

## 西ドイツの景気過熱防止措置

### の背景と問題点

西ドイツ政府ならびにブンデスバンクは、最近における物価の根強い上昇など、景気の過熱化傾向に対処するため、このほど歳出の一時繰延べ等の財政緊縮措置ならびにブンデスバンクの再割引限度枠の削減および債券担保貸出金利の引上げ(3.5→4.0%)を中核とする景気調整措置の実施を発表した(今次措置の詳細は「要録」参照)。

今次措置は、マルク平価の切上げ回避のため従来実施してきた諸政策(資本輸出の促進、低金利政策の維持等)を進めつつ、同時に景気過熱に対処するという困難な課題に対処して採られたものであり、内外両面を考慮したマイルドな措置を比較的早めに、しかも財政・金融政策の協調のもとに実施したことに大きな特徴がある。

もっとも、今次措置の影響いかんでは、かねて国際金融筋に底流として存在しているマルク平価切上げ不安を再び刺激するおそれがないではなく、西ドイツ経済は一段と微妙な局面を迎えたとみられるので、以下に本措置実施の背景、問題点等を取りまとめて紹介することとした。

#### 1. 今次措置実施の背景

昨年来、西ドイツの政策当局は、海外から非難の集中した同国經常収支の大幅黒字(第1表参照)に対しては低金利政策の推進および資本輸出の促進によって対処し、内外に影響の大きいマルク平価の切上げについては断固拒否する態度をとってきた。しかるに政策当局にとっていま一つの懸念は、国内景気の過熱化、なかなずく物価の上昇傾向が顕著になることであった。景気の過熱化を防止する

ためには、金融・財政両面から必要に応じてきびしい引締め措置を実施することがオースドックスな対策であるが、多額の資本輸出遂行という対外面での制約から、そうした措置を軽々には実施しえないところに、西ドイツ政策当局の苦悩があった。

このような状況の中で、最近国内景気の過熱化傾向がしだいに強まり、政府としても、このまま放置すれば、インフレを回避するため先行き強力な引締め措置の実施を余儀なくされ、結局資本輸出政策の蹉跌、国際収支大幅黒字の累積からマルクの平価切上げに追い込まれかねないとの懸念を濃くするようになってきた。

こうした配慮こそ、今回、政府・金融当局が一体となって穏やかな引締め政策を早手回しに実施した基本的背景であったと思われる。

以下、この間の事情をやや詳細に検討してみよう。

#### (1) 国内景気過熱化の兆候

まず、需要面では、民間設備投資が引き続きおう盛であるうえ、昨年秋口以降、それまで出遅れぎみであった個人消費が盛り上がりを見せるなど根強い拡大基調が続いており、他方供給面では、生産の拡大に伴って、①労働需給のひっ迫が目だち(2月の失業率は1.8%、前年同月2.8%)、②設

(第1表)

#### 西ドイツの国際収支動向

(単位・百万マルク)

	1967年	1968 年					1969年 1 月(P)	
			I	II	III	IV	前 同	年 月
経 常 収 支	9,854	11,505	3,131	1,915	1,834	4,625△	513	581
うち 貿易	16,862	18,372	4,343	3,429	4,153	6,447	115	1,267
サービス △	703	178	398	140△	800	440△	50△	98
移転 △	6,305△	7,045△	1,610△	1,654△	1,519△	2,262△	578△	588
資 本 収 支 △	9,441△	6,425△	3,073△	1,560△	1,749△	43△	6,578△	2,657
うち 長期	3,177△	11,348△	1,736△	2,749△	4,041△	2,822△	1,701△	435
短期 △	6,264	4,923△	1,337	1,189	2,292	2,779△	4,877△	2,222
調 整 項 目	1	2,033	1,484	835	1,210△	1,496	2,032	1,410
総 合 収 支	414	7,113	1,542	1,190	1,295	3,086△	5,059△	666
対 外 準 備	30,256	37,369	31,798	32,988	34,283	37,369	32,310	29,586

