

海 外

最近の海外経済動向をみると、米国では、予想を上回る盛上がりを見せてきた個人消費、住宅建設はさすがに増勢一服を示しているものの、生産活動は依然活況を続けている。他方欧州では、フランス、イタリアの景気が内需の低迷を主因に引続き停滞しているが、西ドイツ、英国では個人消費や在庫投資等の持直しから景気は緩やかに上向きつつある。この間貿易収支面では、フランス、イタリアでは改善傾向にあるが、ここに来て米国の収支悪化が目立っており、西ドイツ、英国も輸出の伸び悩みから予想された程の改善をみていない。また物価面では、フランス等一部の国を除き、引続き落ち着いた動きを示している。

アジア諸国の経済動向をみると、国により跛行性を伴いながらも、内外需の増加から、全体として景気回復の足取りは次第に確かなものとなりつつある。

この間、国際原料品市況は総じて騰勢一服の状況にあるが、米国での熱波被害から穀物相場は急伸をみた。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では連銀がマネーサプライ(M₁)の動向等を勘案しつつ締め気味の市場運営を続けている。こうした状況下、金融市場に金利の先高観が強まった8月上旬には、大手市中銀行のプライム・レートも引上げられた。他方欧州諸国では、西ドイツがマネーサプライの増勢や対米ドル相場下落等を眺めてロンバート・レートの0.5%引上げに踏切り(9月8日決定)、オランダ、オーストリアがこれに追随したほか、英国、フランスも政策金利の引下げには慎重な姿勢をとっている。

(米 国)

米国経済は、引続き力強い景気回復を続けている。すなわち最近の経済指標をみると、7月の鉱工業生産は企業設備財を含め各財とも大幅な増加を続けたため一段と増加し(前月比、6月+1.1%→7月+1.8%)、製造業の設備稼働率も8か月連続の上昇(6月74.6%→7月75.8%<82年11月ボトム比+7.0%ポイント>)となった。この間8月の失業率(新ベース)は、就業者数が引続き増加したものの、

一方労働力人口も増加したため、前月に比べ若干上昇した(7月9.3%→8月9.4%)。

他方需要面をみると、7月の小売売上高は、食料が大幅に増加したものの自動車の一部品不足もあって減少したため、5か月ぶりに増勢一服となった(前月比、6月+0.3%→7月△0.0%〈前年比+10.3%〉)。また7月の住宅着工は引続き高水準(年率174.1万戸〈前年比+46.9%〉)ながら、モーゲージ金利の上昇もあって2か月連続の小幅減少(前月比、6月△3.0%→7月△0.6%)を示した。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増加基調にあるとみられているが、4～6月大幅増加のあと7月には反動減(前期〈月〉比、4～6月+16.1%→7月△11.6%)をみた。この間卸・小売業を中心に在庫積増しの動きがみられるが、売上げが高水準にあるため、在庫率(全産業)はさらに低下した(5月1.39ヵ月→6月1.35ヵ月)。このように需要面ではこれまでの予想を上回る増加テンポにやや鈍化の気配がうかがわれるため、実質GNPは第2四半期に著増(前期比年率+9.2%〈改訂後〉)をみた後、「7～9月期は前期比年率7～8%の増加とややスローダウンしよう」(オートナー商務省チーフ・エコノミスト)との見方が一般的となっている。

物価面をみると、7月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、これまで上昇が目立っていたエネルギー関連の騰勢が一服したうえ、食料品の続落、資本設備財の落ち着きもあって微騰(前月比、6月+0.5%→7月+0.1%)にとどまった(前年比+1.4%)。他方7月の消費者物価(新ベース、季節調整済み)は、食料品が続落したものの、交通、医療等を中心に前月を上回る上昇(前月比、6月+0.2%→7月+0.4%)となったが、前年比(+2.4%)ではさらに低下した。

この間、国際収支面をみると、7月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、石油や鉄鋼、電子部品等工業製品の輸入が増加した反面、輸出が前月大幅増の反動もあって減少したため、赤字幅は再び大幅な拡大をみた(5月△69.1億ドル〈既往最高〉→6月△49.6億ドル→7月△63.6億ドル)。

