

## 海 外

### (概 況)

米国では、国内最終需要は増勢を維持しているものの、輸入増加の影響から生産活動は昨夏以降低迷を続けており、景気拡大テンポは極めて緩慢なものとなっている。一方欧州では、輸出、設備投資の増加に加え個人消費の持ち直しもあって、景気は緩やかながらも拡大傾向をたどっている。

雇用情勢をみると、米国では、サービス業等非製造業部門の雇用増加にもかかわらず製造業での雇用削減の動きが続いているため、失業率は本年2月以降横ばいで推移している。一方欧州では、ベビーブーム世代の労働力化など構造要因もあって依然のかばかしい改善がみられず、各国とも高水準の失業が続いている。

物価は、米国、欧州主要国とも引続き着き基調で推移している。

アジア諸国では、物価安定の下、内需はなお底固く推移しているものの、先進工業国向け輸出が低迷しているため景気は総じて減速傾向をたどっている。

欧米主要国の政策動向をみると、米国の連銀は景気面への配慮から、引続き緩和気味の金融調節姿勢を維持しているとみられる。一方欧州では、自国通貨の対米ドル相場持ち直し等を背景に金利引下げを図る動きが目立っている。

こうした状況下、米国の市場金利は7月央頃まで弱含みに推移したあと、一時小反発する場面もみられたが、8月入り後は横ばい圏内の動きとなっている。欧州では上記のような当局の市場運営姿勢を反映し、長短金利とも低下傾向をたどっている。この間、米ドル相場は米国景気の減速等を背景に引続き軟調に推移している。

国際原料品市況、原油スポット価格には大きな動きはみられず、大勢保合い圏内で推移している。

### (米 国)

米国では、個人消費、住宅投資など国内最終需要は増勢を維持しているものの、輸入増加による圧迫から国内生産活動は昨夏以降低迷を続けており、このた

め景気拡大テンポは極めて緩慢なものとなっている。

すなわちまず需要面の動きをみると、小売売上高(季節調整済み、以下同様)は月により一高一低はあるものの、ならしてみれば自動車等耐久財中心に引続き底固い動きを示している(4～6月前期比+2.6%→7月前月比+0.4%)。また住宅着工件数もモーゲージ金利の低下を受けて、昨年後半に比べればかなりの回復を示しており(年率、84年下期1,631千戸→85年上期1,782千戸)、先行指標である住宅着工許可件数も増勢を維持している(4～6月前期比+3.8%)。さらに民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は4、5月低迷したものの6月には一般機械を中心に大幅な増加(前月比+10.6%)を示しており、こうしたことから民間設備投資は引続き拡大基調を維持しているとの見方が一般的である。なおこの間、総事業在庫は5月に自動車を主体にかなり大幅の取崩し(月中増減額△24.2億ドル)となったあと6月には再び積増しに転じたが、ならしてみれば、在庫積増し額は小幅化しており(84/10～12月+70.1億ドル→85/1～3月+56.3億ドル→4～6月+13.2億ドル)、在庫率も横ばい圏内で推移している(6月1.38か月)。

このような需要動向に対し、鉱工業生産は、ドル高による輸入増加の影響から依然停滞を続けており(6月前月比+0.3%→7月同+0.2%<前年比+1.4%>)、製造業稼働率もこのところやや低下気味の動きとなっている(84/8月<今回ピーク>81.8%→85/5月80.4%→6月80.4%→7月80.4%)。さらにこうした生産停滞の下で、雇用面では製造業における削減の動きが続いており、非製造業部門での雇用増加にもかかわらず産業全体の就業者数の伸びは鈍化傾向を示している(1～3月前期比+0.7%→4～6月同+0.0%→7月前月比+0.5%)。このため失業率も本年2月以降6か月間横ばいで推移している(7月<除く軍人>7.3%)。

以上のような需要・生産動向を反映して、実質G N P成長率は本年第1四半期に前期比年率+0.3%と今回景気上昇局面で最も低い伸びを記録したあと、第2四半期も同+1.7%(速報値)にとどまっており、この結果上期通計の成長率は年率+1.6%と昨年同期(同+3.6%)に比べ一段と落込むかたちとなった。ただ先行き本年下期については、引続き生産停滞の悪影響を懸念する声も少なくないものの、「個人消費、設備投資の増勢持続に加え、最近までの金利低下の効果もあってある程度の成長率回復を期待し得よう」(ボルドリッジ商務長官)との見方が多数を占めているようにうかがわれる。

