

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 連銀、引締めを堅持

景気鎮静化の兆候がふえ、金利も小ゆるみ傾向を続けた10月後半から11月初めにかけて、引締め堅持の是非について連銀内部でも意見の対立があったとのうわさが流れ、一部では連銀はすでに引締め緩和に転換しつつあるとの観測も現われた。しかし、11月後半以降短期金利が急騰に転じたうえ、政府・連銀当局がたびたび引締め緩和は時期尚早と強調しているため、こうした見方は影をひそめるに至っている。経済拡大テンポのスロー・ダウンは続いているとみられるが、物価の高騰持続と強気の設備投資計画に端的に現われているような根強いインフレ心理の存在が、連銀に引締め堅持を決意させていると考えられる。

10月の鉱工業生産指数は9月比0.3%低下、3ヵ月連続低下となった。これはミニ・リセッション時(67年1～3月)以来のことである。これには一部自動車メーカー等のストの影響も若干あるが、全般的な生産低下傾向を映じたものといわれている。

次に、失業率は9月4.0%、10月3.9%のあと11月は3.4%に低下した。こうした乱高下については統計上の問題があるとみられ、10月の労働時間が8ヵ月ぶりに短縮し、製造業の超過勤務時間がこの2年間で最短となったことなどを

考え合わせると、雇用情勢が基調的に緩和の方向にあることには変わりはないとみられる。

需要面でも、個人消費や住宅建設は不振の色が濃い。消費関連指標である小売売上げは、10月も依然不ざえで、前年同月比2%強の増加にとどまっている。耐久財、とくに1970年型新車売上げが不振で、クライスラー、GM等は早くも11月下旬、生産調整を行なうに至った。賦払信用純増額も、第3四半期は68年第1四半期以来の低い伸びにとどまった。また個人所得の増勢も9月、10月とかなり鈍ってきたが、これには最近数ヵ月間の雇用の伸び鈍化が影響しているようである。

住宅着工は10月再び減少し、1,342千戸と約2年ぶりの低水準となった。貯蓄貸付組合からの資金流出は一段と激化し、10月中旬約6億ドルに上り(前年同月は5億ドル流入)、これら機関の抵当貸付金利は10ヵ月続騰して9月には8.1%という未曾有の水準に達するなど、住宅建設をめぐる環境はさらに悪化している。

#### 米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1968年	1969年				
		第 2 四半期	第 3 四半期	8 月	9 月	10 月
鉱工業生産指数* (1957～59年=100)	165.4 ( 4.6)	172.7 ( 5.2)	174.2 ( 5.5)	174.3 ( 5.9)	173.9 ( 5.3)	173.3 ( 4.4)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	278.6 ( 10.6)	300.3 ( 10.9)	310.8 ( 12.9)	304.8 ( 11.6)	321.9 ( 13.4)	318.0 ( 5.0)
小 売 売 上 高* (月平均・億ドル)	283.0 ( 8.3)	293.9 ( 4.7)	292.5 ( 1.7)	293.4 ( 2.0)	292.4 ( 1.2)	293.7 ( 2.4)
乗 用 車 売 上 げ (千台)	8,625 ( 14.0)	2,347 ( 1.1)	1,928 (Δ 2.9)	556 (Δ 9.0)	709 ( 21.0)	817 (Δ 8)
民 間 住 宅 着 工* (年率・千戸)	1,508 ( 16.7)	1,513 ( 5.1)	1,429 (Δ 7.6)	1,383 (Δ 8.9)	1,533 (Δ 3.7)	1,342 (Δ 14.5)
個 人 所 得* (年率・億ドル)	6,879 ( 9.3)	7,405 ( 8.9)	7,565 ( 8.7)	7,575 ( 8.8)	7,607 ( 8.5)	7,631 ( 8.1)
失 業 率* (%)	3.6	3.5	3.7	3.5	4.0	3.9
消費者物価指数 (1957～59年=100)	121.2 ( 4.2)	126.9 ( 5.4)	128.7 ( 5.6)	128.7 ( 5.6)	129.3 ( 5.8)	129.8 ( 5.6)
卸売物価指数 (1957～59年=100)	108.7 ( 2.5)	112.6 ( 3.8)	113.4 ( 4.0)	113.4 ( 4.3)	113.6 ( 4.1)	114.0 ( 4.5)

(注) 1. \* 印は季節調整済み。  
2. カッコ内は前年同期比増減(Δ)率(%)。  
3. 10月は速報計数。

こうしたなかで、設備投資のみはなおかなり根強い動きを続けているようである。10月の耐久財受注は、前月比3億ドル減少したが、318億ドルと依然高水準であり、生産面でも設備資材の生産だけは高水準を保っている。先行きについても、10月に実施されたマグロー・ヒル社の調査では、来年の設備投資は本年比8%増との結果が出ている。増加の理由としては、長期的な経済の成長持続期待などのほか、根底に根強いインフレ心理のあることが指摘されている。もっとも第3四半期の企業収益(税引前利益)は、売上げの伸び鈍化と人件費を中心とするコスト上昇との板ばさみから、前期比32億ドル減と2期連続の減益となっており、こうした傾向が投資意欲に及ぼす影響に注目する向きもある。

スタンズ商務長官は、第4四半期の名目GNP増加額は第3四半期を大幅に下回り110～140億ドルにとどまろうとみているが、スロー・ダウンのテンポがこのように強まるかいなかは、クリスマス・セールと設備支出の動向に大きく左右されるといえよう。

一方物価は、消費者物価が10月も前月比0.4%と引き続き大幅な上昇を示したほか、第3四半期に一時伸びが鈍った卸売物価も、10、11月と再び騰勢を強め、前年同月上昇幅も4.5%に拡大した。

### 国際収支の赤字続く

10月の貿易収支は1.6億ドルの黒字で、1～10月通算では9億ドル弱の黒字となった。上半期における港湾ストの影響もあって、本年の貿易収支改善については、不振をきわめた昨年(黒字8.4億ドル)よりさらに悪いのはいかとの見方が強かったが、ここ数か月の黒字幅拡大から、商務省筋では年間の黒字

