

英国自身のより長期的な対策がどのように推進されるか、大統領選挙後の米国の政策方向にいかなる変化が生ずるか、また欧州諸国がどのような対抗手段にでるか、こころばりの国際経済情勢にはかなりの波乱が予想される。

ソ連は10月16日、フルシチョフ氏が権力の座を去り、その後任としてブレジネフ氏が党第一書記に、コスイギン氏が首相にそれぞれ就任したことを明らかにした。今次政変の真相は明らかでないが、フルシチョフ氏の失脚は、国内面ではとくに農業政策の行詰り、対外面では対中共政策の失敗からソ連の声望をそこない、共産圏の分裂を決定的なものとしたことによるものと推測されている。いずれにせよ、新しい首脳部は、その顔ぶれからみて、これまでの平和共存、国民生活の重視などの基本政策を大幅に変更するものとはみられない。

一方、中共はたまたま同じ日、最初の核爆発実験に成功した旨を発表、全世界にかなりの衝撃を与えた。中共経済はこのところ好転を示しているだけに、こうした諸情勢を背景にして、今後その政策には漸次変化が生じ高姿勢に転じようとの見方が強まっている。

米国経済の見通しと問題点

米国の景気上昇は10月現在44か月目にはいってなお衰えを見せず、しかもこのように長期にわたる経済成長が相対的な物価安定の下に達成されてきたことは、今回の景気上昇の著しい特色としてしばしば指摘されてきたところである。

しかし、こうした好況の長期持続それ自体が、その間に漸次賃金・物価上昇の素地を培い、自動車産業における大幅賃上げを契機としてインフレ懸念を急速に高めることとなった。また同時に、先行きの問題としては、すでにあまりにも長期間にわたっている現在の経済拡大が早晩息切れの時期を迎えるのではないかという不安も生じている。このインフレ再現と成長力鈍化という一見相

反した見方がともかなり有力となっているところに、現段階の米国経済の微妙な情勢が反映されており、それだけに政策当局のかじのとり方も慎重となってきているように思われる。

当面のインフレ懸念

米国経済の長期にわたる拡大は、企業収益の増加を媒介として賃金上昇を招くとともに、それが一物品目の需給ひっ迫とからみあって物価上昇につながる懸念を生み出すに至っている。

最近にわかに物価動向に懸念が生ずる契機となったのは、9～10月にかけての自動車産業における年4.5～5%に及ぶ大幅賃上げであった。全米自動車労組は自動車産業の生産性上昇率の大きさおよび高収益を理由に、かねて政府のガイド・ポスト3.2%を大きく上回る4.9%の賃上げを要求していたが、妥結額はこれをほとんど満たしたわけである。自動車価格に関する限りこの賃上げは影響しないですんだが、問題は、かかる大幅賃上げがコスト増を吸収しえない他産業にまで波及した場合の物価への影響いかにある。その意味でとくに注目しなければならないのは明年に労働協約改訂を控えている鉄鋼業界の動向である。すでに鉄鋼労組はガイド・ポストを無視するとともに、自動車労組が獲得した賃上げ率は少なくとも確保する意向を決定しているからである。

他方、長期間の好況持続による需要増大傾向から、これまでインフレに対するクッションとして働いてきた遊休資源にも次第に余裕が乏しくなり始め、部分的ながら隘路が発生してきていることを見のがすことはできない。すなわち雇用面では熟練労働者の不足が伝えられ、とくに鉄鋼産業の一部には熟練、未熟練を問わず他州にまでスカウトを派遣するという状況がみられる。また設備能力についても鉄鋼、アルミ、銅などの産業においては、操業率の上昇につれて高コストの老朽設備の再稼働、引渡し期日の延長ないし割当量の削減などがみられ、さらにかかる需給事情を反映して鉄鋼の一部や各種の非鉄金属について10月来5～15%程度の建値引上げが続いている。

