

# 経済情勢

## 概観

### 海外

#### ◇米国政府のインフレ抑制態度

米国の生産活動は、例年以上の自動車の季節的減産などで若干伸び悩んだとはいえ、8月の生産指数は引き続き1ポイントの上昇となり、景気は回復の段階からいよいよ上昇の段階にはいったことを示している。拡大の主要因は本格的な在庫蓄積であり、設備投資や個人消費が引き続き出遅れている点に問題がなくもないが、今後国防費増大の企業投資への影響、好調を予想される新型自動車の売れ行きなどを中心に、秋口以降経済は本格的な上昇をたどるものとみられる。

この間失業は依然目立った改善をみせていないが他面雇用水準の順調な上昇もあって失業問題の緊迫感はやや薄らぎ、むしろ政策当局の関心はインフレ問題に移行しつつあるようにみられる。もとより設備や労働力の余裕などからみて当面需要インフレの可能性は少ない。問題の中心はやはり、賃金や企業の物価政策など供給側からの物価上昇圧力であろう。最近行なわれた自動車労使の賃金交渉や、10月以降の賃上げを背景とする鉄鋼業界の建値引上げ気運に対し、政府が強い関心を示し、労使双方の自重を求めたことは、現段階で賃金、物価のスパイラルをあくまで回避しようとする強い意図の現われであろう。こうした政府の干渉態度に対する財界の批判も強いが、他面米国の置かれた立場からすれば、ドル防衛はもとより当面の軍事計画達成といった面からも、国内インフレは絶対回避しなければならないところである。成長促進とならんでインフレ防止が、米国経済政策の強い基調となっていくものと思われる。

#### ◇共同市場と域外輸入

一方欧州諸国の景気は一般に引き続き拡大傾向にあるが、英国では先般の緊急対策の影響も加わって先行き景気見通しに不安がもたれはじめており、その他の大陸諸国でも引き続き労働力不足を主因に拡大テンポの鈍化傾向がかなり顕著である。反面西欧諸国全般に消費ブームないしコスト・インフレ的な傾向が強まっていることも見のがせない。

この間成長力鈍化の傾向はE E C諸国の貿易取引面にも現われているが、とくに注目すべきことは域内取引が比較的伸びている反面、域外取引の伸び率鈍化が著しく、とくに後者のうち米国を除けば今春來の取引実績は前年並みないしこれを下回る傾向をさえ示していることである。これはE E C内部の共同化政策が進み、最近でも労働力の移動自由化への第一段階の措置がとられるなど注目すべきものがある一方、共同市場経済が内包するアウトルキー的要素がかなり目立ってきているためと思われる。こうした傾向は、もとより今後の国際景気の動向や政策によっても変化しうるものではあるが、世界貿易拡大の観点から当面注目を要する点であろう。

### 国内

#### ◇生産の強調続く、国際収支一段と悪化

生産の基調は依然根強い。7月の鉱工業生産(季節調整済み)は前月比+1.8%と、5月以来3ヵ月にわたって大幅な続伸を示している。生産強調の主軸が設備投資関連財であることは従来同様であるが、そのほかにこのところ旺盛な消費需要を反映して耐久消費財の増勢が目立ってきてい

る。一方7月の鉱工業出荷(季節調整済み)は前月比+2.5%と先月の伸び悩み(+1.0%)を取りもどし、高水準の生産にもかかわらず、需給関係が堅調なことを示している。鉱工業製品在庫率も今期景気上昇期の最低水準にまで落ち込んでいる。

このように生産および需給の実勢は総体としては依然堅調を続けているが、化学繊維、石油製品、亜鉛鉄板など部門によっては荷もたれぎみの在庫をかかえているものもあり、昨今の金詰りも手伝ってそうした部門を中心に仕ぶりがいくぶん慎重になっている面があることは注目される。商況面をみても、秋口需要期入りを控えて漸次動意を示しはじめた品目がある一方、先行き金繰りに対する不安感から一部に頭重い商状が底流ははじめている。しかし、金融引締めの影響はなお主として流通部門の一部に現われるにとどまっており、末端需要はもちろん、生産段階へすぐ波及していくような形勢にはない。とくに現在需要面で生産増勢の中心となっている設備投資についてみても、今のところ計画縮小という形ではほとんど現われず、現在の設備計画実現を前提として資金手当に腐心しているのが企業の実情とみられる。

この間、8月の国際収支は経常収で100百万ドル、資本収支収でも3百万ドルの赤字となり、総合収支収では103百万ドルの大幅赤字と5月以来の逆調傾向をさらに深めている。輸出の伸び悩み、輸入の増大が続いているため、季節的な出超期にはいったにもかかわらず貿易収支には改善のきざしもみられない。さらにユーロ・ドルなどの短期外資は英国公定歩合の引上げ、東西間の緊張激化など国際環境の悪化や、今春来の高水準な輸入分のユーザンス決済期が到来したことから、流入が急速に鈍ってきている点が注目される。

#### ◇企業金融の引締め続く

8月の銀行券は月中351億円(前年還収超184億円)と順調な還流を示し、平均発行高でも前年比

25.5%(前月26.0%)といくぶん落ち着き模様を呈した。前月増発の山が高かっただけに当月の還流も多額に上ったということが、主因であるが、従来増勢の目立った取引用現金需要の一部がこへきて若干停滞さみとなっていることもその一因をなしているようである。銀行券のそういう動きが金融引締めに伴う基調変化を示すものとは断定できないが、今後の足どりは注目される。なお8月の金融市場は、財政資金の揚超が巨額に上ったため著しい繁忙を続けた。これに対処し、本行は政保債の売戻条件付買入れ(額面498億円)を行なった。

全国銀行貸出は月中1,219億円増と引き続き大幅の増加をみたが、都市銀行を中心とする貸出抑制の本格化から前年同月(1,128億円増)比較では、これをわずかに上回る増加にとどまった。このように銀行の貸出抑制がしだいに強まってただけに、企業は当月も手持り有価証券の売却とか、預金通貨の取りくずしなどによって当面をしのぐ動きを続け、企業金融はかなりの引締めを示すに至った。この間企業の大勢は先行きの資金繰りに対してはしだいに警戒態度が強まってはいるものの、現実の仕ぶりや投資態度は依然として改まっていない。銀行貸出の抑制と企業の投資態度とのギャップは、企業の投資資金借り急ぎや流動性の維持、補填需要の増大となって現われており、銀行借入に対する需要はこのところ一段と増大している。

金融引締めの影響は金融面、流通部門を中心に徐々ながら現われかけているといえる。しかし、これが今すぐ生産なり設備投資のスロー・ダウンにつながるような性質のものであるとはいいい切れない。銀行の貸出抑制態度、企業金融の引締めが今後実体経済面にどのような影響を及ぼしていくか、厳重に注目する必要がある。