は10億ドル強にはなろうとの見通しを述べている。第3四半期の国際収支(季節調整済み)は、流動性ベース、公的決済ベースともに赤字となった。流動性ベースでは、貿易収支改善、銀行の対外貸出回収超、ユーロ・ダラーへの資金流出減少などを主因に前期比若干の改善をみたが、依然大幅赤字基調に変わりなく、年初来の赤字幅は80億ドルをこえ、年間30億ドル以上の赤字を記録した60年をしのいでいる。一方公的決済ベースの赤字は、68年第1四半期以来のことであるが、これはマルク投機の影響によるところが大きいとされている。

10月から11月初めにかけて低下をみせた市場金利は、11月中旬以降反騰に転じ、本年夏から秋にかけてのピーク時並みないしこれを上回る高金利を示現した。すなわち、短期金利は、下旬にTB市場レート(3ヵ月物)が7.5%前後、BAレートは8.75%といずれも史上最高の水準に達し、長期金利も軒並み上昇、中旬発行のベル・システム社債のクーポン・レートは8.5%と3A格債としては史上最高となった。

クリスマス商品仕入れ資金、年末決済等の季節的資金需要期を迎え、金融が引き締まりの方向に

## 米 国 の 国 際 収 支

(季節調整済み、単位・億ドル)

	1968年			1969年		
		第 3 半四期	第 4 四半期	第 1 四半期	第 2 四半期	第 3 四半期
経 常 収 支	25.1	9.0	3.0	3.6	2.8	
うち 貿 易 収 支	6.2	3.1	△ 0.7	△ 1.0	△ 0.1	3.4
政府贈与資本取引	△ 39.5	△ 9.6	△ 8.3	△ 7.9	△ 11.0	
米国民間資本収支	△ 51.5	△ 18.6	△ 9.4	△ 13.4	△ 19.7	
うち 直 接 投 資	△ 30.2	△ 12.6	△ 2.8	△ 9.2	△ 11.0	
銀行対外債権	2.6	△ 0.9	△ 1.2	0.7	△ 4.8	1.9
外国資本収支	85.6	18.0	26.8	16.3	2.0	
うち 民間証券購入	43.6	11.1	12.9	13.7	3.2	3.7
政府中期債等購入	18.7	3.0	5.7	0.01	△ 0.8	
総 合 収 支						
流動性ベース	1.6	△ 1.3	8.6	△ 16.5	△ 38.5	△ 25.3
公的決済ベース	16.3	0.9	3.6	11.4	12.3	△ 9.3

向かうことは予想されていたが、これほどまでに短期金利が高騰をみたについては、既述のように、連銀が引締め基調を堅持していることによる点大きいとみられる。自由準備赤字幅が10億ドル前後で推移していること、マネー・サプライの伸びがほとんど止まっていることはその証左である。

長期債については、こうした連銀の政策態度に加え、ベトナム停戦の早期実現が困難視されるに至ったこと、さらに当面起債需要が強、発行予定がめじろ押しに並んでいることが、市場心理を圧迫し、一時高まった金利低下期待感を急速に冷やす結果となったものである。

### 米 国 の 市 中 金 利

(年率・%)

	11月中のピーク	1969年中のそれまでのピーク
T B レート (3か月・入札)	7.476 [11/24]	7.220 [7/22]
B A レート (3か月・bid)	8.75 [11/28 終了週]	8.75 [6/27~7/7]
コマーシャル・ペーパー (4~6か月)	8.625 [中、下旬]	9.0 [10月上旬]
長期国債 (10年以上)	6.61 [11/21 終了週]	6.56 [10/3 終了週]
非課税地方債 (3A格)	5.95 [11/21 終了週]	5.85 [9月上、中旬]
社債 (ムーディー・3A格)	7.37 [11/21 終了週]	7.39 [10/17 終了週]

(注) [ ] 内は時点。

### 欧 州 諸 国

#### ◇ 英 国

##### 貿易収支は改善基調

貿易収支(国際収支ベース)の黒字幅は、10月3百万ポンドと前2か月に比べてかなり縮小したが、輸出は前年同月比16.7%増と好伸を続ける一方、輸入は同3.5%増と落ち着いた動きを示している。

また、輸出書類の提出迅速化に伴う特殊要因と輸出計上もれ分を調整した3か月移動平均ベース

でみても、当月の貿易収支は12百万ポンドの黒字(前月4百万ポンドの黒字、前々月4百万ポンドの赤字)となっており、頃来の貿易収支改善基調に格別の変化があったとはみられない。この間、貿易外収支は40百万ポンド前後の黒字となっている模様であるので、経常収支はこのところ毎月年率約500百万ポンド程度の黒字になっているとみられ、OECD筋の見通しでも、本年の経常収支黒字は約300百万ポンド、明年は約580百万ポンドと予想していると伝えられる。

こうした推移をながめて、国際収支の改善もようやく軌道に乗ってきたとの見方がさらに強まっており、一部にはさきに期限延長した輸入預託金制度の預入率の引下げを示唆する向きもみられるが、先行き生産拡大、消費再増等に伴う輸入増大や米国景気のスロー・ダウンによる輸出の伸び悩みなどの懸念材料があるため、なお手放しの楽観は許されないとの見方もある。

ポンド相場は、貿易収支の改善基調、マルク切上げ後の国際通貨不安の鎮静化などを映じて11月も引き続き堅調な動きを示した。直物はほぼ通月2.396台で推移、英蘭銀行のポンド売り介入もあって金・外貨準備は月中実質的には123百万ポンドの増加となった(表面9百万ポンド増、対IMF

