

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

根強いインフレと所得政策論議

バーンズ連邦準備制度理事会議長は5月18日、米国銀行協会大会における講演で、所得政策の導入を示唆する発言を行なった。現在のインフレは景気過熱の後遺症としてのコスト・プッシュによるもので、過渡的現象であり、この過渡期を短縮するために一時的補完手段として所得政策(ただし物価・賃金の直接的統制には至らない)の採用を検討してみてもどうかというものである。この発言は、景気鎮静後も依然根強いインフレを背景に頃来活発化しつつあった所得政策論議を一段と拍車し、ニクソン政権の閣僚の中にも積極論を唱えるものが出てきた。いずれにせよ、従来所得政策に消極的であったバーンズ議長がこのような発言を行なったことは、財政赤字化の傾向がしだいに明白になってきた状況のもとで、金融政策としてはもはやこれ以上インフレ抑制の重荷は負えないとの気持ちを表明したものと受け取る向きが多く、インフレ対策が手づまりになってきたとの印象を与えている。

財政の赤字化は議会、民間ではすでに広く予想されていたが、ニクソン大統領も5月19日の声明でついにこれを認めるに至った。同声明によれば、現70会計年度収支じりは、18億ドルの赤字(年初の政府見通しは15億ドル黒字)、71年度も13億ドルの赤字(当初見通しは黒字13億ドル)が見込まれている。しかも71年度の赤字幅は、議会が大統領の要請する①自動車ガソリン税新設、②固定資産税、贈与税等の徴税繰上げ、③電話・乗用車利用税の撤廃延期、などの措置を認めたとしてのことであり、選挙対策とからんでもしその実現がばまれば、赤字は相当大幅なものになろうと

予想されている。

物価の上昇続く

4月半ばにかけて一時台頭した景気底入れ観は、その後カンボジア問題や株価の暴落が心理的圧迫となって冷やされ、再び気迷い気分が広まった。第1四半期のGNPが、名目(年率)3.1%増(速報3.4%増)、実質3%減(同1.6%減)と、下方修正されたことも響いたようである。

需要面からみると、消費が依然低迷を続けていることが、なんといってもビジネス・センチメントの盛り上がりや欠く最大の理由である。4月には個人所得が社会保障給付金および連邦公務員給与の引上げ遡及払を主因に前月比178億ドル(年率)の大幅増加をみ、これが個人消費の増加をもたらすものと予想されていたが、現在までのところそうした兆候は認められない。4月後半やや持ち直した自動車売上げも5月にはいって再び不ぞえ裡に推移している模様である。最近発表された商務省の購買意欲調査をみても、消費者の購買意欲が大きく変化するきざしはうかがわれない。可処分所得の急増にもかかわらず消費が盛り上がらない原因は明らかではないが、株価下落、雇用状況の悪化などの影響が一般に指摘されている。

米 国 の G N P

(季節調整済み、年率、単位・億ドル)

	1969年				1970年
	第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期	第4 四半期	第1 四半期
G N P	9,321	9,248	9,428	9,522	9,596
前期(年)比増加率					
名目(年率・%)	7.7	7.1	7.8	4.0	3.1
実質()	2.8	2.0	2.1	△ 0.4	△ 3.0
前期(年)比増減(△)額	664	161	180	94	74
うち 個人消費支出	384	108	70	97	109
設備投資支出	104	25	33	14	16
住宅投資支出	20	△ 6	△ 13	2	△ 14
在庫投資支出	7	3	38	△ 30	△ 69
純 輸 出	△ 4	1	11	0	3
財 政 支 出	143	29	41	13	29
連 邦 政 府	24	△ 10	26	△ 9	0
地 方 政 府	120	38	15	22	29

一方住宅着工は、2、3月とやや持ち直した後、4月は年率118万戸に低下したが、商務省では、4月の住宅建設許可が前月比15%増加したと、住宅金融機関への資金流入が順調なことなどを理由に、着工は、今後回復に向かうとみている。

設備投資は、5月発表のマグロー・ヒル社の調査では年間9%増となお高い伸びが見込まれていたが、6月にはいって発表された商務省・SECの調査では、年間7.8%増と2月の同調査(改訂後9.8%増)に比べて増勢がかなり低下した。これは製造業の設備投資態度慎重化によるものである。

4月の生産は前月比0.4%減少してボトム(1月)と同水準になったが、トラック運転手ストの影響で生産調整を余儀なくされた企業もあったことなどを考慮すると、実勢は年初来ほぼ横ばいで、底入れの状態とみられる。この間、4月の失業率は急上昇して4.8%と5年ぶりの水準に達した。製造業を中心とする成人男子および非白人の失業

増加が目立ち、政府筋でも予想以上の悪化と認めている。

一方、問題の物価は依然騰勢に衰えがみられない。卸売物価は、4月横ばいのあと5月(速報)は再び0.2%高となり、とくに工業品価格は4か月連続で0.3%の上昇となった。4月末から5月中旬にかけて、鉄鋼各社が出荷額中3割強を占める薄板等について平均4.7%の値上げ(実施は6月1日)を発表するなど、当面なお、上昇が続きそうである。また4月の消費者物価も、0.6%の大幅上昇を示した。

当月は食料品価格は落ち着いていた模様で、この上昇のうち4割程度はサービス価格の上昇によるといわれる。

イーブン・キールとマネー・サプライの増加

5月の金融市場の動きのなかで最も注目をひいたのは、連銀が月初に実施した国債価格支持(イーブン・キール)操作であった。連銀は、1月ごろから公開市場操作の運営にあたりマネー・サプ

