

## 海 外

最近の海外経済動向をみると、米国ではなお最終需要の盛上がりに欠けるものの、在庫圧力の軽減を背景に生産活動は幾分活発となっている。他方欧州ではフランス、イタリアの景況は引続き低迷しているが、英国、西ドイツでは住宅建設、個人消費等の持直しや在庫調整の進捗がみられ、生産も持直しの傾向にある。ただ、欧米主要国の雇用情勢は総じて厳しい状況が続いており、失業率は西ドイツ等でさらに上昇している。他方物価面では米国、英国等で4月には間接税引上げ等の影響からやや上昇率を高めたが、物価の落ち着き基調に変りはないとみられている。

この間アジア諸国の経済をみると、一部の産油国では原油値下げの影響から景気の落ち込みが懸念されているが、韓国、台湾等多くの国では内需が持直しを示しているほか、輸出も米国向けを中心に回復の兆しが見られる。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では5月入り後マネーサプライが再び増加をみていることから、連銀は引続き慎重な市場運営を行っており、4月に低下をみた市中金利も5月はやや反騰した。他方欧州諸国の金融政策は基本的には緩和方向にあるものの、西ドイツ、英国は最近のマネーサプライの増勢や為替相場の軟化等を眺めて幾分警戒気味の市場調節を行っている。なおフランスは内需抑制策の一環として貸出増加額規制の強化措置を発表した。財政面では各国とも引続き財政再建が課題になっており、西ドイツでは財政赤字削減を目指した84年度予算大綱を閣議決定した。

この間、為替市場では、米国金利の反発もあって米ドル相場は5月中旬以降堅調に推移しており、金相場は6月に入って急落した。

### (欧米諸国)

米国経済の動向をみると、最終需要の盛上がりにはなお乏しいものの、鉱工業生産の増勢が強まるなど、景気回復の動きが続いている。すなわち、最近の主要経済指標をみると、4月の鉱工業生産は、消費財、原材料の増加に加え、企業設備

財も持直したため増勢を強め(前月比、3月+1.2%→4月+2.1%)、5か月連続の増加(82年11月のボトム比+5.7%)となった。この結果、製造業稼働率も引続き上昇(3月69.8%→4月71.1%)し、昨年7月以来の70%台乗せとなった。この間、5月の失業率(新ベース)は依然高水準ながら前月に比べ若干低下(4月10.1%→5月10.0%)した。他方需要面をみると、2月まで3か月連続減少していた小売売上高は、販売促進策の奏効による自動車売上げの大幅増加(前月比、3月+7.7%→4月+5.5%)を主因に、2か月連続の増加(3月+1.7%→4月+1.6%)を示した。なお、名目個人所得は労働時間の持直しを反映した賃金所得増を主因にこのところ伸びをやや高めている(前月比、3月+0.6%→4月+0.8)。住宅着工件数は、4月も前月に続き減少(前月比△8.4%<年率149.0万戸>)したが、これには異常降雨による悪影響も一因となっており、また先行きの着工件数と関連の深い住宅許可件数が増加傾向にあるため、回復基調にあるものとみられている。また民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は、なお前年を下回る低水準にあるが、このところ下げ止まりから持直しの気配をみせている(前月比、3月+4.5%→4月+9.6%<前年比△2.7%>)。このような状況を眺め、政府筋からは、第2四半期の実質GNPについて「第1四半期(前期比年率+2.5%<改訂後>)をかなり上回る増加(同5%強)になろう」(ポールドリッジ商務長官)との見通しも聞かれている。

物価面をみると、4月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、食料品が急騰したものの、エネルギー関連が5か月連続の大幅下落となったことなどから、2か月連続の微落(前月比△0.1%)となった(前年比、3月+2.2%→4月+2.1%)。他方、4月の消費者物価(新ベース、季節調整済み)は、ガソリン税引上げ(+5セント/ガロン、4月1日実施)による交通費の急騰が大きく響いたほか、住居費も上昇したため、比較的大幅な上昇(前月比+0.6%)を示した(前年比、3月+3.6%→4月+3.9%)。

この間、国際収支面をみると、貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、3月までの5か月間は30億ドル台の赤字で推移してきたが、4月には輸出減が響いて、やや大幅な赤字(3月△36.3億ドル→4月△46.0億ドル)となった。この間輸入も増加傾向(3月+2.4%→4月+1.4%)を示している。

