

海 外

最近の海外経済動向をみると、米国では、最終需要の増勢がこれまでに比べやや鈍化しているものの、依然着実な景気回復が続いている。他方欧州でも、西ドイツ、英国は内需増もあって景気は緩やかな回復過程にある。ただフランス、イタリアは内需の引続く低迷から景気は停滞を続けている。この間貿易収支面では、フランス、イタリアが輸出増から改善を示しているものの、米国が輸入増もあって一段と悪化し、西ドイツ、英国もこのところ改善一服をみている。また物価面では、落ち着き基調にある国が多いが、西ドイツ等では先行きを懸念する向きも一部にでている。

アジア諸国の経済をみると、国別、業種別に跛行性を伴いながらも内需が堅調に推移しているうえ、輸出が米国向けを中心に引続き活況を呈しているため、景況は全体として一段と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(M₁)がこのところ目標値の範囲内におさまって推移していることもあって、連銀の市場運営は引締めをやや弱めているとみる向きが増えており、このため市場金利は9月入り後低下傾向を示した。他方欧州諸国では、西ドイツのブンデスバンクがロンバート・レート引上げ(9月9日)後もマネーサプライの増勢等を眺めてきつ目の市場運営を続けており、フランスも市場介入金利を据置いたままとしているが、英国ではマネーサプライの増勢鈍化もあって10月入り後市場介入金利を引下げた。また財政面では、財政赤字削減が各国にとって喫緊の課題となっており、フランス、イタリアでも9月に入って厳しい歳出抑制を目指した84年度予算案を閣議決定した。

この間、為替市場では、米国金利の先高観がやや後退してきたこともあって、米ドル相場は9月入り後下落傾向を示した。

(米 国)

米国経済の動向をみると、増勢鈍化ないし一服を示す指標が一部にみられるも

の、景気は依然着実な回復を続けている。すなわち、8月の鉱工業生産はこれまで以上にやや増勢が鈍化(前月比、6月+1.3%→7月+2.0%→8月+0.9%)したものの9ヵ月連続の増加となり(82年11月ボトム比+11.6%)、製造業の設備稼働率もさらに上昇した(7月76.2%→8月76.7%)。この間9月の失業率(新ベース)は、労働力人口の増加傾向にもかかわらず、就業者数が一段と増加したため、前月に比べ再び低下(9.4%→9.1%)した。

他方需要面をみると、8月の小売売上高は、品不足等による自動車の大幅減少(前月比△9.2%)を主因に2ヵ月連続の減少となったが(前月比、7月△0.2%→8月△1.4%)、8月の住宅着工件数は一戸建て住宅を中心にさらに増加した(前月比、7月<改訂後>+2.8%→8月+8.4%<年率193.5万戸>)。また民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注もこのところ増加基調にあり(8月の前月比+5.9%)、商務省の民間設備投資動向調査(7~8月時点)によっても本年下期には大幅に増加する見通し(前期比、本年上期△4.1%→下期+9.3%)となっている。この間在庫率(全産業)は卸・小売業を中心とする在庫積増しの動きを反映して下げ止まりつつある(6月1.35ヵ月→7月1.36ヵ月)。このような最近の経済指標を眺め、景気は引続き着実な回復を示すものの、当面過熱化する惧れはあるまいとみる向きが多く、商務省でも第3四半期の実質GNPは著増を示した第2四半期に比べやや増勢が鈍化するとの予測(前期比年率、4~6月<改訂後>+9.7%→7~9月+7.0%)を発表した。

物価面をみると、8月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、食料品の反騰や資本財のやや大幅な上昇もあってこれまでに比べ高目の上昇(前月比+0.4%)となったが、前年比では引続き落ち着いた水準(7月+1.4%→8月+1.4%)にある。一方8月の消費者物価(新ベース、季節調整済み)は、自動車、ガソリンの比較的大幅な上昇が響いて、前月並みの高目の上昇(前月比+0.4%)となり、前年比でも若干上昇した(7月+2.4%→8月+2.6%)。

この間、国際収支面をみると、8月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が低迷する一方、輸入が景気回復を背景として石油や各種工業製品を中心に増加を続けているため一段と悪化し、既往最高の赤字(△71.9億ドル<従来本年5月△69.1億ドル>)を記録した。

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(3ヵ月前比年率、8月3日週+16.0%<ピーク>→9月21日週+3.7%)、8月下旬以降は目標値の範囲内に収まってきている状況のもとで、9月後半に入ってこれまで