(注) (P)は暫定。

備の稼働率も前回景気過熱時のピークに近づく(1月88%、前回過熱時のピークは1965年10月の89%)など、供給余力がしだいに限度に近づきつつある。

この間とくに注目されたのは、昨年夏ごろから物価の上昇傾向が目だってきたことである。西ドイツの経済政策運営上重要なメルクマールの一つとされている生計費指数は、昨年8月から本年2月までの6ヵ月間に2.2%の急上昇を示し、この間生産者物価も1.1%の上昇とじり高基調をたどった。生計費指数の上昇の中には、家賃など景気動向と直接関係のない上昇要因も含まれており、

また、この程度の物価上昇は諸外国に比べればさほど大きなものとはいえないが、物価上昇に敏感な西ドイツの政策当局にとっては見のがしえない問題(注1)であった。

さらに対外的には、昨年11月に実施された輸入調整金制度による貿易収支の黒字圧縮効果が、いまだ判然としない(注2)おりから、国内景気の過熱化は、西ドイツ経済がかかえている内外不均衡の問題をいっそう浮彫りにするおそれが強かった(以上第2表参照)。

(注1) たとえば、プレッシング・ブンデスバンク総裁は「年率1~1.5%をこえる消費者物価の上昇

(第2表)

### 西ドイツの主要経済指標

		1968年							1969年	
		(年平均)	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
受注	製造工業受注指数	(P) 298	294	277	314	356	331	(P) 309	(P) 322	
	前年同环比(%)	14.2	21.0	14.9	14.2	16.3	13.0	12.0	23.0	
	うち生産財	11.0	11.3	13.9	8.1	15.0	13.1	17.0	20.0	
	投資財	18.0	30.0	18.1	20.6	16.5	15.9	13.0	26.0	
	消費財	12.0	18.3	10.7	11.1	18.4	7.0	4.1	20.0	
	うち国内受注	14.0	17.4	14.8	13.7	13.0	11.0	13.0	25.0	
生産	国外受注	16.0	23.0	17.9	16.0	28.0	22.0	10.0	18.0	
	鉱工業生産指数	(P) 131	120	123	138	140	154	(P) 144	(P) 130	
	前年同环比(%)	11.9	7.2	18.6	13.2	11.5	17.5	11.0	17.0	
	うち生産財	14.2	12.7	20.2	16.4	14.3	17.1	16.0	18.0	
	投資財	12.6	7.0	22.9	14.8	12.9	22.5	7.0	21.0	
	消費財	15.5	4.1	24.9	15.1	15.0	21.4	16.0	17.0	
労働	建設	6.2	1.2	9.7	5.0	5.3	10.5	7.0	23.0	
	失業者数(千人)	324	202	188	175	180	196	266	369	374
	求人数(千人)	488	586	604	610	583	538	487	550	625
	失業率(%)	1.5	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9	1.3	1.8	1.8
消費・物価	賃金(前年同期比・%)	4.6	5.6	5.6	5.5	5.4	5.4	5.2	6.1	
	小売売上高指数	138	136	131	129	149	161	194	(P) 126	
	前年同环比(%)	4.3	5.4	7.1	1.4	11.0	11.4	0.9	12.0	
	生産者物価指数	99.3	98.9	99.0	99.2	99.3	99.4	99.6	100.0	100.1
	前年同环比(%)	(4.1)	(4.3)	(4.3)	(4.8)	(4.9)	(4.8)	(4.8)	0.3	0.3
	生計費指数	116.1	116.1	115.8	115.7	116.3	117.1	117.3	118.1	118.3
	前年同环比(%)	1.5	0.9	1.2	1.4	2.0	2.5	2.7	2.1	2.3

