

## 海 外

### (概 況)

米国では、住宅投資に頭打ち傾向がうかがわれるものの、個人消費、設備投資の堅調持続を背景に景気は引続き拡大基調を維持している。ただ先行きについては、景気スローダウンを示唆する指標もみられはじめている。一方欧州では、フランスで内需低迷が続いているが、西ドイツ、英国等の景気は緩やかな回復過程をたどっている。もっとも雇用情勢には依然改善がみられず、西ドイツ、英国とも失業者数がおおむね漸増傾向をたどっている。

この間、物価は米国、欧州諸国ともおおむね落ち着いた動きを示している。また、国際収支面では、米国の貿易収支が輸入の増加から一段と赤字幅を拡大した点が目立っている。

アジア諸国の景気は、輸出の好調持続やその波及効果浸透による内需増大から総じて着実な拡大過程にある。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では景気拡大傾向持続の下で引続き慎重な金融調節スタンスが維持されている。欧州諸国では、英国、フランスが為替相場の落ち着き等を背景に市場介入金利を引下げたのに対し、イタリアでは、国内信用総量の伸びを抑制するとの観点から、9月上旬公定歩合引上げを実施した。

こうした状況下、米国の金融市場では、短期金利が強含みで推移し、これを反映して長期金利も8月央以降下げ止まりないし若干反発に転じている。これに伴い為替市場では、米ドル相場が8月中旬までやや弱含んだものの、その後は再び強調裡に推移している。

国際原料品市況をみると、非鉄の一部、綿花、小麦等が在庫増、供給増見通しなどを背景に下落した一方、石油スポット価格は、一部産油国の減産を映じ8月入り後やや持直した。

### (米 国)

米国経済は、個人消費、設備投資の堅調持続を背景に引続き拡大傾向を維持しているが、先行きについては増勢鈍化を示唆する指標もみられはじめている。

すなわち、7月の鉱工業生産は、自動車、企業設備財中心に広範な業種で増産をみたことから20ヵ月連続の増加となり(前月比、6月+0.9%→7月+0.9%)、これを映じて製造業設備稼働率もさらに上昇(6月+82.0%→7月82.6%)した

(なお8月の失業率は7.4%と7月比横ばい)。

この間、需要面の動きをみると、7月の小売売上高は4ヵ月振りに減少となった(前月比、6月+0.5%→7月△0.9%)。もっともこれには天候不順(衣料品)や品不足(自動車)といった特殊要因も響いているとされており、商務省では「実質所得の増加を背景に個人消費は基調的には底固い」(ホルドリッジ長官)との判断を示している。一方、民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は、5月大幅増加のあとその反動もあって6月、7月と2ヵ月連続して小幅落込みとなった(前月比、5月+11.9%→6月△3.2%→7月△3.4%)。また住宅着工件数は、6月に若干持直したものの、7月には再び減少しており(同6月+5.1%→7月△6.6%)、先行きについても、最近のモーゲージ金利上昇の影響もあって漸減傾向をたどろうとの見方が多い。なお、6月の総事業在庫は自動車在庫の落込みが響いて小幅の増加にとどまった(5月48.5億ドル→6月1.5億ドル)。

こうした状況下、政府は8月央発表した年央経済改訂見通しにおいて、本年第3・第4四半期の実質GNP成長率は本年前半に比べればさすがに鈍化し、年率4%台で推移しようとの予測を明らかにしている。

この間物価面をみると、7月の卸売物価(最終財、季節調整済み)、消費者物価(季節調整済み)は、食料品(卸売物価)、家賃等住居費(消費者物価)の値上りにもかかわらず、ガソリン等エネルギー価格の続落もあってともに小幅の上昇にとどまっており(前月比、卸売・消費者物価とも+0.3%)、物価着落基調には今のところ大きな変化はうかがわれない。

一方国際収支面をみると、7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、電子機器等中心に増加したものの、輸入が自動車、鉄鋼、石油をはじめ大方の品目で増加をみたため、既往最高の赤字を記録した(△140.6億ドル〈従来の最高は本年4月△121.9億ドル〉)。

