

経済情勢

概観

◇回復進む米国経済となお低迷する世界経済

米国の8月の鉱工業生産指数は137と前月に比しさらに4ポイント方続進し、すでに昨年8月の景気後退前ピーク(145)から本年4月のボトム(126)までの下降の半ば以上を回復した。その他の主要経済指標も引続き上昇し、米国経済の着実な回復過程を示している。かくのごとき予想外に急速な景気の回復歩調や一般のインフレ心理を背景としてニューヨーク株式市場は連日異常な活況を呈し、9月16日のダウ平均株価は526.57ドルと史上最高値を記録するに至った。

一方西欧経済は、依然有利な交易条件に支えられて、貿易は縮小均衡ながら国際収支の改善が見られ、外貨準備も着実に増加しつつあるが、国内経済は総じて停滞ないし横バイ状態を続けており、賃金、物価もほぼ安定している。

西欧諸国のうち、西ドイツ、フランス、イタリア、オーストリアなどでは生産は伸び悩みながら、なお上昇ないし強含み横バイ状態を呈しているのに対し、英国、オランダ、ベルギー、北欧諸国では生産減少、輸出不振、失業がやや多いことなど景気は後退の様相を示しており、8月中に英国、ベルギー、デンマークの諸国において公定歩合の引下げが行われた。ただこれらの現象は産業別、地域別にかかなりの相違があり、とくに繊維、石炭、鉄鋼などは各国とも在庫削減の進行から沈滞の度が強いのに対し、英、独、仏、伊などの欧州小型車の対米輸出は好調を続け、西欧景気の後退を阻止する重要な景気支持要因となつている。

前記のごとく米国景気がかなり急速な回復過程をたどりつつあることから、世界景気の前途はや

や明るくなつてきたが、国際商品市況は依然低迷を脱せず、東南亜および中南米の後進諸国においてはなお外貨の流出が続き、インフレが高進しつつある。このためインドをはじめ多くの後進国は、当面の外貨危機を克服するため国際機関や米国、西ドイツなどに対し外貨借款の要請を積極化していたが、最近における米国の中南米、東南亜、中近東方面に対する対外援助政策の転換気配を映じて、以上の借款要請はすでにかかなりの成功を収めつつある。

さらに米国のアイゼンハワー大統領は、国際流動性を増加し世界貿易の再拡大を図るとともに後進諸国の深刻なドル不足問題の解決に資するため、8月26日国際通貨基金、世界銀行の出資増額および新国際開発機関(いわゆる第2世銀)の設置に関する Three-point Program を発表した。これにより従来論議の域を出なかつたこれらの問題も急速に実現の可能性が濃くなり、10月6日よりインドのニューデリーで開催される国際通貨基金および世界銀行年次総会の成果に一層大きな期待が寄せられることとなつた。

◇国内景況は当面停滞のうちにも企業の立て直し努力進む

一方国内経済の動向をうかがうと、最終需要は引続き底堅く推移しているが、市況は全般に低迷を持続、物価も下げ足が鈍化しているとはいえ依然軟調を改めていない。

このように市況が低迷を脱しえないことについてはそれだけの理由がある。問題の製品滞貨は若干ながら減勢にあるとはいえ、そのテンポは表面必ずしもはかばかしくなく、当面の商品需給は操

短によつてかろうじてバランスを保つという状態にあることがその第1である。第2に、遊休過剰設備の増大や操業率の低さが企業収益に響き、企業採算の悪化がいよいよ切実なものとなろうとしており、最近ではこうした事情が一般に企業の弱気感を一段と強めていることである。最近一部企業が不況に対処する厳しい態度を打ち出しているのもその現れであろう。

このような市況の低迷はなお当分続きそうだし、いわゆる神武景気の反動としての調整過程がそう簡単に終るはずもない以上それは当然のことでもあるが、一方これをもつて景気が慢性的に沈滞するとみるのは当たらない。製品在庫の消化が進まないのは生産各段階での仕入手控えが続いているためであつて、ある意味では本当の在庫調整努力が進んでいる証左でもある。最終需要は引続き底堅いものがあるし、秋口入りとともに流通段階の在庫補充や金融緩和などが需給好転をもたらす可能性もうかがわれる。いずれにしても当面停滞の様相の濃い景況の中にあつて、在庫調整努力を含めての企業の経営合理化を通じて真の意味の経済調整が一步一步進められ、健全な景気回復への素地が漸次培われつつあることを見のがしてはなるまい。

◇金融緩和の基調持続

財政資金の季節的な揚超を主因に8月中かなり引締まりを見せた金融情勢も、9月に入つてからはかなりはつきり緩和の傾向を見せはじめた。コール・レートも引下げ申合せ前に無条件物で2銭5厘に下がり、市中銀行の金繰りも一層楽になつてきている。これは季節的な事情もあるが、基本は調整過程の進展に伴う自然な金融情勢とみてよいだろう。

一方、銀行の貸出高は引続いてかなり高い。景気の後退時には資金需要が減るのが普通だし、実体面が停滞気味なのに比べてもやや高い水準とみ

られないこともない。資金需要が強い要因としては、引続き設備投資の支払が続いている上に秋口入りとともに地方的な季節的資金需要が出てきたことなどもあるが、全般としては収益力が低下して企業の外部資金依存が高まつてきたことが大きく響いているものと考えられる。最近の信用膨脹は概していわゆる神武景気の後始末的なものであり、企業の景気対応態勢が整うまでの過渡的な段階と考えてよく、少なくともこれを景気上昇期のそれと同一に論ずべきではない。

◇公定歩合の引下げと今後の問題点

このように金融緩和の傾向ははつきりしてきたし、一方景況の低迷に順応する企業界の調整努力も一段と進展をみつつある。こうした情勢に即応して本行は9月5日公定歩合の1厘引下げを実施し、市中貸出金利、コール・レートもこれに追随して引き下げられることとなつた。

金融の引緩みや金利の低下傾向は調整過程の順調な進展を反映するものとはいえ、これが正常な景気回復の素地となりうるためにはなお若干問題が残されている。第1に、第3四半期の大幅な金融緩和は景気後退による自然な緩和をこえる恐れがある。すでに一部銀行には優良な企業や商社に対する貸焦りなど貸出態度の引緩み気配が見られるが、かつての貸出競争の苦い経験を繰り返さないためにも今後の金融調節には慎重な態度が必要であろう。第2に注目しなければならないのは企業界の動きであろう。最近一部に景気後退に対処する真剣な努力がみられ、冗費の節減、原単位向上など好ましい傾向もうかがえるが、いわゆる神武景気の行過ぎが企業内容に多くのゆがみを残していることを思うと、当面は低い姿勢で経営合理化に力を注ぐことが必要だろう。これによつて資金需要が健全化されてこそ、金融の緩和が正常な景気回復への道を開くことになるものといえよう。