

## 海 外

最近の海外経済動向をみると、米国では国内最終需要が着実な伸びを示す一方、在庫投資も積増しに転じている模様であり、このため生産活動はさらに上向いている。欧州でも、フランス、イタリア等の景況は引続き停滞基調にあるが、英国、西ドイツでは、個人消費や住宅建設等の回復に加え、在庫の調整一巡ないし積増しの動きもあって景気回復は次第に確かなものとなりつつある。もっとも雇用情勢は総じて依然厳しく、欧州諸国では悪化傾向が改まっていない。他方物価面では、米国がガソリン税引上げの影響もあってこのところやや高めの上昇となっているが、欧州諸国では騰勢鈍化を示す国が多い。

この間、アジア諸国では、国毎に跛行性を伴いながらも内外需の持直しから景況は漸次明るさを増しつつある。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では、マネーサプライ(M<sub>1</sub>)が引続き増加傾向にあるため、連銀は慎重な市場運営を続けており、市場金利は総じて上昇をみている。この間、議会の84年度第1次合同予算決議がようやく成立(6月23日)したが、今後個別の歳出入法案の審議に難航が予想されていることもあって、当面財政赤字の明確な削減方向が示される可能性は少ないとみられている。他方欧州諸国では、西ドイツがマネーサプライ(中央銀行通貨量)の増勢や対ドル・マルク相場の軟調を眺めて、きつ目の市場調節を行っているほかは、総じて物価、為替相場の動向を勘案しながら金利引下げを推進する方向にある(英国、市場介入金利引下げ<6月13、14日、計0.5%>、ベルギー、公定歩合引下げ<6月23日、0.5%>)。

### (欧米諸国)

米国経済の動向をみると、このところ景気回復の動きにやや力強さが加わりつつある。すなわち、最近の主要経済指標をみると、5月の鉱工業生産は、消費財、原材料、企業設備財と幅広く増加し(前月比+1.1%)、この結果6ヵ月連続の増加(82年11月のボトム比+7.0%)となった。また製造業設備稼働率も一段と上

昇した(4月 71.3%→5月 72.0%<前年同月 70.2%>)。この間、6月には失業率(新ベース)が若干低下(5月 10.0%→6月 9.8%)し、就業者数も比較的大幅の増加をみるなど、雇用情勢は依然厳しいながらもここにきてやや改善をみせている。

他方需要面をみると、5月の小売売上高は、自動車が続く大幅な売上げ増(前月比、4月 +7.6%→5月 +5.4%)をみたほか、その他商品の売上げも増勢を強めたため(前月比、4月 +0.4%→5月 +1.3%)、3ヵ月連続の増加(前月比、4月 +1.7%→5月 +2.1%)となった。このような個人消費の盛上がりには、週平均労働時間の増加等を反映した名目個人所得増(前月比、4月 +0.8%→5月 +1.2%)が響いている模様である。さらに住宅着工件数は、3、4月減少の後5月には天候の回復やモーゲージ金利の一段の低下から大幅に増加し、ほぼ4年ぶりの高水準を記録した(年率179.1万戸<前月比+19.1%>)。また民間設備投資も商務省の投資計画調査(4~5月時点、農業部門を除外)によれば、83年中ではなお前年比減少( $\Delta$ 3.1%)となるが、四半期ベースでは第2四半期以降増加に転じるものと見込まれており、先行指標である非国防資本財受注も持直し傾向にある。この間、企業の在庫調整は第1四半期までではほぼ終了し、企業マインド好転を反映した在庫増しの動きが始まっている模様である。このような状況下、商務省では第2四半期実質GNPの大幅増加(前期比年率+6.6%)を見込んでおり、レーガン大統領は本年の実質GNP成長率見通し(第4四半期前年比)を上方改訂(+4.7%→5.5%)する旨発表した(6月28日)。

物価面をみると、5月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、食料品が3ヵ月振りに下落したものの、ガソリンの反騰(前月比、4月 $\Delta$ 3.4%→5月+4.1%)が響いて、小幅ながら上昇(前月比、3、4月各 $\Delta$ 0.1%→5月+0.3%)した(前年比+2.3%)。他方5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によるガソリンの大幅続騰や衣料の上昇などから前月に続き比較的高目の上昇(前月比、4月+0.6%→5月+0.5%)となった(前年比+3.5%)。もっとも、これは上記のような一時的要因が強く働いたためであり、物価はなお落ち着き傾向にあるとの見方が多い。