### ポ ン ド 相 場 (NY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. 8. 11	2.38285	2.34135	6.9660	(8/8) フラン切 下げ発表
15	2.38108	2.33400	7.8958	
9. 15	2.38770	2.35470	5.55283	(9/15) 8月の貿易 収支発表
10. 14	2.39015	2.38185	1.3890	(10/13) 9月の 貿易収支発表
11. 3	2.39615	2.38820	1.3271	(11/4) 10月の金・ 外貨準備高発表
5	2.39835	2.39125	1.1841	
10	2.39585	2.39075	0.8514	(11/13) 10月の 貿易収支発表
13	2.39635	2.39170	0.7761	
25	2.39725	2.39320	0.6757	
28	2.39675	2.39410	0.4422	
12. 1	2.39565	2.39360	0.3430	
2	2.39615	2.39450	0.2754	(12/2) 11月の金・ 外貨準備高発表
3	2.39685	2.39535	0.2503	

および対B I S借入れの期限前返済各83、31百万ポンド)。また、先物ディスカウント幅もこのところ1%以内で推移、米英実質金利差(3ヵ月のTB比較)は4月以来久しぶりに1%以下に縮小している。

### 生産の高水準持続

消費動向をみると、個人消費支出が第3四半期に前期比微増にとどまったほか、9月の小売売上

数量指数も前月比2ポイント下落、また10月の新車登録台数も低水準を続けるなど、落ち着いた動きを続けているようにかがわれる。一方、設備投資は拡大の過程をたどっているとみられており、最近の技術省の見通しでも本年下期は前期比6~7%増と見込んでいる。

このような設備投資の増大傾向に輸出の好伸が加わって、生産はこのところ前年を3%程度上回

る水準で推移、失業者数も9月以降3ヵ月間連続して減少している。

このように、英国経済は8~9月ごろから、ポンド切下げ以来はじめて内外両面にわたる均衡を達成しつつあるやにかがわれるが、賃金の大幅上昇から先行き消費再増のおそれがあり、また生産力にも必ずしも十分な余裕がないことなどを指摘して景気再過熱を警戒する見方も台頭している。とくに所得政策の期限切れとからんで、本年末から明年はじめには労働組合の賃上げ圧力が一段と高まることも予想されるだけに、当局筋では慎重な政策運営態度を持している。

### ◇ 西 ド イ ツ

#### 短資が急速に流出

短資の動きは、9月末の平価維持操作停止以降すでに流出に転じていたが、10月27日切上げ実施後一段とそのテンポを速めた。このため10月1日~11月21日の金・外貨準備減少は約32.7億ドルの巨額に達し、金を除く外貨繰りが窮

英国の主要経済指標

	1968年	1 9 6 9 年					
		5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
産業総合生産指数* (1963年=100)	119.7 ( 5.2)	123 ( 2.5)	124 ( 3.3)	124 ( 3.3)	124 ( 3.3)	124 P ( 2.4)	
機械工業新規受注指数 (1958年=100)	157 ( 9.4)	212 ( 45.2)					
国 内	152	190					
海 外	172	276					
小売売上数量指数* (1963年=100)	104 ( 2.5)	103 ( 3.0)	104 ( 1.0)	102 (Δ 0.01)	105 ( 0.9)	103 ( 1.0)	103 ( 一)
°賦払信用供与 残高 (月末・百万ポンド)	1,047 ( 1,018)	1,017 ( 1,034)	1,012 ( 1,021)	1,009 ( 1,018)	1,006 ( 1,018)	1,012 ( 1,029)	
個人消費支出* (1963年価格・ 百万ポンド)	1,880 ( 2.2)						
実 収 賃 金 指 数* (全産業平均 1963年=100)	115.3 ( 8.1)	122.3 ( 6.4)	125.8 ( 8.1)	125.5 ( 7.9)			
°失 業 者 数* (千 人)	543 ( 515 )	518 ( 545 )	543 ( 569 )	577 ( 580 )	585 ( 585 )	580 ( 575 )	554 ( 551 )
°失 業 率 (%)	2.4 ( 2.4)	2.3 ( 2.4)	2.3 ( 2.2)	2.2 ( 2.2)	2.5 ( 2.4)	2.4 ( 2.4)	2.5 ( 2.4)
小 売 物 価 指 数 (1962年1月=100)	125.0 ( 4.7)	131.5 ( 5.3)	132.1 ( 5.3)	132.1 ( 5.2)	131.8 ( 4.9)	132.2 ( 5.1)	133.2 ( 5.3)
卸 売 物 価 指 数 (1963年=100)	116.6 ( 4.9)	120.3 ( 3.1)	120.6 ( 3.0)	121.0 ( 3.3)	121.6 ( 3.3)	121.6 ( 3.6)	121.7 ( 3.5)
交換所加盟銀行貸 出 (百万ポンド)	4,990 ( 7.7)	5,245 ( 4.4)	5,105 ( 3.1)	5,185 ( 4.2)	5,370 ( 7.7)	5,330 ( 6.9)	5,355 ( 7.3)
輸 出* (FOB・百万ポンド)	6,395 ( 22.3)	587 ( 17.8)	620 ( 21.8)	596 ( 12.7)	654 ( 17.4)	642 ( 14.3)	636 ( 16.7)
輸 入* (C I F %)	7,899 ( 22.6)	658 ( 1.7)	699 ( 15.0)	685 ( 3.2)	669 ( 3.0)	681 ( 4.3)	688 ( 3.5)
°貿 易 収 支* (通関ベース %)	Δ 1,505 (Δ 1,220)	Δ 71 (Δ 150)	Δ 79 (Δ 99)	Δ 91 (Δ 135)	Δ 15 (Δ 92)	Δ 39 (Δ 90)	Δ 52 (Δ 120)
°貿 易 収 支* (国際収支ベース %)	Δ 796 (Δ 635)	Δ 14 (Δ 86)	Δ 25 (Δ 50)	Δ 37 (Δ 81)	40 (Δ 29)	25 (Δ 33)	3 (Δ 68)
°金・外貨準備高 (百 万 ポ ン ド)	1,009 ( 1,123)	1,006 ( 1,144)	1,018 ( 1,118)	1,032 ( 1,139)	1,007 ( 1,111)	1,014 ( 1,132)	1,034 ( 1,128)

