

海 外

(概 況)

米国の景気は個人消費、設備投資等国内最終需要の堅調持続から引続き力強い拡大傾向を維持している。もっとも最近では、先行き拡大テンポのスローダウンを示唆するような指標も散見され始めている点が注目される。一方欧州では、西ドイツ、英国を中心に全体として緩やかな景気回復が続いている。ただ雇用面では依然はかばかしい改善がみられず、各国とも高水準の失業を抱えている。この間物価は、米国、欧州主要国ともおおむね落着き基調を維持している。国際収支面では、米国がひとところほどではないがなお大幅な貿易赤字を続けており、先行きについても早急な改善は望み薄との見方が多い。一方欧州では、西ドイツの貿易収支は黒字を続けているが、英国、フランスは依然赤字基調を脱していない。

アジア諸国では、先進国向け輸出の好伸に加え、設備投資、個人消費も増勢を維持しており、景気は総じて着実な拡大を続けている。

欧米主要国の政策動向には格別大きな変化はうかがわれない。すなわち、米国では、連銀は「物価情勢等からみてここで一段の引締め強化を行うことは適当ではない」（7月下旬のボルカー議長議会証言）としつつも、大幅な財政赤字の持続や資金需要の増大傾向を眺め、今春来の慎重な金融政策スタンスを堅持していく方針を明らかにしている。

一方欧州では、6月末から7月初にかけて金利引上げを図る動きがみられたが、その後は物価落着きと高水準の失業持続の反面、対外的には対米ドル相場軟調が続く情勢の下で、各国とも政策面で格別の動きはなく、これまでの政策運営方針維持の姿勢を採っている。

こうした状況下、米国の金融市場では、物価の落着きや7月下旬のボルカー議長の議会証言を契機とした金融引締め強化懸念の後退等から、長期金利を中心に金利がかなり軟化した。この間為替市場では、米ドル相場が7月中上伸のあと8

月入り後上記のような米国金利の動きを受けて一時弱含む場面もみられたが、基本的にはドル高の地合が続いている。

一方、国際原料品市況の動向をみると、穀物、綿花、砂糖等が供給増加見通しなどから軒並み下落したほか、石油スポット価格も一部産油国の増産や値下げ等から続落するなど、全般に軟調地合が続いている。

(米 国)

米国経済は引き続き拡大傾向を維持している。鉱工業生産は6月まで19ヵ月連続の増加を示し(前月比、5月 +0.4%→6月 +0.5%)、これを映じて製造業設備稼働率も若干ながらさらに上昇した(5月 81.7%→6月 81.8%)。

需要面をみると、6月の小売売上高は自動車、家具の売行き好伸もあって順調に増加した(前月比、5月 +0.5%→6月 +0.8%)。また設備投資の先行指標である非国防資本財受注は5月急増の反動から6月は落込んだが、なお高水準を維持している(5~6月の3~4月比 +6.5%)。在庫投資についても、5月の総事業在庫は自動車の在庫減少が響いて前月に比べれば増加額が縮小(4月 82.9億ドル→5月 48.5億ドル)したものの、企業の積増し意欲は全般的になお根強いものがある。この間住宅着工件数は5月に落込んだ後6月には再び増加した(前月比、5月 Δ 10.4%→6月 +5.3%)。もっとも、その水準自体(年率1,900千戸)は年初頃に比べれば幾分低下している。

以上のような動きを映じ、第2四半期の実質G N Pは前期に比べ増勢が幾分鈍化したとはいえ引き続き大幅な伸びを達成した(前期比年率、第1四半期 +10.1%→第2四半期 +7.5%)。その内訳をみると、在庫投資が前期急増をみた自動車産業と農業部門での反動減から前期比減少した(実質G N P寄与度 Δ 2.5%)ものの、個人消費、設備投資、政府支出など最終需要はいずれも堅調な伸びを示している(最終需要の前期比年率、第1四半期 +3.6%→第2四半期 +10.4%)。

このように米国の景気は第2四半期までは力強い拡大を続けたが、その後6月の各種受注統計や景気先行指標(前月比、5月 +0.4%→6月 Δ 0.9%)が前月比幾分マイナスとなったほか、失業率(新ベース)も7月には20ヵ月振りに上昇に転じた(6月 7.0%→7月 7.4%)。こうした事情を背景に金融市場では、第3四半期以降景気拡大テンポがスローダウンしてくるとの見方が広範化、商務省筋でも同様の見解を明らかにしている(年後半の実質G N P成長率については年率+4~+5%との見方が大勢)。

