

## 海外経済情勢

### 概 観

最近の海外経済動向をみると、米国では一部に明るい指標も散見されるが、なお総じて不冴えな景況が続いている。また欧州主要国でも、輸内需の不振から在庫調整を余儀なくされるなど、西ドイツをはじめ景気後退色を強める国が多い。こうした状況下、米国、西ドイツ等で失業率が記録的な高水準となるなど雇用情勢は引続き悪化している。一方物価面では総じて騰勢鈍化基調にある。

この間、アジア諸国の経済は輸内需の不振から停滞基調を続けており、82年中の経済成長率は軒並み前年実績を下回った模様である。83年についても先進国経済の早急な立直りが見通し難いとして、当面停滞基調を脱しえまいとみる向きが多い。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では12月に入ってさらに公定歩合が引下げられるなど、景気、雇用面への配慮が一段と明確になっている。他方欧州諸国でも、基本的には景気重視の政策姿勢にあるが、83年のマネーサプライ管理については西ドイツが緩めの運営を目指しているのに対し、為替相場や物価面の制約が大きいフランス、イタリアでは82年に比べ抑制気味の運営方針が打出されている。この間為替市場では、米国金利先安観の強まりから米ドルは12月央以降目立って下落をみている。

#### (欧米諸国)

米国経済の動向をみると、住宅、消費関連等一部の指標に改善の動きがみられるが、なお総じてみれば不冴えな景況が続いている。すなわち、最

近の主要経済指標をみると、11月の鉱工業生産は設備財を中心に引続き減少(10月 $\Delta 0.8\%$ →11月 $\Delta 0.4\%$ 、81年7月ピーク比 $\Delta 11.9\%$ )し、この結果11月の製造業稼働率は戦後ボトムの記録を更新した(10月68.3%→11月67.8%)。また、12月の失業率は10.8%と戦後最高水準で推移している。他方需要面では一部に明るさもうかがわれ、11月の民間住宅着工件数がモーゲージ金利の低下等を背景に目立って増加をみた(10月 $+0.0\%$ →11月 $+26.5\%$ <年率142.8万件>)ほか、11月の小売売上高も高目の伸び(前月比 $+2.3\%$ )を示した。もっとも、当月の小売売上げ増加は82年型車を中心とするローン金利引下げ等拡販策の奏効から自動車販売が大幅に増加( $+10.6\%$ )したことによる面が大きい。また注目されていたクリスマス・セールについてもさして盛上りをみせないまま終わった模様である。民間設備投資も引続き不振を続け(商務省調査<10~11月時点>、実質ベース前年比、82年 $\Delta 4.8\%$ )、先行指標である非国防資本財受注も低迷している(11月前年比 $\Delta 16.3\%$ )。この間景気先行指標は、82年3月をボトムに上昇傾向にあり、11月も株高やマネーサプライ増を主因に上昇をみている。

物価面では、11月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、エネルギー関連の上昇からやや騰勢を強めたが(前月比、10月 $+0.5\%$ →11月 $+0.6\%$ )、エネルギーを除いたベースでは小幅の上昇にとどまる(前月比、10月 $+0.6\%$ →11月 $+0.3\%$ )など落着き基調に変わりはない。また11月の消費者物価は、モーゲージ金利低下を反映した住宅コストの下落等から微騰にとどまり(前月比、10月 $+0.5\%$ →11月 $+0.1\%$ )、前年比上昇率( $+4.6\%$ )は76年12月以来の4%台まで低下した。

この間、国際収支面をみると、11月の貿易収支

(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出がこのところ減少傾向を強めているものの、輸入も石油等を中心に大幅に落ち込んだため、依然高水準の赤字幅ながら若干改善を示した(10月 $\Delta$ 53.3億ドル $\rightarrow$ 11月 $\Delta$ 40.9億ドル)。