(注) 1. カッコ内前年同期比増減(Δ)率(%). ただし、○印項目は前年同期実数。  
2. \* 印は季節調整済み数。  
3. P は速報数。

11月  
1,043  
( 1,046)

## マルク投機に関連する金・外貨準備の動き

(単位・百万ドル)

期 間	増減(△)	備 考
1969. 4. 24～ 5. 9	4,380	5月危機時の流入
5. 10～ 6. 30	△ 2,849	
7. 1～ 8. 29	570	◀ 8月8日、フラン切下げ発表
9. 1～ 5	247	選挙接近に伴う投機再燃
6～ 15	383	
16～ 22	63	
23～ 30	636	◀ 9月25、26日、為替市場閉鎖
10. 1～ 7	83	◀ 9月30日からマルク・フローティング
8～ 15	△ 538	フローティング中の減少額
16～ 23	△ 202	657百万ドル (2,628百万D. M)
24～ 31	△ 842	◀ 10月24日、マルク切上げ決定
11. 1～ 7	△ 847	切上げ以後の減少額
8～ 14	△ 676	2,611百万ドル
15～ 21	△ 246	(9,556百万D. M)
10. 1～11. 21	△ 3,268	マルク・フローティング以降の減少額 (12,184百万D. M)
4. 24～11. 21	162	5月危機直前比増加額

資料：ブンデスバンク週報。

屈化、11月26日にはIMFから540百万ドルの引出しを行なうに至った(「要録」参照)。

こうした情勢を映じてマルク直物相場は、ブンデスバンクの新たな介入下限である1ドル＝3.69マルクをほとんど離れないまま推移した。また短資流出に伴う国内流動性の急減に対処するため、ブンデスバンクは11月にはいって最低準備率を引き下げた(「要録」参照)。もっとも、これによる資金解放額は約20億マルクと短資の流出額に比べかなり小さいものとみられているほか、年末の資金需要期を控えていることもあって、国内金融市場はひっ迫の度を強めており、金利もコール翌日もの7.5%、3か月もの8.0%とブンデスバンクの債券担保貸付金利(11月末現在7.5%、通常の場合これがコール・レートの上限となる)を上回るに至っている。

## 国内景気の過熱続く

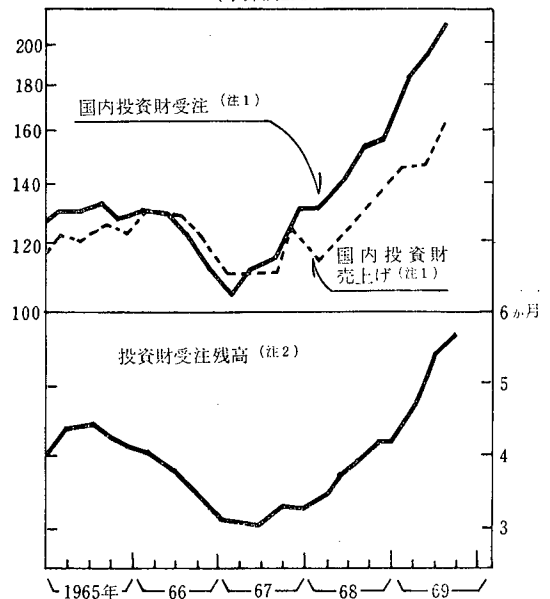
生産の伸びが、労働、設備両面の制約からこのところ鈍化している一方(鉱工業生産前年同期比、第2四半期+13.4%、第3四半期+10.7%)、受注

は依然前年を2割前後上回るペースで増加しており、景気の過熱が鎮静するきざしはまだほとんどみられない。注目の物価も、11月の生産者物価が前月比1.1%の急騰をみせ、前年同月比3.9%高となった。ひところ一部に、設備投資の伸びが本年下期以降急速に鈍化するとの見方があったが、これまでのところ投資財受注の増勢はほとんど衰え

## 西ドイツの設備投資関連指標

## (1) 投資財受注の動き

(季節調整済み、四半期ベース)



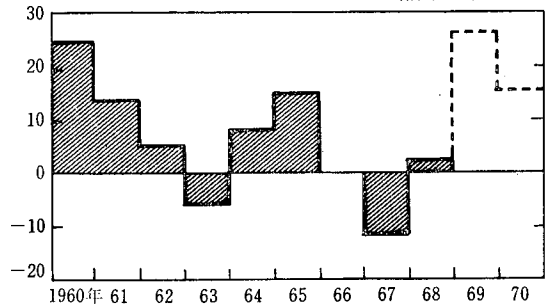
(注1) 1962年＝100。

(注2) IFO調べ。

資料：ブンデスバンク月報11月号。

## (2) 製造業設備投資の推移と予測

(前年比伸び率)



(注) アンケート調査による予測、調査時点9月。IFO調べ。

資料：「IFO」Schnelldienst 10月24日号。

をみせず、受注残高はむしろ増大しつつある。また、最近のIFO経済研究所アンケート調査の結果でも、明年の製造業設備投資は15%程度増加すると予想されるなど、設備投資が予想以上に根強いことが明らかになってきた(前図参照)。さらに、最近のあいづく大幅質上げが今後個人消費の増大を招くとみられることもあって、マルク切上げによる輸出需要削減効果が景気のスロー・ダウンに結びつくのは明年下期以降との見方が有力となってきている。こうした需要面での事情のほか質上げによるコスト上昇も見込まれるので、物価の騰勢はマルク切上げにもかかわらず簡単には収まるまいとの懸念が強まっている(ちなみに、シラー経済相は明年の物価上昇率を2.5～3.0%と予想、本年は3%前後の見込み)。

なお、明年の貿易収支については、ブンデスバンクは、本年に比べマルク切上げの影響により約45億マルク、米国の景気後退、西ドイツ自身の物価上昇などの影響により約30億マルク、合計75億マルクの黒字縮小となり、明年下半期には経常収支で若干の赤字となるものと見込んでいる。