ライ等金融総量を重視する方針を採ってきたが、5月5日実施の35億ドルの国債発行に先だって一時この方針を放棄し、巨額の買オペを行なったと伝えられる。バーンズ議長はこれについて、カンボジア進攻問題のあおりで市場金利が急上昇し、起債環境が急速に悪化したため、財務省の資金調達失敗という重大な事態を回避するためやむなく行なったもので、特殊なケース(an isolated incident)であると説明した。しかしこれにより、連銀は3月末のマネー・サプライ急増部分を調整しきれないまま、再びマネー・サプライ著増(5月第1週21億ドル増加)を余儀なく

米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1969 年		1970 年			
		第 4 四半期	第 1 四半期	2 月	3 月	4 月
鉱工業生産指数* (1957~59年=100)	172.7 (4.4)	171.9 (2.6)	170.7 (0.3)	170.5 (0.2)	171.1 (Δ 0.2)	170.4 (Δ 0.8)
耐久財新規受注* (月平均・億ドル)	305.0 (9.5)	310.8 (4.8)	290.6 (Δ 3.0)	296.6 (Δ 2.7)	286.2 (Δ 3.6)	289 (Δ 7)
小売売上高* (月平均・億ドル)	293.4 (3.8)	295.0 (3.0)	297.6 (2.5)	299.8 (2.5)	298.01 (3.2)	303.08 (3.3)
乗用車売上げ (千台)	8,464 (Δ 1.9)	2,161 (Δ 8.0)	1,783 (Δ 12.2)	598 (Δ 10)	646 (Δ 11)	691 (Δ 8)
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,467 (Δ 2.7)	1,357 (Δ 15.3)	1,250 (Δ 27.6)	1,306 (Δ 20.3)	1,384 (Δ 12.8)	1,181 (Δ 21.5)
個人所得* (年率・億ドル)	7,472 (8.6)	7,674 (7.9)	7,786 (7.5)	7,783 (7.5)	7,833 (7.2)	8,011 (8.9)
失業率*	3.5	3.6	4.2	4.2	4.4	4.8
消費者物価指数 (1957~59年=100)	127.7 (5.4)	130.5 (5.8)	132.4 (6.2)	132.5 (6.3)	133.2 (6.1)	134.0 (6.0)
卸売物価指数 (1957~59年=100)	113.0 (4.0)	114.6 (4.7)	116.3 (4.7)	116.4 (4.8)	116.6 (4.4)	116.6 (4.2)

(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(%)。

されることになった。こうしたことから市場では、下半期以降財政赤字化に伴って財務省の市場での資金調達が増加した場合、連銀がはたしてマネー・サプライを適度に調整していくという政策を貫けるかどうか疑問と懸念する向きも少なくない。

4月後半以降反騰に転じた金利は、5月中も強含みに推移した。とくに地方債、事業債の利回りが昨年末のピークを上回り、クーポン・レート10%のA格債発行がみられるなど、長期金利の強調が目だった。金利上昇の背景としては、①引き続きおう盛な資金需要、②財政赤字化見込みなどによるインフレの早期収束見通し難、③東南アジアおよび中近東の情勢不安、などが指摘されている。もっとも短期金利については、連銀のイーブン・キール政策の影響もあって、長期金利のような上昇はみられず、たとえばT B入札レートは、連銀の買オペによるディーラー筋の手持ち大幅減少、株式市場からの資金流入などから月央以降むしろ漸落傾向をたどった。

一方株価は4月下旬以降下げ足を速め、5月26日にはダウ平均株価で631と62年11月以来の安値に落ち込んだ。過去のピーク(66年2月995)比で36%、今年のピーク(1月、811)比では、22%の下落である。株価はその後持ち直してダウ700台を回復したが、景気の見通しがはっきりしない現状では当分低迷を脱しえまいとの見方が多い。

国際収支動向

本年第1四半期の国際収支(流動性ベース、季節調整済み)は17.3億ドル(SDR計上額控除後では19.4億ドル)の赤字を記録し、前期(5.3億ドルの黒字)比大幅な悪化を示した。商務省の説明によれば、これは、①海外投資規制枠の関係から昨年末に引き揚げられた米国企業の海外投資資金が再び流出したこと(約10億ドル)、②政府の特殊取引が西ドイツに対する中期債償還を中心に流出超(2.4億ドル)となったこと、などが主因であるが、ここ数年かなり大幅な流入超となっていた海外からの米国株式への投資が流出超に転じたことも注目される。

なお公的決済ベースでは、流動性ベースをさらに上回る31億ドル(SDR控除後33.1億ドル)の赤字となったが、これは主として米銀の海外支店を通ずるユーロ・ダラー取入れ残高の減少を映じたものとされている。

欧州諸国

◇ 英 国

貿易収支は小幅の赤字

貿易収支は4月は11百万ポンドの赤字となった。最近3か月をならしてみると月5百万ポンドの赤字である。4月は輸出入ともこれまでの最高を記録したが、2～4月を前3か月(11～1月)と比べてみると、輸出は北米向けの伸び悩みを主因に1.4%増にとどまったのに対し、輸入は5.0%の大幅増となった。2～4月の輸入増加額のうち北米からの輸入の占める割合が70%に達している点からみて、カナダの鉱山および港湾ストライキ解

