

海 外

(概 況)

最近の海外経済の動向をみると、米国では、個人消費、住宅投資の増勢はさすがに鈍化してきているものの、民間設備投資の持直しや在庫積増しの動きが加わって、景気は力強い回復を続けている。また欧州では、英国が個人消費、西ドイツが設備・住宅投資を中心に、景気はそれぞれ緩やかに上向きつつある。もっともフランス、イタリアでは、輸出の増加傾向がみられるものの内需の低迷持続から景気はなお停滞を続けている。また雇用情勢は米国で改善が進んでいるが、欧州ではなお高失業の状況が改まっていない。この間物価面では引続き着き基調にある国が多い。

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輸内需の好調からおおむね順調な回復傾向をたどっている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では、マネーサプライが目標値の範囲内に収まって推移しているものの、巨大な財政赤字のもと景気も力強い回復を続けている状況下、連銀は引続きインフレ抑制に主眼をおいてきつ目の市場運営を続けている模様であり、このため市場金利も下げ渋っている。他方欧州諸国では、マネーサプライの増勢がなお目標値を上回っている西ドイツや為替面で不安のあるフランスは慎重な金融調節態度を維持しているが、マネーサプライに着きのみられる英国は10月に入って市場介入金利を引下げ、物価が安定に向いつつあるデンマークも10月下旬公定歩合を引下げた。

この間、為替市場では、9月上旬から10月中旬にかけて米国金利の先高観後退などから米ドル相場が軟化した。その後は国際政治情勢の緊張や米国金利の下げ渋り等を背景に反発をみせている。一方金相場は低迷の度合を強めており、国際原料品や原油市況は投機筋の利食い売りや実需の低迷見通しなどから総じて弱含みに推移している。

(米 国)

米国経済の動向をみると、第3四半期の実質G N P(季節調整済み)は前期に比べ増勢は幾分鈍化した。引続き大幅な伸びを示した(前期比年率、第2四半期+9.7%→第3四半期+7.9%)。これは、個人消費、住宅投資の増勢が鈍化したものの、民間設備投資が伸び率を高め(前期比年率、第2四半期+7.9%→第3四半期+14.6%)、在庫投資がほぼ2年ぶりに積増しに転じた(寄与度+2.8%)ことによるものである。

その他の経済指標をみると、9月の鉱工業生産は自動車や企業設備財を中心に大幅な増加(前月比、8月+1.2%<改訂後>→9月+1.5%)を示してほぼ前回ピークなみの水準にまで回復し(81年7月ピーク比△0.1%、82年11月ボトム比+13.9%)、製造業稼働率も9月まで10ヵ月連続の上昇(8月77.1%→9月78.4%)となった。この間10月の失業率(新ベース)は一段と低下し(9月9.1%→10月8.7%)、失業者数(989万人)は約1年半ぶりに1千万人を下回った。

他方需要面をみると、9月の小売売上高は自動車が再び増加に転じたうえ、その他の商品も上伸したため、前月の落込みを埋め合わせる増加となった(前月比、8月△1.6%→9月+1.6%)。今後の個人消費は貯蓄率が急速に低下した今春ほどの目立った増勢を示すことはないにせよ、所得の増加につれて引続き堅調に推移しようとの見方が多い。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9月には前月に続き増加(前月比+4.3%、前年比+18.8%)し、在庫投資についても、これまでの流通段階に加え最近では製造業にも積増しの動きが広がってきているため、在庫率(全産業)は低水準のうちにも若干上向いてきている(6月1.35ヵ月→7月1.36ヵ月→8月1.37ヵ月)。この間、9月の住宅着工件数は大幅に減少し(前月比、8月<改訂後>+5.8%→9月△13.4%<年率165.2万戸>)、先行指標である着工許可件数も2ヵ月連続の減少となった。これにはモーゲージ金利の上昇(6月<ボトム>12.98%→9月13.68%)が響いたものとみられている。以上のような需要動向を眺め、第4四半期の実質G N Pは前期に比べ増勢が鈍化しようとの見方が一般的である。

物価面をみると、9月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、食料品が若干騰勢を加速したものの、自動車、トラックが目立って下落したため、小幅の上昇(前月比+0.2%)にとどまった(前年比+1.4%)。一方9月の消費者物価は、中古車の大幅値上がりや光熱費の騰勢加速もあって、前月を上回る上昇(前月比+0.5

