

海 外

最近の海外経済動向をみると、米国では第1四半期の実質GNPが増加に転じ、鉱工業生産も増勢を示すなど、景気は緩やかな回復基調にある。また欧州では、フランス、イタリアの景気は引き続き停滞しているが、西ドイツ、英国では住宅建設や個人消費を中心に最終需要に動意がうかがわれ、生産もやや持直すなど景況に幾分明るさが出始めている。もっとも、この間雇用情勢は依然厳しく、欧州諸国ではなお悪化傾向が改まっていない。他方物価面では、フランス、イタリア等一部を除けば、米国、西ドイツ、英国をはじめ落ち着き基調を維持している。

この間、アジア諸国の経済をみると、原油値下げの影響が大きいインドネシアでは景気の一部の落ち込みが懸念されているが、その他の諸国では建設投資や個人消費を中心に内需持直しを示す先が増えてきているほか、韓国、台湾等では最近になって米国向けを中心に輸出下げ止まりの兆しもみられはじめている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では連銀が引き続き慎重な市場運営を続けているが、これまで高伸してきたマネーサプライの増勢が4月入り後やや鈍化したこともあって、市中金利は月中若干低下した。他方欧州諸国では、4月以降もスウェーデン、イタリア、ベルギー、デンマークが公定歩合を引下げ、英国が市場介入金利を引下げるなど、金利水準が相対的に高い国での利下げが相次いでいる。この間為替市場では米国金利の下落もあって米ドル相場はやや弱含んでいる。

(欧米諸国)

米国経済の動向をみると、実質GNPは昨年第4四半期に落ち込みを示した後、本年第1四半期には再び増加を示した(実質GNP前期比年率、第4四半期 Δ 1.0% \rightarrow 第1四半期+3.1%)。需要項目別にみると、住宅投資が著増(寄与度+1.9%)を示し、個人消費も底固い伸び(同+1.5%)を続けたにもかかわらず、政府支出の落ち込み(同 Δ 1.9%)や純輸出の減少(同 Δ 0.9%)から最終需要の伸びは小幅(同+0.9%)にとどまっており、在庫調整幅の縮小(同+2.2%)がGNP全体の伸びに大き

く寄与したかたちとなっている。

この間最近の主要経済指標をみると、3月の鉱工業生産は、自動車の減少がみられたものの原材料を中心に大幅に増加(前月比+1.1%)し、この結果4ヵ月連続の増加(82年11月のボトム比+3.1%)となった。このため製造業稼働率はさらに上昇(2月68.7%→3月69.4%)したが、失業率(新ベース)は4月も前月比横ばい(10.1%)となお高水準のままで推移している。需要関連指標では、小売売上高が2月まで3ヵ月連続減少の後3月には自動車の売上増もあって小幅の増加(前月比、2月 Δ 1.2%→3月+0.3%)をみた。また3月の住宅着工件数は前2ヵ月著増のあと3ヵ月ぶりに減少した(年率161.1万戸<前月比 Δ 9.2%>)。なお、民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は引続き前年をかなり下回る水準で推移している(前年比、2月 Δ 13.0%→3月 Δ 11.9%)。

物価面をみると、3月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、食料品が続騰したもののエネルギー関連が大幅低下(4ヵ月連続)となったため、全体としても小幅ながら低下(Δ 0.1%)した(前年比+2.2%)。また3月の消費者物価(新ベース、季節調整済み)は、食料品などが上昇したものの、ガソリン、灯油の下落や住居費、衣料の落着きから微騰(+0.1%)にとどまった(前年比+3.6%)。

この間、国際収支面をみると、3月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、工業製品等の輸出増がみられたため、原油を中心とする輸入増にもかかわらず、ほぼ前月並みの赤字となった(2月 Δ 35.8億ドル→3月 Δ 36.3億ドル)。

政策面をみると、連銀は、マネーサプライが目標値を上回る増加を続けている状況を眺め、依然慎重な市場運営を維持している。他方政府の改定予算見通し(4月12日発表)によれば、83年度の財政赤字は、成長率見通しの上方修正にもかかわらず原油値下りに伴う石油関連税収の落込みから、ほぼ予算教書なみ(Δ 2,102億ドル)と見込まれている。84年度予算については現在上院で審議が行われているが、国防予算等歳出抑制や税制を巡る政府、議会の妥協が成立するまでにはなおかなりの時日を要するとみられている(84年度財政赤字、予算教書 Δ 1,888億ドル、下院予算案<3月22日本会議通過> Δ 1,745億ドル、上院予算案<4月21日予算委員会通過> Δ 1,620億ドル)。このような状況下、金融市場の動向をみると、短期金利は3月末にかけじり高となった後、4月入り後はマネーサプライが引続き高水準ながら増勢が鈍化(M_1 の3ヵ月前比<年率>、4月6日週+17.4%→4月20日週+13.8%)してきたこともあって金利低下予想が強まり、月中総じて0.5%前後の低下を示した(TB3ヵ月市場レート、3月30日週8.61%→4月27日週8.14%)。

