

## 海外経済情勢

### 概観

英蘭銀行は2月27日、公定歩合を1%引き上げて8.0%とする旨発表し、即日実施した。英国では、最近のユーロ・ダラー金利の高騰を映じて一部の短期金利(インター・バンク金利や地方公共団体預金金利など)が大幅に上昇したほか、インフレの進行、国際収支の先行き不安等を背景に長期金利も異常な上昇を示し(20年物事業債利回りは2月末現在9.52%と史上最高)、公定歩合と連動関係にある銀行貸出金利の相対的な低さが目立っていた。このため、当貸枠に余裕のある企業は、高利の社債発行を避けて銀行借入れを優先的に利用するという傾向が生じ、市中貸出は昨秋の規制強化にもかかわらず、目標(3月央までに1967年11月央の残高を2%削減する)を大きく上回る増勢を示している。こうした事情から、英蘭銀行としては、市中貸出金利の上昇を促すことによって量的引締めの際勢を整えるとともに、上昇の著しい一部短期金利と、割引市場を中核とする伝統的金融市場の金利との間に生じた金利体系上のゆがみを是正するため、今次措置に踏み切ったものとみられる。

以上のように、英国の今次公定歩合引上げは、主として国内における引締め政策の貫徹を意図して実施されたものであるが、海外金利が年初来高水準のままに推移しているおりに、対外的な影響が懸念されている。すでにスウェーデンが2月28日、公定歩合の追従引上げ(5.0→6.0%)に踏み切ったほか、カナダが3月3日(6.5→7.0%)、ベルギーが3月6日(4.5→5.0%)に、ユーロ・ダラー金利等海外金利の一段高をながめて、それぞれ公定歩合の引上げを実施した。もっとも、フラ

ンスなどでは投機的な短資移動に対する態勢がかなり整っており、また西ドイツでは投機資金の再流入を促す懸念があるだけに、これら諸国は当面引上げに踏み切るとは必ずしも思われない。また米国でも、市中銀行の信用供与量抑制を通ずる引締め政策が指向されている点からみて、レギュレーションQ(預金金利の最高限度規制)の改訂につながるおそれの大きい公定歩合の引上げは、当面回避する公算が強いと思われる。しかし3月にはいって、2月央以降期近・期先物ともほぼいっせいに8%台に乗せたユーロ・ダラー金利が、一段高の様相を呈していることや、米国の短期金利も目先上昇必至のおもわくを背景として再上昇の気配をみせ、プライム・レートの引上げを予測する向きがふえてきていることなどから、金利の先行きは依然予断を許さない。いずれにせよ、英国の超危機水準への公定歩合引上げを契機として、世界的な高金利情勢が定着したことはいえないと思われる。

この間、国際通貨情勢は総じて小康が続いている。これは基本的には、①米ドルが米国国際収支の黒字転換(昨年の収支じりは流動性ベースで187百万ドルの黒字)を映じて強調を維持していること、②為替銀行に対する外貨建ポジション規制の奏効(フランス)、ユーロ市場への資金流出(西ドイツ)に加え、昨秋のフラン売り・マルク買いに伴う先物取引の決済進捗などもあって、フランスへの資金還流と西ドイツからの資金流出傾向が続いていること(西ドイツでは、こうした短資移動の鎮静化を理由に、2月下旬、非居住者からの預金受入れ等に対する許可制を廃止した)、③英ポンドも、1月の貿易収支赤字幅の著減、2月末の公定歩合引上げ、さらに2月中の金・外貨準備増大などを背景に、地合いが好転していること、などによるものである。しかし、フランスでは3月

4日から開始された政府、労使3者間の賃金交渉が事実上決裂し、労使間の交渉が前途多難となったため、フランの売り圧力増大を懸念する向きがふえつつあり、またマルクについても、輸出入調整金の効果がまだ十分顕現するまでに至っていないだけに、切上げの不安は引き続き尾を引くなど国際通貨情勢はなお流動的で、不安定な基調は依然改善されていない。ちなみにロンドン金市場では、更年後取引量はかなり減少している模様ながら、自由金価格は、波乱含みの国際通貨情勢や中東紛争の激化など政治情勢の不安を映じて強調を示し、3月にはいつてからは1オンス43ドル前後の高水準を続けている。

