

経済情勢

概

観

海外

◇国際資本移動の動向と欧米の金利

更年後の米国経済は、最終需要の堅調持続に加え7月に予想される鉄鋼スト見越しの在庫蓄積もあつて引続き着実な上昇を続け、2月の鉱工業生産指数は144と後退前ピークをわずか1ポイント下回る段階に達した。しかしながら対外経済面においては、西欧経済力の充実に伴う対米依存度の減少、米国商品の内外市場における絶対的優位の低下などから米国貿易収支の受超額は引続き減少傾向にある。また西欧の為替自由化の進展、欧州共同市場の発足に伴い、海外の低賃金利用、輸出市場の確保などの見地から最近米国において貿易および海外投資に対する関心が急速に高まりつつあることは注目を要する。

昨年末の西欧通貨交換性回復後約2か月余を経過したが、米国および西ドイツの金ドル準備が減少し、爾余の西欧諸国の金ドル準備が引続き増加していること、西欧各国の国内物価がおおむね安定していることなどにより、西欧各国の為替相場は引続き堅調に推移している。この間西ドイツの通貨交換性完全回復、フランスの非居住者の資本取引自由化に引続き、英国が為替管理を一部緩和し、さらに3国間取引にかかるポンド・ユーザンスを認めたことは、ポンドが国際通貨として大きなウエイトを持つているだけにその意義は小さくない。

以上の措置により各国間の資本取引はかなり自由化され、欧州各国の出資による投資信託基金(Eurunion)の設立、各国証券市場における外国会社株式の上場、米国民間資本の進出など、欧州の

長短期資本移動は漸次活発化しつつあるが、これは欧州共同市場発足後の西欧経済の新たな発展を示唆するものと言えよう。

かかる情勢を背景に、年初来西ドイツ、フランス、オランダ、ベルギー、スイスの西欧諸国が公定歩合の引下げを行ない、国際金利水準への追随を図つたのに対し、米国が3月5日公定歩合の1/2%引上げを断行したことにより、欧米の金利動向は明らかに逆方向を示すこととなつた。これは基本的には米国と西欧の景気段階にタイムラグがあり、それに基づき米国では引締め政策、西欧では緩和政策がとられているためであるが、前述のごとく資本取引自由化への前進が行なわれつつある折から、今後の欧米の金利動向が注目される。

国内

◇景況順調な回復歩調

最近の主要商品市況は、鉄鋼の小反落、繊維の安値訂正などを通じて漸次需給の実勢にさや寄せられ、一応落ち着き模様に移しているが、市況の基調には全般的に底堅さが加わっている。経済活動の順調な拡大がその背景となつていることは言うまでもない。

季節的な閑散期にもかかわらず生産や荷動きは引続き活発で、1月の鉱工業生産および出荷指数(季節調整済み)についてみると、いずれも12月に比べて一段高となり、これまでの最高を記録した。この傾向は鋼材、非鉄など生産財系列にとくに顕著であるが、これは生産の増大に伴う原材料消費の増加が在庫投資需要の増大を伴いつつ、さらに生産財部門の拡大を刺激するという累積的な過程が進んでいるためであろう。生産の拡大に伴い年

末ごろからは臨時雇用の増加、労働時間の延長など雇用や賃金所得の面にも上昇のきざしが現われはじめた。

こうした生産活動の活発化や物価の強調を反映して企業採算もようやく好転に向かい、企業の景況観もかなり明るさを加えてきた。これに操業率の回復という事情も加わつて、最近企業の設備投資意欲がやや積極味を帯びつつあることが注目される。

一方国際収支の動向をみると、概して順調な推移を続けている。生産の拡大に伴い輸入が増勢を示しており、輸出面でも国内価格の値上りや海外とくに西欧諸国からの競争圧力が強まり、鋼材、肥料などについて成約難の傾向がみられるなどかなり注意すべき事情もあるが、全体としてみれば輸出はますますの伸びを示しており、現在のところ国際収支の黒字基調に不安を感じさせるようなものはない。

以上のように経済実体面の動きから判断する限り、昨年末来景気はかなり順調な回復過程に入ったものと思われる。ただこの間の回復テンポがきわめて早かつたのは、長きにわたつた企業の調整努力によつて回復への基盤がかなり整つていたこと、最終需要の拡大に加えて在庫投資需要がマイナスからプラスへと大きく転換したことなど、多くの事情がその支えになつている。これらの点からみて今後景気がこのままのテンポで上昇に向かうものと判断することはもとより早計にすぎよう。今後の設備投資をはじめ最終需要の動向いかにしろもよろうが、かなり高い在庫水準のままで増加に転じた在庫投資が、今後どれだけ持続性を示すかの点にも問題があらう。

◇金融情勢ますます平静な推移

2月の金融市場は予想外の小締まりを示したが、これは財政資金の揚超に加えて、銀行券が2月としては異例の増発となつたためである。銀行券の

動向は昨年11月ごろを境としてやや増勢気味にうかがわれる。これには、雇用の漸増傾向を反映した所得の増大や中小企業の流動性向上に伴う現金取引の拡大などが響いているものとみられるが、当面の発行水準が急上昇を続けるような環境にはなく、金融緩和の基調を大きく変化させるようなものとは考えられない。

一方市中貸出を通じてみる限り、企業の資金需要は公定歩合引下げ後も格別の変化はなく、おおむね落ち着いた推移を示している。2月の全国銀行貸出の増加は473億円と前年(349億円増)を上回つたが、これには継続工事支出を内容とする長期信用銀行の伸びと、中小企業向けを主とする地方銀行の貸出増加が響いている。これに対して都市銀行では前年並みの増加にとどまつており、それも中小メーカーないし中小商社向けが中心で、大企業への貸出は比較的低調であつた。

しかし経済が拡大に向かうにつれて企業の支出活動は着実に増大に向かつていることは確かである。この点は生産や荷動きなど実体面の動きのみならず、最近の預金通貨面にもようやくその反映がうかがわれる。昨年来減少傾向を続けてきた手形交換高が最近横ばいに転じ、一方預金通貨の増勢が一服模様を示しているのは、企業の支出活動の増大と結びついた動きであろう。この段階で銀行貸出が比較的落ち着いたのは、企業の資金需要が、一部は採算向上に伴う企業の自己金融力の増大やすでに増大した手元資金によつてまかなわれているためとみられる。

このように企業の支出活動の活発化を中心に、預金通貨の動きや企業の流動性の面に若干の変化のきざしがうかがわれることは、今後の銀行貸出の動きともあわせ引き続き注視を怠つてならない点であるが、当面金融情勢はますます平静な推移を示していると言えよう。