

海外経済情勢

概観

最近の海外経済動向をみると、米国経済はスロウダウン傾向にあり、第2四半期のGNPは4四半期ぶりに前期比若干のマイナスとなった。欧州諸国の景気は、総じて一段の後退局面からは脱しつつあるものの、個人消費の不振、設備投資の低迷等から依然目立った回復の兆しはうかがわれず、雇用情勢はさらに悪化している。物価面では米国の騰勢はこのところ鈍化しているが、欧州諸国では為替レート下落の影響もあって騰勢を持続しており、引続き警戒を要する状況にある。他方、アジア諸国では、農業は順調に推移しているものの、鉱工業生産は緩やかな回復をたどっている韓国、台湾を除けば、総じて昨年中央の増勢鈍化傾向を持続している。

政策動向をみると、欧米主要国は基本的には物価の安定を重視する姿勢を崩していないが、一部欧州諸国では増大する失業者数をながめて、雇用対策にも配慮する動きがでてきている。米国では連邦準備制度が引締め姿勢を堅持する方針を表明しており、同国の金利は引続き高水準で推移している。欧州主要国では、自国為替レート下落による国内物価への悪影響を極力回避するため総じて金利を高水準に維持しているが、このなかにあつてフランスはフラン危機回避のため大幅に引上げていた金利を小刻みに引下げてきており、また英国は7月下旬、若年失業者対策の実施を発表した。

このような状況下、為替市場では米国の高金利持続に加え、不安定なポランド情勢も一因とな

って米ドルは一段と上伸している。他方金相場は7月上旬にかけ急落をみた後引続き低迷している。

(欧米諸国)

米国経済の動向をみると、実質GNPは、第1四半期に前期比年率+8.6%と予想外に高い伸びを示した後、第2四半期には同 $\Delta 1.9\%$ と小幅ながら4四半期ぶりにマイナスとなった。需要項目別にみると、個人消費(実質GNP寄与度 $\Delta 1.2\%$)、住宅投資(同 $\Delta 0.7\%$)をはじめ、設備投資(同 $\Delta 0.7\%$)、純輸出(同 $\Delta 1.3\%$)等いずれも減少しており、さすがに引続く高金利の影響が現れてきた、とみる向きが多い。当面景気は停滞気味に推移するとみられており、「第3四半期も実質GNPの成長は見込めず、本年末までに目立って回復する徴候はない」(ポールドリッジ商務長官)との見方も出はじめている。ちなみに景気先行指標は5月(前月比 $\Delta 1.5\%$)、6月(同 $\Delta 1.3\%$)と2ヵ月連続して下落した。

物価面をみると、6月の消費者物価(季節調整済み)は灯油、ガソリン等エネルギー関連品や食料品の騰勢鈍化を映じて前月に引続き小幅上昇にとどまっている(前月比+0.7%、前年比+9.6%)。また卸売物価にも同様の落着き傾向がうかがわれる。しかしながら「企業や金融市場には将来インフレがおさまるという確信が生じるにはまだ至っておらず」(ボルカーFRB議長)、インフレの先行きはなお楽観を許さないとみる向きも多い。国際収支面では、6月の貿易収支は輸出が航空機、小麦等を中心に3ヵ月ぶりに増加したこともあって前月に比べ赤字幅を若干縮小した。

金融市場の動向をみると、主要短期金利は、6

月中若干軟化した後7月入り後じり高傾向に転じ、月中を通じて0.5~1.0%の上昇をみた。このため大手商業銀行のプライム・レートも7月初0.5%引上げられた後、大勢20.5%と高水準のまま推移した。他方長期金利はこうした短期金利の上昇に加え、財務省の資金調達が多額にのぼったこともあって一段高となった(ムーディ3A格債、6月最終週13.71%→7月同14.56%)。このため企業の起債繰延べの動きも目立ってきている。このような金利高水準の背景としては、連邦準備制度がインフレがおさまるとの確信が持てるまでは引締め堅持の姿勢を崩さない、との方針をとっていることによる面が大きいとみられている。

