

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 実体経済の動向

米国経済は、住宅建設の落込み、企業収益の減少など、一部にスロー・ダウンの兆候がみられないでもないが、インフレ心理の浸透による設備投資の強調、個人所得の著増などから、いまのところなおかなり根強い拡大が続いている。

諸指標のなかで不振がはっきりしてきたのは住宅着工で、6ヵ月連続して減少し、7月には年率1,336千戸(季節調整後)と1月のピークに比べ3割方落ち込んだ。これはモーゲージ金利の高騰(7月7.90%、昨年末7.23%)もさることながら、最近では貯蓄金融機関から高利回りの債券市場への資金流出が激しくなり、資金調達がむずかしくなってきたことによる面が大きい。

次に企業収益面でも、景気調整策の影響がうかがわれはじめた。商務省が発表した本年第2四半期の企業収益(税引き前)は、年率947億ドルと1967年第1四半期以来はじめて前期比8億ドルの純減を示した(前年同期比伸び率4.4%、前期同8.6%)。業種別にみると鉄鋼および自動車の不振が目だが、全体としては人件費、原材料コストの高騰による面が大きいとされている。

当面のインフレ圧力持続を左右する要因として注目されるのは、設備投資と消費の動向である。

連邦準備制度理事会は8月中旬、主要200社を対象とした異例の設備投資動向調査を発表したが、本年下期の設備投資計画額は年初の計画とさして変わらず前年同期比16%増となっており、企業の投資マインドが依然根強いことをうかがわせた。事実、7月の耐久財受注は国防受注の著増という特殊要因もあったにせよ前月比4.7%の急増

を示し、4月に次ぐ高い水準となった。

7月の鉱工業生産指数が鉄鋼、機械を中心に前月比0.4%増(前年同月比5.2%増)と6月に続きかなりの上昇を示したのも、こうした設備投資活動の強調を反映したものとみられている。

7月の小売売上高は前年同月比1.7%増と頃来の伸び悩み傾向が続いているが、サービス支出の動向などもあり、個人消費支出が明らかに鈍化してきたとは速断しがたい。むしろ個人所得は、7月に連邦公務員給与の引上げなどから前月比62億ドルの大幅増加を示したように、引き続き質上げ圧力が強いところから当面なおかなりの増加が予想されるため、少なくとも第3四半期の名目消費は強調が続けると予測する向きが多い。

なお7月の失業率は前月の3.4%から3.6%に上昇したが、これは農業労働者の雇用減という一時的要因によるところが大きく、基調変化のきざしとはみなしがたいとされている。

また、物価上昇テンポにも目だった変化はみられない。8月の卸売物価は前月比微騰にとどまったが、これは農産物の季節的値下がりの影響によるもので、工業製品は鉄鋼、銅、アルミ等の価格引上げを映じて値上がりが続いている。7月の消費者物価も食料、サービスの値上がりにより前月比0.5%アップと引き続き強い騰勢を示し、前年同月比5.5%高となっている。

経済の現状判断については、政府部内においても、鎮静のきざしがみられはじめたとするマクラッケンCEA議長などの見方と、経済活動全般の基調変化はなお認めがたいとするチャートナー商務次官補などの見方が対立しているが、少なくとも当面第3四半期については、かなりの拡大が続くとみる向きが多い。連邦準備当局も、第3四半期のGNP増加額は第2四半期161億ドルを上回り170億ドル前後に達しようとの見通しをいっていると伝えられる。ファースト・ナショナル・シティ・バンク、フリードマン教授などのように、最近のマネー・サプライの増加率の鈍化を重視し、先行き経済がリセッションに落ち込むおそれ

米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1968年	1969 年				
		第 1 四半期	第 2 四半期	5 月	6 月	7 月
鉱工業生産指数* (1957~59年=100年)	165.3 ( 4.6)	170.2 ( 5.0)	172.8 ( 5.2)	172.7 ( 3.7)	173.9 ( 4.9)	174.6 ( 5.2)
耐久財新規受注* (億 ドル)	278.6 (10.6)	299.5 (10.0)	300.3 (10.9)	299.9 (10.4)	291.7 ( 9.3)	305.3 (13.4)
小 売 売 上 高* (億 ドル)	283.0 ( 8.3)	290.9 ( 5.8)	294.0 ( 4.7)	293.8 ( 4.4)	293.7 ( 3.7)	291.6 ( 1.7)
乗 用 車 売 上 げ (千 台)	8,625 (14.0)	2,032 ( 0.5)	2,347 ( 1.1)	795 (△2.0)	798 ( 2.0)	633 (△10.0)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,508 (16.7)	1,716 (14.3)	1,511 ( 4.9)	1,505 (10.3)	1,464 ( 7.3)	1,336 (△12.7)
個 人 所 得 率* (年率・億ドル)	6,879 ( 9.3)	7,244 ( 9.0)	7,406 ( 8.9)	7,400 ( 8.8)	7,461 ( 8.8)	7,523 ( 8.9)
失 業 率* (%)	3.6	3.3	3.4	3.5	3.4	3.6
消費者物価指数 (1957~59年=100)	121.2 ( 4.2)	124.8 ( 4.9)	126.9 ( 5.4)	126.8 ( 5.4)	127.6 ( 5.5)	128.5 ( 5.5)
卸売物価指数 (1957~59年=100)	108.7 ( 2.5)	111.2 ( 3.1)	112.6 ( 3.8)	112.8 ( 4.0)	113.2 ( 4.1)	113.3 ( 3.8)

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率(%)。  
2. \* 印は季節調整済み計数。

ありとして引締めめ早期緩和を主張する意見もないではないが、マクラッケン議長は、「今後一時的な景気後退に見舞われる危険があろうとも、今は当面のインフレ圧力を完全に解消せしめることがなによりも肝要なことである。現在はまだとても引締め政策を転換すべき時期ではない」と緩和に反対の意向を明らかにしている。