に比べやや低い介入レートで買いオペを実施するようになっており、このため市中では、連銀の市場運営は引締めをやや弱めているとみる向きがふえている。

こうした状況のもと金融市場の動向をみると、フェデラル・ファンド・レートが弱含んだ(8月31日週9.44%→8月28日週9.04%)ほか、その他の短期金利も金利先高観の後退から低下傾向を示し、月中0.3~0.4%程度の下落をみた(TB3ヵ月もの市場レート、8月31日週9.21%→9月28日週8.81%)。また長期金利も、金利先高観の後退に加え9月下旬の財務省資金調達(ネット117億ドル)が順調に消化されたこともあって、月中0.2~0.3%程度低下した(ムーディー3A格債、8月31日週12.44%→9月7日週12.53%→9月28日週12.23%)。

(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、建設投資等内需の増加により前期を上回る増加(前期比、1~3月+0.6%→4~6月+1.1%)を示し、鉱工業生産も、7月には前月著増の反動から減少(前月比、6月+2.9%→7月△1.9%)したものの、ならしてみれば自動車、化学等を中心に増加傾向にある。また英国では、これまで景気回復の主役となってきた個人消費の増勢に鈍化気配がうかがわれるが、流通在庫の減少等を背景に製造業の国内受注が好調なことから、鉱工業生産は緩やかながらなお増加傾向(前期<月>比、4~6月+0.1%→7月+2.1%)を続けるものとみられている。他方、フランスでは、国内最終需要の不振を反映して企業の在庫過剰感が依然根強く、これまで停滞基調にあった鉱工業生産は「下半期には自動車等を中心に減少傾向に転じる」(国立統計経済研究所)との見方が多い。さらにイタリアでも内需回復の兆しはうかがわれず、鉱工業生産は7月に若干増加(前月比、6月△2.3%→7月+0.6%)したものの、消費財の不振持続等から依然低迷基調にある。

この間雇用情勢をみると、依然厳しい状況ながら、西ドイツ、英国等でこのところ失業者の増加テンポが幾分鈍化しており、失業率は高水準横ばいとなっている(8月の失業率<季節調整済み>、西ドイツ9.4%、英国12.3%、フランス8.9%)。

物価動向をみると、西ドイツの8月の生計費指数は、食料品の続落やサービス価格の騰勢鈍化もあって前月を下回る上昇(前月比、7月+0.4%→8月+0.3%)にとどまったが、前年比では2ヵ月振りに3%台まで上昇した(7月+2.5%→8

月+3.0%)。この間8月の生産者物価はマルク安に伴う石油製品の高騰等から騰勢を強めており(前月比、7月+0.1%→8月+0.6%<前年比+1.3%>)、一部にインフレ再燃を懸念する声も出始めている。また英国の8月の小売物価も、サマーセール一巡による衣料の値上がりや光熱費の上昇にもかかわらず、住居費の騰勢鈍化から前月を下回る上昇(7月+0.5%→8月+0.4%)となったが、先行きについては「海外要因から若干上昇率を高める可能性大」(英蘭銀行四季報)とみられている。さらにフランスの8月の消費者物価は前月に比べ騰勢がやや鈍化した(前月比、7月+0.9%→8月+0.6%)、前年比(+9.7%)はさらに上昇したため、政府の物価抑制目標(83年12月の前年比+8.0%)はもはや達成不可能との見方から、83年賃金協定の上方改訂を求める動きが強まっている。なお、イタリアの生計費指数は、需給緩和を反映して、ひと頃に比べ騰勢が鈍化している(前年比、7月+15.4%→8月+13.7%→9月+13.6%)。

国際収支面をみると、西ドイツの8月の貿易収支(原計数)は、輸出が久方振りに前年を上回ったものの、輸入の増勢も強まったため引続き前年を下回る黒字(25億マルク<前年同月27億マルク>)となり、つれて経常収支(原計数)は前月同様、前年を上回る赤字(△34億マルク<前年同月△29億マルク>)となった。また英国でも8月の貿易収支(季節調整済み)が、製品、半製品輸入の増勢持続もあって2ヵ月連続の赤字(7月△3.5億ポンド→8月△1.4億ポンド)となったため、経常収支(季節調整済み)は若干の黒字(0.2億ポンド)にとどまっている(1~3月+7.8億ポンド→4~6月△3.1億ポンド)。他方フランスの8月の貿易収支(季節調整済み)は、輸出が米国向け等を中心に増勢を強めたため、輸入の増加にもかかわらず赤字幅は一段と縮小した(7月△30.3億フラン→8月△3.9億フラン<1~8月累計△400.8億フラン>)。このため政府の貿易赤字削減目標(本年△600億フラン)は達成可能との見方がでている。

