

海 外

(概 況)

最近の海外経済動向をみると、米国の景気は個人消費、設備投資を中心に大方の予想を上回る力強さで拡大している。また欧州の景気も、西ドイツ、英国では輸出や設備投資の増加等に支えられ順調に回復軌道をたどっているほか、イタリアでも輸出の増勢持続等から底入れをみている。この間フランスでは、内需の不冴えから景気は低迷の域を脱していないものの、輸出の回復に伴い在庫調整が進捗するなど幾分明るさがうかがわれる。一方物価は、大方の国で引続き落着き基調にあるが、米国では急速な景気拡大を背景に先行きの物価上昇を危惧する声が徐々に出始めている。

アジア諸国の経済動向をみると、輸出が仕向先、品目両面で裾野を拡げつつ早いテンポで拡大しているほか、内需面でも輸出関連業種を中心に設備投資の回復が目立つなど、景気の足取りは総じて力強さを増している。

欧米主要国の政策動向をみると、米国の連銀は、「一部産業では供給余力が乏しくなるなど物価押し上げ圧力が強まる兆しがある」(ボルカー議長)として景気の早期過熱化を警戒、3月下旬以降短期市場金利の一段の上昇を容認してきたが、4月に入り公定歩合を0.5%引上げて(8.5%→9.0%<4月9日実施>)引締め姿勢を明確に打出した。欧州諸国では、オーストリアが資本流出傾向に対処して公定歩合を上げたほか、フランスでも為替面への配慮から引続き抑制気味の金融市場調節態度を維持している。また西ドイツのブンデスバンクでも、マルク相場は持直しているものの、景気が順調に回復していることもあって緩和策の強化には慎重である。他方英国では、マネーサプライの落着きを背景に英蘭銀行が5ヵ月振りに市場介入金利を引下げた。

3月の為替市場では、米ドル相場は前月来の地合を受継いで上旬中さらに低下をみたが、中旬以降米国金利の上昇等を背景に持直した。

(米 国)

米国経済は国内最終需要の増勢に支えられて力強い拡大を続けている。すなわち2月の鉱工業生産は1月に続き大幅な増加(前月比1月+1.2%→2月+1.2%)を示し、財別にみても設備財、住宅関連消費財をはじめ大方の部門で増産となっている。こうした生産動向を反映して製造業稼働率がさらに上昇(1月80.0%→2月81.0%)をみたほか、雇用情勢も一段と改善している(失業率、1月7.9%→2月7.7%)。

一方需要面をみると、2月の小売売上高は、前月著増をみた食料品等非耐久消費財の反動減が響いてほぼ1月並みの水準にとどまった(前月比、1月+3.8%→2月+0.1%)。一方、住宅着工件数は2月も好伸し(同+11.2%)、約5年振りに年率2百万戸の大会に乗った(2,197千戸)。また民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は引続き増加しており(前月比、2月+6.2%)、商務省の民間設備投資動向調査(1~2月時点)でも84年の計画は前回調査時(11~12月)に比べ上方改訂されている(実質ベース前年比、前回+9.4%→今回+12.0%)。この間、在庫投資は引続き積増し方向にあるが、売上げの好伸から在庫率(全産業)はなお低水準にある(12月1.31ヵ月→1月1.30ヵ月)。以上のような指標の動きから、商務省では84年第1四半期の実質GNPは、年初当時の大方の予想(前期比年率+4~5%)を上回る高い伸びとなろう(同10~12月+5.0%→1~3月+7.2%)との見方を明らかにしている。

物価面をみると、卸売物価(最終財、季節調整済み)、消費者物価(季節調整済み)とも食料品の騰勢鈍化等から前月に比べれば小幅の上昇となった(前月比、卸売物価1月+0.6%→2月+0.4%、消費者物価同+0.6%→+0.4%)。こうした状況下、政府では「現在物価は着き基調を保っており、インフレが再燃する兆しは全くない」(フェルドシュタインCEA委員長)との見解を示しているが、民間エコノミストの間では、経済拡大テンポが予想外に早いため、このままではインフレが再燃しかねないとして先行きを危惧する声が拡がりつつある。

この間国際収支面をみると、2月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出の落込みに加え輸入が石油、工業製品中心に引続き高水準であったことから、1月を上回る既往最高の赤字を記録した(1月△94.7億ドル→2月△100.9億ドル)。このため84年中の貿易収支赤字は1,000~1,100億ドルと83年(694億ドル)を大幅に上回る規模に達しようとの見方が有力となってきている。