政策面をみると、連銀は、マネーサプライ(M₁)の増勢が次第に鈍化してきているとはいえ依然落ち着きが確認できない状況(3ヵ月前比年率、7月6日週+10.8%→8月3日週+16.0%→8月24日週+8.4%)にあるのを眺めて、金利の下落時には自己勘定による売りオペを実施(8月25日、介入レート9.125%)するなど、締め気味の市場運営を維持している模様である。

こうした状況下金融市場の動向をみると、フェデラル・ファンド・レートは8

月入り後9.5%前後と公定歩合を1%程度上回る水準で推移(7月27日週9.46%→8月17日週9.67%→8月31日週9.44%)、その他の短期金利も、8月央にかけて一段と上昇した後やや低下するといった展開のなかで、月中では小幅の上昇にとどまった(TB3ヵ月市場レート、7月27日週9.08%→8月10日週9.49%→8月31日週9.21%)。この間大手市中銀行のプライム・レートは、本年2月末引下げられて以来の資金調達コスト上昇を勘案して0.5%引上げられた(8月8日以降大勢11.0%)。他方長期金利は8月上旬の財務省資金調達(ネット91億ドル)もあって一段高となった後、短期金利同様弱含んだが、月末にかけては財務省資金調達(ネット60億ドル)のため一時反発した(ムーディー3A格債、7月27日週12.23%→8月10日週12.73%→8月31日週12.44%)。この間8月中の社債発行額(ソロモン・ブラザーズ社調べ)は引続き低水準にとどまった(7月24.9億ドル→8月16.4億ドル<年初来ピーク5月64.6億ドル>)。

(欧州諸国)

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツでは第2四半期の実質GNPが設備投資、建設投資等の内需を中心に前期に続く増加を示しており、鉱工業生産(除く建設)も自動車やエレクトロニクス関連の持直しを主因に増加傾向にある(前期比、1~3月+2.0%→4~6月+1.9%)。また英国では、第2四半期の実質GDPが個人消費の大幅増加(前期比+1.8%)から小幅ながら引続き増加した(前期比+0.2%)。この間6月の鉱工業生産は3ヵ月ぶりに減少(Δ 1.7%)したが、小売業を中心に在庫投資に動意がうかがわれることもあって、今後も緩やかな生産増加が続くとの見方がなお有力である。他方フランスでは、輸入減少に伴う海外経常余剰の好転を主因に第2四半期の実質GDPは小幅の増加(前期比+0.2%)となったが、個人消費や設備投資の不振持続からこのところ消費財や資本財を中心に企業の在庫過剰感が強まっており、鉱工業生産は停滞基調にある(前月比、5月+2.3%→6月 Δ 2.3%)。またイタリアでも国内最終需要の不振を反映して鉱工業生産は低迷を続けている(前期比、1~3月 Δ 0.5%→4~6月 Δ 2.5%)。

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傾向が、また英国で求人数の増加傾向がうかがわれるが、生産が上向しているこれらの国でもなお失業者数は増加基調にあるなど、依然厳しい状況となっている(7月の失業率<季節調整済み>、西ドイツ9.4%、英国12.4%、フランス8.9%)。

物価動向をみると、西ドイツの7月の生計費指数は、食料品が反落したもの

の、付加価値税率引上げ(7月1日、13%→14%)の影響による一般商品の値上がりやサービス価格の騰勢持続から前月に引続きひところより高目の上昇(前月比+0.4%)となった(前年比+2.5%)。この間7月の生産者物価は落着き基調を維持しており(前月比+0.1%)、前年比上昇率(+0.8%)は約5年ぶりに1%台を割込んだ。また英国の7月の小売物価は、モーゲージ金利の引上げ(+0.4%の寄与度)や一部自動車の値上げが響いて、前月を上回る上昇(前月比、6月+0.2%→7月+0.5%)となったが、その他商品、サービスは総じて落着いた動きを示している。他方フランスの7月の消費者物価は、たばこに対する特別税賦課や家賃、ガソリン価格引上げなどから騰勢を強めており(前月比、6月+0.6%→7月+0.9%)、先行きも公共料金や石油製品価格引上げによる影響が懸念されている。なお、イタリアの生計費指数にはこのところ騰勢鈍化傾向がうかがわれる(前年比、6月+16.0%→7月+15.4%→8月+13.7%)。