(注) 1. 指数は1962年=100、ただし製造工業受注指数は1954年=100、(p)は暫定。

2. 生産者物価指数は付加価値税(1968年1月以降実施)部分を除く。ただし、68年中の前年同环比については、付加価値税を含んだ指数により算出。

3. いずれも季節未調整。

資料：ブンデスバンク月報等。

はインフレーションであるとの米国FRB理事の見解に組みする」旨発言している。

(注2) 更年後西ドイツの貿易収支黒字は大幅に縮小しているが(第3表参照)、これは、昨年第4四半期にマルク切上げルーマーに基づく輸出の繰上げ、輸入の手控えという動きがみられ、また、昨年12月の輸出入調整金実施直前には駆け込み輸出が増大したという特殊事情があったことを考慮すると、これらの反動とみられる面が少なくない。現に貿易収支黒字を1968年11月～69年2月についてならしてみると、月平均14.7億マルクと前年同期(13.1億マルクの黒字)を上回っており、また1月の海外からの受注は前年同月比+18%とかなりの高水準を続けている。

## (2) 連邦議会選挙を控えた政治的配慮

西ドイツで物価問題がこのところにわかにクローズ・アップされた背後には、本年9月末に予定されている連邦議会選挙を控えて、物価上昇の問題が選挙の重要な争点となってきたという政治的事情があるといわれている。

西ドイツでは前回(1965年)の選挙の際は、選挙目あての財政膨張政策が当時の景気過熱化傾向に拍車をかけ、後に戦後未曾有の不況を招いたという苦い経験がある。このため、今回の選挙にあたっては前回の轍を踏むなという国民の要望が強くなり、これを敏感に感じたシュトラウス蔵相(キリ

(第3表)

### 西ドイツの貿易収支動向

(単位・百万マルク)

	輸 出 (FOB)		輸 入 (CIF)		収支じり	
	前 同 期 比	前 年 同 期 比	前 同 期 比	前 年 同 期 比	前 同 期	前 年 同 期
1968年		%		%		
1～3月	23,337	12.3	18,994	15.5	4,343	4,331
4～6月	22,844	4.3	19,415	11.2	3,429	4,439
7～9月	24,671	19.3	20,518	21.5	4,153	3,795
10月	9,558	20.2	7,836	24.1	1,722	1,639
11月	9,235	21.1	7,198	11.5	2,037	1,170
12月	9,906	22.3	7,217	9.1	2,688	1,488
10～12月	28,699	21.2	22,251	14.8	6,447	4,297
1968年計	99,551	14.5	81,179	15.7	18,372	16,862
1969年1月	7,880	5.4	7,765	25.0	115	1,267
2月	7,913	6.2	6,858	11.5	1,055	1,298
1～2月	15,793	5.8	14,623	18.3	1,170	2,565

スト教民主社会同盟)がいち早く財政抑制の必要を主張し、従来どちらかといえば成長派と目されていたシラー経済相(社会民主党)もこれに同調したと伝えられる。

## (3) 内外金利差の拡大等

一方、ブンデスバンクが今回金融面から引締め措置を実施した背景としては、①米国、英国の公定歩合引上げなどにより、海外金利が一段と騰勢を強め、この結果内外金利差が拡大してきたこと(ユーロ・달러金利<3ヵ月もの>12月央7.1875%→3月央8.625%、この間西ドイツのコール・レートはほぼ横ばい)、②このところ国際通貨情勢が一応小康のままに推移していること(たとえば、11月のマルク投機の際急膨張したブンデスバンクの金・外貨準備はその後順調に流出し、3月21日現在の残高は前年10月末に比べ約5億ドルの減少となっている<第4表参照>)、などがあげられる。

こうした事情があるため、ブンデスバンクは、今次措置を実施しても、低金利政策による資本輸出促進という既往の政策に格別の問題を生ずる懸念は少なく、あわせてマルク切上げ投機が激化するおそれもあるまいとの見通しを持ち得たのであろう。

(第4表)

### ブンデスバンクの金・外貨準備高の推移

(△は減、単位・百万ドル)