物価面をみると、6月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は食料品、エネルギー価格の下落等から3ヵ月続けて前月比横ばいとなった。また6月の消費者物価(季節調整済み)も、ガソリン、被服の値下りなどから前月並みの小幅の上昇にとどまった(前月比+0.2%)。このように景気が力強い拡大を続けている中、物価が落ち着いた推移をたどっている要因としては、①賃上げ率の鈍化と労働生産性の上昇による労働コストの落ち着き、②ドル高に伴う輸入価格の低下や輸入品と競合する国産品の値上げ抑制、③原油・一次産品市況の安定等が指摘されている(連邦準備制度6月号月報)。

この間国際収支面をみると、6月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が農産物の落込みから減少したものの、輸入も工業製品等中心に低水準にとどまったため、ほぼ前月並みの赤字にとどまった(4月 Δ 121.9億ドル \rightarrow 5月 Δ 88.4億ドル \rightarrow 6月 Δ 89.1億ドル)。

政策面をみると、連銀のボルカー議長は7月末の議会証言において、景気が大方の予想を上回る力強さで拡大しているものの先行きはスローダウンが予想されること、物価がこれまでのところ落ち着いた推移をたどっていること、さらにマネーサプライの面でも M_1 、 M_2 がともに目標値の範囲内にあること、等の事情を指摘、このため「現状引締め強化が適当な状況にはなっていない」との判断を示した。もっとも、「 M_3 や国内信用総量がかなり高目の伸びを示している点は警戒を要する」とするとともに、財政赤字圧縮の必要性を重ねて強調、こうした事情を背景に連銀では、引続きこれまで同様の慎重な市場調節スタンスを維持する旨表明した。またボルカー議長は、マネーサプライ目標値について本年中は現行通り据置くが、来年については M_1 および M_2 の上限を0.5ないし1.0%引下げる方針であることを明らかにした(この結果85年の目標値は $M_1+4.0\sim+7.0\%$ 、 $M_2+6.0\sim+8.5\%$ 、 $M_3+6.0\sim+9.0\%$ となる)。

このような状況下、最近の金融市場の動向をみると、前述のような物価の落ち着きや先行き景気スローダウンを示唆する指標の発表、さらにはボルカー議長の議会証言を契機とした連銀の引締め強化懸念の後退等から長期金利中心に金利はかなりの低下を示している(CD〈3ヵ月、市場〉レート、6月最終週11.67% \rightarrow 8月3日週11.39%、長期国債〈20年〉同13.71% \rightarrow 12.87%)。もっとも、財政の大幅赤字持続の下で、金融市場では金利の先行きに対する不透明感は引続き根強いものがあるようにうかがわれる。

(欧州諸国)

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツでは労働争議の影響から一時景気が停滞する場面もみられたが、その終結に伴い今後生産活動は再び上向いてくると見込まれ(自動車業界ではストによる損失を取戻すため残業増や夏期休暇の短縮等を計画)、輸出の増勢持続とあいまって「景気は失速することなく、着実な回復過程を維持する」(経済省)ものと期待されている。また英国でも、依然炭鉱ストが続いているものの、その経済活動全般に及ぼす影響は目下のところ軽微なものにとどまっており、景気は緩やかな回復軌道をたどっている。イタリアでも輸出、個人消費の持ち直しに伴い在庫調整もほぼ終了しつつあり、生産は増加傾向を示している。ただこの間フランスでは、個人消費の低迷を主因に内需がなお停滞を続けている。こうした状況下、雇用情勢にははかばかしい改善がみられず、西ドイツをはじめ全般に失業者数が増加傾向をたどっている。

物価は全般に落ち着き基調を維持している。すなわち西ドイツでは6月の生計費指数は食料品、光熱費の値上りがやや目立ったものの、前年比上昇率は引続き低い水準にある(前月比5月+0.1%→6月+0.3%〈前年同月比+2.8%〉)。また英国の6月の小売物価も被服費の下落や食料品の騰勢鈍化等から前月をさらに下回る上昇となった(前月比、5月+0.4%→6月+0.3%〈前年同月比+5.1%〉)。フランスでも、6月の消費者物価は住居費、被服費の落ち着きもあって前月並みの上昇にとどまった(前月比、5、6月各+0.5%〈前年同月比+7.7%〉)。国際収支面をみると、西ドイツの6月貿易収支(原計数)は輸出の落込みから前年同月を大幅に下回る黒字(13億マルク〈前年同月39億マルク〉)にとどまった。もっともこれは労働争議の影響によるものとされており、経済省では「最近の海外受注の動向からみて今後輸出は再び上向いてこよう」との楽観的な見解を明らかにしている。一方、フランスの6月の貿易収支(季節調整済み)は輸出が前月著増の反動から減少したうえ輸入が石油中心に急増をみたため大幅な赤字となった(5月0.8億フラン→6月△52.6億フラン)。この間英国では、石油収支の改善傾向が続いているが、貿易収支全体としてはなお赤字基調を脱していない(5月△3.2億ポンド→6月△1.5億ポンド)。

