

対抗意識を明確に打ち出している。

次にCD発行に伴う商業銀行の資金コストの上昇があげられる。豪州の商業銀行は支店銀行主義(branch banking system)をとっているが、広大な国土に希薄な人口が散在する関係から銀行店舗が相対的に過剰のきらいがあり(1967年末現在、主要8行の支店は4,301か店)、しかも貸銀水準が高いため、従来から資金コストの割高が問題視されていた。これに加えて、今回のCD発行とそれに伴う預金競争スパイラルが、商業銀行の採算をいっそう圧迫することは必至であろう。

また金融市場に対する影響も無視できない。すなわち、CD発行に伴い金融市場の取引規模は拡大する一方、農産品のウェイトの高い同国の経済構造の特殊性を映じた、季節的なフレないし景気変動に伴う資金循環の波動をさらに倍加することになりかねず、とくに金融ひっ迫時にはCD売りが殺到し、金融市場の機能をそこなうおそれもあるとしない。

一方、これに対して準備銀行は、金利期間等の規制により、過当競争を防止しうること、自行発行のCD買戻し禁止により、無秩序な発行を避けられることなどの理由から、CD発行に伴う諸問題に対処しようとしている。さらにCDの発行によって、銀行以外の金融機関、企業間信用取引に流れていた資金が商業銀行に還流し、その発行残高には法定準備率を課す(同国では支払準備率操作が正統的金融政策手段中圧倒的ウェイトをもつ)ことによって、金融政策の対象が拡大されることとなり、むしろプラスであるとみている。

いずれにしても同国にとって新しい試みであり、その及ぼす影響もきわめて大きいので、従来にまして一段ときめ細かい金融政策の展開が必要となろう。

(追記)

8月1日、豪州市中預貸金金利の引上げに伴い、CD最高発行金利も4.75%から5.0%(18か月以上の定期預金金利と同率)に引き上げられた。

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

実体経済面の動向

第2四半期の名目GNP増加額は164億ドルに達し、昨年第4四半期以降ほとんど変わらぬ伸びが続いている。その年率は7%台で、昨年前半の10%台に比べればある程度低下してはいるものの、なおかなり高い。しかし実質ベースでみた伸び率は年率2.3%と前期の2.6%をさらに下回り、昨年第2四半期以来の増勢鈍化傾向が続いている。その結果昨年前半の6%台に比べれば最近の伸び率はかなり小さくなっている。このように名目ベースと実質ベースとの乖離が拡大しているのは、インフレ高進によってGNPデフレーターが年率5%にも達しているためである。名目増加額の内容を需要項目別にみると、個人消費、設備投資および財政支出の増加額はいずれも前期を下回り、とくに住宅投資支出は前期比純減となった。しかし

米 国 の G N P

(単位・億ドル)

	1968年				1969年	
	第2 四半 期	第3 四半 期	第4 四半 期		第1 四半 期	第2 四半 期(P)
G N P	8,657	8,587	8,764	8,925	9,087	9,251
前期(年)比増加率	9.1	11.2	8.2	7.3	7.3	7.2
名目年率	4.9	7.2	4.0	3.2	2.6	2.3
前期(年)比増減(Δ)額	722	234	177	161	162	164
個人消費支出	443	97	146	58	113	87
設備投資支出	51	△ 27	17	34	38	27
住宅投資支出	52	17	△ 4	20	14	△ 9
在庫投資支出	△ 1	83	△ 27	33	△ 39	29
純輸出	△ 27	15	2	△ 24	3	5
財政支出	202	50	41	42	33	25
連邦政府	88	27	19	10	△ 3	△ 10
地方政府	114	23	23	31	36	34

(注) 名目値、季節調整済み年率。前期(年)比増加率は単位・%。

在庫投資は前期(39億ドル減)とは様変わりになり29億ドルの増加を示した。

このような経済の動きを個別指標面からみると、まず6月の小売売上高は前月を0.6%上回り、前年同月に対する増加幅は4.2%となった。なお、6月の乗用車売上げは798千台と本年最高を記録したが、これはフォード社の新小型車の人気による面が大きく、売上げ金額は台数の伸びほどではない模様である。

6月の個人所得は、賃金の大幅上昇を主因に59億ドル増と3月に次ぐ高い伸びを示した。7月には連邦公務員給与の引上げが行なわれたほか、一般に物価の急騰が賃上げ圧力を強める傾向にあるので、個人所得は当面なおかなりの増勢を続ける公算が強いとみられている。このように所得が増加する一方、消費が落ち着きぎみとなったため、第2四半期の貯蓄率は前期の5.4%から5.8%へ上昇した。

民間住宅着工は6月もさらに年初来の減勢を強め、年率1,500千戸台を大きく割った。先行きについても、住宅金融機関への資金流入が高金利の影響からとみに弱まってきていることからみて減少が続くとみる向きが多く、それにつれてGNPベースの住宅支出もさらに落ち込むものと予想されている。

6月の耐久財受注は前月を10億ドル強下回ったが、前年同月比では8.4%増となおかなりの高水準である。ただ受注残が11ヵ月ぶりに減少を示したのが注目される。設備投資については、諸コスト上昇による収益伸び悩み懸念が企業の投資マインドに若干水をさしつつあるとの見方もある。事実、クライスラー等一部大企業で、収益悪化などを理由に設備投資の削減ないし繰延べを図る動きも散見される。しかしながら、産業界の大勢は、現在の設備投資は、長期計画に基づくもので、にわかに変更しがたいとして、相当の困難をおしても遂行しようとする意欲が強いようである。商務省でも、第2四半期の設備投資支出の増加が予想外に少なかったのは第3四半期以降へのずれ込み

によるとみている。5月の在庫投資増加のほとんどが製造業段階で生じ、それも機械等耐久財メーカーの仕掛品在庫増が中心であることは、こうした見方を裏づけるものとみる向きもある。

最終需要の強さを示すものとして、過去数ヵ月来その動きが注目されていた鉱工業生産は、6月も前月比0.7%と年初来最高の伸びを示した。その結果、第2四半期全体として前期比年率6%の上昇となった。これを映じて、製造業の稼働率は84.6%と前期比0.1ポイント上昇し、昨年第2四半期以来の最高となった。生産上昇の半ば近くは機械等耐久財の増産によるものである。

この間6月も物価の騰勢は改まらず、消費者物価指数は、生鮮食料品、サービス料金等の高騰を主因に前月比0.6%の大幅上昇を示し、前年同期比では5.5%高となった。卸売物価指数も、銅、鉄等金属原材料、化学製品等の高騰から、前月比0.4%上昇し、前年同月比4.1%高となった。当面の米国経済の動向については、上述のような状況から民間住宅建設活動の落込みがほぼ確実視され、在庫投資も第3四半期には減少に転ずる公算が強いが、個人消費および民間設備投資はなお根強い動きを示す公算が少なくない。

なお、懸案の付加税延長法については、8月4日、さきに上院で可決された現行付加税を本年末まで6ヵ月間に限り延長するという修正法案が下院本会議において可決され、同法案は大統領の署名を待って正式に発効する運びとなった。また明年1月以降付加税率を5%に引き下げたうえ6月末まで延長すること、および7%投資免税を廃止することなど、当初の付加税延長法案に盛り込まれていた案件については、目下下院歳入委員会では審議中の税制改革法案に織り込まれ、近く下院本会議に提出される見込みとなっている。ただ下院がこれを早期に可決したとしても議会は夏期休会にはいるため、上院で審議が始まるのは9月以降に持ち越される公算が強い。

一方、付加税と同様7月末に期限切れとなった金利平衡税については、さきに20ヵ月間の延長法

案が議会で提出されていたが、付加税延長法案の難航から審議が遅延したため、とりあえず1ヵ月間だけ延長する暫定法案が8月4日成立した。

なお7月28日発表された1969年度財政収支は、4月の見積り(12億ドルの黒字)を上回る31億ドルの黒字となった。これは付加税の実施に伴い歳入が大幅に増加したためで、1960年度(2.4億ドルの黒字)以来、9年ぶりの黒字である。また、これに先だちニクソン大統領は7月22日、本年度の財政支出を35億ドル削減する旨発表した。これは、議会がいくつかの分野で支出を増加させたほか、国債利子、社会保障費等の増大もあって、このままではさる4月に発表した本年度歳出見積り額1,929億ドルを大幅に上回る可能性が強くなったためである。

