

海 外

最近の海外経済動向みると、米国では住宅建設や個人消費の持直しを反映して生産活動もようやく上向きに転じるなど、景気底入れをうかがわせる指標が増加している。他方欧州諸国では輸内需の減少テンポはさすがに鈍ってきているが、生産・投資活動はなお停滞を続け、失業率も総じて一段と上昇している。他方物価面では、フランス等一部を除けば騰勢は鈍化しつつあり、特に米国、西ドイツでの落ち着きが目立っている。

この間アジア諸国では、輸出は引続き不振を続けているが、金利の低下や物価の落ち着きを背景に内需の一部に持直しを示す国が散見され始めている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では連邦準備制度理事会が本年のマネーサプライ目標値発表(2月16日)にあたって、インフレ再燃を回避しつつ金融緩和を続けるとの基本方針を再確認したが、金融市場ではこれにより当面の引締め懸念は薄らいだと受止めたため、それまで下げ渋っていた市中金利も2月末にかけ若干低下した。他方欧州諸国では、オランダが公定歩合引下げを実施(3月1日)したほかは、当面為替相場の動向等を勘案して一段の利下げには慎重な姿勢を保持している。

この間、国際原料品市況の動向をみると、注目されている石油価格については基準原油価格の引下げを巡るOPEC諸国の意見調整が難航し、結局2月中結論を得るには至らなかった。その他の一次産品市況は米国景気の回復を見越した投機筋の思惑も加わって年初来の持直し傾向を続けた。

なお、金相場は2月下旬にかけ強調を示したが、原油価格低下によるインフレ沈静の見方が強まったことから、2月末にかけ急落した。

(欧米諸国)

米国経済の動向をみると、景気底入れをうかがわせる指標が増加している。すなわち、鉱工業生産は12月微増(+0.1%)の後、1月には自動車的大幅増加を主因に上伸(+0.9%)した。このため戦後最低水準に落込んでいた製造業稼働率も

1月には久方ぶりに小戻した(12月67.3%→1月67.8%)。また2月の失業率(新ベース)は引続き高水準(10.2%)ながら、12月(10.7%)をピークに若干低下をみている。他方需要面では、モーゲージ金利の低下等を反映して住宅投資は回復基調にあり、1月の民間住宅着工件数は前月減少($\Delta 7.2\%$)のあと急増(+35.9%、年率172万件)した。もっとも小売売上高は、自動車売上げが11月急増の後減少していることを主因に伸び悩み(前月比、12月 $\Delta 1.1\%$ →1月+0.1%)をみせている。この間民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は、なお前年を下回る水準ながら1月には増加(+4.8%)を示した。こうした状況を眺め景気はすでに底入れしたとの見方が増えつつあるが、実質金利がなお高水準であることもあって回復テンポは従来に比べ緩やかなものにとどまろうとみる向きが多い。

物価面をみると、1月の卸売物価(最終財、季節調整済み)はガソリンを中心にエネルギー関連が大幅に下落したことを主因に記録的な低下($\Delta 1.0\%$)を示し、前年比上昇率も目立って低下(12月+3.5%→1月+2.1%)した。また1月の消費者物価もガソリン価格の大幅下落等から小幅の上昇(+0.2%)にとどまった。今後の物価動向については、賃金コストの着きが見込まれるうえ、原油値下りの影響も予想されるため、当面は現在のインフレ沈静傾向が続こうとの見方が一般的である。

この間、国際収支面をみると、1月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、農産物輸出が好調の反面原油輸入が落込んだこともあり、赤字幅は一段と縮小した(12月 $\Delta 32.0$ 億ドル→1月 $\Delta 29.6$ 億ドル)。

政策面をみると、連銀は前回の公定歩合引下げ(12月14日実施)以来慎重な市場運営を続けてきたが、ボルカー連邦準備制度理事会議長は2月16日議会で証言を行い、本年のマネーサプライ目標値について、新種金融資産導入に伴う資金シフトの影響を除けば実勢昨年なみの水準に設定した旨を明らかにするとともに、「インフレ再燃を回避しつつ金融緩和を進め景気の回復を支える」との基本方針を再確認した。

他方財政面では、都市交通機関の拡充など公共事業の実施による失業者の減少を目的とした雇用法案(総額52億ドル)が下院で可決され(3月3日)、上院に送付された。レーガン大統領は同法案に反対しないとの立場をとっており、成立は確実視されている。