%)となり、前年比上昇率も若干高まった(8月+2.6%→9月+2.9%)。

この間、国際収支面をみると、9月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が航空機や農産物を中心に増加した反面、輸入が3ヵ月ぶりに減少したため、既往最高の赤字となった前月に比べ赤字幅を縮小(8月△71.9億ドル→9月△58.6億ドル)した。もっとも、貿易収支は悪化基調にあるとの見方が支配的であり、「本年の赤字幅は650億ドル(前年同425.6億ドル)に達する」(ポール・ドリッジ商務長官)ものとみられている。

政策面では、この9月末に終了した83年度の財政赤字が前年度(△1,107億ドル)に比べ著増を示しかつてない高水準(△1,954億ドル)に達している状況下、財政赤字の削減が喫緊の課題となっている。しかしながら、84年度第1次予算決議(6月23日成立、財政赤字△1,793億ドル)で予定された増税(84年度分120億ドル)はレーガン大統領の強い反対もあって実現が困難とみられており、また多くの歳出法案についても審議の遅れが目立つなど、財政赤字削減をめぐる議会の審議はなお難航を重ねている。この間連銀は、マネーサプライのうちM₂、M₃が引続き目標圏内にあるのに加えM₁もモニタリング・レンジの範囲内に収まってきているが、景気が予想を上回る回復テンポを示しているうえ巨大な財政赤字が続いている状況にあるため、「引続きインフレ抑制を重視する」(ボルカー連邦準備制度理事会議長)との基本姿勢のもとでなおきつ目の市場運営を続けている模様である。

こうした状況下金融市場の動向をみると、ひと頃の金利先高観はかなり後退したものの金利低下の予想が強まるまでには至っておらず、このため短期金利は10月中総じて弱含む程度で推移した(TB3ヵ月もの市場レート、9月28日週8.81%→10月5日週8.69%→10月26日週8.62%)。他方長期金利は短期金利同様弱含んだ後11月上旬に予定された財務省の資金調達(ネット101億ドル)を控え月末にかけて若干上昇した(ムーディ3A格債、9月28日週12.23%→10月12日週12.19%→10月26日週12.27%)。なお最近における企業の借入れ、起債の動向をみると、金利の下げ渋りに加え、企業収益の回復による手元資金繰りの緩和もあって、大手商業銀行のビジネスローン残高はこのところ前年を若干下回る水準で推移しており、社債発行額も低迷したままとなっている(ソロモン・ブラザーズ社調、5月<本年ピーク>64.6億ドル→6～9月平均22.0億ドル→10月24.9億ドル)。

(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(GDPベース)が引続き増

加基調にあるうえ(季節調整済み前期比、第2四半期+1.4%→第3四半期+0.6%)、製造業の設備投資も企業マインドの改善から緩やかながら回復をみている模様であり、鉱工業生産は月によって振れはあるものの自動車等耐久消費財の生産を中心に増加傾向をたどっている(前月比、7月+2.7%→8月+0.3%)。このような状況を眺め実質GDPは83年中+2.5~3%程度の伸びを示そうとの見方が一般的である。また西ドイツでは個人消費がこのところ伸び悩んでいるが、設備投資は企業マインドの好転もあって持直しているため、景気は緩やかながら回復を続けており、このほど発表された5大経済研究所の経済見通しでも本年の実質GNP成長率は+1.0%と今春見通し(同+0.5%)に比べ若干上方改訂されている。他方フランスでは、7~8月の鉱工業生産が増加を示したものの(前月比、6月+1.5%→7~8月+1.6%)、設備投資、個人消費等内需が依然不振を続けているため、今後年末にかけて生産減少は避けられまいとみられており、政府も本年の実質GDP成長率は+0.1%程度にとどまろうとの見通しを発表している。また欧州主要国のなかでひとときわ景気低迷が目立つイタリアでは、内需が個人消費、設備投資を中心に依然停滞しており、8月の鉱工業生産も投資財の落込みを主因に一段と減少(前月比+8.7%)した。

この間雇用情勢をみると、総じて先行きなお悪化が見込まれているが(西ドイツの失業者数<5大経済研究所見通し、年平均>、82年183万人→83年230万人→84年240万人)、西ドイツ、英国等では景気回復に伴いこのところ求人数がやや増加し、失業者数の増加も頭打ち気配を示している。