金融面の動向

6月の法人税納税、期末資金等季節的資金需要期のあとだけに、7月にはいって金融は引き締まり基調のなかにもいくぶんの小ゆるみがうかがわれる。

連銀の引締めは自由準備の赤字幅などからみて、従来どおりのきびしさで続けられているとみられ、またCD流出テンポも衰えていないが、大銀行のビジネス・ローンの増勢は6月中旬をピークに、いくぶん鈍化傾向がうかがわれる。こうしたこともあって市中銀行の資金繰りはさすがに6月中の極端なひっ迫がいくぶん和らぎ、当時ほどの資金の取りあさはみられなくなった。7月中のユーロ・ダラー取入れ額は10億ドル強で6月中の40億ドル弱を大幅に下回り、これを映じて、ユーロ・ダラーの金利も、6月のピーク12%台から、7月末には10%前後にまで低下した。フェデラル・ファンド・レートもこのところ高水準ながら落ち着ききみである。とくに、BAレートが7月にはいって数度にわたり引き下げられ、月末には1~180日もの(年率・bid)が8.25%と6月中旬のピーク時に比べて0.5%方低下したことが注目されている。これについては、①株式市場の不振に伴い資金がBA市場に流入していること、②このためBAディーラー筋が従来極力圧縮していた手持ちを平常にもどしはじめたこと、などが理由としてあげられている。

もっとも、TBレートだけは上昇が目だち、3ヵ月もの入札レートは7月にはいって3週間連続上昇を続け、21日にはついに7.220%に達した。

米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1968年	1969年				
		第1四半期	第2四半期	4月	5月	6月(P)
鉱工業生産指数* (1957~59年=100)	165.3 (4.6)	170.2 (5.0)	172.8 (5.2)	171.8 (5.7)	172.7 (3.7)	173.9 (4.9)
耐久財新規受注* (百万ドル)	27,868 (10.6)	29,954 (10.0)	29,962 (10.6)	30,944 (13.0)	29,998 (10.4)	28,945 (8.4)
小売売上高* (百万ドル)	28,309 (8.3)	29,092 (5.8)	29,314 (4.4)	29,442 (5.9)	29,164 (3.6)	29,337 (4.2)
乗用車売上げ (千台)	8,625 (14.0)	2,032 (0.5)	2,347 (1.1)	754 (4)	795 (^Δ 2)	798 (2)
民間住宅着工* (年率・億ドル)	1,508 (16.7)	1,716 (14.3)	1,505 (4.5)	1,563 (^Δ 1.8)	1,505 (10.3)	1,446 (6.6)
個人所得* (年率・億ドル)	6,879 (9.3)	7,244 n. a.	7,407 n. a.	7,356 n. a.	7,403 (8.8)	7,462 (8.8)
失業率* (%)	3.6	3.3	3.5	3.5	3.5	3.4
消費者物価指数 (1957~59年=100)	121.2 (4.2)	124.8 (4.9)	126.9 (5.4)	126.4 (5.4)	126.8 (5.4)	127.6 (5.5)
卸売物価指数 (1957~59年=100)	108.7 (2.5)	111.2 (3.1)	112.6 (3.8)	111.9 (3.3)	112.8 (4.0)	113.2 (4.1)

- (注) 1. * 印は季節調整済み。
2. カッコ内は前年同期(月)比増減(Δ)率(%).
3. (P)は速報計数。

このようなTBレートの上昇の背景としては、①7月8日と11日にそれぞれ17.5億ドルの納税準備証券が発行され、連邦準備制度が、引締め堅持の方針から even-keel 操作を差し控えたこともあって市場のひっ迫が一段と強まったこと、②さらに先行きについても、8月15日に32.2億ドルの国債借換えが予定されているなど、政府の資金調達期入りに伴い目先市場の需給関係が好転する見込みが立ちがたいことが、心理的圧迫要因として働いたことなどがあげられる。

一方、債券価格は、先行き景気鎮静化期待感が台頭したこと、株式市場などから資金流入があったことなどから、6月末から7月上旬にかけてやや持直しの気配もみられたが、新規発行が増加したためこれまでのところさほど目だった金利の低下はみられない。

貿易収支の動向

6月の貿易収支黒字幅(センサス・ベース)は、

米国の主要金融指標

		自 準 備 (百万 ドル)	ビ ジ ネ ス ・ ロ ー ン 残 高 *(億 ドル)	増 加 率 (%)	CD残高 (大銀行)		ユーロ取 入れ残高 (大銀行)	
					(億 ドル)	期 中 増 減	(億 ドル)	期 中 増 減
1969 年	1 月	△ 480	732	19.6	210	△ 25	87	17
	2 月	△ 589	743	16.2	200	△ 10	89	2
	3 月	△ 644	749	16.1	188	△ 12	97	8
	4 月	△ 875	762	12.0	176	△ 12	95	△ 2
	5 月	△ 1,149	772	13.4	170	△ 6	98	3
	6 月	△ 1,126	770	12.8	153	△ 17	136	38
	7 月	△ 1,077	768	6.9	135	△ 18	146	10
1969年								
6月4日終了週		△ 1,224	777	13.3	166	△ 4	110	9
11日 月		△ 872	775	13.8	163	△ 3	121	11
18日 月		△ 1,241	771	13.5	156	△ 7	134	13
25日 月		△ 1,168	770	12.8	153	△ 3	136	2
7月2日 月		△ 1,166	772	12.3	148	△ 5	131	△ 5
9日 月		△ 941	773	11.5	142	△ 6	142	11
16日 月		△ 1,085	772	10.4	139	△ 3	145	3
23日 月		△ 1,001	772	9.0	137	△ 2	145	0
30日 月		△ 1,194	768	6.9	135	△ 2	146	1

(注) 1. * 印は季節調整済み。
2. 増加率は3ヵ月間の増加率を年率表示。ただし、週間データの増加率は4週平均で算出。

前月をやや上回ったものの25百万ドルの少額にとどまった。この結果、本年上半期中の黒字幅は151百万ドルと、昨年上半期(478百万ドル)、下半期(522百万ドル)のいずれと比べてもその3分の1以下となった。これは、輸入の増勢が前期比1.1%増、前年同期比8.0%増と落ち着きを示したものの、輸出が前期比0.1%減、前年同期比5.8%増と不振であったためである。このような輸出入の動きは期初における港湾ストの影響による面が少なくなく、チャートナー商務次官補は、その影響は農産物等輸出面にとくに大きく、差し引き約2.5億ドルの赤字要因になったと推計している。これが正しいとすれば本年上半期の貿易収支じりは実質約4億ドルの黒字を記録したことになるが、それでもなお前年の両半期実績には及ばず、貿易収支の基調は改善に向かっているとはいいいがたい。なお、本年1～4月について輸入実績を相手国別にみると、英国、EEC諸国等東海岸に入荷する国は軒並み前年同期比減少となっており、他方西海岸に入荷する日本およびその他のアジア諸国ならびに陸上輸送の可能なカナダからの輸入は順調な伸びをみせ、港湾ストの影響を如実に示している。

米国の地域別輸入動向

(前年(前年同期)比増減(△)率・%、季節調整前)

	1967年	1968年	1969年1～4月	
				実 額
日 本	△ 1.2	35.3	18.9	百万ドル 1,357
カ ナ ダ	15.9	25.6	17.8	3,279
英 国	△ 4.3	19.8	△ 7.6	590
フ ラ ン ス	△ 1.1	22.0	△ 17.0	235
西 ド イ ツ	8.9	39.1	△ 17.5	718
イ タ リ ア	15.2	28.7	△ 1.8	336
ア ジ ア (日本を除く)	1.5	21.6	25.5	1,028
ア フ リ カ	△ 7.5	23.7	△ 22.3	321
南 米	△ 4.4	8.2	△ 19.2	796
その他とも計	5.0	24.0	2.2	7,420

米 国 の 貿 易 収 支

(単位・百万ドル、センサス・ベース、季節調整済み)

	輸 出		輸 入		収 支 じ り	
		前年比増 加率(%)		前年比増 加率(%)	前 年 実 績	
1967年中	31,030	5.2	26,889	5.0	4,141	3,872
68 〃	34,087	9.9	33,252	23.7	835	4,141
68年第2四半期	8,468	8.8	8,151	24.9	317	1,258
第3 〃	9,033	16.2	8,550	29.5	483	1,167
第4 〃	8,588	10.5	8,549	19.5	39	616
69年第1四半期	7,586	△ 5.5	7,654	△ 2.7	△ 68	161
第2 〃	9,859	16.4	9,641	18.3	219	317
69年4月	3,355	17.5	3,177	22.0	178	252
5 〃	3,292	20.1	3,276	18.9	16 △	13
6 〃	3,213	11.9	3,188	14.2	25	79

