

## 海外経済情勢

### 概観

最近の欧米経済の動向をみると、生産活動が伸び悩みないし停滞を続ける一方、労働需給の緩和傾向が一段と強まり失業率が上昇するなど、総じて不況色が濃厚になりつつある。この間、米国および西ドイツは、政策の基本路線を引き続きインフレ抑制におきながらも、同時に引締めによる摩擦を回避するため、弾力的な姿勢を打ち出している。

景気の沈滞は、米国および西ドイツにおいてとくに著しい。すなわち、米国の第3四半期の実質成長率は、民間在庫投資および住宅投資の減少から年初来3期連続の減少となったほか、鉱工業生産は米国、西ドイツとも前年の水準を下回っている。また、英国においても、生産が回復基調にあるとはいえそのテンポはきわめて緩慢で、ほぼ前年並みの水準にとどまっており、フランス、イタリアにおいてかろうじて前年を上回っているにすぎない。業種別には、鉄鋼、化学が好調を続けている反面、建設、自動車、繊維等最終需要に直結した業種は各国おしなべて不振の度を強めており、とくに自動車業界では減産の動きが広範化している。需要面でも、企業収益の悪化や先行き見通し難を映じた企業マインドの低迷から設備投資は不振を続けており、個人消費も、米国における自動車売上げの落込みに示されるように、総じてみれば各国とも盛り上がり乏しく、低調のまま推移している。

このような景況を映じて、労働需給は各国軒並みに緩和の度を一段と強めており、失業率が上昇しつつある。なかでも米国の10月の失業率は、6.0%と1971年11月以来ほぼ3年ぶりに6%台乗せを

示現したほか、西ドイツの9月の失業率は1967年の不況期当時をはるかにしのぐ水準に達した。またフランス、イタリアにおいても失業者数が増大し、これを不満として両国ではこのところストライキのひん発をみるに至っている。こうした労働市場の緩和傾向にもかかわらず、賃金は各国とも総じて根強い上昇を続けており、コスト・プッシュ要因が強まりつつある。

この間物価動向についてみると、まず卸売物価は、米国の9月の卸売物価が11か月ぶりに前月比微落をみたほか、フランスでも3か月連続して低下、西ドイツにおいても騰勢はかなり鈍化するなど、総じて各国とも内需の沈静を背景にこのところ比較的落ち着いた動きを示している。しかし、消費者物価は、西ドイツを除いては各国とも卸売物価ほどの落ち着きを示すに至らず、騰勢を続けている。

このような経済情勢を背景に、かねてインフレ抑制を政策の第一義的目標として引締め政策を持続してきた各国政策当局の中で、最近その姿勢を若干弾力化する例が目だちはじめている。すなわち、西ドイツのブンデスバンクが、10月24日、公定歩合を引き下げた(7.0→6.5%)のに続いて、オランダも、翌10月25日、公定歩合の追随引下げ(8.0→7.0%)を発表した。また米国では、連邦準備制度がフェデラル・ファンド・レートの介入点を徐々に引き下げ、市場運営を緩和ぎみに行っている。

こうした当局の政策態度の微妙な変化を反映して、欧米主要国の短期金利は低下傾向をたどっており、とくに米国では、コマーシャル・ペーパーおよびCDレートが10月中約2%方軟化し、月末にはほぼ6か月ぶりに10%を割ったのをはじめ、プライム・レートも急速に低下、11月初めには大勢11%となり、なかには10%台も出現した。西ド

イツにおいては公定歩合引下げ後市中金利が軟化し、英国でも短期金利が弱含みに推移している。こうした主要国の金利動向を反映して、ユーロ・달러金利は低下傾向にあり(3ヵ月もの金利、9月末12.25%→10月末10.125%)、世界的な高金利もようやく是正されつつある。

もっとも、米国、西ドイツにおけるこのような政策弾力化の動きの反面、フランスでは懸案の景気調整税構想が具体化されるなど、インフレ抑制策の強化がみられる。また英国では、10月10日の総選挙で過半数を獲得した労働党政権の新経済政策発表待ちの状態、目下目だった政策の変更はみられず、ルモール内閣総辞職の結果再び政情不安の度が深まったイタリアにおいても、事情は同様である。さらに米国および西ドイツにおいても、上記のような措置が従来の政策調の基本的な変更とはみられていない。これは、クラゼン・ブデスバンク総裁が公定歩合引下げ後も「従来の政策の基本路線を堅持する」と言明していることや、フォード大統領の新経済計画が、景気刺激策よりも歳出削減等財政面からのインフレ抑制策にウエイトがおかれていることから明らかである。このように、各国の政策当局が総じて慎重な構えを崩していないのは、物価の動向が先行きまだ必ずしも予断を許さず、賃金の上昇圧力も依然根強いことから、ここで一本調子の緩和に踏み切った場合賃金上昇を加速し、ひいては物価に悪影響をもたらすことが懸念されているためとみられる。ともかく、引締め政策の効果顕現に伴い、各国とも政策当局の政策運営に困難の度が加わってきたことは否めない。

