

## 海 外

### (概 況)

最近の海外経済動向をみると、米国では最終需要が予想を上回る盛上りを示し、それを反映して在庫投資にも動意があらわれるなど、景気回復は一段と力強さを加えつつある。他方欧州でも、英国、西ドイツでは、個人消費や住宅投資を中心とする内需の持直しから景気は緩やかな回復傾向をみせているが、フランス、イタリア等では依然内外需とも停滞基調にある。この間雇用情勢は米国で改善をみているが、欧州諸国ではなお悪化傾向を改めていない。また物価面では引続き騰勢鈍化を示す国が多い。

アジア諸国の経済をみると、内需が引続き堅調に推移しているうえ、輸出も米国や欧州向けを中心に持直してきているため、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、米国ではボルカー連邦準備制度理事会議長が本年後半のマネーサプライ(M<sub>1</sub>)目標値を修正するとともに、息の長い景気回復を図るため最近締め気味の政策スタンスを採っている旨発表(7月20日議会証言)しており、これもあって市中では当面金利が強含みで推移しようとの見方が多い。他方欧州諸国では、フランスが預金金利の引下げを決定した一方、西ドイツは為替相場の軟化を眺めて引続ききつ目の金融調節を行っている。財政面では、英国が財政赤字拡大によるマネーサプライの増加等に対処するため、約10億ポンドの支出削減を閣議決定(7月7日)するなど、各国にとって財政赤字削減が依然大きな課題となっている。

この間、為替市場では、米国金利の先高観が根強いこともあって米ドル相場は7月入り後一段と堅調に推移した。

### (米 国)

米国経済の動向をみると、景気回復は一段と力強さを加えつつある。すなわち、実質G N Pは第1四半期に前期比プラスに転じた後、第2四半期には一般の予想

を大きく上回る増加を示した(実質GNP前期比年率、第1四半期+2.6%→第2四半期+8.7%)。これは、在庫調整が最終段階を迎えて小幅にとどまったことにもよるが(寄与度+3.0%)、最終需要が個人消費(同+6.6%)や民間住宅投資(同+1.6%)を中心に目立って増加(同、第1四半期+0.6%→第2四半期+5.7%)したことが大きく響いている。なお民間設備投資も6四半期ぶりにプラスに転じた(前期比年率、第1四半期 $\Delta$ 1.5%→第2四半期+4.8%)。

その他最近の経済指標をみると、6月の鉱工業生産は引続き企業設備財を含め広範囲の業種で増加(前月比+1.1%)し、昨年12月以降の増加テンポ(82年11月のボトム比+8.2%)は「過去の景気回復期と遜色ないもの」(連邦準備制度理事会)となっている。このため稼働率も着実に上昇しつつある(5月73.7%→6月74.4% $\lt$ 82年11月ボトム68.8% $\gt$ )。この間、7月には就業者数がさらに増加し、失業率(新ベース)が大幅に低下(6月9.8%→7月9.3%)するなど雇用情勢は改善をみせている。

他方需要面をみると、小売売上高は、5月著増をみた後6月も自動車、建築資材、ガソリンなどを中心に小幅ながら増加し(前月比、5月+3.1%→6月+0.7%)、4ヵ月連続の増加となった。また住宅着工件数は、5月に大幅に増加した後、6月は反動減となったが(前月比、5月+19.5%→6月 $\Delta$ 2.9% $\lt$ 年率174.7万戸 $\gt$ )、先行指標である住宅着工許可件数は、6月まで3ヵ月連続の増加を示している。さらに民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注も持直し傾向にあり、5月以降前年比でもプラスに転じている(5月+9.0%→6月+17.1%)。この間在庫率(全産業)は5月には1.39ヵ月と約15年ぶりの低水準となっており、卸売業、小売業を中心に在庫投資に動意がみられている。以上のような状況を眺め「景気回復に勢いがついているため第3四半期も第2四半期並みの成長となろう」(ボルカー連邦準備制度理事会議長)との見方もでている。

