

## 海 外

### (概 況)

米国では、夏場以降個人消費等国内最終需要の増勢鈍化から景気拡大テンポは年前半に比べかなり緩やかなものとなっている。もっとも先行きについては、なお底固い景気上昇が続くものとみられている。一方欧州では、西ドイツ、イタリアの景気が着実に上昇しているほか、英国も緩慢ながら回復軌道をたどっている。またフランスでもこのところ生産が上向きつつある。ただ欧州各国の雇用情勢にはさしたる変化がうかがわれず、依然高水準の失業が続いている。この間物価は米国、欧州諸国とも引続き着き基調で推移している。一方国際収支面では、米国で依然大幅な貿易赤字が持続しているのに対し、西ドイツの貿易黒字がこのところ拡大傾向にあるのが目立っている。

アジア諸国の景気は、先進工業国向け輸出の堅調持続に加え、設備投資を中心とする内需の増勢もあって、総じて拡大基調をたどっている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国では、連銀は引続き物価安定重視の基本姿勢を変えていないが、市場運営に当っては景気の減速やマネーサプライの伸び鈍化等を背景に夏頃までに比べ緩目の調節を行っているよううかがわれる。一方欧州諸国は、自国通貨の対ドル相場が総じて軟調裡に推移している情勢の下で、各国とも引続きこれまで同様慎重な政策姿勢を維持している。

こうした状況下、米国の金利は上記連銀の調節スタンス等を背景に10月入り後一段と低下しており、為替市場でも、月央以降は米国金利の低下を受けて米ドル相場が幾分軟化した。

国際原料品市況は総じて落ち着いた動きを続けている。その中において10月には銅、亜鉛等が消費国の手当て買いや米国金利の低下等を背景にやや強含んだ。一方、石油スポット価格は、ノルウェー、英国等の相次ぐ基準原油価格の引下げから月央には大幅に下落したが、その後、OPECが減産を梃子に現行価格を維持するとの方針を打出したため、月末にかけて幾分持直した。

## (米 国)

米国経済は夏場以降景気拡大テンポの鈍化が目立っており、第3四半期の実質GNP成長率は+2.7%(前期比年率)にとどまった(第1四半期+10.1%、第2四半期+7.1%)。これは、設備投資が底固い動きを示したほか、前期落込んだ在庫投資もかなり増加したものの、夏場の天候不順や流通段階における自動車在庫不足の影響もあって個人消費の伸びが大きく鈍化したことによるものである。

鉱工業生産も9月は22ヵ月振りの減少となった(前月比、8月+0.1%→9月 $\Delta$ 0.6%)。これにはGMのストによる減産といった特殊要因の影響がかなり大きいとみられるが、その他の業種でも夏場の売上げ伸び悩みに伴う在庫の積上りに対処して生産を抑えた向きが少なくなかったことも響いた模様である。こうした生産動向を映じて9月の製造業稼働率は前月に続き低下した(8月82.8%→9月82.1%)。また10月の失業率は前月比横ばいにとどまった。

もっとも需要面の動きをみると、夏場低迷のあと9月にはやや持直しを示したものが少なくない。すなわち、小売売上高は7、8月と減少をみたあと9月は自動車、衣料中心にかなりの増加を示しており(前月比、7月 $\Delta$ 1.7%→8月 $\Delta$ 0.6%→9月+1.6%)、また設備投資の先行指標である非国防資本財受注も9月は4ヵ月振りに増加した(前月比+4.0%)。さらに住宅着工件数も7、8月落込んだあと9月には増加に転じている。この間、8月の総事業在庫は前月に続きかなり増加しており(月中増加額、7月45.3億ドル→8月46.1億ドル)、売上高在庫率も若干ながら上昇した(6月1.32ヵ月→7月1.34ヵ月→8月1.35ヵ月)。

以上の通り、米国の景気拡大テンポは第3四半期に大きく鈍化したのが、9月には小売売上高等の指標が持直したこともあって今後景気が直ちにリセッションに入るとみる向きは少なく、当面底固い景気上昇過程が続くとの見方が大勢である。ちなみに第4四半期の実質成長率は設備投資の堅調持続や個人消費の持直しを主因に年率3~4%程度となろうとの見方が一般的である。

物価は引続き安定基調で推移している。すなわち、9月の卸売物価(最終財、季節調整済み)は、食料品、エネルギー価格の続落を主因に2ヵ月連続の低下となり(前月比、8月 $\Delta$ 0.1%→9月 $\Delta$ 0.2%)、また消費者物価(季節調整済み)も、食料品の値下りや住居費、衣料費の騰勢鈍化等から9月には前月を下回る上昇にとどまった(同+0.5%→+0.4%)。

国際収支面をみると、9月の貿易収支は、輸入が石油・同製品の減少にもかかわらず

ならず、原材料、工業製品中心に増加したことから、既往ピークを記録した7月に次ぐ大幅な赤字となった(7月△140.6億ドル→8月△98.6億ドル→△126.5億ドル)。