こうした基礎原材料の価格上昇を反映して、これまで低水準にあった企業の在庫投資動向にも微妙な変化がうかがわれる。8月実施の商務省調査によれば、製造業者は第3四半期中4億ドル、第4四半期中7億ドル(いずれも季節調整済み)の在庫増しを予定している(本年第1、2四半期実績はそれぞれ2億ドル、1億ドル増)が、この傾向は最近ではいっそう強まった模様である。とくに鉄鋼の場合は、全般的な値引上げの懸念と並んで明春のスト見越しから在庫手当が盛行し、在庫水準は前年比20%高に達している。最近の鉄鋼生産が年率133百万トン(前年中109百万トン)の高水準を続け、操業率も82%に達している背景には実需に加えてかかる在庫需要の存在も与っているものとみられる。

かりにこうした賃金・物価の上昇傾向が続く一方、西欧諸国のインフレ抑制努力が奏功するようなことになれば、最近足踏み状態にある米国の国際収支改善(第3四半期の通常収支赤字は季節調整済み年率で20億ドルと推定されている)にも悪影響を及ぼすことが考えられよう。

かかる情勢下、金融当局者による警戒論が目立ち始めている。マーチン連邦準備制度理事会議長は9月下旬、自動車産業の賃上げを契機としてインフレ気構えが若干現われてきたことを指摘した後、今後6週間以内に金融政策の大幅転換を行なうべきか否かの判断を下さなければならないであろうと述べた。一般には、同議長はこれらの発言によりインフレ・マインドの鎮静をねらったものであるとみられている。またヘイズ・ニューヨーク連銀総裁も、国際収支対策としての金融政策の重要性を強調するとともに、近年におけるマネー・サプライの増勢は、国内的、国際的見地のいづれからみても若干寛大にすぎたのではないかと慎重な表現ではあるが今後の引締めを暗示する発言を行なっている。

この間、一般金融界にも早期引締め実施を主張する声が高まっている。たとえば、バンカーズ・トラストのライアソン副頭取は、かりにリセッ

ションが生じた場合の金融緩和政策の景気刺激効果を確保するためにも直ちに引締め措置をとるべき旨強調している。またアイゼンハワー時代の大統領経済諮問委員長であったバーンズ博士も、現在の信用膨張を放置すれば景気が行き過ぎて強力な引締めを必要とするに至り、結局経済に重大な悪影響を及ぼす危険があると主張している。

明年以降の成長率は鈍化の見通し

このように当面景気過熱の危険を重視する見方がある一方、民間産業界などでは、やや長期的にはインフレよりもむしろ成長要因の衰えによる成長率鈍化を懸念する見解がかなり有力であり、政府当局の見方もこれに近いようである。

まずNICB(全米産業審議会。企業、組合、政府機関、学校など各界で組織されている調査機関)の多数意見は、現在の景気上昇は明年に持ち越されようが、明年とくにその後半の経済成長率は鈍化するとみている。

またNABE(全米企業エコノミスト協会)の予測会議においても、経済は1965年中も成長を続けるが下期には伸び率が鈍化し、ブームでもリセッションでもない不安定な時期が続くという見方が大勢を占めており、前記NICBの予測とほとんど一致している。

さらにBusiness Council(経済審議会。有力実業者約100人から成る大統領に対する助言機関)の半年次総会においても、再減税などの強力な刺激策がとられない限り明年後半の経済成長が鈍化ないし頭打ち(level off)になると予測する向きが多かった。

これらの予測を計数的にみると、1965年のGNPは名目で本年比4~5.5%前後と、本年の対前年比伸び率約7%(見込み)に比べかなり低くなっている。たとえば、NABEの見通しによれば、明年のGNP(名目)は6,518億ドルで、その前年比増加率は4%強と本年のそれ(見込み7%)を大きく下回ることとなる。四半期計数(季節調整済み年率)では第1四半期6,435億ドル(前期比74億ドル増)、第2四半期6,501億ドル(同66億ドル増)、

