

海 外

(概 況)

米国では、個人消費等国内需要の伸び悩みから景気は引続き減速傾向にあり、第4四半期の成長率についても、やや弱気の見方が広まっている。これに対し欧州では、西ドイツ、イタリアの景気回復の足取りがようやく確実なものとなってきたほか、英国、フランスでも緩やかながら回復傾向が続いている。もっとも雇用情勢については、西ドイツで幾分明るさがみられ始めたほかは、欧州各国とも依然改善の動きがうかがわれず、失業者数が増大している。この間、物価は米国、欧州諸国とも引続き落ち着いた動きを示している。国際収支面では、米国でなお大幅な貿易赤字が続いているほか、英国も悪化傾向をたどっているのに対し、西ドイツでは貿易黒字が一段と拡大している。

アジア諸国では、一部で米国向け輸出の増勢鈍化や緊縮政策の影響がみられるものの、総じてみればなお景気拡大基調が続いている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国の連銀は、最近のマネーサプライの落ち着きや景気の減速傾向等にかんがみ11月下旬公定歩合の0.5%引下げを実施した(9.0%→8.5%〈11月21日実施〉)。また欧州諸国でも、上記のような米国の動きに応じ、英国、フランスが市場介入金利を引下げた。

この間、米国の市中金利は11月入り後、低下傾向をたどっていたが、公定歩合引下げ後は目先金利下げ止まり観が台頭、こうしたこともあって為替市場では再びドル買い気運が強まり月末にかけて米ドル相場が上昇した。

11月中の国際原料品市況は、ドル高の影響や豊作見通しを背景に銅、穀物が下落するなど全般に引続き軟調地合で推移した。また石油スポット価格も10月末のOPEC臨時総会後の協調減産体制強化から11月央にかけて一時強含んだものの、その後はイラン、ナイジェリアの増産等を映じて再び軟化した。

(米 国)

米国では、第4四半期入り後も個人消費等国内需要の伸び悩みから夏場以降の

景気減速傾向が続いている。すなわち、小売売上高は、7、8月連続減少のあと9月は持直したものの、10月には家具、衣料品等の落込みもあってほぼ横ばいにとどまった(前月比、9月+1.2%→10月 Δ 0.1%)。また住宅着工件数も10月は大きく落込み(同+8.0%→ Δ 9.8%)、82年12月以来の低水準となった(年率1,515千件)。さらに設備投資の先行指標である非国防資本財受注も、9月には4ヵ月振りに増加をみたが、10月には再び大きく減少している(前月比、9月+5.0%→10月 Δ 11.0%)。この間9月の総事業在庫は前月に比べればやや小幅の増加(月中増加額、8月51.5億ドル→9月32.7億ドル)にとどまったが、売上げの伸び悩みから在庫率はさらに上昇した(8月1.35ヵ月→9月1.37ヵ月)。

これら需要面の動きを反映して、鉱工業生産は9月に22ヵ月振りの減少(前月比 Δ 0.5%)となったあと10月も横ばいにとどまった。財別には、設備財がなお増加傾向を続けているものの、家具、家電、建設資材等の減少が目立っている。こうした生産動向を映じて、10月の製造業稼働率は9月に引続き2ヵ月連続の低下となった(9月82.2%→10月82.1%)。なお失業率は10月横ばいのあと11月には低下をみた(10月7.3%→11月7.0%)。

以上のような各種景気指標の動きを眺め、米国内では第4四半期の実質成長率はせいぜい第3四半期(前期比年率+1.9%)並みにとどまろうとのやや弱気の見方(グリーンズパン元CEA委員長等)が広まりつつある。

物価は落ち着き基調を維持している。すなわち、10月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、エネルギー価格の反騰にもかかわらず、トラック等資本財価格の低下を主因に3ヵ月連続の下落となり(前月比、9月 Δ 0.2%→10月 Δ 0.2%)、また10月の消費者物価(季節調整済み)も、光熱費の低下やサービス価格の落ち着き等から前月並みの上昇にとどまった(同+0.4%→+0.4%)。

国際収支面をみると、10月の貿易収支は輸出が小幅ながら増加をみた一方、輸入が前月急増の反動もあって落込んだため、前月に比べれば赤字幅が縮小した(9月 Δ 126.5億ドル→10月 Δ 91.8億ドル)が、1~10月の累計赤字額は既に1,000億ドルを超えており、商務省では「本年の貿易赤字は1,300億ドル程度に達しよう」(ボルドリッジ長官)との見通しを明らかにしている。