欧州諸国

◇ E E C

E E C委員会、経済政策勧告を発表

E E C委員会は7月9日、本年下期の経済政策勧告を作成した。おもな内容は以下のとおり。

- (1) E E Cはインフレ圧力に直面している。総需要は設備投資ブーム、消費支出の増大、域内輸出の伸長などにより急速な拡大を続けている反面、供給力は設備能力、労働力等の面でネックに達している。本年の域内総生産の伸びは予想以上で、実質ベースで60年代最高の6.5%(昨年12月の予測5.5%)にも達するとみられるが、このため過剰需要が生じ、賃金・物価の上昇、貿易収支の悪化などをもたらしている。
- (2) 米国のインフレ景気は、米銀によるユーロ・ダラーの取りあさりなどを通じて域内からの短資流出、域内各国の市場金利の上昇を招いている。この国際的な高金利のもたらす影響を予見することはむずかしいが、やや長い目で見ると域内企業の設備投資意欲を減退させるおそれがあり、注目を要する。また、対米輸出は本年にはいって伸び悩んでいるが、米国景気のスロー・ダウン傾向が下期にいつそう明らかになる

公算が大きく、同国向け輸出の先行きが懸念される。

- (3) 域内各国は、現時点では経済政策の主眼点をインフレ抑制に置くべきであるが、景気後退を招く危険のあるような措置を実施することは好ましくない。この意味で金利水準が非常に高い現状では金利政策を操作する余地は少なく、金融政策としては銀行の流動性や信用供与に対する直接的な規制のほう望ましく、同

時に総需要調整のために財政政策を十分に活用することが必要である。また消費支出の増大を抑えるために、貯蓄預金利率の引上げを含めた貯蓄奨励措置を実施することも検討すべきである。

パール案に関する合意成立

7月17日に開かれた閣僚理事会において、さる2月来各国間で検討されてきたE E C域内の金融協力、経済政策の協調などに関するE E C委員会案(いわゆるパール案、3月号参照)につき、次のとおり原則的な合意が成立した。

- (1) 各国は中期経済政策の協調強化のため共通目標を設定することとし、E E C委員会は11月までに具体案を用意する。
- (2) 財政政策を含め各国の短期経済政策の決定には、加盟各国間の事前協議を要することとする。
- (3) E E Cに短期的通貨支援の制度を設けることとし、具体的な方法を検討するため加盟国中央銀行総裁会議を招集する。
- (4) 中期信用供与制度については、加盟国中央銀行総裁会議の意見を徴しつつ、通貨委員会(註)が検討する。

なお(3)の短期的通貨支援体制に関し、オランダ、イタリアは現在すでに機能している10か国の金融協力体制、ニューヨーク連銀スワップ網との

関連を重視して、具体案が示されるまで態度を留保することとした。

(注) EEC内の通貨政策の調整を図るための諮問機関。EEC委員会および各加盟国から2名あて選出された代表(大蔵次官、中央銀行副総裁クラス)をもって構成される(ローマ条約第105条II)。現在、議長はオランダ大蔵次官ヴァン・レネップ。

このような合意の成立について、一般にはEEC体制の大きな前進として高く評価されているが、具体的内容は秋以降の交渉に待たねばならないので、いまだ心理的效果を持つにとどまるとし、加盟各国の自主的努力による内外両面の不均衡は正こそ目下の急務であるとする見方も有力である。

◇ 英 国

国内景況は引き続き落ち着き模様

国内景況は当面落ち着いた動きを示しているが、労働組合の賃上げ圧力には根強いものがあり、これが今後の消費や輸入の増大をもたらしかねないことを懸念する向きも少なくない。

まず消費動向をみると、第2四半期の実質消費支出(GDPベース、季節調整済み、暫定)は前期比約1%の増加となったが、これは第1四半期の水準が低かったためで、上半期全体では前期比0.2%減となった。また小売売上数量指数は1～5月間では前年同期比0.8%の減少とかなり

の落込みを示しており、新車登録台数も今年上半年期中前年同期に比し約16%の減少をみている。このような動きをながめて政府筋では、従来の緊縮政策がほぼ当局の企画どおり消費抑制効果をもたらしつつあるとの判断を固めているといわれる。

英 国 の 主 要 経 済 指 標

	1968年 年平均	1969年					
		1月	2月	3月	4月	5月	6月
産業総合生産指数 (1958年=100)	139.4 (4.6)	141 (3.7)	141 (2.9)	141 (2.2)	(P) 141 (2.9)	(P) 142 (2.2)	
機械工業新規受注 指数(1958年=100)*	157 (9.4)	183 (20.4)	190 (19.5)	193 (10.3)			
海 外 国 内	172	216	247	232			
	152	171	170	180			
小売売上数量指数 (1966年=100)	104 (2.5)	104 (0)	101 (Δ3.8)	102 (Δ4.7)	104 (2.0)	103 (3.0)	
貿易収(百万 支じり(ポンド) <BPベース>	Δ66.3 (Δ52.9)	Δ 12 (Δ 35)	Δ 64 (Δ 73)	Δ 52 (Δ 92)	Δ 59 (Δ 86)	Δ 14 (Δ 86)	Δ 28 (Δ 50)
通関ベース	Δ125.4 (Δ101.7)	Δ 71 (Δ 99)	Δ116 (Δ141)	Δ101 (Δ146)	Δ111 (Δ139)	Δ 71 (Δ150)	Δ 81 (Δ 99)
輸出(FOB)	532.9 (22.3)	577 (11.6)	539 (4.7)	563 (11.3)	562 (11.0)	587 (17.8)	617 (21.2)
輸入(CIF)	658.3 (21.2)	648 (5.2)	655 (Δ0.2)	664 (1.8)	673 (4.3)	658 (1.7)	698 (14.8)
金・外貨準備高* (百万ポンド)	1,009 (1,123)	1,014 (1,145)	1,022 (1,154)	1,029 (1,134)	1,039 (1,155)	1,006 (1,144)	1,018 (1,118)
交換所加盟銀行貸 出 (百万ポンド)	4,990 (7.7)	5,145 (5.8)	5,195 (5.7)	5,160 (3.4)	5,085 (1.3)	5,245 (4.4)	(P) 5,090 (2.8)
失業率 (%) *	2.4 (2.4)	2.6 (2.7)	2.6 (2.7)	2.5 (2.5)	2.4 (2.5)	2.3 (2.4)	2.3 (2.2)
失業者数(千人) *	563 (ー)	594 (506)	591 (487)	589 (504)	558 (519)	523 (518)	499 (544)
実収賃金指数 (1966年=100)	115.3 (8.1)	119.9 (8.1)	119.4 (6.3)	122.8 (7.2)	123.3 (8.7)		
卸売物価指数 (1963年=100) *	116.6 (4.9)	119.3 (4.7)	119.6 (4.3)	119.7 (3.6)	119.9 (3.4)	(P) 120.0 (2.8)	
小売物価指数 (1962年1月=100) *	125.0 (4.7)	129.1 (6.2)	129.8 (6.2)	130.3 (6.3)	131.7 (5.5)	131.5 (5.3)	(P) 132.1 (5.3)

(注) * 印は季節未調整、カッコ内は前年(前年同月)比増減(Δ)率(%)。ただし貿易収支じり、金・外貨準備高、失業率は前年(前年同月)実数、失業者数は季節調整済み数。

ただ今後については、賃金の上昇圧力が根強いだけに(4月の名目実収賃金指数は前年同月比8.7%増)、消費が再び増勢に転ずる可能性もないではない。

一方企業の設備投資については、緊縮政策による投資意欲の委縮が一部で懸念されていたが、その後の商務省などの調査では企業の投資態度にはさほど変化がなく、ジェンキンス蔵相も7月中旬の国会答弁で、設備投資は引き続き上昇基調にあると述べている。こうした事情から、政府は英国産業連盟(CBI)の設備投資優遇措置実施要請(7月1日)を拒否する態度を示している。

この間、年初来はほぼ横ばいを続けていた産業総合生産指数(季節調整済み、速報)が5月に前月比1ポイントの上昇を示した。しかし、これは鉱業などの生産増加によるもので、製造業だけを見るとほぼ横ばいの状態が続いている。なお、生産の伸びを供給能力の伸び(英国では年平均3%程度といわれる)との関連でみても1~5月間の生産指数は対前年同期比2.8%増であり、ほぼ供給能力の増加の範囲内にとどまっている。

貿易収支の動向

6月の貿易収支赤字幅(国際収支ベース、季節調整済み)は28百万ポンドと前月比倍増したが、2~4月の大幅赤字(月平均58百万ポンド)に比較すればまずまずの線にとどまった。商務省では

「6月の輸出は機械、自動車等の増加を中心に史上最高を示現したが、他方輸入も食糧、たばこ、ダイヤモンド等の一時的増加により異常高を示した」と、輸入の増加には特殊要因があったことを指摘しつつ、比較的楽観的な態度を示している。しかしながら今後の貿易収支動向については、輸出環境^(注)の先行き悪化懸念に加え、既述の消費再増見込みなど、依然として楽観しえない状況にあるとの見方が少なくない。