政策面をみると、連銀は基本的にはこれまで同様慎重な政策姿勢を維持しているが、物価安定が続く中景気が減速しマネーサプライの伸びも鈍化している情勢の下で夏頃までに比べれば緩目の市場調節を行っているようにうかがわれる。

こうした状況下、10月入り後の金融市場の動向をみると、上記連銀の調節スタンスや物価の落ち着き傾向等を背景に短期金利は春先の水準、長期金利は年初頃の水準にまでそれぞれ低下した(CD〈3ヵ月、市場レート〉、9月最終週11.00%→10月最終週9.58%、国債〈20年、市場レート〉同12.36%→11.74%)。また大手商業銀行のプライム・レートも10月央から11月初にかけて3回にわたり引下げられた(大勢12.75%→11.75%)。

#### (欧州諸国)

欧州主要国の経済動向をみると、西ドイツでは輸出の好伸等に支えられて金属ストの影響をほぼ克服し、「今や成長率は今年初頃と同様の年率3%程度のペースに復している」(ブンデスバンク)ほか、イタリアでも輸出、個人消費を中心に景気は着実に上昇を続けている。また英国でも依然炭鉱スト解決の目途がたっていないものの、製造業設備投資の堅調持続等から景気全体としては回復基調を維持しており、さらにフランスでも輸出の増加とこれに伴う設備投資の持直しから生産が緩慢ながらも上向いてきている。

しかしながら、雇用情勢には依然改善の動きがみられず、各国とも高水準の失業が続いている。

物価は各国とも落ち着き基調にある。すなわち、西ドイツの9月の生計費指数は、エネルギー(暖房油)価格の値上りにもかかわらず食料品価格が続落したことから小幅の上昇にとどまった(前月比、8月△0.2%→9月+0.1%)。また英国の9月の小売物価も食料品の下落から前月に比べ騰勢が鈍化した(同8月+0.9%→9月+0.2%)。さらにフランスの消費者物価も騰勢鈍化傾向が続いている(前年比8月+7.4%→9月+7.1%)ほか、イタリアの生計費指数も9月には前年比上昇率が11年6ヵ月振りに2桁台を割込むに至っている(同8月+10.4%→9月+9.8%)。

国際収支面をみると、西ドイツの9月の貿易収支(原計数)は輸出が引続き好調

なことから前年同月を大幅に上回る黒字となった(53億マルク〈前年同月36億マルク〉)。またフランスの9月の貿易収支(季節調整済み)も、輸出が農産物、設備財等中心に高水準を持続したことから前月に続き黒字を記録した(8月35.2億フラン→9月4.7億フラン)。反面英国では、9月の貿易収支(季節調整済み)は、石油収支が改善をみたものの非石油収支が製品輸入の増加から一段と悪化したため、赤字幅がさらに拡大した(8月45.7億ポンド→9月47.6億ポンド)。

欧州諸国の政策動向には大きな変化はうかがわれず、自国通貨の対ドル相場が総じて軟調に推移している状況下、引続き対外面に配慮した慎重な政策運営姿勢を維持している国が多い。もっとも高水準の失業が続く一方、物価は落ち着いた動きを示しているだけにできれば金利水準の引下げを図りたいとの意欲は根強く、例えば英蘭銀行では、米国金利の低下等に伴うポンド相場持直しの機を捉え、11月入り後市場介入金利を幾分引下げている。この間フランスでは、「最近の物価安定化傾向を一層着実なものにする」(フランス銀行)との観点から明85年のマネーサプライ増加率目標値を本年に比べ引下げる(84年+5.5~+6.5%→85年+4~+6%)旨明らかにした。

なお、財政面では各国とも歳出削減を中心とした財政赤字圧縮努力を続けており、例えばイタリア政府がこのほど発表した85年度予算案でも公務員の実質賃金凍結、社会保障関係費等の抑制等により財政赤字の削減が図られている(財政赤字の対GDP比、84年度実績見込み15.7%→85年度予算案14.3%)。

こうした状況下、欧州主要国の10月中の金利動向をみると、西ドイツでは、短期金利はマルク相場下落に対処したブンデスバンクのドル売介入もあって上旬中強含んだが、その後は同行の売戻し条件付債券買オペの実施等から弱含みとなった(コール〈1ヵ月物〉9月末5.70%→10月5日5.88%→10月末5.75%)。一方、長期金利は、非居住者の債券利子所得に対する源泉課税撤廃や米国長期金利の低下から中旬にかけて下げ足を速めたが、下旬に入りさすがに下げ過ぎ警戒感も出て若干反発した(国債〈残存6年物〉流通利回り、9月末7.60%→10月19日7.26%→10月末7.31%)。英国では長短金利とも月初軟化したあと、ポンド相場下落等から一時反騰したが、英蘭銀行が市場介入金利の引上げを見送ったこともあって下旬には再び低下した(TB〈3ヵ月物〉入札レート、9月末9.98%→10月12日9.73%→10月19日10.06%→10月末9.88%、コンソル国債〈2.5%物〉、同10.14%→10.07%→10.40%→10.08%)。この間、フランス、イタリアの市場金利は長期金利中心に弱含みに推移した。

