

海 外

(概 況)

最近の海外経済動向をみると、米国では、住宅投資にやや頭打ち気配がうかがわれるが、個人消費や設備投資は引き続き堅調で、これを背景に景気はなお力強い拡大を続けており、雇用環境も改善傾向をたどっている。欧州でも、フランスは依然景気底ばい状態にあるものの、英国では輸出、設備投資を中心に着実な回復が続いており、また西ドイツでも、金属労組を中心とする労使紛争の影響から生産活動が幾分鈍化したものの、回復基調自体は損なわれていないとみられる。もっとも雇用情勢については、欧州では依然はかばかしい好転がみられない。この間物価は、米国、欧州主要国とも全般的に落ち着いた状態を続けている。

アジア諸国の経済動向をみると、輸出が好伸を続けているほか、内需面でも輸出関連設備投資、住宅投資、個人消費などがそろって増大を示すなど、景気は総じて着実な拡大傾向をたどっており、国別跛行色も一段と薄れてきている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国ではインフレ再燃防止の観点から連銀はこれまでとってきた引締め気味の市場調節態度を維持している。一方、大方の注目を集めている財政赤字削減措置に関しては、6月末に至って増税と医療関係支出圧縮等につき上・下両院の妥協が成立したものの、国防支出削減を巡ってはなお両院の調整が難航を続けている。欧州諸国では、西ドイツのブンデスバンクが6月下旬公定歩合を上げたが、同行ではこれは主として市場金利との調整を図るためのもので政策スタンスの変更を意味するものではない旨説明している。この間、英国では英蘭銀行がポンド相場下落に対処して市場介入金利を上げたほか、スウェーデン、オーストリアでも為替面への影響に対する配慮もあって公定歩合の引上げを実施した。これに対し、フランスでは物価上昇率の鈍化傾向等を背景に漸次市場介入金利が引下げられた。なお財政面では各国とも引き続き赤字削減に努めている。

こうした状況下、米国の金融市場では財政赤字削減措置の成行きに対する不透

明感や景気の前予想以上に力強い拡大を背景に長短金利がさらに上昇をみており、これを反映して米ドル相場も上伸した。

一方、国際原料品市況の動向をみると、一部の非鉄・穀物が米ドル金利の高どまりや在庫増等から下落したほか、石油スポット価格も一部産油国の増産から軟化するなど、全般に軟調地合が続いている。

(米 国)

米国経済の動向をみると、一部に増勢鈍化を示す指標がみられるものの、景気全体としてはなお力強い拡大が続いている。すなわち、5月の鉱工業生産は自動車の減産にもかかわらず設備財部門の堅調等から引続き順調に増加した(前月比、3月+0.5%→4月+0.9%→5月+0.4%)。これを反映して製造業設備稼働率がさらに上昇(4月81.6%→5月81.7%)したほか、失業率(新ベース)も6月には7.0%まで低下した(5月7.4%)。

他方、需要面をみると、小売売上高は4月著増をみた後5月も自動車を中心に小幅ながら引続き増加した(前月比、4月+3.5%→5月+0.5%)。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3、4月減少したが、5月には再び大幅な増加となった(同4月△3.6%→5月+10.6%)。在庫投資についても、最終需要の増大を背景に企業の積増し意欲は引続き根強く、4月の総事業在庫は製造業、卸・小売業ともかなりの増加を示した(月中増加額、3月55.5億ドル→4月82.9億ドル)。この間、5月の住宅着工件数は前月比大幅な落込みとなったが、これについては4月急増の反動(前月比、4月+21.2%→5月△10.4%)といった事情のほか、このところのモーゲージ金利の上昇が響いている旨指摘されている(商務省)。

以上のような指標の動きから、商務省では、第2四半期の実質GNP成長率は大方の当初予想(前期比年率+4%前後)を上回る高い伸びになる(同第1四半期+9.7%→第2四半期+5.7%)との予測を明らかにしている。

物価面をみると、5月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は食料品の続落等から4月に続き前月比横ばいとどまった。また5月の消費者物価(季節調整済み)も食料品の下落や住居・光熱費の落ち着きもあって騰勢が鈍化した(前月比、4月+0.5%→5月+0.2%)。

この間国際収支面をみると、5月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が増加したうえ輸入が石油製品、鉄鋼等中心に減少をみたため年初