政策面をみると、連邦準備制度理事会は、12月に入って7月以降7回目の公定歩合引下げ(9.0% $\rightarrow$ 8.5%、14日実施)を決定した。今次引下げにあたり同理事会は、最近の景気情勢等にかんがみ採られた措置であるとのコメントを発表しており、このため市場筋では連邦準備制度が景気、雇用面への配慮を一層深めているとの受止め方が一般的となっている。他方財政面では政府提案によるガソリン税引上げ法が成立し、これによる増収(試算額1年当り55億ドル)の枠内で、高速道路等の補修や公共輸送機関の整備が行われることになった。

金融市場の動向をみると、短期金利は公定歩合引下げ(11月22日、 $\Delta$ 0.5%)もあって11月後半から大幅な低下をみたが、12月入り後はCDがさらに低下(3ヵ月物市場レート、11月24日週8.87% $\rightarrow$ 12月29日週8.53%)したほかは、12月公定歩合引下げ後の材料出尽し感もあって一進一退の動きとなり、月間としても小幅の低下にとどまった。他方長期金利は、12月下旬にかけて財務省による巨額の資金調達(合計265億ドル)が行われたため、月中ではむしろやや強含んだ(ムーディー3A格債、11月24日週11.67% $\rightarrow$ 12月29日週11.84%)。なお、12月の社債起債額(ソロモン・ブラザーズ社調)は前月に比べ減少した(11月44.4億ドル $\rightarrow$ 12月見込み34.1億ドル<年間ピーク10月60.4億ドル>)。

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツでは、輸出、個人消費、設備投資等最終需要の不振から82年第3四半期の実質GNPは一段と大きく減少(前期比年率、第2四半期 $\Delta$ 1.3% $\rightarrow$ 第3四半期 $\Delta$ 5.0%)し、また受注面でも、建設関連は持直し傾向にあるが、製造業受注は依然減少が続いている。このため在庫調整を余儀なくされる先が多

く、鉱工業生産はさらに低下(前期・月比、7~9月 $\Delta$ 3.7% $\rightarrow$ 10月 $\Delta$ 1.0%)している。またフランスでも、輸内需の不振から、実質GDPは、第3四半期に再びマイナス(前期比年率、第2四半期+4.5% $\rightarrow$ 第3四半期 $\Delta$ 3.6%)となっており、10月の鉱工業生産は増加(前月比+1.6%)したものの、最終需要の不振から在庫が積上っているため、先行き、在庫調整は避けられないとみられている。英国では、個人消費の持直し等から第3四半期の実質GDPは前期に続き若干のプラスとなったが、10月の鉱工業生産は、製品輸出等の不振による在庫調整の動きもあって、4ヵ月ぶりに減少(前月比 $\Delta$ 0.4%)した。こうした状況下、11月の失業率は西ドイツ(8.6%)、英国(12.5%)でさらに上昇したほか、フランスでも高水準を続けるなど、雇用情勢は引き続き悪化傾向にある。

物価動向をみると、西ドイツでは、11月の生計費指数が食料品、住宅を除き総じて落ち着いていたため小幅上昇(前月比+0.2%)にとどまり、前年比上昇率はさらに低下(10月+4.9% $\rightarrow$ 11月+4.7%)した。また11月の生産者物価は需給緩和を反映して下落(前月比 $\Delta$ 0.1%)をみた。英国では、11月の小売物価がガス、石炭等光熱費の上昇などから、前月並みの上昇(+0.5%)となったが、前年比上昇率は一段と低下(10月+6.8% $\rightarrow$ 11月+6.3%)し、72年7月以来の低水準となった。他方フランスでは、11月からの物価凍結措置の解除に伴い、多数の価格引上げが実施されたため、消費者物価は7ヵ月ぶりに大幅な上昇(前月比、10月+0.5% $\rightarrow$ 11月+1.0%)を示した。ただ政府のインフレ抑制目標(前年比、12月+10%<11月実績+9.4%>)達成はほぼ確実とみられている。