(注) ちなみに1~4月中の相手国別輸出動向をみると(別表参照)、①米国向けは昨年著増をみたが、本年は港湾ストの影響があるとはいえ前年比かなり落ち込んでいること、②西ドイツ向けが同国輸入の著増にもかかわらず予想外に伸び悩んでいること、③比較的好伸しているのはフランス、EFTA諸国向けであること、などの点が指摘される。

政府当局としては、貿易外収支の大幅黒字を見込んでいること(本年度月平均約45百万ポンド<前年度実績38百万ポンド>)などもあって、さきにIMFにコミットした本年度(69年4月~70年3月)の基礎的収支黒字目標(最低3億ポンド)はおおむね達成できようとしている。しかし、かりに貿易外収支が政府の予想どおりになったとしても長期資本収支の赤字が昨年度(7百万ポンドの赤字)のように小幅にとどまることはかなりむずかしいとみられること(第1四半期、季節調整済み104百万ポンドの赤字)などを考慮すると、上記

英国の相手国別貿易動向

(季節未調整、単位・百万ポンド)

	輸 出 (F O B)						輸 入 (C I F)					
	ウエイト (1968年)	69年 1~4月	前 年 同期比 (%)	増 加 寄与率 (%)	68年 対前年 比(%)	増 加 寄与率 (%)	ウエイト (1968年)	69年 1~4月	前 年 同期比 (%)	増 加 寄与率 (%)	69年 対前年 比(%)	増 加 寄与率 (%)
米 国	14.2	243	△ 7.5	△12.3	43.2	23.1	13.5	334	2.5	6.3	31.1	17.2
(E E C)	(19.4)	(439)	(10.3)	(25.5)	(24.2)	(20.3)	(19.8)	(546)	(△0.5)	(△2.1)	(24.0)	(20.7)
うち西ドイツ	5.2	109	4.7	3.0	30.6	6.6	14.7	144	0.8	0.9	23.3	6.7
フランス	3.8	96	21.3	10.5	14.7	2.6	5.5	112	△ 2.1	△ 1.9	29.1	3.8
イタリア	2.6	56	△ 1.1	△ 0.4	14.5	1.8	3.9	79	△10.0	△ 7.0	22.1	2.8
E F T A	13.9	316	17.9	29.8	13.0	8.6	3.0	400	6.1	18.2	20.9	15.0
スターリング諸国	28.4	611	3.2	11.7	14.9	19.9	28.4	837	8.9	54.2	27.3	32.8
ソ連・東欧諸国	3.6	68	△ 3.5	△ 1.6	32.9	4.8	3.8	103	20.2	13.7	19.4	3.4
合 計	100.0	2,154	8.1	100.0	22.8	100.0	100.0	2,768	4.8	100.0	22.8	100.0

ポ ン ド 相 場 (N Y 市 場)

	直 物 (ドル)	先 物 (3か月・ドル)	ディスカウ ント 幅 (年率・%)	備 考
1969.6.30	2.39160	2.37340	3.0439	(6/30) 直物1か月ぶりの高値(4/21以来)
7. 3	2.38955	2.37010	3.2558	
7	2.39115	2.37440	2.8019	
14	2.39050	2.37245	3.0202	(7/14) 英国、6月貿易収支発表
16	2.39130	2.37300	3.0610	(7/16) カナダ、公定歩合引上げ(7.5→8.0%)
18	2.39045	2.37465	2.6438	
21	2.38895	2.37370	2.5534	
22	2.38815	2.37470	2.2527	
23	2.39015	2.37490	2.5521	
24	2.38975	2.37380	2.6697	
25	2.38985	2.37525	2.4436	
28	2.39020	2.37555	2.4516	
29	2.39040	2.37560	2.4728	
30	2.39135	2.37420	2.8686	
31	2.39065	2.37470	2.6687	

目標達成のためには貿易収支赤字が年度間1～2億ポンド(本年上半期実績2.3億ポンド)に収まる必要があり、先行きは必ずしも楽観できない(注)。

(注) 最近、輸出の計数には業者の対税関申告もれなどの理由から月平均10～15百万ポンドの過小評価があったことが判明、今後これが考慮されれば年率120～180百万ポンドの基礎的収支改善要因になるといわれている。

なお、ポンド直物相場(ニューヨーク市場、仲値)は6月末日にマルク投機直前の水準を回復して以降、非合法スト続発などによる一時的軟化はあったものの、大勢としては小康状態を維持している。3か月先物ディスカウント幅も7月は年率2.5%前後と、6月中の4%前後に比べて縮小した。

表面金利9%の長期国債の発行

年初来はば一貫して高騰を続けてきた長期金利は(6月号「国別動向」参照)、6月中旬初以降若干低下した。たとえばコンソル債の市場利回りは6月10、11日に9.65%と史上最高を記録して以降約0.5～0.6%ポイント低下した(7月15日現在9.0%)。これは5月の貿易収支改善(6月12日発表)やIMFスタンプバイ取決めの正式発表(6月20日)などをながめて、市場筋のなかに金利天

井観が台頭したことに基因するものといわれている。

こうした時機をとらえて英国政府は7月17日、表面金利9%(史上最高)の長期国債を発行する旨発表した(発行額4億ポンド、期間25年、発行価格96ポンド10シリング、応募者利回り約9.37%)。本年度の財政収支が大幅黒字見込みであるにもかかわらず、当局が巨額かつ高金利の長期国債の発行に踏み切った理由は、6月央以降の国債売却により枯渇した英蘭銀行手持ちの長期TAP国債を補充するためであったと伝えられる(詳細「要録」参照)。

この意味で今次起債は、国内信用の抑制をIMFにコミットした当局(7月号参照)が、今後とも国債の売却による国内流動性の圧縮と高金利政策を維持するとの態度を明示したものとして注目されている。

◇ 西 ド イ ツ

景気過熱傾向強まる

国内景気はおう盛な民間設備投資および輸出需要などを主因に過熱傾向をますます強め、多くの経済指標は景気の現状が前回ブーム期(1964～

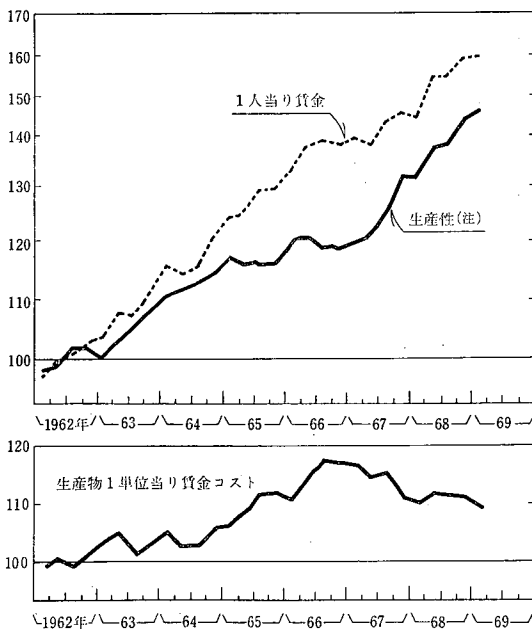
(第1表)

主要経済指標の前回過熱時(1964～65年)との比較

		前	回	今	回
鉱工業生産(前年比伸び率)		1964年	+ 8.6%	1969年1～6月	+15.0%
		65年	+ 5.3%		
製造工業受注(前年比伸び率)		1964年	+15.0%	1969年1～6月	+25.0%
		65年	+ 6.0%		
製造工業受注残高		ピーク		最新時	
		65年6月	3.6か月	69年6月	4.1か月
設備稼働率		ピーク	65年10月89%	最新時	69年4月90%
労 働 賃	失業率	ボトム		最新時	
		1965年6～10月	0.4%	1969年6月	0.5%
	未充足求人数	ピーク		最新時	
		1965年7月	729千人	1969年6月	848千人
賃	外人労働者数	ピーク		最新時	
		1965年9月	1,217千人	1969年6月	1,372千人
賃金(前年比伸び率)		1964年	+ 8.9%	1969年1～5月	+ 5.7%
		65年	+ 9.0%		
物 価	生計費指数 (前年比上昇率)	1964年	+ 2.4%	1969年6月	+ 2.7%
		65年	+ 3.1%		
		66年	+ 3.7%		
価	生産者物価指数 (前年比上昇率)	1964年	+ 1.1%	1969年6月	+ 1.7%
		65年	+ 2.4%		