	金	外 貨	合 計
マルク・フラン投機時 1968年11月1～23日	82	2,383	2,465
市 場 再 開 後 1968年11月24～30日	— △	595 △	595
12月中	△ 3	△ 1,065	△ 1,068
1969年1月中	— △	△ 1,271	△ 1,271
2月	2 △	92 △	90
3月1～21日	—	54	54
1968年11月24日～ 1969年3月21日	△ 1	△ 2,969	△ 2,970
1968年11月初来 1968年11月1日～ 1969年3月21日	81 △	586 △	505

## 2. 今次措置の意義と問題点

### (1) 意義

前回の景気上昇期(1964～65年)における西ドイツ財政政策の失敗、すなわち財政政策の放漫化が景気の過熱を拍車し、ひいてはブンデスバンクの金融引締め政策に過重の負担を負わせる結果を招いたという苦い経験を想起するとき、今次措置が対外的制約下にもかかわらず機動的に実施されたことは、それなりに高く評価されよう。換言すれば、プレッシング総裁に代表される金融当局がかねてからくり返し主張してきたポリシー・ミックスの理念が、「経済安定・成長促進法」成立(1967年6月)以降はじめて迎えた景気上昇局面で実現をみたわけであり、国内でもこの点に大きな意義を認める向きが少なくない。

また、今次措置実施に踏み切った政府当局のねらいと期待が、「今後物価の上昇傾向が抑制され、同時に貿易収支の黒字が昨年11月実施の輸出入調整金の効果浸透によって縮小に転ずる」ことにあるということも理解にかたくはない。この意味で今次措置は、マルクの平価切上げも国内インフレの高進も回避するとの当局の決意を、あらためて内外に明示したものと受け取れよう。

### (2) 影響と問題点

しかしながら、上記のような西ドイツ当局のねらいと期待がはたして全面的に実現しうるかについては、必ずしも疑問がないわけではない。イ、まず対外面では、目下のところ問題は比較的小さいように思われる。

短資移動については、①今次債券担保貸出金利の引上げによる国内コール・レートの上昇後も、内外実質金利差は西ドイツにとくに有利とはなっていないこと(3月末現在ユーロ・ダラー金利8.25%、西ドイツ翌日ものコール・レート<マルク先物プレミアム調整後>8.2%)、②国際通貨情勢の小康時に実施された本措置は、その後マルク相場の動きなどからみて市場心理にさしたる不安感を与えなかったと思われること、などから大量の短資流入を招く危険性は少

ないものとみられる。また長期資本収支面では、さきにブンデスバンクが長期国債の買いささえ操作を中止していることもあって(注1)、国内長期金利の先行きは予断を許さぬとしても、財政抑制措置の結果、公的部門の起債が大幅に圧縮されることはプラス要因となろう。

なお貿易収支については、今次措置の景気抑制効果がさほど強いものでないことから、これによる輸出プレッシャーの増大ないし輸入減少の公算は少ない。

ロ、他方、国内面では現在の根強い景気拡大基調からみて、はたしてこの程度の措置で景気過熱を防止しうるかいは疑問であろう。

まず財政政策については、単なる歳出繰延べを中心とする措置にとどまり、歳出削減、増税あるいは景気調整準備金の積立てなどの措置が当面見送られたことから、それほど大きな需要抑制効果をもつとは思われない。金融政策に関しても、再割引限度枠の削減については現在かなり枠あきがあるといわれているため(注2)、実質的な金融引締め効果よりむしろ警告的意味が強いとみられる(注3)。また債券担保貸出金利の引上げについても、国内金利の上昇要因であることはいなめないが、①現在の好況が、おう盛な個人消費に負う面が少なくないこと、②企業の設備投資意欲が非常に根強く、しかも企業の手元流動性がかなり高いといわれていること、などからみて、その影響は比較的小さいものと思われる。

かくして、かりに今次措置の実施にもかかわらず景気の過熱化傾向が鎮静しなかった場合、西ドイツの内外不均衡の悩みはますます深まるわけであり、当局の政策運営は一段とむずかしさを加えることになろう。いずれにせよ、今次財政措置の再検討が予定されている7月までの間に、当局が昨年末以降実施してきた内外両面にわたる政策措置の効果がはたしてどのように現われるのか、その成り行きが注目される。