政策面をみると、連銀は「マネーサプライが目標レンジに収まっているものの、一部産業では供給余力の縮小などから物価押し上げ圧力が強まる兆しもみられ、この点米国はインフレとの戦いで重大な試練の時期を迎えている」(ボルカー議長)として、景気の早期過熱化を警戒し始めている。こうしたなかで連銀は、3月下旬以降市場金利の上昇を容認するなど厳しめの市場調節態度を打出してきたが、4月6日には公定歩合の0.5%引上げを決定して引締め姿勢を明確にした(8.5%→9.0%<4月9日実施>)。他方財政面では、現在85年度以降の財政赤字削減対策が議会で審議されているが、国防予算等歳出抑制の内容を巡って政府・共和党と民主党との間で主張が対立しているため、両者の妥協が成立するか否かはなお予断を許さないとみられている。

このような状況下3月の金融市場では連銀の引締め強化や公定歩合引上げに対する予想が拡がったことから長短金利はさらに上昇した(TB<3ヵ月物>市場レート、3月2日週9.18%→30日週9.72%、長期国債<20年物>同12.21%→12.51%)。また、大手商業銀行は、プライム・レートを3月中旬末、4月初の2回にわたり0.5%ずつ引上げた(3月19日大勢11.5%、4月5日同12.0%)。

(欧州諸国)

欧州主要国の動向をみると、西ドイツでは輸出、設備投資の回復に支えられ鉦工業生産が順調に増加している(12~1月の10~11月比+1.3%)。また英国でも、個人消費が堅調なほか、輸出・設備投資も持直しつつあることから生産は増加基調を維持しており(前月比1月+0.7%)、政府も景気上昇の持続性に自信を深めている(政府の84年成長率見通し+3.1%)。この間イタリアでも、輸出の増勢持続に個人消費の持直し傾向も加わって生産が底入れし、「企業の景気に対する見方にも明るさが広がりつつある」(モンド・エコノミコ誌)。さらにフランスでも、景気は依然低迷の域を脱していないが、輸出回復傾向と在庫調整の進捗などから生産面に幾分明るい兆しがみられ始めている。

こうした状況下雇用情勢をみると、西ドイツでは引続き改善基調にあるが、英国、フランスでは失業者数が増加するなどなお悪化している。

物価動向をみると、西ドイツの2月の生計費指数は、食料品の値上がりにもかかわらずサービス価格等の落ち着きもあって前月に比べ小幅の上昇にとどまった(前月比、1月+0.5%→2月+0.3%)。また英国の2月の小売物価は、食料品、衣料の値上がりがあったものの、ガソリン等の下落もあっておおむね落ち着いた動

きを示した(同1月 $\Delta 0.1\%$ →2月 $+0.4\%$ <前年比 $+5.1\%$ >)。一方フランスでは、2月の消費者物価は石油価格の上昇や工業製品の値上げ集中から騰勢を継続した(前月比 $+0.6\%$ <前年比 $+8.9\%$ >)。なおイタリアの生計費指数は引続き緩やかに騰勢鈍化傾向をたどっている(前年比1月 $+12.5\%$ →2月 $+12.2\%$)。

国際収支面をみると、英国の2月の貿易収支(季節調整済み)は石油、化学製品等を中心に輸出が急増をみたことから大幅黒字(5.7億ポンド)を記録した。また西ドイツでも、2月の貿易収支(原計数)は輸出の顕著な増勢を背景に前年を上回る黒字となった(49億マルク<前年同月38億マルク>)。他方フランスの2月の貿易収支(季節調整済み)は輸入が石油を中心に高水準を継続したことから前月に続きかなりの赤字となった($\Delta 46.0$ 億ドル)。

欧州諸国の政策動向をみると、オーストリアが資本の海外流出傾向に対処して公定歩合を上げた(3.75%→4.25%<3月14日実施>)ほか、フランスでもフランの対マルク相場に対する配慮から市場金利の高目誘導を行っている模様である。また西ドイツでは、マルク相場が持直してきたことを背景に市場にはロンバート・レート引下げ期待が台頭したが、ブンデスバンクは景気が順調に回復してきている状況下、「金融政策運営の基本的姿勢を変更する必要性はない」(ペール総裁)との見解を公けにしている。他方英国では、マネーサプライの落ち着きを背景に英蘭銀行が3月に入り市場介入金利を引下げた。