金融市場の動向をみると、短期金利は2月入り後も上昇を続けたが、ボルカー議長の議会証言が「当面引締め懸念はない」ことを示すものと受止められたこと

を主因に2月下旬にかけ若干下落した(TB3ヵ月物市場レート、1月26日週8.01%→2月9日週8.24%→2月23日週7.99%)。また長期金利も、2月初に財務省による巨額の資金調達が行われたことから、月央にかけ一段と上昇したが、その後は原油値下げ等によりインフレ沈静が一段と進むとの見通しが強まったことなどから下落している(ムーディ3A格社債、1月26日週11.68%→2月9日週12.10%→2月23日週11.97%)。

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツの82年第4四半期の実質GNPは、設備投資が一段と落込んだものの、海外経常余剰の拡大や個人消費の5四半期ぶりの持直しから、小幅の減少にとどまった(前期比年率、第3四半期 Δ 4.5%→第4四半期 Δ 0.3%)。この間12月の鉱工業生産(建設を除く)は在庫調整進行から機械等を中心に大幅に減少(Δ 2.0%)したが、これまで不振を続けてきた輸内需に下げどまりの兆しがみられるところから、今後在庫調整テンポの鈍化が期待されている。また英国の82年第4四半期の実質GDPは、設備投資が落込んだほか、在庫投資が引続き大幅に減少したが、個人消費が比較的堅調であったため、前期に続き増加(前期比年率、第3四半期+1.5%→第4四半期+0.8%)しており、12月の鉱工業生産は消費財の持直しもあつて3ヵ月ぶりに増加した(前月比、11月 Δ 1.4%→12月+1.5%)。他方フランスでは、82年第4四半期の実質GDPが海外経常余剰の改善を主因に増加をみたが、設備投資がさらに落込み、個人消費も頭打ち傾向にあるため企業の在庫判断はむしろ慎重化しつつあり、12月の鉱工業生産は消費財、投資財を中心に4ヵ月ぶりに減少(前月比、11月+0.8%→12月 Δ 0.8%)した。

この間雇用情勢は引続き悪化傾向にあり、西ドイツ、英国の失業率は一段と上昇した(1月の失業率<季節調整済み>、西ドイツ8.7%、フランス8.8%、英国12.8%)。

物価動向をみると、西ドイツでは、1月の生計費指数が石油製品の大幅続落などから引続き小幅の上昇(+0.2%)にとどまり、前年比上昇率(+3.9%)は79年6月以来の3%台まで低下した。また1月の生産者物価は、石油製品や鉄鋼の大幅続落もあって、前月比横ばいとなり、前年比上昇率(+2.3%)は4年ぶりの低水準となった。英国では、1月の小売物価が自動車等一部を除き総じて落着いた動きを示したことから、小幅の上昇(+0.1%)にとどまり、前年比上昇率は一段と低下した(12月+5.4%→1月+4.9%)。また1月の卸売物価もポンド相場下落に伴って石油製品が高騰した前月に比べ比較的小幅の上昇となったが(前月比、12月

+1.0%→1月+0.5%)、なおポンド相場下落の影響が懸念される状況にある。他方フランスの消費者物価はサービス価格を中心に1月も引続き大幅に上昇(前月比、12月+0.9%→1月+0.9%)しており、早くも政府のインフレ抑制目標(83年12月前年比+8%)の達成が危まれている。

国際収支面をみると、西ドイツでは、1月の貿易収支(原計数)が引続き前年を大幅に上回る黒字(27億マルク<前年同月11億マルク>)となったほか、貿易外・移転収支の赤字幅も縮小したため、1月の経常収支は改善基調(0億マルク<前年同月△29億マルク>)を維持した。他方英国では、工業製品輸出が減少した反面、製品、半製品の輸入が増加したため、1月の貿易収支(季節調整済み)が一転大幅の赤字(12月5.1億ポンド→1月△4.9億ポンド)となり、経常収支もほぼ1年半ぶりの赤字(△2.6億ポンド)を記録した。またフランスでも、1月の貿易収支(季節調整済み)が、エネルギー・金属製品等の輸入急増を主因に赤字幅を再び大きく拡大(10~12月平均△64.0億フラン→1月△95.7億フラン)したため、政府筋でも警戒色を強めている。

欧州諸国の政策動向をみると、基本的には金融緩和を推進する方向にあるものの、2月以降政策金利引下げに踏切ったのは、オランダ(公定歩合引下げ<4.5%→4.0%>、3月1日実施)のみにとどまっており、他は為替市場の動向等を勘案しながら当面利下げには慎重な姿勢を保持している。なお、英国ではポンド相場下落にもかかわらず、景気対策上金利上昇は好ましくないとの判断のもと、英蘭銀行の市場介入金利は1月12日の引上げ以降据置かれている。この間、ベルギーは3月に入ってEMS再調整を見越した投機的動きが高まったことに対処するため、公定歩合の大幅引上げ(11.5%→14.0%、3月9日実施)に踏切った。

