

## 海 外

最近の海外経済動向をみると、米国では住宅等最終需要の持直しや在庫調整の一巡を背景に生産活動は上向いており、景気は回復過程に入ったものとみられている。欧州諸国については、西ドイツ、英国等では生産・受注面でようやく底入れの気配がうかがわれ、在庫調整の進捗等とも相まって企業マインドにも幾分改善の兆しがみられるが、他方フランス、イタリアの景況は依然低迷を続けるなど明暗の差が目立ってきている。このような状況下欧州諸国の雇用情勢は総じて悪化傾向を改めていない。また物価面では、原油価格下落や賃金コスト低下の影響も加わって米国、西ドイツ等落着き基調を維持する国が多い。

この間アジア諸国の景気は、総じてみれば依然低迷基調を続けているが、ここへきて韓国、台湾等一部に幾分明るい動きもみられはじめている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では連銀が最近のマネーサプライ増加傾向を眺めて慎重な市場運営を続けており、このため市中金利は3月中じり高傾向を示した。他方欧州諸国では、西ドイツが3月17日に公定歩合の引下げ(1%、18日実施)を決定、オランダ、スイス、オーストリアも同日公定歩合を引下げた。また3月入り後EMS通貨の再調整を見越した投機的な動きが強まり、結局3月21日にはEMS発足後初の全面的通貨調整が決定された。調整実施後、フランスでは対外均衡回復をねらいとした一連の緊縮措置が閣議決定(3月25日)された。なお英国では、従来同様マネーサプライと公共部門借入需要の抑制を基本としながらも、個人の税負担軽減措置や産業界助成措置等を織込んだ83年度予算案が発表された(3月15日)。

この間、原油価格については OPEC が3月央の臨時総会で基準原油価格の5ドル/バーレルの引下げを決定し、またこれを受けて3月末に通告された北海原油の再値下げも比較的小幅(50~75セント/バーレル)なものにとどまったことから、スポット市場も幾分落着きを取戻しつつあるが、新たな価格体系の安定性については懐疑的な見方も少なくなく、今後の動向が注目されている。

### (欧米諸国)

米国経済の動向をみると、最終需要の持直しや在庫調整の一巡を背景に景気が

回復に向いつつあることを示す指標が増加している。すなわち最近の主要経済指標をみると、鉄工業生産は自動車の大幅増加もあって2月まで3ヵ月連続の増加(前月比、12月+0.2%→1月+1.3%→2月+0.3%)を示しており、このため製造業稼働率も11月をボトムに若干上向いている(1月67.4%→2月68.5%)。この間3月の失業率(新ベース)は前月横ばいの後小幅ながら低下した(2月10.2%→3月10.1%)。需要面では、住宅建設がモーゲージ金利の低下等を背景に回復傾向を示しており、2月の住宅着工件数(年率175.6万戸<前月比+2.9%>)は79年以来の高水準となった。もっとも小売売上高は自動車の減少やガソリン価格の下落が響いて2月まで3ヵ月連続して減少(12月△0.0%→1月△0.4%→2月△0.4%)し、所得統計ベースの名目個人消費も12月来ほぼ横ばいで推移するなど、個人消費には期待されたほどの力強さがうかがわれない。また商務省の調査(1~2月時点)によれば民間設備投資は本年後半には回復に向うことが見込まれているが、当面は減少傾向が続く見通し(全産業・実質ベース、83年の前年比△3.8%)となっている。なお、昨年末にかけて急速な進展をみた在庫調整は一部を除きおおむね一巡したとみられている。以上のような状況を眺めて商務省では、第1四半期の実質GNP(前期比・年率)は4%程度の増加を示すものと予測している。ただ、最終需要がなお盛上りに欠けているため、第2四半期のスローダウンは避けられまいとの見方が少なくない。

物価面をみると、2月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、食料品が反騰したものの、ガソリンを中心にエネルギー価格が大幅に続落したことが響いて引続き落ち着いた動き(前月比、1月△1.0%→2月+0.1%)を示した(前年比+2.1%)。また2月の消費者物価(新ベース、季節調整済み)もガソリンの大幅続落や食料、住居費等の落ち着きから下落(△0.2%)し、前年比上昇率はさらに低下(1月+3.8%→2月+3.5%)した。

この間、国際収支面をみると、2月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、工業製品の輸出が減少したものの、他方原油等の輸入が大幅に落込んだため、ほぼ前月並みの赤字(1月△35.7億ドル→2月△35.8億ドル)にとどまった。もっともこのところ工業製品の輸入は増加傾向を示している。