物価は引続き安定基調を維持している。すなわち6月の卸売物価(最終財)は加

工食品、農産物の続落から小幅低下となり、消費者物価も食料品の落ち着きを主因に小幅上昇にとどまった(卸売物価<最終財>5月前月比+0.2%→6月同△0.2%<前年比+1.0%>、消費者物価同+0.2%→+0.2%<前年比+3.7%>)。

国際収支面をみると、貿易収支(センサス・ベース)は輸出停滞の一方、輸入が自動車等を中心に著増しているため、依然赤字拡大傾向をたどっている(1~3月△328億ドル→4~6月△379億ドル<1四半期の赤字幅としては既往ピーク>)。先行きについても「最近のドル高修正の効果顕現には1年半ないし2年の期間がかかる」(ボルドリッジ商務長官)こともあって当面赤字幅縮小は期待薄とみる向きが多く、商務省でも85年中の貿易赤字は1,500億ドル程度に達する(84年中同1,234億ドル)ものと見込んでいる。

政策面をみると、連銀は5月20日に公定歩合を引下げた(8.0%→7.5%)あとも景気面への配慮を優先し、慎重なうちにも緩和気味の金融調整スタンスを維持しているとみられる。この点ボルカー連銀議長も7月中旬の議会証言において、当面の金融政策運営に関し、「M1目標値の変更をもってインフレ防止に関するFRBの姿勢後退と受けとることは大きな誤り」とくぎをさしつつ、「本年入り後現在に至るまでの期間においては、物価の落ち着き基調が続く中、経済の持続的な成長を促すことをねらって比較的緩目のスタンスを維持してきた」旨明言している。

この間財政面では、審議が難航していた86年度予算に関し、8月1日、86年度の財政赤字を555億ドル圧縮し歳出額を9,676億ドルとする予算決議が上・下両院本会議で可決された。もっとも、実際の歳出削減には主要歳出項目ごとになお個別の立法措置を要するうえ、最近の景気減速もあって、実際の赤字削減額は議会見通しを大きく下回り400億ドル程度にとどまるのではないかとみる向きも少なくない。

こうした状況下、長短市場金利は7月央頃まで総じて弱含みに推移したが、上記ボルカー議長の議会証言により金融緩和基調が持続するとはいえ早急な政策金利の一段引下げは期待薄との見方が強まったほか、下期における景気拡大テンポの回復予想、財政赤字圧縮措置についての失望感等もあって7月末にかけて全般的にやや反発し、その後はほぼ横ばいの動きとなっている(CD<3か月物>市場レート、6月28日週7.60%→7月12日週7.51%→8月9日週7.83%、国債<30年物>市場レート、同10.57%→10.35%→10.68%)。

## (欧州諸国)

欧州主要国の景気は、全体として緩やかながらも拡大傾向をたどっている。すなわちまず西ドイツでは、設備投資と輸出の好調に支えられ本年第2四半期に「年率+2.5%程度の伸びを確保」(バンゲマン経済相)したあと、さらに下期には個人消費の持直しも加わって年率3%程度の成長が可能との見方が一般的である。また英国でも輸出の増勢が鈍化している反面、設備投資、個人消費が持直してきており、これを受けて鉱工業生産も増加傾向を持続する(4月前月比+0.3%→5月同+1.0%)など「経済は引続き良好な姿を維持」(ローソン蔵相)している。ただ、この間フランスでは、住宅投資が依然不冴え裡に推移しているほか、輸出もやや鈍化し始めていることから景気回復テンポは引続き緩やかなものにとどまっている。

こうした中雇用情勢をみると、西ドイツ、英国では景気の上昇に伴い、就業者数も緩やかに増加するなど部分的には明るい兆しもみられるが、各国ともベビーブーム世代の労働力化などの構造要因を抱えているため、失業者数の漸増を余儀なくされており、失業率も高水準で推移するなど依然失業問題の解消にはほど遠い状況にある。