米国の主要金融指標

	自由 準備 (億ドル)	マネー・ サ・プ ラ イ 期 中 平 残 (億ドル)	増 加 率 (%)	T B 入 札 レ ー ト (3か月) (%)	長期国 債利回 り (期中) 平均 (%)
1969年3月	△7.01	1,968	4.1	6.080	6.05
6月	△10.64	1,990	4.5	6.493	6.06
9月	△8.31	1,990	0	7.129	6.32
12月	△8.49	1,997	1.4	7.795	6.81
70年2月	△9.55	1,993	0	7.164	6.44
3月	△7.82	2,015	3.6	6.711	6.39
4月	△7.38	2,039	5.6	6.381	6.47
1970年4月3日に 終わる週	△6.40	2,068	4.4	6.330	6.32
10日	△3.46	2,047	4.8	6.409	6.38
17日	△9.53	2,037	5.0	6.310	6.46
24日	△8.33	2,025	4.3	6.476	6.70
5月1日	△9.17	2,017	3.8	6.876	6.79
8日	△4.28	2,039	5.0	7.184	6.85
15日	△7.90	2,034	6.6	6.994	6.83
22日	△10.64	2,052	9.2	6.828	6.88
29日	△9.07	2,039	9.8	7.133	7.21

- (注) 1. マネー・サプライは季節調整済み。増加率は最近3か月間の年率換算。
2. T B入札レートの月次計数は月中平均。

決に伴うニッケル、木材等の入着急増が大きく響いている模様である。もちろんこの点を考慮しても輸入の増勢が強まりつつあることはいなめず、貿易収支の最好調期はすでに過ぎ去った感があるが、なお均衡を失するほどではない。交易条件の改善、輸出受注の高水準持続等もあるので、当面大きな変化はあるまいとの見方が多い。この間貿易外収支が月間40百万ポンド程度の黒字を続けているので、経常収支の黒字基調に変わりはない。

賃金、物価は一段と上昇

3月の生産は機械工業などを中心に前月比2ポイント上昇し、これまでの最高を記録した。4月も鉄鋼生産は前年同月比4%増と高水準を続けている。

需要面では、輸出と設備投資が高水準を続けているほか、消費についても、最近飲食店、ホテル等の売上げおよび自動車関係賦払信用の伸びをながめて、そろそろ増加に転じたのではないかとの見方がふえている。

この間物価の騰勢はいっそう強まってきた。とくに小売物価は4月には前年同月比5.6%高となり、最近3ヵ月間の上昇は年率10%以上に達している。食料品等の季節的値上がりが見られるとはいえ、平価切下げや消費関係増税の影響が出尽くしたあともこのような激しい騰勢が続いているのは、昨秋来の大幅質上げ(2月の実収賃金指数は前年同月比11%増)が響いているものとみられる。

金融面では、短期金利はユーロ・ダラー金利の

英国の主要経済指標

	1969年			1970年			
	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	2月	3月	4月
産業総合生産指数* (1963年=100)	123 (3.4)	123 (2.5)	124 (1.6)	125 (2.5)	125 (3.3)	127 (3.3)	
機械工業新規受注指数* (1963年=100)	155 (31.4)	124 (△ 0.8)	142 (6.0)		135 (2.2)		
小売売上数量指数* (1966年=100)	104 (1.9)	103 (—)	103 (△ 1.0)	103 (1.0)	104 (3.0)	103 (—)	
個人消費支出* (1963年価格、百万ポンド)	1,884 (2.7)	1,894 (1.0)	1,904 (0.6)	1,913 (2.2)			
実収賃金指数 (全産業平均、1963年=100)	123.8 (7.7)	124.9 (7.9)	127.9 (8.4)		132.4 (10.9)		
○失業率* (%)	2.2 (2.4)	2.5 (2.5)	2.4 (2.3)	2.4 (2.2)	2.4 (2.1)	2.5 (2.2)	2.5 (2.2)
小売物価指数 (1962年1月=100)	131.8 (5.4)	132.0 (4.8)	133.7 (5.1)	136.2 (5.0)	136.2 (4.9)	137.0 (5.1)	139.1 (5.6)
卸売物価指数 (1963年=100)	120.3 (3.2)	121.2 (3.4)	122.7 (3.8)	124.9 (4.5)	125.1 (4.6)	125.6 (4.9)	125.8 (4.8)
交換所加盟銀行貸出* (百万ポンド)	5,145 (2.9)	5,295 (6.0)	5,298 (5.1)	5,343 (3.4)	5,300 (2.0)	5,450 (5.6)	5,370 (5.6)
輸出* (FOB、百万ポンド)	608 (17.8)	631 (12.3)	645 (11.6)	656 (13.7)	634 (17.6)	672 (19.4)	679 (20.8)
輸入* (CIF、〃)	678 (7.1)	680 (4.0)	693 (5.5)	712 (7.9)	713 (8.9)	730 (10.0)	750 (11.4)
○貿易収支* (国際収支ベース、〃)	△ 18 (△ 64)	7 (△ 37)	10 (△ 31)	12 (△ 31)	7 (△ 64)	4 (△ 52)	11 (△ 59)
○金・外貨準備高 (月末、百万ポンド)	1,018 (1,118)	1,014 (1,132)	1,053 (1,009)	1,129 (1,029)	1,101 (1,022)	1,129 (1,029)	1,150 (1,039)

(注) 1. カッコ内は前年同期比増減(△)率(%)。ただし○印は前年同期実数。
2. *印は季節調整済み数。
3. 四半期計数は金・外貨準備高(期末)を除き月平均。

反騰などを映じて5月中下げ止まりないし小反発を示した。また長期金利についても4月央以降国債、社債等の利回り上昇が目だっている。このため英蘭銀行はかなりの国債買入れを余儀なくされていると伝えられ、通貨供給面への影響を懸念する声も出はじめている。長期金利の上昇には西ドイツの高金利のほか、賃金・物価の騰勢をながめてインフレ心理ひいては金利先高感が強まったことが大きく影響しているようである。