来では最小の赤字額(4月 Δ 121.9億ドル〈既往最高〉 \rightarrow 5月 Δ 88.4億ドル)を示した。もっとも商務省では「現在のようなドル高の下では、今後貿易収支は再び悪化する公算が大きく、結局本年の赤字幅は1,300億ドル(83年 Δ 693億ドル)に達しよう」(ボルドリッジ長官)との悲観的な見方をとっている。

政策面をみると、連銀は「2桁インフレ再燃を防止するため節度ある金融政策運営を行う」(グラムレー理事)との基本方針の下、市場調節に当っては従来からの引締め気味のスタンスを維持している。一方財政面では、赤字削減措置のうち増税案および医療関係等支出圧縮策についてはこのほどようやく上・下両院で妥協が成立した(6月27日下院、28日上院を通過、赤字削減規模〈85~87年度〉630億ドル)。しかしながら最大の争点である国防支出削減策については依然両院の交渉が難航しており、市場筋では全体としての赤字削減規模がどの程度になるか予断を許さないとの見方が多い。

以上のような実体経済の動きや、財政赤字削減措置に対する不透明感等を背景に、6月の金融市場では短期金利が引続き上昇(CD〈3ヵ月市場〉レート、6月1日週11.31% \rightarrow 6月29日週11.67%)、これを反映して大手商業銀行のプライム・レートも引上げ(今回で4ヵ月連続)られた(6月25日12.5% \rightarrow 13.0%)。また長期金利も、議会における非居住者の債券利子所得に対する源泉課税撤廃の動きが好感されて月央頃一時軟化したものの、その後は短期金利の上昇や財務省の資金調達集中等を背景に再び上昇に転じた(長期国債〈20年〉、6月1日週13.79% \rightarrow 6月15日週13.45% \rightarrow 6月29日週13.71%)。

(欧州諸国)

欧州主要国の景気動向をみると、西ドイツでは労働時間短縮を巡っての金属産業等における労使紛争の影響からこのところ生産・受注面にやや翳りがみられ(鉦工業生産〈建設を除く〉、3~4月の対1~2月比 Δ 2.1%、国内製造業受注、同 Δ 4.1%)、このため「第2四半期の実質GNPは前期比 Δ 1%程度」(ブンデスバンク)の落込みが避けられないものとみられている。もっともこうした労使紛争も6月末には終結をみており、今後経済活動は再び上向いてこようとの見方が一般的である(IFO研究所では、本年の成長率につき労使紛争の影響から当初見通し〈+3%〉の達成は難かしくなったが、政府見通し並みの伸び〈+2.5%〉は可能との見方)。一方英国では、炭鉦ストの影響が生産面等に出始めているものの、「景気全体としては輸出、設備投資中心に緩やかな回復軌道を維持してい

る」(英蘭銀行)とみられている(鉱工業生産、前月比3月 $\Delta 1.0\%$ →4月 $\Delta 0.2\%$ 、うち製造業、同 $+1.2\%$ → $+0.5\%$)。またイタリアでも輸出の増加に個人消費の持ち直しも加わって景況に明るさが増しつつある。ただこの間フランスでは、輸出が好伸を続けているにもかかわらず、内需は依然低迷の域を脱していない。

こうした状況下雇用情勢をみると、西ドイツ、英国では失業者数がわずかながらも増加しているほか、フランスでも高水準の失業が続いている。

物価動向をみると、西ドイツの5月の生計費指数は食料品、燃料価格の落ち着き等から微騰にとどまった(前月比、4月 $+0.2\%$ →5月 $+0.1\%$)。また英国の5月の小売物価も住居費の下落や光熱費の落ち着き等を主因に騰勢が著しく鈍化(同 $+1.3\%$ → $+0.4\%$)、フランスでも、5月の消費者物価は食料品、サービス価格を中心に一頃に比べれば小幅の上昇にとどまった(同 $+0.6\%$ → $+0.5\%$)。さらにイタリアの生計費指数も騰勢鈍化傾向を続けている(前年比、4月 $+11.6\%$ →5月 $+11.2\%$)。

なお、昨年末来続いていた西ドイツの金属産業等における労働時間短縮を巡る労使紛争は6月末にようやく収束をみたが(妥結内容、①賃上げ率、84年7月 $+3.3\%$ 、85年4月 $+2\%$ 、②週労働時間、現行40時間→85年4月以降38.5時間)、これについては、労組側の狙い通りの雇用増に結びつくかどうかは疑問である反面、やや長い目でみると労働コストの大幅上昇により物価面に悪影響を及ぼしかねないとの危惧の念を示す向きが少なくない。