資料：ブンデスバンク月報等。

製造業の賃金と生産性



(注) 労働者1人当り生産額。

資料：「IFO」Schnelldienst, 6月27日号。

65年)を上回る過熱状態にあることを示している(第1表参照)。

ただこの間、賃金の上昇テンポは比較的穏やかで、これが生産性の高い伸びとあいまって前回ブーム時のように物価が高騰することをかろうじて防止している(別図参照)。しかし、①今秋の賃金改訂期には労組側が好況を背景に賃上げ圧力を強めることが予想されること(西ドイツの労組中最大の規模をもつ金属労組は12%の賃上げを要求中と伝えられる)、②設備稼働率が老朽設備等を除くと実質的な上限に近づいているため生産性上昇の余地が乏しくなっていること、などから今秋以降賃金・物価のスパイラル的な

上昇が起こることを懸念する向きが多い。

一方、景気の先行きに関しては、一部に設備投資サイクルがまもなく峠を越え、本年末から明年初にかけて景気が自律的に鎮静に向かうとの見方もないではない(たとえば、民間有力経済研究所の一つである「IFO」経済研究所等)。しかし、ブンデスバンク、連邦経済省等おおかたの見方は、①投資財受注の増勢が依然として強いこと(4～5月、前年同期比+30.6%)、②海外諸国のインフレ持続から、輸出も当面好調を続けると予想されること、などの理由からこうした見解に反対で、現在のブームをこのまま放置すれば先行きいっそうきびしい引締め措置を余儀なくされ、ひいては1967年当時のように深刻な景気後退を招くおそれもあるとしている。

(第2表)

西ドイツの主要経済指標

		1968年	1969年					
		年平均	1月	2月	3月	4月	5月	6月
受注	製造工業受注指数	147	161	161	183	182	(P) 175	(P) 172
	前年同期比(%)	14.2	23.0	22.0	30.7	25.5	15.0	29.0
	うち 生産財	11.0	20.0	13.5	26.1	16.9	13.0	
	投資財	18.0	25.7	30.9	41.1	38.2	23.0	
	消費財	12.0	20.3	17.8	21.3	14.5	2.0	
	うち 国内受注	14.0	25.2	22.7	29.5	24.8	13.0	
	国外受注	16.0	18.0	24.5	38.0	27.9	21.0	
生産	鉱工業生産指数	131.2	130.2	137.3	143.1	149.7	(P) 154.6	(P) 154.9
	前年同期比(%)	11.6	17.2	16.3	14.2	14.3	17.0	9.0
	うち 生産財	14.1	17.8	13.2	12.6	12.1	14.0	
	投資財	12.0	21.2	26.6	21.5	21.7	26.0	
	消費財	14.6	18.6	17.3	14.4	14.9	16.0	
	建設	6.1	23.2 [△]	23.6 [△]	3.5	5.9	11.1	
労働	失業者数(千人)	324	369	374	243	155	123	111
	求人数(千人)	488	550	625	720	763	807	848
	失業率(%)	1.5	1.8	1.8	1.2	0.7	0.6	0.5
	賃金(前年同期比・%)	4.6	(P) 6.3	(P) 6.2	(P) 6.2	(P) 5.2	(P) 4.6	
消費・物価	小売売上高指数	138	126	119	145	147		
	(前年同期比・%)	4.3	123	5.8	10.0	5.0		
	生産者物価指数	99.3	100.0	100.1	100.2	100.4	100.6	100.8
	(前年同期比・%)	4.1	0.3	0.3	0.6	1.3	1.7	1.7
貿易	生計費指数	116.4	118.4	118.7	118.9	119.1	119.3	119.6
	(前年同期比・%)	1.6	2.0	2.2	2.3	2.5	2.7	2.7
貿易	輸出 FOB(前年同期比・%)	14.5	5.4	6.2	16.7	24.9	18.2	32.0
	輸入 CIF()	15.7	25.0	11.5	23.9	25.9	19.8	35.4

(注) 1. 指数は1962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1968年平均の前年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。

決め手を欠く金融・財政政策

こうした景気動向に対処してブンデスバンクは7月17日、最低準備率を10%引き上げることを決定した(「要録」参照)。同行としては公定歩合の再々引上げ等いっそうきびしい引締め措置を採りたいところであったといわれるが、これ以上強い措置を採れば4月来再度の公定歩合引上げにより内外金利差がかなり縮小しているため、国内金融

機関の海外運用資金引上げ等が懸念されるほか、市場筋に心理的不安を与えるおそれもあるので、比較的穏やかな措置にとどめざるをえなかったものとみられている。ちなみに、同行プレッシング総裁は本措置決定に先だって「ブンデスバンクが引締めを強化しうる余地は比較的小さくなっている」旨発言して注目をひいた(7月12日、インダストリー・クリエール紙記者とのインタビュー)。

こうした事態をながめて、景気過熱の抑制をもっぱら金融政策に任せるべきでなく、財政面からもなんらかの措置を採るべきであるとの声が強まっていたが、政府は7月22日、財政面からの抑制措置を強化することを決定した。本措置は、①さる3月来実施している連邦歳出の繰延べを本年末まで延長し、②連邦、州の自然増収を景気調整準備金等へ繰り入れること、などを骨子とするもので、政府筋では約70億マルクの流動性凍結効果があるとしている(「要録」参照)。しかし、そのうちに

はすでに実施済みで引締めインパクトの追加にはならないものがかかなり含まれており、9月の連邦議会選挙目あてのジェスチャー的色彩が濃いとされている。なおこの間、シラー経済相は輸出入調整金率の引上げ(現行の4%から6%へ)、投資抑制のための税制措置(減価償却率の一部変更)など、より本格的な財政措置を提案したが、キージנג首相は選挙接近を理由としてこれを拒

否したと伝えられる。

以上のように、西ドイツ政策当局は金融・財政政策ともに本格的な景気対策を打ち出せないまま選挙待ちのかたちとなっている。

経済専門委員会、マルク切上げを勧告

政府の諮問機関である経済専門委員会は6月末、政府に対してマルク切上げを勧告する特別報告を提出した。同報告は、マルク切上げが経常収支の大幅黒字と国内のインフレ圧力を同時に除去するために最適の措置であり、その実施が早ければ早いほど安定成長の長期化を可能ならしめると主張している。同委員会は、昨年末発表の年次経済報告においてもマルク切上げを示唆しており(1月号「要録」参照)、その主張自体はとくに目新しいものではないが、選挙前の微妙な段階で公表されただけに国内に大きな反響を呼んだ。

すなわち、さる5月のマルク投機当時から物価安定の見地から切上げに賛成していたドイツ労働総同盟(DGB)はいち早く本報告を歓迎する声明を発表したほか、シラー経済相も、「5月9日の閣議で切上げを決定していたとすれば、国内景気は現在ほどの過熱状態に陥らず、もっと好ましい状態で推移したであろう」と主張し、切上げ反対派の中心であるシュトラウス蔵相を批判した。これに対しシュトラウス蔵相は、国内の景気過熱抑制のためには前述の財政措置で十分であり、マルク切上げの必要はまったくないと反論し、この問題は選挙

の重要な争点の一つとなった感がある。

◇ フランス

設備投資の増勢強まる

フランス経済は、最近過熱化の様相を呈しはじめている。個人消費にこのところやや落着き気配がみられると伝えられるものの、輸出は西ドイツ、イタリア等EEC域内向けを中心に好調を続けており、企業の設備投資は一段と増勢を強めている。6月に実施された国立経済研究所(INSEE)の

フランスの主要経済指標

		1969 年					
		1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
* 鉱工業生産指数 (1959年=100)		177.5 (10.6)	176.0 (9.7)	176.0 (7.3)	181.0 (10.7)	181.0 (59.5)	
* 小売売上高指数 (1963年=100)		141 (13.7)	143 (14.4)	146 (12.3)	136 (8.8)		
* 失業者数 (千人)		227.9 (—)	224.8 (Δ 3.6)	224.0 (Δ 4.1)	221.6 (Δ 11.6)	224.2 (Δ 11.2)	227.3 (Δ 20.6)
* 賃金指数 (1956年1月=100)		274.2 (15.5)	—	—	279.1 (16.0)	—	—
物 価	卸売物価指数 (1949年=100)	218.0 (6.0)	218.7 (6.5)	219.0 (7.4)	219.8 (9.4)	224.7 (9.1)	219.8 (8.6)
	*消費者物価指数 (1962年=100)	127.0 (5.4)	127.4 (5.6)	128.0 (6.0)	128.6 (6.3)	129.2 (6.4)	129.6 (6.8)
○貿易収支じり (百万フラン)		Δ 1,049 (Δ 512)	Δ 711 (Δ 190)	Δ 1,053 (Δ 265)	Δ 1,255 (Δ 384)	Δ 1,492 (Δ 167)	Δ 938 (Δ 167)
輪 出 (FOB)		5,688 (17.0)	5,853 (11.2)	6,211 (8.1)	6,472 (20.5)	6,142 (56.7)	6,710 (71.2)
輪 入 (CIF)		6,737 (25.3)	6,564 (20.4)	7,264 (22.2)	7,727 (34.3)	7,634 (61.8)	7,648 (62.1)
○金・外貨準備高 (百万ドル)		4,215 (6,035)	4,125 (6,014)	3,986 (6,023)	3,774 (6,027)	3,135 (5,721)	3,610 (5,517)
金 融	○コール・レート (翌日もの・%)	8.04 (5.00)	7.88 (4.77)	8.18 (5.07)	8.38 (5.12)	8.96 (5.66)	P 9.79 (5.76)
	○国債利回り (5%永久債・%)	5.93 (5.76)	5.99 (5.84)	6.21 (5.84)	6.53 (5.72)		
	マネー・サプライ (月末・億フラン)	2,626 (10.7)	2,630 (11.5)	2,673 (11.8)			
	銀行貸出 (月末・億フラン)	1,879 (22.5)	1,894 (22.5)	1,923 (21.6)			

