

## 海外経済情勢

### 概観

最近の欧米経済の動向をみると、米国の景気が第2四半期に底入れした後緩やかながら回復軌道をたどっているのに対し、西ドイツ、フランス等欧州大陸諸国では景気の低迷が続いており、財政、金融面から景気刺激策があいついで打ち出されている。この間、景気後退とともにインフレ高進が続いている英国では、政策の重点をインフレ抑制に志向しており、8月1日以降新賃金抑制策が実施されている。

まず、各国の景気動向についてみると、米国では第2四半期の実質成長率(季節調整済み、年率)がこのほど+1.6%と上方改訂(7月央発表の速報では同-0.3%)され、6四半期ぶりにプラスに転じたが、その後も景気は個人消費を中心に緩やかな回復過程をたどっている。すなわち需要面をみると、設備投資は引き続き減退しているものの、7月の小売売上げが自動車、家電等を中心に4か月連続の増加を示したほか、住宅着工も5月著増、6月小幅減少のあとをうけて7月は再び大幅に増加、基調的には回復の方向に向かっている。このような最終需要の動向に加えて、在庫調整も消費関連財を中心に順調に進捗しており(6月の総事業在庫は5か月連続の減少、とくに流通段階の在庫調整は5月で完了)、鋳工業生産は6月に続き7月もかなりの増加をみた。またこの間、失業率も6月、7月と2か月連続の低下をみたあと、8月も8.4%と前月比横ばいにとどまっている。

このような情勢を背景に、政府筋でも景気回復の見通しについて、「在庫調整が予想どおりの形で進めば、第3四半期の実質成長率は年率+6～

8%にも達しよう」(ペート商務次官補)と楽観的な発言を行うようになってきている。

これに対し欧州諸国においては、依然景気の後退ないしは低迷が続いている。すなわちまず英国においては、生産が逐月減少、6月の生産水準は1970年平均並みの低水準にまで落ち込んでいる。一方、西ドイツ、フランス、イタリア等の欧州大陸諸国では、生産は月によって若干のふれはあるものの、総じて低水準横ばいで推移、需要面でも設備投資が減退しているほか、今後の景気回復の大きなかぎとみられる個人消費と海外受注が引き続き低迷しており、目下のところまだ景気回復への明確な兆候は現われていない。

このような景気動向を映じて欧州諸国では労働力需給が一段と緩和しており、西ドイツ(7月)、英国(8月)では、失業率がそれぞれ統計作成開始時(1960年)ないしは1940年以来の最高を記録、フランスでも7月の求人倍率が異例の低水準(0.12)で推移、このため各国とも社会不安が高まりをみせているほか、これが同時に個人消費低迷の背景ともなっている。

物価動向をみると、欧州諸国においては英国で引き続き年率20%台のインフレが進行している一方、西ドイツ等大陸諸国では基調的に落ち着きみに推移しているなど従来と変わりはないが、この間、米国では物価がかなりの上昇をみており、これまでの騰勢鈍化傾向に変化が現われてきた点注目される。すなわち米国の7月の物価は、卸売物価、消費者物価とも農産物関係の高騰を主因に、前月比年率2けたの上昇を示した。8月の卸売物価は農産物価格の反落から前月比+0.6%と比較的小幅の上昇にとどまったが、景気回復に伴う需要の回復を見越して鉄鋼、アルミ、自動車等基幹産業の分野で既往のコスト上昇を理由に値上げ発表の動きがあいついでいるだけに、今後物価はし

だいに騰勢を強めるのではないかと懸念が台頭してきている。

このような経済情勢の相違を映じて各国の政策動向はかなり区々となってきた。すなわち米国では、景気が回復過程に入ったのをながめて、金融、財政面からの新規政策措置を打ち出すことは差し控え、物価の動向を警戒しつつも情勢注視の構えで臨んでいるのに対し、物価が落ち着いている反面不況が深刻化している西ドイツ、フランス、イタリア等欧州大陸諸国では、「失業との戦いが基本的な政策目標である」(シラク・フランス首相)として、財政、金融面から本格的な景気刺激策を軒並み追加的に打ち出している。

まずフランスでは、政府は9月4日公共事業関係支出の拡大、税制面からの企業収益対策および設備投資促進策、高齢手当等の特別加給など、総額305億フラン(74年GDPの約2.6%に相当)にのぼる財政面からの新景気対策(経済発展計画)を発表した。またこれを金融面から支援するため、同日、金融政策当局は、今次第5回目の公定歩合引下げ(9.5→8%、即日実施)、要求払預金に対する支払準備率の大幅引下げ(11→2%)のほか、割賦販売金融の規制緩和など金融の全面的緩和措置を決定している。また西ドイツでも、8月14日、ブンデスバンクが今次第6回目の公定歩合引下げ(4.5→4%、15日実施)を決定したのに続き、政府も8月27日、住宅、公共施設等建設関連を中心に57.5億マルクの財政支出措置を決定している。