金 融 動 向

金融面では、6月は納税期もあり、市場はかなり窮迫したが、7月以降は引き締め基調のなかにも小康状態が続いている。自由準備の赤字幅(8月中も10~11億ドルの

高い水準)などからみて連銀の引締め態度に変化はうかがわれないが、ビジネス・ローン残高(季節調整後)は7月以降ほぼ横ばいに転じている。このため、CD流出は続いているものの市中銀行の資金繰り窮迫感もひとところに比べるといくぶん薄らぎ、ユーロ・ダラー取入れ額も6月中の約36億ドルに対し7、8の2ヵ月間に10億ドルと落ち着きみである。

金利の動きをみると、フランス・フラン切下げ直後先行き不安感の台頭から一時上昇気配もみられたが、大勢としては、6~7月に比べ若干低下きみとなっている。短期金

米 国 の 主 要 金 融 指 標

	自由準備 (百万 ドル)	ビジネス・ ローン残高 (大銀行)*		C D 残 高 (大銀行)		ユーロ取入れ 残 高 (大銀行)	
		(億ドル)	増加率 (%)	(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	△ 596	743	16.2	200	△ 10	90	3
3 月	△ 701	749	16.1	188	△ 12	97	7
4 月	△ 844	762	12.0	176	△ 12	96	△ 1
5 月	△ 1,133	772	13.4	170	△ 6	100	4
6 月	△ 1,126	770	12.8	153	△ 17	136	36
7 月	△ 1,077	768	6.9	135	△ 18	146	10
8 月	△ 1,061	777	2.9	126	△ 9	146	—
1969年 7月2日に終わる週	△ 1,166	772	12.3	148	△ 5	131	△ 5
9 日	△ 941	773	11.5	144	△ 4	142	11
16日	△ 1,085	772	10.4	139	△ 5	145	3
23日	△ 1,001	772	9.0	138	△ 1	145	0
30日	△ 1,166	769	6.9	135	△ 3	146	1
8月6日	△ 885	773	5.0	133	△ 2	141	△ 5
13日	△ 1,221	772	3.9	132	△ 1	142	1
20日	△ 1,192	774	3.3	127	△ 5	147	5
27日	△ 1,026	777	2.9	126	△ 1	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。

利では、3ヵ月ものTB入札レートが7月22日に7.22%に達したあとは7%前後で推移し、BAレートはかなり低下している。長期金利も長期国債の市場利回りが、7月中旬の6.12%から8月には一時6%を割り込むなど弱含みに推移している。

金利の若干の低下は、不振が続けている株式市場からの資金流入、銀行資金繰りの相対的緩和などに加え、景気上昇テンポのスロー・ダウンを予測する市場心理の動きによるものとされている。

こうした市場心理の好転は、8月中旬実施された財務省の国債借換えにも現われている。財務省は8月15日に満期到来の国債32億ドルを借り換えるため利回り7.82%の18ヵ月noteを発行したが、利回りが高いこともあって市場人気は良好で、現金償還分は当初見込みの20%に対し13%にとどまった。

しかしこうした金融面の小康状態については、夏場の資金不需要期という季節的要因を指摘する向きも少なくなく、8月下旬フェデラル・ファンドおよびユーロ・ダラー金利が若干強含みに転じていることもあって、当面資金需要月である9月の動向に注目が寄せられている。

## 第2四半期の国際収支

第2四半期の流動性ベース国際収支は、前期より約20億ドル悪化して37.9億ドルの大幅赤字となった。これは従来の記録である1950年第3四半期を上回る史上最高の赤字である。悪化の主因は、①米国株式市場の低迷およびユーロ金利の高騰を映ずる外国人の米国証券購入減(約10億ドルの悪化要因)、②外国当局に対する政府中期債の売却減少(同約5億ドル)、③銀行の対外貸出増加(同約5億ドル)、によるものである。

また7月の貿易収支(センサス・ベース)は約1億ドルの黒字で、5～6月に比べて黒字幅が若干増加したものの、改善の歩みは依然かはばかしくない。発表に当たった商務省でも、「本年の貿易収支の黒字が昨年の8.4億ドルを大幅に上回る公

算は少なくなった」と悲観的になってきている。

## 米国の貿易収支

(単位・百万ドル、季節調整済み)

	輸 出	輸 入	収支じり
1967 年 中	31,030 ( 5.2)	26,889 ( 5.0)	4,141 (3,872)
1968   〃	34,087 ( 9.9)	33,252 (23.7)	835 (4,141)
1968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)
1969年第1四半期	7,586 (45.5)	7,654 (42.7)	△ 68 ( 161)
第2   〃	9,859 (16.4)	9,641 (18.3)	219 ( 317)
1969 年 5 月	3,292 (20.1)	3,276 (18.9)	16 (△ 13)
6   〃	3,213 (11.9)	3,188 (14.2)	25 ( 79)
7   〃	3,171 (10.9)	3,066 (12.5)	105 ( 134)

(注) カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率(%). ただし収支じりカッコ内は前年同期(月)の実額。

## 欧州諸国

### ◇ 英 国

#### 緩慢な貿易収支改善

7月の貿易収支の赤字は、国際収支ベースで37百万ドルと前月(25百万ドルの赤字)を12百万ドル上回った。しかし四半期ごとに平均してみると、貿易収支はむしろ改善傾向を示しており(68年第4四半期月平均赤字49百万ポンド、69年第1四半期同43百万ポンド、4～7月同33百万ポンド)、本年上期の基礎的収支も1963年上期以来6年ぶりに黒字(48百万ポンド)に転じた。しかしながら、IMFに対して公約した本年度基礎的収支で3億ポンド以上の黒字示現という政策目標達成のためには、この程度の貿易収支改善テンポでは必ずしも十分とはいえないとみる向きが多い。さらに、今後米国景気のスロー・ダウン、輸出産業ならびに基幹産業におけるスト続発の可能性、質上げに

