

経済情勢

概観

海外

◇米国景気の回復テンポ早まる

米国景気は本年2月を底に下降から上昇に向かったが、回復テンポは当初予想に比しかなり急速となっている。今回の景気後退は、大幅な在庫調整が最終需要の堅調により相殺された結果、ゆるやかなかつ短期の調整に終わったのである。このようないわゆるインベントリー・リセッションにおいては、回復の初期における在庫削減の鈍化が直ちに景気回復要因として作用するのが通例であるが、本年4月には製造工業在庫がわずかながら早くも蓄積に転じたため、それが鉱工業生産の4月2.5ポイント、5月3.0ポイント（暫定）といった急上昇となって現われたのである。

このように企業の在庫政策が急速に強気に転じた背景には、個人所得の増加に基づく消費需要の堅調、政府の積極財政政策の心理的影響があげられるが、また他方において第1四半期の国際収支が予想以上に改善され、今後の景気回復が国際収支面からの制約を受けないことが予想されることも全般の空気を明るくしているようである。

◇米国国際収支の改善とその影響

米国の国際収支は昨年短期資本の流出を主因に38億ドルの赤字をみたが、貿易収支は輸出の増加（前年比+20%）、輸入の減少（前年比-4%）により年間50億ドルの黒字を記録した。

とくに昨年下半年以降の輸出の増加は著しく、本年第1四半期の貿易収支は年率60億ドルに達し、国際収支赤字も年率10億ドルに縮小した。今後とも西欧諸国および日本の設備投資ブームにより高水準の輸出が続く一方、輸入は米国景気の上昇にも

かかわらず、国内供給力に余裕があるため、ほとんど横ばいに推移するものとみられており、とくに本年の小型車輸入は年間40万台と引き続き減少（前年比10万台減）するものと予想されている。このような貿易動向の背景として、輸出入銀行の業務範囲の拡大など政府の輸出促進策をバックに、米国企業が内外市場における競争の激化に対応するためコスト引下げ、海外市場開拓に並々ならぬ努力を払い、世界的規模における企業経営に乗り出しつつあることを見のがしてはならない。

もちろん、米国景気の上昇は西欧諸国の好況持続とあいまって世界的に原材料需要を高め、国際商品市況も銅、錫、ゴム、羊毛、砂糖などを中心にかなり堅調を示しているし、今後さらに米国景気の上昇が続けば、やがて製品輸入の漸増となって現われるであろうが、コスト、品質、デザインなどの面においてよほどすぐれた商品が現われないう限り、1958~59年当時のごとき米国輸入の急増をみる可能性は少ないものといわねばならない。また、米国は計画的な対外軍事経済援助を続けていく方針であるから、当面いわゆるドル防衛の緩和を期待することは時期尚早であろう。

以上のごとき米国貿易収支の改善は、そのまま西欧諸国および日本の貿易収支の悪化となってはね返ってきてつある。このため各国とも米国景気の動向に多大の関心を示すとともに輸出振興モードが一段と高まりつつある。とくに従来輸出促進策に依存することの少なかった英国、カナダ、豪州の諸国は昨年来積極的に輸出振興策を実施しているが、持続的な輸出増大のためにはコストの引下げ、サービスの改善など地道な企業努力が根本であることを忘れてはなるまい。

国内

◇国際収支は総合尻でも赤字に転ず

5月の国際収支をみると、経常勘定が輸入の一段高を主因に130百万ドルと逆調幅を拡大、加えて短期外資の流入が鈍化したため、従来黒字を続けてきた総合収支尻もついに79百万ドルの大幅赤字となった。輸入急増の一因となっている在庫補充の動きはいずれ一服するであろうが、生産活動の上昇に伴う原材料の消費増は依然強く、また機械、飼料などの需要も大きいから、今後の輸入は根強い増勢を続ける形勢にあるとみられる。

一方輸出面の回復は遅々としており、現在のようないし内需ないし物価情勢のもとでは、海外景気の回復が輸出面への好影響よりさきに、国際原材料市況の強調を通じて輸入増にはね返る可能性もある。経常収支の悪化がいつまでも続くようであれば、短期外資の流入に悪影響を及ぼさないとも限らない。

◇商況の基調は底堅い

商品市況はこのところ騰勢一服ないし高値修正の動きが続き、ひとところに比しやや落ち着いた推移をみせている。昨年8月以降上げ続けた本行の卸売物価指数（食料を除く）も5月は保合となっている。しかし、このような動きをもって直ちに基調的な落ち着きとみるのはもとより早計であろう。不需要期ないし梅雨時という季節性は見のがせず、また増産強行によってはじめて落ち着いているという地合の強さには注目を要しよう。

生産・出荷は4月一様に減少したがこれは前月大幅増の反動あるいは広範にわたって行なわれた春闘ストや連休による操業日数減といった季節的ないし特殊事情に基づく面が多く、基調としては依然根強い増勢が続いているといえよう。

先ごろやや動意をみせた在庫投資はこのところ一服さみであるが、需要面では設備投資および消

費の伸びが目立っており、これが経済拡大の主軸となっている。設備投資は中小企業の著しい増勢も加わって一段と高まりをみせており、また都市、農村を問わずみられる所得の上昇が消費をさらに一回り大きく押し上げる要因となっている。その背後にある労働需給の引締まり傾向とあわせて注目される動きといえよう。

◇金融やや引き締まるも、企業の流動性はなお高水準

5月の銀行券は月中378億円の還収超（前年還収超345億円）にとどまり、平均発行高でも前年比22.5%増と引き続きジリ高傾向をみせている。

一方、全国銀行貸出は月中1,300億円の大幅増加、資金需要は商社、大メーカー増加運転資金、設備資金を中心に引き続き強い。こうした中で本行の指導や資金繰り窮屈化から市中銀行では一部に融資量削減や貸出繰り延べを行なう事例も散見された。また長期信用銀行も金融債消化の不振から貸出を若干押えぎみに推移している。しかしこうした貸出態度に現われた若干の変化も5、6月繁忙期の乗り切り策といった域を出るものではないようにみうけられる。一方企業の流動性は1～3月急増の反動で最近やや低下しているとはいえ、それも季節的な低下ほどにも落ちていないとみられ、その水準はなおかなり高い。このため、企業段階では手元引締まり感はそれほど目立っておらず、こういった金融の引締まりは企業の支出活動にほとんど響いていないと思われる。

以上のように国際収支の大幅逆調が当面の大きな問題となっている。物価動向はひとところに比べ落ち着き模様となっているが、やや長期的な観点からはやはり注視を要しよう。最近行き過ぎに対する反省も生まれつつあるが、景気の動向に依然かなりの根強さがあることは否定しえないところであろう。