実体経済の動向をみると、米、英、西ドイツなど主要国を中心に根強い拡大傾向が続いており、これら諸国では物価の騰勢がさらに強まっている。

米国では、このところ自動車の売上げ不振を主因に、個人消費支出や賦払信用などの増勢がやや鈍化し、さらに鋳工業生産(1月)の上昇テンポもいくぶん鈍っているが、他方設備投資の先行指標である耐久財受注は再び盛り上がりを見せ、また住宅着工も一段と活況を呈している(1月の着工数は181.6万戸と前年同月比25%の著増)。このように、高金利の浸透にもかかわらず、インフレ心理の持続(失業率は、1月も12月に次いで3.3%と15年来の最低、1月の消費者物価は前年同月比+4.6%)から総需要は目だった落込みを示していない。ニクソン政権は、本年のGNP等大筋の景気見通しでは前政権の見方を踏襲しているが、最近の動向からみて上期には経済報告が予想したほどのスロー・ダウンを期待できないとし、インフレ収束を最大の政策課題とする以上下期の景気再上昇は許容できないとの見方を明らかにしている。一方、連邦準備制度のマーチン議長も2月下旬、年央以降の景気再上昇が行き過ぎとならぬよう、引締め政策を長期にわたって維持するとの意向を表明した。こうした引締め長期化の見通しを背景として、実体経済は今後年間を通じて徐々に鎮静化しようとの見方が強まるに至っている。

英国では、輸出が順調に伸びているほか、個人消費も高水準を持続しており、これを映じて生産活動は引き続き活発である(昨年12月の総合生産指数は、月中さらに1ポイント上昇して従来のピークを更新)。このため、昨年9月以来減少に転じた失業者数は更年後さらに減少し、2月の失業者数(季節調整後)は1967年4月以来約2年ぶりに50万人の大口を割った。このような事情から、最近熟練労働力の不足を懸念する声も出はじめており、ことに昨秋来、賃金、物価の上昇が目だってきているだけに、輸出の促進と輸入の抑制を図るには内需をいっそう抑制すべきであるとの論議が強まるに至った。英蘭銀行の公定歩合引上げは、こうした状況に対処して実施されたものであるが、今後は財政面でどのような対応策が採られるかに関心が寄せられており、その意味で、近く発表予定の新年度予算案が注目されている。

他方、西ドイツ経済は内外需の増大を背景に根強い拡大基調を続けており、景気過熱に対する懸念がしだいに高まっている。12月の生産、輸出の著増には、輸出入調整金実施直前のかけ込み輸出の増大という特殊事情が響いているが、実勢としても経済拡大テンポは衰えておらず、労働需給のひっ迫、物価の上昇基調が続いている。こうした事情から、 Bundesbank が景気過熱の危険を警告したほか、業界筋からも景気安定策の実施を望む声が強まっている。政府は2月初旬に発表した年次経済報告の中で、輸出入調整金の実施に伴う外需の落込みを相殺するための対策を講ずる必要を指摘していたが、最近の景気情勢をながめて、このところ財政面からなんらかの抑制策を講ずる方向に傾いている。

フランスでは、更年後、個人消費の伸び一服かたがた金融引締め政策の効果浸透を映じて、景気上昇テンポはいくぶん鈍化している。しかし昨年中の物価上昇が大幅(消費者物価+5.3%)であっただけに、労働者の賃上げ要請は強く、3月4日に開始された政府、労使3者間の賃上げ交渉では、政府のガイドライン(賃上げ率4%)を大幅に

