

海 外

(概 況)

米国では、景気は引続き拡大過程をたどっているが、さすがにこのところ増勢テンポは緩やかなものとなってきている。一方欧州では、炭鉱スト長期化の影響から英国の景気回復テンポがややスローダウンしつつあるものの、西ドイツでは底固い回復が続いており、これを背景に全体としても緩やかな上昇基調が維持されている。

この間、物価は米国、欧州諸国とも総じて落ち着き傾向を持續している。国際収支面では、米国がなお大幅な貿易赤字を続けているほか、英国も赤字基調にあるのに対し、西ドイツでは金属労組スト解決後、貿易黒字幅が拡大傾向を示している。

アジア諸国の経済は、先進工業国向け輸出の好調持続や内需の盛上りから、総じて着実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、米国では、連銀は基本的には慎重な政策スタンスを維持しているが、最近の景気拡大テンポの鈍化やマネーサプライの落ち着き等を背景に、従来に比べれば幾分緩目の市場調節を行っているようにはうかがわれる。

一方財政面では、最大の争点であった国防支出の取扱いを巡りこのほどようやく上・下両院間で妥協が成立し、85年度予算に関する上・下両院合同決議が採択された。これによれば、85年度の財政赤字は前年度をやや上回るものとなっている。

欧州諸国の政策動向には格別大きな変化はうかがわれない。西ドイツでは、物価の落ち着きを背景にブンデスバンクは現時点では政策変更の必要なしとの姿勢を続けている。一方、英国、フランスでは失業問題の解決が引続き重要な政策課題となっている情勢下、機をみて一段の利下げを実施したいとの考え方は根強いもの

の、為替面への配慮から当面は慎重な政策運営スタンスで臨む構えを示している。

こうした状況下、米国の金融市場では、上記連銀の市場調節スタンス等を背景に9月中長短金利ともおおむね低下傾向をたどった。もっとも、こうした米国金利の軟化にもかかわらず、為替市場では米国のレーガン大統領再選見通しの強まりや物価の落ち着き等を材料に引続きドル買需要が根強く、9月中むしろドル高で推移した。

国際原料品市況をみると、非鉄や穀物は在庫増や供給増加見通しを主因に引続き軟調に推移したが、石油スポット価格は9月央に一時軟化した後、サウジの減産継続下、一部消費国の手当て買いから強含んだ。

(米 国)

米国経済は、住宅投資の頭打ちや個人消費の増勢一服等最終需要の増加テンポに鈍化傾向がうかがわれ始めた。

すなわち、8月の住宅着工件数は一戸建て住宅に加え、アパートも減少をみたため、前月を上回る落込みとなった(前月比、7月 $\Delta 6.1\%$ →8月 $\Delta 12.8\%$)。また8月の小売売上高も2ヵ月連続の減少を示した(同7月 $\Delta 2.0\%$ →8月 $\Delta 0.8\%$)。もっともこれについては、前月同様品不足による自動車の売上げ減がかなり響いたとされており、個人消費の先行きに関しては、本年前半ほどではないにしても実質所得の増加に支えられてなおしばらく底固い推移をたどろうとの見方が一般的である。この間、民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注もこのところ増勢一服となっているが(同7月 $\Delta 2.5\%$ →8月 $\Delta 6.3\%$)、商務省の民間設備投資動向調査(9月発表)によれば、本年下期の設備投資は引続き堅調な伸びが見込まれている(前期比、本年上期 $+7.5\%$ →下期 $+6.5\%$ 〈名目ベース〉)。なお、7月の総事業在庫は、自動車ディーラー在庫の減少にもかかわらず製造業、卸売業での積増しから再びかなりの増加となった(6月 $+1.5$ 億ドル→7月 $+44.4$ 億ドル)。

これら需要面の動向を反映し、8月の鉱工業生産は、21ヵ月連続の増加となったもののこれまでに比べ増勢がかなり鈍化している(前月比、7月 $+0.9\%$ →8月 $+0.2\%$)。内容的には企業設備財が引続き堅調な反面、消費財は自動車を中心に軒並み減産となっている。こうした生産動向の結果、8月の製造業設備稼働率は前月と同水準(82.8%)にとどまった(なお9月の失業率は7.3%と前2ヵ月横ばいのあと若干ながら低下)。

以上のような指標の動きから、商務省では第3四半期の実質GNP成長率は本年前半に比べかなり鈍化しよう(前期比年率、第2四半期+7.1%→第3四半期+3.6%)との予測を明らかにしている。もっともここへきての成長率鈍化は、持続的かつ安定的な景気拡大を実現するうえでむしろ望ましいとの見方が一般的であり、これを今後景気後退に向う兆しとする見方はほとんどみられない。

