

海外経済情勢

概観

最近の欧米経済動向をみると、米国経済は引続き順調な拡大基調を続けている。しかしこの間、物価の騰勢にはほとんど衰えがみられず、また為替面でも米ドル相場が10月に入り大幅下落を示す等問題も少なくない。こうした情勢に対して連邦準備制度は、10月16日、4ヵ月連続の公定歩合引上げを実施し、さらに24日にはカーター大統領がかねてから予告していたインフレ対策を発表した。しかしその後もドル相場の下落が続いたため、11月1日には再度の公定歩合1%引上げ(年初来7度目)を含む一連の為替市場対策および国内金融引締め強化策(ドル防衛策)が打出された。一方、欧州諸国では、英国、フランス、イタリア等で個人消費、輸出主導の着実な景気回復の足取りが続いている。また西ドイツでも公共建設投資や住宅建設の好調に支えられて景気は再び上向きに転じているとみられ、政府、ブンデスバンク等がやや明るい見通しを表明、恒例の5大経済研究所の共同景気見通しでも78年の実質成長率が今年の2.5%から3~3.5%へと上方修正された。しかし個人消費や設備投資に今ひとつ盛上りがみられないところから回復の強さ、テンポ等に関しては依然慎重な見方も少なくなく、前記共同見通しも「今後持続的な景気上昇を確保するためには引続き公共投資による下支えが必要」との見解を披瀝している。

なお、この間カナダ(10月16日、11月6日)、オランダ(10月13日)が為替市場対策として公定歩合の引上げを、西ドイツが共同変動相場制内通貨に対するマルクの介入点切上げを行った。

まず主要国の景気動向をみると、米国では第3

四半期の実質GNPが+3.4%の伸びを示した。第2四半期のGNP著伸(+8.7%)のあとだけに、改めて景気上昇力の強さを示すものと受取る向きが多い。事実9月の主要経済指標をみても、鉱工業生産が企業設備財、原材料中心に前月比+0.5%と引続き堅調なほか、小売売上高、民間住宅着工件数等いずれも底固い動きとなった。なお、先行きについて市場筋等では11月の公定歩合引上げが極めて大幅であったところから経済活動にかなりの影響をおよぼしかねず「景気の行方も微妙になった」との見方が生じつつあるが、今のところ消化難の域を出ていない。

一方、欧州諸国では、英国は実質所得の増加を背景に個人消費が堅調裏に推移したほか、輸出もEC諸国向けを中心に着実に増加した。こうした状況を映じてこれまでやや回復の遅れていた化学・金属等製造業の生産も水準を高める等産業全般にわたり生産の伸びがみられ、これがビジネス・マインドの好転にまでつながってきている。ちなみに、10月上旬発表の産業省の設備投資計画調査による製造業の78年設備投資計画<実質>は前年を1割方上回っている。またフランスでも需要は個人消費を中心に緩やかな回復傾向を続けており、鉱工業生産もならしてみれば上昇傾向をたどっている。他方西ドイツについては、個人消費、設備投資が伸び悩み、輸出もマルク相場高騰に伴う国際競争力の低下から依然不振であるが、公共建設投資、住宅建設が活況を呈しビジネス・マインドにも若干の好転が認められるところから、一時に比べればやや明るさを増してきつつある模様である。

次に雇用面をみると、米国では9月の失業率はわずかに上昇したものの就業者は引続き順調な増加を示している。欧州諸国でも英国では前記生産の回復傾向を映じて労働力需給が改善を示してお

り、失業者数は年初来65千人の減少となった。しかし、フランス、西ドイツでは企業の減量経営による求人数の圧縮等から雇用情勢は好転せず一進一退を続けている状況にある。