政策面をみると、連銀は、景気の拡大傾向持続や巨額の財政赤字見通し(政府見通し〈8月改訂〉、84年度△1,743億ドル、85年度△1,724億ドル)を背景に引き続き引締め気味の市場調節スタンスを維持している。

こうした状況下、8月入り後の金融市場の動きをみると、短期金利は上記連銀の政策スタンスや民間資金需要の増勢持続を映じて強含みで推移した(CD〈3ヵ月、市場レート〉8月3日週11.39%→8月31日週11.52%)。一方長期金利は前月来の地合を引継いで中旬頃までは軟化傾向をたどったが、下旬以降短期金利の強含み推移を背景に下げ過ぎ警戒感が拡がり再び上昇に転じた(国債〈20年、

市場レート〉 8月3日週 12.87%→同24日週 12.60%→同31日週 12.75%)。

(欧州諸国)

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツでは、自動車業界等が労働争議による損失回復の狙いもあって7月入り後生産を活発化させており(自動車生産台数、前年比1~3月 +12.1%→4~6月  $\Delta$ 37.7%→7月 +20.2%)、また「機械受注動向からみて企業の設備投資意欲も引続き底固い」(ブンデスバンク)とみられる等、景気は再び順調な回復軌道に復しつつあるよううかがわれる。また英国でも、個人消費、設備投資の増加に支えられて景気は引続き緩やかな回復基調を維持している。もっとも炭鉱ストの長期化に伴いその悪影響が他産業(鉄鋼等)にも波及し始めているため、「本年の経済成長については政府見通し(+3.1%)の達成は難しくなった」(ローソン蔵相)との見方が大勢となっている(大方の民間エコノミストの予測では本年の成長率は +2.0~2.5%)。この間フランスでは、輸出関連業種中心に設備投資に動意がうかがわれ始めたが、内需の大宗を占める個人消費が低迷しているため、景気はなお停滞基調にある(実質GDP、前期比、第1四半期 +0.9%→第2四半期  $\Delta$ 0.3%)。

こうした状況下、雇用情勢には依然改善の動きがみられず、フランスはもとより、西ドイツ、英国でも失業者数が増加している。

物価は総じて落ち着き傾向を持続している。すなわち、西ドイツおよび英国では、食料品、エネルギー価格の低下から7月の消費者物価がそれぞれ前月比若干ながら下落した(西ドイツ〈生計費指数〉  $\Delta$ 0.2%、英国〈小売物価〉  $\Delta$ 0.1%)。またフランスの7月の消費者物価も、家賃、野菜・果物の値上りから前月に比べればやや高目の上昇となったが(前月比、6月 +0.5%→7月 +0.7%)、前年比では騰勢鈍化傾向が続いている(6月 +7.7%→7月 7.5%)。

国際収支面をみると、西ドイツの7月の貿易収支(原計数)は労働争議の終結に伴い輸出が好伸をみたことから再び前年同月を上回る黒字となった(30億マルク〈前年同月22億マルク〉)。またフランスの7月の貿易収支(季節調整済み)は、エネルギー輸入が前月急増の反動から減少したこともあって赤字幅が著しく縮小した(6月  $\Delta$ 52.6億フラン→7月  $\Delta$ 5.9億フラン)。この間英国では港湾ストの影響から7月は輸出入とも落込んだが、非石油収支の悪化から貿易収支全体としてはなお赤字基調を続けている(6月  $\Delta$ 2.0億ポンド→7月  $\Delta$ 1.4億ポンド)。