伴う消費の再増懸念などを考慮すれば、長期資本収支が年間でも黒字を計上しないかぎり、公約実現はむずかしいのではないかとの見方が一般的である。事実、タイムズ、フィナンシャル・タイムズ紙などでは、輸出計上もれ分(8月号「国別動向」参照)をカウントしても、本年度の基礎的収支はせいぜい1億ポンド程度の黒字にとどまろうと推測している。

### 落ち着き基調の国内景況

産業総合生産指数は5、6月連続して1ポイントずつ上昇し、過去のピークである昨年末の水準にもどった。また、小売売上数量指数や新車登録台数の動きが、ここ1、2ヵ月やや上向き気配をみせたことから、消費の再増を懸念する向きもないではない。しかし本年上半期を通じてみると、生産の伸びは従来適正成長率といわれている年率3%の範囲内にほぼとどまっており、消費についても小売売上数量指数、新車登録台数とも前年同期を下回っているほか、消費者信用残高が6月末には2年来の最低水準に低下するなど、景気の基調は大勢としてなお落ち着き模様にうかがわれる。

さらに、設備投資についてはひところ伸び悩みが懸念されていたが、このところ輸出関連部門を中心に再び回復の気配を示しはじめたと指摘されているほか、輸出は比較的順調に伸びており(1~7月前年同期比+13%)、現時点でみるかぎり、英国経済は、ま

ずまず平価切下げ後の政府の経済戦略(供給能力に見合った成長、消費から輸出、設備投資への資源転換)の方向に沿って推移しているように思われる。

もっとも、労働組合会議(TUC)が政府の所得政策に対し全面的反対を決議したと伝えられるなど、労組の賃上げ圧力にはきわめて根強いものがあるので、賃金改訂期といわれる秋以降、これが

### 英 国 の 主 要 経 済 指 標

	1968年	1969 年					
	年平均	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
産業総合生産指数 (1958年=100)	139.4 ( 4.6)	141 ( 2.2)	141 ( 2.9)	(P) 142 ( 2.2)	(P) 143 ( 2.9)		
機械工業新規受注指* 数 (1958年=100)	157 ( 9.4)	198 ( 13.1)	143 (△ 0.1)	212 ( 45.2)			
海 外 国 内	172	236	163	276			
	152	185	136	190			
小売売上数量指数 (1966年=100)	104 ( 2.5)	102 (△ 4.7)	104 ( 2.0)	103 ( 3.0)	104 ( 1.0)	102 (△ 0.01)	
貿易収支じり(百万 ポンド) <BPベース>	△ 66.3 (△ 52.9)	△ 52 (△ 92)	△ 59 (△ 86)	△ 14 (△ 86)	△ 25 (△ 50)	△ 37 (△ 81)	
通 関 ベ ー ス	△ 125.4 (△ 101.7)	△ 101 (△ 146)	△ 111 (△ 139)	△ 71 (△ 150)	△ 79 (△ 99)	△ 89 (△ 135)	
輸 出 (F O B)	532.9 ( 22.3)	563 ( 11.3)	562 ( 11.0)	587 ( 17.8)	620 ( 21.8)	596 ( 12.7)	
輸 入 (C I F)	658.3 ( 21.2)	664 ( 1.8)	673 ( 4.3)	658 ( 1.7)	699 ( 15.0)	685 ( 3.2)	
金・外貨準備高* (百万ポンド)	1,009 ( 1,123)	1,029 (1,134)	1,039 (1,155)	1,006 (1,144)	1,018 (1,118)	1,032 (1,139)	
交換所加盟銀行貸出 (百万ポンド)	4,990 ( 7.7)	5,160 ( 3.4)	5,085 ( 1.3)	5,245 ( 4.4)	5,105 ( 3.1)	(P) 5,145 ( 3.4)	
失 業 率 (%) *	2.4 ( 2.4)	2.5 ( 2.5)	2.4 ( 2.5)	2.3 ( 2.4)	2.3 ( 2.2)	2.2 ( 2.2)	2.5 ( 2.4)
失 業 者 数 (千人) *	563 ( —)	589 ( 504)	558 ( 519)	523 ( 518)	499 ( 544)	512 ( 577)	568 ( 561)
実 収 賃 金 指 数 (1966年=100)	115.3 ( 8.1)	122.8 ( 7.2)	123.2 ( 8.6)	122.3 ( 6.4)			
卸 売 物 価 指 数 * (1963年=100)	116.6 ( 4.9)	119.7 ( 3.6)	120.0 ( 3.4)	120.2 ( 3.0)	120.4 ( 3.0)		
小 売 物 価 指 数 * (1962年1月=100)	125.0 ( 4.7)	130.3 ( 6.3)	131.7 ( 5.5)	131.5 ( 5.3)	132.1 ( 5.3)	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(△)率(%)。ただし貿易収支じり、金・外貨準備高は前年(前年同月)実数、失業者数のカッコ内は季節調整済み。

賃金上昇、消費増となつてはね返る公算も少なく、加えて、このところ失業者の増加傾向をながめて政府の引締め政策を批判する声も一部に出はじめており、今後の成り行きは必ずしも樂觀を許さない。

#### ポンド相場の軟化

6月中旬以降落ち着いた動きを示してきたポンド相場は、8月8日のフラン切下げならびに13日の7月中の貿易収支発表などがいや気されて軟調に転じ、12日には英蘭銀行は介入下限(2.38250)を引き下げたと伝えられ、14日には2.38130(ロンドン市場、クローシング)と67年11月のポンド切下げ来の最低を記録した。しかし、①フラン切下げの英国貿易に対する影響は少ない(英国の輸出に占める対フランス貿易は約4%程度)、②マルク切上げは西ドイツ総選挙前にはありえない、などの見方が市場に強かったため、ポンド売り圧力は比較的軽微にとどまったと伝えられる。なお、英蘭銀行が上記介入下限の引下げに加えて、一時的にコール市場を極端にひっ迫させ、投機筋の動きを封ずる手段を採ったことは、為銀ポジション規制の遵守方徹底とあいまって市場の平静化に役だったといわれている。