物価面については、米国では9月の卸売物価は前月比+0.9%と本年4月(同+1.3%)以来の高い伸びを示すとともに消費者物価も前月比+0.8%と騰勢を強めた。これは前月落着きを示していた食肉を中心とする農産品・食品価格や衣料品価格等が上昇をみたためである。このような情勢に対処し、カーター大統領は賃金・価格上昇率に関する自主的ガイドライン(スタンダード、賃金前年比7%、価格同5.75%)の設定や連邦財政赤字の削減を骨子とするインフレ対策を発表した。これにはtaxリポートや財政赤字削減の構想が含まれており、その姿勢が評価されている反面、これが現実にとどこまで基礎的諸要因(ファンダメンタルズ)対策として奏効するか、その実効性に疑問を示す向きも多い。一方欧州諸国では、西ドイツの物価は従来同様、輸入物価の低落に支えられ鎮静傾向を持続している(生計費指数の前年同月比は+2.2%と69年6月以来の低い伸び)。フランスでは、5、7月に行われた公共料金引上げ、6月以降の工業製品価格規制の撤廃による企業の製品値上げ等の影響一巡等から消費者物価の騰勢は鈍化気配を示しており、政府筋では「今年の上昇率は10%程度におさまろう」との期待を強めている。また英国も頃来のポンド相場堅調を背景に何とか2けたインフレの再燃回避に成功しており両国の物価問題は当面小康状態にある。しかしフランス、英国とも物価上昇率の水準自体が相対的に高いうえ、このところ大幅値上げを求める組合側の動きも目立っている(英国)ため先行き楽観は許されない状況といえよう。

一方貿易収支面をみると、米国の9月の貿易収支赤字は16.9億ドルと8月(16.2億ドル)に続き比較的小幅にとどまった(1~7月平均27.7億ドルの赤字)。なお、この間米国では、今後の同国石油輸入動向に関連して注目されてきたエネルギー

法が10月15日議会を通過した。一方欧州諸国では西ドイツが引続き大幅黒字を示し、フランスも農産物、食料品輸出の増大等から黒字を記録したが、英国は消費堅調による消費財輸入と石油輸入の増大から再び赤字に転落している。

こうした情勢下、各国の政策動向をみると、米国は物価の騰勢持続、マネーサプライの増加加速並びにドル相場統落に対処すべく10月央から下旬にかけて公定歩合の引上げ(8.0→8.5%、この水準はオイル・ショック当時のピークをも上回る既往最高)、インフレ対策の発表を行った。しかしこれらの措置が為替市場等に期待された効果をもたらさなかったため、「今やインフレ対策の one major step として最近のドル相場の過大な減価を是正することが必要となった」(カーター大統領声明)との考え方から、急拠公定歩合の大幅引上げ(8.5→9.5%、引上げ幅1%は近來にないもの)、準備率の引上げ、為替市場への協調的介入の強化、介入所要資金の調達等を内容とする包括的なドル防衛策の実施に踏切った。なおこの間、短期市場金利は上記政策当局の引締め姿勢の強まりを映じて一段と上昇テンポを速めており、フェデラル・ファンド・レート操作目標は9月末の8.8125%から11月初には9.75~10.0%へ引上げられたものとみられ、つれてCD、CP、BAレート等も軒並み上昇した。さらにプライム・レートも10~11月初のわずかひと月余りの間に4度にわたり通算1%引上げられ11月初には大勢10.75%の高水準となった。また、西ドイツではブンデスバンクが為替市場における大量介入によって生じた金融機関の流動性の吸収をねらって国内・対外債務にかかる最低準備率を9%引上げた(11月1日実施、吸収資金量40億ドイツ・マルク強)。

この間、国際金融面についてみると、10月は通月米ドル相場下落と欧州通貨・円の上昇、特に西ドイツ・マルクの強調が目立ったが、11月初に前記ドル対策が発表された直後は、さすがにドルは急反騰した。すなわち、10月の米ドルは米国のインフレ、貿易収支赤字の持続を背景としたドル

先安懸念が強まる中で月初から激しい投機売りを受け相場も一貫して低下した(この間月央から下旬にかけて公定歩合引上げ、インフレ対策の発表、エネルギー法案の成立といったドル支援材料があったが、これらは全く評価されず、むしろその欠点が強調され逆にマイナス要因とさえなった)。こうしたドルの軟化から西ドイツ・マルク、フランス・フランを中心とする欧州通貨は全面的に強含み商状を示し、中でも西ドイツ・マルクはほぼ連日にわたって高値を更新するかたち(10月5日1ドル=1.9マルク台割れ、10月25日同1.8マルク台割れ)となった。この結果、欧州共同変動相場制(スネーク)内では極度に緊張が高まり、ベルギーが10月12日に外貨流出規制を、オランダが13日に公定歩合の引上げ(5.5→6.5%)を実施したものの、さして有効な対策となり得ず、結局、マルクのスネーク内介入点の切上げ(ノルウェー・クローネ、デンマーク・クローネに対し4%、オランダ・ギルダー、ベルギー・フランに対し2%)が行われた(16日実施)。また、オーストリアは10月17日以降、同国シリングの対西ドイツ・マルク相場を約1%切下げた水準で市場操作を行う旨発表した。