物価は、全般に落ち着いた動きを続けている。6月の卸売物価は、西ドイツ、フランスが工業製品の下落および電力、燃料品の落ち着き等により低下(西ドイツ生産者物価<原計数>、6月前月比△0.1%<前年比+2.5%>、フランス同△0.4%<同+8.5%>)したほか、英国、イタリアでも微騰となっている(英国同+0.1%<同+5.6%>、イタリア同+0.0%<同+8.0%>)。また消費者物価も各国とも比較的小幅の上昇にとどまっている。

国際収支面をみると、西ドイツでは貿易収支が大幅な黒字基調を維持しており(5月70億マルク→6月64億マルク)、これに伴い「本年中経常収支黒字は既往ピーク(74年266億マルク)を更新し300億マルク程度に達しよう」(ペール・ブンデスバンク総裁)との見方が強まっている。また、英国でもならしてみれば貿易収支赤字幅が縮小傾向にある(1~3月△13.5億ポンド→4~6月△3.0億ポンド)。さらにフランスもエネルギー輸入の減少等から貿易収支は春先以降急速に改善しており(1~3月△109億フラン→4~6月△35億フラン)、6月には10か月振りに黒字(20億フラン)を記録した。

欧州主要国の政策動向をみると、高水準の失業持続の情勢下自国通貨の対米D

ル相場持直し等を眺め、このところ金利引下げを図る動きが目立っている。すなわち、西ドイツでは手形再割枠の拡大措置(30億マルク、8月1日実施)や売戻し条件付債券買オペの最低入札金利引下げ(6月末5.1%→7月末4.8%)、TB売オペレート引下げ(同4.8%→同4.5%)等により市場金利引下げを誘導したあと、さらに8月15日には公定歩合、ロンバート・レート引下げ(引下げ後の水準は各4.0%、5.5%)を決定した。また英国でもマネーサプライの高振れに留意しつつもポンド相場の持直しを眺め、7月入り後2度にわたり市場介入金利を引下げている(15~33日もの、6月末12.25%→7月末11.3125%)。さらにフランスでも、フラン相場が堅調なこともあって7月中2度にわたりコール市場介入金利引下げ(手形買切りオペレート、6月末10.125%→7月末9.625%)を実施した。ただ、この間イタリアでは、貿易収支の悪化傾向持続等を背景に7月央にEMS内でのリラ切下げ措置を実施、同時に国内経済改善のため、社会保険給付の政府負担分引下げ等による財政赤字削減とスカラモビレ(賃金の物価スライド制)の改革(年4回の改訂を年2回に変更)を柱とする緊縮政策を発表した。

こうした状況下、欧州主要国の7月中の市場金利動向をみると、イタリアではリラ切下げ後強含みの動きとなったものの、その他主要国では、上記のような当局の利下げ誘導姿勢を反映して長短金利とも大幅な低下を示している。

#### (アジア諸国)

アジア諸国では、物価安定の下で個人消費や新興工業国の民間設備投資を中心に内需は比較的順調な増加を続けているものの、このところ米国等先進諸国向け輸出の低迷が目立っており、このため景気は総じて減速傾向をたどっている。すなわち、輸出は第2四半期入り後、台湾で前年比マイナスに転じたほかシンガポールでも減勢を強め、また韓国、タイでも第1四半期に続き前年を下回る水準にあるなど、米国景気の減速や貿易摩擦の影響から停滞を続ける国が多い。

こうした情勢下、シンガポールの第2四半期の実質成長率が建国以来初のマイナス成長に陥ったほか、本年の成長率見通しを下方修正する動きも相次いでいる(韓国+7.5%→+6~7%、台湾+8.5%→+6.5%、タイ+5.5%→+5.0%)。

物価は、景気減速の下、原油その他一次産品市況の軟調持続などを映じて大方の国で極めて落ち着いた動きを示している。

対外収支面では、輸出低迷の一方、輸入も緊縮政策の奏効、一部国の輸入制限の強化や輸入価格の落ち着きから減少をみているため、貿易収支は総じて改善傾向

にある。

政策動向をみると、各国とも基本的には引続き物価の安定、財政赤字の縮小、対外バランスの改善を重要課題として慎重な政策姿勢を維持しているものの、一部では公定歩合の引下げ(台湾、タイ等)や輸出金融の拡充(韓国)、企業減税(シンガポール)等により最近の景気減退に対処しようとする動きもみられはじめている。