### 慎重なブンデスバンクの金融政策

上記のような情勢にかんがみ、ブンデスバンクは、「切上げ効果が現われてくるまでの過渡期間には金融、財政両面で引締め政策を堅持することが必要」(同行11月号月報)と慎重な態度を示している。前記の最低準備率引下げにあたっては、プレッシング総裁は「金融政策の基本的転換を意味するものでなく、巨額の資金流出に伴う金融市場のひっ迫に対処するための部分的な調整措置にすぎない」旨強調し、短資流出により国内金融がある程度引き締まることをむしろ歓迎するような態度をみせている。一方、ブランド新首相は就任演説において「沈滞なき安定(Stabilisierung ohne Stagnation)」を強調しており、さしあたり明年度予算案等についてどのような政策を打ち出してくるか注目される。

## ◇ フランス

### 景気は依然過熱状態

フランス経済は依然として過熱状態を続けている。9月の生産指数は前月比1ポイント上昇して本年最高を記録し、失業者数も8月来3ヵ月連続減少している。物価でも消費者、卸売ともかなりの上昇が続き、インフレ圧力には根強いものがある。また、労組側の強硬な態度もあって賃上げ圧力が強く、たとえば紙・パルプ産業(労働者約13万人)では11月以降3%の賃上げを実施、5月来の累積賃上げ幅は9%となったと伝えられ、なお賃金・物価の悪循環が続いているとみる向きが多い。

### 輸出の好伸顕著

10月の貿易動向をみると、輸入は国内景気の過熱を映じて引き続き高水準ながら、輸出が大きく伸びた(第3四半期月平均比33.8%)ため、輸出の輸入カバー率は89%と前月(80%)を大幅に上回り、年初来7月(92%)に次ぐ好結果となった。

貿易収支の赤字幅縮小のほか、マルク切上げ期待から流出していた短資が比較的順調に還流したため、10月の公的対外ポジション悪化幅は48百万ドルにとどまり(前月265百万ドルの悪化)、11月にはいっても改善基調が続いているといわれている。こうした状況からフラン相場も10月中旬以降徐々に回復している(フラン直物、NY市場10月15日仲値17.8975セント→11月25日17.9375セント)。

### フランスの公的対外ポジション

(単位・百万ドル)

	金・外貨準備増減(Δ) (A)	海外中央銀行等に対する債務増(Δ) 減(B)	好転・悪化(Δ) (A+B)
10月 2～9日	Δ 40	5	Δ 35
10～16日	Δ 12	Δ 19	Δ 31
17～23日	Δ 10	17	7
24～30日	16	5	21
11月 1～6日	15	147*	162*
7～13日	9	27*	36*

(注) \*印は為替安定基金の債務増(Δ)減を調整。

資料：フランス銀行週報。

なお、INSEE(国立経済研究所)等では、切下げ後の海外からの受注の好調をながめて今後輸出の増伸を期待しており、輸入の増勢鈍化とあいまって12月のカバー率は90%に達し、明年央には収支均衡を達成できようとしている。

### 景気の先行きに対する見方

前述のような当面の景気過熱にもかかわらず、INSEE等では先行き景気上昇テンポの鈍化を予想している。すなわち、①現在の名目賃金上昇は年率8%程度に達しているが、物価上昇(年率7%)を勘案すればそれほど大きな実質購買力増加にならないこと、②消費者信用規制、貯蓄奨励措

置等の消費抑制効果が期待されること、③企業の設備投資も財政からの受注減少、金融引締めによる資金繰り難(10月のINSEEビジネス・サーベイで「資金繰りが窮屈」と答えた企業は全体の50%)から徐々に落ち着いてくるとみられること、④在庫投資も小売段階での在庫不足感が薄れているので今後鎮静に向かうとみられること、などから、生産の伸びは今後年率4%程度にとどまるのではないかとみている。

しかしこれに対しては、①根強い物価上昇が消費者心理に影響を与え、消費性向を高める懸念があること、②部分的な貯蓄優遇措置では有利な貯

蓄へ資金をシフトさせるととどまり貯蓄性向自体を高めることはむずかしいとみられること、などを指摘し、現段階ではなお先行き予断を許さないとの見方も少なくない。

## アジア諸国

### ◇ セイロン

#### 外貨危機続く

本年のセイロン経済は、国内生産が前年に引き続き拡大傾向を示しているものの、国際収支の逆調傾向は改まらず、加えて、財政収支の赤字幅拡大とそれに伴う物価の上昇がみられるなど、依然として予断を許さない状況にある。

まず国内生産についてみると、農業部門が米、小麦、茶を主体に昨年を上回る順調な増産を続けているほか、鉱工業部門ではセメント、家庭電器、石油精製等を中心に好調

フランスの主要経済指標

	1969年					
	第1 四半期	第2 四半期	7月	8月	9月	10月
鉱工業生産指数* (1959年=100)	177.0 (9.4)	180.5 (32.9)	180.5 (10.4)		181.5 (8.3)	
小売売上高指数* (1963年=100)	143 (13.5)	142 (19.3)	141 (5.2)			
実収賃金指数* (製造業) (1956年1月=100)	274.2 (15.5)	279.1 (16.0)	285.4 (7.6)			
求職者数* (千人)	225.6 (Δ 16.4)	224.4 (Δ 7.6)	232.0 (Δ 18.4)	231.0 (Δ 19.0)	224.4 (Δ 18.7)	217.3 (Δ 16.3)
消費者物価指数 (1962年=100)	127.5 (5.7)	129.1 (6.4)	130.2 (6.5)	130.5 (6.3)	131.2 (6.1)	132.0 (5.7)
卸売物価指数 (1949年=100)	218.9 (6.7)	221.8 (9.2)	219.8 (7.6)	224.0 (8.6)	226.2 (9.0)	227.6 (8.3)
○コール・レート (翌日も・%)	8.03 (4.94)	8.92 (5.51)	9.23 (6.00)	8.84 (5.92)	9.39 (6.76)	
○国債利回 (5%永久債・%)	6.04 (5.81)	6.42 (5.87)	6.57 (5.82)	6.35 (5.96)	6.68 (5.95)	
マネー・サプライ* (月末・億フラン)	2,112 (10.6)	2,166 (4.2)	2,207 (5.5)			
銀行貸出 (月末・億フラン)	1,516 (11.2)	1,506 (8.5)	1,539 (8.7)			
輸出 (F O B・) (百万フラン)	5,905 (11.6)	6,425 (46.0)	6,741 (5.6)	4,613 (Δ 1.9)	P6,210 (25.7)	P7,790 (25.9)
輸入 (C I F・) (百万フラン)	6,830 (21.7)	7,631 (50.8)	7,310 (19.2)	5,509 (19.5)	P7,780 (34.3)	P8,750 (34.5)
○貿易収支 (百万フラン)	Δ 925 (Δ 323)	Δ 1,205 (Δ 669)	Δ 569 (254)	Δ 896 (Δ 84)	PΔ 1,570 (Δ 853)	PΔ 960 (Δ 317)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	3,986 (6,023)	3,610 (5,517)	3,594 (4,850)	3,781 (4,601)	4,006 (4,374)	3,913 (4,265)

