

海外経済情勢

概観

欧米主要国では、西ドイツおよびフランス経済が過熱傾向をみせているほか、注目の米国経済も目下のところはなおかなりの勢いで拡大を続けており、各国物価の騰勢はむしろ強まっている感さえある。こうした情勢に対処して各国当局はそれぞれ引締めを強化しているが、インフレ・マインドが浸透しているだけにその効果が現われるまでにはなお時日を要するものとみられる。

もっとも、英国経済は落着きの色を濃くしつつあり、また米国の主要指標の一部にかげりがみられはじめると、ひところとは若干様子が変わってきている。かたがた、世界的金利が一段とエスカレートしており、また各国当局がさらに引締め策を追加する公算も少なくないので、海外経済の先行きにはいっそうの注目を要しよう。

6月上旬のプライム・レート大幅引上げ(7.5→8.5%)に伴う米国金利水準の一段高を契機に、中旬以降カナダ(7.0→7.5%)、フランス(6.0→7.0%)、西ドイツ(4.0→5.0%)、イタリア(3.5→5.0%)と主要国の公定歩合引上げがあいつぎ、世界的金利の傾向がさらに強まった。

この間主要為替市場は、フランスのポンピドー新政権誕生および英国のIMF借款成立などが好感されたこともあって、総じて小康状態が続いている。しかしながら、赤字国の国際収支改善が依然のかばかしくないところへ黒字国西ドイツの引締め強化という事情が加わっているだけに、通貨不安の底流はなお根強く、先行き予断を許さない

とみられる。

米国では、住宅着工が逐月減少しているほか個人消費にもいくぶん伸び悩み傾向がみられないでもないが、一方耐久財受注が堅調を続け、鋳工業生産は5月も前月比0.7%の大幅続伸となった。商務省の第2四半期の名目GNP増加見込みも、従来の前期(159億ドル、年率7.2%)を若干下回る程度という線が前期並みないしはそれ以上と変わってきている模様である。この間物価の騰勢は改まらず、5月には消費者・卸売両物価とも前年同月比それぞれ5.4%、4.0%の大幅高となった。

金融面では、CD残高の減少が続いているうえ納税・決算資金需要期入りという事情などもあって、6月にはいり市中銀行の資金繰りは一段と窮迫した。このため大銀行は再びユーロ・ダラーの取入れに狂奔するに至り、その取入れ額は6月中旬に終わる3週間に30億ドルをこえる未曾有の規模に達した。こうした情勢から銀行の間に、CD流出を食い止めるため預金金利の最高限度上げを望む声がさらに強まったが、連銀の態度は、引締めの抜け穴となっているユーロ・ダラー取入れに支払準備制度を適用することを提案するなど、むしろきびしさを増している。なお、こうした金融引き締まりを映ずる金利水準の一段高などもあるが、株価は5月中旬のピークから1ヵ月あまりの間に約1割方下落、その後のもどりもはかばかしくない。

英国当局は緊縮政策の効果がようやく浸透しはじめたとの見方を強めている。すなわち、個人消費(実質ベース)が第1四半期に前期比1.2%の減少を示したほか、生産も年初来横ばいを続けており、また最近の商務省等の調査によれば一部企

業に設備投資を手控える動きも出てきている。一方5月の貿易収支は、米国港湾スト解決後の輸出の回復等を主因に200万ポンドの赤字と過去3か月的大幅赤字(2～4月平均58万ポンド)に比べかなりの改善を示した。政府筋では先行きについても引締め政策の浸透を理由に比較的楽観しているが、賃金上昇圧力が強く、産業界の価格上げも予想されるところから予断を許さないとみる向きも多い。この間IMF理事会は、6月20日英国に対する10億ドルのスタンバイ・クレジット供与を正式に承認し、その後政府は5億ドルの引出しを行なった。ただし、英国はすでにIMFからほとんど限度いっぱい引出しを行なっている関係もあって、今回のスタンバイ供与にあたって今後の政策運営に関してかなりきびしい約束をせざるをえなかった。

西ドイツでは、このところ景況が一段と活況を呈し設備稼働率、受注残高はじめすでに前回(1964～65年)のブーム期を上回る過熱状態が続いている。こうした状況から、政府の本年度経済成長見通し(実質)も当初の4.5%から6.0%に改訂され、また、じり高傾向にある物価が今秋の賃金改訂期を契機に一段と上昇テンポを強めることが懸念されている。この間貿易収支は、輸出入調整金の実施にもかかわらず、主要貿易相手国のインフレ傾向を背景に輸出が好伸しているため、依然大幅黒字傾向を改めていない。