物価面をみると、8月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、エネルギーの下落や食料品の低下から前月比小幅ながら下落した(前月比、7月+0.3%→8月 Δ 0.1%)。一方8月の消費者物価(季節調整済み)は、エネルギーが低下したものの、季節野菜、被服費、住居費等の値上りから前月に比べやや高目の上昇となった(同7月+0.3%→8月+0.5%)。

この間、今後の賃上げ動向を左右しかねないとしてその帰すうが注目されていた自動車業界での労働協約改訂交渉は、労組サイドが雇用保障を最優先していたこともあって比較的緩やかな賃上げで妥結をみた(賃上げ率は向う3年間で約20%。なお、生産性の向上等を考慮すると単位当り労働コストの上昇は極く小幅なものにとどまろうとの見方が一般的)。

国際収支面をみると、8月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が減少したものの輸入も前月急増の反動から大きく落込んだため前月に比べれば赤字幅が縮小した(7月 Δ 140.6億ドル→8月 Δ 98.6億ドル)。もっとも先行きについて商務省では、「景気拡大テンポのスローダウンから輸入の増勢は幾分鈍化するとしても、最近のドル高の影響から当面大幅な赤字基調が続こう」(ボルドリッジ長官)との悲観的な見解を明らかにしている。

政策面をみると、連銀は、基本的にはこれまで同様慎重な政策運営姿勢を維持しているが、物価・マネーサプライが落ち着き基調にある中、景気拡大テンポが鈍化してきている情勢を眺め、市場調節に当っては従来に比べ幾分緩目の運営を行っているよううかがわれる。一方財政面では、上・下両院で調整が難航していた国防支出削減措置につきようやく妥協が成立し、85年度予算に関する上・下両院合同決議が採択された(10月1日)。もっとも今回の両院の妥協は一部の大口軍事支出等に関する重要案件の解決を先送りにするかたちで行われたものであるだけに、どれだけ財政赤字削減効果があるか疑問とする声が多い。ちなみに、上記予算決議によれば、85年度の財政赤字は1,812億ドルと84年度(1,727億ドル)を上回る見通しとなっている。

こうした状況下、9月入り後の金融市場の動向をみると、短期金利は上記連銀

の市場調節スタンス等を映じて中旬以降低下した(CD<3ヵ月、市場レート>8月最終週11.52%→9月最終週11.0%)。このため大手商業銀行のプライム・レートも9月下旬に引下げられた(大勢13.0%→12.75%)。一方長期金利は、景気拡大テンポのスローダウンを示す指標が相次いで発表されたことを受けて中旬まで軟化傾向をたどったが、下旬に入り国債発行限度額引上げ法案の議会審議の遅れから先行き第4四半期には財務省の資金調達が集中するのではないかとの懸念が強まり、若干反発した(国債<20年、市場レート>8月最終週12.75%→9月21日週12.23%→9月最終週12.36%)。

(欧州諸国)

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツでは労働争議終息後生産が急増(前月比、6月 Δ 10.0%→7月+14.2%)を示しており、「景気は春先頃の底固さを回復している」(ブンデスバンク)。またイタリアでも輸出・個人消費の増加に在庫増しの動きも加わって着実な景気回復過程をたどっている。この間英国では、設備投資の堅調等に支えられて景気は回復基調を維持しているが、炭鉱ストの長期化に伴う悪影響の拡がりから「回復テンポは多少スローダウンしつつある」(英蘭銀行)。

こうした状況下、雇用情勢には各国ともはかばかしい改善がみられず、失業者数も高水準を続けている。

物価は引続き全般的に落ち着き傾向を維持している。すなわち、西ドイツの8月の生計費指数は食料品の続落を主因に2ヵ月連続の下落となった(前月比、7月 Δ 0.2%→8月 Δ 0.2%<前年比+1.7%>)。一方英国の8月の小売物価は住居費の高騰から前月比ではやや高目の上昇となったが(同7月 Δ 0.1%→8月+0.9%)、前年比では引続き落ち着き圏内の動き(7月+4.5%→8月+5.0%)となっている。この間フランス、イタリアの消費者物価も緩やかながら騰勢鈍化傾向を持續している(前年比、フランス、7月+7.5%→8月+7.4%、イタリア、同+10.5%→+10.4%)。