また長期金利も、短期金利の動きを反映したうえ月中の財務省資金調達が少額にとどまったこともあって、小幅ながら低下した(ムーディー3A格債、3月30日週11.75%→4月27日週11.47%)。この間4月中の社債発行額(ソロモン・ブラザーズ社調べ)は一段と増加した(3月51.9億ドル→4月見込み60.2億ドル)。

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツでは、住宅を中心に建築受注が回復傾向にあり、個人消費にも幾分動意がうかがわれることもあって、鉱工業生産(除く建設)は鉄鋼、自動車を中心にやや持直している(1~2月の前2ヵ月平均比+1.5%)。このような状況から「1~3月の実質GNPはプラス(季調後、前期比)となった公算大」(ペール・ブンスバンク総裁)とされており、これまで比較的厳しい見方をとっていた5大経済研究所でも本年の実質成長率見通しを上方改訂している(前回<昨年10月>0%→今回<5月>+0.5%)。また英国では、物価沈静による実質賃金増もあって個人消費が堅調な伸びをみせ、民間住宅着工も増加傾向にあることから、鉱工業生産は自動車等消費財、中間財の生産活発化等、このところ回復基調にある(前月比、1月+0.2%→2月+1.1%)。このため「企業マインドも好転」(英国経団連)している模様であり、「景気は不況期を脱し緩やかな回復過程に入りつつある」(サッチャー首相)との見方が一般的になっている。他方フランスでは、鉱工業生産(建設・公共事業を除く)がこのところ増加(前月比、1月+1.6%→2月+0.8%)をみているが、実質賃金の抑制を反映して個人消費が伸び悩み、企業マインドの沈滞から投資活動も低迷している。こうしたなかで政府の内需抑制策が実施されているため、景気回復が一段と遅れる可能性が強まっている。イタリアでも輸内需の低迷から、鉱工業生産は依然減少傾向(前月比、12月 Δ 1.3%→1月0%→2月 Δ 0.7%<前年比 Δ 9.2%>)にあり、政情が不安定(4月29日ファンファーニ内閣総辞職)なこともあって景気停滞が長びきかねないとの懸念が聞かれている。

この間、各国の雇用情勢は依然厳しく、西ドイツ、英国等で失業率はさらに上昇をみている(3月の失業率<季節調整済み>、西ドイツ9.2%、英国13.0%、フランス8.9%)。

物価動向をみると、西ドイツの3月の生計費指数は引続き落着き基調(前月比 Δ 0.1%)にあり、前年比上昇率(+3.5%)は約4年ぶりの低水準となった。先行きも本年賃上げの小幅化(前年比+3%台)や生産者物価の一段の落着き(3月、前年比+1.7%)などから、さらに低下するものと見込まれている(5大経済研究所見通し<5月>、前年比、82年+5.2%→83年+3.0%程度)。また英国でも、3月の卸

売物価がたばこ・酒税の引上げや木材の値上りもあって前月を上回る上昇(+0.6%)となったが、小売物価は小幅の上昇(+0.2%)にとどまり、前年比上昇率も+4.6%まで低下した。他方フランスでは3月の消費者物価が食料品、サービス価格を中心に大幅な上昇(+0.9%、前年比+9.0%)を示し、4月以降も一部公共料金、消費税の引上げ実施などからかなりの騰勢が持続するものとみられている。またイタリアでも生計費指数は引続き高騰(3月、前年比+16.4%)を示している。

