

## 海 外

### (概 況)

米国では、国内最終需要は底固く推移しているものの、輸入増加の影響から生産活動は停滞気味の動きを続けている。一方欧州では、設備投資、輸出の増加に加え、個人消費の持ち直しもあって景気は緩やかな上昇基調をたどっている。

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加え8月入り後は自動車等製造業での雇用者数も幾分増加したため、8月の失業率は6か月振りに低下をみた。一方欧州では、失業者数が増勢一服となっている国もみられるものの、総じてみれば労働需給に目立った改善はなく、各国とも高水準の失業率が続いている。

物価は、米国、欧州主要国とも引続き落ち着き基調で推移している。

アジア諸国では、中国が活発な生産活動を続けている以外は、米国向け輸出の停滞を主因に、景気の減速傾向が一段と明確化している。

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市場調節スタンスを維持しているとみられる。一方欧州では、西ドイツが8月央、2年5か月振りに公定歩合を引下げたのをはじめ、その他の国も緩和方向で金融政策の運営を行っている。

こうした状況下、米国の市場金利は8月中は弱含みに推移したが、9月入り後は失業率の改善等の景気指標の発表を受けて反騰している。欧州では、上記のような当局の姿勢を反映し、長短金利とも総じて軟調裡に推移している。

この間、米ドル相場は8月中一進一退の小動きのあと、9月入り後は上記のような景気指標の発表に伴い小幅上昇に転じている。

国際原料品市況はおおむね保合い圏内で推移したが、原油スポット価格は減産強化や中東政情の緊迫化等から幾分上昇した。

### (米 国)

米国では、個人消費を中心とする国内最終需要は底固い増勢を維持しているも

の、輸入増加による「需要の海外漏出」の規模が引続き大きいため生産活動は停滞気味に推移している。

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)は引続き堅調に推移しており(4～6月前期比+2.7%→7月前月比+0.2%→8月同+1.9%)、とくに8月には、大手メーカーによる販売促進活動もあって国産車の売行きが大幅な増加を記録した(国産車販売台数<年率>、4～6月823万台→7月735万台→8月968万台)。また住宅着工件数もモーゲージ金利の低下傾向の下で、ならしてみれば昨年後半を上回るペースが維持されている(年率、84/下期1,631千戸→85/上期1,784千戸→7～8月1,698千戸)。ただこの間、民間設備投資の先行指標である非国防資本財受注は、6月の大幅増加(前月比+9.3%)の反動もあって7月は減少(同△5.4%)をみており、ひとことと比べるとやや伸び悩み傾向となっている。なお総事業在庫は、6、7月とも卸売段階を中心に小幅増加(月中増加額、6月+18.8億ドル、7月+0.9億ドル)となり、在庫率もほぼ横ばいで推移した(6月1.39か月→7月1.37か月)。

こうした需要動向に対して、鉱工業生産は輸入増加の影響から停滞気味に推移しており(6月前月比+0.2%→7月同+0.0%→8月同+0.3%<前年比+1.0%>)、つれて製造業稼働率も一進一退の推移となっている(6月80.2%→7月80.0%→8月80.2%)。また企業収益(商務省8月発表、税引前)も製造業の不振から悪化の方向にあり、85年第2四半期は前期比△0.5%と小幅ながら2期連続の減益となった。一方、雇用面では、製造業部門での雇用削減に伴い産業全体の就業者数の伸びも年初来鈍化傾向をたどってきたが、7、8月はサービス業等非製造業部門での増加に加え、8月入り後の自動車産業での雇用増もあって伸び率がやや回復し(就業者数前年比、84/12月末+3.2%→85/6月末+0.9%→8月末+1.8%)、このため失業率も8月には本年2月以来6か月ぶりに低下をみた(除く軍人ベース、7月7.3%→8月7.0%)。

以上のような需要・生産動向の下で、実質G N P成長率は本年第1四半期に前期比年率+0.3%の低い伸びを記録したあと、第2四半期も同+2.0%(第1次改訂値)にとどまっており、依然潜在成長率(+2.5%～3%)を下回る水準で推移している。本年下期については、生産停滞長期化の影響の広がり懸念されているが、反面①物価が極めて安定した状態にあるうえ、②これまでの金利低下が個人消費、住宅投資、企業投資に好影響を及ぼすことも期待されるため、上期に比べればある程度リバウンドしようとの見方が大勢を占めているようにうかがわれる