国際収支面をみると、西ドイツの5月の貿易収支(原計数)は、輸入が引続き高水準ながら輸出が好伸をみたことから3ヵ月振りに前年同月を上回る黒字となった(48億マルク〈前年同月36億マルク〉)。またフランスの5月の貿易収支(季節調整済み)も輸出の著増を主因に5ヵ月振りの黒字となった(0.8億フラン)。一方英国では、5月の貿易収支(季節調整済み)は石油収支の改善等を背景に前月に比べれば赤字幅が縮小している(4月 $\Delta 8.4$ 億ポンド→5月 $\Delta 3.2$ 億ポンド)。

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80年5月以来約4年振りに公定歩合を引上げる(4.0%→4.5%〈6月29日実施〉)とともに再割引枠の拡大措置を実施したが、同行では「今次公定歩合変更は国内短期金利との乖離幅を調整するための技術的措置であり、国内金利の引上げを意図したものではない」旨コメントしている。この間、英国では対ドル・ポンド相場の軟化に対処して7月入り後2度にわたり市場介入金利が引上げられた(6月末8.9375%→12.0%)ほか、スウェーデン、オーストリアでも為替面への影響に対する配慮等から

6月末に公定歩合の引上げを行った(スウェーデン 8.5%→9.5%、オーストリア 4.25%→4.5% (いずれも6月29日実施))。これに対しフランスでは、物価の鎮静傾向等を背景に6月下旬から7月初にかけて二回にわたり市場介入金利を引下げている(5月10日以降 11.75%→6月21日 11.5%→7月5日 11.2%)。

なお財政面では、西ドイツ政府が歳出の伸びを前年度以下に抑えた緊縮型の85年度予算案(歳出規模、前年比 +1.2% (前年度同 +1.6%)、財政赤字△239億マルク (前年度△336億マルク))を閣議決定している(7月3日)。

こうした状況下、欧州主要国の金利動向をみると、西ドイツでは、6月中短期金利はおおむね横ばいで推移した(コール〈翌日物〉5月末 5.55%→6月末 5.55%、なお公定歩合引上げ後も横ばい圏内の動き)が、長期金利は公共部門赤字の縮小傾向(ブンデスバンクでは本年の公共部門赤字は450億マルク前後と前年比約100億マルク減と予想)が好感され小幅ながら低下した(国債〈6年物〉流通利回り5月末 8.11%→6月末 8.00%)。英国では、短期金利は6月前半一時小緩んだが、月央以降ポンド急落を受けて上昇に転じ(TB〈3ヵ月物〉入札レート5月末 8.92%→6月15日 8.81%→7月13日 11.40%)、これを反映してロンドン手形交換所加盟銀行のベースレートが上げられた(6月末 9.25%→12.0%)ほか、長期金利も6月後半強含みで推移した(コンソル国債〈2.5%物〉5月末 10.53%→6月末 10.63%)。

(アジア諸国)

アジア諸国の経済動向をみると、輸内需の盛上りから景気は総じて着実な足取りで拡大を続けている。すなわち、韓国、台湾、シンガポール等では鉱工業生産が前年比2桁台の伸びを持続しているほか、インドネシアでも石油関連部門の生産が先進国景気の回復や増設設備の本格稼働もあって急速に持直しており、これら諸国では目先も順調な景気拡大が見込まれている(例えば韓国の景気先行総合指数は昨年末以降前年比+9%前後の伸びを維持)。こうした状況下、一部の国ではここに至り84年の実質成長率見通しを上方修正する動きもみられる(台湾・当初見通し +7.5%→改訂見通し +9.0%、韓国同 +7~8%→+8.1%、マレーシア同 +6.0%→+6.7%)。

もっともこの間、フィリピンでは政府の輸入抑制強化に伴う原材料の入手難から操業停止に追い込まれる企業が増加しており、84年は小幅ながらマイナス成長を余儀なくされるとの見方が多い。