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依然目標値を上回る増勢(82年10~12月平均比年率、8月+8.5%<目標値+4~+7%>)にあるのを眺めて、ロンバート・レート(9月9日)以降もきつ目の市場運営を続けている模様である。またフランス銀行はフランの対マルク相場が一段と下落している状況に対処するため、引続き市場介入レートを据置いている。もっとも英国では、公共支出抑制の奏効等もあってマネーサプライの増勢がようやく鈍化し(ポンド建M₃の季節調整済み前月比、7月+0.8%→8月+0.2%)、ポンドの対ドル相場も持直しをみせているところから、英蘭

銀行は10月に入って市場介入金利の引下げに踏切った(10月3日、各種金利0.5%程度)。この間財政面では引続き財政赤字削減が各国とも喫緊の課題となっており、フランスでは、財政赤字を引続きGDPの3%以内にとどめるため、歳出総額を前年度比+6.3%と厳しく抑制する一方、中高所得者層への課税強化等により歳入増を図る方針を盛込んだ84年度予算案を閣議決定した(9月21日)。またイタリアでも、財政赤字を本年度並み(90兆リラ、GDP対比15%)に抑制するため、社会保障関係をはじめとする歳出削減措置(総額30兆リラ)等を内容とする84年度予算案を閣議決定している(9月29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9月入り後ロンバート・レート引上げを一部先取りするかたちですでに上昇していたが、引上げ後はほぼロンバート・レート並みの水準で推移した(コール翌日物、8月末5.05%→9月8日5.10%→9月末5.58%)。一方長期金利は米国金利の低下やマルク相場の持直しもあって9月下旬にかけ低下した(国債流通利回り<6年物>、8月末8.34%→9月8日8.35%→9月末8.20%)。また英国の長短金利はマネーサプライの増勢鈍化を眺めて金利先安観が強まったため9月中旬以降低下に転じ月中かなり下落をみた(TB<3ヵ月もの>入札平均レート、8月末9.34%→9月末8.97%、コンソリ国債<2.5%もの>、8月末10.43%→9月末9.99%)。10月入り後大手市中銀行は英蘭銀行の市場介入レート引下げを受けてベース・レートを引下げている(10月4日、9.5→9.0%)。この間フランスでは、短期金利は9月入り後一時低下したもののその後フランス銀行の慎重な市場運営もあって再び上昇に転じており(コール翌日物、8月末12.375%→9月8日12.0%→9月末12.625%)、長期金利は月中ほぼ横ばいで推移した。

(アジア諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、インドネシア、フィリピンなど一部の国では緊縮政策や干ばつ被害の影響から景気浮揚感に乏しい状況が続いているが、韓国、台湾、シンガポール、タイなどでは景気回復の足取りがより確かなものになりつつある。すなわち、こうした諸国では輸出が米国向けを中心に着実な伸びを続けている一方、内需面でも住宅投資や個人消費が増勢を持続しているうえ、ここへきて企業設備投資にも動意がうかがわれ始めている。こうした状況下、台湾の4~6月実質経済成長率は前年比+6.3%と1~3月実績(同+4.5%)を上回る高い伸びを記録したのをはじめ、香港でも本年の成長率見通しを上方改訂(前年

比+4%→+5.5~6%)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、香港では為替相場の下落や財政補助金削減の影響などから先行き物価上昇が懸念される状況にあるが、韓国、台湾、マレーシア等その他多くの国々では引続き落ち着いた動きを続けている。

次に貿易動向をみると、輸出は、国により程度の差はあるものの多くの国で米国向けを中心に着実な伸びを続けている。一方、輸入については、内需が活発なタイなどで依然増勢を続けているが、その他の国々では原油価格の低下や輸入抑制策の影響から落ち着いた推移を示しており、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、各国の経済政策動向をみると、緊縮姿勢を強化する動きが目立っている。すなわち、韓国では歳出を前年水準並みに厳しく抑制した84年度予算案が閣議決定されたほか、マレーシアでも84年度予算の編成について緊縮方針が打出されている。また、この間、香港では最近の香港ドル相場の急落に対処すべく、9月入り後二度にわたって市中預貸金金利が引上げられた。