上回る10%以上の賃上げが要求されたことから話し合いは事実上決裂し、労使間の今後の交渉も多難とみられるに至った。昨年11月以降、輸入の高水準持続などを背景に貿易収支の赤字幅が拡大し、これを主因に対外公的ポジションが再び悪化しているおりに、賃上げ交渉の成り行きは、フランスの信託を左右する最大の要因として注目されている。なおイタリアでは、昨年8月末の景気振興策実施以降、内需は徐々に増加しているが、そのテンポは予想外に緩慢で、雇用事情も改善していないなどから、いっそうの景気刺激を望む声が強まっていた。このため、政府は2月下旬、年金の大幅増額などの対策を打ち出し、投資面に次いで消費面からも景気でこ入れを図ることとした。

一方共産圏諸国では、昨年8月のチェコの自由化問題をめぐるソ連、東欧5か国軍のチェコ侵入以来すでに半歳余を経過するが、チェコ国民のソ連による自由化抑制政策に対する抵抗はなお根強く、ルーマニアもまた、ソ連のコメコン体制強化の動きに反して独自の路線を進めようとしている。こうした情勢のもと、さる1月25日コメコンは、創立20周年記念日を迎え、これを記念して、第22回コメコン総会が各加盟国副首相出席のもとに1月21日から23日まで、次いで第38回コメコン執行委員会が同23日から27日まで、ともにベルリンで開かれ、コメコンの過去の業績をたたえとともに、その当面する諸問題について討議が行なわれた。

コメコンは、1949年1月発足以来、域内貿易の拡大、生産の専門化および協同化、技術援助などを柱として域内経済協力を進めてきた。とくにドルジバ(友好)石油パイプ・ラインやミール(平和)統合電力網の建設などは、加盟国の工業化に大きな役割を果たし、その結果コメコン諸国の経済はかなり発展した。すなわち、これら諸国の国民所得の年平均伸び率は、1951～67年において8.2%に上り、また経済構造には基本的な変化が生じ、国民所得に占める工業の比重は大幅に増大した。とくに工業生産に占める機械生産の比重

は、1950年の8%ないし25%から67年には約19%ないし37%に上昇した。

しかしながら最近では、域内経済協力はソ連を中心とした生産の専門化、協同化などに対する加盟諸国の不満から円滑に進まず、これら諸国の経済成長は伸び悩みの状態を示している。いま、昨年のこれら諸国の国民所得の伸びをみると、前年実績を上回ったソ連を除けば、チェコスロバキア(7%増)、ハンガリー(5%増)、ルーマニア(7%増)、ブルガリア(6.5%増)などの諸国はいずれも67年実績を下回った。本年の計画においても、国民所得の伸びは、ブルガリアの10%の高成長を除けば、ソ連6.5%増、チェコスロバキア6～7%増、ポーランド5%増、ハンガリー5～6%増と控えめな目標を設定している。

この経済の伸び悩みを解消し、さらに経済成長を高めるためには、各国における経済改革の推進はいままでもなく、域内経済協力方法の改善、すなわち生産の専門化および協同化、域内統一価格の設定、振替ルールによる多角決済制の改善が緊急の問題とされている。ことに、域内貿易の拡大のためには多角決済の円滑化は重要な問題であるが、現在域内統一価格が設けられていないため円滑に行なわれず、また振替ルールには金、ドルとの交換性が与えられていないので、域内黒字国は振替ルール残高の累積を避け、西側への輸出を優先する傾向すらみられる。このような事情を背景として、すでに昨年7月、ブレジネフ・ソ連共産党書記長は近く経済協力問題を討議するコメコン首脳会議を開くと述べ、さらに8月のブラチスラバ会議でも、近い将来最高水準の経済会議を開催することが決められた。こうして、コメコン首脳会議はようやくきたる3月18日、ハンガリーのブタペストで開かれることになったが、上記の諸問題について活発な討議が行なわれることはいうまでもなく、加盟諸国の経済統合に関する要請を考慮したうえでのコメコン体制の強化が図られるものとみられ、その成り行きは注目されよう。