ポンド相場は、ユーロ・ダラー金利の反騰などから4月末以降弱含みに推移していたが、5月下旬にはユーロ金利の一段高(5月21日、3ヵ月物9.375%)を映じた短資流出などから軟化、カナダの変動為替相場制移行の報を入れた6月1日には、本年1月央以来4ヵ月半ぶりに平価を割っ

た。もっとも、これをポンドに対する信認に再び問題が生じた結果とみる向きは少なく、先物ディスカウント幅はとくに拡大していない。

なお株価(フィナンシャル・タイムズ指数1935年=100)は、企業収益低下警戒感などからかねて地合い軟弱裡に推移していたが、ウォール・ストリートの暴落を契機に急落し、5月下旬(26日同316.0)には1967年3月以来の安値を記録した。これは過去のピーク(68年9月19日同521.9)比40%、本年のピーク(1月14日同423.4)比でも25%の下落で、米国を上回る大幅下げとなっている。

総選挙、6月18日と決定

政府の生活扶助金引上げ提案(5月15日)を契機に総選挙近しとの憶測が強まっていたが、18日には、29日下院解散、6月18日総選挙の日程が決定された。

労働党が5月7日の地方選挙で大勝し、さらに5月の世論調査でも優位に立ったところからこの決定となったものとされている。労働党の人気回復は、最近の大幅賃上げを一般大衆が評価したためとの見方が強い。もっとも、その後の世論調査には保守党のリードを示すものもあり、選挙の帰すうは予断を許さない。

金融筋には、いずれが政権を取るにしても、賃金、物価の上昇が英国経済の先行きに暗影を投げ

かけているおりから、経済政策は引締めぎみに運営せざるをえまいとの見方が多いようである。

◇ 西ドイツ

経済専門委員会の政策批判

インフレの激化とともに政策論議が活発化してきたが、政府の諮問機関である経済専門委員会は、このほど特別報告を発表して政府の政策運営態度をまっこうから批判し、注目を集めた。

英国の株価動向

(フィナンシャル・タイムズ指数 1935年=100)

	指 数	備 考
1968. 9. 19	521.9	過去のピーク
70. 1. 14	423.4	本年のピーク
2. 20	399.7	2ヵ月ぶりに400台割れ
4. 20	385.1	
30	356.3	
5. 20	329.4	
26	316.0	
6. 1	343.9	

ポ ン ド 相 場 (N Y 市 場)

	直 物 (ドル)	先 物 (3ヵ月・ ドル)	ディスカ ウント幅 (年率・%)	備 考
1970. 3. 5	2.40625	2.40350	0.4571	(3/5)公定歩合0.5%引下げ
4. 14	2.40620	2.40325	0.4903	(4/14)70年度予算等発表
20	2.40650	2.40410	0.3989	
30	2.40590	2.40320	0.4488	
5. 5	2.40500	2.40390	0.1830	
11	2.40550	2.40405	0.2411	
13	2.40640	2.40375	0.4409	(5/13)4月の貿易収支発表
20	2.40380	2.40025	0.5907	(5/18)総選挙6月18日と決定
25	2.40090	2.39770	0.5331	
29	2.40135	2.39880	0.4247	
6. 1	2.39875	2.39630	0.4085	
2	2.39885	2.39725	0.2717	

同報告は、「物価の安定がかつてないほどの危険にさらされているが、こうした事態を招いたのは財政・金融政策が協調を欠いたこと、とりわけ財政面からの抑制措置が十分でなかったことによるところが大きい」と指摘し、今後については、「重点を高成長・高雇用と物価安定のいずれに置くか、政策態度を明確にせよ、もし後者を重視するならば、多少の失業増加は覚悟のうえで、増税等財政面からの引締め強化を図るべきである」と述べている。

同報告公表後の5月21日、政府は閣議において当面の景気政策の再検討を行なった。ブンデスバンクのエミンガー副総裁も出席し、財政面からの引締め強化を強く要望したと伝えられる。しかし、閣議の大勢は6月の地方選挙に対する配慮から増税等には消極的で、結局①連邦・州の自然増収から25億マルク程度を任意に景気調整準備金に積み立てる、②本年7月以降に予定されていた勤労所得控除の引上げを明年以降に繰り延べる、などの措置を決定したにとどまった。こうした財政運営態度は、政府とブンデスバンクの景況判断の相違ともあいまって、物価抑制をますます困難にするのではないかと懸念する向きも少なくない。

国内景気の過熱続く

実体経済の動きをみると、景気の過熱状態は依然として改まっていない。3月の製造工業受注は、前月比では若干低下したものの高水準を継続、第1四半期合計では前年同期を9%方上回った。この

受注高は同期間中の製造業の売上げ高を8%方上回るもので、この結果、受注残高はさらに増加し、3月末現在4.2ヵ月分(69年末4.0ヵ月分)となった。一方生産も順調な伸びを示し、第1四半期は前年同期を10%上回っている。