### (アジア諸国)

アジア諸国の景気は、内外需の増勢持続を背景に、全体として引続き拡大基調をたどっている。すなわち、各国とも輸出が先進国向けを中心に前年水準を1～2割方上回る好伸を続けており、また内需面でも、輸出好伸の波及効果浸透から企業設備投資、家計支出が着実に増加している国が多い。

こうした状況下、台湾、香港、マレーシア、シンガポール等多くの国では84年の実質成長率は前年実績を上回る見通しである(台湾83年7.1%→84年11.1%、マレーシア同5.9%→6.9%)。

もっとも、この間、債務返済停止中のフィリピンでは、政府の輸入抑制に伴う資本財、中間財の入手難から経済活動はなお低迷を続けており、本年上半期の実質成長率は前年比45.4%と大幅な落込みを記録した。

物価動向をみると、フィリピン、インドネシアでは、為替レート切下げや国内石油製品価格・公共料金の引上げが響き、依然2桁インフレを続けているが、韓国、台湾、タイ、マレーシア、シンガポールなど大方の国にあっては、米穀を中心とする国内食料品価格の低下や主要資源価格の落ち着きに加え、慎重な政策運営の効果もあって、物価は引続き安定的に推移している。

国際収支の動向をみると、貿易収支は、輸出の好伸に加え、輸入抑制策の奏効もあって、総じて前年に比べ改善傾向にある。さらに、資本収支面でも、一部の国を除き、最近の比較的良好な経済パフォーマンスに対する国際金融界の評価の高まりを背景に順調な外資流入が続いており、多くの国で外貨準備が増加している。

この間、政策面では、債務返済停止中のフィリピンはもとより、韓国、タイ、マレーシア等の諸国でも、対外バランス、物価面での最近の改善傾向をより確実なものとするとの観点から、財政・金融両面で緊縮姿勢を堅持している。なお、タイでは貿易赤字圧縮のため、輸入信用状開設規制措置の延長、輸入税、輸入課徴金の引上げ等の措置に加え、11月初には81年7月以来約3年振りに同国通貨バーツの切下げに踏切った(11月2日、23→27バーツ/ドル)。この間、フィリピン政府は10月13日、IMFとのスタンド・バイ融資交渉が合意に達した旨発表した。

### (国際金融、原料品市況)

10月入り後の為替相場の動きをみると、米ドル相場は物価の着き傾向や原油市況の軟化等を背景とする根強いドル買需要に支えられて中旬頃までは強調裡に推移したが、その後は米国国内金利の一段低下を映じさすがに反落したため、結局月中の対SDR騰落率は+0.28%と小幅の上昇にとどまった。一方欧州主要国通貨の対ドル相場は、10月入り後も引続き軟調に推移し、月央頃には軒並み既往最安値ないし変動相場移行後の最安値を更新したが、その後持直し、ドイツ・マルク、フランス・フラン等は月中を通じてみれば若干ながら上昇を示した(対ドル騰落率ドイツ・マルク+0.49%、フランス・フラン+0.68%)。ただ英ポンドのみは炭鉱ストの長期化や北海原油価格の引下げが響いて月初の下落を取戻すに至らず月中マイナス(同 $\Delta$ 1.76%)を記録した。

この間ロンドン市場の金相場は10月中も330~340ドル前後と依然低迷を続けた(10月末333.50ドル/オンス)。

国際原料品市況の動向をみると、ロイター指数はポンド安を主因に10月中+1.3%と上昇したが、SDR建指数では $\Delta$ 0.2%と下落しており、全般的になお落ち着いた動きが続いている。品目別には、銅、亜鉛が米国金利の低下やLME在庫の減少を好感して幾分反発したほか、綿花、大豆、ココアが生産国での天候不順による収穫作業遅延等から、小麦、砂糖、コーヒーもソ連の手当て買いなどからそれぞれ上昇したが、反面、天然ゴム、米、とうもろこし、羊毛、コプラは供給増加見通しから下落するなど、強弱区々の動きとなっている。

この間、石油スポット価格は、10月央に至りノルウェー、英国が相次いで北海原油の値下げに踏切ったうえ、同原油と競合関係にあるナイジェリア原油の基準価格も引下げられたため、大幅に下落した。もっとも、その後はOPECが減産を梃子に現行基準価格を維持するとの方針を打出したことから、市況は月末にかけて幾分持直した(アラビアンライト、9月末28.05→10月19日27.05〈月中ボトム〉→10月末27.45ドル/バーレル)。

(昭和59年11月13日)