国際収支面をみると、西ドイツの8月の貿易収支(原計数)は輸出の好伸に支えられ前月に続き前年同月を上回る黒字となった(38億マルク<前年同月25億マルク>)。またフランスの8月の貿易収支(季節調整済み)も農産物中心に輸出が増加したことから3ヵ月振りに黒字を記録した(7月 Δ 5.9億フラン→8月35.2億フラン)。これに対して英国では、8月の貿易収支(季節調整済み)は石油収支の悪化

(石炭代替燃料の輸入増)を主因に赤字幅が拡大した(7月 Δ 1.4億ポンド \rightarrow 8月 Δ 5.7億ポンド)。

欧州諸国の政策動向をみると、英国では、物価・マネーサプライが落ち着いている反面、雇用情勢が深刻の度を増している状況下、英蘭銀行は「国内要因からみれば一段の利下げ余地がある」(リー・ペンバートン総裁)として機をみて利下げを実施したい意向ながら、対外的にはポンドの対ドル相場が史上最低水準にあるだけにこれまでのところ慎重な市場調節スタンスで臨んでいる。一方、西ドイツのブンデスバンクは「マルク相場が低下傾向にあるものの、物価は引続き安定基調にあること等から現時点で政策を変更する必要はない」(ペール総裁)との考え方を明らかにしている。

この間財政面では、フランス政府が、財政赤字圧縮の観点から引続き歳出抑制を図る一方、内需拡大を目指して企業・個人については減税措置をとることを主要内容とする85年度予算案を発表した(9月12日)。

こうした状況下、欧州主要国の金利動向をみると、西ドイツではマルク相場の下落にもかかわらず、国内物価の落ち着き傾向等を背景に長短金利とも9月中弱含みの展開となった(コール〈3ヵ月物〉8月末5.88% \rightarrow 9月末5.80%、国債〈残存6年物〉流通利回り同7.69% \rightarrow 7.60%)。一方英国では9月中、長期金利はマネーサプライの落ち着き等を映じ軟化したものの(コンソル国債〈2.5%物〉8月末10.38% \rightarrow 9月末10.13%)、短期金利はポンド相場下落から若干強含んだ(TB〈3ヵ月物〉入札レート、同9.93% \rightarrow 9.98%)。

(アジア諸国)

アジア諸国の景気は、輸内需の盛上りから総じて着実なテンポで拡大が続いている。たとえば、台湾の本年第3四半期実質GNPは前年比+10.7%と前期に続き2桁成長を達成したほか、香港も最近に至って84年の成長率見通しを上方修正(当初見通し+6.3% \rightarrow 改訂見通し+8.1%)するに至っている。

もっともこの間、高水準の対外債務を抱えるフィリピンでは、政府の輸入抑制に伴う原材料、部品の入手難が続いているため経済活動は製造業を中心になお低迷の域を脱していない。

輸出面をみると、各国とも前年比2~3割の増勢を持続している。品目別には、多くの国で家電、IC等の電気・電子製品、機械類、繊維製品が米国向けを中心に堅調な伸びを続けているほか、マレーシア、インドネシアでは石油・天然

ガス、天然ゴム、穀物類等の一次産品や同加工品が先進工業国向けに着実に増加している。内需面でもこうした輸出好伸の波及効果から、設備投資(台湾・民間企業製造業の84年設備投資計画は前年比+34%と79年に次ぐ史上2番目の高い伸び)をはじめ、個人消費、建設投資が活況を呈している国が多い。

物価面では依然国によりばらつきがみられる。すなわち、フィリピンでは厳しい輸入抑制や年央の為替レート切下げの影響等から8月の消費者物価上昇率が前年比+60.4%を記録したほか、インドネシアでも、2桁インフレが続いている。反面、韓国、台湾、タイ、マレーシア、シンガポールでは国際原料品市況の鎮静や生産性向上による賃金コストの安定に加え、慎重な政策運営の効果もあって、落ち着いた推移をたどっている。この間、香港では中英交渉の最終合意に伴い為替相場が安定を取戻したため、消費者物価上昇率は約1年ぶりに前年比2桁台を割込んだ。

貿易収支面では先進国向け輸出の好伸を背景に、台湾の貿易黒字が増大しているほか、シンガポール、タイ、マレーシア、香港でも貿易赤字が縮小傾向を示している。また、貿易収支の改善が遅れていた韓国、タイでも、金融引締め策の効果浸透から悪化傾向によりやく歯止めがかかりつつある。

この間、政策動向をみると、対外バランスの改善、物価安定基調の定着を最優先課題として引続き緊縮スタンスを堅持している国が多い。すなわち、タイでは8月末、経済開発支出抑制を織込んだ緊縮型の85年度(84/10月~85/9月)予算が国会で可決されたほか、政府機関、公的企業の対外借入の承認に際し、外貨獲得に結びつかないプロジェクト案件を規制するなど一段と厳しい条件を設定する方針を打出している。また韓国でもこの程発表された85年(暦年)予算は歳出抑制により前年に続き、2年連続の黒字予算となっている。