この間、失業率は0.6%に低下(4月、季節調整済み)、物価の騰勢も改まっていない(4月の卸売物価は前年同月比+6.4%、生計費指数は同+3.8%)。

このように景気は年初の予想を上回る根強い拡大を示しているが、これをささえているのは、個人所得の増大を背景とする消費の伸びと、依然衰

西ドイツの主要経済指標

	1969年			1970年		
	第3 四半期	第4 四半期	第1 四半期	2月	3月	4月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	149 (11.2)	154 (10.0)	159 ^P (10.4)	158 ^P (9.0)	163 ^P (12.4)	
製造業稼働率(%)	7月91	10月91	1月90			
製造業受注指数* (1962年=100)	185 (23)	186 (17)	188 ^P (9)	196 ^P (13)	189 ^P (6)	
国内	(23)	(20)	(12)	(17)	(8)	
国外	(25)	(6)	(0)	(1)	(Δ 1)	
国内投資財	(36)	(28)	(20)	(26)	(14)	
小売売上高指数 (1962年=100)	146.0 (10.9)	186.5 (11.0)				
実収賃金指数 (製造業、1958年=100)	239.6 (9.2)	255.6 (12.6)				
○未充足求人指数* (千人)	750 (521)	819 (600)	860 (690)	861 (682)	829 (715)	834 (754)
○失業率* (%)	0.7 (1.4)	0.7 (1.1)	0.7 (1.0)	0.7 (1.0)	0.7 (0.9)	0.6 (0.9)
生計費指数 (全家計、1962年=100)	119.4 (2.8)	120.4 (2.8)	122.9 (3.6)	122.8 (3.5)	123.3 (3.7)	123.6 (3.8)
生産者物価指数 (製造業、1962年=100)	101.6 (2.6)	103.8 (4.4)	106.2 (6.2)	106.3 (6.2)	106.6 (6.4)	106.8 (6.4)
輸出 (FOB、億マルク)	95.2 (15.7)	103.0 (7.7)	95.7 (12.2)	94.2 (19.1)	105.6 (7.6)	107.6 (12.0)
輸入 (CIF、〃)	81.9 (19.7)	86.6 (16.8)	85.9 (12.9)	81.1 (19.6)	90.6 (10.1)	96.5 (16.0)
○貿易収支 (〃)	13.3 (13.8)	16.4 (21.5)	9.8 (9.2)	13.1 (10.6)	15.0 (16.0)	111.1 (13.1)
対外準備(月末、〃)	495.3	274.5	285.2	280.0	285.2	291.9

- (注) 1. カッコ内は前年同期比増減(Δ)率(%)。ただし○印は前年同期実数。
 2. *印は季節調整済み指数。
 3. Pは速報指数。
 4. 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。
 5. 四半期指数は、対外準備を除き月平均。

えをみせぬ設備投資である。こうした情勢から政府は本年の経済見通しを改訂し、実質成長率を年初見通しの4～5%から6.0%へ、消費者物価デフレーター上昇率を3%から4%へそれぞれ引き上げた。

金融面では、国内金融のひっ迫等から5月初来金融機関の海外短資の取入れが増加しており(5月1～2週中の金・外貨準備は2.8億ドル増)、これが金融引締め政策のしり抜けとなる懸念が強まったため、ブンデスバンクは5月13日、若干の補完的な短資流入抑制措置を決定した(「要録」参照)。

株価の下落

西ドイツの株価は、昨秋マルク切上げ直後に戦後のピークを記録したあと低下傾向にあったが、4月下旬以降一段と下げ足を速めた(FAZ指数<1958=100>、5月22日現在194.65、ピーク時<昨年11月17日>比38%安、下図参照)。最近の株価急落は、西ドイツで活発な募集活動を行っていた国際投信IOSの経営不振、ニューヨーク株式の下落などに影響されたところが多いが、基本的には国内要因、すなわち高金利と金融のひっ迫、インフレ高進に対する懸念、政策動向をめぐる気迷いなどがその背景とされている。いまのところ、今回の株価下落を不況の前ぶれと受け取る向きはほとんどないが、これが今後企業マインドにどのような影響を与えるかが注目されている。

西ドイツの株価の動き



◇ フランス

景況は引き続き拡大

生産は3月はわずかに前月を下回ったが、引き続き前年を8%以上上回る高水準を保ち、4月以降も拡大傾向を改めていない模様である。需要面では、輸出の好調およびこれを背景とする設備投資の活況のほか、新車売上げ台数の増加などこれまで落ちていた個人消費に再び動意がうかがわれる。こうした情勢をながめて、政府は本年の国内総生産の伸び率見込みを当初の実質4.0%から6.1%に改訂した(「要録」参照)。

この間、失業者数が3月、4月とやや増加したが、これは求人数の減少によるというよりは、むしろ地域的な労働需給の不均衡および高年齢労働者の失業といった構造面の特殊事情に基因するものであり、全般的な労働需給の緩和を示すものとはみられていない。物価は消費者・卸売とも4月も騰勢を改めず(それぞれ対前月比で+0.4%、+0.5%)、前年同月比ではそれぞれ5.2%、11.6%の大幅高となった。

なお、株価は本年1月にピーク(28日、AGEFI指数104.8)を記録したあと下降に転じ、とくに4月後半以降下げ足を速めてきたが、ピークから最近のボトム(5月21日、同88.81)までの下落率は15%程度と他の主要国に比べれば、相対的に小さい。

輸入に増勢のきざし

一方、対外面では、輸入の増勢が目立ち、輸出による輸入のカバー率は3月の102%から4月には90%に低下、再び均衡点(93%)を割り込んだ。輸入は69年第4四半期の前年同期比20%増のあと、本年第1四半期は23%、さらに4月は29%と急増をみているが、これには生産の拡大のほか個人消費の再増が響いたのではないかと警戒感が一部に台頭している。もっとも、輸出は相変わらず好調で4月も対前年同月比では38.6%増と輸入の伸びを上回っており、輸出による輸入のカバー率も前年(80%)に比べればかなり高い。

なお、金・外貨準備は、ユーロ金利の軟化による短資の流入もあって、5月も約1億ドルの増加(5月末残高4,147百万ドル)、フラン相場も堅調を持続している。

今後の経済運営について

ジスカールデスタン蔵相は5月12日、国会においてフランス経済の現状と今後の方向について報告し、フラン切下げ後の経済が順調に推移し、対外均衡がほぼ達成されたので、信用規制、為替管理、物価統制などを手直ししていく方針を明らかにした。そのおもなものは、①市中貸出規制を段階的に緩和する、②消費者信用については4月