政策面をみると、連銀は11月下旬公定歩合の0.5%引下げを実施、この結果公定歩合はさる4月の引上げ措置以前の水準に復帰した(3月以前8.5%→4月9.0%→今回8.5%、なお公定歩合引下げは82年12月以来1年11ヵ月振り)。今次措置につき連銀は「マネーサプライ(M_1 および M_2)の伸びが目標値の下限近辺で推移

している状況下で、景気拡大テンポが明瞭に鈍化していること、物価がここ数か月比較的安定し、賃金上昇率も落ち着いていること、さらに米ドル相場が強調を続けていること等の諸事情を勘案し、実施に踏切った」旨コメントしている。

この間、財政面では、財務省が税制の簡素化、負担公平化の観点からかねてより検討していた税制改革案を大統領に提出した。しかしながら同改革案では、個人所得税負担が全体として軽減される一方で、企業税制面では設備投資減税措置（加速度償却制、投資税額控除）の廃止がうたわれているため、産業界が強く反発しているのみならず、簡素化された税制の下では小幅の税率引上げにより多額の税収増を実現し得ることから「増税のための安易な手段となりかねない」との批判も聞かれている。それだけに、今後財政赤字削減問題とも絡んで本改革案がどのようなかたちで具体化されていくか予断を許さないとの見方が一般的である。

こうした状況下、11月入り後の金融市場の動向をみると、短期金利は景気のスローダウンや連銀の緩目の市場運営態度を背景に一段と低下し（CD <3ヵ月、市場レート>、10月最終週 9.82%→11月最終週 8.81%）、これを映じて大手商業銀行のプライム・レートも11月中2回にわたり引下げられた（大勢 12.0%→11.25%）。また長期金利も、中旬に財政赤字拡大懸念の強まり（85年度は 2,000 億ドルを上回る既往最高の赤字となろうとの見方が有力）等から一時強含む場面もみられたが、月中を通してみれば若干ながら低下した（国債 <20年、市場レート>、10月最終週 11.74%→11月16日週 11.84%→11月最終週 11.54%）。もっとも、公定歩合引下げの結果、目先金利は下げ止まるのではないかとの見方も台頭しており、上記のような大幅な財政赤字持続の状況下、先行きについては引続き不透明感が強いのが実情である。

（欧州諸国）

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツでは輸出の増勢持続に加え設備投資の持直しもあって景気回復の足取りは漸次確実さを増してきている。こうした状況下政府の諮問機関である経済専門委員会では、「西ドイツの景気は明85年も引続き拡大過程をたどり、実質成長率は+3%と本年(+2.5%)を上回ろう」との楽観的見通しを明らかにしている。またイタリアでも輸出、個人消費等最終需要の増加から景気は上昇傾向をたどっている。さらに英国でも底固い設備投資需要等から景気は緩慢ながらも回復基調を維持している。

しかしながら、雇用情勢については、西ドイツでようやく就業者数が増加気配

を示すなどやや明るい兆しがみられはじめたものの、英国、フランス等その他大方の国では依然改善の動きがうかがわれず、失業者数も増加を続けている。

物価は各国とも総じて落ち着き基調にある。すなわち、西ドイツおよび英国の10月の消費者物価は、自国通貨の対ドル相場軟化に伴う輸入エネルギー価格の上昇などから前月比ではやや高目の上昇となったが(西ドイツ〈生計費指数〉前月比、9月+0.1%→10月+0.6%、英国〈小売物価〉同、+0.2%→+0.6%)、前年比ではいずれも安定圏内の動きとなっている(西ドイツ+2.1%、英国+5.0%)。またフランス、イタリアの消費者物価も引続き騰勢鈍化傾向にある。

国際収支面では、西ドイツの貿易黒字拡大傾向が目立っている。すなわち西ドイツの10月の貿易収支(原計数)は、輸出の好伸を背景に既往最高の黒字を記録した(88億マルク〈過去の最高は82年3月の64億マルク〉)。これに対し、フランスの10月の貿易収支(季節調整済み)は、設備財等の輸入増が響いて3ヵ月振りに赤字となり(9月4.7億フラン→10月△33.9億フラン)、また英国でも10月の貿易収支(季節調整済み)は、石油収支が再び悪化したこともあって前月をやや上回る赤字となった(9月△8.3億ポンド→10月△8.5億ポンド)。

欧州諸国の政策動向をみると、西ドイツのブンデスバンクでは、「景気の順調な回復や中央銀行通貨量の落ち着き等からみて現時点で基本的な政策変更を実施する必要はない」(ペール総裁)との姿勢を維持しているが、市場調節に当っては米国金利の低下傾向を背景に従来に比べればやや緩目のスタンスに改めている模様である。また英国、フランスでも米国の金利が軟化し、自国為替相場が幾分持直した機を捉えそれぞれ市場介入金利の引下げを行っている。