なお各国の対外面についてみると、輸出が好調を持続する一方、内需の沈静から輸入がひとりに比べ着きを取り戻しているため、貿易収支は総じて改善傾向をみせており、西ドイツの黒字幅が再び拡大する一方、米国、イタリアでは赤字幅が縮小、フランスでは赤字幅が横ばいとどまっている。また英国、フランスおよびイタリアは、ユーロ・달러市場や国際機関、さらには直接、

産油国から資金取入れに努めた結果、対外準備は横ばいないし増加を示している。

このような状況を映じて、為替市場は総じて平静に推移しており、その中で9月中弱含みに推移した米ドル相場は10月中も米国短期金利の低下を背景に、対欧州主要通貨に対し軟化を続けた(Reuter currency index; ロンドン市場における主要通貨の対ドル・スミソニアン・レート比平均フロート・アップ率: 9月30日 6.55%→10月31日 7.66%→11月5日 8.13%)。一方、ロンドン自由金市場の金相場は10月中総じて強含みに推移し、11月初めには170ドル台乗せを示現した(9月30日 151.25ドル→10月31日 167.75ドル→11月5日 173.75ドル)。その背景としては、ユーロ・달러金利の低下傾向に加えて、米国の民間金保有自由化(75年1月実施)に伴う買い需要増大期待が指摘されている。

アジア諸国では、先進国の景気停滞に伴う輸出の不振などから貿易収支はこのところ一段と悪化している。このため各国は、IMFのオイル・ファシリティ引出し(9~10月中、韓国、インド、パキスタンなど5ヵ国)や産油国からの直接借入れ(韓国、フィリピン、インドなど)によって外貨準備の補強を図るとともに、貿易収支の改善策をあいっいで実施するに至った。

まず輸出促進策として、輸出金融の優遇(タイー繊維)、輸出課徴金の引下げ(タイー米)ないし撤廃(パキスタン—綿製品)などの措置が実施され、また資源輸出の長期契約価格を大幅に引き上げる例もみられる(インド—鉄鉱石)。これらと並行して、ぜいたく品の輸入制限強化(台湾—乗用車等)、国内産業と競合する品目の輸入禁止(フィリピン—小型トラック、タイー合繊原料)などの輸入抑制策もとられはじめている。

一方景気動向をみると、総じて各国とも輸出不振の影響を大きく受けるに至っており、かなりの国で景気は停滞化の様相をみせている。まず韓国、台湾などの軽工業国では、繊維、合板、弱電等の輸出産業を主体に工業生産は夏ごろから頭打

ちあるいは落込みを示している。またフィリピンやタイでは、木材、ゴム、すず等の海外市況低落に伴う輸出収入の減少が内需の減退を拍車し、繊維、建設業等の減産が目だってきた。この間、消費者物価は、軽工業国など一部では繊維製品等の国内需給緩和もあって、今春来騰勢は若干鈍化傾向となっている。

こうした情勢下、韓国、タイの準備率引下げ(8月発表)に続き、9月に台湾が公定歩合を引き下げ(14→12.5%)、10月にはシンガポールと香港が市中預貸金金利の引下げを実施(引下げ幅0.5%)、またタイ中央銀行は不況に悩む繊維業界に対し救済融資を行うなど、金融政策を弾力化する動きがみられる。しかしながら、国際収支の基調はいずれも悪化しつつあり、かつ多くの国で依然インフレが高進している状況のもとでは、政策の弾力化にもおのずから限度があることは否定できない。

(昭和49年11月7日)

## 国別動向

### 米州諸国

#### ◇ 米 国

##### 実質成長率は3四半期連続減少

第3四半期の実質成長率(季節調整済み、速報)は、前期比年率-2.9%と3期連続の落込み(前期-1.6%、前々期-7.0%)を示し、この結果60年第2~61年第1四半期(-0.4%、-1.9%、-2.9%、-0.9%)にかけての4期連続の減少に次ぐ長期にわたるマイナス成長を記録することとなった。この間、GNPデフレーターは前期比年率+11.5%(前期+9.4%)と再び騰勢を強めた。

第3四半期の実質成長率がかなり大幅に低下したのは、民間住宅投資および民間在庫投資が減勢を続けた(各6四半期、3四半期連続減少)ほか、景気のけん引力とみられていた民間設備投資も減少するなど、個人消費以外の需要が軒並み不振を示したためである。

#### 米 国 の G N P

(季節調整済み、年率、単位・億ドル)

	1973年		1974年		
	年間	第4 四半期	第1 四半期	第2 四半期	第3四 半期(P)
G N P	12,949	13,440	13,588	13,838	14,116
前期(年)比増 減(Δ)率					
名目(年率・%)	11.8	11.2	4.5	7.6	8.3
実質( " )	5.9	2.3	△ 7.0	△ 1.6	△ 2.9
前期(年)比増 減(Δ)額	1,369	351	148	250	278
うち 個人消費支出	762	76	167	285	308
設備投資支出	200	29	33	42	31
住宅投資支出	32	△ 45	△ 52	4	△ 25
在庫投資支出	69	171	△ 120	△ 34	△ 77
純 輸 出	99	26	20	△ 128	△ 26
政府 購 入	207	95	99	81	68
連 邦 政 府	17	31	31	28	21
地 方 政 府	190	63	69	53	47

(注) (P)は速報計数。