#### (共産圏諸国)

中国の生産活動は引続き拡大傾向をたどっている。すなわち、農業部門(85年計画前年比+6%)は、天候に恵まれおおむね良好と伝えられるほか鉱工業生産も個人消費、基本建設投資の急増(商品小売総額、1～6月前年比+29.5%、基本建設投資同+43.5%)から高い伸びが続いている(1～6月前年比+23.1%<85年計画同+8%>)。また、財政面では、旺盛な生産活動や徴税の厳格化などを映じた歳入の著伸(1～6月前年比+25.9%)と歳出の抑制から、収支戻は大幅な黒字に転じている(84年実績△50億元、85/1～6月116億元)。この間物価は、価格体系改革の方針に沿った副食品価格の引上げ等から騰勢加速が目立っている(小売物価指数前年比、84年+2.8%、85/1～6月+7%)。

対外面では、輸出が一次産品市況の低迷等から前年を若干下回る水準(1～6月前年比△1.3%)で推移している一方、輸入はプラント設備、自動車、家電製品等を中心に著増している(同+70.4%)ため、貿易赤字幅が拡大している(1～3月△8.9億ドル→4～6月△22.7億ドル)。これを映じて、外貨準備高も減少傾向をたどっている(84/9月末<ピーク>167億ドル→84/12月末144.2億ドル→85/3月末112.6億ドル)。

この間中国政府は過熱気味の国内投資を大幅に圧縮する方針を打出し、その一環として預貸金金利を上げた(8月1日)ほか、一部品目に対する輸入調節税を導入した(7月16日実施)。

ソ連では、春蒔き穀物等農業生産は良好ながら鉱工業生産はエネルギー生産の低調から上期通計では依然計画を下回る伸び(前年比+3.1%<85年計画+3.9%>)にとどまっている。

一方、東欧諸国の鉱工業生産は、年初の寒波に加え、ソ連からの原油供給の削減、対西側輸出の停滞などもあって計画を下回っている国が多い(1～6月前年比、ポーランド+2.0%<85年計画、+4.0～+4.5%>、チェコ+2.8%<同+3.0

%>)。

(国際金融・原料品市況)

為替市場では、米国景気の減速を背景に米ドル相場が引続き軟化傾向をたどっており(7月中の対SDR騰落率は△3.77%)、これを受けて欧州主要国通貨の対米ドル相場は軒並み大幅な回復を示している(7月中騰落率、英ポンド+8.89%、ドイツ・マルク+8.37%、フランス・フラン+8.28%)。この間欧州通貨制度(EMS)内では、イタリア・リラが同国の貿易収支悪化等を背景に暴落、これに対応して83年3月以来2年4か月振りに、リラの他通貨に対する7.8%の切下げを内容とする第8次EMS通貨調整が実施された(7月22日)。

この間ロンドン市場の金相場は、月央までは横ばい圏内の推移を示したが、月末には米ドル相場の軟化とともに反発した(1オンス当り6月末317.75ドル→7月末327.50ドル)。

国際原料品市況はおおむね保合い圏内で推移した(ロイター指数はポンド高から7月中△4.0%と下落したものの、SDR建では+0.6%の小反発)。品目別には、銅がドル相場の軟化や本年後半における米国景気の回復期待からやや反発し、また砂糖も投機筋の買い進みから大幅に上伸した反面、穀物(小麦、大豆、とうもろこし)、綿花は米国産地での豊作見通しの強まりや、融資価格(ローンレート)引下げを内容とする米国新農業法案の審議進捗の報を受けて下落した。

原油スポット価格は、月初、ソ連・メキシコ原油の値下げなどから弱含んだあと、OPEC総会(7/22~25日)を控え薄商いのなか保合い圏内で推移したが、価格調整の一応の決着をみた総会終了後は業者筋の期近物手当て買いから小反発した(アラビアンライト、6月末26.95→7月末27.15ドル/バーレル)。

なお、上記OPEC総会においては、①重質油(アラビアンヘビー)、中質油(アラビアンミディアム)の公式販売価格の引下げ(アラビアンヘビー26.5→26.0ドル/バーレル、アラビアンミディアム27.4→27.2ドル/バーレル)、②生産上限枠(現行16百万バーレル/日)および国別生産割当枠調整のための臨時総会の開催(10月3日)等が合意された。

(昭和60年8月20日)