しかしながら、前述のとおり英国経済には引き続き内外面に不安材料が山積しており、今後の国際通貨情勢の動きともからんで、ポンドの先行きは予断を許さぬとみる向きが多く、先物相場も8~9%と大幅なディスカウントを続けている。

#### ◇西ドイツ

##### フラン切下げの反響

今次フランス・フランの切下げについては、フランスが西ドイツ最大の貿易相手国であるだけに(註)その反応が注目されたが、切下げ幅が比較的モデレートであったこともあり、総じて平静に受け取られている。産業界では、①今後の緊縮措置いかによるとはいえ、フランスの物価上昇傾向が容易に改まりそうにないこと、②西ドイツ製品の競争力の強さは単に価格面のみによるものではないこと、などを理由に繊維業界など斜陽業種を除き今回の措置をさして深刻には受け取っておらず、株式市場も目だった反応を示さなかった(FAZ株価指数は8月14日現在241.51と月初<236.65>に比べて微騰)。

現に政府筋では、フラン切下げの西ドイツ貿易収支に及ぼす影響はその効果が最も大きく現われ

ポ ン ド 相 場 (NY市場)

	直 物 (ドル)	先 物 (3か月・ドル)	ディスカ ント幅 (年率・%)	ロンドン 市場直物	備 考
1969年 8月 5日	2.39085	2.37480	2.6852	—	(8/ 5) 英国、7月外貨準備発表
7 〃	2.39135	2.37410	2.8853	—	
8 〃	2.38000*	—	—	—	(8/ 8) フランス・フラン切下げ発表 (*Nominal)
11 〃	2.38285	2.34135	6.9660	2.38305	
12 〃	2.38120	2.34790	5.5938	2.38195	(8/12) 英蘭銀行、介入下限(2.3825)引下げ
13 〃	2.38475	2.33975	7.5479	2.38330	(8/13) 英国、7月貿易収支発表
14 〃	2.38105	2.32355	9.6596	2.38130	
15 〃	2.38100	2.33400	7.8958	2.38130	
18 〃	2.38645	2.34480	6.9810	2.38620	
19 〃	2.38730	2.34025	7.8833	2.38625	
20 〃	2.38910	2.33375	9.2670	2.38885	
21 〃	2.38375	2.33165	8.7425	2.38385	
22 〃	2.38230	2.33125	8.5715	2.38245	
26 〃	2.38195	2.33445	7.9766	2.38185	
29 〃	2.38120	2.33175	8.3067	2.38130	

る時点で年率約21億マルクの黒字減にとどまり、しかもそれまでにはかなりのタイム・ラグを要するものとみている(政府見積りでは本年中の黒字減少は約5億マルク)。

(注) 対フランス貿易のウエイト(1968年実績)は輸出12.3%、輸入12.0%。

一方、為替市場の動きをみると、切下げ後マルク直物が買われ(ブンデスバンクの金・外貨準備はフラン切下げ後3週間で466百万ドル増加)、先物プレミアム幅も年率6%程度に拡大(切下げ直前4.3%)しているが、今までのところ5月当時のような大規模なマルク投機の動きはみられない。もっとも、これは市場筋が西ドイツの総選挙(9月28日)が終わり、新内閣が成立するまではマルク切上げの可能性少なしと読んだためといわれており、国際投機家筋の底流にあるマルク切上げおもわくが弱まったわけではないとみられている。

ところで、今次フラン切下げは、マルク切上げ問題に関する国内の論争に新たな材料を提供することになった。従来マルク切上げに反対していた側では、これによって国際通貨間の不均衡が改善され、マルク切上げの論拠がさらに弱められたとし、おりから米国景気が微妙な段階にさしかかっていることをも理由に「このうえマルクを切り上げれば西ドイツ経済にとって危険な景気後退をもたらすことになる」(キージンガー首相)と主張している。他方、シラー経済相を中心とする切上げ賛成派は、フランス以外の諸国との間の平価の不均衡はなお存続しており、外需によるインフレ圧力は取り除かれていないとして、引き続きマルク切上げを主張している。

こうした中で現在進行中の選挙戦では、マルク切上げ問題が大きな争点の一つとなっており、しかも切上げ反対のキリスト教民主社会同盟と同賛成の社会民主党とが接戦を続けているだけに、今回選挙の結果が注目される。

### 国内景気の過熱続く

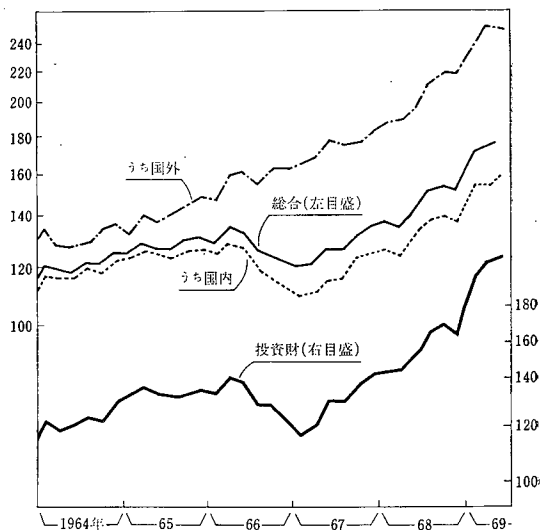
国内景況は、受注の増勢がひとところに比べてや

や鈍化しているものの依然根強い拡大を続けており、過熱傾向はなお改まっていない。

6月の製造工業受注は、前年同月比18.0%増(操業日数調整済み)と本年3～4月ごろの急激な伸び(同25～30%増)に比べれば増勢が鈍っている(別図参照)。しかし受注の水準自体は引き続き生産高を上回っており、6月の製造工業受注残高は4.1ヵ月分と1960～61年当時を上回る戦後の最高を記録した。また労働市場では、未充足求人数が逐月戦後のピークを更新するなどますますひっ迫の度が強まっている。こうした事情から生産者物価はジリ高を続け(7月、前月比+0.3%、前年同月比+2.2%、60年代の最高は65年の前年比+2.4%)、企業家間でも物価は先行きなお上昇しようとの見方が支配的といわれている。

### 製造工業受注指数

(1962年=100、季節調整済み)



資料: Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank.