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、輸出が工業製品、農業製品とも減少をみた一方、輸入が石油を中心に大幅に増加したため、既往最高の赤字( $\Delta$ 69億ドル)を記録した。先行きも、ドル高による輸出入への影響のほか、景気回復に伴い輸入が増加傾向をたどるとみられることから、政府筋では「本年の貿易収支は700億ドル近くの赤字(前年 $\Delta$ 427億ドル)

になろう」(ポールドリッジ商務長官)との見方を明らかにしている。

政策面をみると、マネーサプライ(M<sub>1</sub>、季節調整済み)が6月入り後も依然目標値を大きく上回る情勢が続いているため、連銀は引き続き慎重な市場運営を行っており、市場では当面金利低下の可能性は遠のいたとの見方が一般的となっている。財政面では、議会の84年度第1次合同予算決議がようやく成立したが、政府予算案に比べ、増税(84年度120億ドル)を図る一方、国防支出抑制(実質ベース、前年度比+5%〈政府案同+10%〉)を上回る非国防支出の拡充を行うこととしているため、財政赤字の削減は比較的小幅(財政赤字△1,793億ドル、政府案△1,902億ドル)にとどまっている。この間、民主党が実施に難色を示していた本年の所得税減税(81年、82年に次ぐ3回目)は予定どおり実施(7月1日)されることとなった。

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6月入り後も総じて上昇傾向をたどり、月中では総じて0.6%前後の上昇をみた(TB3ヵ月市場レート、5月25日週8.34%→6月29日週8.97%)。また長期金利は、ボルカー連邦準備制度理事会議長の再任決定などもあり、6月央から下旬にかけて若干低下したが、その後巨額な財務省資金調達が集中したこともあって上昇した(ムーディー3A格債、6月8日週11.75%→22日週11.64%→29日週11.83%)。この間、6月中の社債発行額(ソロモン・ブラザーズ社調べ)は、5月に年初来ピークを記録した後、目立って減少した(5月64.6億ドル→6月見込み21.1億ドル)。

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツでは、このところ物価の落ち着き等を背景とする個人消費の回復傾向やモーゲージ金利低下等による住宅建設の活発化に加え、企業マインド好転により設備・在庫投資も動意がうかがわれ、「内需を中心とする景気回復過程に入った」(ブンデスバンク6月号月報)ものとみられている。このような状況下、第1四半期の実質GNPは5四半期ぶりに増加(前期比・年率+2.2%)し、4月の鉱工業生産はエレクトロニクス関連、自動車、鉄鋼を中心に一段と増加した(建設を除く、前期〈月〉比、1~3月+2.0%→4月+1.0%)。また英国でも、個人消費や住宅建設が引続き堅調なほか、「在庫投資にも調整一巡から、企業マインド好転を反映して急速な積増しに向う動きがみられる」(英蘭銀行四半期報)状況にあるため、鉱工業生産は消費財、生産財を中心に増加傾向にあり(前期〈月〉比、1~3月+0.7%→4月+1.0%)、景気の回復傾向は次第に確かになっている。他方フランスでは、国内最終需要が個人消費、設備投資等の落込みから不振を続けているため、在庫調整圧力が一段と高まっている。

このためこのところ停滞を続けている鉱工業生産(建設、公共事業を除く、前月比、2月0%→3月 $\Delta$ 0.8%→4月+0.8%)の持直しは当面困難視されており、政府も本年の実質GDP成長率見通しを下方修正(0~+0.5%→0%)した。またイタリアでも国内最終需要の落ち込みが続き、鉱工業生産は4月にはストの影響も加わって消費財を中心に大幅に減少した(前月比、3月 $\Delta$ 0.5%→4月 $\Delta$ 4.8%)。

この間雇用情勢をみると、西ドイツで操短対象労働者数の減少がみられるものの、失業者数は依然増加基調にあり、その他諸国も依然厳しい状況が続いている(5月の失業率<季節調整済み>、西ドイツ9.5%、英国12.4%、フランス8.9%)。