この間財政面では各国とも引続き財政赤字削減を優先的な政策課題として取組んでおり、例えば英国政府がこのほど発表した85年度公共支出計画をみても、支出を実質ベースで前年度並みに抑えることにより公共部門借入需要の圧縮(84年度見込85億ポンド→85年度計画70億ポンド)が図られている。

こうした状況下、欧州主要国の11月中の金利動向をみると、西ドイツ、英国で長短金利が、上述の金融当局の市場調節スタンス等を反映してともに下落する(西ドイツ、コール〈1ヵ月物〉10月末5.75%→11月末5.48%、国債〈残存6年物〉同7.30%→7.10%、英国、TB〈3ヵ月物〉入札レート同9.88%→9.0%、コンソル国債〈2.5%物〉同10.08%→9.90%)など、全般に米国同様軟化を示す国が多かった。

(アジア・大洋州諸国)

アジア諸国では、一部に米国の景気拡大鈍化に伴う輸出減速や金融引締めによる内需抑制効果浸透等の影響がみられるが、総じてみれば景気は引続き拡大基調を維持している。これまで急増を続けてきた輸出はさすがに本年後半入り後、米国の景気拡大鈍化に伴い減速気配がうかがわれるものの、新興工業国を中心になお前年比2桁の伸びを続けている国が多い。一方、国内需要面では、消費者信用抑制策の浸透等から、韓国、タイ等では個人消費に幾分伸び悩み気配もうかがわれるが、設備投資は各国とも輸出好調業種を中心に引続き活況を呈している。こうした状況から84年中については、大方の国で年初の政府見通し並みないしはこれを上回る経済成長達成が見込まれている。

ただこうした中であって、高水準の対外債務に悩むフィリピンでは、財政支出の抑制や政府の輸入抑制による資本財、中間財の入手難などから経済活動は依然前年水準を下回る停滞を続けており、政府筋では成長見通しをさらに下方修正(前年比 $\Delta 2\% \rightarrow \Delta 5\% \sim \Delta 6\%$)するに至っている。

物価は総じて沈静傾向をたどっており、これまでみられた国別のばらつきもやや薄れてきている。すなわち、韓国、タイ、シンガポール等では消費者物価は引続き極めて安定した状態が維持されているほか、これまで2桁インフレが続いていた香港、インドネシアでも農産品価格の安定等が寄与して前年比上昇率は1桁台に下落してきている。ただ、この間、フィリピンでは為替レート切下げ(6、10月)の影響もあって物価騰勢が目立っており(消費者物価前年比9月+64%)、成長率、物価両面で困難な状況が続いている。

国際収支面では、輸出増加の一方輸入がおおむね落ち着いた動きを続けているため、引続き貿易収支の改善をみている国が多い。

政策動向をみると、各国とも対外バランスの改善および物価安定基調の定着を主眼として、これまで同様の慎重な政策スタンスを堅持している。すなわち、財政面では韓国、タイ、フィリピン、マレーシアの85年度予算は84年度に続き歳出を抑制した緊縮型となっているほか、金融面でもタイ、韓国では引続きマネーサプライ伸び率の安定を重視した姿勢を採っている。

この間、台湾では同国貿易収支の大幅黒字に伴う米国、欧州における保護主義の高まりを警戒して公定歩合の引下げ(7.0% \rightarrow 6.7%、11月26日実施)により内需拡大姿勢を明示したほか、消費財、原材料等広範囲にわたる関税率引下げ(実施

は85年1月より)を決定するなど、自国市場の漸進的開放を進めている。

大洋州諸国の経済動向をみると、豪州の景気は先進工業国向け一次産品輸出(穀物、羊毛、石炭中心)の増加、政府の景気浮揚策に支えられた住宅投資の増大、企業収益の回復や国内金利の低下に伴う民間設備投資の活発化(84/85年度〈84/7月～85/6月〉民間設備投資額前年比+10%〈政府見通し〉)などから、着実な回復を続けている。このため、雇用情勢も緩やかながらも改善をみており(失業率、83/12月末9.7%→84/6月末9.3%→10月末8.6%)、所得も賃金凍結措置解除(83/6月)以降は伸び率を高めている(平均賃金前年比、83/4～6月+6.7%→84/1～3月+8.8%→7～9月+11.3%)。ただ、物価面で、消費者物価がここにきて再び上昇率を幾分高めている(消費者物価季節調整済み前期比、84/1～3月 Δ 0.4%→4～6月+0.2%→7～9月+1.3%)ほか、貿易収支も輸入の増加を主因に年央以降悪化傾向をたどっている(貿易収支、84/1～6月60百万豪ドル→7～10月 Δ 655百万豪ドル)。