この間英国政府は、従来同様マネーサプライと公共部門借入需要の抑制を図るとの基本方針を確認するとともに、民間設備投資の促進措置として法人税率引下げ等の企業減税を織込んだ84年度予算案を発表した(3月13日)。なお84年のマネーサプライ(ポンド建て M_3)増加目標値は前年度目標値を1%ポイント下回る水準(6~10%)に設定された。

欧州主要国の金利動向をみると、英国では、短期金利が英蘭銀行の市場介入金利の引下げもあって3月中大幅に低下(TB<3ヵ月物>入札レート、2月末8.85%→3月末8.38%)したほか、長期金利も政府の公共部門借入需要の抑制方針を受けて軟化した(コンソル国債<2.5%物>、同9.90%→9.80)。一方西ドイツでは、3月入り後上旬中はマルク相場の持直しを背景にロンバート・レート引下げ期待が台頭したこともあって、長短金利はいずれも弱含みで推移したが、中旬以降米国金利の上昇やドルの反発などから強含みに転じた(コール<3ヵ月物>2月末5.85%→3月9日5.78%→3月末5.85%、国債<6年物>流通利回り2月末7.82%→3月7日7.75%→3月末7.88%)。またフランスの短期金利もフランス銀行の高

目誘導を反映して3月中上昇をみた(コール<翌日物>月中平均、2月12.29%→3月12.41%)。

(アジア諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、国別になお跛行色を残しながらも景気拡大の足取りは総じて力強さを増している。輸内需別にみると、まず輸出は一段と増勢を強めており、仕向先別、品目別にみてもここにかけてその裾野は広がっている。一方内需も物価の落ち着きなどから個人消費、住宅投資が堅調を持続しているうえ、設備投資も輸出関連業種を中心に回復が目立っている。こうした状況下、各国の83年実質成長率をみると、昨年末頃の改訂見通しをさらに上回る実績を達成した国が多い(韓国<+9.2%→+9.3%>、タイ<+6.0%→6.2%>、マレーシア<+5.6%→+5.8%>)。また年明け後も例えば台湾が第1四半期に前年比+11.7%と約5年振りに2桁成長を達成するなど、大方の国が好調に推移しており、各国では年初に策定した84年の成長率目標の達成に自信を強めている(台湾、韓国、香港、マレーシア)。もっともこうした中であってフィリピンでは緊縮策の強化から国内生産活動が停滞しており、レイオフの広汎化等雇用情勢も厳しい状況にある。

この間物価動向をみると、フィリピン、インドネシア等では為替相場切下げに伴う輸入物価の上昇や公共料金の引上げなどから騰勢が強まっているが、韓国、台湾、タイなどその他の国々では農作物の豊作や生産性の上昇等に支えられ引続き落ち着いた推移を示している。

次に貿易面をみると、輸出は主力の米国向けが引続き好伸しているほか、日本・欧州など非米地域向けも増加に転じている。また品目別にみても、これまで輸出回復のリード役を果たしてきた電気・電子機器に加えて、最近では繊維製品、雑貨等軽工業品も増勢を強めており、さらに一次産品も市況持直しを背景に回復傾向をたどっている。こうした状況、韓国、台湾、香港の輸出はこのところ前年水準を3割方上回る伸びを示し、先行指標も期を逐って伸びを高めている。一方輸入は、シンガポール、インドネシア等では引続き落ち着いた推移をたどっており、一頃増勢が目立ったタイでも引締め策の奏効から最近では増勢がやや鈍化している。これに対し、韓国、台湾などでは内外需の拡大に伴い輸入の増加が顕著になっているが、上記輸出の好伸に支えられて貿易収支はさほど悪化をみていない。

この間アジア諸国の政策動向をみると、引続き緊縮姿勢を維持・強化している国が多い。すなわち、フィリピンでは各種の外貨流出防止・財政赤字削減策が実

施されているほか、タイでも市中貸出の抑制、金利の引上げなどの金融引締め策が採られている。またマレーシアでもこの程現行第4次経済開発5ヵ年計画(81~85年)の目標実質成長率を下方修正し、あわせて今後本格的な行政改革に着手するとの方針を打出した。