(注) 1. カッコ内は前年同期比増減(Δ)率(%). ただし、○印項目は前年同期実数。

2. \*印は季節調整済み計数。

3. Pは速報計数。

4. 卸売物価は1968年12月から付加価値税増税実施。

を持続し、また建設部門も鉄道、道路、かんがい施設等の工事が進捗をみ、本年の経済成長率は実質+6%(前年+8.3%、60~67年平均+3.9%)近い水準に達するものと思われる。

しかしながら、対外面についてみると、輸出はゴムの市況好転に恵まれながらも過半を占める茶の価格下落が響き、通年では3.4億ドルと前年比3%の微増にとどまる模様である。一方、輸入は、財政規模の拡大に加え昨年5月の複数為替レート採用に伴う工業品原材料の輸入自由化を主因に、前年比9%増の4.3億ドルが見込まれているため、貿易収支の赤字は90百万ドル(前年赤字60百万ドル)に達するものとみられる。さらに本年は同国在住のインド人労働者の引揚げに伴う送金も加わるため、海外援助、IMF借入れ(9月末残高106百万ドル)等で補ってもなお9百万ドル程度の総合収支の赤字は避けられないものとみられる。このため、9月末の外貨準備高は年初来12百万ドル減少し、39百万ドルの低水準に落ち込んでいる。

さらに、このような国際収支の悪化にもかかわらず、本年10月から始まる新年度予算では、明年3月の総選挙を控えて、公務員給与引上げや農業開発支出を中心に前年度比18%増の積極拡大予算が組まれたため、収支じりは1.8億ドルの赤字(前年度赤字1.3億ドル)計上を余儀なくされた。この間、消費者物価は、内需の増高と複数為替レートに伴う輸入価格の騰貴を映じて、このところ上昇基調(本年6月末前年比+8.2%、68年同+4.8%)にある。

こうした状況に対処するため、中央銀行は、昨年5月の公定歩合の引上げ(5.0→5.5%)を皮切りに、商業銀行の貸出限度枠を設定(本年4月29日の貸出残高の7%増以内に押える)したうえ、同枠を超過した場合の中央銀行借入れに対しては高率適用制度(7.5%)を実施するなど、引締め政策を強化している。

また、政府は、貿易収支改善の見地から、本年6月には、輸入業者に対する外貨取得権証書のプ

レミアムを引き上げた(100ルピー当り44~55ルピー)。この結果、工業品原材料および非必需物資の輸入為替レートは1米ドル当り8.57ルピーから9.23ルピーに切り下げられたこととなる(IMF平価は1米ドル当り5.95ルピー)。なお11月には、本措置を海外送金分についても適用することとした。

さらに、財政資金調達と消費抑制の見地から、①取引高税適用品目の拡大(石油精製品、葉巻たばこ)および同税率の引上げ(自動車、家庭用電気器具、化粧品等につき5~25%アップ)、②コリア、香料等の輸出税率引上げ(2倍)を実施した。

このように、同国はここ2年来、製造業の発展や米の増産(69年の自給率約8割)を中心に、経済開発のテンポを高め、さらに最近では各種の国際収支・インフレ対策も講じているが、輸出の主体をなす茶の市況が構造的低迷状況にあるうえ、選挙を控えた財政支出の増大など懸念すべき事情がみられるため、今後の推移については予断を許さぬものがある。

## ◇ 南ベトナム

### 経済自立化に苦慮

戦時下巨額の米国援助にささえられてきた同国経済は、最近の米軍兵力一部削減に伴う特需収入の減少および軍事面での肩代わり、すなわち、いわゆるベトナム化に伴う財政負担の増加など困難な問題をかかえ、経済自立化への方策に苦慮している。

本年上半期中の国内生産をみると、農業は引き続き作付け面積の減少や徴兵に伴う労働力の不足などが災いして前年同様不作であったが、製造業は昨年の特攻勢時の不振から脱却して輸入原材料・資本財の増大をてに、食飲料品、たばこ、繊維などの業種を主体に前年比49%の増加(68年、前年比-9%)を示した。

もっとも、このような生産の一部回復にもかかわらず国内物資の需給関係は依然極端なアンバランスにあるため、本年1~3月の貿易収支をみる



と、輸出はフランス向けゴムの伸長などから前年比17%の増加をみたもののその金額はわずかに3.4百万ドルにすぎないのに対して、輸入は日本、米国、シンガポールなどからの消費財、資本財の急増を主因に、前年比143%増の204百万ドルに達している。このため、昨年央まで3億ドル台を維持してきた外貨準備高もここもと逐月減少し、本年8月末には234百万ドル(年初来-45百万ドル)に落ち込んだ。

この間本年上半期の物価は、生産の回復、輸入物資の増大、さらには戦闘の小康状態を映じて前年比15%高と、ここ2、3年来の騰勢(66~68年、年平均+44%)に比べかなり落ち着いた動きを示した。