国際収支面をみると、西ドイツでは、3月の貿易収支(原計数)は前年を下回る黒字(55億マルク<前年同月64億マルク>)となったが、貿易外・移転収支が対外利払いの減少等から目立って赤字幅を縮小(△28億マルク<前年同月△43億マルク>)したため、経常収支(27億マルク<前年同月21億マルク>)は改善基調を維持した。また英国でも、3月の貿易収支(季節調整済み)が石油化学製品、自動車等を中心とする輸出増加の一方、輸入が前月に続き減少したため、12月以来の黒字(2月△1.4億ポンド→3月3.8億ポンド)を記録、このため経常収支も黒字幅を拡大(2月0.4億ポンド→3月5.6億ポンド)した。他方フランスでは、3月の貿易収支(季節調整済み)は前月に比べ赤字幅を縮小(2月△76.1億フラン→3月△65.8億フラン)したものの、依然政府目標(82年度実績<△933億フラン>比赤字幅半減)のペースを大幅に上回る赤字となっている。

欧州諸国の政策動向をみると、西ドイツ等に比べ金利が相対的に高水準となっている諸国では、為替相場の動向等を勘案しながら利下げを推進していく基本姿勢にある。すなわち、公定歩合はスウェーデン(9%→8.5%<4月8日実施>)、イタリア(18.0%→17.0%<4月9日実施>)、ベルギー(11.0%→10.0%<4月14日実施>)、10.0%→9.5%<5月5日実施>)、デンマーク(8.5%→7.5%<4月22日実施>)で4月以降さらに引下げられており、このうちベルギー、デンマークは3月のEMS再調整直後の利下げ以来小刻みに引下げてきている。また英国でも英蘭銀行は4月入り後のポンド相場持直しを眺め市場介入金利を引下げた(4月14~15日計0.5%)。この間、3月に大幅な公定歩合引下げを行った西ドイツは、中央銀行通貨の大幅な増加(3月の82年10~12月比年率+15.8%<目標値、83年10~12月の前年同期比+4~+7%>)、EMS再調整前の資本流入が主因)を眺め、慎重な市場運営を行っている。またオランダは、このところギルダー相場が軟化しているため、逆に公定歩合の引上げ(3.5%→4.5%<5月3日実施>)に踏切った。

欧州主要国の金利動向をみると、西ドイツでは4月入り後短期金利はほぼロン

パート・レート並みないしこれを若干上回る水準で推移している(コール翌日物、3月末5.05%→4月29日5.03%)。他方長期金利は4月中旬までさらに低下した後、EMS再調整後の資本流出に伴うマルク相場下落もあって月末にかけ幾分反発した(国債流通利回り<6年物>、3月末7.27%→4月12日7.25%→4月29日7.38%)。また英国では短期金利は4月入り後ポンド相場の持直しを背景に緩やかに低下した後、マネーサプライの急増を眺めて英蘭銀行がやや慎重な市場調整に転じたことから月央以降ほぼ横ばいで推移した(TB入札平均レート<3ヵ月もの>、3月末10.22%→4月15日9.76%→4月29日9.68%)。また長期金利も月央まで短期金利と同様な動きを示した後やや反発した。この間大手市中銀行は英蘭銀行の市場介入金利引下げを受けて、3月央に続き貸出基準金利を引下げた(10.5%→10%<4月15日実施>)。フランスでも、フランス銀行が市場介入金利を据置いていることもあって、短期金利は4月中ほぼ横ばいで推移し、長期金利は若干強含んだ。

(アジア・大洋州諸国)

アジア諸国の経済をみると、産油国のインドネシアでは先般の原油価格引下げや干ばつに伴う農業不振から景気の一層の落込みが懸念されているほか、不動産不況下の香港でも景気は依然低迷を続けている。これに対し、韓国では、引続き住宅建設が活況を呈しているうえ個人消費も物価沈静の中で徐々ながら持直しを示しており、これらを反映して製造業の生産も更年後は前年比2桁台の伸びとなっている(10~12月+7.5%→1~2月+17.9%)。また台湾でも今般の原油価格の低下や海外受注の下げ止まりを眺め、本年は年初の政府見通し(+5.5%)を上回る成長も可能とする見方が出てきている。このほかASEAN諸国でも、タイ等では個人消費の持直しがみられ、企業マインドの好転が伝えられている。

この間消費者物価動向をみると、インドネシアでは財政補助金の削減に伴う公共料金の引上げから騰勢を続けているが、韓国、台湾をはじめフィリピン等でも石油価格の軟化等から総じて沈静化傾向を示している(韓国1~3月前年比+5.0%、フィリピン同+6.6%)。

一方貿易面をみると、輸入は開発テンポの抑制や輸入規制の強化もあって多くの国で前年水準を下回る落込みを続けている。しかし輸出も現状なお低迷を継続しているため、貿易収支じりは多くの国で大幅赤字基調が続いている。ただ先行きについては一次産品市況の底離れや工業製品受注の回復等から輸出持直しを期