- (注) 1. *印は季節調整済み計数。
2. カッコ内は前年同月比増減(Δ)率(ただし、○印は前年同月実数)。
3. P: 暫定計数、r: 改訂計数。
4. なお5、6月の前年同月比については5月危機の影響を考慮する必要がある。

フランスの労働力需給

(季節末調整、単位・千人)

	1969年					
	1月	2月	3月	4月	5月	6月
有効求職者数	271.9	263.9	246.2	226.9	210.1	193.0
有効求人数	50.0	58.2	67.4	77.1	84.6	93.0
求人倍率	0.18	0.22	0.27	0.34	0.40	0.48
〃 (前年同月)	0.09	0.11	0.13	0.15	n. a	0.12

2,200社を対象とするサーベイの結果でも、本年中の設備投資額は前年比26%増と、3月の同調査結果(20%増)をさらに上回る近來にない高い伸びが予想されている。

このような需要の増勢に対して供給サイドでは、①機械、化学、金属等の業種ではすでに稼働率がかかなり高いこと、②熟練労働者が不足していること、などから増産テンポが鈍ってきているため、製品在庫の減少、受注残高の増加傾向が続いている。INSEEの6月の月例サーベイでも「増産余力なし」とする企業が約半数(47%)を占め、また3割以上の企業が設備能力の不足を訴えており、これらは1952年に同サーベイが始まって以来最高の数字である。なお、5月の生産指数が前月急増(4月の3月比+2.7%)のあとながら、これと同水準にとどまったことについて、生産余力の縮小が響いていることを指摘する向きも少なくない。

こうした中で、労働力需給はひっ迫傾向を強めている。6月の失業者数は季節調整後で前月比若

干増加したが、これは月末計数によるフレが現われたものとみられており、事実、求人倍率はなお上昇傾向にある。

物価面ではおう盛な需要に加え、人件費の高騰、昨年末実施された付加価値税増税の影響などから、卸売物価(1~5月中旬の上昇幅、年率7.4%)、消費者物価(同4.1%)とも根強い上昇が続いている。

貿易収支の赤字幅縮小

6月には、輸入が高水準ながら横ばいに推移したうえ、輸出は好伸を続けたため、貿易収支は前月よりかなり改善した。このような事情もあって

公的ポジションの悪化テンポは6月央以降やや鈍化し、フラン相場も依然底値圏ながらひとところに比べれば小康状態を保っている。しかしながら、輸入の水準自体が消費財等を中心に引き続き高いうえ、今後企業の設備・在庫投資の盛り上がりに伴い機械、原材料等の輸入増加が避けられないとみられることから、かりに輸出が現在の好調を維持するとしても、貿易収支が早急に均衡を回復することは困難とみる向きが多い。

新内閣の景気抑制策

上記のような経済の過熱化傾向にかんがみ、シャバンデルマス内閣は財政面からの抑

フランスの公的対外ポジション

(単位・百万ドル)

	金・外貨準備残高		フランス銀行の海外中央銀行に対する債務増減 (a)減(b)	公的ポジション好転・悪化 (a) (a)+(b)	年初来累計
	うち金準備	前月(週)末比増減 (Δ)(a)			
1968年4月末	6,027	5,235			
69年1月	4,215	3,877	15	96	111
2〃	4,125	3,877	Δ 90	22	Δ 68
3〃	3,986	3,827	Δ 139	31	Δ 108
4〃	3,774	3,726	Δ 212	Δ 162	Δ 374
5〃	3,636	3,551	Δ 138	Δ 105	Δ 242
6〃	3,610	3,552	Δ 26	Δ 356	Δ 382
5月24日~6月5日			Δ 20	Δ 43	Δ 63
6~12〃			28	Δ 182	Δ 154
13~19〃			Δ 16	Δ 84	Δ 100
20~26〃			49	Δ 47	2
6月27日~7月3日			26	Δ 12	14
4~10〃			Δ 23	Δ 49	Δ 72
11~17〃			Δ 29	Δ 1	Δ 30
18~24〃			Δ 16	8	Δ 8

(注) *フランス銀行の海外中央銀行に対する債務増減はフランス銀行週報ベースに依っているため、月間ベースとは厳密には一致しない。

制策として、7月中旬、①本年度歳出予算のうち、40億フランを景気調整基金に凍結する、②消費抑制のため貯蓄増強措置を実施する、③物価抑制のため計画契約(政府による価格引上げ許可制)の運用を強化するなどの措置を決定した(「要録」参照)。また政府は、明年度歳出予算についても、前年比伸び率をここ数年来最低の6%(69年の前年比伸び率13.7%、68年同9.3%、67年同11.1%)にとどめ、明年度財政赤字を本年度(60億フラン)比半減するとの方針を閣議で決定した。

ア ジ ア 諸 国

◇ タ イ

国際収支悪化のきざし濃厚

開発計画の進捗とベトナム特需を背景に近年めざましい発展を遂げてきた同国経済は、昨年後半以降、国内景気の過熱化が一段と強まる一方、ベトナム特需の先細りが顕現化するなど、きわめて微妙な段階を迎えるに至った。

すなわち、最近の国内経済は、農工業生産の増大、消費の堅調を中心に、1968年の実質GDPの増加率+8.7%(前年+4.6%)と大幅伸長を示したが、その後もとくに建設活動のおう盛とサービス部門の活況から、商業銀行貸出、マネー・サプライは著しい増勢をたどり、これに伴い金融市場のひっ迫、消費者物価の強調など景気行き過ぎの傾

向を強めている。

さらに、好調を続けてきた国際収支面においても、昨年来悪化のきざしを示しはじめた。まず第1に輸出が主要商品である米の生産不振、価格低迷、さらには人口増加に伴う輸出余力の減退を主因に68年にはいり減少(前年比-3.6%)をみたこと、第2に、輸入が経済開発の進捗、消費の堅調などを映じて資本財・原材料、消費材等軒並み増高し(同+11.8%)、かくて貿易収支の赤字は532百万ドルとさらに拡大をみたこと、第3に、貿易収支面では、本年3月をもって米軍基地の建設が一巡したうえ、昨年秋の北爆停止以来ベトナム帰休兵の減少が伝えられるなど、本年にはいり特需収入の先細りが懸念されはじめたこと(旅行収支は1968年受超19百万ドルと前年比5百万ドル減少、政府関係収支受超は1968年243百万ドルながら、本年は2割方減少予想)。第4に、米国の援助、世銀融資等が増加しているにもかかわらず、最近における国際的高金利の影響を受けて、華僑資本の海外流出あるいは外銀借入れの国内金融への切替えなどが目だちはじめたことなどから、増勢を続けてきた外貨準備高も昨年3月末(1,057百万米ドル)をピークに、ようやく頭打ち(本年5月末1,021百万米ドル)を示すに至った。

中央銀行では、本年も引き続き貿易収支の逆調幅拡大、米軍関係収入の減少予想から、総合収支の赤字転落も十分考えられるとして、年初来あいついで次のような諸対策を打ち出している。

- (1) 最近における外貨収支の現状にかんがみ、本年5月に引き続き、6月にも為替平衡基金の対米ドル為替レートをパーツ安に変更、1米ドル当り売20.77パーツから20.90パーツ、買20.72パーツから20.875パーツとした。
- (2) 米の輸出促進を図るため、7月上旬に米国米の進出の激しい香港をはじめ、マレーシア、シンガポール向け輸出米の価格を、1トン当り5.5%引き下げ204ドルとした。
- (3) 対日片貿易(同国の貿易収支赤字の過半を占める)を是正するため、わが国に対して農産品、

タイの国際収支

(単位・百万米ドル)

	1966年	1967年	1968年
貿易収支	△ 210	△ 384	△ 532
(輸出)	(664)	(664)	(640)
(輸入)	(874)	(1,048)	(1,172)
貿易外収支	197	284	294
(政府)	(162)	(222)	(243)
(民間)	(35)	(62)	(51)
移転収支	26	19	18
資本収支	87	144	165
誤差脱漏	58	- 2	77
総合収支	158	61	22