さらにイタリアでは、8月8日、公共投資、地域開発等を中心に75~76両年にわたって総額3.5~4兆リラにのぼる財政支出を行うことを決定した。このほかその他の欧州大陸諸国においても、公定歩合の引下げがあいついで実施されている(オランダ8月15日6→5.5%、デンマーク8月18日8→7.5%、ベルギー8月21日6.5→6%、スウェーデン8月22日7→6%、スイス8月25日4.5→4%、いずれも実施日ベース)。

なおこの間、景気の後退とともにインフレが高進している英国では、賃上げ抑制、配当規制強

化、価格規制の厳格化などを盛りこんだ新賃金抑制策を8月1日以降実施に移すとともに、その実効をあげるため国民の協力を要請する政府のキャンペーンを展開している。

またカナダでは、内外金利の上昇、マネー・サプライの増加傾向などを背景に、欧州大陸諸国とは逆に、9月3日、公定歩合の引上げ(8.25→9.0%)を行った。

各国の短期金利の動向をみると、米国では財政赤字の拡大に伴う短期国債の増発が響いて8月中も上昇傾向が続いたのに対し、西ドイツ、フランス等欧州大陸諸国では、金利低下を促進する方向で金融政策が運営されたため、総じて弱含みに推移している。なおこの間長期金利は、国債発行の増加などを映じて米国、英国、西ドイツにおいては上昇ないしは強含みの地合いが続いている。

貿易面では、春先以降輸入の減少を主因に、貿易収支じりが改善傾向にあった米国、英国、フランスにおいて、7月の貿易収支じりが輸入の増加から、前月比黒字幅が減少ないしは赤字幅が拡大するなど、微妙な変化が現われてきている。もっともこのような輸入増加の内容をみると、英国の北海石油開発関連機械や船舶等の大口輸入集中等特殊要因による面もあるため、これがそのまま貿易収支の基調的な変化につながるとは必ずしも速断できない。

為替市場では、米国の景気回復、短期金利上昇などをはやして7月中一本調子の騰勢を続けてきた米ドルが、8月初来米国のインフレ再燃懸念などがいや気されて騰勢は鈍化したものの、月中を通じてみれば小浮動を繰り返しつつなお強含みに推移した(ロイター・カレンシー・インデックス<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>、7月31日7.71%→8月29日7.32%、なお9月8日7.31%)。反面欧州通貨の対ドル相場は総じて軟調に推移したが、なかでも英ポンドは英国経済情勢の悪化が響いて8月初来月央にかけて大幅に軟化、8月11日には対ドル相場が2.1025ドルと既往

最安値を更新している。

この間、ロンドン金市場の金相場は、不需要期入りかたがた一部共産国の金売却の報道がいや気されて8月中はじり安商状をたどった(1オンス当り8月1日166.75ドル→8月29日159.8ドル)が、9月初にはIMF暫定委員会におけるIMF保有金の一部売却に関する合意成立の報を受けて急落、9月2日には149.25ドルと約11か月ぶりに150ドル台割れの場面を演じた(9月8日152.25ドル)。

アジア諸国では韓国、香港などごく一部で輸出成約に明るさがみられ、景気底入れないし持直しの動きもあるが、遅々とした先進国景気の立直りを背景に、総じて、引き続き輸出不振、景況低迷が続いている。

北東アジアでは韓国の輸出信用状接受高が4~6月中、繊維、食料品を中心に前年同期比14.6%の増加をみせ、香港でも繊維、雑貨等の成約は回復、つれて生産活動も増勢に転じている。しかし、経済実体面に明るさが増してきたといっても、そのテンポはきわめてスローである。韓国の設備投資関連指標である工業用建築許可面積が1~5月間、前年同期比37.7%減と大幅に下回っていることや、香港の株価指数が低迷(ハンセン指数、6月末321.20、7月末313.31、9月2日311.11)を続けていることなど、景気回復の基調の弱さを如実に物語るものといえよう。