国際収支面をみると、西ドイツの7月の貿易収支(原計数)は、輸出の落込みが響いて、引続き前年を下回る黒字(22億マルク<前年同月38億マルク>)となった。このため利子収支等の改善による貿易外・移転収支の赤字幅縮小傾向にもかかわらず、経常収支(原計数)は前年を上回る赤字(△30億マルク<前年同月△19億マルク>)を示し、これまでの収支改善傾向には一服気配がうかがわれる。また英国では、7月の貿易収支(季節調整済み)が、前月急増した輸出の反動減や製品輸入の増加などから再び赤字となり(6月1.6億ポンド→7月△3.5億ポンド)、つれて経常収支(季節調整済み)も赤字に転落した(6月4.1億ポンド→7月△1.0億ポンド<1~7月累計4.8億ポンド>)。このような状況を眺め本年経常収支の政府見通し(15億ポンドの黒字)は達成困難との見方が大勢となっている。他方フランスの7月の貿易収支(季節調整済み)は、このところ輸入が減少傾向を示していることもあって、前月に比べ赤字幅をさらに縮小した(6月△37.0億フラン→7月△30.3億フラン)。

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、中央銀行通貨量がなお目標値(本年10~12月の前年同期比+4~+7%)を上回る増勢を示しているうえ(82年10~12月平均比年率、7月+8.8%)、マルクの対米ドル相場が8月入り後一段と下落している状況を眺め、追加的な流動性供給を抑制することによって市場金利を高目に誘導してきたが、9月に入ってロンバート・レートの引上げ(5.0%→5.5%)に踏切った(9月9日実施)。またこれに追随して同日オランダが公定歩合引上げ(4.5%→5.0%)、オーストリアがロンバート・レートの引上げ

(4.25%→4.75%)を実施している。他方英国では、景気挺入れのため利下げを望む声が強まっているが、英蘭銀行は、マネーサプライが目標値をなお大幅に上回っているうえ(ポンド建M₃の基準時比年率、7月+14.7%<目標値+7~+11%>)、ポンドの対ドル相場が下落傾向にあるため、市場介入金利を6月央以来据置いたままとしている。その他フランスでも為替相場や物価動向を勘案して市場介入金利を引続き高水準のままとするなど、当面利下げをさらに推進する動きはみられていない。

こうした状況下、欧州主要国の金利動向をみると、西ドイツの短期金利は、ブンデスバンクの市中金利の高目誘導もあって、8月入り後もロンバート・レートを若干上回る水準で推移した(コール翌日物、7月末5.03%→8月末5.05%)。また長期金利はマルク相場的大幅下落を眺めて内外投資家が債券購入を手控えているため一段と上昇した(国債流通利回り<6年物>、7月末8.12%→8月末8.34%<82年10月中平均8.17%>)。他方英国の長短金利は8月中旬にかけ上昇したが、その後ポンド相場の持直しから下落する場面もみられたため、月中では小幅ながら低下した(TB入札レート<3ヵ月もの>、7月末9.40%→8月末9.34%)。またフランスでは、短期金利はフランス銀行の市場介入金利据置きを反映してほぼ横ばいで推移したが、長期金利は引続き金利低下期待による債券買い需要の盛り上がりから低下した後、本年第2回目の長期国債発行の発表(8月25日)を受けて反発した(長期国債流通利回り<残存期間7年以上、パリバ銀行調べ>、7月26日13.21%→8月23日13.07%→8月30日13.27%)。

(アジア・大洋州諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、フィリピンなど一部の諸国では開発計画の縮小や干ばつ被害の拡大などから浮揚感に乏しい状況が続いている。他方、韓国、台湾、シンガポールなどでは内需面で住宅投資や個人消費が増加傾向を続けているのに加え、設備投資にも回復の兆しがうかがわれ、また輸出も米国向けを中心に着実に増加をみるなど、経済活動は漸次活発さを増している。こうしたことから、韓国の本年上半期実質成長率は9.6%と当初の政府年間見通し(7.5%)を上回る高い伸びを記録したほか、シンガポールでも本年の成長率見通しを年初の4.0%から6.0~7.0%(前年実績6.3%)へと上方改訂するに至っている。