物価面をみると、6月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、エネルギー関連がガソリンを中心に目立って上昇したため、前月を上回る上昇(前月比、5月+0.3%→6月+0.5%)となったが、前年比では1%台まで低下した(5月+2.3%→6月+1.8%)。他方6月の消費者物価(新ベース、季節調整済み)は、ガソリンの騰勢が大幅に鈍化したうえ、食料品の下落などもあって、前2ヵ月に比べ小幅の上昇(前月比、4月+0.6%→5月+0.5%→6月+0.2%)にとどまり、前年比(+2.6%)は15年ぶりの低水準となった。

この間、国際収支面をみると、6月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整

済み)は、輸出が航空機、船舶などを中心に大幅に増加した一方、輸入が前月著増をみた石油輸入の反動減もあって減少したため、赤字幅は前月に比べかなり縮小したが(5月 $\Delta 69.1$ 億ドル<既往最高>→6月 $\Delta 49.6$ 億ドル)、依然貿易収支の悪化傾向には変りはないものとみられている。

政策面をみると、ボルカー連邦準備制度理事会議長は7月20日の議会証言のなかで「本年後半のマネーサプライ目標値は、 $M_1$ については各種の攪乱要因等を勘案して基準時を本年4～6月に繰下げる一方上下限を1%方上方修正するが、 $M_2$ 、 $M_3$ については現行通りとする。ただし、 $M_1$ のみならず、 $M_2$ 、 $M_3$ もこのところ増加テンポがやや加速している状況にかんがみ、息の長い景気回復を図るために5月後半来締め気味の政策スタンスを採っている」旨発表した。さらにその後の議会証言のなかで、「巨大な財政資金調達のため民間資金需要がクラウド・アウトされつつある」としてあらためて財政赤字削減の必要性を主張した。他方米政府は予算等の年央改訂見通しを発表したが(7月25日)、実質GNP成長率見通しの上方改訂(年平均、83年 $+2.9\%$ → $+3.1\%$ 、84年 $+4.3\%$ → $+5.2\%$ )にもかかわらず、それによる財政赤字の縮小は明年度まで期待できない(改訂幅、83年度 $\Delta 4$ 億ドル、84年度 $\Delta 105$ 億ドル)との見通しとなっている。

このような状況下金融市場の動向をみると、連銀の締め気味の市場運営を反映して7月入り後フェデラル・ファンド・レートはほぼ一貫して9%を上回る水準にあり(6月29日週 $8.90\%$ →7月27日週 $9.46\%$ <公定歩合 $8.5\%$ >)、その他の短期金利も月中小幅ながらさらに上昇している(TB3ヵ月市場レート、6月29日週 $8.97\%$ →7月27日週 $9.08\%$ )。また長期金利は、短期金利と同様な背景に加え8月初の財務省資金調達(ネット91億ドル)を控えたディーラー筋のポジション調整売りなどがみられたため、7月入り後も上昇傾向をたどった(ムーディー3A格債、6月29日週 $11.83\%$ →7月27日週 $12.23\%$ )。この間7月中の社債発行額(ソロモン・ブラザーズ社調べ)は、大幅な落込みをみせた前月をさらに下回る水準にとどまった(5月64.6億ドル→6月22.8億ドル→7月見込み20.1億ドル)。

#### (欧州諸国)

欧州主要国の経済動向をみると、英国では、個人消費が引続き堅調を続けているほか、在庫投資が小売業に加え製造業でも動意を示しているため、鋳工業生産は乗用車等耐久消費財や鉄鋼、化学製品などを中心に増加傾向にある(前月比、4月 $+0.7\%$ →5月 $+1.0\%$ <前年比 $+2.3\%$ >)。また西ドイツでは、鋳工業生産(除

