

海外経済情勢

概 観

米国景気の回復はGMストの影響から足踏み状態を続けており、失業率も7年半ぶりの高水準に達している。こうした情勢を背景に公定歩合が再度にわたって引き下げられた。もちろん、GMスト解決に伴って12月以降経済活動はかなり活発化するとみられるが、ニクソン大統領は財政・金融政策を一段と積極化して早期に完全雇用を実現する決意を表明した。一方西欧では、英国経済の停滞に加えてフランス経済も徐々に落着きの色を濃くし、また西ドイツの景気もようやく峠を越したとみられる。

こうした景気動向を映じて卸売物価にある程度の騰勢鈍化がみられる国もあるが、消費者物価の騰勢はいずれの国でもほとんど改まっていない。しかも、各国とも賃金の上昇圧力が依然として強く、インフレ鎮静にはほど遠い状況にある。

この間、米国の短期金利は11月にはいった一段と下げ足を速め、TBが5%前後となったのをはじめ各種市場金利が軒並み1%前後低下し、昨年末から今年の初めにかけてのピークを3%以上下回るに至った。またプライム・レートも7%まで低下した。長期金利も短期ほどではないがかなり軟化した。ユーロ・ダラー金利(3ヵ月もの)も米国金利の低下を映じて一時7%を割り込み、西ドイツの再度にわたる公定歩合引下げなど欧州諸国金利に影響しつつある。もっともその後は、米国のユーロ・ダラー返済抑制措置や季節的要因もあって、7.5%程度まで反騰している。

為替市場では、欧州通貨の堅調が続き、英ポンド直物相場も海外金利低下等にささえられて2.39ドル前後で小康を続けている。もっとも、西ドイ

ツの再利下げ後はユーロ金利反騰ともあいまって同国から短資が流出している模様で、マルクの対米ドル相場がやや軟化した。なお、ロンドンの自由金相場は37ドル台で推移している。

米国では、金融緩和の進展、短期金利の急低下にかかわらず生産は引き続き低下、失業率も63年以来の高水準に達している。これにはGMストが大きく影響していることはいうまでもないが、これを斟酌しても、小売売上げの伸び悩み、設備投資の低迷など景気の回復力は総じて予想外に弱いようである。一方、物価は卸売物価に落着きがかがわれるが、GMの大幅値上げが他の労組に与える影響が大きいとみられることもあって、先行きなお予断を許さぬ状況である。

かかるおりから、ニクソン大統領は、完全雇用予算概念の採用による積極赤字財政と一段の金融緩和とによって完全雇用の早期達成を目ざすことを明らかにしたが、このところ民主党筋を中心に高まっている所得政策をめぐる問題については、産業界に賃金・価格面での自粛と協力を要請するにとどまった。しかし、建設業の賃金交渉方法の再検討を要請したことなどは、政府が上記の経済拡大策との関連で今後徐々に賃金・価格問題に介入する可能性を示すものと受け取る向きが多い。

英国経済は、消費の増加を背景に生産がこのところやや持直し傾向を示している。しかし、設備投資が低調を続けているほか、海外需要の鈍化傾向がみられ、一方、物価の騰勢はいっこうに改まらず、総じてなお景気停滞下のインフレという最悪状態を脱していない。とくに物価問題は、鉄鋼、ガス、電気等の値上げも予想されるところから先行きさらに深刻化するおそれもあり、政策当局は引締め政策の維持を強調している。

西ドイツでは、製造業新規受注の鈍化傾向がほぼ定着し、景気は徐々に落着きに向かいつつある

模様である。かかる状況を背景に、ブンデスバンクは米国短期金利の急低下による内外金利差拡大に伴う短資流入増大に対処するため、再度にわたって公定歩合を引き下げた。一方、物価については、全金属労組の賃上げ幅が政府のガイドライン（7～8%）を大きく上回り、これが他にも波及するとみられるところから、騰勢持続の懸念が強まっている。

フランスでは、設備投資および輸出の増勢鈍化などからこのところ生産が伸び悩み、求職者数も増加を続けるなど、景気は落着きの度を加えつつある。

目をアジアに転ずると、アジア開発銀行は、12月中わが国において16.7百万ドル相当の円貨債を発行することとなり、11月27日、関係者間で契約が締結された（「国内経済要録」参照）。同行は、昨年9月以来、西ドイツにおいてマルク債（16.4百万ドル相当）を、またオーストリアにおいてシリング債（5百万ドル相当、本年4月）を発行してきたが、アジア域内において債券を発行するのはこれがはじめてである。

設立以来満4年を迎えたアジア開銀は、本年中、域内からフィジー、域外からフランスを加え、加盟国は35か国となり、融資見込み額は183百万ドル（コミット・ベース）と前年の約2倍に達し、技術援助（5.3百万ドル）も拡充されるなど業務の進展が目だっている。加えて、その融資対象は、これまでの農業、インフラストラクチャ等基礎的な事業のみにとどまらず、第2次産業の分野にも拡大の方向にあり、域内各国の融資申込みの増加から、同行の需資は今後いっそう増大することが予想されている。同行が、9月末現在292百万ドルの余資を有するにもかかわらず資金調達が多様化に努めているのは、こうした長期的観点に基づくものであり、今後とも各国の金融情勢を考慮のうえ、欧州諸国やわが国においても引き続き債券の発行を継続していくとともに、近く増資（現在払込済み資本金502百万ドル）も検討することとなるものと思われる。

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

再度にわたる公定歩合引下げ

連邦準備制度理事会は、11月10日にボストン等6連銀の公定歩合引下げ（6.0→5.75%、11日実施）を、次いで同月30日にボストン等5連銀の再引下げ（5.75→5.5%、12月1日実施）をそれぞれ承認した旨発表した（「要録」参照）。

こうしたあいつぐ引下げにつき同理事会は、短期市場金利の低下に追従するものと説明しているが、市中金利の低下は当局の緩和方針の反映にはかならないので、結局は景気対策として引下げに踏み切ったとみてよいであろう。

すなわち、米国景気回復力はGMストの影響を斟酌しても予想外に弱く、このままでは大統領選挙に備えて72年央までに完全雇用にもどるのがむずかしいとみられており、ニクソン大統領は12月4日、「完全雇用予算」^(注)概念の採用や一段の金融緩和によって景気を刺激し、完全雇用の早期達成に努める決意を表明した。

（注）完全雇用予算（full employment budget）とは、経済が潜在成長率いっばいの成長を遂げた場合に想定される歳入に基づく予算である。現在の米国のようにデフレ・ギャップが存在する場合には、完全雇用予算ベースで赤字にならない範囲まで歳出をふやし、その結果現実の財政収支が赤字になってもインフレ的ではないと主張されている。このような考え方から、政府は明72会計年度（71年7月～72年6月）は当初から150億ドル程度の赤字予算を組む意向といわれている。なお、71年度については当初の13億ドルの黒字見込みが150億ドル前後の赤字となる見込み。

連邦準備制度理事会は、公定歩合再引下げと同時に米銀のユーロ・ダラー返済抑制をねらいとして支払準備制度の改正（「要録」参照）を決定した。これは、欧米間金利差拡大に伴う米銀のユーロ・ダラー返済進捗によって公的決済ベースの国際収