なお、かねて注目の減税法案は、7月末レーガン政権の支持する案(個人減税、10月以降3年間で計25%)が上・下両院を通過した。

欧州諸国の景気動向をみると、総じて、一段の後退局面からは脱しつつあるものとみられるが、景気回復のはっきりした目途はつけ難い状況にある。

西ドイツでは、住宅投資に持直しの兆しがみられるものの、個人消費、設備投資は依然低迷している。また年初来好調であった輸出についても、先行指標である製造業の国外受注数量がこのところやや落ち込む(3月 Δ 1.7%、4月 $+$ 6.7%、5月 Δ 10.2%)など、先行きスローダウン気配がうかがわれる。こうした状況から経済専門委員会ではオタワ・サミット前の特別意見書の中で「ここ当分景気が上向く見込みはなく、本年の年間成長率は0~ Δ 1%にとどまろう」との判断を示している。フランスでは、このところ小売売上げ数量や新車登録台数が好伸、個人消費は回復に向いつつあるとみられており、国立統計経済研究所では「景気は秋口から年末にかけて緩やかに上向こう」との見通しを述べるに至っている。もっとも設備投資等は引続き不振であり、景気が回復に向うとして

もその腰は弱いとの見方が一般的。英国ではこのところ生産が横ばい圏内で推移しており「景気の下入れは近い」との見方が大勢。もっとも個人消費、設備投資等に力強さがうかがわれず、「底離れの時期は年末以降」とみられている。この間各国の雇用情勢はさらに悪化、失業者数は一段と増大(英国の7月失業率<新卒者を含むベース>11.8%)している。

一方物価動向をみると、各国とも対ドル・レートが下落を続けているところから石油製品などを中心に輸入インフレ圧力が高まっており、総じて騰勢を持続している。西ドイツでは6月の生産者物価(前月比 $+$ 0.4%、前年比 $+$ 7.3%)が石油製品、化学製品の値上りを主因に前年比では昨年12月($+$ 7.4%)以来の高い上昇。生計費指数(6月、前月比 $+$ 0.5%、前年比 $+$ 5.5%)も騰勢が続いているため、政府見通し(81年中 $+$ 5.0%)の達成はもはや不可能とする向きもみられ始めている。フランスでも6月の消費者物価は石油製品価格引上げや食糧品価格の騰勢持続等から若干騰勢を加速(前月比 $+$ 1.0%、前年比 $+$ 13.1%)しており、政府の諮問を受けた国民経済計算委員会では81年中の消費者物価上昇率を上方改訂(10.5% \rightarrow 13.5%)。英国の6月小売物価(前月比 $+$ 0.6%、前年比 $+$ 11.3%)は夏物バーゲン・セールの影響もあって上昇率はやや鈍化したものの、英ポンド安による先行き輸入物価への悪影響を考慮すれば政府見通し(本年第4四半期の前年比 $+$ 10%)は達成困難との見方がでている。

国際収支面をみると、西ドイツではマルク相場下落に伴う輸出増や景気後退を映じた輸入減から貿易収支黒字幅が拡大し、つれて経常収支も改善をみつつある(1~3月計 Δ 91億マルク \rightarrow 4~6月計 Δ 53億マルク<前年同期 Δ 72億マルク>)。フランスでは、貿易収支はこのところ輸入の着着きを主因に改善傾向をたどってきたが、6月にはフラ

ン相場下落を映じてエネルギー収支が既往最高の赤字となったため昨年7月以来の大幅赤字となった。

欧州主要国の政策動向をみると、西ドイツでは高水準の失業をながめ、国内の一部から金融緩和を望む声が再び強まっているが、ブンデスバンクは「現在の状況下では金融引締めスタンスの変更は許されない」（同行7月号月報）との見解を改めて表明、引続き特別ロンバート貸付金利を12%に維持。他方連邦政府では、シュミット首相がオタワ・サミット後「自らのベルトを締め直す」との呼びかけを行い、財政赤字の圧縮（81年338億マルク→82年265億マルク）を主眼とする82年予算編成方針を7月30日の閣議で決定した。フランスでは、モーロワ首相が7月9日、議会における初の施政方針演説で、金融機関を含む主要企業の国有化プログラムを発表、雇用対策にも前向きに取り組む旨表明。金融面ではフランス銀行がフラン相場のEMS内での小康化を背景に金利低下を誘導しており、7月入り後3度にわたり市場介入金利の引下げ（22.0→18.50%）を実施した。また、英国では、雇用情勢の一段の悪化にかんがみ、7月27日一連の若年失業者対策を発表している。

