

## 海外経済情勢

### 概観

米国では12月中旬の公定歩合引上げ(5.25→5.5%)、主要9連銀は18日、他の3連銀は20日から実施)以降、市中金利はいっせいに上昇し、新たな高金利情勢を再現したが、更年後も金利の騰勢は衰えず、むしろ一段高の様相を強めている。

すなわち、米国商業銀行のプライム・レートは公定歩合引上げに即応して12月中旬に6.75%になったあと、年明け後の1月7日にはさらに7.0%に引き上げられ、過去の最高となった。一方TB入札レート(3ヵ月物)は、12月20日に6.278%と史上最高を示したあとも6.2%台の高水準を維持しており、BA、CDなどの金利も昨春をしのぐ記録的高水準に達し、また長期金利も一段と強含みとなっている。

米国市中金利の上昇傾向は、米銀によるユーロ取入れ需要の増大を通じて欧州にも波及しており、ユーロ・ダラー金利は、短期ものを中心に更年後も7%を上回る強調を続けている。英国でも、最近国債利回りが8%台に乗せるなど、長期金利の騰勢が目だっているが、これはポンド不安の底流を映じた売り圧力に加え、英蘭銀行の市場操作にも微妙な変化が生じた結果ではないかとみられている。この間ベルギーが、米国、カナダ(6.0→6.5%)に次いで公定歩合の引上げに踏み切り(12月19日、3.75→4.5%)、続いてオランダも引上げを実施した(同20日、4.5→5.0%)。これら諸国は、従来国内景気の順調な回復を促す見地から、金利をむしろ低めに維持する政策を採ってきただけに、今次措置は対外的配慮による面が少なくないとみられ、米国を中心とした新たな高金利情勢が、今後欧州主要国にどのような影響を

与えるか注目されている。

この間為替市況は、当面小康を保っているが、波乱含みの基調は引き続き解消していない。マルク、フランを軸とした11月の通貨投機は、主要国が実施した一連の対策や対仏借款などの国際金融協力によって一応終息し、通貨危機に際して西ドイツに流入した短資は、1月初旬までにほとんどが流出し、フランスから流出した短資はその7割近くが還流した形となっている。しかし、西ドイツ、フランス両国における諸対策の効果がまだ判明していないだけに、マルク切上げのおもわくは依然払しょくされておらず、またフランも、主として技術的要因から直物相場にいくぶん回復傾向がうかがわれるものの、先物の対ドル・ディスカウント幅はなお大きく(ニューヨーク市場では年率7~8%)、フランス経済の先行きに対する不安感は根強く尾を引いている。

他方実体経済の動きをみると、欧米諸国はいずれも拡大基調を続けているが、米国、西ドイツなどでは景気過熱の懸念が一段と強まってきている。

米国経済は、年末にかけてスロー・ダウンするというひとりの予想をくつがえして、引き続き根強い拡大を示している。小売売上げは9、10月と連続低下したあと11月には再上昇に転じ、また住宅着工も、モーゲージ金利の上昇にもかかわらず、11月は年率168万戸と64年2月以来の高水準に達した。さらに最近では、企業の設備投資意欲も盛り上がりを示している(11月の商務省・SEC共同調査は、企業の投資額を68年第4・69年第1四半期中、前期比各6%増、69年中10%増と予想)。こうした需要の強調を背景に、11月には鉱工業生産指数が前月比1.7ポイント上昇して昨年の最高となったほか、失業率は3.3%に低下し、消費者物価は前年同月比4.8%の上昇となるなど、インフレ傾向が一段と強まっている。米国市中金

利の上昇傾向は、基本的にはこうした総需要の増大に伴う資金需要の増加に根ざしており、また今次公定歩合の引上げは、かかる市中金利の上昇と、経済界一般にみられるインフレ心理の再燃傾向にかんがみ、引締め方針を明確化したものと説明されている。

一方、英国では9、10月と生産活動に一服気配がうかがわれたが、個人消費は依然根強さを残しており、また最近では民間設備投資にも動意がみられる。労働面でも失業者数(季節調整後)は9月以降12月まで連続して低下しており、こうした一連の動きからみて、拡大基調は依然改まっていないように思われる。11月の貿易収支は、輸出が特殊要因もあって著増したため再び赤字幅を大きく縮小したが、輸入は内需の堅調を映じて高水準を続けており、ポンド切下げ後1年を経て、輸入面にはまだ切下げ効果が顕現化するまでに至っていない。この間、西ドイツ経済はおう盛な内外需を背景に引き続き拡大傾向を続けている。ことに最近では、設備稼働率の上昇などから企業の設備投資意欲も一段と強まり、需要の増大に拍車をかけているため、失業率は低水準を続け、物価の上昇が目だつ(11月の生計費指数は前年同月比+2.5%)など、景気過熱のきざしが現われている。こうしたおり、輸出入調整金制度や、英国、フランスにおける緊縮措置の実施を機に、景気政策をめぐる論議が高まっており、一部には、予想されるデフレ圧力の増大に対処して新たな景気刺激策の採用を望む声も出ている。これに対し、政府は財政投資の増大など経済拡大策の実施を考慮している旨表明しているが、ブデスバンクはこれに反対し、「今回主要国で実施された一連の措置によって、金利を低めに維持し資本輸出を促進することは可能となったが、急速な景気上昇を映じて需要超過の危険が強まっているおりにだけに、総需要が多少落ち込んでいなくてもなら問題とはならない」との意向を明らかにした。