フランスでは、最近国内景気の上昇テンポが一段と強まり過熱ぎみとなっている。新規受注の増大と製品在庫の減少から納期の長期化が目だちはじめ投資財部門では人的にも物的にも供給能力が限界にきているとさえいわれている。また消費者物価もこのところ続騰を示している(1～5月間+2.9%)。こうした景気上昇に加え平価調整を懸念する買い急ぎもあって輸入は高水準を続けており、5月の貿易収支は1958年以来最大の赤字幅

(15.3億フラン)を示現した。

イタリア経済も輸出の好調持続に加え、賃金上昇に伴う個人消費の盛り上がり、設備投資の台頭もあって拡大基調をたどっており、鉱工業生産は年初に比べ一段と増勢を強めている。3月下旬以降為替銀行の対外ポジション規制などにより資本流出抑制ないし還流促進が図られてきたが、海外金利の一段高を主因に一般民間部門を通ずる資本流出が続く基礎的収支の大幅赤字傾向は改まっていない。こうした資本流出は、同国の対外準備にとって問題であるばかりでなく国内流動性のひっ迫を通じて市場金利の上昇傾向を招き公定歩合引上げの主因となった。イタリア銀行総裁は「為替相場が固定され、かつ資本移動がかなり自由化されている制度の下では国際的高金利の波及を阻止することはむずかしい」と述べ、「公定歩合を従来よりひんばんに変更することが必要である」との見解を披れきしている。

このところ、一次産品市況が堅調を続けており、アジアを含む低開発諸国の輸出のうち一次産品の比率が高いところからその動向が注目されている。国際商品相場ロイター指数は、1967年11月の英ポンド切下げを契機として反騰に転じ、1968年春のゴールド・ラッシュ時に高騰したのち、さらに本年5月末には536.9と朝鮮動乱時(627.3)に次ぐ高水準を記録した。最近における国際商品市況の堅調については、国際通貨不安に伴う投機買い(非鉄金属)、国際商品協定締結による価格支持(砂糖)あるいは共產圏諸国の買付け、米国における戦略備蓄の方針転換(ゴム)など各種の要因があげられるが、欧米諸国の好況持続、過熱化に伴う需要増加がその基調をなしていることはいなめないところであろう。

他方、最近、顕著となった欧米諸国の金利高騰に伴い、アジア諸国の短期資金が流出しはじめたことも見のがせない。アジアの金融中心地である

香港では、短期資金の海外流出が目だち、コール・レート(one day notice)は年率8%をこえ、米国と密接な関係にあるフィリピンでは、6月、公定歩合を実質10%に引き上げ、また、引き続きタイも国債担保貸出利率(公定歩合)を3%引き上げ11%にするなど、その水準はいずれも従来の最高となった。華僑等の浮動資金を吸収し、アジア地域に対し投融資を行なうねらいをもって、シンガポールの米銀が昨年末から取扱いを始めたアジア・ドル預金についても、現在のところはほとんどがユーロ・ドル市場に運用されている模様である。

以上のように、欧米景気の過熱傾向は各方面にわたりアジア諸国に波及してきており、今後の動向を注視していく必要がある。

堅調を続ける一次産品市況

技術革新による代替品の進出や生産規模の拡大などから、総じて長期低迷を余儀なくされてきた一次産品市況は、1967年秋の英ポンド切下げを契機に反騰に転じ、1968年一時反落をみたまものの、以後再び急上昇を続け、最近では朝鮮動乱以来の高水準に達している。このような一次産品の久方ぶりの高騰は、一部低開発国の国際収支改善に貢献した反面、先進国においては製品コストの上昇を通じ、諸物価上昇にはね返るなど大きな問題を投げかけており、その動向が注目されるに至った。

そこで、以下最近における市況堅調の背景と要因を取りまとめることとした。

最近の市況堅調の背景

最近の国際商品市況の動きをロイター指数(1931年9月18日=100)でみると、1967年11月反騰後も強調を続け、本年5月末には536.9と朝鮮動乱時の異常高(1951年4月末627.3)に次ぐ高値をつけた(本年6月末528.9)。これは英ポンド切下げ前(1967年8月末415.1)に比べ29%高、また戦後の最低値(1960年12月末405.4)に比べ32%高の高水準である(第1図参照)。

そこで、今回の市況堅調をもたらし背景をみると、まず第1に、先進国の景気上昇に伴う需要

(第1図)

国際商品市況の動向