欧州主要国の市中金利動向をみると、英国では、当局が英ポンド相場下落をながめて金利上昇を誘導しているとの見方が強まったこと、などから短期金利は強含みに推移（TB入札平均レート、6月26日11.88%→7月31日13.80%）、つれて長期金利も7月中旬には4年半ぶりの高水準を記録した（コンソル国債、6月末12.97%→7月20日13.88%→7月31日13.47%）。また西ドイツでも長期金利は米国金利の上昇や西ドイツ・マルク相場の下落を映じて6月初の既往ピークに迫る水準まで上昇した（国債流通利回り<残存6年>、7月31日11.28%）。一方短期金利（翌日ものコール・レート）は、ほぼ特別ロンバート貸付レート（12

%）の近辺で推移した。この間フランスの短期金利はフランス銀行の金利低下誘導をうけて漸次低下し（翌日ものコール・レート、6月末19.0%→7月末17.875%）、大手市中銀行の短期貸出基準金利も7月入り後2度にわたって引下げられた（6月末17.0%→7月末15.6%）。

（アジア諸国）

アジア諸国の経済動向をみると、農業面ではほとんどの国で米の一期作が前年を上回る農作となった（インドネシア前年比+3%、マレーシア同+4%）ほか、二期作の作付も順調に推移している。一方鉱工業生産は、韓国、台湾では輸出の持直しや公共投資の拡大等から引続き緩やかな回復をたどっている。しかしその他地域では海外需要の低迷や根強い物価上昇による個人消費の鎮静等から総じて昨年中央の増勢鈍化傾向が続いている。特にフィリピンでは、銅、ココナッツ等一次産品輸出の不振や内需の低迷からこのところ景気後退感が強まっており、政府は7月に入って本年の経済成長率見通しを下方修正した（5.8%→5.4%）。

物価動向をみると、消費者物価は交通・通信等公共料金の相次ぐ引上げや為替相場低下に伴う輸入物価の上昇などからほとんどの国で依然前年比2けた台の騰勢。またこれまで比較的落着いていたマレーシアでも春以降騰勢が強まり、6年半ぶりに前年比2けた台の上昇となった（前年比1～3月+8.4%→4～5月+10.7%）。

貿易動向をみると、輸出は韓国、台湾では繊維、家電等を中心に引続き回復傾向をたどっている。しかしその他諸国では、先進国の景気後退に伴う年初来の一次産品市況の軟化等から増勢鈍化を続けている国が多い。こうした状況から貿易収支じりは、国内景況のスローダウンを映じた輸入の落着き傾向にもかかわらずインドネシア等産油国を除く大半の国で引続き大幅赤字を余儀なくさ

れている。

こうした状況下、アジア諸国の政策動向をみると、公定歩合の引上げ(タイ、インド)や政府による監視強化など物価面への配慮も引続き行われているが、ここに来て公共投資の拡大や輸出の振興による景気浮場に注力するところがふえてきている。フィリピン、韓国等に加え、7月にはタイでも公共投資の促進や為替相場のフロートダウン(7月15日対米ドル・レート-8.7%)による輸出促進等の対策を打出している。

(共産圏諸国)

共産圏諸国の動きをみると、中国ではこれまで収穫作業のほぼ終了した夏収作物(秋蒔き小麦等)や商品作物(菜種、綿花、茶等)などはいずれも前年を上回る豊作となった。しかし、食糧生産の約8割を占める秋収作物については、6月下旬から7月上旬にかけて揚子江流域に発生した洪水による影響が懸念されており、本年の食糧生産計画(342.5百万トン、前年比+3.0%)の達成は予断を許されない状況にある。