なお、7月の貿易収支は16億マルクの黒字(前年同月は14億マルクの黒字)と、4月以来4ヵ月連続して前年同月の水準を上回っている。

このように国内景気は依然根強い拡大を続けているが、その先行き見通しについてはそろそろ景気も峠にさしかかったのではないかとの見方が現われはじめている(たとえば「IFO」経済研究

所、ドイツ産業連盟等)。こうした見方の根拠としては、

①投資財受注がこのところやや伸び悩みぎみであり、設備投資ブームの鎮静化が予想されること、②これまで採られてきた金融、財政両面からの景気抑制策の効果が現われはじめること、③フラン切下げや米国景気のスロー・ダウンなどにより輸出環境の悪化が見込まれること、などがあげられている。しかし、①投資財受注の伸び悩みもまださう勢的なものとは断

定しがたく、また、たとえそれが事実としても、現在の高い投資財受注残高からみて設備投資が急速に落ち込むとは考えられないこと、②他方、今後強い賃上げ圧力をバックに賃金上昇による個人消費の盛り上がりが見込まれること、③海外景気のスロー・ダウンも現時点ではまだはっきりとは認めがたいこと、などから景気は容易に鎮静化せず、今後労働、設備など供給面からの制約もあり、物価の騰勢は容易に改まらないと見る向きが多い。事実、ブンデスバンク、連邦経済省等は引き続き警戒的態度を変えておらず、ブンデスバンクは、8月14日、債券担保貸付に高率金利を導入し、引締め強化を図った(「要録」参照)ほか、同行月報最新号(8月号)でこれまでの金融・財政引締め政策ではまだ不十分であるとして、引締め措置強化の必要性を示唆している。

## ◇ イタリア

### 公定歩合の引上げ

イタリア銀行は8月14日から公定歩合の0.5%引上げを実施した(「要録」参照)。これは、①証券投資等長期資本を中心に資本流出が引き続き高水準を維持していること(1～6月民間資本流出超15.2億ドル、前年同期同6.4億ドル)、②フラン切

## イタリアの国際収支

(単位・百万ドル)

	1968 年			1969 年			
		第 3 四半期	第 4 四半期	第 1 四半期	前年同期	第 2 四半期	前年同期
経 常 収 支 (a)	1,976	859	403	390	263	236	445
貿 易 収 支	△ 315	24	△ 115	△ 62	△ 139	△ 336	△ 85
貿 易 外 収 支	2,291	835	518	452	402	572	530
う ち 観 光	1,112	454	214	142	155	281	289
長期資本収支 (b)	△ 1,348	△ 242	△ 435	△ 753	△ 377	△ 771	△ 288
民 間	△ 1,316	△ 242	△ 431	△ 749	△ 385	△ 769	△ 251
政 府	△ 33	—	△ 4	△ 4	8	△ 2	△ 37
基礎的収支 (a+b)	627	617	△ 32	△ 363	△ 114	△ 535	157
金・外貨準備 増減(△)	△ 121	202	△ 242	△ 287	204	99	—
金融機関 対外ポジション	688	390	223	26	△ 18	△ 560	92

下げなどもあってこのところユーロ金利などが再上昇していること、③後述のように最近景気の上昇テンポが速まり輸入の急増、卸売物価の上昇が目だっていることなどにかんがみて採られたものとみられる。

### 景気の上昇テンポ速まる

生産はこれまで順調な伸びを示してきたが、労働争議のひん発、熟練労働者の不足に加え、設備稼働率もすでにかなり高水準にあること(第1四半期81.1%→第2四半期84.2%)などから、このところやや伸び悩みと伝えられ、ISCO(国立経済研究所)の調査では受注残高の増加(平均受注残高5月末4.7ヵ月分→6月末5.2ヵ月分)、在庫不足を訴える企業(3月末24%→6月末32%)がそれぞれ増加している。

これに対して需要面では、輸出がEEC向けを中心に堅調が続けているほか、個人消費は最近の賃金上昇を背景に増大しており、また設備投資も、ISCOの調査によれば本年は国有化企業などを中心に前年を2割方上回るとみられているなど、拡大テンポは速まってきた。