物価動向をみると、西ドイツの9月の生計費指数は、食料品やサービスの落ち着きもあって小幅の上昇(前月比+0.2%)にとどまり、前年比も幾分低下した(8月+3.0%→9月+2.9%)。この間生産者物価はマルク安等に伴う輸入物価上昇の影響を受けてきたが、9月には騰勢が鈍化(前月比、8月+0.6%→9月+0.3%)した。また英国の9月の小売物価は、天候不順による季節食料の急騰が大きく響いて前月並みの高目の上昇(前月比+0.4%)となったが、工業製品等はなお落ち着いた動きを示している(前年比+5.1%)。他方フランスの9月の消費者物価は、食料の騰勢がさらに加速したこともあって比較的大幅な上昇(前月比+0.8%)を示し、前年比(+10.1%)は1年ぶりに10%を上回る水準となった。なおイタリアの生計費指数は、9月にはガソリン、電気料金の値上げから大幅な上昇となったが、前年比では騰勢鈍化傾向がうかがわれる(4月<本年ピーク>+16.6%→10月+13.3%)。

国際収支面をみると、西ドイツの輸出は米国向け、非OPEC発展途上国向けを中心にこのところ動意がみられるが、国内景気回復等から輸入がこれを上回るテンポで増加しているため、9月の貿易収支(原計数)は引続き前年を下回る黒字(36億マルク<前年同月52億マルク>)にとどまり、経常収支(△5億マルク)も前年に比べなお悪化傾向にある。他方英国の9月の貿易収支(季節調整済み)は、輸出が自動車、航空機等を中心にやや持直したうえ、輸入の増勢も一服気配を示したため、3ヵ月ぶりに黒字(1.1億ポンド)となり、この結果経常収支(季節調整済み)も黒字幅を若干拡大した(8月0.2億ポンド→9月2.7億ポンド)。この間フランスでは、輸出が米国、西ドイツ向け等を中心に増加傾向にあるうえ、輸入が内需不振を反映してさらに落込んでいるため、9月の貿易収支(季節調整済み)は25ヵ月ぶりの黒字(3.2億フラン)を示すなど、このところ改善傾向が目立っている(月平均、1～3月△79.2億フラン→4～6月△43.0億フラン→7～9月△10.4億フラン)。

欧州諸国の政策動向をみると、西ドイツでは、景気回復に伴う金融機関の貸出増もあって中央銀行通貨量がなお目標値を上回る増勢(82年10～12月平均比年率、9月+8.1%<目標値+4～+7%>)を示している状況下、ブンデスバンクは慎重な市場運営を続けている。またフランス銀行もフランの対マルク相場が両国のインフレ格差等を反映して下落基調にあるため市場介入金利を据置いたままとしている。他方、マネーサプライに落ち着きのみられる英国は10月に入って市場介入金利を引下げ、また物価・為替面で利下げ余地が生じたデンマークでは公定歩合が引下げられた(7.5%→7%、10月27日実施)。なお、フランスは、このところ国際収支が改善基調にあるため今春決定した観光用外貨の持出し制限の緩和措置を発表した(10月28日)。

欧州主要国の金利動向をみると、西ドイツでは10月入り後も短期金利はほぼロンバート・レート並みの水準で推移したが(コール翌日物、9月末5.58%→10月末5.55%)、長期金利は金利先高観の後退やマルク相場の持直しもあってさらに低下した(国債流通利回り<6年物>、9月末8.20%→10月末8.01%)。また英国では、短期金利は10月初に行われた英蘭銀行の市場介入金利引下げ等から月中小幅ながら下落したが(TB<3ヵ月物>入札平均レート、9月末8.97%→10月末8.83%)、長期金利は公共部門借入需要の大幅増加を眺めた先行き金利上昇懸念もあって強含んだ(コンソル国債<2.5%物>9月末9.99%→10月末10.07%)。フランスでは短期金利が10月中やや低下したが(コール翌日物<月中平均>、9月12.55

%→10月12.36%)、長期金利は月中横ばいで推移した。

(アジア諸国)