東南アジアの諸国は、一次産品の輸出に依存するところが大きい。最近の国際市況の反騰(ロイター指数7月+6.6%、8月+2.4%)は、米国、カナダなどが輸出の大宗を占める小麦の価格上昇を主因とするものだけに、その恩恵にあずかることは少なく、フィリピン(銅、木材)、マレーシア(ゴム、すず)、タイ(米)、インドネシア(石油)、シンガポール(繊維、石油)などは依然輸出不振に悩まされている。他方、輸入も、さすがに落ち着きをみせているが、なお水準は高く、貿易収支じりは悪化している国が多い。この間、海外からの資本流入は、インドシナ紛争終結後の新しい政治上

の環境変化と世界的な景気後退から大幅に減少(とくにタイ)している。これらを映じ生産活動、内需とも低調に推移、雇用情勢も悪化している。

南西アジアではインドで農業生産が回復、工業にも明るさがみえるようであるが、パキスタンは8月中旬カラチ周辺に洪水があり、農工業に悪影響が懸念されている。一方、バングラデシュでは8月15日クーデターが発生、ラーマン大統領に代わってK.M.アーメド首相が新政権を担当することになった。アーメド新大統領が「前政権は一般大衆の苦しみをよそに少数の人々に富を集中させた」と放送していることからもうかがわれるように、クーデターの背景としては、独立後も同国経済の貧困がいっこうに改善されなかったことへの民衆の不満を挙げることができよう。インドの非常事態宣言発動(6月)、スリランカのペレラ蔵相の閣内意見不一致による解任(8月)などもありこれらの国では政情不安、社会不安が根強くつきまどっている。

大洋州では、ニュージーランドが輸出不振、内需低迷のてこ入れ策として8月11日、為替レートの単独切下げを実施したが、貿易収支の早急な改善は期待薄との見方が強く、むしろ輸入コスト・インフレを強めることが懸念されている。一方、豪州は鉄鉱石、原料炭、小麦等輸出は好調で、政府はニュージーランドの為替レート切下げに追随しない旨を発表しているが、国内景況は総じてみれば引き続き低迷しており、物価高と失業増加に悩まされている。

転じて、共産圏諸国をみるとソ連・東欧諸国の一部は干ばつや洪水に襲われ農業生産が予想以上に悪い(ソ連の穀物生産見通しを米農務省は8月11日180百万トン、同29日175百万トンと順次、下方修正、ルーマニアのそれも国連筋では目標比2割減)。このため、ソ連は大量の小麦、とうもろこしを米国、豪州などから買い付け、これが7月以降の国際原料品市況反騰の契機となった。

中国では農業、工業生産とも順調の模様であるが、工業労働者の待遇不満から杭州でストライキ

が発生、軍隊の出動をみた。かかる動静に対し、ストが各地に続発している模様で不穏な労働者を抑えるため杭州では一罰百戒の意味で軍隊を使つたとみる向きもある。

(昭和150年9月9日)

## 最近における米国の国債増発と 金融市場への影響について

### 1. はしがき

米国では、1975財政年度的大幅赤字に続き、76財政年度も巨額の赤字予算が編成されているが、これに関連し、財政赤字の拡大に伴い巨額の国債が増発されれば、金融市場における財政資金と民間資金の競合をもたらし、それに伴う金利の上昇と資金の流れの変化(民間部門→政府部門)が民間の設備投資や住宅建設に悪影響を及ぼすことになるのではないかと懸念されてきた(8月号「米国の赤字財政の現状と問題点」参照)。

こうした懸念に対して、本年上半期中は民間資金需要が鎮静化していたこともあって、財政資金による民間資金需要の「締め出し(クラウディング・アウト)」は顕現化せず終わっていたが、年央以降短期国債の増発が短期金利の強含みないし上昇の主因となってきているようにみられるほか、8月初以降社債市場では中・長期国債の利回りの上昇に伴う起債環境の悪化から起債繰延べの動きもみられている。

さらに先行きについても、①本年下半期の国債増発規模は上半期を上回るとみられていること、③上半期中負債構成の是正(昨年中著増した短期借入れからのシフト)のために高水準の発行をみた社債は、7月来の減少にみられるように今後は上半期ほどの起債規模には達しないとみられるものの、景気回復に伴い企業需資全体としては持直しが予想されること、③かりにインフレが再燃すればインフレによる名目金利上昇が生ずる可能性もあること、④「インフレを収束し長期にわたる繁栄の基盤を築く」(バーンズ議長)ことを重視している連邦準備制度としては、インフレ再燃警戒の立場から、先行き大筋としては、きつめの政策スタンスを維持することはあっても現在よりも緩めの政策運営を行う公算は少ないとみられること、