政策面をみると、景気持直しの状況下、連銀は長期的なインフレ抑制の観点から最近のマネーサプライの高伸に警戒観を表明しており、市場調節についても3月以降幾分慎重さを増しているよううかがわれる。このため2月下旬にかけて一時下落をみた短期金利は3月入り後じり高傾向を示した(TB3ヵ月市場レー

ト、2月23日週7.99%→3月30日週8.61%)。一方長期金利も3月中旬以降短期金利の動きにつれて強含む展開となったが、3月後半に財務省による巨額の資金調達(ネット161億ドル)が行われた割には小幅の上昇にとどまった(ムーディ3A格債、2月23日週11.97%→3月9日週11.64%→3月30日週11.75%)。この間3月中の社債発行額(ソロモン・ブラザーズ社調)はかなり増加をみた(2月29.9億ドル→3月見込み52.0億ドル)。

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツでは、住宅抵当金利の低下等を映じて建築受注が回復傾向にあり、個人消費も住宅関連品や乗用車の売上げが上向くなど底入れ気配がうかがわれる。さらに投資奨励策適用期限(12月末)切れのあと1月も国内投資財受注はますますの伸びを示している。こうした需要の持直しを反映して1月の鉱工業生産(建設を除く)は機械、鉄鋼の大幅増加や自動車、エレクトロニクス関連の持直しから目立って増加(前月比、12月 $\Delta$ 1.0%→1月+3.0%)した。この間企業マインドも総選挙における現保守・中道連立政権の大勝や公定歩合の大幅引下げなどからかなり改善をみている模様である。また英国でも、個人消費が比較的順調な伸びを続けているうえ、住宅投資や非製造業設備投資も底固い動きを示しており、加えて前年末にかけての在庫調整進捗から在庫水準が漸次適正化していることもあって、12月に続き1月の鉱工業生産も若干ながら増加(+0.2%<前年比+2.2%>)した。政府の経済見通し(3月15日発表)によれば83年の実質GDPは前年を上回る増加(82年+1.0%→83年+2%)が見込まれている。他方フランスでは、賃上げ抑制等を反映して個人消費が頭打ち傾向にあるうえ、3月下旬発表された一連の緊縮措置によって、内需がさらに抑制されることになるため、「83年はゼロ成長の可能性もある」(ドウロール蔵相)状況となっている。また、イタリアでも個人消費、民間設備投資等の不振から景気は停滞を続けており、鉱工業生産はなお減少傾向(前月比、12月 $\Delta$ 1.3%→1月 $\Delta$ 0.2%)にある。

この間、各国の雇用情勢をみると、失業率は西ドイツ、英国で一段と上昇しており、フランスでも高水準横ばいとなっている(2月の失業率<季節調整済み>、西ドイツ9.1%、英国12.9%、フランス8.9%)。

物価動向をみると、西ドイツの2月の生計費指数は季節食料品や住居費が続騰したものの、灯油、ガソリンが大幅続落したため微騰(+0.1%)にとどまり、前年比上昇率(+3.7%)は79年5月以来の水準まで低下した。また、フランスの2月の消費者物価はサービス価格の落着きから騰勢は若干鈍化(1月+0.9%→2月+0.7)

した。他方英国では2月の小売物価が冬場のバーゲンセール一巡に伴う値上りもあってやや騰勢を強め(1月+0.1%→2月+0.4%)、前年比上昇率は9ヵ月ぶりに上昇した(1月+4.9%→2月+5.3%)。なお先行きについてはポンド安に伴う輸入製品の値上り等が懸念されており、政府では83年第4四半期の前年比上昇率の見通しを上方修正(5%→6%)した。

国際収支面をみると、西ドイツでは、2月の貿易収支(原計数)がほぼ前年並みの黒字(37億マルク<前年同月36億マルク>)にとどまったが、貿易外・移転収支が赤字幅を縮小したため、経常収支(8億マルク<前年同月△1億マルク>)は引続き改善基調にある。他方英国では、ポンド安に伴って工業製品輸出に持直し気配がみられるものの、原材料、半製品の輸入が引続き高水準なこともあって2ヵ月連続の赤字(1月△4.9億ポンド→2月△1.4億ポンド)となり、この結果2月の経常収支はごく小幅の黒字(1月△3.1億ポンド→2月0.4億ポンド)にとどまった。また、フランスの2月の貿易収支(季節調整済み)は、エネルギー関連輸入の減少などから前月に比べ赤字幅を縮小(1月△95.7億フラン→2月△76.1億フラン)したが、依然大幅な赤字となっている。