く建設)はこのところやや足踏み状態となっているが(前期<月>比、1~3月+2.0%→4月△1.0%→5月0%)、個人消費の回復傾向や在庫積増しの動きなどを反映して製造業国内受注数量が持直しをみせている。このため本年の実質GNP成長率についても小幅の増加(+0.5%程度、年初の政府見通し0%)を予想する向き(ラムスドルフ経済相等)が増えている。他方フランスの鉱工業生産(除く建設・公共事業)は5月に一時的な要因によるエネルギー、重電機生産の急増などから増加(前月比+1.6%)したが、国内最終需要の不振を反映して引続き停滞基調を続けるものとみられている(稼働率、3月81.5%→6月81.1%)。またイタリアの鉱工業生産も5月に急増(前月比、4月△4.5%→5月+4.7%)したが、これは前月ストの影響等から大幅に減少した後の反動増という面が大きく、国内最終需要の不振から引続き低迷基調にある。

この間雇用情勢をみると、生産が上向いている英国、西ドイツでも先行きさらに悪化が予想されるなど、厳しい状況が続いている(6月の失業率<季節調整済み>、西ドイツ9.6%、英国12.4%、フランス8.8%)。

物価動向をみると、西ドイツの6月の生計費指数は、一般商品が総じて落ち着いていたものの、サービス価格の大幅上昇や季節食料品の急騰があったため、前月に続き高目の上昇(前月比+0.4%)となった。もっとも前年比上昇率はさらに低下(5月+3.0%→6月+2.4%)し、約4年半振りの低水準となった。また英国の6月の小売物価は季節野菜が高騰したものの、交通費の反落や衣料の続落がみられたため小幅の上昇(前月比+0.2%)にとどまった(前年比+3.7%)。ただ7月にはモーゲージ金利の引上げやガソリン値上げもあって比較的大幅な上昇が見込まれている。他方フランスでは6月の消費者物価は騰勢を幾分鈍化させたが(前月比、5月+0.7%→6月+0.6%<前年比+8.8%>)、7月には自動車価格、家賃の引上げが実施されるなど、なお厳しい物価情勢が続くものとみられている。またイタリアの生計費指数も依然騰勢を改めていない(前年比、5月+16.4%→6月+16.0%)。

国際収支面をみると、西ドイツの6月の貿易収支(原計数)は輸出の停滞等から引続き前年を下回る黒字(39億マルク<前年同月48億マルク>)にとどまり、このため貿易外・移転収支の赤字幅縮小にもかかわらず、経常収支(原計数)も前年を下回る黒字(6億ドル<前年同月7.6億ドル>)となった。他方英国の6月の貿易収支(季節調整済み)は前月急増をみた輸入の反動減や半製品、資本財等の輸出増もあって、3ヵ月ぶりに黒字(1.2億ポンド)となり、このため経常収支(季節調整済

み)も改善を示した(5月 $\Delta$ 3.0億ポンド $\rightarrow$ 6月3.7億ポンド)。またフランスの6月の貿易収支(季節調整済み)は、資本財を中心とする輸出増を主因に、前月に比べ赤字幅を大きく縮小した(5月 $\Delta$ 76.6億フラン $\rightarrow$ 6月 $\Delta$ 37.0億フラン)。

欧州諸国の政策動向をみると、フランスではかねて懸案となっていた預金金利の引下げ(8.5% $\rightarrow$ 7.5%、8月1日実施)に踏切り(7月21日発表)、政府筋ではこれを足がかりに今後貸出基準金利の引下げを図る意向を表明(ドウロール経済財政予算相)している。他方西ドイツのブンデスバンクは中央銀行通貨量の増勢こそ鈍化(3ヵ月前比年率、5月+8.3% $\rightarrow$ 6月+5.2%)しているものの、為替相場の軟化が目立っている状況を眺め、引続ききつ目の市場調節を行っている模様である。一方財政面では、財政赤字の削減が各国にとって引続き大きな課題となっており、英国では、財政赤字の拡大がマネーサプライの急増ひいては金融引締め懸念による金利上昇をもたらしている状況に対処するため、83年度予算の公共支出を当初見込みの線まで極力抑制すべく、約10億ポンドの公共支出削減を行う旨閣議決定した(7月7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7月入り後も、ブンデスバンクのきつ目の市場調節実施等により総じてロンバート・レートを若干上回る水準で推移している(コール翌日物、6月末5.05% $\rightarrow$ 7月末5.03%)。また長期金利は米国金利の上昇やマルク相場的大幅下落もあって7月中旬にかけ一段と上昇した(国債流通利回り<6年物>、6月末7.96% $\rightarrow$ 7月28日8.08%)。他方英国では、上述のように財政赤字の大幅拡大予想から金融引締め懸念が強まったため長短金利とも7月入り後反騰に転じ、政府の公共支出削減措置発表後、短期金利はやや低下したが、長期金利は月末にかけ一段と上昇をみた(TB入札平均レート<3ヵ月もの>、6月末9.29% $\rightarrow$ 7月8日9.42% $\rightarrow$ 29日9.40%、コンソル<2.5%もの>、6月末9.90% $\rightarrow$ 7月7日10.12% $\rightarrow$ 28日10.44%)。この間フランスでは7月中短期金利はほぼ横ばいで推移したが、長期金利は先行き金利低下予想による債券買いの需要がみられたため小幅ながら低下した。