欧州諸国の政策動向をみると、物価が落ち着き傾向をたどっている反面、失業問題の解決が引続き重要な政策課題となっている情勢下、「国内的には一段の利上げが必要な状況にはなく、現在の高金利が一時的なものとなるよう期待する」

(英国ローソン蔵相)等、機をみて利下げを実施したいとの考え方は根強いものの、対外的には対米ドル相場が各国とも史上最低ないしこれに近い水準にあるだけに、当面はこれまで同様慎重な金融政策スタンスを維持していこうとの考え方であるようにうかがわれる。

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7月中長短金利ともおおむね横ばいに推移した(コール〈翌日物〉6月末5.55%→7月末5.525%、国債〈6年物〉流通利回り同8.00%→8.04%)。一方英国では、短期金利は英蘭銀行の市場介入金利引上げから7月央頃まで急騰したが、その後はおおむね保合いの動き(TB・〈3ヵ月物〉入札レート6月末8.86%→7月13日11.40%→7月末11.36%)となったのに対し、長期金利はポンド安を受けて通月ジリ高歩調をたどった(コンソル国債〈2.5%物〉、6月末10.63%→7月末11.0%)。この間フランスの短期金利は、フランス銀行の市場介入金利引下げに伴い7月中かなり軟化した(コール〈翌日物〉月中平均、6月12.11%→7月11.47%)。

(アジア諸国)

アジア諸国の景気は総じて力強い拡大を続けている。すなわち、韓国・台湾等新興工業国の本年第2四半期実質GNPは前期に引続き前年比10%前後の高成長を記録したとみられるほか、インドネシア、マレーシア等の鉱工業生産も一次産品・同加工品の輸出増加に支えられて、順調に上向いている。本年下期についても米国景気のスローダウン等から増勢鈍化(実質GNP前年比、韓国84/1～6月〈推定〉+9.2%→7～12月〈見通し〉+7.4%、台湾同+11.6%→+7～8%)は避けられないものの、景気の拡大基調自体は維持し得るとみられ、この結果、84年通年では83年を上回る成長率達成を確実視する国が増えている。ただこうした中で、高水準の対外債務に悩むフィリピンでは、緊縮政策の強化を映じて経済活動が停滞を続けており、政府筋でも84年については戦後初めてのマイナス成長(前年比 Δ 2.0%)を予想するに至っている。

輸出は多くの国で前年比2桁台の増勢を続けている。すなわち、韓国、台湾等新興工業国では、引続き家電、コンピュータ関連機器、繊維製品等を中心に、また、インドネシア、マレーシア等でもアルミ・インゴット、天然ゴム、石油等を中心に先進国向けの輸出好調が目立っている。こうした輸出好伸の波及効果浸透から、電子・電気機器、合繊関連を中心に設備増強の動きが一段と拡がりをみせている(台湾の84年製造業設備投資計画前年比+26.6%)ほか、物価安定の下、家

計支出が盛上りをみせている国(韓国、台湾、シンガポール等)も多い。

物価面では、依然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、タイではこれまでの政策努力や企業における賃金コスト安定策の奏功に加え春以降の国際原料品市況の鎮静もあって極めて落ち着いた推移をたどっている反面、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の影響等から2桁インフレが続いている。

次に国際収支面では、輸出好伸を主因に引続き貿易収支の改善をみている国が多い。ただ主要相手国別にみると、対米貿易黒字の増加とその大部分を相殺する形での対日貿易赤字の拡大が目立っており、このため、米国サイドからは対米貿易不均衡の拡大に対する批判が強まっている。こうした事情を背景に、アジア諸国の中にはわが国の市場開放の現状がアジア諸国の製品に対して閉鎖的との不満を表明する先が少なくない(例えば本年7月下旬に開催された閣僚レベルの日・タイ合同経済委員会でタイ側は、同国産一次産品に対する関税率引下げ等を要求)。