欧州主要国の金利動向をみると、西ドイツの短期金利は、2月入り後 Bundesbank が手形再割引枠の拡大(2月1日実施)等の金融緩和措置を講じたこともあって、月中を通じて下落した(翌月物コール・レート、1月31日 5.98→2月24日 5.50%)。また長期金利は、中旬にかけマルク相場の軟化につれさらに強含んだが、その後マルク相場の持直しや総選挙で与党有利との見方が広がったこともあって低下した(国債6年物流通利回り、1月31日 7.48%→2月8日 7.63%→2月28日 7.43%)。他方フランスの長短金利は市場介入金利が据置かれたこともあって月中ほぼ横ばいで推移した。また英国では長短金利ともポンド相場の動きにつれて月央にかけ下落した後再び上昇したため、2月中ではわずかな下落にとどまった(3ヵ月物TB入札平均レート、1月31日 11.14%→2月15日 10.52%→2月24日

10.92%)。

(アジア諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、輸出の落込みや民間設備投資の不振を主因に依然景気の低迷が続いているが、一部諸国では住宅投資や個人消費などに幾分持直しの気配もうかがわれる。例えば韓国、台湾の景気は輸出の落込みからなお停滞の域を脱していないが、在庫調整の進捗に加えて金融緩和を背景とした住宅建設の活発化や物価沈静を反映した個人消費の持直し気配がみられはじめており、このため両国の10～12月中製造業生産は若干ながら伸びを高めた。

次に消費者物価動向をみると、更年後インドネシアでは財政補助金の削減に伴う国内石油価格の引上げ等からかなりの上昇(1月、前月比+4.6%)となっているが、その他多くの国では引続き落ち着いた推移をたどっている(例えば台湾1月前年比+2.2%、タイ82年10～12月同+3.4%)。

一方、貿易動向をみると、輸出はほとんどの国で依然前年水準を下回る不振が続いている。一方輸入も景気の低迷に加えて開発テンポの抑制や輸入規制の強化もあって依然大幅な落込みとなっている国が多い。こうした中で貿易収支については一次産品輸出国を中心に悪化傾向が続いているが、とくにインドネシアでは主力の石油輸出の落込みが響いて82年度(82/4～83/3月)の収支尻は11年振りの赤字転落が予想されている。

こうした状況下、アジア諸国の政策動向をみると、引続き金融面を中心に景気浮揚が図られており、更年後もタイ、シンガポールで金利引下げが実施されている。しかし財政面では、財源難から予算を緊縮型で編成する国が目立っており、例えばインドネシアの来年度予算(4月～3月)は70年代以降では初めて前年比1桁台の伸びに抑えられたほか、香港でも76年以降最低の伸びとなっている。

(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2月下旬にかけて米国金利低下予想が強まるにつれ大きく下落したが、その後原油価格低下による先行き不透明感の拡がりもあってやや反発している(月中の対SDR変化率、1月+1.53%→2月+0.32%)。他方欧州通貨はこうした米ドルの地合を反映した動きを示したが、米ドルが月末にかけ反発する過程で、スイス・フラン、英ポンドが目立って下落した(2月中騰落率、西ドイツ・マルク+0.82%、フランス・フラン+0.80%、英ポンド+0.59

%、スイス・フラン $\Delta 2.71\%$)。この間ロンドン市場の金相場は、2月入り後米国金利低下予想等を背景に500ドル/オンス前後で推移していたが、原油価格低下によるインフレ沈静期待が高まったことや産油国の金売却増懸念などから2月末にかけ急落した(2月28日、408.50ドル/オンス)。

国際原料品市況の動向をみると、ロイター指数は2月中+2.1%の上昇、SDR建指数でも同+1.2%の上昇となった。品目別には、穀物、ココア等が利喰い売りから反落したものの、銅、天然ゴムが米国の景気回復を見越した投機筋の思惑買いを主因に続伸した。

原油スポット価格(アラビアン・ライト)は、北海原油(2月18日)やナイジェリア原油(2月19日)の公式販売価格の引下げから急落し、2月24日には約4年振りに27ドル/バーレル台まで下落したが、その後OPECの値下げ幅は4ドル/バーレル程度にとどまろうとの観測が広まったため、ジリ高歩調をたどり、結局28.30ドル/バーレルで越月した(前月末29.40ドル/バーレル)。

(昭和58年3月11日)