の家具調度品に対する規制緩和に続き、家庭用電気製品に対する規制を緩和する、③貿易取引、観光といった経常面のほか、輸出につながる企業の対外投資についても為替管理を徐々に緩和する、④貯蓄奨励のため税制面からの優遇措置のほか、貯蓄金利を再検討する、などである。もっとも、同蔵相は「最近の物価・賃金の上昇傾向、投資財部門の活況などからみてインフレの危険が去ったとはいえないので、緩和は徐々に進めていく一方、財政は均衡方針を貫き、通貨供給量の増加はモデレートなものにとどめる」となお慎重な態度を持している。

フランスの主要経済指標

	1969年		1970年			
		第4 四半期	第1 四半期	2月	3月	4月
鉱工業生産指数* (1962年=100)	151 (12.7)	154 (5.7)	159 (8.2)	160 (8.8)	158 (8.2)	
小売売上高指数* (1963年=100)	142 (9.2)	139 (0.0)		147 (3.3)		
時間当り賃金指数* (製造業、1956年 1月=100)	282.5 (11.5)	291.3 (7.7)	298.4 (8.8)			307.2 (10.1)
求職者数* (千人)	219.8 (△14.3)	218.4 (△6.2)	229.5 (1.7)	229.2 (△3.8)	235.4 (1.4)	241.0 (7.8)
消費者物価指数 (1962年=100)	129.9 (6.1)	132.5 (5.8)	134.7 (5.6)	134.7 (5.7)	135.2 (5.6)	135.9 (5.2)
卸売物価指数 (1949年=100)	224.4 (8.5)	234.1 (9.6)	241.4 (10.3)	241.5 (10.4)	242.8 (10.9)	244.9 (11.6)
コール・レート (翌日もの・%)	8.97 (6.20)	9.78 (8.15)	9.79 (8.03)	9.70 (7.88)	9.47 (8.18)	
○国債利回り (5%永久債・%)	6.43 (5.86)	6.74 (5.86)	7.36 (6.04)	7.36 (5.99)	7.76 (6.21)	
マネー・サプライ (月末、億フラン)	2,132 (0.9)	2,132 (0.9)				
銀行貸出 (月末、億フラン)	1,604 (7.7)	1,604 (7.7)				
輸出 (FOB、百万フラン)	76,638 (22.5)	7,361 (24.7)	7,867 (33.2)	7,820 (33.7)	8,610 (37.8)	8,970 (38.6)
輸入 (CIF、百万フラン)	88,386 (28.2)	8,135 (20.4)	8,433 (23.5)	8,310 (26.7)	8,860 (21.1)	9,970 (29.0)
○貿易収支 (百万フラン)	△11,748 (△6,351)	△774 (△853)	△567 (△942)	△490 (△726)	△250 (△1,052)	△1,000 (△1,255)
○金・外貨準備高 (百万ドル)	3,832 (4,200)	3,832 (4,200)	3,954 (3,986)	3,957 (4,125)	3,954 (3,986)	4,032 (3,774)

(注) 1. カッコ内は前年同期比増減(△)率(%)。ただし○印は前年同期実数。

2. *印は季節調整済み計数。

3. 卸売物価は68年12月から付加価値税増税実施。

4. 四半期計数はマネー・サプライ、銀行貸出、金・外貨準備高を除き月平均。

なお、フランス銀行は6月1日、外貨流入による国内流動性増加に対処して預金準備率の引上げ(実施は5日)を決定した(「要録」参照)。

アジア諸国

◇ インドネシア

経済開発、自立化政策の推進

最近のインドネシア経済は、西欧諸国、わが国などからの巨額の援助と経済安定政策の奏功から、インフレーションの収束、生産活動の活発化など漸次拡大基調をたどっており、このような情勢を背景に、当局は1969年4月以降、5ヵ年計画を主体に各種の経済開発、自立化政策を推進している。

すなわち、昨年の農業生産は、米が天候不順による秋作の不調を主因に10,798千トンと前年比4%増にとどまったものの、コプラ、砂糖等は前

年比1～3割方の増加を示した。さらに工業生産は、繊維、セメントを中心に、設備投資の進展、商品援助の流入による原材料供給の円滑化などを映じて増産となったほか、鉱業生産も開発の進捗から、石油、ボーキサイト、ニッケル等を中心に活況を呈した。この結果、昨年の国内純生産(実質)は5%増(68年+4%)を示し、また本年にはいつてからも引き続き順調な拡大基調をたどっている。

また、貿易面では、輸出が石油、ゴム、すず、コブラの増産や海外市況の堅調を映じて、975百万ドルと前年比11.8%の増加をみた一方、輸入も援助の増大、生産活動の活発化から、資本財を中心に961百万ドルと前年比15.6%の伸長をみせた。この結果、貿易収支の黒字幅は14百万ドル(前年同41百万ドル)に縮小し、さらに貿易外収支も石油会社の海外送金の増高を主因に372百万ドルの赤字(前年同305百万ドル)を記録したが、多額の援助資金および民間外資の流入から総合収支はほぼ均衡を達成した(20百万ドルの赤字、前年同12百万ドル)。