(ブルーチップ<9月号>によれば、年後半の成長率<前期比年率>は第3四半期+3.0%、第4四半期+3.5%。なお8月30日に発表された政府の年央経済見通しでは、85年下期は年率+4.9%程度の伸びを想定<85年中では+2.7%>)。

物価は労働コストの安定と国際商品市況軟調の下で引続き落ち着いた動きを示している。すなわち卸売物価(最終財)は7月小幅上昇のあと、8月は食料品、ガソリン等の値下りから低下し、また消費者物価も被服、交通費等の低下から6月、7月と微騰にとどまっている(卸売物価<最終財>、7月前月比+0.3%→8月同△0.3%<前年比+0.8%>、消費者物価6月同+0.2%→7月同+0.2%<前年比+3.6%>)。

国際収支面をみると、7月の貿易収支(センサス・ベース)は輸出の落込み(前月比△0.2%)にもかかわらず、輸入が石油製品、自動車、鉄鋼等を中心に大幅な減少(同△9.5%)を示したことから、3月以来4か月振りに赤字幅が縮小した(6月△134億ドル→7月△105億ドル)。もっとも先行きについては、ドル高修正のテンポが緩慢であるだけに、赤字縮小傾向が定着するかどうか疑問との見方も少なくない。

政策面をみると、連銀は景気面への配慮を優先し、引続き緩和気味の市場調節スタンスを維持しているとみられる。一方、政策の先行きについて市場筋の見方をうかがうと、下期以降の景気動向をめぐって依然不透明観が根強い反面、大幅な財政赤字持続のもとでこのところM1の高ぶれ(8月26日週の3か月前対比年率+16.7%<目標値+3~8%>)が目立っており、またドル急落に対する警戒観も強いだけに、連銀の政策スタンスが一段と緩和することは当面期待薄との見方が多い。

こうした状況下、長短市場金利は8月中は総じて弱含みに推移したが、9月入り後は前記の通り失業率の改善や国産車販売の大幅増加など米国景気持直しを期待させる経済指標の発表が相次いだことを主因に8月中のじり安部分を一举に取戻すかたちで反騰している(CD<3か月もの>市場レート、8月2日週7.83%→8月30日週7.79%→9月13日週8.00%、国債<30年もの>市場レート、同10.71%→10.40%→10.69%)。

#### (欧州諸国)

欧州主要国の景気は、引続き緩やかな回復過程にある。すなわち西ドイツでは、輸出、設備投資の底固い伸びに加え、春先以降ようやく個人消費にも持直し

の兆しがうかがわれ始めていることから、景気は「現在年率3%程度で順調な拡大傾向をたどっている」(ペール・ブندスバンク総裁)。また英国でも、ポンド相場の上昇等から輸出は伸び悩んでいるものの、個人消費、設備投資は引続き拡大基調を維持しており、これに伴い本年第2四半期の実質成長率は前期比年率+2.6%(第1四半期同+6.1%)を記録した。この結果、81年第3四半期から現在まで既に16四半期(既往最長)にわたって景気回復が持続している。一方フランスでは、設備投資は順調に増加しているものの、個人消費の回復が依然緩慢であるほか、輸出もこのところかなり鈍化しており、西ドイツ、英国に比べると景気回復力の弱さが目立っている。

こうしたなか雇用情勢をみると、西ドイツ、英国では生産の増勢持続を反映して就業者数は緩やかな増加傾向に転じており、このため失業者数も増勢一服となるなど部分的には明るい兆しもみられるが、各国とも労働市場への新規参入が増加しているため、当面労働需給の目立った改善は期待し難い状況にある。