こうした情勢を映じ、ここ数年安定的に推移してきた物価面にも影響が現われはじめている。卸売物価は建設・投資財、原材料等を中心に騰勢を

## イタリヤの主要経済指標

		1968年 平 均	1969 年					
			1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
鉱工業生産指数 (1966年=100)		115.0 ( 6.3)	117.4 ( 8.4)	116.7 ( 4.7)	126.4 ( 8.0)	129.1 (12.5)	127.7 ( 5.6)	<sup>P</sup> 130.3 ( 7.6)
小売売上高指数 (1963年=100)		137 ( 7.0)	124 ( 6.7)	110 (△ 0.9)	135 ( 6.3)	145 ( 4.7)		
労 働	失 業 者 数* (千人)	694 ( 689)	791 ( 812)	— ( —)	— ( —)	603 ( 640)	— ( —)	— ( —)
	賃 金 指 数 (1966年=100)	109 ( 3.8)	112 ( 3.7)	112 ( 3.6)	112 ( 3.7)	115 ( 5.6)	118 ( 8.1)	
物 価	消費者物価 (1966年=100)	105.1 ( 1.4)	105.9 ( 1.0)	106.1 ( 1.2)	106.5 ( 1.5)	106.9 ( 1.7)	107.2 ( 1.9)	107.6 ( 2.4)
	卸 売 物 価 (1966年=100)	100.2 ( 0.4)	101.0 ( 0.3)	101.2 ( 0.3)	101.8 ( 0.8)	102.2 ( 1.5)	102.6 ( 2.6)	103.5 ( 3.7)
金・外貨準備高* (百万ドル・IM) (F Pos.を除く)		4,443 (4,621)	4,319 (4,541)	4,271 (4,504)	4,262 (4,404)	4,391 (4,411)	4,272 (4,379)	4,417 (4,281)
金 融	銀行貸出残高 (10億リラ)	20,901 ( 13.3)	20,254 ( 12.3)	20,406 ( 12.7)	20,495 ( 13.2)	20,865 ( 12.9)	21,056 ( 13.9)	
	国債利回り* (平均・%)	5.62 ( 5.61)	5.61 ( 5.62)	5.60 ( 5.60)	5.62 ( 5.59)	5.63 ( 5.60)	5.64 ( 5.65)	5.65 ( 5.66)
	社債利回り* (平均・%)	6.52 ( 6.51)	6.46 ( 6.35)	6.46 ( 6.48)	6.49 ( 6.50)	6.49 ( 6.51)	6.50 ( 6.53)	6.55 ( 6.55)
株 価 指 数 (1958年=100)		156.8 (△ 1.6)	158.5 ( 0.3)	156.4 ( 1.6)	159.6 ( 1.7)	178.3 (11.4)	180.0 (13.3)	176.5 (13.0)
貿 易	輸 出 (百万ドル・) FOB	811 ( 17.0)	890.9 ( 20.6)	851.4 ( 19.0)	915.1 ( 19.7)	909.0 ( 17.0)	903.9 ( 10.6)	
	輸 入 (百万ドル・) CIF	837 ( 4.3)	918.5 ( 34.7)	859.3 ( 28.3)	941.7 (13.6)	962.1 (19.8)	1,063.2 ( 26.5)	

(注) カッコ内は前年(前年同月)比増減(△)率(%). ただし\*印項目は前年(前年同月)実数. いずれも季節末調整.

強め(1～3月前年同期比+0.6%、6月前年同月比+3.7%)であり、消費者物価(同+2.4%)にも多少の動意がみられる。

対外面でも、輸入の急増(第2四半期、前年同期比+30%、前期比+14%)を主因に貿易収支が悪化しており、物価と並んで今後の動向が注目される。

なお、キリスト教民主党単独のルモール新内閣が8月5日成立し、両社会党、共和党の支持を得て議会の信任を確保(11日)したため、約1か月にわたる政治的空白は解消したが(「要録」参照)、少数与党の新政権の前途には、秋以降の賃金協定

改訂交渉、大学改革等難問が山積しており、これらをめぐって前記支持政党間の対立が再び表面化するおそれもあるといわれ、同国政治情勢は先行き楽観できないとみる向きが多い。

## ア ジ ア 諸 国

## ◇ イ ン ド

## 経済情勢は好調に推移

昨年来、農業生産の改善を契機に回復基調にはいったインド経済は、本年にはいってからも生産、貿易面を中心に引き続き好調に推移しており、本年度の実質成長率は約8%(前年度推定3%)に達するものと予想されるに至った。

すなわち1967、68両年度にわたり96百万トンに上る連続大豊作をみた食糧生産は、本年度も二期作、多収獲品種の普及あるいは化学肥料、農業の投入量増加などを映じ、米、

小麦を中心に目標の1億5百万トンを上回るものとみられている。

また、このような農業生産の好調に伴う農村部門の需要増加に加え、輸出の好調、さらには国鉄、公営企業の繰上げ発注などを映じて、工業生産は繊維、弱電、農機具、肥料および建設業を中心に上昇基調に転じ(68年度、前年比+5.4%、67年度同+0.2%)、稼働率の上昇、収益率の向上が期待されている。

さらに、対外面についてみると、本年1～5月の輸出は、前年同期比12.3%増と、昨年(同+8.7%)来の好調を持続している一方、輸入は26.7%



減(68年、同 -10.6%)と大幅な縮小をみているため、貿易収支の赤字幅は1.1億ドル(前年同期5.1億ドル)と著しい改善を示している。この結果、5月末の外貨準備高は8.5億ドルと年初来1.7億ドルの著増をみた。このような輸出の好調は、アジア、アフリカ向けに鉄鋼、機械、セメント、紙、プラスチック等の非伝統的商品が伸長したことによるものであるが、これは海外環境の好転もさることながら、昨年に実施した、輸出企業に対する機械・原材料輸入の外貨優先割当て、輸出金融の優遇などの輸出振興策による面も少なくないものとみられる。一方、輸入の減少は豊作を映じた食糧輸入の削減のほか、輸入代替可能商品の輸入制限強化(本年4月以降260品目から576品目に増加)などによるものである。

なおこの間、消費者物価は食糧の出回り増から軟調傾向にある反面、卸売物価が原綿、ジュート等の工業品原料の需給ひっ迫から強調(69年3月、前年比+0.6%、6月、同+8.4%)に転じた点が注目される。

### 銀行国有化の実施

ガンジー首相はさる7月19日、外銀および中小商業銀行を除く主要商業銀行14行の国有化法案を発表した。同法案は手続き上の曲折を経ながらも短期日のうちに両院を通過し、8月9日大統領の署名を得て正式に成立した(同法の概要は「要録」参照)。