政策面をみると、4月央に一時落着き気配をみせたマネーサプライ(M<sub>1</sub>、季節調整済み)は5月入り後税金の還付増もあって再び増加し目標値を大きく上回る情勢となっているため、連銀は引続き慎重な市場運営を行っている。他方財政面

では、84年度予算案が上院でも決議(5月19日、下院案は3月22日決議)されたが、両院の決議案には歳出入両面で大きな相違があるため、今後上下両院合同第1次予算決議が成立するまでにはなお紆余曲折があるものとみられている(84年度財政赤字額、下院決議案 $\Delta$ 1,745億ドル、上院決議案 $\Delta$ 1,786億ドル)。

このような状況下、金融市場の動向をみると、短期市場金利は5月上旬にかけさらに下落したが、マネーサプライ(M<sub>1</sub>)の予想を上回る増加や景気回復を示す実体経済諸指標の発表などから先行き金利低下予想が後退したため反発し、特に下旬以降上昇が目立った(TB3ヵ月市場レート、4月27日週8.14%→5月18日週8.09%→6月1日週8.56%)。また長期金利も、短期金利の動きを反映して、月後半には反騰した(ムーディー3A格債、4月27日週11.47%→5月11日週11.26%→6月1日週11.74%)。この間5月中の社債発行額(ソロモン・ブラザーズ社調べ)は、更年後ピークとなった前月をさらに上回った(4月60.7億ドル→5月64.6億ドル)。

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツの鉱工業生産(建設を除く)は3月に減少(前月比 $\Delta$ 1.0%)したが、1~3月平均では、鉄鋼の大幅増や自動車、エレクトロニクスの持直しなどから若干増加(前期比+1.0%)し、実質GNPも第1四半期には5四半期ぶりにプラス(前期比+0.5%程度)に転じた。また英国でも、鉱工業生産はストによる自動車生産の落込みもあって、3月に減少(前月比 $\Delta$ 0.9%)したが、1~3月平均では比較的大幅な増加(前期比+1.5%)となっており、実質GDPも第1四半期には、個人消費の増加や在庫調整テンポの大幅鈍化を主因に、増勢をやや強めた(前期比年率、第4四半期+1.9%→第1四半期+3.0%)。他方フランスでは、鉱工業生産(建設・公共事業を除く)が3月には落込み(前月比 $\Delta$ 0.8%)、第1四半期の実質GDPも個人消費や輸出の減少が響いて、伸びが鈍化(前期比年率、第4四半期+3.2%→第1四半期+1.6%)した。またイタリアでも、個人消費の落込みや輸出の低迷を主因に、鉱工業生産は一段と減少している(前月比、2月 $\Delta$ 0.7%→3月 $\Delta$ 1.5% $\langle$ 前年比 $\Delta$ 9.2% $\rangle$ )。この間、各国とも失業率は記録的な高水準で推移しており、西ドイツでは生産の持直しにもかかわらず、上昇傾向を改めていない(4月の失業率 $\langle$ 季節調整済み $\rangle$ 、西ドイツ9.4%、英国12.7%、フランス8.8%)。

物価動向をみると、西ドイツの4月の生計費指数は、季節食料品が高騰したものの、ガソリンの値下がりやサービス価格の落ち着きから引続き小幅の上昇にとどまっており(前月比+0.2%)、前年比上昇率はさらに低下した(3月+3.5%→4月

+3.3%)。また英国では、4月の小売物価が、家賃、地代の上昇にたばこ税、酒税等間接税引上げの影響が加わって大幅な上昇(+1.4%)を示したものの、前年比上昇率は一段と低下(3月+4.6%→4月+4.0%)し、約15年ぶりの低水準となった。他方フランスでは、4月の消費者物価が、電力、ガス等公共料金や酒税の引上げに加え、季節的な家賃改訂もあって大幅な上昇(+1.3%)を示し、今後も公共料金の追加引上げやフラン切下げに伴う輸入物価上昇等により騰勢がなお持続するものとみられている(4月、前年比+9.1%)。イタリアでは、卸売物価に騰勢鈍化気配がうかがわれるものの、生計費指数は公共料金の引上げもあって高騰を続けている(5月、前年比+16.4%)。