輸出面についてみると、韓国、シンガポール等新興工業国では、家電、コンピュータ関連機器、合繊等を中心に前年を2～3割方上回る増加が続いている。また、インドネシア、マレーシア、タイ等でも合板、アルミ等製品輸出の堅調持続に加え、このところ石油・天然ガス、天然ゴム等一次産品の輸出も持直しており、輸出面での国別跛行色は一頃に比べかなり薄れてきている。また、内需についてもこうした輸出急増の好影響が漸次浸透、稼働率上昇を背景に各国で輸出関連業種を中心とする設備増強の動きが目立っているほか、韓国、台湾、マレーシア等では、物価の安定、実質賃金の好伸持続等に支えられて、個人消費、住宅投資の足取りも力強さを増している。

物価面では、引続き国により区々の動きとなっている。すなわち、韓国、台湾、シンガポール、タイでは生産性向上による賃金コストの安定や物価安定重視の政策運営を背景に極めて落ち着いた動きが続いている。これに対し、フィリピン、インドネシア、香港では昨年来の大幅な為替レート切下げや輸入規制強化の影響等から2桁インフレが続いており、特にフィリピンでは本年6月初の為替レート再切下げ(基準レート、14→18ペソ/ドル)やこれに伴う国内石油製品価格引上げ、最低賃金引上げなどから先行き一段のインフレ加速が懸念されている。

次に国際収支面をみると、貿易収支は輸出の好伸を主因に改善傾向を示している国が多い。すなわち、台湾ではこのところ対米輸出の急伸から貿易収支黒字が前年水準を上回っているほか、シンガポール、香港でも同様の事情から赤字幅が縮小している。さらに、タイ、フィリピンでも、昨年来の金融引締めや輸入抑制策(信用状開設の制限、課徴金設定等)の奏効もあってようやく貿易収支の悪化に歯止めがかかりつつある。これに対し、韓国では依然貿易収支赤字の拡大(通関ベース、84/1～6月△16.6億ドル<83/7～12月△6.0億ドル)傾向が目立っている。

この間、政策面をみると、大方の国では国際収支の改善や物価安定基調の定着を目指して財政、金融の両面から緊縮姿勢を強化している。すなわち、フィリピンでは、6月初に為替相場的大幅切下げ、輸入規制の強化等の調整政策を実施した後も手形売却等により国内流動性の圧縮に一段と注力しているほか、このほど閣議決定された85年度予算(1～12月)も緊縮色の濃い内容となっている。韓国では、貿易収支赤字の圧縮が最優先との観点からマネーサプライの抑制強化等を図っており、さらに今後総合的な輸入抑制策を打出す方針と伝えられている。また、タイでも、対外バランスの改善を確実なものとするため、これまで実施して

きた貸出残高規制の運営に際し、このほど輸入関連業種向けを一段と厳しく抑制することとした。なお、通商政策面では、韓国、台湾等が欧米諸国の保護貿易主義の強まりに対処して、昨年末来関税率引下げ、輸入自由化品目の拡大等の市場開放策を矢継ぎ早に打出している。

(国際金融、原料品市況)

6月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は月初一時軟化する場面もみられたが、その後米国内金利の上昇を背景に上伸、結局月中の対SDR騰落率は+0.99%と3ヵ月連続のプラスとなった。これに対し欧州主要通貨の対ドル相場は月中英ポンド $\Delta 2.21\%$ 、フランス・フラン $\Delta 1.79\%$ 、ドイツ・マルク $\Delta 1.78\%$ と軒並み下落をみた。この間6月のロンドン市場の金相場は月初一時390ドル台を回復したが、その後ドル高を背景に360ドル台まで低下するなど軟調な地合で終始した(6月末373.05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6月中 $\Delta 2.6\%$ と続落した(SDR建指数同 $\Delta 3.9\%$)。品目別には鉛、コーヒーが上昇したものの、銅、亜鉛が米国金利の高どまり、LME在庫の減少テンポの鈍化ないし積上りから、また綿花、大豆、砂糖、ココアが供給増加予想などからそれぞれ下落した。

原油スポット価格は、イラン・イラク戦争の部分停戦成立に加えOPECの生産量が上限枠を上回ったとの報などから下落し、6月央には年初来ボトムを更新したが、月末にかけてはカーク島近辺の船舶攻撃再開が伝えられたこともあって若干の反騰を示した(アラビアンライト、5月末28.45→6月22日27.80<年初来ボトム>→6月末27.90ドル/バーレル)。

(昭和59年7月13日)