第3四半期 6,549 億ドル(同48億ドル増)、第4四半期 6,588 億ドル(同39億ドル増)と期を追って増加額が減るかたちとなっている(ちなみに本年第1~3四半期の四半期平均増加額は95億ドル)。

このように明年の景気見通しの大勢は、現在の上昇が明年央ころまで続くが次第にその伸び率は鈍化し、したがって年間GNPの本年比伸び率では4~5%(名目)に達するとしても、後半以降は頭重い感じがでてくるであろうというものである。

かかる見通しの根拠としては次の諸点があげられている。

- (1) 連邦財政支出の増加には引き続きあまり大きな期待がかけられず、財政赤字幅も縮小傾向を示すであろうこと。
- (2) 自動車の売行きについても、3年続きの好調のあとをうけて、スクラップ台数の低下見込みなどを考慮すると来年の売行きには懸念なしとせず、かりに本年並みの好調を続けうるとしても成長に対する寄与力は減少すると考えられること。
- (3) 今後スト見越しの鉄鋼備蓄在庫を中心に在庫がかなり増加することが予想されるが、明年後半にその反動がでる可能性が大きいこと。
- (4) 住宅建設の停滞が続くとみられること。
- (5) 労働コスト上昇および設備投資による固定資本負担の増大から企業の利潤率も低下が予想され、また現在行なわれている設備投資の生産力化もあって、漸次新規設備投資誘因が薄れる可能性があること。
- (6) 減税の影響も出つくし、むしろ本年2月から源泉徴収率を一挙に18%から14%まで引き下げた結果、明年4月には所得税の追徴がかなりの額に達する可能性もある。また明年に予想される消費税減税はせいぜい30~40億ドル程度とみられ、景気刺激効果が小さいこと。

微妙な政策態度

以上にみたように、米国経済の先行きに関しては、当面のインフレを警戒する見方と明年以降の成長率鈍化を懸念する見方とがかなりはっきりし

た対照をなしている。インフレ警戒論者は、現状のまま放置すれば景気過熱、強度の引締め、景気後退という急激な変動過程を経ることを避けられず、したがって着実な成長を長続きさせるためには事態があまり悪化しないうちに予防的な引締め措置をとるべきであると主張する。これに対し、成長率鈍化論者は、循環論的な「息切れ(run out of gas)」論を基本とし、各種の弱気材料によってこれを裏づけたものといえよう。この観点に立てば、最近一部にみられる需給のひっ迫や賃金上昇傾向によって一時的にある程度の物価上昇がもたらされるとしても、そのうちに需要の伸びが鈍化する一方最近の設備投資が生産力化して、需給緩和が生ずるという見通しが得られ、したがって当面直ちにインフレ予防の引締め政策を実施することは好ましくないということになるのである。

ただ、この二つの見方は、同じ次元においてまったく相対立するものとい切ることにはできない。インフレ懸念はごく間近にさし迫った問題であるのに対し、成長率鈍化は多かれ少なかれ数か月先に現われるかもしれない事態だからである。議論の分かれ目は、短期の事態に重点を置くか、より長期的な問題を重視するかという点にあるといえなくもない。したがって、そのいずれもが正しいということも十分ありうる。現に、成長を重視するジョンソン大統領も、可能な限り拡大的金融政策を続けるとの立場をとりながらも、インフレや大幅資本流出などの事態が起これば弾力的にこれに対処するという態度を明らかにしており、他方インフレを懸念するマーチン議長も長期的には成長率鈍化の可能性があると語っているのである。

しかし、政策当局としては、いずれはどちらに重点を置くかをきめなければならぬ立場に立たされるであろう。目下のところ政府や連邦準備当局の態度に何となく不徹底なものが見受けられるのは、現在まだ見通しのキメ手となるような事実が表面化していないうえに、大統領選挙直前という微妙な時期にあたっているためと思われる。この