#### (アジア諸国)

アジア諸国の経済をみると、フィリピン、インドネシアでは経済開発計画の縮小や干ばつによる農作物の作柄不良から景気は停滞を続けているが、インド、パキスタンでは農業生産が順調に推移している。また韓国、台湾、香港、タイ等の諸国でも、輸出が米国向けを中心に順調な増加をみているほか、建設投資、個人

消費等の内需も総じて底固く推移している。こうしたことから、各国の工業生産は回復傾向にあり、とくに韓国では更年後前年比2桁の伸びを続けているほか(前年比、1～3月+14.8%→4～5月+15.8%)、台湾も着実に伸びを高めている(前年比、1～3月+6.2%→4～5月+7.4%)。

この間、物価動向をみると、インドネシア、香港では為替相場の下落や公共料金の引上げ等から依然前年比10%前後の上昇を続けているが、その他の国々では総じて落ち着いた動きを示している。

貿易面をみると、輸出は、主力米国向けが電気製品等消費財を中心に多くの国で順調な増加をみているほか、ここへきて台湾、シンガポール等一部の国では西ドイツ、英国等欧州向けについても回復の兆しがうかがわれ始めている(台湾の対西ドイツ輸出前年比、1～3月 $\Delta$ 6.6%→4～6月+33.9%、シンガポールの対英国輸出同、1～3月+5.1%→4月+27.6%)。一方、輸入は、台湾、シンガポール等では原油価格の低下などを背景に前年水準を下回っているが、韓国、タイ等の諸国では内需の活発化から資本財や消費財を中心に増加をみており、この結果、貿易収支は国により改善、悪化まちまちの動きとなっている。

こうした状況下、アジア諸国の経済政策動向をみると、金融面では、香港、タイ、マレーシア、インドネシアで金利引下げや市中貸出枠の撤廃など総じて緩和基調が維持されているが、内需が活況を呈している韓国や為替切下げの物価面への影響が懸念されているフィリピンでは引締め気味の政策運営が行われている。一方、財政面では、引続き緊縮姿勢を強める動きが目立っており、たとえばフィリピンで緊縮型の84年度予算案が策定されたほか、韓国では84年度歳出予算案を本年度並みに抑制するとともに、第5次5ヵ年計画(1982～86年)についても全面修正の方針が打出されている。

#### (共産圏諸国)

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穀物が豊作の前年をさらに上回る好収穫見通しにある一方、鋳工業生産も1～6月前年比+8.8%と年間計画(同+4%)を上回る伸びを続けている。工業生産の内訳をみると重工業が前年比+12.2%と計画(同+3.9%)を大幅に上回ったのをはじめ、年初伸び悩んだ軽工業生産(1～3月前年比+2.5%)も同+5.4%(計画同+4.1%)とここにきてやや回復傾向を示している。もっともこうした中で、自主権の拡大に伴う基本建設投資の増大(1～6月前年比+17%、計画同 $\Delta$ 0.9%)や基礎資材の値上げ傾向