この間物価動向をみると、フィリピン、インドネシアでは為替レートの切下げや財政補助金の削減などからインフレ再燃が懸念されているうえ、タイでも干ば

つ被害の顕現から食料品価格が上昇傾向にあるが、その他の国々では引続き落ち着いた推移をたどっている。

次に貿易面をみると、輸出については、日本向けは依然低迷を続けているものの、韓国をはじめ多くの国で米国向けが電子・電気機器を中心に着実に伸びを高めていることに加え、台湾、シンガポール等一部の国では西ドイツ、英国向けにも回復の兆しがうかがわれる。一方、輸入については、韓国、タイなどでは国内経済活動の活発化を反映して資本財、消費財を中心に漸増をみているが、その他の国では開発関連資材の輸入抑制や原油価格の低下から前年実績を下回る状況が続いており、この結果貿易収支は国により区々の動きとなっている。

こうした状況下、アジア諸国の政策動向をみると、マレーシア、インドネシア等では金融緩和が図られているが、為替レート切下げや財政補助金削減に伴いインフレ懸念が台頭してきたフィリピンや、内需が活況を呈している韓国では、引締め策に転じている。また、財政面では多くの国で緊縮姿勢が堅持されている。

この間、大洋州諸国の動向をみると、豪州では物価の高騰が改まらない(CPI前年比、4～6月+11.2%)中で景気は低迷を続けており、失業率も上昇(1～3月9.6%→4～6月10.3%)している。すなわち、民間設備投資、建設投資(民間非住宅建設投資の前年比、82/7～12月△14.2%→83/1～6月△27.0%)が大幅に減退しているほか、これまで比較的底固く推移してきた個人消費もこのところ不冴えな動き(小売売上高<季調済前期比>、82/10～12月+3.4%→83/1～3月+4.0%→4～6月△1.1%)となっている。一方、対外面では国内経済活動の停滞を反映した輸入の大幅落込み(1～7月前年比△11.9%)を主因に経常収支の赤字幅が縮小(同△32.5億豪ドル<前年同期△51.9億豪ドル>)しているほか、総合収支も豪ドル切下げ実施(3月)後、再び高金利をねらった資本流入が増大していることを背景に黒字に転化(1～3月△4.8億豪ドル→4～7月+10.6億豪ドル)している。こうした状況下、政策当局では賃上げ自粛措置の延長や金融引締め措置を通じて物価抑制に配慮する一方、このほど景気浮揚に重点を置いた83/84年度(83/7月～84/6月)予算を編成した(財政赤字82/83年度△45億豪ドル→83/84年度△86億豪ドル)。

一方、ニュージーランドでは物価・賃金凍結令の実施(82年6月)に伴い消費者物価はほぼ10年振りに一桁台(4～6月前年比+8.3%)に低下したものの、景気は個人消費、民間設備投資の落込みから後退を続けており、失業率も急伸(78/3月1.8%→83/3月6.4%)している。こうした状況下、政策当局では「1930年代以

来の現下の景気大幅後退を打開するため」(マルドゥーン同国首相兼蔵相)、公共投資の大幅増額等を骨子とする積極予算(財政赤字の名目GDP比9.5%<前年度同5.5%>)の編成や金利の大幅引下げ(8月実施、貯蓄国債<10年>の新発債利回り14%→8%)などにより景気浮揚を図っている。

(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、8月入り後も米国金利の動向に強く左右された動きを示し、金利先高予想の強まりとともに中旬にかけ一段と上伸した後一時弱含む場面もみられたが、月末にかけ再び反発するなど、総じて堅調に推移した(月中の対SDR変化率、7月+1.20%→8月+1.05%)。このため欧州主要通貨の対米ドル相場は、月中2%以上の下落を示し、中旬にかけ記録的な安値をつけた(8月11日、2.7365マルク/ドル<9年半ぶりの安値>、8.2325フランス・フラン/ドル<史上最安値>)。この間ロンドン市場の金相場も、格別の材料もないまま米国金利に左右された動きを示し、月中やや下落した(8月末、414.25ドル/オンス)。

国際原料品市況の動向をみると、ロイター指数はポンド安(月中 Δ 2.0%)から+0.6%上昇したものの、SDR建指数では Δ 0.4%の下落となった。品目別には、穀物が米国中西部における熱波被害から急伸したものの、銅、天然ゴム、砂糖等が米国金利の高止まりや穀物相場への投機資金の流出等からそれぞれ下落した。

原油スポット価格(アラビアンライト)は8月中サウジアラビアをはじめとするOPEC諸国の増産(8月中1,850万バレル/日、生産枠1,750万バレル/日)から弱含み、28.80ドル/バレルとなった(前月末28.90ドル/バレル)。

(昭和58年9月12日)