しかしながら、従来、輸入の急増をまかしてきた米国の援助および軍関係収入が、米軍の撤退開始に伴い漸減傾向にあること、また当初500億ピアストルと見積もられていた本年度の財政収支赤字(全額中央銀行借入れに依存)が、その後7月の公務員、軍人の給与引上げ措置(25~30%アップ)ならびに今春以降米軍肩代わりのための軍備増強に伴う支出の急増を主因に、800億ピアストルをこえることが確実視されるに至った。そして財政赤字の増大から物価再騰をもたらし懸念が生じた。このような情勢に対処するため政府は、年初来、輸入抑制、財政改善を主眼とする一連の対策を実施してきた。すなわち、まず①輸入関税の一部引上げ(2月)、②輸入平衡税の増額(6月、162品目の輸入および輸入済み在庫に対して1米ドル当り30ピアストルを賦課)、③輸入ライセンスの発給停止(8月)、などの諸措置をあいっいで打ち出し、これまでの輸入促進政策を大幅に転換したうえ、金融面からは、8月に輸入金融の一部を停止したほか、預貸金金利の引上げ(定期預金1年もの8%へ、無担保貸付10%へ)など引締め強化を図った。

以上の各種措置にもかかわらず、輸入は依然として高水準を保ち、また物価は輸入規制に対するおもわくから上昇を示すなど、十分な効果をあげ

えなかったため、政府は10月に、従来の直接統制的輸入規制策を再び全廃して全面的な輸入自由化措置を採るとともに、輸入品目リストの過半にわたる1,523品目について50~750%の輸入耐乏税を賦課することとした。今回実施された高率の耐乏税は、ここ数年間特需収入にささえられた同国の異常とも思われる消費ブームを鎮静させるに必要な措置とされているが、生活物資の相当部分を輸入に仰いでいる同国経済にとってただちに諸物価の上昇を招き、加えてそれが政治問題にまで発展するに至ったため、早くも手直しせざるをえない状況に陥っている。いずれにしても、外貨準備の急減、財政収支不均衡の拡大など、これまでにない経済的難局を迎えた同国経済が、和平の進展とともに、従来の援助に対する全面依存から経済自立の道を模索しはじめたことは高く評価されているが、多少縮小されたとはいえ戦争状態が持続し、政治情勢もまた安定を欠く同国においては、その経済の前途はなお多難といえよう。

## ◇ 台 湾

### 経済は安定成長基調に復す

台湾では、昨夏来の金融引締め措置により、通貨、物価両面において安定を取りもどしたので、この措置も9ヵ月ぶりで解除され、一方工業部門は前年に引き続き高い生産水準を維持しており、経済は今後とも安定成長を持続するものとみられている。

すなわち同国では、民間消費需要の増大、不動産投機の盛行などに基因する通貨供給量の膨張と物価の急騰に対処して昨年8月来実施していた、公定歩合の引上げ、不動産担保貸出の規制等の金融引締め措置は、ほぼ所期の成果を収めたとして本年5月解除されたが、その後も通貨・物価情勢は比較的安定裡に推移している。本年1~8月の通貨供給量の増加率をみると、銀行の対民間貸出の増勢鈍化と貯蓄性預金の増大を主因に3.4%と前年同期(8.8%)を大幅に下回り、また物価面でも、卸売物価はすでに昨年末来反落に転じており

(1～8月、-1.3%、前年同期+2.8%)、消費者物価も、生活水準の向上に伴う食料品の統騰にもかかわらず騰勢が鈍化(1～8月、+6.2%、前年同期+11.7%)するなど顕著な改善をみせている。

一方生産面をみると、まず農業部門では、1期米が124万トンの収穫をあげて昨年の史上最高記録を更新するなど、かなりの実績をあげている。また製造業部門(1～7月)でも、金融引締めにあたって市中貸出金利を据え置くとともに、生産金融を必要以上に圧迫しないなどの配慮が払われたことから、繊維、石油、電器等を中心に依然好伸(前年同期比22.7%増、前年は23.3%増)を続けた。この結果、同国の製造業は1964年以降6年間の長期にわたって毎年2割前後に及ぶ高水準の伸長を持続したこととなり、繊維、電器、薬品、オートバイ等の業種はすでに相当の生産水準に達したとみられている。このような事情から、同国政府は、最近、外資政策上においてもこれら業種に対する導入を規制し、国際収支改善上望ましい分野(たとえば電子工業、合繊、自動車部品等)などに重点的に誘致するよう選別導入の方針を強く打ち出しており、すでに外国人の出資比率を制限し、外資企業の製品輸出義務を強化するなどの措置を講じている。この結果、わが国企業にとっても台湾への進出ないしは合併事業の場合の増資払込みなどの面で、一部にはすでに支障をきたす向きも散見されはじめており、当局の今後の政策動向に強い関心が寄せられている。

次に貿易面では、国内生産の好調を映じて、1～9月間に輸出が810百万ドル、輸入が869百万ドルを記録し、前年同期伸び率はそれぞれ31%、20%と前年同期の実績(各20%、15%)を上回り、均衡拡大傾向を示している。品目別では、繊維製品(1～9月、205百万ドル)、合板、電子等の工業製品の輸出がいずれも目だった伸長をみせる一方、輸入でも機械、金属、電器材料等の主要品目が軒並み著増を示すなど、貿易品目構成が一段と高度化している。また国別では、輸出総額の

約4割を占める対米輸出が1～9月間で前年同期に比べ46%、93百万ドル方増大したのに対し、同輸入の増加が12%、25百万ドルにとどまったため、対米貿易収支じりが戦後はじめて黒字(1～9月49百万ドル、前年同期19百万ドルの赤字)に転じたことが注目される。一方、対日貿易では、輸入の続伸(1～9月、前年同期比23%増)に対し輸出が伸び悩んだ(同12%増)ため、1～9月の入超幅は224百万ドル(前年同期172百万ドル)とさらに拡大しており、わが国に対する片貿易是正の要請が今後一段と強まるものとみられている。