今回の銀行国有化は、与党の国民会議派内部における政争の副産物であったという事実もいえないが、より基本的には次のような事情に基づくものといえよう。

まず第1に、国民会議派が独立以来標榜してきた「社会主義型社会」の建設が、1960年代にはいり経済情勢の悪化から一時スロー・ダウンを余儀なくされていたが、最近における経済情勢の好転を背景に再燃の気運をみせていることがあげられる。もっとも、このような動向の背後には、財閥、地主階級を主体とする勢力が依然として同国社会を支配していることに対する反発から、近年

左翼勢力の台頭がめざましく、これに対する政治的考慮も強く働いているものといえよう。

第2に、同国の商業銀行は、従来から商業・貿易金融を中心に、しかも大企業向け貸出に重点を置いてきたため、政府が民間部門で期待している中小企業・農業中心の開発政策にそぐわないきらいがあった。本年初頭に実施された銀行の「社会的統制法」は、銀行を民営のまま、資金の運用を政府の企図する方向に規制することをねらったものであるが、今回の措置は、これをいっそう徹底強化しようとしたものである。

第3に、本年4月3年ぶりに復活した第4次経済開発5ヵ年計画の実施にあたり、巨額な国内資金調達(所要資金325億ドル中約90%)とその適正な資金配分を図る必要に迫られたことも重要な要因であった。

今回の国有化により、国立銀行(22行—新規14行および既存8行)の商業銀行全体に占めるウェイトは、預貸金残高の8割強に達する。このため、今回の銀行国有化が同国金融経済に及ぼす影響はきわめて大きいものと思われる。とくに、国営に伴う経営効率の悪化もさることながら、零細企業向け融資の増大に伴う債権保全の問題、同国の産業に大きなウェイトを占める民間大企業向け貸出の減少、資金のやみ金融市場への流出などが、同国経済の発展に不利に働くのではないかと懸念する向きもある。

## ◇ マレーシア

### 輸出好伸から景気上昇

最近のマレーシア経済は、ゴム、すず等輸出の著伸に伴う国際収支の好調を背景に、国内生産活動は活況を呈しており、本年の名目成長率は3年ぶりに6.5%を上回ることがほぼ確実とみられている(昨年5%)。

すなわち、国民総生産の44%を占める輸出は、ゴム、すず、木材等主要一次産品の先進国、共産圏向け出荷の好調ならびに市況の大幅上昇(8月末現在、ゴムは6年ぶり、すずは3年ぶりの高値

を示現)に潤い、本年1～6月には前年同期比23%(68年、同+10.3%)の増加を示した。一方輸入は、米の増産に加え国内産業保護をねらいとする輸入制限の強化もあって前年同期比5%の減少(同6.7%)をみた。この結果、英軍の撤退あるいは暴動に伴う観光客の減少など貿易外収支の赤字増加もさほど響かず、8月末の外貨準備高は68年末比1.5億米ドル増の8億米ドルに達した。

一方国内面では、農業生産はゴム、米を中心に軒並み増大をみているが、ゴムでは植替え計画がほぼ完了したのに伴い、ゴムの規格化(SMR—Standardization of Malaysian Rubber)による品質の向上に乗り出したほか、米については、食糧自給(国内需要の3分の1を輸入に依存)の早期達成をねらって新品種の導入、二期作の推進、大規模なかんがいプロジェクトの着工などを進め、漸次効果をあげていることが注目される。一方、工業生産のウエイトはいまだ低いが、積極的な外資導入策を背景に消費財産業を中心に着実に拡大を続けている。

この間、消費者物価は昨年末以降食糧、住居費を中心に下落が続けたが(4月末前年比-3.8%)、マネー・サプライは輸出所得の増大を主因に1～4月間に前年比17%の増加を示したため、中央銀行は7月16日、商業銀行の支払準備率を3.5%から5.0%に引き上げ、過剰流動性の吸収を図っている。

このように、最近における同国経済は、先進国の景気上昇と、それに伴う一次産品市況の高騰から好調が続けているが、本年5月、マレー人(人口の44%)と中国人(同36%)との間の確執に端を発した人種暴動により、同国が構造的に内包していた問題を露呈するに至った。現在までのところは、戒厳令の下、治安が保たれており、また、憂慮されていた華僑資本の海外逃避もほとんどみられない模様であるが、同国が長期的安定を確保するためには、国内異民族間の政治的融和を図ると同時に、その背景をなす中国人に優位な所得格差の是正や、マレー人の雇用機会の増大など経済問

題を解決していくことも必要であろう。

## 共産圏諸国

### ◇ ソ 連

#### 生産は引き続き不振

本年のソ連経済は、工業生産の伸びが上半期中7%台を割り、また農業面においても穀物生産が豊作であった前年を大きく下回り、かろうじて平年作が見込まれているほか、野菜、畜産品が減少するなど、きわめて不振に推移している。

すなわち、上半期の工業生産は、前年同期比6.9%増の低水準に落ち込み、低めに策定された本年の計画目標7.3%をも下回っている(60年代は64年の7%台を除き8～10%)。これを部門別にみると、機械・金属加工(前年同期比12%増)、化学(同10.5%増)など一部の重化学工業部門が比較的順調な増加を示したものの、燃料(同2%増)、鉄鋼・非鉄金属(同4%増)などの基礎産業、さらには建設資材(同2%増)、木材・パルプ(同3%増)、食品(同4%増)などいずれも不振に推移した。このように工業生産が不振を示した原因としては次の諸点が指摘されよう。①例年にない厳寒のため鉄道を中心に輸送が停滞したことにより原料燃料の補給が困難となり、企業の生産活動が低下した。すなわち、上半期の貨物輸送量は、前年同期比わずかに2%増にとどまり、計画(5.6%増)を下回った。②上半期の国家投資総額は、254億ルーブル(前年同期比4%増)と本年計画の625億ルーブルに対しわずかに39%にとどまり、このため新工場の建設および新設備の導入計画が目標に達せず、これが企業の生産活動に影響を与えた。さらに③新経済制度は、すでに優良大企業に対する実施の段階を終え、経済効率の低い中小規模の企業に導入されている現状で、このため生産性の上昇など、経済改革当初に比して目だった効果をあげなくなった。