欧州諸国の政策動向をみると、英国では、7月に英蘭銀行は市場介入金利を大幅に引上げていたが、8月入り後ポンド相場がやや持直し、マネーサプライも落

着いた動きを示した機を捉え、これを4回にわたって引下げた(14日物、6月末8.875%→7月11日12.0%→8月17日以降10.5%)。またフランスでも、EMS内でのフラン相場の安定、物価の騰勢鈍化傾向等を背景に9月に入り市場介入金利が引下げられた。これに対し、イタリアでは、景気回復に伴う国内信用総量の急増に対処するため9月上旬公定歩合の引上げを実施した(15.5%→16.5%〈9月4日実施〉)。この間、西ドイツのブンデスバンクは、経済活動が持直しつつある一方、物価は安定基調を維持しており、また中央銀行通貨量も目標値の範囲内にとどまっていること等から「政策変更が必要な状況ではない」(ペール総裁)との判断を示している。

こうした状況下、欧州主要国の金利動向をみると、英国では英蘭銀行の市場介入金利の相次ぐ引下げ等から長短金利とも8月中旬まで急速に低下した(TB<3ヵ月物>入札レート、7月末11.36%→8月末9.96%、コンソル国債<2.5%物>、同11.0%→10.37%)。また西ドイツでも、非居住者の債券利子所得に対する源泉課税撤廃の動きを映じた外資流入やそれに伴うマルク相場の落着きなどを背景に長期金利を中心に金利は8月中弱含みの推移をたどった(コール<1ヵ月物>、7月末5.85%→8月末5.73%、国債<残存6年物>流通利回り、同8.04%→7.69%)。

#### (アジア・大洋州諸国)

アジア諸国の経済は、輸出好伸とその国内への波及による個人消費、設備投資の増大から総じて力強い拡大を続けており、新興工業国の本年第2四半期実質GNPは、韓国(前年比+7.2%)、台湾(+12.0%)、シンガポール(+9.2%)で軒並み前期同様の高成長を記録した。

生産動向をみると、タイ、マレーシア等の諸国で米穀、天然ゴム等の主力一次産品の生産が昨年の干ばつ被害のあと本年は順調な立直りをみせているほか、インドネシア、マレーシアの原油生産も先進消費国向け(とくに輸入先の多様化を目指す本邦石油会社の引取り増)を中心に前年比2桁台の増産を続けている。さらに、製造業部門でも、韓国、シンガポール等の新興工業国を主体にコンピュータ・通信関連機器、家電、船舶等多業種にわたって生産水準が着実に上向いている(韓国の設備稼働率指数は前回ブーム時<78年>の水準に接近)。こうした状況下、最近の各国のビジネス・サーベイでは総じて楽観的な企業マインドと設備増強に対する積極気運がうかがわれる。

ただ一方で、債務返済凍結中のフィリピンでは、輸入規制強化や外貨不足の影

響等から自動車、家電を中心に製造業生産は前年水準を下回るに至っている(政府の84年実質製造業生産見通し前年比 $\Delta 3.5\%$ )。

物価面では、依然国別の跛行色が目立っている。すなわち、フィリピンの消費者物価は6月初の為替レート切下げやこれに続く石油製品値上げ、最低賃金引上げの影響からこのところ騰勢を一段と強めているほか、インドネシア、香港でも為替レート切下げに伴う輸入物価の上昇や公共料金引上げが響き前年比10%前後の上昇を続けている。これに対して、韓国、台湾、シンガポール、タイ等では、金融引締め、賃金抑制政策等の効果浸透に加え、石油製品や米穀等食料品の価格安定も寄与し、鎮静傾向が続いている。

対外面をみると、アジア諸国の輸出は先進国の景気回復を映じて電気・電子製品、機械類から一次産品、同加工製品まで幅広い品目にわたって速いテンポで拡大を続けている。先行きも、当分の間高水準を維持しようとの見方が多い(台湾の84年実質輸出見通し、前年比 $+14.4\%$ )。一方、輸入は、韓国、台湾、香港で資本財、中間財を中心にかなりの増勢が続いているが、一方、マレーシア、インドネシア等 ASEAN 諸国では、最近の緊縮政策の効果浸透などから落ち着いた動きとなっている。この間貿易収支は、前記輸出の好伸から総じて前年に比べ改善傾向にある。さらにアジア諸国の経済パフォーマンスに対する評価の高まりを背景に順調な資本流入が続いているため、多くの国で外貨準備が増加している。

