

## 海外経済情勢

### 概観

最近の欧米主要国の景況をみると、生産の減勢、失業の高水準等、依然深刻な景気後退が続いている。ただ最近に至り、景気調整が比較的早く進んでいた米国および西ドイツでは、国内受注や個人消費の一部に若干の持直し傾向がうかがわれるなど、これまで軒並み一本調子で悪化してきた経済指標が、ここにきて部分的ながらやや変化の兆しをみせはじめており、景気の底入れにはまだ時日を要するとはみられるものの、今後の推移が注目される。他方、英国、フランス、イタリア等その他の国においては、従来同様景気後退が続いており、好転の兆しはみられない。

まず生産についてみると、国により若干の高低はあるが、ならしてみれば従来の減勢基調に変わりはない。とくに米国では、2月の生産が前月に引き続き大幅に減少し、5ヵ月連続の低下を記録した。需要面でも、設備投資や個人消費等最終需要は、国により程度の差こそあれ総じて低調裡に推移している。このため労働力需給も緩和を続けており、各国とも失業率は戦後最高ないしはそれに近い水準を記録している。

ただこうした中であって、従来不況色が最も濃厚であった米国および西ドイツ両国においては、前述のように景気の底入れを示唆する指標が散見されはじめてきた。すなわち、米国の2月の小売売上げが自動車販売の持直しを主因に3ヵ月連続して微増を示したほか、西ドイツの自動車需要も回復傾向にある。また米国の1月の総事業在庫額が、流通在庫の減少を主因に久方ぶりに減少に転ずるなど、在庫調整の進捗を裏付ける指標もみられはじめた。このほか受注面でも、米国の耐久財

受注(1月)、西ドイツの製造業受注(1月)とも小幅反発を示しており、こうした景気情勢の微妙な変化を映じて、ビジネス・マインド(西ドイツ)、消費者マインド(米国)にも好転の兆しがうかがわれる。

しかしながら、こうした動きが基調的なものか否かについては、いまだ速断しがたい。しかも他方において、米国の景気回復の一つの柱とみられる民間住宅の着工件数、許可件数ともに低迷しており、西ドイツでは、これまで景気の下支え的な役割を果たしてきた輸出が著しい増勢鈍化を示すなど、明暗区々の動きが混在しており、景気の底入れまでにはまだ若干の時日を要するものとみられる。

一方、英国、フランス等他の欧米主要国においては、景況に変化の兆しはうかがわれず、むしろ後退色が強まりつつある。

この間、各国の物価動向についてみると、景気後退の深化を映じて総じて騰勢が鈍化しているが、ひとり英国のみは賃金コストの上昇を主因に従来の騰勢基調に変化がなく、深刻なインフレが続いている。

以上のような経済情勢を背景に、欧米諸国の政策当局は、インフレ抑制の姿勢は維持しながらも、金融・財政両面から不況対策を実施している。各国の3月以降の動きをみると、まず金融面では、米国の連邦準備制度が3月7日、今次第4回目の公定歩合引下げ(6.75→6.25%、3月10日実施)を決定、西ドイツのブンデスバンクも3月6日、同じく今次第4回目の公定歩合引下げ(5.5→5.0%、3月7日実施)を発表し、英国でも英蘭銀行が3月7日、21日と2回にわたり最低貸出歩合の引下げ(10.5→10.25→10.0%、1、2月中の引下げと合わせて計1.5%の引下げ)を行った。主要国以外でも、3月6日にはオランダ銀行が(7.0→6.0

％、3月7日実施)、3月12日にはベルギー中央銀行が(8.25→7.5%、3月13日実施)、それぞれ公定歩合の引下げを決定するなど、各国で公定歩合の引下げがあいついでいる。一方、財政面でも、かねて大規模な減税の必要を唱えていた米国議会が、3月26日、政府案(160億ドル)を大幅に上回る228億ドルの減税法案を可決、フォード大統領も結局これに署名して、近く実施される運びとなった。また西ドイツで成立(3月21日)した75年度予算は、歳出の増加(前年度比+13.7%)から赤字幅が大幅に拡大している。このほかフランス政府も3月17日、生産的投資の促進をねらいとして設備投資に対する特別償却率の引上げなどの措置を決定した。

金融面では、实体经济の停滞を映じて総じて金利が軟化傾向をたどっているが、昨秋来急ピッチで低下を続けてきた米国の短期金利が3月中央以降下げ渋りないし小反発の動きを示すなど、ここに来て若干変化の兆しもうかがわれる。長期金利についても、米国、西ドイツの債券利回りが起債の増額を映じてわずかながら反騰に転じており、各国軒並みに一本調子の金利低下が続くといった情勢ではなくなってきた。もっとも、米国のプライム・レートは引き続き低下しており、英国では長短金利ともに従来の低下傾向に変わりはない。この間、マネー・サプライの動向をみると、国により、またマネー・サプライの範ちゆうにより多少の差はあるものの、総じて民間資金需要の停滞から落ち着いた推移をたどっている。