すず鉱石等の買付け額増大を強く迫るとともに、対日輸入依存度の高い化学肥料の輸入禁止、中古車、タイヤの輸入制限措置を講じた。

(4) 本年5月商業銀行の法定準備預金率を、1962年以来初めて6%から7%に引き上げたほか、過去10年間据え置いてきた公定歩合(国債担保貸付金利)を本年1月(7%から8%)、7月(11%)の2度にわたって引き上げた(輸出賃手割引レートについては5%据置き)。

なお、公定歩合再引上げの金融面における背景としては、商業銀行において、預金伸び悩み・貸出増加傾向がみられるのに加え、欧米金利の高騰から外銀借入を削減し、中央銀行に対する依存度を増大させていること(国債担保借入れ、本年2月末1.7億バツ、6月末4億バツ)、これに伴いコール・レートが上昇していること(6月に9%から11%へ)などがあげられる。なお、商業銀行では最近における金融逼迫と引締め措置に伴い、預貸金金利(貸出金利の最高限度、年率14%、1年もの定期預金同7%)の引上げを望む声が強まっている。

以上のように、ここ数年来順調に推移してきた同国経済が、ベトナム戦争の終結が近づくにつれ、あるいは東南アジア諸国における食糧問題の改善に伴い、一つの転換期を迎えるに至ったことは注目を要しよう。

◇ フィリピン

外貨危機からペソの信認回復に懸念

同国では、経済開発4ヵ年計画(1966年7月～70年6月)の進捗に伴う財政資金の大幅散超(1968年7月～1969年6月の財政赤字517百万ペソ、前年比+16.2%)から、国内景気の過熱と国際収支の大幅悪化を招いたため、当局は、昨年来金融引締め政策を強化する一方、輸入保証金制度や外国為替公認銀行のL/C発行枠制限など直接的制限措置をもあわせ、これに対処してきた。

このように長期にわたる引締め措置により、昨

秋以来、国内面では、マネー・サプライ、商業銀行貸出の増勢が鈍化し、また卸売・消費者物価も漸落に転ずるなど、徐々に効果が現われつつある(第1表)。

しかしながら、一方国際収支の悪化傾向は依然として改まらず、本年7月9日の外貨準備高は117百万ドルにとどまり、IMF借入れ(82百万ドル)を考慮すれば、まさに危機的水準にあるといえよう。

国際収支が引き続き悪化している要因としては、①貿易収支面では、輸入が土木建設機械の入着持続に加え、輸入制限の強化などを見越したおもわく輸入の増加もあって目だった減少を示していない一方、輸出が未曾有のかんばつに伴うコブラ、砂糖の減産から前年を下回る不振となっていること、②貿易外収支は、欧米における金利の高騰をながめた外資系企業の投資収益の海外送金増加(1967年76百万ドル、1968年90百万ドル)、輸入高水準を映じた運賃、保険料の支払増加および

(第1表) フィリピンの金融・物価諸指標

(前年比増減(Δ)率・%)

	1967年 中	1968年			
		1～ 3月	4～ 6月	7～ 9月	10～ 12月
預 金	23.3	16.6	13.7	16.4	13.7
貸 出	19.3	18.7	16.8	15.3	10.0
マネー・サプライ	20.9	15.8	13.0	14.2	10.7
卸 売 物 価	4.5	7.0	5.2	1.7Δ	2.5
消 費 者 物 価	5.9	0	3.4	0Δ	3.1

(注) 預金、貸出(民間向け)は商業銀行の計数。

(第2表) フィリピンの輸出入動向

	1967年 中	1968年				1969年
		1～ 3月	4～ 6月	7～ 9月	10～ 12月	1～ 3月
輸 出 (百万ドル)	812.3	199.9	240.0	200.2	208.2	185.7
前年同期 比(%)	Δ 1.9	5.2	14.2	7.6Δ	7.9Δ	7.1
うち						
コブラ	Δ 23.3Δ	3.8	32.2	10.1	4.5Δ	15.8
砂 糖	6.5	11.1	5.0Δ	12.3Δ	5.6Δ	13.6
輸 入 (百万ドル)	1171.7	301.6	309.0	352.1	316.8	276.8
前年同期 比(%)	22.4	16.2Δ	0.3	12.6	9.5Δ	8.2

ベトナム帰休兵の減少に伴う外貨受取り減(旅行収支は、1967年18百万ドルの黒字、1968年は31百万ドルの赤字)などから、赤字に転落したこと、さらに、③資本収支については、昨年来外国為替公認銀行に対する外国為替持高規制(外貨負債残高を外貨資産残高以内とする)の撤廃などによる外銀借入れ奨励策にもかかわらず、海外金利の高騰を映じた華僑資本の流出、輸入金融のペソ・シフトなどから黒字幅が減少していること、などがあげられる。

以上のように、同国の国際収支の引き続く悪化については、国内景気動向もさることながら、ペソの先行きに関するおもわくや海外高金利に伴う資金の流出の影響がかなりうかがわれる点が注目されよう。かかる状況に対処するため、当局は1969/70年度予算において画期的な縮小・均衡予算(歳出、前年度予算比-5.0%、収支じり黒字59百万ペソ)を組むと同時に、本年4月0.5%引き上げた公定歩合を6月にはさらに2%引き上げて従来最高の10%とし、また外国為替公認銀行の輸入L/C開設枠規制をいっそう強化した(注)。

(注) 従来、1968年10月～69年3月の月平均輸入L/C開設高の85%以内としていたものを7月15日から1か月間は同上70%以内に削減。なお、輸入は原則としてL/Cによることとされている。

上記のうち、公定歩合の引上げについては、形式的には interest equalization charge として中央銀行貸出に対して一律2%を徴収し、その charge は毎月の海外の金利動向を勘案して弾力的に変更することとされている。公定歩合の引上げと同時に、プライム・レートは11～11.5%に引き上げられ、フィリピン国内の実質金利はこれを若干上回るとみられるので、内外金利面からすれば一応の効果が期待されるものの、現在、最も必要とされるものはペソに対する信認の回復であるだけに、財政緊縮措置が今後どのような効果をあげうるかが注目される。なお、同国は、昨年来、米国市銀から多額の借入れを行ない、中央銀行の外貨負債残高は本年3月末314百万ドルに達し、

このうち、本年末までに、米市銀借入れ143百万ドルの返済期日が到来するので、この借換えの成否もペソの動向に大きい影響を及ぼすであろう。

◇ 香 港

経済の拡大持続

香港経済は、輸出の好調を主因に本年上半期も昨年後半からの好況を持続している。金融面でも預金・貸出とも順調な増加を示し、また海外における資産運用も急増している。さらに株式市況も空前の活況を呈し、本年の取引高は戦後の最高を記録するものと見込まれている。

まず、貿易についてみると、本年上半期の輸出は5,757百万香港ドル(950百万米ドル)で前年同期比23.6%の著増となり、うち地場製品輸出は4,597百万香港ドル(758百万米ドル)で25.5%増、再輸出は1,160百万香港ドル(191百万米ドル)で16.7%増となっている。この輸出の好伸は、主要輸出国におけるおう盛な輸入需要と香港製品の輸出競争力の向上によるものである。一方、輸入は、輸出伸長に伴って地場企業の原材料、半製品、機械類の買付け増を主因に6,693百万香港ドル(1,104百万米ドル)と、前年同期比16.0%の増加を示した。

次に、本年上半期の輸出入動向を相手国別、品目別についてみると次のとおりである。まず輸出国別では、輸出の約3分の1を占める米国向けが前年同期比30.2%の大幅増加を示したほか、日本(41.7%増)、西ドイツ(68.1%増)など先進国向けの増加が目立ち、また、東南アジア諸国向けも、インドネシアが同国の輸入制限により減少した(25.0%減)以外は、南ベトナム(2.5倍)、シンガポール(25.3%増)など順調な伸長をみせている。輸出品目別では、電気機器などの機械類(41.0%増)、二次製品を主体とする繊維製品(24.5%増)が著増を示した。一方、輸入国別では、昨年中共を抜き首位に立った日本が前年同期比33.0%増と引き続き顕著な伸びをみせたほか、西ドイツ(37.3%増)、タイ(36.9%増)の増加も目だった。