欧州諸国の政策動向をみると、西ドイツのブンデスバンクは雇用情勢が一段と悪化する一方、物価の落ち着き、経常収支の改善傾向が定着してきているため、かねてから金融緩和を進める方向にあったが、前記の選挙結果もあって為替相場も総じて落ち着いた動きを示したため、公定歩合の大幅引下げ(5.0%→4.0%、3月18日実施)に踏切った。これを受けて物価、国際収支面で利下げ余地が生じているオランダ、スイスが0.5%、オーストリアが1.0%の公定歩合引下げを同日実施した。なおブンデスバンクは公定歩合引下げと同時に、EMS内での大量マルク売り介入によって生じた銀行の過剰準備を吸収するため、再割引枠の削減(50億マルク、4月5日実施)措置を講じた。他方EMSの全面的通貨調整の決定(3月21日)を受けて、フランスでは、当面インフレ抑制と貿易収支均衡が緊要な課題であるとして、公共部門の赤字削減策や貯蓄増強、マネーサプライ抑制策からなる「対外均衡のための10項目行動計画」を閣議決定した(3月25日)。もっともベルギーでは公定歩合の大幅引下げ(14%→11%、3月24日実施)等調整前の緊急対策の一部解除を行い、またデンマーク(10%→8.5%、3月21日実施)、イタリア(18%→17%、4月9日実施)でも公定歩合を引下げた。

この間英国では、引続きマネーサプライと公共部門借入需要の抑制を図りつつ、所得税減税や児童手当の引上げ等個人を対象とした諸措置や雇用者負担社会

保険料の引下げ、石油税の軽減等産業界助成措置などによって、景気の持続的回復を目指した83年度予算案が発表された(3月15日)。なお83年のマネーサプライ増加目標値は前年度目標値を1%ポイント下回る水準(7~11%)とされている。

欧州主要国の金利動向をみると、西ドイツの短期金利は3月入り後、大納税期にもかかわらず利下げ期待の高まりやマルク売り介入資金の流入などから低下傾向を示し、公定歩合、ロンバート・レートの引下げ後は一段と下落した(コール翌日物、2月末5.95%→3月上旬5.89%→3月末5.05%)。他方長期金利も3月入り後さらに下落を示したが、月末にかけては米国金利の高止まりから若干強含んだ(国債流通利回り<6年物>、2月末7.43%→3月上旬7.36%→中旬7.26%→3月末7.27%)。英国の長短金利は3月入り後ポンド相場が総じてやや落ち着いた動きを示したため、月中では0.5%程度の低下となった(TB入札平均レート<3ヵ月もの>2月末10.84%→3月18日10.16%→3月末10.22%)。この間大手市中銀行は貸出基準金利を3ヵ月ぶりに引下げ(11.0%→10.5%、3月15日)、英蘭銀行もこれを追認するかたちで市場介入レートを引下げている。またフランスでは、短期金利がフランス銀行の慎重な市場調節姿勢を反映して3月中ほぼ横ばいで推移したが、長期金利はフラン切下げを見越した利下げ期待もあって月中やや弱含んだ。

#### (アジア諸国)

アジア諸国では、総じてみれば依然景気の低迷が続いているが、ここに来て一部の国には幾分改善の動きもみられはじめている。すなわち、韓国、台湾では輸出は引続き落込んでいものの海外受注の面では下げどまり気配にあり、また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などから製造業の生産は更年後伸びを高めている(台湾、前年比10~12月+4.8%→1~2月+8.1%)。これに対しフィリピン、タイ等が輸内需の不振から依然停滞を続けているほか、産油国のインドネシアでは原油輸出の落込みを主因に景気はむしろ後退の様相を示しており、今般の原油価格引下げ(Δ5ドル/バーレル、2月23日に遡及実施)の影響が注視されている。

この間消費者物価動向をみると、フィリピン、インドネシアでは財政補助金の削減に伴う公共料金等の引上げから騰勢を続けているが(インドネシア、1月前年比+9.9%)、その他諸国では石油価格の軟化もあって総じて落ち着いた推移をたどっている(台湾1~2月前年比+3.2%、タイ10~12月同+3.5%)。

一方貿易面をみると、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が、韓国、台湾の輸出先行指標には更年後下げ止まりの兆しもうかがわれる(韓国の輸出信用状、前年比10~12月  $\Delta 11.7\% \rightarrow 1 \sim 2$ 月  $+0.3\%$ )。輸入は景気の低迷に加えて開発テンポや輸入規制の抑制の強化もあって依然落込みを続けている国が多い。こうした中で貿易収支じりについては一次産品輸出国を中心に大幅赤字基調が続いている。