なお、11月に入りドル対策が発表された後のドル相場は、11月3日現在ではほぼ10月央水準まで戻している。

なお、ロンドン自由金市場の相場は前記ドルの動きを映じて10月30日に1オンス当り242ドル75セントまで上昇した後、急落した(11月3日現在215ドル20セント)。

アジア諸国の経済動向をみると、北東アジア諸国は依然景気過熱気味に推移している一方、ASEAN諸国では一次産品輸出の明暗を映じ景況は区々の状況。

まず貿易動向についてみると、北東アジア諸国では輸出入とも大幅な増勢を持続、特にこのところ輸入の増勢が目立つ。すなわち、輸出は欧米向け繊維、電気機器、鉄鋼、機械等を中心に引続き好伸しており、3か国輸出総額では前年比3割

近い増勢を維持している(前年同期比、4～6月+27.8%、7～9月+27.4%)。一方輸入は輸出用原材料、原油、機械等を中心にこのところ一段と増勢を強めている(3か国輸入総額前年同期比、4～6月+22.5%、7～9月+37.9%)。これは輸出好調に加え、最近の品不足、物価上昇に対応して各国とも輸入を積極化していること、さらに円高による輸入価格上昇の影響が強まっていること、などを映じたものとみられる。

この間 ASEAN諸国の輸出動向は区々で、例えばシンガポールでは機械、肥料、繊維品などを中心に前年比2割近い伸びを示しており、また本年第1四半期に大幅な増勢鈍化がみられたタイ、フィリピン、マレーシアでも、すず、天然ゴム、コプラ等の国際市況上昇から若干持直しを示している。この反面でインドネシアでは、原油需要低迷、コーヒー価格の反落等から引続き低調。これに対して輸入は各国とも機械、鉄鋼、自動車、化学品等を中心に引続き輸出を上回る高い伸びを続けている。

以上のような輸出入動向を映じ、アジア諸国の貿易収支は、台湾(黒字幅拡大)、香港(赤字幅縮小)等を除きおおむね悪化傾向をたどっている。

次に国内面についてみると、北東アジア諸国では輸出、内需(民間設備・住宅投資、公共投資、個人消費)の好調から、鉱工業生産は活況を呈しており、特に台湾では前年比3割近い増勢となっている。こうした内外需好調に伴い各国ともマネーサプライ増大、物資需給の逼迫化等から景気過熱化様相が深まっている。特に韓国では、強力な総合物価抑制策の実施にもかかわらず、インフレはさらに高進(CPI前年同期比、4～6月+13.3%、7～9月+14.6%)、また香港でも物価再騰懸念(同'4～6月+5.4%、7～9月+5.9%)が強まっており、10月には本年3回目の預貸金金利引上げが実施された。台湾では為替レートの切上げ措置や輸入促進策の奏功もあって、物価は目下のところ比較的落ち着いているが、マネーサプライの急増等からみて早晚金融引締め措置がとられるの

ではないかと取沙汰されはじめている。ASEAN 諸国では、農業がマレーシア(干ばつによる米の減産)を除きタイ、フィリピン、インドネシアの米作を中心に好調と伝えられ、鉱工業生産の面でもシンガポール(電気機器、石油精製、船舶修理)、タイ(建設資材、機械)では前年比1割前後の増勢を持続、低迷していたフィリピンも、紙パルプや窯業製品を中心にやや回復傾向を示している。反面インドネシアでは主力の原油生産が輸出低迷から前年水準を下回っており、マレーシアでもゴム、パーム油、重油が減産となっている。物価は各国とも食料品価格の落着きを主因に、総じて騰勢一服の状況。