物価動向をみると、西ドイツでは5月の生計費指数が需要増を反映したガソリンの値上げもあってやや上昇テンポを速めた(前月比、4月+0.2%→5月0.4%)が、前年比上昇率は一段と低下した(4月+3.5%→5月+3.0%)。また英国の小売物価は、4月に間接税引上げの影響等から急騰した後、5月は比較的小幅の上昇にとどまり(前月比、4月+1.4%→5月+0.4%)、前年比上昇率(+3.7%)は3%台まで低下した。他方フランスの5月の消費者物価は、値上げが集中した前月に比べかなり騰勢が鈍化したものの(前月比、4月+1.3%→5月+0.7%<前年比+9.0%>)、このままでは政府のインフレ抑制目標値(本年12月前年比+8%以下)は達成困難との見方がなお有力である。また、イタリアの生計費指数は依然高騰が続いている(5月の前年同月比+16.4%)。

国際収支面をみると、西ドイツの5月の貿易収支(原計数)は、輸出の伸び悩み等を反映して引続き前年を下回る黒字(36億マルク<前年同月50億マルク>)となったが、貿易外・移転収支の赤字幅縮小が続いているため、経常収支(原計数)は改善基調(5月14億マルク<前年同月8億マルク>)にある。他方英国の5月の貿易収支(季節調整済み)は、在庫調整の一巡を反映して一次産品、半製品等の輸入が急増したため、前月をさらに上回る大幅な赤字(4月 $\Delta$ 3.6億ポンド→5月 $\Delta$ 5.5億ポンド)となり、このため経常収支(季節調整済み)は、2ヵ月連続の赤字(4月 $\Delta$ 1.1億ポンド→5月 $\Delta$ 3.0億ポンド)となった。またフランスの貿易収支(季節調整済み)は、EMS通貨調整後の取引正常化に伴い輸入がエネルギーを中心に再び増勢を強めたため、5月の赤字幅はほぼ第1四半期並みの水準まで拡大した(第1四半期<月平均> $\Delta$ 79.2億フラン→4月 $\Delta$ 15.4億フラン→5月 $\Delta$ 76.6億フラン)。

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、対ドル・マルク相場が軟調を続けているのに加え、マネーサプライ(中央銀行通貨量)が増勢鈍化傾向とはいえなお目標値を上回っている状況にあるのを眺め、当面その増加抑制

を最優先課題として政策運営を行う方針を明らかにしており(同行6月号月報)、市場調節にあたっては銀行流動性をきつ目に維持する姿勢をとっている。他方、英国では、マネーサプライが財政の年度末支払いの著増など一時的要因もあって4月以降目標値を大きく上回ったため、英蘭銀行は慎重な市場運営を行っていたが、物価の落ち着きと6月上旬にかけての英ポンド相場の堅調を眺めて、市場介入金利の引下げ(6月13~14日、10.06%→9.56%)に踏切った。またベルギーでもベルギー・フラン相場の安定持続を勘案して、3月のEMS通貨調整以来4度目の公定歩合引下げ(9.5%→9.0%、6月23日)を行っている。

この間、財政面では、西ドイツがすでに決定した84年度予算大綱をもとに財政赤字削減の枠内で経済成長促進対策を盛り込んだ84年度予算案(歳出総額伸び率前年比+1.8%<83年度同+3.5%>、財政赤字△373億マルク<83年度同△410億マルク>)を閣議決定(6月29日)し、同時に各年度約50億マルクの赤字削減を目指した87年度までの中期財政計画を策定した。またフランスでも、84年度予算案について、歳出抑制により財政赤字の対名目GDP比率を引続き3%以内におさえるとの基本方針を発表した(6月22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 Bundesbank のきつ目の市場調節実施もあって、6月入り後も引続きロンバート・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、5月末5.0%→6月末5.0%)。また長期金利は6月入り後も米国金利の上昇やマルク相場の下落がみられたため小幅ながらさらに上昇した(国債流通利回り<6年物>、5月末7.89%→6月末7.96%)。他方英国の短期金利は、総選挙(6月9日実施)で保守党が大勝したことから金利先安観が強まったため、6月中旬以降さらに下落し(TB入札平均レート<3ヵ月もの>、5月末9.69%→6月24日9.29%)、長期金利も、米国金利上昇につれ6月末にかけてやや上昇したものの、月中では若干ながら下落した。なお、英蘭銀行による上記市場介入レートの引下げを受けて、大手市中銀行は貸出基準金利を4月に続き0.5%方引下げたが(10.0%→9.5%、6月15日)、住宅金融組合は活発な借入需要を勘案してモーゲージ金利を上げた(10%→11.25%、7月1日実施)。この間フランスでは、長短金利とも6月中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、インドネシアなどでは引続き石油関連産業の不振から低迷基調をたどっているが、韓国、台湾、タイ、フィリピン等多くの国では