意味において、大統領選挙後しばらくの間の米国経済の動向は、将来の政策方向を決する重大な契機となる可能性がある。

最近における東南アジアの 外貨事情とその背景

外貨準備の増勢鈍化

一昨年秋まで減勢を続けていた東南ア諸国の外貨準備高は、その後国際原料品市況の好転、先進工業国の景気上昇などに伴う輸出の伸長を主因に大幅な増加に転じていたが、本年にはいりその増勢は再び鈍化傾向をみせはじめている。

すなわち、東南ア主要11か国の外貨準備高は本年6月末3,534百万ドルと年初来90百万ドルの増加にとどまり、増加額は前年同期(235百万ドル増)を大幅に下回っている。またこれを国別にみても台湾、タイなどが引き続き顕著な増加を示している反面、インド、パキスタン、フィリピンなどは減少に転ずるなど、明暗の差が目立っており、韓国、インドネシアを除いて軒並み外貨事情の改善をみた昨年とはかなり様相を異にしている。

東南ア主要11か国の外貨準備高

(単位・百万ドル)

	64年6 月末残 高	増 減(△)額		1955年 末 （開発計 画実施 前の高 水準）	1958年 末 （従来 のボトム）
		64年 1～6月	63年 1～6月		
マレーシア	205	18	3	96	119
セイロン	61	△ 14	17	212	176
台湾	327	90	62	87	145
インド	585	△ 22	95	1,881	722
インドネシア	118	0	△ 17	308	217
韓国	134	2	△ 56	96	146
マラヤ	918	△ 2	5	488	505
パキスタン	293	△ 14	56	298	213
フィリピン	100	△ 10	13	155	92
タイ	631	55	45	304	309
南ベトナム	162	△ 13	12	125	159
合 計	3,534	90	235	4,050	2,803

増勢鈍化の背景

このように外貨準備が増勢鈍化を示すに至った

背景としては、援助資金流入の頭打ち傾向もさることながら、輸入の根強い増勢に対して輸出が著しい伸び悩みに転じた事情が指摘されよう。

まず東南ア諸国の輸出(主要15か国)は、昨年、国際原料品市況の高騰、先進工業国の景気上昇などから前年比10.5%増と、世界総輸出の伸び(+8.9%)をも上回る好伸を示したあと、本年上半期には前年同期をわずかに1.5%上回る水準にとどまっている。

これには、マレーシア紛争の激化、米穀生産の不振などに伴う域内貿易の縮小が響いていることはいままでもないが、同時に最近における国際原料品市況の反落が大きく作用している。すなわち昨秋まで約1年間に亘って高騰を続けた国際原料品市況は、その後、市況上昇をささえていた異常寒波による農産物の大減産や共產圏からの買付けといった偶発的要因の解消とともに軟化に転じており(6月末ロイター指数は年初来-5.5%)、とくに東南ア産品については、すず、コブラなど一部の商品がなお堅調を続けているものの、砂糖、綿花、ゴム、茶などの主要産品はいずれも相場の反落ないし統落を余儀なくされている。上記のように昨年の東南アの輸出好伸が原料品市況の高騰によってもたらされた面が少なくなかったことを想起すれば、こうした最近の市況動向が輸出面に大きな悪影響を及ぼしていることは容易に理解されるであろう。近年工業製品のウエイトを高めている香港、台湾などの輸出が本年にはいつてからも順調な増加を続けているのに対し、国際原料品への依存度の高いセイロン(茶)、マラヤ(ゴム)、パキスタン(綿花、ジュート)、フィリピン(砂糖)などの輸出が停滞ないし減少を示しているのはまさに上記事情を物語るものといえよう。このほか景気の上昇を背景に昨年、大幅な増加を示した先進工業国の原材料輸入が、このところ伸び悩んでいるといった事情が、原料供給地的色彩の強い東南ア諸国の輸出に影響していることも見のがせない。

こうした輸出の著しい停滞に対して、輸入面で