このような生産、貿易動向や外国援助の増大などを背景に、消費者物価(ジャカルタ)は69年中9.5%の上昇(68年+86%)、本年2月末においても前年比13.6%高にとどまっており、また為替レートも昨年5月以来安定裡に推移している。そこで、当局はこうした経済安定化の達成を背景に、経済開発の促進と、経済自立化の基盤を醸成する見地から、最近に至り、為替相場制度の変更をはじめとする各種の措置を打ち出している。まず、4月17日には、為替相場制度の簡素化と輸出の促進を図るため、主として貿易取引に適用していたBE相場(1米ドル当り326ルピア)と貿易外取引に適用していたDP相場(同上379ルピア)を統合して一般相場(同上378ルピア)を設定(ただし援助資金による輸入には同上326ルピアの借款相場を存続)するとともに、主要品目の輸出税率を15%から10%に引き下げた(5月号「要録」参照)。

一方、金融面では、高金利政策の導入によるインフレの収束と預金の急増にかんがみ、昨年以來数次にわたり預金・貸出金利を引き下げ、経済活動の活発化を図ったほか、4月1日には、金融調節手段の多様化、債券市場の育成を目的として、中央銀行短期債券(期間3ヵ月、月利3.75%)を発行した。また、財政面では、昨年に引き続き均衡予算を堅持するとともに、投資の促進、優先部門の育成を図るため、法人税率の引下げを中心とする税制改革のほか、外資法の改正を予定している。

他方、先進諸国は、同国の経済再建を支援するため、援助量の増大に加え、同国の国際収支上大きな問題であるスカルノ時代の旧債務の返済について、全面的な繰延べ措置を実施することとなった。すなわち、4月下旬開催されたインドネシア債権国会議では、1970年度(70年4月～71年3月)の援助としてプロジェクトを中心に6億ドル(前年5億ドル)を供与するほか、スカルノ時代の旧債務21億ドルのうち7億ドルに上る西欧諸国分に対して、元本については30年、利子については15年の均等分割による返済を認めることとした(「要録」参照)。

同国では、依然として、インフラストラクチャの荒廃、技術水準の立遅れ、流通部門の未整備等があい路となっており、このため外国企業との提携による米の増産計画(ビマス・ゴトン・ロヨン計画)が財政負担の増大を理由に中止を余儀なく

インドネシア援助(政府間約束ベース)

(単位・百万ドル)

	1966年	1967年	1968年	1969年	1970年度
日本	33	60	110	120	140
米国	49	68	110	237	125*
オランダ	17	33	26	30	35
西ドイツ	9	29	23	28	n.a.
その他自由諸国	17	18	28	22	n.a.
I D A	—	—	5	59	65
A D B	—	—	—	3	30
合 計	125	208	302	499	600

(注) *印は食糧援助を除いた計数。

されるなど、経済開発5ヵ年計画の進捗は若干遅れぎみとなっている。こうしたおから、最近採られた一連の諸措置が、ほぼ達成された安定をそこなうことなく、経済基盤の強化・発展にどの程度寄与していくか、今後の動向が注目されよう。

◇ イ ン ド

食糧増産を主体に経済拡大

最近のインド経済は、農業生産の好調を主因に工業生産の回復、貿易収支の改善など比較的順調な推移を示しているが、一方では銀行貸出の著伸、卸売物価の高騰などの現象もみられはじめ、当局は安定成長の確保に腐心している。

まず国内生産面についてみると、1969/70年度(69年4月～70年3月)の食糧生産は、良好な気象条件、新品種の普及(全耕作面積のうち米2割、小麦3割)、施肥の増加等を映じ、米・小麦を中心に1億トン強と3年連続の豊作となり、また砂糖、コーヒー、植物油実等も比較的順調な収穫をみた。一方、低迷を続けてきた工業生産も農村を主体とする内需の増大、輸出の拡大を映じて電気製品、タイヤ、化学肥料、食品部門を中心に伸長著しく、一部鉄鋼、建設・車両機械、紡績が、ストライキ、輸入原材料・部品の入手難から伸び悩んだものの、全体としては前年度比7～8%の伸びを示した。この結果、69/70年度の実質成長率は約6%(前年度1.8%)に達したものとみられる。

次に対外面についてみると、69年中の輸出は機械類が伸長をみたものの、茶の価格軟調および綿布、ジュート製品の不振から1,833百万ドルと前年比4.6%増(68年、同8.6%増)にとどまった。しかしながら輸入は輸入制限の強化、食糧輸入の低下を映じて2,044百万ドルと前年比18.5%の減少を示したため、貿易収支の赤字幅は211百万ドル(68年、同806百万ドル)と過去14年来の最低を記録した。かくて国際収支は大幅の改善をみ、外貨準備高は1.5億ドルのIMF借入れの返済にもかかわらず、年間2.4億ドルの増加を示した(本年2

月末残高1,026百万ドル)。

以上のように回復基調著しい同国経済も、本年にはいつてから多くの問題点がみられはじめた。すなわち消費者物価は、食糧増産を主因に安定を続けているものの、卸売物価は、内需の増大に加え、輸入制限の強化に伴う原材料・部品の不足などから急騰(3月、前年比+9.6%、69年同+2.1%、68年同-0.5%)をみている。また銀行貸出は、農村購買力の増大、工業生産の上昇などを主体に急増(2月、前年比+17.2%、69年12月同+16.8%、9月同+10.5%)をみるに至った。

当局では、こうした経済活動上昇に伴う摩擦的現象に対処しつつ、いっそう開発の促進を図るため、次のような施策を講じている。

まず農業面では、1971年度に食糧の自給化(1.1億トン)を目ざして、かんがいの拡充、施肥・新品種の普及、金融面の便宜を図るとともに、不作時に備えて備蓄量の増大(前年度比1百万トン増の4.5百万トン)を図っている。