(共産圏諸国)

中国経済の動向をみると、まず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1割方上回る増産(82百万トン)となったほか、綿花等商品作物の作柄も良好と伝えられている。また1~7月の鉱工業生産も前年比+9.1%と依然計画(同+4%)を上回る伸びを示している。内訳をみると、重工業が投資の拡大を反映して前年比+12.3%と計画(同+3.9%)を大幅に上回る増産を続けているほか、年初伸び悩んだ軽工業生産も当局による増産措置の奏効もあってここへきてやや回復してきている(同+6.0%、計画同+4.1%)。

この間、1~6月の貿易動向をみると、輸出が原油、石炭等の価格低下が響き、前年比+2.2%の減少となったが、輸入も綿花、化学繊維等を中心に減少(同+2.9%)した。この結果、上半期における貿易収支の黒字幅は24億ドルと引続き黒字基調を維持しており、外貨準備高も6月末には130億ドルを上回る水準に達している。

こうした状況下、同国の政策動向をみると、投資の膨張やそれに伴う資材価格の上昇に対処して銀行貸出の抑制措置や物価管理の強化策等が打出されている。

ソ連経済の動向をみると、まず農業面では畜産が増加傾向を示しているほか、

春小麦の収穫もおおむね順調に推移していると伝えられている。ちなみに米国農務省ではソ連の穀物生産について、本年は昨年実績の180百万トンから190～200百万トン程度まで持ち直す公算が大きいとの見通しを明らかにしている。一方1～8月の鉱工業生産は、鉄鋼、機械等を中心に前年比+4.0%と本年度の計画(+3.2%)をやや上回る伸びを維持している。

この間、上半期の貿易実績をみると、対西側貿易収支は引き続き赤字となっているが、コメコン諸国、途上国向けの輸出の増加から貿易収支は12億ルーブルの黒字を計上した(昨年同期△0.4億ルーブル)。

一方東欧諸国の動向をみると、ハンガリー、ユーゴスラビアでは、輸入抑制による原材料不足等から国内生産の停滞が続いているが、経済混乱から立ち直りつつあるポーランドをはじめ、ブルガリア、ルーマニア等では生産活動がやや回復を示している(1～6月工業生産前年比、ポーランド+8.2%、ブルガリア+6%、ルーマニア+5%)。また、貿易面をみると対外債務圧縮の観点から各国とも輸入抑制策を継続しており、この結果東欧諸国全体の対西側貿易収支は前年同期に比べて若干の改善を示した(上半期の貿易収支黒字82年3億ドル→83年34億ドル<ウオートン社推計>)と伝えられている。

(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、米国マネーサプライ(M₁)の増勢鈍化や景気過熱懸念の後退等から米国金利の先高観がやや薄らいできたこともあって、9月入り後総じて下落歩調をたどった(月中の対SDR変化率、8月+1.05%→9月△1.16%)。この間欧州主要通貨の対米ドル相場が9月中上昇をみた中で、西ドイツ・マルクはロンバート・レート引上げ(9月9日)を受けて比較的大幅な上昇を示した一方、マネーサプライの増勢鈍化による先行き金利低下予想の台頭もあって英ポンドは月中わずかな上昇にとどまるなど、やや区々の動きを示した(9月中対米ドル騰落率、西ドイツ・マルク+2.76%、フランス・フラン+1.72%、英ポンド+0.30%)。またロンドン市場の金相場は、総じて410ドル/オンス台の水準で小動きに推移した。

国際原料品市況の動向をみると、ロイター指数は9月中△1.5%と反落、SDR建でも△2.3%の続落となった。品目別には、鉛が米国における主力バッテリー向け需要の回復から続伸したものの、銅、錫が実需低迷による在庫積上り等から、また前月まで高騰を続けた穀物が投機筋の利喰い売りなどからそれぞれ下落

した。

原油スポット価格(アラビアンライト)はガソリン需要一服、欧州筋の在庫手当て買い慎重化などから続落(北海原油も約3ヵ月振りに長契価格を下回る)し、9月末には28.50ドル/バーレルとなった(前月末28.80ドル/バーレル)。

(昭和58年10月13日)