フランスでは、個人消費や在庫投資などの増大を背景に生産はかなりのテンポで拡大を示し、こ

れを映じて求人数も増勢を示している。しかし、本年1月以降多くの工業製品の値上げが予定されており、物価動向は依然予断を許さない。ことに2～3月の賃金改訂期を控えているだけに、今後物価の上昇が続けば労働者の不満が高まることは避けられず、一部には社会的混乱の再燃を危ぐする向きもみられる。なおイタリアでは、8月末に実施された景気刺激策の奏功もあって、内需は在庫投資を中心に盛り上がりつつあり、こうした事情を映じて、最近生産や輸入もいくぶん増勢を強めている。

一方、アジア諸国の最近の経済動向をみると、北東アジア諸国は、米国向け輸出の伸長を中心に一段と工業化の進展が目立ち、韓国、台湾、香港では68年中11～13%の成長を遂げた。フィリピン、セイロン、マレーシアなどの一次産品国も、国際収支は逆調ながら、外資、援助の流入から国内開発を推進し、引き続き着実な成長を続けた。他方、従来長らく停滞に苦しんできたインドは農業生産の好調から、また、インドネシアも多額の援助をささえとして、新たな成長への糸口につきつつある。

このように、アジア諸国が概して明るさを増してきた背景には、先進諸国の景気好調のほかベトナム特需、援助の引き続き流入など外的要因が順調に推移したことがあげられよう。しかしながら、同時に注目されることは、アジア各国の政策態度が最近しだいに着実な方向に転じ、農業生産の飛躍的増加や国内貯蓄の着実な上昇などが、最近の順調な発展に大きな役割を果たしていることである。

アジアをめぐる外部環境については、昨秋来のベトナム和平の動きや、米国におけるニクソン新政権の決定などにより情勢はきわめて流動的となっており、米国景気の動向とともに、今後展開される米国のアジア政策や援助動向を注視していく必要がある。

一方、アジア各国の内部に生じた新しい動きは今後ますます成長していくものと思われる。本年

は、台湾が第5次4ヵ年計画にはいり、インドでは、経済低迷のため1966年以来途絶していた第4次5ヵ年計画を復活させ、また、インドネシアでは、スハルト新政権下、初めての5ヵ年計画が発足することとなっており、その内容が漸次明らかにされつつある。台湾政府の発表によれば、投資の重点は、輸出向け軽工業および基礎工業のいっそうの拡大におかれ、最低年7%の成長を目標とし、このため、国内貯蓄の促進と外資導入に努力することとなっている。一方、インドでは、海外借款依存体制からの漸進的脱皮を前提として、農業改善、工業稼働率の上昇による5~6%の成長を目標とし、食糧自給の達成、輸出促進、国内貯蓄の増強に重点をおいている。インドネシアでも、優先順位は、農業、電力・交通等の基礎部門、農業関連工業とされ、食糧自給の達成が最重点目標とされている。

しだいにきびしさを増すと予想される国際環境の下に、このような新しい動きがどのように結実していくかが、今後のアジア諸国の動向を左右するものとして注目されるところであるが、とりわけ、近来成果をあげつつある農業生産の拡大を、貯蓄の増強や工業の発展に結びつけ、経済開発をさらに強固な基盤の上に定着させていくことが今後の課題と思われる。

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 公定歩合の引上げと最近の景気動向

連邦準備制度理事会は12月17日、9地区連銀(サンフランシスコ、カンサスシティ、セントルイスを除く各連銀)による公定歩合の0.25%引上げ(5.25→5.5%、実施は18日から)を承認した旨発表、残る3連銀も19日これに追随した(実施は20日から)。

同理事会によれば、今次引上げは「最近における市場金利の上昇を勘案するとともに、インフレーション心理(inflationary expectations)の再燃が経済の安定回復の妨げとなっている状況にかんがみ、当面のインフレーション圧力を抑制するため引締め政策を一步進めたもの」と説明されている。

このように、今回の引上げの具体的理由としては市場金利の上昇とインフレ期待の再燃とがあげられているが、これらの背景にある基本的な理由は、もとより経済の根強い拡大持続に求められよう。消費が引き続き活発なうえ、とくにここに来て住宅着工の急増や設備投資意欲の一段の盛り上がり、これらを映じた生産の急上昇などが、指標面であいついで明らかになってきたことが、連銀の政策決定に少なからぬ影響を及ぼしたことは疑いない。

こうした最近の実体経済の動向をまず消費面からみると、その関連指標である小売売上高は、9、10月と2ヵ月連続低下して注目されていたが、11月は再び増加に転じ、月中売上高は289億ドルと8月に迫る高い水準となった(前年同月比9%増)。これは、暖冬が響いて出遅れていた冬物関係の売れ行き好伸に加え、乗用車の売上げも堅調を持続(11月の前年同月比伸び率は27%)