(注1) ブンデスバンクは1967年秋以降、金利の低水

準維持を意図して自己勘定による長期国債の買いさえ操作を実施してきたが、本操作による市中流動性の増大を避ける見地から、本年3月上旬以降本操作を中止した。

(注2) 実際の再割引限度枠の利用状況については対外的に公表されないが、F A Z紙(3月21日号)は、今次措置実施後もなお50~60億マルクの枠あきがある旨報じている。

(注3) ブレッシング総裁は記者会見において、この決定は警戒信号(ein Signal zur Vorsicht)であると説明している。

## 豪州の金融再編成の動き

豪州は、戦後の経済成長の過程で、農牧畜国から鉱工業国へ、輸入代替産業から輸出産業へと経済構造の転換期を迎えつつあり、これに応じて金融面においても経済の発展に応じた体制整備の必要が痛感されてきた。たまたま、昨年来英国など欧州諸国で銀行合併を中心とする金融再編成の動きが活発化したのを契機として、豪州においても昨年末から商業銀行の合併計画があいついで発表され、ついには、主要銀行のほとんど全部がその渦中に巻き込まれるに至った。現在のところ、合併が成立したもの、交渉が進展中のものおよび一応交渉が物別れとなったものの3通りに分かれているが、この間の事情を取りまとめると次のとおりである。

### 1. 金融再編成の動き

豪州は、国内市場が狭いため、銀行数が28行(商業銀行15行、貯蓄銀行13行)にとどまっているが、この中にあって8大商業銀行(政府系1行、民間7行)は、それぞれ傘下に100%支配の貯蓄銀行を収めているため、国内預金総額の84%を占め、また産業金融上重要な地位を占める賦払信用会社に資本参加している。今回、合併問題が生じたのは、主要民間銀行7行のうちの次の6行である。

(1) **Australia and New Zealand Bank (A.N.Z.B.)** と **English, Scottish and Australian Bank (E.S.A.B.)** との合併

まず、昨年12月10日、A.N.Z.B.とE.S.A.B.の英系2行(本店はロンドン)の合併計画が発表されたのち、交渉はきわめて順調に進捗、本年3月7日豪州政府の認可を得て正式に合併が決定した。当面、両行は英国に新しい持株会社を設立し役員会を一本化する一方、豪州内では、現在の営業形態を続けるが、将来できるかぎり早い機会にA.N.Z. and E.S.A. Bank として名実ともに一体化することになっている。なお、両行の発行株式は100株(額面1英ポンド)につき持株会社の株式135株に引き換えられる。

両行が合併すれば、国内預金高(傘下貯蓄銀行を含む。以下同様)は21億米ドル、シェア15%と豪州民間第2位の地位を占めることとなる。

(2) **Bank of New South Wales (B.N.S.W.)** と **Commercial Bank of Australia (C.B.A.)** との合併

英系2行に次いで、昨年12月27日、豪州民間銀行第1位のB.N.S.W.と同第4位のC.B.A.の合併交渉が明らかとなった。両行の合併が実現すれば、国内預金高34億米ドル、シェア23%となるはずであったが、交渉は、合併比率、人事問題などで行きづまり、結局、本年2月21日、両行は合併計画を断念した。

(3) **National Bank of Australia (N.B.A.)** と **Commercial Banking Co. of Sydney (C.B.C.S.)** との合併

さらに、本年1月2日、残り3行のうち、中位行N.B.A.とC.B.C.S.の合併交渉が発表されたが、両行の合併が実現すれば国内預金高21億米ドル、シェア15%と順位は民間第3位ながらさきに合併が決定した英系銀行と並ぶこととなる。合併交渉はいまだ初期の段階でその帰すうは明らかではないが、①両行の営業基盤はそれぞれ特定州にかたよっているため、支店網の地域的補完性が高いこと、②両行の合併は以前にも計画されたことがあることなどから、実現の可能性が高いとみられている。

### 2. 金融再編成の背景

以上のごとく、豪州における金融再編成の動き