アジア諸国では国別・業種別になお跛行性を伴いながらも、全体として景気回復の足取りはより確かなものとなりつつある。内外需別にみると、先ず各国とも対米輸出が着実に伸びを高めているほか、内需面でも、韓国、台湾等 NICS 諸国やタイなど ASEAN 諸国の一部では、個人消費や住宅投資が漸増傾向にあるのに加え、業況好調業種では設備増強の動きもみられはじめている。こうした輸内需の好調を反映してこれら諸国の鉱工業生産はおおむね順調な回復傾向をたどっており、特に韓国、台湾では前年水準を2割方上回る伸びを記録している(7~8月鉱工業生産前年比、韓国+19.2%、台湾+21.3%)。もっともこの間、インドネシアでは石油関連需要が引続き低調裡に推移、またフィリピンでも緊縮政策の一環としての開発計画縮小や早魃被害の拡大などからそれぞれ景気浮揚感に乏しい状況が続いている。

この間物価動向をみると、フィリピン、インドネシア等の諸国では、為替相場下落や財政補助金削減の影響などから物価上昇が懸念されており、タイでも早魃被害の影響から食料品価格が上昇傾向にあるが、韓国、台湾をはじめその他の国々では落ち着いた動きを続けている。

次に貿易動向をみると、輸出は主力の米国向けが一段と伸びを高めているほか、台湾、マレーシア、シンガポールなど一部の国ではここへきて日本向けについても底入れの兆しがうかがわれ始めている(台湾の対日輸出前年比、4~6月 $\Delta 6.7\%$ →7~8月 $+20.1\%$)。一方、輸入は、台湾やタイなどでは内需堅調等を背景に増加をみているが、その他の国々では輸入抑制策の継続などから落ち着いた推移を示しており、このため貿易収支は区々の動きとなっている。

こうした状況下、各国の政策動向をみると、韓国、フィリピン、インドネシア、マレーシア等多くの国で引続き緊縮姿勢が維持されており、例えば84年度予算案についてもこのほど韓国に引続きマレーシアでも超緊縮型の予算案(歳出予算前年比 $\Delta 4\%$ 、うち開発支出 $\Delta 26\%$)が発表された。しかし、フィリピンでは上記のように経済パフォーマンスの回復が捗々しくないうえ、アキノ氏暗殺を契機とした政情不安から多額の資本流出が生じ、7~9月期の国際収支は急速に悪化した。このため、同国政府は10月初、再度為替レートを大幅に切下げ一方、IMFに対して支援方を要請し、さらにこのほど米銀を中心とする海外債権銀行団

との間で中長期債務返済の90日間凍結につき合意した。また、この間、香港では、香港ドル相場の軟化に対処するため、市中預貸金金利の引上げや香港ドル預金に対する課税撤廃など一連の為替防衛策が発表されている。

(国際金融・原料品市況)

為替相場の動きをみると、9月上旬以降軟化地合に転じた米ドル相場はその後10月中旬にかけては米国金利の先高観後退等を背景におおむね下落歩調をたどったが、下旬以降は国際緊張の高まりや米国金利の下げ渋りを眺めてドル買いの動きがみられたため反発を示している(月中の対SDR変化率、9月 Δ 1.16% \rightarrow 10月 Δ 0.23%)。この間欧州主要通貨の対米ドル相場は月間でみるとフランス・フラン、西ドイツ・マルクが強含んだものの、英ポンドは月初のベース・レート引下げが響いて若干の下落となった(10月中対米ドル騰落率、フランス・フラン $+0.43\%$ 、西ドイツ・マルク $+0.04\%$ 、英ポンド $\Delta 0.13\%$)。他方ロンドン市場の金相場は、このところ低迷の度合を強めており、10月に入って400ドル/オンスの大台割れとなった後もさらに下押ししている(10月中安値、10月31日、382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10月中 $\Delta 0.1\%$ と弱保合、SDR建でも $\Delta 0.5\%$ の続落となった。品目別には、亜鉛、綿花、コーヒーが上昇したものの、銅が実需低迷による在庫積上がり等から続落したほか、穀物が投機筋の利喰い売りなどから、砂糖、ココアも収穫好転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)は月初続落のあと中旬には中東情勢の緊迫化から一時反発をみたものの、その後は欧州、日本の冬場需要低迷見通し等から再び弱含み、結局通月では、保合圏内の動きとなった(9月末28.50ドル/バレル \rightarrow 10月末28.55ドル/バレル)。

(昭和58年11月11日)