ニュージーランドでも、アルミ、パルプ等工業原料品輸出が増加しているほか、住宅投資の増大、個人消費の持直しもあって、景気は緩慢ながらも回復傾向をたどっているが、物価は、同国通貨の大幅切下げ(7月)の影響等から再び上昇率が加速しつつある。

(共産圏諸国)

中国の生産活動は、順調な拡大を続けている。すなわち、農業部門では好天に恵まれたこともあって、穀物、綿花を中心に、全体として既往最高の前年をさらに1割方上回る増産が見込まれている(年間計画前年比+5%)。一方、鉱工業生産も消費需要の増加や設備投資の盛行などを反映して、各種家電製品、ビール、発電設備、トラクター等幅広い品目で増勢を強めている(1～10月の鉱工業生産前年比+12.7%)。

こうした状況下、10月に開催された共産党中央委員会第三回全体会議では、①企業自主権の拡大、②経済活動における市場メカニズムの導入、③価格体系の是正など都市部を中心とする経済の一段の活性化、効率化をねらった経済体制改革案が打出されている。

ソ連の84年の成長率は、+3.1%(同国政府公表)と前年(+3.1%)並みの伸びに落ち着く見通しである。

農業部門では、畜産が既往最高の生産を記録している反面、穀物生産は春先の

干ばつ被害に加え、収穫期の秋口の降雪被害もあって前年をかなり下回るものと見込まれている(米国農務省10月予想170百万トン〈前年190百万トン〉)。一方鉱工業生産は、機械・化学品等を中心に前年比+4.4%と年間計画(+3.8%)を若干ながら上回る見通しとなっている。

なお、最近の発表によれば、85年の成長率は前年比+3.5%に設定されている。

東欧諸国の鉱工業生産も、対西側輸出の増加に支えられて総じて年間計画を上回る伸びを示している(1~10月鉱工業生産前年比、東ドイツ+8.4%〈84年計画+3.6%〉、ポーランド+5.5%〈同+4.5%〉)。

この間、ソ連・東欧諸国の対西側貿易は、輸出入とも総じて引き続き回復傾向をたどっている模様である。なお、ソ連の本年の穀物輸入量は、対米国を中心に既往最高の水準(米国農務省推計46百万トン程度〈前年34百万トン〉)が予想されている。

(国際金融、原料品市況)

11月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は前月央以降の地合を受けて月初弱含んだあと、模様眺め気分から中旬頃まではおおむね横ばいで推移したが、月末にかけては再び強調に転じた。これは米国公定歩合引下げに伴い目先の米国金利について下げ止まり観が台頭したことや欧州諸国について金利低下の思惑が強まったこと等が背景と思われる。この結果米ドルの対SDR騰落率は月中+0.70%と前月(+0.28%)を上回る上昇となった。一方欧州主要国通貨の対ドル相場は、下旬の落込みが響き月中では再びかなりの低下をみた(フランス・フラン Δ 2.02%、西ドイツ・マルク Δ 1.94%、英ポンド Δ 1.73%)。

この間ロンドン市場の金相場は、11月中も引き続き軟調に推移した(10月末333.50ドル/オンス→11月末329.00ドル/オンス)。

国際原料品市況は、引き続き軟調地合で推移している(ロイター指数は11月中 Δ 0.6%と小幅下落、SDR建指数でも Δ 1.2%と続落)。品目別にみても、鉛、亜鉛が一部精錬所のスト予告、在庫減などから幾分上昇したものの、銅が米ドル相場の堅調を嫌気して反落し、また、小麦、とうもろこし、綿花、ココア等の農産物も、ドル高による輸出環境悪化に加えて生産地の天候回復による収穫増加見通しもあって下落するなど、弱基調を続けるものが多い。

この間、石油スポット価格は、10月末のOPEC臨時総会で決定された協調減産態勢を好感し11月央にかけて強含んだものの、その後はイラン、ナイジェリア

等の増産から O P E C 全体の生産量が上限枠(1,600 万バレル/日)を突破したとの報が伝えられ、再び軟化した(アラビアンライト、10月末 27.45→11月14日 28.05 <月中ピーク>→11月末 27.45ドル/バレル)。

(昭和59年12月13日)