建設投資、個人消費等の内需が好調に推移しているうえ、輸出も米国向けを中心に上向きに転じてきている。こうしたことから、台湾では本年の実質経済成長率見通しを年初の5.5から6.5%(前年実績3.8%)に上方改訂したほか、韓国でも同8%超と政府見通しの7.5%(前年実績5.4%)を上回ろうとの見方が強まっている。

この間消費者物価をみると、香港、インドネシアでは為替レートの下落、財政補助金の削減に伴う公共料金引上げなどから前年比10%前後の上昇が続いているが、その他の国々では石油製品価格の低下などを反映して引続き落ち着いた推移をたどっている。

次に貿易動向をみると、輸出については韓国、台湾等では米国向けを中心に前年水準を上回る伸びを示しているほか、インドネシア、シンガポール等でも非石油産品輸出の持直しが伝えられている。一方、輸入については、タイなどでは国内生産活動の回復に伴い原材料輸入が漸増傾向にあるものの、台湾、香港では原油価格の低下などからなお前年実績を下回る水準にあり、この結果各国の貿易収支尻は今のところ改善、悪化区々のかたちとなっている。

こうした状況下、アジア諸国の政策動向をみると、引続き多くの国で金融緩和基調が維持されているが、経済開発面では財政事情や国際収支面への配慮から緊縮政策の強化を打出す動きもみられる。すなわち、韓国では来年度予算(84/1～12月)を本年度並みに抑制するとともに開発計画の見直し作業を進めており、またインドネシア、フィリピンでも為替レートの切下げ(インドネシア3月30日、フィリピン6月22日)とならんで開発プロジェクトの一部棚上げが決定されている。

#### (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、6月中旬から下旬にかけ、ドル高警戒観の高まりもあって一時軟化する場面もみられたが、米国金利の上昇予想が根強く、このため月中総じてみれば堅調に推移した(月中の対SDR変化率、5月+0.40%→6月+0.84%)。他方欧州通貨の対ドル相場はほぼこれと裏腹の動きを示したが、このなかにあって英ポンドは総選挙実施(6月9日)後の利食い売りや市場金利の低下等から6月央にかけ一時急落した(6月中対米ドル騰落率、西ドイツ・マルク $\Delta$ 0.65%、フランス・フラン $\Delta$ 0.83%、英ポンド $\Delta$ 4.36%)。この間ロンドン市場の金相場は、6月初米国金利先高観の高まりから急落したが(6月中ボトム、7日400.25ドル/オンス)、その後は小戻している(6月末416.00ドル/オンス)。

国際原料品ロイター指数はポンド安(月中 $\Delta 4.4\%$ )から6月中 $+1.8\%$ 上昇(6月23日には既往ピークを更新)したものの、SDR建指数では $\Delta 1.8\%$ と米国金利の上昇懸念もあって、6か月振りに反落した。品目別には天然ゴム、とうもろこし等が上昇したものの、砂糖が投機筋の利食い売りから、またコーヒーはブラジル降霜被害が軽度にとどまったとの報からそれぞれ下落した。

一方、原油スポット価格(アラビアンライト)は6月中米国ディーラー筋の在庫補充買いの増大やナイジェリアの減産実施(5月155万バレル/日 $\rightarrow$ 6月130万バレル/日)から強含み、下旬以降は基準原油価格と同水準にまで戻した(5月末28.80 $\rightarrow$ 6月末29.00ドル/バレル)。なお、OPEC市場監視委員会は6月8日の会議で現行価格体系ならびに協調減産体制の維持を勧告した。

(昭和58年7月12日)