以上のように台湾では、経済面において金融引締め措置によって比較的短期間で安定成長の基調に復したが、さらに政治面でも、6月と10月には、蔣経国国防部長が行政院副院長(副首相)に昇格したのをはじめ、経済閣僚が大幅に更迭しており、また7月末には財政経済金融会報(わが国の経済関係閣僚協議会に類似した機関)の新設、国際経済合作発展委員会(略称「経合会」、わが国の経済企画庁に該当)の改組・強化が断行され、蔣副院長が両機構の責任者を兼任して財政経済政策全般の立案調整に乗り出すなど、経済政策強化の動きがうかがわれる。

## 共産圏諸国

### ◇ ハンガリー

#### 不振を続ける工業生産

ハンガリーでは、昨年経済改革実施当初の一時の摩擦、金融引締めの強化などを背景に工業生産の拡大テンポが大幅に鈍化し、加えて天候不順による農業生産の不振、輸出入の伸び悩みなどもあって経済成長率はかなり低下(国民所得伸び率、67年7.0%、68年5.0%)した。本年にはいつからでも、農業生産および輸出入が回復傾向を示しているものの、工業生産が不振の度を強めているため、かなり控えめに策定した年間成長目標(5～6%)の達成さえも困難視されている。

まず、昨年中の工業生産の増加は5%と、67年の実績9%を大幅に下回り、さらに本年上半期には石炭、綿糸、綿織物等の減産、粗鋼、アルミニウム、プラスチック等の伸び悩みを映じ前年同期比わずか1%増と近年にない不振を示した。

このように工業生産の拡大テンポが鈍化したおもな原因としては、まず第1に熟練労働者の不足に加え労働生産性の低下があげられる。昨年初来、経済改革の一環として実施されている企業の集中化に伴い、労働者の配置転換、原材料供給ルートの変更などが大幅に行なわれたため、生産能率が全般的に低下し、とくに本年上半期には、工業労働者1人当りの生産高が前年同期比2%の減少となった。いま一つ注目すべきことは、昨年央以降、不良品在庫の解消をねらいとして金融引締め措置が強化されたことである。すなわち、経済改革の実施後においても企業は従来と同様、製品の品質・デザイン等市場の需要動向を十分考慮することなく生産を行なったため不良品在庫が累増し、その滞貨額は昨年央現在で150億フォリント(国民所得の約6.5%)に達したといわれる。他方、品質・デザインがすぐれ需要に適合した製品は、供給不足であるうえに賃金上昇に伴う国民の購買力増大(昨年の小売売上高、前年比7.0%増)もあって売れ足が速く、市場における需給ひっ迫が一段と深刻化している。このような事態を改善するため、ハンガリー国立銀行では昨年央以降、生産企業に対する設備資金の貸出を売上げの好調な先へのみ限定したほか、在庫資金の貸出を原則として停止した。もっとも、在庫処分を促進するため商業機関に対する運転資金の貸出枠を拡大する一方、廉売によって生じた損失を補てんするために巨額の国家補助金(昨年中、約60億フォリント)を支給した。以上の措置により、不良品在庫は本年第1四半期に約10億フォリントの減少をみたが、他方では上記のとおり、工業生産の伸び悩みにいっそう拍車をかける結果となった。

次に昨年の農業生産は、夏期干害の影響もあって前年比2.0%増とほぼ前年並みの低調にとどま

った。すなわち、主要農作物の収穫高はてん菜、とうもろこしが前年比2~3%増となったほかは、小麦、大麦、ライ麦、麻・亜麻、ひまわり等軒並み若干の減産となった。また畜産物も飼料作物の不作を映じて前年の水準をかなり下回った(家畜頭数、豚517千頭一前年比14%減、牛245千頭一同12%減)。こうした農業生産の不振は食品工業部門の生産の伸びにも悪影響を及ぼし、また後述するように輸出伸び悩みの一因ともなった。しかし、本年にはいってからは気象条件に比較的恵まれ、かつ施肥量の増大、機械化の促進、かんがい施設の拡充など農業集約化の効果が漸次顕現してきたこともあって、小麦の収穫高は約3百万トン(前年2.2百万トン)と史上最高を記録したといわれている。

一方貿易面についてみると、昨年の輸出は共産圏向け(主として機械・設備)が前年比10.0%増加した反面、自由圏向け(食料品、原料等)が同4.8%減となったため、全体では同5.3%の増加と前年の伸び(6.6%増)をやや下回った。しかし本年上半期には、①貿易自主権を付与された生産企業数の増加、②輸出金融の最優遇(輸出手形の割引率としては年率2~3%の最優遇レートを適用するうえに、輸出代金取立て後にはこの徴求利息を企業に返す)、③外貨係数の採用に伴う為替相場の実質的切下げ(外貨係数は、現行の公定為替レート<1ドル=11.74フォリント、1ルーブル=12.91フォリント>が実勢から著しく遊離しているため、これとは別に実勢に近い外貨換算レートを輸出入に適用することをねらいとして採用されたもので、9月末現在1ドル=60フォリント、1ルーブル=40フォリントとなっており、これを公定レートに比べると、ドルに対しては80.4%、またルーブルに対しては67.7%のそれぞれ切下げとなる)、などの輸出振興策を背景に共産圏、自由圏向けとも好伸び、全体では前年同期比14.9%の大幅増加となった。

他方、昨年の輸入は外貨事情の悪化を映じて、自由圏からの輸入(機械・設備、消費財等)が前年

比 2.9%減となったほか、共産圏からの輸入(原燃料、食料品等)も同 4.3%増と伸び悩んだため、全体ではわずかに 1.7%の増加にとどまった。しかし、本年上半期にはコメコン諸国からの輸入増大(前年同期比 10.0%増)を主因に前年同期比 8.8%増とかなり高い伸びを示した。このようにコメコン諸

国からの輸入が増大したのは、外貨係数が輸入については自由圏よりも有利に設定されており、しかも外貨不足のおりから、輸入代金を振替ルーブルの黒字残高で決済できる利点があったために見直されたためとみられる。