が目立っている。

こうした状況下、当局では6月に開催された全国人民代表大会などにおいて、①重工業の過度の増産と基本建設投資の膨張抑制、②物価管理体制の強化等の方針を打出している。

ソ連経済の動向をみると、まず農業面では畜産が改善傾向を示しているほか(食肉生産82年伸びゼロ、83年1～5月前年比+7%)、春小麦の作柄も6月以降の気象条件の好転から持直しが伝えられている。ちなみに米国農務省では、昨年まで4年続きの不作であったソ連の穀物生産について、本年は200百万トン程度にまで回復する公算が大きいとの見通しを明らかにしている(昨年実績180百万トン)。一方上半期(1～6月)の鉱工業生産は前年比+4.1%と本年度の計画(+3.2%)を上回る伸びを示している。ただ部門別にみると重工業部門(工作機械、農業機械等)やエレクトロニクス部門(電子計算機、産業用ロボット等)は比較的順調に推移しているが、原燃料部門(原油、石炭等)は引続き伸び悩んでいる模様である。

一方経済政策面では、年初来労働規律強化のキャンペーンが推進されているが、さらに最近に至って経済管理システムそのものの改革に着手する動きがみられる。すなわち7月の政府発表によれば、来年度から一部の工業部門で生産・投資計画の策定や資金運用について企業に大幅な自主権を付与する方針と伝えられている。

この間対外面をみると、コメコン諸国、途上国向けの輸出増から1～3月の貿易収支赤字は0.6億ルーブルと昨年同期(6.1億ルーブルの赤字)比縮小をみた。なお本年6月から再開されていた米ソ穀物交渉はこのほど合意をみたが、これによればソ連の最低購入義務量は現行の6百万トンから9百万トンに上げられている。

一方東欧諸国の経済動向をみると、輸入抑制による原材料不足などから多くの国で生産の停滞が続いているが、経済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がみられるほか(1～6月前年比+8.2%、82年中同△2%)、東ドイツでも生産活動は比較的順調と伝えられている(当局は1～5月の生産は計画の前年比+3.8%を上回る旨発表)。なお、ポーランドではこのほど1年7ヵ月ぶりに戒厳令が解除されたが、これによる対西側経済関係への影響が注目されている。

**(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、7月入り後、根強い米国金利の先高予想に加え、ブラジル債務問題再燃等に基づくドル選好の強まりもあって一段と堅調に推移した(月中の対SDR変化率、6月+0.84%→7月+1.20%)。これに対し欧州主要通貨は軒並み下落し、特に核配備の問題等を抱えた西ドイツ・マルクとファンダメンタルズの改善が遅れているフランス・フランは記録的な安値をつけたが、EMS参加通貨相互間では比較的安定した推移をたどった(7月中対米ドル騰落率、西ドイツ・マルク $\Delta$ 3.92%、フランス・フラン $\Delta$ 4.07%、イタリア・リラ $\Delta$ 3.80%)。この間、英ポンドは原油価格の安定や金利上昇予想などから一時強含む場面がみられ、またスイス・フランも安全資産としての買いが入ったことから、各々比較的小幅の下落にとどまった(7月中対米ドル騰落率、英ポンド $\Delta$ 0.78%、スイス・フラン $\Delta$ 1.21%)。他方、ロンドン市場の金相場は、ブラジルの債務問題等に基づく金選好から一時上伸(7月中ピーク、11日430.50ドル/オンス)したが、その後は米国金利上昇を嫌気して弱含んだ(7月末、422.00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7月中+1.8%上昇し、月末には既往ピークを更新、SDR建指数でも+2.2%の上昇となった。品目別には、まず、鉛が弱含み、銅も小幅の上昇にとどまったが、亜鉛が続騰、綿花、穀物等も米国での熱波被害や米・ソ穀物交渉妥結などから大幅に上昇した。

一方、原油スポット価格(アラビアンライト)は夏場ガソリン需要期に備えた大手石油会社の在庫手当て買いがおおむね一巡したため、7月中弱含んだ。この間OPECは定例総会(7/18~19、於ヘルシンキ)を開催し現行の基準原油価格、産油量上限を維持する方針を決定した。

(昭和58年8月10日)