(共産圏諸国)

最近の中国経済の動向をみると、農工業とも引続き順調に推移している。まず83年の農業生産は、生産責任制の普及や好天に恵まれたことなどから穀物、綿花を中心に既往最高の豊作を記録し、84年についても引続き増産(前年比+4%)が見込まれている。また、鉱工業生産は83年中前年比+10.2%と計画(同+4%)を大幅に上回る伸びを達成し、年明け後も重工業、軽工業が比較的バランスのとれた形で順調な伸びを続けている(1~2月の鉱工業生産前年比+11.6%、うち重工業+12.0%、軽工業+11.5%<84年計画それぞれ+5%>)。

この間政策面では、立遅れの目立つエネルギー・交通部門の基盤整備が最優先課題となっており、84年には両部門の投資を前年に比べ2割方増額する方針が打出されている。

ソ連経済の動向をみると、鉱工業生産が昨年やや回復を示した後84年に入ってから計画を上回る伸びを維持しているほか(1~2月の鉱工業生産前年比+5.6%<84年計画同+3.8%>)、農業生産面でも冬小麦の成育はおおむね順調と伝えられている。また、このほど発表された83年の貿易実績によると、輸出はエネルギー価格の下落から増勢がやや鈍化した(82年前年比+9.7%→83年同+4.7%)ものの、輸入が穀物輸入の減少等から落ち着き気味に推移した(82年前年比+6.3%→83年同+2.9%)ため、貿易収支戻は昨年を上回る黒字となった(82年93億ドル→83年111億ドル)。

この間東欧諸国でも、83年の実質成長率は不振の前年を上回った国が多い(ポーランド+4~5%<82年△8.0%>、東ドイツ+4.4%<82年+3.0%>)。また、対外面をみても、厳しい輸入抑制を主因に貿易収支戻は総じて改善をみた模様で、この結果対西側債務残高は83年中若干ながら減少したと伝えられる(東欧6ヵ国の対西側債務残高、81年末583億ドル→82年末569億ドル→83年末530億ドル<ウィーン比較経済研究所推計>)。

次に、東西貿易(ソ連・東欧諸国と西側先進国との貿易)の動向をみると、ここに至りて底入れの気配が強まっている。すなわち、対西側輸出は西側先進国の景気

回復を反映して、石油、天然ガスを中心にやや増加をみており、また対西側輸入も上述のように東欧諸国の対外ポジションが幾分改善したこともあってようやく下げ止まりの兆しがうかがわれる。

(国際金融、原科品市況)

3月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は前月来の地合を受けて上旬中さらに低下したが、中旬以降米国金利の上昇等から持直し、結局月中では $\Delta 0.38\%$ (対SDR騰落率)と小幅の下落にとどまった(2月 $\Delta 2.46\%$)。これに対し欧州主要通貨の対ドル相場をみると、ドイツ・マルクが月中若干の上昇(対ドル騰落率 $+0.14\%$)、フランス・フランがほぼ横ばい(同 $\Delta 0.01\%$)となったのに対し、英ポンドは米国との金利格差拡大等からかなり低下する(同 $\Delta 3.36\%$)など、ややまちまちの動きとなった。この間ロンドン市場の金相場は、3月初に400ドル台を回復したものの、中旬以降はドル相場の持直し傾向もあって380~390ドル台で軟調のうちに推移した(3月末388.50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3月中 $+3.5\%$ と上昇したが、これは主としてポンド安に伴うもので、SDR建指数では $\Delta 0.3\%$ と弱保合に推移した。品目別には非鉄が米国、日本等の実需増加やこれに伴うLME在庫の減少(銅、鉛)を反映して総じて反発したほか、穀物もドル安による米国の輸出環境好転期待やソ連、中国の手当買い等から上昇した。反面、羊毛は季節需要の減少が響いて反落、天然ゴムも消費国での在庫積上りから続落した。

原油スポット価格は3月央以降ホルムズ海峡を巡る情勢がやや小康を得たことから弱含みに推移したが、月末近くにはカーグ島周辺海域での船舶被爆が伝えられ、さらに北海油田の一部で爆発事故が発生したという事情も加わって、やや持直した(アラビアンライト、2月末28.60→3月末28.45<月中ボトム、23日28.30>ドル/バーレル)。

(昭和59年4月12日)