国際収支面をみると、西ドイツの貿易収支(原計数)は、4月も前月に続き前年を下回る黒字となったが(4月27億マルク<前年同月35億マルク>)、貿易外・移転収支が金利低下に伴う対外利払いの減少などから赤字幅を縮小しているため、経常収支(4月3億マルク)は依然改善基調にあるとみられている。他方、英国の4月の貿易収支(季節調整済み)は、原材料、製品の輸入増に加え、石油収支の黒字幅縮小がみられたため、再び赤字(3月3.8億ポンド→4月△3.6億ポンド)となり、経常収支も悪化(3月5.6億ポンド→4月△1.8億ポンド)した。なお、フランスの貿易収支(季節調整済み)は、EMS通貨再調整前のリーズ・アンド・ラグズの巻き戻しもあって、4月には赤字額が一時的に大幅に減少(3月△65.8億フラン→4月△15.4億フラン)したが、今後についてはフラン安を反映した輸入単価上昇の影響が懸念されている。

欧州諸国の政策動向をみると、金融面では基本的には為替相場の動向等を勘案しながら金融緩和を推進する方向にあり、引続き公定歩合引下げに踏切る国(ノルウェー、9%→8%<6月6日>)がみられている。もっとも西ドイツでは、EMS再調整前の資本流入等から増勢を強めたマネーサプライがその後も落ち着きを取戻すに至っておらず(中央銀行通貨量<季節調整済み>の82年第4四半期比年率、3月+11.8%→4月+10.6%<目標値+4~+7%>)、またマルク相場も6月初にかけて軟化を続けているため、ブンデスバンクは幾分警戒気味の市場調整に転じている。また英国でも、4月のマネーサプライ(ポンド建M<sub>3</sub>)が財政支出の増加や外資流入から急増(前月比+1.8%)したため、英蘭銀行は慎重な市場運営を行っている模様である。この間フランスは、一連の緊縮経済政策(3月25日発表)の一環として行われた本年のマネーサプライ目標増加率の引下げ(10%→9%)に対応して、本年後半の貸出増加額規制枠をより厳し目に設定するなどの措置を発

表した(5月31日)。他方財政面では各国とも財政赤字の削減が大きな課題となっているが、西ドイツでは社会福祉関連支出を中心とする歳出の抑制により財政赤字額を削減(財政赤字、83年度△410億マルク→84年度△390億マルク)する一方、設備投資促進を目的として企業減税を行うことを内容とする84年度予算大綱につき閣議決定した(5月18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引続きロンバート・レート(5%)並みないしこれを若干上回る水準で推移しているが(コール翌日物、4月末5.03%→5月末5.00%)、長期金利は5月中旬以降米国金利の上昇やマルク相場下落が響いてかなりの上昇をみている(国債流通利回り<6年物>、4月末7.38%→5月末7.89%)。他方英国では、短期金利が5月中旬にかけて上昇した後ポンド相場の持直しから反落し、月間では結局ほぼ保合いとなった(TB入札平均レート<3ヵ月もの>、4月末9.68%→5月20日9.82%→5月末9.69%)。また長期金利も短期金利とほぼ同様の動きを示し、特に下旬には総選挙(6月9日実施)における保守党勝利の見通しが強まったため、やや大幅な下落をみた。この間フランスでは長短金利ともほぼ横ばいで推移した。

#### (アジア諸国)

アジア諸国の経済をみると、インドネシアでは原油値下げに伴い開発プロジェクトの一部延期・縮小を決定したことから景気の一段の落込みが懸念されており、またシンガポールでも石油関連業種の不振などから1~3月の実質GDP成長率は前年比+5.1%と伸び悩んだ(10~12月同+6.0%)。しかし、その他の多くの国では内需(建設投資、個人消費)が持直しを示しているほか、輸出も米国向け電子部品、繊維等を中心に好転の兆しがうかがわれる。こうしたことから、このほど発表された1~3月の実質GNPは、韓国が前年比+9.3%(82/10~12月同+4.8%)の高い伸びを記録したほか、台湾でも同+4.5%と前期(同+4.0%)を上回る増加となった。

この間、消費者物価動向をみると、香港では為替レート軟化による輸入物価の上昇から、また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前年比2桁近くの上昇を継続しているものの、その他の国々では石油製品価格や電力料金等の引下げ等を反映して落ち着いた推移をたどっている。