こうした情勢下、各国の政策当局は、物価安定基調、貿易収支の改善傾向の定着を主眼として、マクロ政策面で緊縮スタンスを堅持しているほか、中期的観点から経済計画見直しに着手する動きもみられる。とくに、多額の対外債務を抱え、金融引締め等の輸入抑制策を継続しているフィリピンでは、このほど現行経済開発5ヵ年計画(1983~87年)を縮小の方向で手直しすることを閣議決定した。また、経済パフォーマンスが順調なマレーシアでも、中期的観点から対外債務の累増を抑制するため、税制、公共事業運営方針、外資導入政策等経済政策全般を見直す方針を固めている。

大洋州諸国の経済動向をみると、豪州では、穀物、鉄鋼原料等一次産品輸出が引続き増加しているほか、政府の景気浮揚政策の効果浸透から公共投資、住宅投資が増大、さらにこれまで低迷してきた民間設備投資も企業収益の改善等を背景によろやく下げ止まり気配がうかがわれるなど、景気は着実な足取りで回復している(実質成長率、82/83年度〈82/7月~83/6月〉 $\Delta 1.2\%$ →83/84年度 $+5.7\%$ →84/85年度〈政府見通し〉 $+4.0\%$ )。この間、物価は賃金・物価凍結措置の効

果等から一段と鎮静をみており(消費者物価前年比、82/7～9月+12.3%〈最近のピーク〉→84/4～6月+3.9%)、また、雇用情勢も緩慢ながら改善方向にある(失業率、83/12月末9.7%→84/3月末9.3%→7月末8.8%)。こうした状況下、同国政府は8月下旬、84/85年度予算案を議会に提出した。内容的には所得税減税の実施にもかかわらず、景気回復による税収増見込みから財政赤字幅が前年度比やや縮小(財政赤字、83/84年度80億豪ドル→84/85年度67億豪ドル)するかたちとなっている。

一方、ニュージーランドでも、畜産物輸出の増加、政策措置の奏功に伴う公共投資、住宅投資の回復に加え物価の騰勢鈍化を背景に個人消費も持直すなど、景気は緩やかながら回復傾向をたどっている。なお、本年7月央の総選挙で成立した労働党政権は、政権交替を見越して発生した大量の資本流出に対処するため、直ちにニュージーランド・ドル・レート的大幅切下げ(貿易加重平均バスケットに対し $\Delta 20\%$ )を実施する(7月18日)とともに、①賃金、物価の抑制継続、②政府補助金の全面的見直し、③金利統制の解除、等の方針を打出した。

#### (国際金融、原料品市況)

8月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は、米国長期金利の低下から中旬頃までは総じて軟調裡に推移したが、その後米国の長期金利が下げ止まりから上昇に転ずるとともに、ドル相場も反発したため、月中の対SDR騰落率は $\Delta 0.32\%$ と小幅のマイナスにとどまった。これに対し欧州主要国通貨の対ドル相場は、月中ドイツ・マルク+0.16%、フランス・フラン+0.12%、英ポンド+0.06%とほぼ保合圏内の動きとなった。この間8月のロンドン市場の金相場は340～350ドル台で小浮動を繰返した(8月末348.25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8月中 $\Delta 0.5\%$ 、SDR建でも $\Delta 0.8\%$ の小幅続落となった。品目別には、銅が在庫減少を好感して反発したほか、コーヒー、ココア、天然ゴムが天候不順による作柄悪化懸念などから上昇した反面、鉛、亜鉛が在庫減少テンポの鈍化ないし積上り等から、また、綿花、小麦が供給増加見通しなどからそれぞれ下落した。

この間、年初来軟調裡に推移してきた石油スポット価格は、8月入り後サウジ、イラン等の大幅減産からOPECの生産量が上限枠(1,750万バレル/日)を下回る水準で推移しているとの報が伝えられたため、幾分持直した(アラビアンライト、7月末27.05→8月末27.95ドル/バレル)。

(昭和59年9月13日)