こうした状況下、アジア諸国の政策動向をみると、大方の国では引続き景気浮揚に重点が置かれており、例えば台湾では原油価格引下げの機を捉えて公定歩合の一段の引下げを行った(3月、 $7.75\% \rightarrow 7.25\%$ )ほか、韓国では原油輸入価格の低下の大半を課税により吸収し景気浮揚に活用するとの措置を打出した。もっともこの間インドネシアでは原油輸出の落込みによる経常収支の悪化に対処して対外借入増のほか為替レート的大幅切り下げ(3月30日、対米ドル $27.6\% < \text{IMF方式}$ )を実施した。

#### (共産圏諸国)

中国経済の動向をみると、農業は一部地区において降水不足の影響が伝えられているものの総じてみれば冬小麦を中心に順調に推移している。また1~2月の鉱工業生産は前年比 $+7.2\%$ と高伸を続けている(83年計画同 $+4\%$ 、82年実績同 $+7.4\%$ )。部門別には、重工業が機械や建築資材を中心に前年比 $+11.3\%$ と増勢を強めているのに対し、軽工業は同 $+3\%$ にとどまっており、中国当局は重・軽工業間の生産バランスを修復するために当面過大な投資の抑制と日用消費財を中心とする軽工業増産の方針を打出している。

この間対外面では、貿易収支の改善(黒字幅、81年14億ドル $\rightarrow$ 82年46億ドル)に伴う外貨準備高の累増もあって鉄鋼等の生産財、資本財を中心にわが国等に対する輸入成約が増加している。

ソ連経済の動向をみると、農業面ではウクライナ地方等での天候不順から冬小麦の成育が遅れ気味と伝えられている。一方、鉱工業生産面では1~2月中前年比 $+5.3\%$ (83年計画同 $+3.2\%$ 、82年実績同 $+2.8\%$ )とかなりの伸びとなった。これについては昨年11月に発足したアンドロポフ政権が労働規律の強化等による生産性向上に注力していることもあるが、前年の水準が低かったことによるものとの見方が西側筋には多い。

この間、この程公表された82年の貿易実績をみると、外貨事情の悪化を背景と

した対西側輸入の抑制から貿易支じりは収かなりの改善となった(81年 44.8億ルーブル→82年 67.5億ルーブル、うち対西側収支同 0.3億ルーブル→34.3億ルーブル)。

#### (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3月入り後原油価格低下による先行き不透明感の拡がりや欧州通貨動揺を嫌気したドル選好の強まり、さらには米国金利のじり高傾向などから上伸基調をたどった(月中の対SDR変化率、2月 $\Delta$ 0.32%→3月 $+1.05\%$ )。他方EMS通貨間では西ドイツ総選挙における現与党の勝利やフランス地方選挙におけるミッテラン政権の退潮もあって、マルク買い、フランス・フラン売りを中心としたEMS再調整を見越した投機的動きが強まり、EMS発足後7回目、また初めての全面的通貨調整が決定(3月21日、西ドイツ・マルク5.5%切上げ、フランス・フラン2.5%切下げなど)された。こうした状況下、欧州通貨の対ドル相場をみると、西ドイツ・マルクが比較的堅調な推移を示したのに対し、フランス・フランが大きく下落し、また原油価格の先行き不透明感の強まりから英ポンドも月中総じて下落基調をたどった(3月中騰落率、西ドイツ・マルク $+0.47\%$ 、フランス・フラン $\Delta 4.74\%$ 、落ポンド $\Delta 2.27\%$ )。この間ロンドン市場の金相場は、2月末にかけ急落した後、420ドル/オンス前後の水準での小動きとなった。

国際原料品市況の動向をみると、ロイター指数は3月中 $+5.0\%$ の上昇、SDR建でも同 $+3.7\%$ の上昇となった。品目別には、穀物が米国における減反計画への参加農家(全米農家の約8割)が当初予想を大幅に上回ったことから急反発したほか、非鉄・ゴム等が米国景気回復期待の強まりによる思惑買いから上伸するなど、大方の品目が強含んだ。

原油スポット価格(アラビアンライト)は、OPEC臨時総会(3月14日、於ロンドン)で基準価格引下げ(34→29ドル/バーレル)、83年中産油量上限の設定(1,750万バーレル/日)が決定された後も先行き不透明感が残ったことから若干弱含みを続けた(月中ボトム、3月18日28.0ドル/バーレル)。もっとも月末には、北海原油の再値下げ通告(3月30日)が小幅(0.5～0.75ドル/バーレル)にとどまったため、当面OPECの新価格体系は維持できようとの見方が台頭したことから幾分持直し、結局28.3ドル/バーレルで越月した(2月末28.3ドル/バーレル)。

(昭和58年4月11日)