農畜産業も本年の天候不順の影響を受けて著しい停滞をみせている。まず、穀物生産は春まき小

麦は好調ながら冬まき小麦の20～25%の減産が響いて、かううじて平年作程度にとどまり、豊作の昨年(169百万トン)を1～2割下回る見込みとなり、さらには野菜類が減産した模様で、都市では著しい野菜不足が伝えられている。また畜産も6月末では過去1年間に牛が70百万頭から70.5百万頭に微増したにすぎず、羊・やぎは138.5百万頭から125.9百万頭に減少した。この結果、食肉生産は同期間に3%増となったのみで、牛乳に至っては減産している。このため、最近では食肉も不足し、国民生活に大きな影響を与えている。かかる食糧事情の悪化から、ソ連は今明年にかけ穀物輸入を余儀なくされ、66年以降ほとんど停止していた金売却を再開するのではないかとみられている。

#### 昨年の貿易動向

このほど68年の貿易実績が発表されたが、これによれば、輸出入それぞれ前年比10.2%増と比較的順調な伸びを示した。まず、①共産圏諸国との

#### ソ連の取引圏別貿易高

(単位・百万ルーブル)

		1967年	1968年	前年比 伸び率	構成比
				%	%
総 額	合 計	16,370	18,040	10.2	100.0
	輸 出	8,687	9,571	10.2	100.0
	輸 入	7,683	8,469	10.2	100.0
共 産 圏 諸 国	合 計	11,090	12,151	9.6	67.4
	輸 出	5,739	6,421	11.9	67.1
	輸 入	5,351	5,730	7.1	67.7
うち コメコン諸国	合 計	9,342	10,374	11.0	57.5
	輸 出	4,703	5,247	11.6	54.8
	輸 入	4,639	5,127	10.5	60.5
非 共 産 圏 諸 国	合 計	5,280	5,889	11.5	32.6
	輸 出	2,948	3,151	6.9	32.9
	輸 入	2,332	2,739	17.4	32.3
うち 先 進 国	合 計	3,374	3,852	14.1	21.4
	輸 出	1,741	1,887	8.4	19.7
	輸 入	1,634	1,965	20.3	23.2
うち 低 開 発 国	合 計	1,905	2,037	6.9	11.3
	輸 出	1,207	1,263	4.6	13.2
	輸 入	698	774	10.8	9.1

貿易は、貿易総額の67.4%と前年の67.8%に対しわずかながらそのシェアが低下した。これは、輸出がコメコン諸国、キューバ、北朝鮮向けなどを中心に11.9%増と好伸を示したものの、輸入が、コメコン諸国とは一応順調ながら、キューバ、ユーゴ、中共との不振から7.1%増にとどまったためである。なお、中共との貿易は、中ソ対立の激化から輸出入合わせて86百万ルーブルと従来両国貿易の最高水準を示した1959年の1,849百万ルーブルに対しわずかに22分の1となった。②これに対して非共産圏諸国との貿易は、輸出は6.9%の増加にとどまったが、輸入が機械、金属等をはじめとして17.4%の大幅増加となり、ソ連貿易に占める非共産圏諸国の比重が高まっている。国別では、輸出は非共産圏第1位の日本(68年実績352百万ルーブル)をはじめ、英国(同330百万ルーブル)、西ドイツ、インド、ベルギー向けが好伸し、輸入は、非共産圏第1位のフランス(同265百万ルーブル)が前年比56.3%の大幅増をみせたほか、

#### ソ連の主要商品別輸出入実績

(単位・百万ルーブル)

	1967年	1968年	前年比 伸び率	構成比
			%	%
輸 出	8,687	9,571	10.2	100.0
機 械 設 備	1,835	2,067	12.7	21.6
燃 料・電 力	1,389	1,541	10.9	16.1
金 属・同 製 品	1,624	1,771	9.0	18.5
化学製品・肥料	347	392	13.1	4.1
木材・紙・パルプ	564	613	8.6	6.4
織 維	408	431	5.6	4.5
食 料 品	1,025	986	△ 3.8	10.3
消 費 物 資	226	258	14.3	2.7
そ の 他	1,268	1,512	19.2	15.8
輸 入	7,683	8,469	10.2	100.0
機 械 設 備	2,627	3,125	19.0	36.9
燃 料・電 力	169	169	0.2	2.0
金 属・同 製 品	676	779	15.3	9.2
化学製品・肥料	469	508	8.3	6.0
木材・紙・パルプ	169	178	5.2	2.1
織 維	307	330	7.6	3.9
食 料 品	1,214	1,152	△ 5.1	13.6
消 費 物 資	1,506	1,685	11.9	19.9
そ の 他	545	542	△ 0.6	6.4

英国(同 246 百万ルーブル)、西ドイツ、イタリアなどヨーロッパ諸国のめざましい伸長が目だっている。また総じて先進国がシェア(21.3%)、増加率(14.1%)とも低開発国(シェア 11.3%、増加率 6.9%)を大きく上回っている。

次に、輸出入品目別にみると、まず輸出では、機械設備(前年比12.7%増)、化学品(同13.1%増)、燃料・電力(同10.9%増)、金属(同9.0%増)が共産

圏、低開発国向けを中心に増加した。一方、輸入では機械が設備の近代化の要請もあって、西欧、コメコン諸国を中心として19.0%の大幅増となり、金属も建設資材の需要増から15.3%の伸びとなった。さらに現政権の国民生活水準の向上政策を映じて、消費物資が11.9%の顕著な伸びを示したことが注目される。