニクス製品が引続き好伸しているほか、このところ衣料品、雑貨等軽工業品や一次産品も増勢を強めている。一方、輸入は、フィリピン、インドネシアでは緊縮政策の実施から落ち着き気味に推移しているが、韓国、台湾、タイ等の諸国では景気の急拡大に伴って中間財や資本財を中心に増勢が目立っている。もっとも各国の貿易収支赤字幅は、上記のような輸出好伸から、総じて前年よりも縮小している。

この間、アジア諸国の政策動向をみると、大方の国が対外バランスの改善や物価安定基調の定着をねらって昨年来の緊縮姿勢を堅持している。すなわち、韓国、マレーシア、タイ等が引続き慎重な政策姿勢を保持しているほか、インドネシアでも、このほどスタートした第4次5か年計画(84/4月~89/3月)について、目標成長率を既往計画に比べ控え目に抑えている(年平均目標成長率+5.0%<第3次計画同+6.5%)。またフィリピンでも、これまで厳しい輸入抑制・財政赤字削減策を実施してきたが、ここにきて預金準備率の引上げに踏み切った。なお、韓国、台湾等中進工業国では、最近の先進国における保護主義の強まりに配慮して通商政策面で輸入自由化の拡大等の市場開放措置を打出している。

この間、大洋州諸国の経済動向をみると、豪州では、昨年の記録的な豊作に伴い穀物輸出が増加しており、非農業部門の在庫調整一巡、さらには政府の景気浮揚策に支えられた住宅建設の持直しも加わって、景気はようやく回復軌道に乗りつつある。こ

うした状況下、政府はこのほど、83/84年度(83/7月~84/6月)の実質成長率見通しを上方修正した(+3.5%→+5.5%)。また、ニュージーランドでも、主力の畜産物輸出は依然伸び悩んでいるが、景気政策措置の効果により公共投資・住宅投資が拡大し始めたほか、個人消費も底固さを増しているため、景気はここにきて底入れの兆しを示している。もっとも、持続的景気回復の鍵となる民間設備投資については両国とも今のところ立ち直りの兆しがうかがわれない。一方、物価面では、賃金・物価凍結措置の効果等から物価の騰勢は鈍化している(消費者物価前年比、豪州82/7~9月+12.3%<最近のピーク>→84/1~3月+5.9%、ニュージーランド82/4~6月+17.0%<同>→83/10~12月+3.6%)。このため、両国では最近賃金凍結措置を解除ないし緩和しており、これに伴い今後一定の賃上げが認められることになるが、目下のところ賃金決定方式をめぐる政労使の合意が成立していないため、賃金・物価の先行きを懸念する声も聞かれる。

#### (国際金融、原料品市況)

4月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は米国金利の先高懸念濃化を背景にさらに上昇し、結局月中の対SDR騰落率は+1.63%と3か月振りにプラスとなった。これに対し欧州主要通貨の対ドル相場をみると、ドイツ・マルクが週当り35時間労働制の導入を巡る労使交渉の難航という弱材料も加わって大幅に下落した(対ドル騰落率△4.76%)のをはじめ、フランス・フラン(同△3.57%)、英ポンド(同△3.19%)等も軒並みかなりの低下を示した。この間ロンドン市場の金相場はドル相場の上昇もあって4月中370~380ドル台で軟調に推移した(4月末375.80ドル/オンス)。

国際原料品市況の動向をみると、ロイター指数は、3月に+3.5%の上昇となったあと、4月中△0.6%と小反落した(SDR建指数では△2.2%<3月同△0.3%>と続落)。品目別には、羊毛、綿花等が強含んだ反面、非鉄が、LME在庫の減少にもかかわらず、米国金利の上昇等を嫌気した投機筋の利喰い売りから反落したほか、穀物もドル高による米国での輸出環境悪化懸念に加え、ソ連等の手当て買い一服もあって、下落した。

原油スポット価格は、不需求期入りに伴い商いが細ったことから4月半以降弱含みに推移した。この間、月末近くにカーク島周辺海域を航行中のタンカーの爆発炎上が伝えられ市況は一時強含んだものの、結局前月末をやや下回る水準で越月した(アラビアンライト、3月末28.45→4月19日28.35→4月末28.40ドル/バーレル)。

(昭和59年5月14日)