豪州、ニュージーランドでは、国際収支が再び悪化しているほか、国内景況も一進一退の状況。

まず対外面をみると、両国とも鉱産物、羊毛、酪農製品等の輸出伸び悩みから貿易収支が悪化、貿易外・移転収支の赤字幅も増大していることから、経常収支赤字が拡大、特に豪州では7～9月に四半期ベースでは既往最高の経常収支赤字を記録した。このため資本収支の黒字にもかかわらず、総合収支は一段と悪化している(豪州、4～6月△0.3億豪ドル、7～9月△2.0億豪ドル、ニュージーランド、4～6月△0.3億NZドル、7～8月△1.5億NZドル)。こうした国際収支動向から、豪州では海外からの資金導入に懸命で、9月には3億マルクの借入を実行したほか、最近では1,500億円(約6.8億豪ドル)に及ぶ円資金調達計画を発表。

次に国内面をみると、豪州では設備投資が引続き上向いているものの、住宅建設が依然不振なうえ、小売販売高の伸びも再び鈍化、これらを映じて鉱工業生産も5月以降再び減勢に転ずるなど、ひところ回復傾向をみせていた景況もやや一進一退の様相。また失業率も下げどまりのかたち(9月末6.0%)。こうした状況下、政府はインフレ抑制(CPI前年同期比、7～9月+7.9%→+3～+4%)を主眼とした超引締め予算(歳出の伸び<+10.5%>は過去10年間の最低、所得税増税、

各種物品税引上げ実施)を発表したが、労働界はデフレ効果を懸念してこれに強く反発しており、賃金決定方式の変更(年4回の賃金インデクセーション実施を2回に縮減)に対する不満とも相まって、今後の労働争議多発が懸念されている。一方ニュージーランドでも個人消費に若干明るさがかがわれるとはいえ、住宅建設は依然前年水準を下回って低迷、工業生産も食肉、化学肥料を除き低水準にとどまり、失業者は累増傾向(6月末42.3千人→9月末49.6千人)。こうした景気動向に対処して政府は大型景気刺激予算による財政支出の増大に踏切っているが、このためマネーサプライが増大、物価がなお十分着いたとはいえない状況(CPI前年同月比、9月+11.1%)にもあることから、準備銀行は9月に部分的な金融引締策(ファイナンス・カンパニーの政府証券保有率の引上げ等)を実施した。

共産圏諸国についてみると、中国では、農業動向について、本年夏取作物と早稲の収穫量は前年比10百万トンの増加、秋取作物も多数の地区で作柄が良好(10月1日付人民日報社説)と報ぜられている。しかし秋取作物については干ばつ被害が大きい地区もあると報ぜられているほか、最近米国から穀物の追加買付け(小麦725千トン、とうもろこし200千トン)を行った(10月31日米農務省発表)ことから、西側では本年の穀物生産は昨年続き不振に終るのではないかとの見方を強めている。工業生産については、このところ1～8月の主要品目別生産状況のみが発表されている。これによると粗鋼(前年同期比+53.9%)、原炭(同+17.6%)、電力(同+16.3%)、原油(同+11.4%)のほか化学繊維、合成洗剤、自動車、時計、マシン等の生産の伸びはいずれも好調とされている。こうした工業生産の順調な拡大は、基本建設投資の増大(1～8月投資総額、前年同期比+42%)により、炭鉱、冶金、電力、化学工業において多くの建設中のプロジェクトが完成、生産能力が高まっていることが大きく寄与していると報ぜられている。

一方ソ連では、秋収作物の収穫が好調で、ブレジネフ書記長は10月初めの党中央委員会において本年穀物生産の計画目標(220百万トン)は達成されつつある旨を宣言、西側筋もこれまでの最高記録(76年、223.8百万トン)を上回る公算が大(10月25日米農務省発表)とみている。しかし鉱工業生産の面では9月に入りさらに増勢が鈍化(前年同期比1～8月+5.1%→1～9月+4.8%)、年初来ではこれまで大戦直後の例外ともいうべき2年を除けば戦後最低だった76年(+4.8%)並みの伸びにまで落込んだ。部門別には、石炭、粗鋼、セ

メント、木材等の基礎物資が引続き不調なほか、植物油、バター、缶詰食品等の食品工業が不振の度を強めている。

東欧諸国では、穀物生産が作付面積の増大にもかかわらず夏場の天候不順、豪雨禍等から各国とも平年作を下回ることは確実とみられている。鉱工業生産も鉄鋼、石炭等原燃料部門および食品工業が不振で、1～6月中の生産実績は各国とも不振の前年をさらに下回る低い伸びにとどまっている。

(昭和53年11月7日)