物価は全般に引続き落ち着いた動きを示している。すなわち7月の消費者物価は、輸入物価の下落や食料品価格の落ち着きを映じて、英国、西ドイツで前月比低下(西ドイツ生計費指数<原計数>7月前月比 $\Delta 0.2\%$ <前年比+2.3%>、英国小売物価同 $\Delta 0.2\%$ <同+6.9%>)したほか、フランス、イタリアでも微騰となっている(フランス同+0.4%<同+6.1%>、イタリア同+0.3%<同+8.7%>)。また卸売物価もフランスで下落のほかその他の国で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、7月の西ドイツの貿易収支は輸出の好伸から既往最大的大幅黒字を記録した(6月64億マルク $\rightarrow$ 7月77億マルク)。これに伴い「本年の貿易黒字は既往ピーク(84年540億マルク)を上回り、700億マルク程度に達しよう」(経済省)との見方が強まっている。また英国でも、7月は輸入が前月比大幅に減少したことから、貿易収支赤字幅は大きく縮小した(6月 $\Delta 2.2$ 億ポンド $\rightarrow$ 7月 $\Delta 0.6$ 億ポンド)。これに対して、フランスでは輸出不振に加え、資本財輸入が急増したこともあって7月の貿易収支は大幅赤字を記録した(6月20億フラン $\rightarrow$ 7月 $\Delta 38$ 億フラン)。

欧州主要国の政策動向をみると、引続き緩和方向で金融政策の運営を行っている国が多い。すなわち、西ドイツでは、失業率が高水準で推移している一方、物価は安定基調を持続し、対外面でも資本流入の回復もあってドイツ・マルクの対ドル相場がかなり回復してきている状況をとらえ、一段の金利低下を促すため、

8月央公定歩合、ロンバート・レートの0.5%引下げ(公定歩合4.5%→4.0%、ロンバート・レート6.0%→5.5%)に踏切った。またフランスでも、7月中に2度にわたり市場介入金利の引下げを実施、その後も緩和気味の政策スタンスを維持している。さらにイタリアでは、政府の貸出金利引下げ要請に応ずるかたちで、8月28日、大手市中銀行が7か月振りにプライム・レートの引下げ(17%→16%)を発表した。

こうした状況下、欧州主要国の8月中の市場金利動向をみると、英国、フランス、イタリアではほぼ保合い圏内の動きにとどまったが、西ドイツではブンデスバンクの利下げ誘導の姿勢を映じて長短金利とも大幅に低下した点が目立っている。

#### (アジア・大洋州諸国)

アジア諸国では、内需は総じて底固さを維持しているものの、米国向けを中心に輸出が停滞を続けているため、景気減速が一段と明確になってきている。すなわち内需は物価の安定の下で個人消費が堅調に推移しているほか、新興工業国の設備投資も新製品・ハイテク商品関連を中心になお高水準を続けている。これに対し輸出は、米国景気の減速、貿易摩擦の高まりのほか、原油の減産強化等の影響もあって総じて停滞を続けている。

こうした状況を眺め本年の成長率見通しについては、シンガポールが建国以来初のマイナス成長の可能性を明らかにしたほか、韓国でも再度の下方修正を発表する(当初+7.5%→7月+6~+7%台→8月+5~+6%台)など、当局による見直しの動きが相次いでいる。

物価は、景気減速や一次産品市況の軟調持続等を背景に、大方の国で極めて落ち着いた動きを続けている。

一方、対外収支面では、輸出が低迷を続けているものの、輸入抑制策の奏効や輸入価格の落ち着き等から、貿易収支は前年比改善傾向をたどっている。

政策動向をみると、各国とも慎重な経済政策運営姿勢の堅持を基本としているものの、最近の景気減速を眺め、7月以降、工業用電力・燃料油価格の引下げ(台湾)、補正予算の編成・マネーサプライ目標値の引上げ(韓国)等、景気支援策を採る動きが徐々に広範化している。この間、マレーシア、インドネシアでは外国資本の流入促進を図るため外資規制を緩和した(マレーシア7月、インドネシア8月)。