各国の政策動向をみると、国際収支、物価面での最近の改善傾向をより確実なものとするため、緊縮姿勢を一段と強化している国が多い。すなわち、韓国では84年下期の経済運営に際しては経常収支赤字の圧縮を喫緊の課題として厳し目のマネーサプライ目標値(M₂ 残高前年比、年初設定84年末 +11~13%→5月設定84年6月末+11%→最近時84年末+10%)を設定するなど金融引締め強化策を明らかにしているほか、タイでも貿易収支の改善を進めるため、本年下半年の輸入信用状開設を一段と抑制することとした。また財政面でも、フィリピンが85年度(85/1~12月)予算を実質ベースでマイナスの厳しい緊縮型としたほか、タイでも85年度(84/10~85/9月)予算においては経済開発支出の抑制方針を打出している。

(共産圏諸国)

中国では、生産活動は総じて順調な拡大をみせている。すなわち、農業部門では、冬小麦を中心に秋まき穀物が既往最高の豊作を記録したほか、春まき穀物も好天に恵まれ作柄はおおむね良好と伝えられている。また、鉱工業生産も建設・設備投資の盛行、農民の購買力向上に伴う消費需要の増加等に支えられて鉄鋼、セメント等の資材からテレビ、洗濯機等家電製品まで幅広い品目にわたって高い伸びを続けている(1~6月鉱工業生産前年比 +11.6%)。

この間、1~6月の貿易動向をみると、輸出が先進国の景気回復を反映して原

油、繊維製品を中心に前年比 +14.0%と着実に増加、このため、輸入が鉄鋼、小型プラントを主体に前年比 +11.7%の増加となったものの、本年上期における貿易収支は引続きかなりの黒字を計上(貿易収支黒字、83年38.6億ドル→84/1～6月29.5億ドル)した。これを映じ、外貨準備高も増加を続けている(本年3月末水準は157億ドルと既往最高)。

ソ連経済の動向をみると、農業生産面では、畜産が引続き順調に推移している(1～6月食肉生産前年比 +9.0%)反面、秋まき穀物の収穫が前年を下回ったものと見込まれているほか、春まき穀物についても最近の降雨不足による作柄への悪影響が懸念されている。これに対し鉱工業生産は、エネルギー部門を除き引続き順調な伸びを維持している(1～6月鉱工業生産前年比 +4.5% <84年計画 +3.8%>)、うち石油 $\Delta 0.1\%$ 、石炭 $\Delta 0.5\%$)。

一方東欧諸国では、工業生産は対西側輸出の増加等に支えられ年間計画並みのまずまずの回復基調をたどっている(東ドイツ1～6月工業生産前年比 +4.3% <84年計画 +3.6%>)、ポーランド1～6月同 +4.8% <84年計画 +4.5%>)。

この間、ソ連・東欧諸国の対西側貿易は、先進国の景気拡大に伴う石油、天然ガス等の輸出増加に加え、東欧諸国の対外ポジション改善、輸入規制の一部緩和等を背景とする輸入の持直し(例えばチェコスロバキアの本年1～5月の対西側輸出額前年比 +14.7%、輸入同 +4.0%)もあって、このところ回復傾向をたどっている。

(国際金融、原料品市況)

7月の為替相場の動きをみると、米ドル相場は米国景気の力強い拡大を背景とした金利先高感から一段と上伸し、月中の対SDR騰落率は1.76%のプラスとなった(6月 +0.99%)。これに対し欧州主要通貨の対ドル相場はいずれも大幅に下落、月末近くにはフランス・フランが史上最安値を更新したほか、ドイツ・マルクも変動相場制移行以来の安値を記録した(対ドル騰落率、ドイツ・マルク $\Delta 3.72\%$ 、フランス・フラン $\Delta 3.71\%$ 、英ポンド $\Delta 3.38\%$)。8月入り後は、前述のような米国金利の低下を映じて一時欧州通貨が持直す場面もみられたが、基本的には米ドル高の地合が続いている。

この間ロンドン市場の金相場はドル高、国際原料品市況の低迷等を背景に総じて軟調裡に推移した(7月末 342.35ドル/オンス)。

ロイター指数は7月中 $\Delta 2.4\%$ と続落した(SDR建指数同 $\Delta 4.0\%$)。品目別には、

天然ゴム、米が上昇した反面、穀物、綿花、砂糖、ココア等の農産物が供給増加見通しなどから軒並み下落、非鉄も米国金利の高どまり等を嫌気しておおむね弱基調で推移した。

石油スポット価格は、サウジの増産、ソ連、イラン、カタール等の値引販売などの報を受けて7月中も軟調に推移した。もっとも、8月初には、同月中のOPEC生産量がサウジの減産を主因に上限枠(1,750万バレル/日)を下回るとの見通しが伝えられたため、幾分持直した(アラビアンライト、6月末27.90→7月末27.05〈年初来ボトム〉→8月8日27.65ドル/バレル)。

(昭和59年8月14日)