また、貿易面では輸出促進の見地から生産額の25%を輸出する企業に対し、必要外貨の優先割当

インドの鉱工業生産指数

(対前年比・%)

	1966年	1967年	1968年	1969年 (1～10月)
総 合	△ 0.8	△ 0.7	6.4	7.6
基 礎 産 業 (鉄 鋼、鋁 業 等)	5.2	2.1	10.3	8.1
資 本 財 (機 械、車 両 等)	△ 14.0	△ 2.3	2.8	△ 0.6
中 間 財 (紡 績、合 板 ゴ ム 等)	△ 2.4	2.2	6.1	14.4
消 費 財 (食 品、紙 等)	3.0	4.3	4.9	6.8

インドの貿易収支および外貨準備高

(単位・百万ドル)

	1966年	1967年	1968年	1969年
輸 出	1,603	1,613	1,753	1,833
輸 入	2,827	2,807	2,509	2,044
貿 易 収 支 じ り	△ 1,224	△ 1,194	△ 756	△ 211
外 貨 準 備 高	608	662	682	926

てを行なう一方、輸入面では代替可能品および不要不急品を中心に新年度以降、輸入制限を一段と強化、さらに輸入原料の国営貿易対象品目を増加し(4月に22→38品目)、必要原材料の供給円滑化を図ることとした。

財政面では、昨年4月から実施された第4次経済開発5ヵ年計画に伴って支出の増大を余儀なくされているが、70/71年度予算では物品税、輸入税等の引上げ措置(2.3億ドル)により、赤字幅は3.9億ドル(前年度比-21%)に抑制した。

さらに金融面では、産業資金供給の円滑化を図るため、昨年8月に主要14商業銀行の国有化を断行したが、その後商業銀行の貸出増加額の2分の1を農業、中小企業向けとし、投機的融資を禁止するなどの規制措置を講ずる一方、商業銀行の流動性比率の引上げ(3、4月に各1%引き上げて30%へ、4月号「要録」参照)、準備銀行高率適用貸出の強化などにより融資の抑制を図るとともに、定期預金金利の引上げ(3月、0.25～0.5%、5月号「要録」参照)を実施した。

以上のように、同国経済は農業事情の好転を背景に拡大基調をたどっているが、国内面では社会主義路線が再び強化されはじめたこと、また対外面では援助流入の頭打ち(本年度のコミット額は11億ドルと前年並み)、対外債務返済の増高(69年6月末の債務残高89億ドル、70～72年の各年返済額は6.4億ドル)など多くの問題をかかえており、今後なお苦難の道を歩むものと思われる。

共産圏諸国

◇ モンゴル

経済成長はさらに鈍化

昨年のモンゴル経済は、牧畜業が前年の大雪害から十分回復をみせていないほか、農業生産が前年に引き続く天候の不順により不振をきわめたため、一部工業部門の急成長にもかかわらず、経済成長の鈍化(69年6.6%、68年7.0%)を免れなかった。

まず、同国経済をささえる最重要産業の牧畜業では、68年大雪害のあとソ連に特別の援助を仰ぎ、畜舎・井戸の増設、冬期飼料用乾草の増産・貯蔵などが促進されたことから、家畜の弊死が大幅に減少し、新しく飼育された子家畜数も720万頭とほぼ平年水準に達し、さらには、と殺数も抑制されたとみられることもあって、家畜保有頭数は前年(推定20万頭)に比べ68万頭増加した。しかし、保有頭数大雪害前の水準(67年推定24万頭)に回復するにはなお数年を要するものとみられており、畜産品の生産も当面急速な増加を期待できないであろう。

次に農業面では、前年の不作(穀物収穫量推定27～28万トン、平年作35万トン)をばん回するため播種面積の拡張と反当り収量の増大に努めたが、気象条件が、夏期の異常かんばつに加え収穫期には降雨、降雪に見舞われるなど前年をしのぐきびしいものとなったため、その成果をあげるには至らなかった。すなわち、穀物収穫量は公表されなかったが、70年分の種子用・消費用小麦につきソ連に援助を要請したと伝えられており、穀物輸出国である同国が8年ぶりにその輸入を余儀なくされたことからみて、前年よりさらに減収となった模様である。

一方、鉱工業生産の伸びは10.4%と前年(7.8%)を大幅に上回り、62年来の最高となった。業種別では、ダルハン、チョイバルサン両工業地帯における工場建設の進捗を映じて、石炭、電力、セメント、金属等の生産がとくに顕著な伸びを示した。しかし、消費財部門においては、原料となる農畜産品の生産不振から、食品(3.9%増)、羊毛(1.4%減)等の停滞が目だった。

当局は、農牧畜業が同国の主要産業であるだけでなく、工業部門の基礎ともなっていることにかんがみ、本年は昨年にもまして農牧畜業の振興を重視することになっている。すなわち、本年の投資計画においては、農牧畜業の成長目標を15.9%と高く定め、これを達成するため投資総額の42.7%(69年計画36.8%)を同部門に振り向けている。

これに加えて、民生安定の重視から、住宅、保健、文化等についても引き続き高水準の投資配分を維持することとしたため、鉱工業部門では大幅な投資の削減(69年計画比36%減)を余儀なくされた。この結果同部門では、建設中の工場の完成・稼働に注力することとしたほか、懸案の利潤方式の導入にも踏み切るなど、投資と生産面における

効率の向上に努めている。

このように、モンゴルでは工業化を犠牲にしてまで農牧畜業の振興を図っているが、同国がきびしい自然条件下にあり、気象条件に大きく左右されることからみて、所期の効果をあげるには、一段と積極的な努力を必要としよう。