各国の貿易収支は、西ドイツの黒字幅が縮小さみであるほか、他の主要国においても赤字幅が縮小傾向にある。もっとも後者は、主として景気の低迷を映じた輸入の落込みによるものであり、輸出は西ドイツで伸び率が鈍化しているほか、その他諸国においても、もっぱら輸出価格の上昇が輸出の伸びを支えているなど、総じてこのところ貿易の縮小均衡的な動きが目だっている。

なお為替市場では、従来軟化傾向をたどってきたドル相場が、3月以降下げ止まりないし若干の

反発を示している(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: 1月31日13.67%→2月28日17.22%→3月27日15.09%→4月3日14.91%)。これには、2月の米国貿易収支の大幅好転、西ドイツ貿易収支の黒字幅縮小もさることながら、前述のような最近の米国景気の微妙な変化や国内金利の下げ止まりといった事情も響いているものとみられる。この間、ロンドン自由金市場の金相場は3月中平静な動きを示し、おおむね1トロイ・オンス175~180ドルで推移した。

アジア諸国の貿易動向をみると、日米など主要先進国の景気低迷を反映して、総じて輸出は伸び悩み傾向を強めている。他方、輸入も国内景況の不振からさすがに落ち着きを示しているが、輸出に比べ落込みが少ないため、貿易収支じりは引き続き悪化が目だつ。とくに、昨秋来、韓国、タイ、マレーシア、香港、インド、パキスタンでは赤字幅を拡大、シンガポール、フィリピン、スリランカでもかなりの赤字を続けている。なお、インドネシアでも石油が輸出頭打ちとなっているのに対し、輸入は引き続き高水準を維持していることから黒字幅は減少に転じている。

これらの諸国は、産油国のインドネシアなどごく一部を別として、輸出の不調に加え先行き景況見通しが引き続き暗いため、民間設備投資が減退、内外需要の減少に悩まされている。このため生産活動は停滞を余儀なくされ、たとえば、繊維、弱電、合板(韓国、香港、シンガポール)、製材(フィリピン、マレーシア、インドネシア)、ゴム加工(マレーシア、タイ)の操業率は5~7割といずれも大幅に低下しているほか、銅(フィリピン)、すず(タイ、マレーシア)もかなりの減産となっている。また、国際的エネルギー危機でクローズアップされた石油についてもシンガポール精油所の操業率は1~2割低下が伝えられ、インドネシア原油生産もピーク時に比べ2割ほど減産となっている。かかる生産動向を映じ各国とも雇用

情勢が一段と悪化している。

なお、香港、シンガポール、マレーシアの株価指数は、年明け後3月上旬までほぼ一貫して上昇をみせていたが、中旬以降反落するに至った。これは、各国政策当局が金利引下げや不況対策を打ち出しているものの、実体経済面では不況がさらに濃化し、その立直りも早急に期待できない現状から実勢悪を再び見直したためと思われる。

このような情勢下、各国とも不況対策に本腰を入れ、前月号以後にとられた主要なものとしては、3月8日香港、同12日シンガポールが、預貸金金利を0.5~1.75%引き下げ(昨年10月来香港9回、シンガポール5回)、また、4月1日にはタイが公定歩合を1%引き下げた。なお、1975年度予算についてもシンガポール、インドネシアがいずれも公共投資の大幅増加を中心に積極財政を発表している。

この間、豪州も小売商況の低迷、設備投資の不振が続き、昨年12月の工業生産は前年同月を9.3%下回り、失業率も上昇(昨年12月4.5%→2月5.0%)している。このため、3月には大手市中銀行が、昨年7月来据え置いてきた貸出金利(overdraft)を0.5%引き下げ、さらに国内産業保護のため薄鋼板、家電製品の輸入制限を強化している。しかし、貿易収支についてみると、本年に入り輸出が小麦、鋳産物を中心に増加する一方、輸入は停滞ぎみに推移し、収支じりは黒字幅を増大している。これは、内需が低調な環境のもとに昨秋来実施の豪ドル12%切下げと、その後にとられた繊維、自動車等の輸入規制措置が効果を現わしたものとして注目される。

ソ連・東欧諸国では、さる1月開催の第70回コメコン執行委員会で、域内で取引される石油などの原料品や工業製品の貿易価格決定に関する新しい方式が採択され、75年価格はすでに改訂、引上げが行われた(たとえば、ソ連のハンガリーに対する石油価格は、従来の1トン当り16ルーブルから37ルーブルへ)。1958年以来、コメコン域内取引価格は国際市場価格を基礎に定められ、5ヵ年

計画期中は、初年度の水準を維持することを原則としていた。しかし今後は、毎年、前5ヵ年間の国際市場の平均価格を基礎に価格を決定することになった。これは、コメコン内価格政策の重大な転換を意味するものである。とくに石油などの原料供給を、主としてソ連から受けている他のコメコン諸国に与える影響はきわめて大きい。このことは、一面、コメコン諸国が世界的なインフレの影響の局外に立ちえなくなったことを如実に示すものとみられている。

(昭和50年4月5日)