貿易面をみると、輸出については韓国、台湾、フィリピンの輸出はここに来てようやく前年比プラスに転じている。これを地域別にみると、日本、欧州向けは

依然前年水準を下回っているが、米国向けは前年比2桁増となっている(台湾1～4月輸出、前年比+1.6%、うち日本向け△10.8%、西独△1.9%、米国+10.0%)。一方、これら諸国の輸入については、原材料の一部に漸増傾向がみられるものの、開発関連資材の輸入抑制や原油価格の低下から総じてみれば引続き前年水準を下回っており、このため貿易収支戻の改善をみている国が多い。

こうした状況下、アジア諸国の政策動向をみると、景気回復を確実なものとするため、引続き金融緩和の維持等景気浮揚に重点を置く先が多い。もっともこの間、香港では為替レートの急速な下落に対処するため4月に続いて5月にも預金金利を引上げ、また国際収支対策が当面最大の課題であるインドネシアでは開発プロジェクトの一部延期・縮小等の措置が決定された。

#### (共産圏諸国)

最近の中国経済の動向をみると、農業面では冬小麦を中心とする夏収作物は、好天や作付面積の拡大などから豊作の前年をさらに上回る好収穫が期待されている。一方鉄工業生産は1～4月中前年比+7.6%(計画同+4%)と高い伸びを続けているが、部門別にみると、重工業が鉄鋼、建設資材、輸送機械などを中心に同+11.7%と高い伸びとなっている反面、軽工業は資材不足などから同+3.7%と伸び悩んでいる。

ソ連経済の動向をみると、まず農業面では収穫期を控えた秋蒔き穀物は暖冬による雪不足の影響もあって不作とみられているほか、春蒔き穀物の播種作業も降雨不足のため遅れ気味と伝えられている。一方、鉄工業生産は1～4月中で前年比+4.4%(82年同+2.7%)と全体ではまずまずの伸びとなっているが、品目別には石炭、鉄鋼、建設資材等基礎資材での伸び悩みが目立っている。

この間同国では、工業について労働規律強化による生産性向上キャンペーンが年初来推進されているほか、農業においても、コルフォーズ、ソフォーズ内の小グループに生産を請負わせ、収穫に応じて報酬を支払うという内容の新請負制度の導入を検討中と伝えられている。

東欧諸国の経済動向をみると、一時の混乱から立直りつつあるポーランドでは工業生産の回復(1～4月前年比+10%、82年中同△2%)がみられるが、その他の国では対外債務累増に対処するための投資削減や輸入抑制による原材料不足などから停滞基調を余儀なくされている(例えば工業生産前年比、ハンガリー1～2月△0.5%、ユーゴスラビア1～3月ゼロ)。

この間対外面をみると、東欧諸国の貿易収支は82年には対西側輸入の大幅抑制を主因に黒字に転じ(東欧6ヵ国計、81年赤字26億ドル→82年黒字40億ドル<国連推計>)、この結果、対西側債務残高も若干減少した模様である。

(国際金融・原料品市況)

為替相場の動きをみると、米ドル相場は引続き米国金利の動向に大きく左右された動きを示しており、5月上旬にかけて下落した後、米国金利の反発を反映して堅調に推移している(月中の対SDR変化率、4月 $\Delta$ 0.27%→5月+0.40%)。他方欧州通貨は、英ポンドが総選挙における保守党有利との予想を受けて上伸したほかは、5月中旬以降下落歩調をたどった(5月中対米ドル騰落率、英ポンド+2.75%、西ドイツ・マルク $\Delta$ 2.54%、フランス・フラン $\Delta$ 2.51%)。ただEMS通貨間では、イタリア・リラを最強通貨、西ドイツ・マルクを最弱通貨として比較的安定した動きが続いている。この間ロンドン市場の金相場は5月中430~440ドル/オンス台で推移していたが、6月入り後米ドル金利上昇を嫌気して急落した(6月1日410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5月中+3.0%上昇し、SDR建でも英ポンドの上昇から+6.3%の急伸をみた。これは大量の投機買いに見舞われた砂糖の急騰(月間上昇幅としては70年代以降最大)が主因であり、非鉄、穀物等多くの品目は米国金利の反発や投機筋の利喰い売りから弱含んだ。

一方、原油スポット価格(アラビアンライト)はナイジェリアの増産や米国ガソリン市況の軟化を背景に月央まで弱含んだ(5月17日28.25ドル/バーレル)ものの、その後は北海油田が定期補修のため一部操短するとの報や米国製品在庫の減少持続等が好感されて持直した(5月末28.80ドル/バーレル)。

(昭和58年6月10日)