一方、中国では農業部門(85年計画前年比+6%)の作柄がおおむね良好と伝えられているほか、鉱工業生産も、①年初来の各種調整策の奏効や②港湾・輸送施設の整備立遅れによる輸入原材料の滞貨発生等から伸び率が幾分低下しつつあるものの、依然計画を大幅に上回る伸びを続けている(1~7月前年比+22.8%<85年計画同+8%>)。金融面では、深圳経済特区における外国銀行の支店開設が認可されたほか、外債の発行計画が相次ぐなど輸入急増による外貨準備の減少傾向もあってこのところ外資導入姿勢に一段と積極味が加わっている。

大洋州諸国(豪州、ニュージーランド)の経済動向をみると、輸出が先進国向け一次产品中心に伸び悩んでいるほか、内需もニュージーランドでは物価上昇を映じた実質所得の減少や金利の上昇等から個人消費、住宅投資にかけりがみられ始めるなど総じて景気拡大テンポが鈍化してきている(実質成長率、豪州84/85年度<84/7~85/6月>+4.6%→85/86年度<政府見通し>+4.5%、ニュージーランド同<84/4~85/3月>+6.5%→<ニュージーランド経済研究所見通し>+0.5%)。この間、雇用情勢は引き続き緩やかな改善傾向にあるが、物価面では、為替相場下落を映じた石油等輸入品の値上がりや賃金コストの上昇等から両国とも一段と騰勢を強めており、とくにニュージーランドでは第2四半期に約40年振りの大幅な上昇率(前期比+5.1%<前年比+16.6%>)を記録した。対外面をみると、豪州では豪ドル急落(1~4月の対米ドル下落率21.2%)の影響などによる輸入の減少から貿易収支が改善傾向にある(4~7月△1.4億ドル、前年同期△2.7億ドル)が、ニュージーランドでは輸出の落込みが大きく貿易黒字幅がやや縮小している(4~6月+0.6億ドル、前年同期+0.8億ドル)。

この間、政策面では両国ともインフレ加速に対する対応が最重要の課題との認識の下、賃金、物価の悪循環を回避するため完全物価スライド制である賃金決定方式の修正(8月、豪州)や賃上げガイドラインの抑制(5月、ニュージーランド)方針を打出している。また豪州政府が、8月下旬、議会で提出した85/86年度予算案は、歳出の抑制により財政赤字幅を前年度比大幅に削減する緊縮型となっている(84/85年度67億豪ドル→85/86年度49億豪ドル)。

#### (国際金融・原料品市況)

最近の為替相場の動きをみると、米ドルは8月下旬頃までは総じて軟化傾向をたどったが、8月末から9月初にかけては、前記の通り米国景気持直しを示唆する経済指標が相次いで発表されたことからかなり反発した(対SDR騰落率、8

月中+0.19%、9月第1週+1.84%、第2週+0.07%)。これを受けて欧州主要国通貨の対米ドル相場は、8月中おおむね一進一退の小動きのあと9月入り後は軟化している。

この間、ロンドン市場の金相場は、ドル軟調および南アフリカの政情不安を映じて8月下旬までは上昇を続け、一時は340ドル台(昨年11月下旬以来の水準)に乗せたが、月末以降米ドル持直しとともに反落した(1オンス当り、7月末327.50ドル→8月末333.25ドル→9月16日319.30ドル)。

国際原料品市況は弱含み保合いで推移している(ロイター指数はポンド安から8月中+0.7%の小反発となったが、S D R建では△1.0%と反落)。品目別には、砂糖、銅など一部が月央までのドル安や投機筋の買い進みなどから8月中小幅上昇したものの、その他の非鉄(亜鉛)、工業原料(綿花、天然ゴム)は増産、在庫増から続落したほか、穀物(小麦、大豆)も米国の輸出の低迷や豊作見通しの強まり、ソ連の米國小麦買付義務(米ソ穀物協定に基づくもの)不履行の懸念等の報から続落した。

原油スポット価格は、サウジ、イランの減産強化、ソ連原油の輸出削減に加えイラク軍のカーグ島攻撃(8/15日)、ナイジェリアのクーデター勃発(8/27日)が重なったこと等から8月中幾分値を上げたがその後はナイジェリア新政権の増産予想の台頭等から北海ブレント(ナイジェリア原油と競合)中心に軟化した(アラビアンライト、7月末27.15→8月末27.65ドル/バーレル)。

(昭和60年9月20日)