香港では中英交渉が香港の現状を1997年以降も維持することで9月に最終合意に達したが、これを見越し為替相場が安定基調を取戻してきたため、プライム・レートは8月以降3回にわたり引下げられた。

(共産圏諸国)

中国では、好調な生産活動が続いている。すなわち、本年の穀物生産は好天に恵まれ、小麦、綿花を中心に既往最高の前年をさらに上回るものと見込まれている。この結果、これまで食糧供給につき恒常的に穀物輸入に依存してきた同国でもおおむね自給体制が整いつつあると伝えられている。一方、鉱工業生産も都市

労働者、農民の購買力向上や建設投資の拡大を反映して、各種家電製品や農業機械、建設資材等広い範囲で好伸を示している(1～8月の鉱工業生産前年比 +12.2%)。

また、財政面をみると、順調な生産活動を映じて歳入が伸びを高めた(84年1～6月前年比 +22.6%)ため、財政収支は大幅黒字に転じている(83年実績 Δ 43.5 億円→84年1～6月実績39.2億円 <84年予算 Δ 30.0 億円>)。

ソ連経済の動向をみると、農業面では、畜産が既往最高の生産高を記録している反面、穀物生産については春先の干ばつ被害の影響等から作柄の不振が伝えられており、米国農務省ではソ連の本年度穀物生産は昨年度実績を1割方下回る水準(175百万トン程度)にとどまるものと予測している。一方1～8月の鉱工業生産は、石油、石炭が引続き伸び悩んでいる(それぞれ前年比 Δ 0.3%、 Δ 0.4%)ものの、機械、化学品等が好調なため全体として前年比+4.4%と本年の計画(同+3.8%)を上回る伸びを記録した。

東欧諸国の鉱工業生産は対西側輸出の増加から回復基調をたどっており(1～8月工業生産前年比、東ドイツ +8.3% <84年計画 +3.6%>、ハンガリー1～6月 +4.0% <同 +1.5～2%>)、また、農業生産もハンガリー、ルーマニアなどでは好天に恵まれ、昨年不作から順調な立直りを示している模様である。

この間、ソ連・東欧諸国の対西側貿易をみると、先進国の景気拡大に伴い輸出が原材料・半製品等を中心に着実な増加を示しており、また輸入も東欧諸国の対外ポジションの改善、西側銀行の新規融資の再開等を背景に徐々に回復に向っている。なお1～6月の貿易収支は、大方の国で昨年並みないしそれをやや上回る黒字を計上した(ハンガリー1.7億ドル <前年同期 Δ 0.4億ドル>)、ポーランド7.8億ドル <同6.2億ドル>)。

(国際金融、原料品市況)

9月入り後の為替相場の動向をみると、米ドル相場は米国金利の低下にもかかわらず、レーガン大統領の再選見通しの強まりや物価の落着き等を材料としたドル買需要が引続き根強いこともあって上伸、月末近く欧州各国の中央銀行のドル売介入から小反落する場面もみられたが、月中を通じてみると対SDR騰落率は2.68%のプラスとなった。これに対し欧州主要国通貨の対ドル相場はいずれも大幅に下落、下旬にはフランス・フラン、英ポンドが史上最安値を更新したほか、ドイツ・マルクも変動相場移行以来の最低水準を記録した(対ドル騰落率、英

ポンド Δ 5.53%、ドイツ・マルク Δ 5.44%、スイス・フラン Δ 5.36%)。

この間ロンドン市場の金相場はドル高を背景に総じて軟調裡に推移した(9月末343.75ドル/オンス)。

国際原料品市況の動向をみると、ロイター指数はポンド安を主因に月中+0.2%と小反発したものの、SDR建では Δ 3.6%と続落した。品目別にみても、コブラが主要生産国フィリピンでの台風被害発生 of 報を受けて反発したが、その他では非鉄が在庫の増加などから下落し、また、大豆、とうもろこし、コーヒー、ココアも供給増加見通し等から値下りするなど、軟調地合を続ける品目が多い。

この間、石油スポット価格は9月央にかけて軟化したが、その後サウジの大幅減産継続の報を受け一部消費国が手当て買いに動いたため、幾分強含んだ(アラビアンライト、8月末27.95→9月18日27.65〈月中ボトム〉→9月末28.05ドル/バーレル)。

(昭和59年10月12日)