また、本年上半期(1~6月)の鉱工業生産実績は、前年比+0.8%と低い伸びにとどまった。これは、軽工業部門が、民生重視政策の下、家電、繊維等を中心に3月以降増産テンポを回復してきているのに対して、重工業部門の生産が基本建設投資圧縮の影響もあって年初来伸び悩んでいることによるもの(1~6月生産前年比伸び率、重工業部門+8.2%、軽工業部門+11.6%)。

この間、1~6月の貿易動向をみると、輸出は東南アジア向け機械・設備の好伸にもかかわらず原油の伸び悩みから前年比+14.9%の増加にとどまった(前年同期同+35.0%)。一方、輸入は穀物、繊維原材料等を中心に同+22.7%の増加となったため、貿易収支じりは前期(+20.7億元)に引続き+8億元の赤字を記録した。

一方、ソ連の鉱工業生産は、上半期(1~6月)中、石炭、石油等エネルギー部門の不振や食品工業部門での原材料不足がボトルネックとなり、前年比+3.4%と本年計画(+4.1%)を下回った。また、農業面では、このところウクライナ地方で高温・乾燥が続いており春蒔き穀物の作柄悪化が伝えられている(米国農務省が7月13日に発表したソ連の穀物生産予測は193百万トン<6月時点では210百万トン>)。

昨年7月以来、政治・経済的混乱が続いているポーランドでは、7月半ば臨時統一労働者党大会を開催、カニア第一書記等現最高指導部は東欧初の直接選挙によって再選され一応政治的な危機を乗り切った。しかし、経済面では、政府の経済再建計画は7月末の国会で全会一致の承認を受けたものの、そのひとつの柱ともいわれる食料品価格の引上げや配給強化措置を巡って抗議のデモやストが頻発、同計画の実施は見通し難い状況。

(国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、米ドル相場は、6月央ごろ一時弱含んだが、その後は主として米国の高金利持続によるほか、不安定なポーランド情勢も一因となって、ほぼ一貫して上昇を続け、8月4日には1SDR当り1.11460ドルと73年2月以来の高水準を記録した(対SDR変化率6月中+1.7%、7月中+2.1%)。一方欧州主要国通貨の対ドル相場は、一時強含んでいたスイス・フランも含めて、7月入り後8月上旬にかけて一段と下落した。7月の下落率をみると英ポンド、スイス・フランの大幅な下落(各4.7%、4.9%)に対し、フランス・フランは比較的落ち着いた動き(2.4%の下落)。なお、EMS通貨間では、7月中引続き西ドイツ・マルクが最強通貨、ベルギー・フランが最弱通貨となった。この間ロンドン市場における金相場は7月上旬に急落、一時1オンス400ドル

台を割り込み、その後若干持直していたが、米高金利持続を背景に、8月入り後再び400ドル台割れとなった(8月4日391.25ドル/オンス<79年11月以来の安値>)。

国際原料品市況をみると、7月末のロイター指数は前月末比+0.9%の上昇となった。もっとも、この間同指数に採用されているコーヒー価格が公表価格の変更(7月14日、235→135セント/ポンド)に伴って市況の実勢とは別に急落(ロイター指数を約6%引下げ)した一方、ポンドの対米ドル相場は大幅に下落(月中 Δ 4.7%—英ポンド建の同指数は約3%上昇)している。これら特殊要因を除いた国際原料品市況の実勢をSDR建指数換

算によって大雑把に推計してみると、昨年末以来ほぼ一貫して軟化を続けたあと、7月に入って穀物(ソ連の熱波被害)、コーヒー(主産国ブラジルの霜害)、ココア(新国際ココア協定発効見通し)の反騰や非鉄(鉱山会社のスト)の続伸などから月中+4%程度の上昇となったものとみられる。

また、年初来下落を続けてきた原油スポット価格(アラビアン・ライト)は、一部OPEC加盟国(リビア、ナイジェリア、アルジェリア等)の減産にもかかわらず、7月中も公式販売価格(32ドル/バーレル)近辺で推移した。

(昭和56年8月10日)