

## 海外経済情勢

### 概観

欧米主要国の最近の景気動向をみると、まず米国では第2四半期の実質成長率がおおかたの予想に反し2期連続のマイナスとなり、とくに景気回復の牽引力になるとみられていた民間設備投資が実質ペースで横ばいにとどまったことなどから、年後半の景気回復のテンポについてもいくぶん弱気に修正する見方が強まっている。また英国では、建設関連産業の不振に加え、原材料および熟練労働者の不足など供給面の制約から生産は伸び悩みを続けており、労働党政府による企業国有化の動きなどもあって、企業マインドは低調のまま推移している。西ドイツでも自動車、繊維、建設等の不振から生産は停滞基調を脱しておらず、失業率はかなりの上昇をみており、フランス、イタリアなどでも引締め強化を映じて内需は鈍化の傾向を示すなど、景気動向は国により若干の相違はあるが、総じて各国とも活気に乏しい状況が続いている。

一方、物価については、米国、英国、西ドイツ、フランスなど各国においてこのところ国内石油製品の値上がり一巡ないし反落、食料品の値下がりなどがみられる。

しかしながら先行きについては、賃金の大幅上昇等コストアップ要因の顕現化、石油価格高騰の波及効果(電力・ガス料金等の引上げ——フランス)などに加え、最近の天候不良から農産物価格も再び上昇気配をみせているので、物価の騰勢が全般的に落ち着くとはみられない。

このほど発表されたOECDの経済見通しにおいても、加盟主要7ヶ国<sup>(注)</sup>の74年中の実質成長率は+0.5%(前年+6.5%)、物価(GNPデフレーター)

は+11.5%(同+7.2%)と、インフレ下の低成長を予測しており、75年上期も成長率はかなり回復するものの物価の騰勢は続くともみている。

(注) 米国、英国、西ドイツ、フランス、イタリア、カナダ、日本。

このような情勢に対する各国の政策態度をみると、大勢としては物価安定を第1とする総需要抑制の姿勢を崩しておらず、カナダが公定歩合を再び引き上げた(7月24日、8.75→9.25%)ほか各国ともこれまでの金融引締め政策を維持、また財政政策についても米国、フランスなどは先行きいっそうの歳出抑制を図る方針を明らかにした。しかしながら、この間英国は、小規模ながらも付加価値税、地方税の減税等を内容とする景気拡大のための補正予算案を発表、また西ドイツにおいても Bundesbank の再割引枠使用制限撤廃等の措置がとられ、これをながめて、当面の流動性不足対策との当局の説明にもかかわらず、なしくずし的な引締め手直しを期待する向きもないではない。

なお短期金利については、上記のように各国の金融引締めが続いているものの、オイル・ダラーの流入などもあって7月中旬以降米国内の短期市場金利が小幅軟化、これを映じてユーロ・ダラー・レート(3～6ヵ月もの)も13%台でおおむね横ばいに推移し、世界的な高金利はこのあたりが天井との見方も台頭してきた。

次に各国の貿易収支をみると、西ドイツでは輸出の増勢鈍化により6月の黒字幅が前月比ほぼ半減した一方、その他の国では、フランス、米国において6月一時的要因から赤字幅の縮小がみられたものの、総じて石油高騰による大幅赤字傾向が続いている。上記OECD経済見通しでも、加盟国全体の経常収支は74年中385億ドルの赤字、75年上期も200億ドルと引き続き同程度の赤字を予想している。このような貿易収支の赤字に対し

て各国とも当面对外借入れによって対処するよう努めているが、ユーロ市場を通ずる中長期借入れがしだいに困難化してきているため、英国がイランとの間で12億ドルの借款を締結したほか、米国も産油国に財務省特別証券の購入を勧奨するなど、政府ベースによるオイル・ダラー直接借入れの動きがこのところ目だっている。

7月中の為替市場は、西ドイツのヘルシュタット銀行の経営破たん(6月末)の影響をうけて取引は総じて低調であったが、そのなかで米ドルは欧州主要通貨に対しておおむね保合い商状で推移、一方、欧州通貨の間では、マルクが投機買いの反動や西ドイツ貿易収支黒字幅の縮小等から軟化し共同フロートの下限となったため、強調を示したオランダ・ギルダー、ベルギー・フランなどに対する売り介入が行われた模様であり、反面フランス・フラン(注)は、同国のインフレ対策強化が一般に好感されて堅調を続けている。

(注) なお、フランスは本年1月共同フロート離脱の際一応復帰のめどを6ヵ月後(7月19日)としたが、結局復帰せず単独フロートを続けることとなった。

なお、軟調地合いを続けてきたロンドン自由金市場の金相場は、7月4日の129ドルを底に実需筋の値ごろ買いなどから反発に転じ、月央以降140ドル台でもみ合いを続けたが、月末にかけてキプロスの動乱やニクソン米大統領の弾劾審議進展などの政情不安を材料に再びかなりの上昇をみている(8月2日156.5ドル)。

最近のアジア経済の動向をみるに、軽工業国(韓国、台湾、香港、シンガポール)や豪州ではここに来て国内、対外面面にわたり経済指標の悪化が目だちはじめており、同様にインフレ高進に悩みつつも、当面まがりなりにも好況を維持している東南アジアの一次産品輸出国とはかなり際立った、コントラストを示している。すなわち、軽工業国では、①貿易収支の急激な悪化(最近2~3ヵ月の実績は従前の2~3ヵ月に比し、各国とも月平均1~2億ドルの悪化)とこれに伴う外貨準備の漸減に加え、②輸出成約の落込み、投資活動の

沈滞などを主因とする製品・原材料在庫の大幅増加、工業生産のスローダウン、倒産の急増が伝えられているが、これに対し一次産品国では、①利用可能な計数でみるかぎり貿易収支にはまださしたる悪化がみられず、外貨準備は借増し努力から大多数の国で依然増加しており、②国内面にも軽工業国ほどの不振は報じられていない、など両者の明暗は明らかなようにうかがわれる。

以上のような事情を背景として、このところ軽工業国を中心に金利引上げと準備率引下げとを並行実施する例が散見される(シンガポール、豪州、韓国)。各国政策当局によれば、これらの施策のねらいは、基本的にインフレ抑制の姿勢を堅持ないし強化しつつも、その大枠の中で選択的に景気の下支えを行うことにあるとされているが、先進国景気の動向が判然としないおりから、そのリフレ効果は主として心理的なものととまろうとする見方が少なくない。

(昭和49年8月5日)