国際収支面をみると、西ドイツでは11月の貿易収支(原計数)が前年を上回る大幅黒字(48億マルク<前年同月39億マルク>)となったほか、EC間売上高税調整金の返戻(6.5億マルク)といった特殊事情もあったため、経常収支は前年を大幅に上回る黒字(46億マルク<前年同月15億マルク>)を示し、この結果82年中でも4年ぶりに黒字にな

るものと予想されている。また英国では、11月の貿易収支(季節調整済み)が、石油輸出の好調に加え、航空機等大口輸出も一時的に寄与したため、本年最大の黒字(10月2.6億ポンド→11月4.7億ポンド)を記録し、つれて経常収支も黒字幅を拡大(10月4.9億ポンド→11月7.0億ポンド)した。このため政府は82年中の経常収支見通しを上方修正(35億ポンド→40億ポンド)した。さらにフランスの11月の貿易収支(季節調整済み)は、エネルギー、消費財を中心とする輸入増にもかかわらず、輸出もフラン安等からこのところ若干持直しているため、ほぼ前月並みの赤字(△69億フラン<7~9月平均△100億フラン>)にとどまった。

欧州諸国の政策動向をみると、西ドイツではブンデスバンクが83年の中央銀行通貨量の目標増加率を前年並み(第4四半期の前年同期比+4~7%)に設定するとともにその上半分をねらった政策運営を行う方針を決定(12月2日)し、「為替相場や物価等の状況が許す限り、引続き景気回復に重点をおいた政策運営を行う意向」(12月号同行月報)との態度を表明している。これに対し物価、為替相場面での制約が大きいフランスでは、「当面経済政策の最大の目標はあくまでインフレ抑制」(ドゥロール経済財政相)として83年のマネーサプライ目標率を前年より低目に設定(82年+12.5~13.5%<年末残高の前年比>→83年+10%<11~1月の各月末残高平均の前年比>)し、これに見合って83年の直接貸出規制枠の伸び率を抑制する措置を発表した。また同様の制約下にあるイタリアでも83年前半の貸出規制枠を一段と厳しく設定(82年中+12%弱→83年前半<年率>+3%強)し、預金準備率を83年1月から引上げる措置(月間の預金増加額にかかる準備率20%→25%)を講じた。一方財政面では、巨額の財政赤字(81年47.5兆リラ→82年<政府見通し>70兆リラ)をかかえるイタリアが、増税等による一連の国庫増収策を閣議決定した(12月30日)。

欧州主要国の金利動向をみると、西ドイツの短期金利は12月入り後、月初の公定歩合、ロンバー

ト・レート引下げに伴いさらに低下し、その後も6%前後と約3年ぶりの低水準で推移した(翌日ものコール・レート、11月30日7.05%→12月30日5.98%)。また長期金利も短期金利ほどではないがかなりの幅で低下をみた(国債6年もの流通利回り、11月30日8.01%→12月30日7.56%)。他方英国の長短金利は、ポンド下落に対処して採られた11月末の英蘭銀行の市場介入金利上げを受けて月央にかけ上昇したが、その後は為替相場の落着きもあって若干低下をみている(3か月ものTB入札平均レート、11月30日10.0%→12月10日10.11%→12月31日9.72%)。またフランスでも、フランス銀行が市場介入金利を12月初に小幅下げた後フラン相場への配慮から据置いたこともあって、長短金利は月中小幅の低下にとどまった(翌日ものコール・レート、11月30日13.25%→12月31日12.94%)。

#### (アジア諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、一部に住宅建設が活況を呈する国もみられるが、設備投資や個人消費は依然伸び悩んでおり、輸出もほとんどの国で前年を下回る不振が続いている。こうしたことから82年中の実質成長率は軒並み前年実績を下回り、ほとんどの国で74~75年以来の低い伸びにとどまった模様である。またこの程発表された各国政府による83年の成長見通しをみても、「目先先進工業国景気に目立った回復が期待できない状況下、83年の経済も82年並みないし若干それを上回る程度の伸びにとどまろう」と慎重な見方をしている国が多い(韓国82年実績見込み+6~7%→83年見通し+7.5%、マレーシア同+3.9%→+4.9%)。