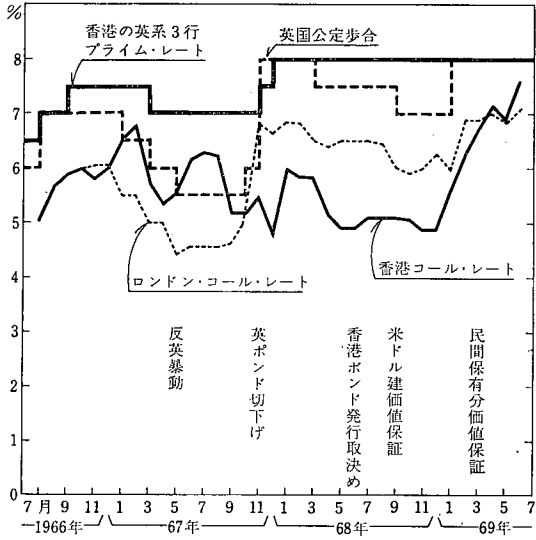
香 港 の 貿 易 動 向

(単位・百万香港ドル)

	輸 出			再輸出			輸 入	
	前年同 期比増 減率	うち 地場 製品輸出	前年同 期比増 減率	前年同 期比増 減率	前年同 期比増 減率		前年同 期比増 減率	
	%		%	%	%		%	
1966年	7,563	15.8	5,729	14.0	1,833	22.0	10,097	12.6
67々	8,781	16.1	6,700	16.9	2,081	13.5	10,449	3.4
68々	10,570	20.3	8,428	25.8	2,142	2.9	12,472	19.3
68年上期	4,657	12.0	3,664	20.5	994	-12.6	5,771	5.6
下々	5,912	27.9	4,764	29.6	1,148	21.6	6,701	34.4
69年上期	5,757	23.6	4,597	25.5	1,160	16.7	6,693	16.0

資料：香港政府統計。

香港とロンドンの金利動向



なお、中共からの輸入は、昨年後半来の同国の経済回復を映じて10.6%の増加となった。輸入品目別では一次製品を中心とした繊維製品(同25.8%増)、電気機械等の機械類(同31.3%増)などが好調であった。

このような輸出の好調のなかにあって、本年7月英国が輸入綿製品に対する英連邦特惠関税を1972年1月以降廃止すると決定したことは、香港にとって綿製品が英国向け輸出の大宗を占めるうえに、これが英連邦特惠の全面的崩壊につながるものとして、憂慮されており、今後の注目すべき

問題となっている(昨年中の香港の総輸出に占める対英輸出の割合は13.3%、対英連邦諸国輸出の割合は29.6%である)。

また、貿易外の主要な外貨収入源である外国人観光客数は引き続き増加し、本年上半期の伸び率は23.7%となった。国別では日本人が前年同期比65.9%増加して73.8千人に上り、米国人(30%増、89.8

千人)に迫っているのが注目される。

金融面に目を転ずると、通貨情勢は落ち着き、預金・貸出は引き続き増加傾向にあり、またポンド不安から手控えられていたロンドンにおける資産の運用が、民間銀行のポンド資産価値保証実施後再び増加しており、反面これによって地場コール・レートは記録的な高水準を続けている。

すなわち、現金通貨は、旧正月を除き年初来ほぼ横ばいに推移しているが、預金通貨の増加により、本年6月末におけるマネー・サプライは昨年末比1.4%増加している。一方、銀行預金は1～6月中に8.9%、貸出は11.9%それぞれ増加したが、6月末の預貸率は59.8%と引き続き低水準にとどまっている。この結果、銀行の余資が増加したにもかかわらず、年初は英ポンド不安の再燃により、ロンドンにおける運用を手控えていたため、地元の資金需給はきわめて緩慢となりコール・レートも軟調に推移した(69年1月5.5～5.75%)。しかしながら、本年3月、香港の民間銀行保有ポンドの価値保証(香港ドル建て)に関する政府・銀行間の取決めが発効し、さらに頃来の世界的金利上昇とあいまって、地元銀行は再び余資をロンドンで積極的に運用するに至り、これに伴い香港のコール・レートが急上昇を示した(6月7.0～8.25%)。このため、景況の活発化もあって金融は再び繁忙となり、一部の外国系銀行では貸出金

利を引き上げており、英系3行もプライム・レート
の引上げを考慮中と伝えられている。

また、証券市況も空前の活況を呈し、本年上半
期の取引高は978百万香港ドルと前年同期比5倍
強に膨張した。後半もこのすう勢が続けば、本年
の取引高は戦後の最高記録(1961年1,414百万香港
ドル)を更新することは確実とみられている。

共産圏諸国

◇ 東 ド イ ツ

経済成長の鈍化

東ドイツ経済はここ2～3年来、生産の順調な
拡大、輸出の好調などを主因に、年々成長率を高
めてきた(国民所得の伸び率、1965年2.9%、66年
5.3%、67年5.8%)が、昨年は工業および農業生
産の伸び悩みから経済成長がやや鈍化した(国民
所得、前年比5.3%増)。

すなわち、昨年の工業生産は、前年比6.1%
の増加にとどまり、前年実績(7.5%増)および現
行5ヵ年計画(1966～70年)の年平均増加目標(6.5
%増)をそれぞれ下回った。これを主要品目別に
みると、重化学工業部門では、工作機械・輸送機
械(前年比9.3%増)、電機・電子機器(同8.6%増)、
化学製品(同7.8%増)等が引き続き順調な伸びを
示したものの、粗鋼(同3.1%増)、鋼材(同3.3%
増)および重機械(同4.7%増)等が伸び悩んだ。ま
た、消費財関係では、洗たく機(同11.4%減)、冷
蔵庫(同6.5%減)等耐久消費財の不振が目立ち、
加えて、毛織物、衣類、くつ下等の繊維製品も前
年に比べ減少した。

このような工業生産伸び悩みの原因としては次
の諸点が指摘されよう。すなわち、①従来から問
題となっている労働力不足が一段と深刻化してき
たことに加えて、新技術導入の立ち遅れから労働
生産性の上昇率が6%と前年(7.2%)よりかなり
低下したこと、②昨年の投資総額(265億マルク)
が前年比10%増と当初計画(前年比10.7%増)を若
干下回り、かたがた建設資材の供給不足もあって

新設備の稼働が遅延したこと、③各企業とも、採
算重視の観点から従来の多品種少量生産方式を改
め、生産の専門化を図るため生産品目の切り替え、
労働者の配置転換などを行なっていることから生
産活動が一時的に停滞したこと、などである。

一方、農業生産は、穀物収穫高が既往最高の水
準を記録したが、ばれいしょ、てんさい等は春耕
期の悪天候のため総じて不作となり、この結果、
全体では前年比1.6%の増加にとどまった(計画目
標2.7%増)。ところで東ドイツ政府は近年、主要
食糧の国内自給(穀物の輸入依存度25%)を目指し
て農業生産の集約化を積極的に推進しているが、
昨年は農業部門の労働生産性向上を図るため、新
たに穀物収穫コンバイン739台、ばれいしょ収穫
コンバイン863台、トラクター11,000台を農業部
門に投入した。

また政府は、昨年、最低賃金の引上げ、年金制
度の拡充、週5日労働制への移行など各種の国民
福祉向上策を実施した。こうした事情を背景に国
民の現金収入はかなり増大(前年比4.9%増)、この
ため小売上げ高が前年比4.7%増と前年実績(3.9
%増)を上回るなど、個人消費は引き続き増勢を
示した。ちなみに、68年末の耐久消費財の普及状
況をみると、テレビ受像機は100世帯当り65台
(67年末60台)、冷蔵庫は44台(67年末38台)、洗た
く機は43台(67年末38台)となっており、この1年
間に普及率はかなり上昇した。

次に、貿易についてみると、輸出入とも前年に
引き続き増大し、貿易総額は72.7億ドルと前年比
7.9%の増加となった。すなわち、輸出は大宗を
占めるコメコン諸国向け(シェア約74%)が金属加
工機械、繊維機械、鍛造プレス設備等を中心に前
年比11%の大幅な増加となったほか、西側諸国向
け(シェア約17%)も精密機械、光学機器、医薬品
等を中心に前年比6.4%好伸したため、全体で
は37.7億ドルと、前年(34.6億ドル)比9%の伸び
を示した。一方、輸入はコメコン諸国からの輸入
(シェア約70%)が原油、鉄鉱石、鋼材等を中心に
前年比10%の増加となった反面、西側諸国からの

輸入(シェア約20%)が設備投資の伸び悩みを映じて資本財を中心に前年比7.6%の減少を示したため、結局全体では35億ドルと前年(32.8億ドル)比7%の増加にとどまった。この結果、貿易収支は2.7億ドルの輸出超過となり、前年(1.8億ドル)に比べ黒字幅が若干拡大した。

なお、わが国との貿易取引は一昨年以降、わが国の銑鉄輸入(同国からの輸入総額に占めるシェアは約8割)の増大を主因に急増をみており、とくに昨年の貿易総額は、33.5百万ドルと前年比83.1%の大幅増加となった。