待する向きが多い。

こうした状況下、アジア諸国の政策動向をみると、インドネシアでは原油輸出の落ち込みによる経常収支の悪化に対処して、為替レート的大幅切下げ(3月末、対米ドル、27.6%)や観光入国ビザ制度の廃止(4月より実施)等の措置を相次いで打出しているほか、大型シンジケート・ローンや政府借款の導入を積極的に行っている。またフィリピンでも年初に輸入課徴金(一律3%)制度を導入した後、4月には政府関係機関に対して外貨支出の抑制を求める措置を打出した。

なおこの間香港では、為替レートの下落傾向に対処して預金金利とプライム・レートの引上げ(4月、1%)が行われた。

大洋州諸国の経済動向をみると、豪州では物価の騰勢が改まらない(83/1~3月中CPI前年比+11.5%)中で、民間設備投資の大幅減退(政府見通し、83/1~6月前年比 Δ 9.4%<名目ベース>)や住宅建設、個人消費の停滞が続いているため、鉱工業生産はさらに落ち込み幅を拡大(前年比、82/10~12月 Δ 9.8% \rightarrow 1月 Δ 15.9%)、失業率も既往最高水準(2月10.7%)に達している。

この間、対外面では石炭、鉄鉱石等の輸出が低迷を続けているものの、国内景況の不振を反映した輸入の大幅落ち込み(前年比、82/10~12月+11.8% \rightarrow 83/1~3月 Δ 13.1%)から経常収支の赤字幅は縮小するかたちとなっている。こうした状況下、3月に成立した労働党政権は外資の大量流出を眺めて豪ドルレート的大幅切下げ(貿易加重ウエイトの通貨バスケットに対し10%)を実施(3月8日)、この結果長期資本収支は再び入超に転じた(2月 Δ 5.7億豪ドル \rightarrow 3月7.2億豪ドル)。

一方、ニュージーランドでは物価、賃金の凍結(82年6月以降1年間)や金融引締めの影響から物価の騰勢は鈍化(季調済前期比<年率換算>、82/10~12月+11.1% \rightarrow 83/1~3月+3.2%)しているものの、国内経済活動は住宅投資(1月中住宅着工承認件数、前年比 Δ 20.5%)、個人消費の落ち込みを主因にさらにスローダウン傾向を強めており、失業者数(3月102千人、前年比+34.2%)も既往ピーク水準を更新している。

(国際金融・原料品市況)

為替相場の動きをみると、米ドル相場は4月入り後米国金利が若干下落したこともあって総じて弱含みで推移した(月中の対SDR変化率、3月+1.05% \rightarrow 4月 Δ 0.27%)。これに対し欧州通貨は、英ポンドが原油価格の下げ止まり予想や総選挙における保守党有利との見方等から持直す一方、西ドイツ・マルクがEMS再

調整後の資本流出を反映して月末にかけ下落をみるなどまちまちの動きを示した(4月中騰落率、英ポンド+5.3%、西ドイツ・マルク Δ 1.36%、フランス・フラン Δ 1.66%、スイス・フラン+1.07%)。なお、EMS通貨間では、月中イタリア・リラを最強通貨、西ドイツ・マルクを最弱通貨に比較的安定し動きとなった。この間ロンドン市場の金相場は、米国金利の低下などから強含む場面もみられたが(月中ピーク、18日443ドル/オンス)、総じて430ドル/オンス前後の水準で推移した。

国際原料品市況の動向をみると、ロイター指数は4月中英ポンド高(対米ドル月中+5.3%)から Δ 0.2%と弱含んだが、SDR建では同+4.8%の上昇となった。品目別には綿花・天然ゴムが高値警戒観の台頭から反落したものの、銅・コブラが需要回復期待から、また砂糖・ココアが主産地での天候悪化からそれぞれ上伸をみた。

原油スポット価格(アラビアンライト)は、3月央のOPEC臨時総会決定に基づき協調減産が維持されている(83年第1四半期生産量1,550万バレル/日)うえ、米国石油会社筋による夏場ガソリン需要を見込んだ手当て買いもあって強含みに推移、4月末には29.05ドル/バレルと新規設定の基準原油価格(29ドル/バレル)を若干上回るに至った(3月末28.30ドル/バレル)。

(昭和58年5月12日)