この間、物価については、金融緩和を背景に一部で投機的な動きによる価格上昇もないではないが、総じてみれば国内景気の停滞や輸入物価の軟調などから卸売物価、消費者物価とも引続き落着いた推移をたどっている。

次に貿易動向をみると、輸出はほとんどの国で

前年水準を下回る不振が続いており、先行きについても早急な回復は難しいとみられている(韓国輸出信用状接受高、10月前年比 $\Delta$ 19.5%、台湾輸出受注高11月同 $\Delta$ 18.3%)。一方、輸入は国内景気の停滞に開発テンポの抑制や輸入規制の影響等が加わってほとんどの国で前年水準を割込んでいる。こうした中で貿易収支じりについては、輸入の落込みから改善をみている先もみられるが、一次産品輸出国では総じて大幅赤字ないし黒字幅の縮小が続いており、外貨準備高も減少を余儀なくされている国が少なくない(インドネシア81年末51億ドル $\rightarrow$ 82/10月末34億ドル、マレーシア81年末42億ドル $\rightarrow$ 82/8月末33億ドル)。

この間、アジア諸国の政策動向をみると、各国とも金融面から景気浮揚を図ると同時に国際収支や財政収支の改善に本格的に取組む動きが強まっている。すなわち金融面では、12月中台湾が年初来5度目の公定歩合引下げ(年初来通計 $\Delta$ 4%)を行つたほか、香港でも政庁の懲瀆により前月に引続いてプライム・レートを引き下げた。一方財政面ではフィリピンが緊縮型(前年比 $+8.8\%$ )で編成した新年度歳出予算(83年1~12月)を11月末にさらに減額修正したほか、昨年末に至り韓国が現行5ヵ年計画(82~86年)について経済成長率の下方修正と経常収支の黒字転換、対外債務の縮減等を骨子とした改訂を行った。またこれまで積極的な開発姿勢を維持してきたインドネシアでも開発プロジェクトを見直す動きが出てきている。

#### (国際金融・原料品市況)

為替市場の動きをみると、12月の米ドル相場は

上旬末にかけ一時上昇する場面もみられたが、米国公定歩合の引下げ(13日発表)以降は、米国金利先安感が強まったため、再び下落歩調をたどっている(月中の対SDR変化率、11月 $\Delta$ 1.59% $\rightarrow$ 12月 $\Delta$ 2.14%)。他方欧州通貨はこうした米ドルの地合を反映して月中総じてさらに大きく上昇(月中上昇率、西ドイツ・マルク $+4.23\%$ 、フランス・フラン $+3.95\%$ 、イタリア・リラ $+4.62\%$ )したが、英ポンドは、原油価格の先行き下落懸念もあって月中小幅の上昇( $+0.15\%$ )にとどまった。この間ロンドン市場の金相場は金利先安期待を背景に12月中はほぼ440ドル/オンス台と比較的堅調に推移し、1月入り後はさらに上伸している。

国際原料品ロイター指数は12月中 $+0.3\%$ の小幅上昇となった(SDR建指数では $\Delta$ 1.7%)。品目別には、砂糖、天然ゴム等が供給過剰基調の持続から下落したものの、ココアが主産地の天候悪化から、また綿花が米国の減反政策強化等から大幅に上昇した。

一方、原油スポット価格(アラビアン・ライト)は需要の低迷と一部産油国の増産から月初には29ドル/バーレル台まで続落したが、その後日本、欧州筋の値頃買いが入ったためやや持直し、年末には30.25ドル/バーレル(前月末30.00ドル/バーレル)となった。なお、12月19~20日に開催されたOPEC定例総会(於ウィーン)では現行基準原油価格(34ドル/バーレル)の維持と83年中産油量上限の引上げが決定された(1,850万バーレル/日 $<$ 82年3月決定枠1,750万バーレル/日 $>$ )ものの、各国別生産割当量の調整は不調に終わった。

(昭和58年1月14日)