

海外経済情勢

概観

この5月で51ヵ月(平時最長記録)に達した米国の景気上昇はなお衰えをみせず、景況は引き続き順調に推移している。もっとも第1四半期の異常な活況に比べれば、このところ拡大の勢いがやや鈍ってきていることは否定できないが、これはいわば当然の反動であって、拡大基調そのものの変化とはみられない。鉄鋼スト延期に伴う在庫調整の影響で鉄鋼生産の減退がみられるがそれも懸念されたほど急激なものではなく、この間自動車の売行き好調にもうかがわれる積極的な消費態度あるいは記録的な企業利潤などにささえられて、ビジネス・マインドはむしろ一段と明るさを増している。本年の設備投資動向についても、予測調査の回を重ねるに従って見通しは明るさを増しており、最近の調査による増加率は15%と投資ブームといわれた昨年のそれ(14%)をも上回るに至っている。

かかるおりから大統領は、年初の公約をはるかに上回る消費税減税(5年間にわたり約40億ドル)を議会に提案した。これは本年のみならず来年以降の景気支持をも意図したものであるが、これによって好況持続に対する一般の確信がさらに強められたことはいうまでもない。この間国際収支は順調な改善ぶりをみせ、第2四半期には若干の黒字(前期赤字31億ドル)を期待しうるのでないかとの見方が生まれつつある。このためドルの対欧州大陸諸国通貨相場は引き続き堅調に推移し、ユーロ・달러金利が強調を示しているほか、ロン

ドン金市場も大勢として平静を保っている。

一方欧州大陸においては各国の景気情勢にはとくに大きな変化はみられない。すなわち西ドイツをはじめオランダ、北欧諸国などではいぜん過熱傾向が続いている反面、フランス、イタリアの景気はようやく回復段階にはいったとはいえ、まだ本格的な立直りにはほど遠い停滞の様相が続いている。このため、とくにフランスなどではなおいっそうの景気刺激策を要望する声が強い。他方過熱グループのうちでも、西ドイツではブデスパンクが再割引枠の削減を決定しさらに引締め強化を検討中と伝えられる状況にあるが、一方、オランダでは引締め効果の浸透からそろそろ成長鈍化をみるのではないかとの予想がでてきている。このように欧州諸国の景気情勢は国によってかなり様相が違うが、総じて景気局面は微妙な転換段階にさしかかりつつあるといえる。

この間英国では、生産実勢の高水準、労働需給のひっ迫、賃金・物価の上昇、銀行貸出の著増などいぜん過熱現象が続いており、国内景況にはまだ鎮静の気配がうかがわれない。これに伴い貿易収支の先行き見通しについても警戒的な見方がでてきている。かかる情勢に対処して英蘭銀行は、4月末の特別預金制度発動に続いて5月5日改めて市中金融機関に対してかなりきびしい貸出抑制を要請し、金融面からの引締めを一段と強化する態度を明らかにした。かかる当局の強い引締め態度やこれまでの貿易収支の改善傾向が好感されて、ポンド相場は4月から5月半ばにかけてほぼ平価に近い水準まで回復、この間直先スプレッドの縮小から英米実質金利差もロンドン有利幅をかなり拡大した。もちろんかかるポンドの著しい改善の

背景には、IMFが英国の引出し(14億ドル)を承認し、英国として30億ドル緊急借款の期限(5月下旬)到来後の資金手当に目途をつけることができたという事情が大きく影響している。しかるに、5月半ばに4月の貿易収支赤字幅拡大が発表されるやポンド相場は再び軟化し、最近ではほぼ予算発表(4月上旬)ごろの水準に戻っている。ポンド相場の軟化についてはいろいろな見方が可能であろうが、前述のような国内情勢に加え、米国の国際収支の改善に伴う一般的なドル需要増大が伝えられていることなどからみて、必ずしも一時的なものとはいえないものがある。この点については、ポンドの先物が急落している点にも注意しなければならない。もちろんポンドは大勢としては回復基調にあるといえようが、まだ本格的な安定といえる段階にはない。たとえば今回のIMF引出しにしても、当面はポンド強化に役立っているが、この結果英国は昨秋の引出しと合わせて、IMFに対して総額24億ドルというほぼ対外準備保有額に匹敵する巨額の債務を負うに至っている。今後英国が国際競争力強化のために必要な国内投資をまかないつつこれを返済していくには、なみだいていことでは済まないのである。

英国の巨額な引出しに関連して、IMFはその不足資金の補充を昨秋に続き今回も一般借入れ取決め(GAB)の発動に仰がざるを得なかった。IMFの融資活動が拡大され、とくに準備通貨への金融支援が大きな課題となる段階においては、現行クォータの下では当然IMFの運用資金とくに欧州諸国通貨の手持ちは不足する。GABはまさしくそうした事態に対処するためのものであり、今回のIMFのポンド支援操作は、そうしたGABの存在意義を改めて立証したのとして意義深い。しかし同時に、GAB発動を通じて欧州大陸諸国の国際金融問題に対する発言力が著しく高まったこと、そしてその反面IMFの主体性ないし

機動力がそれだけ制約されざるを得ないという現実をも、われわれとしては見のがしてはならないのである。前後2回の引出し通貨調達に当たって、GAB利用は38.7%にとどめられ、27.1%はIMFの金売却——これはIMF自体の流動性を低下させる——によらざるを得なかったという事実が、このことを物語っている。

一方現在のGAB協定はその有効期限が明年10月に到来する。これを延長するためには失効の1年前までに参加国の合意を成立させなければならない定めとなっており、目下参加国間でそのための検討が行なわれている。目下のところ延長自体については関係国内にさして異論はないとみられているが、延長年限あるいは発動手続の改正については、前述した諸情勢と関連して関係国の合意を得ることは必ずしも容易ではないかもしれない。問題は今後の国際通貨制度改革にもからんでくるだけにかなりデリケートな面を含んでおり、今後の成行きが注目されよう。

西ドイツ資本市場の動向

混乱を招いた債券市場

西ドイツ債券市場は更年後も軟化を続けたが、3月以降一段と軟化の歩調を速め5月にはいって連邦鉄道債(260百万マルク、表面金利6%、発行価格96%、期間8年)の発行を契機としてついに大幅な値くずれ(応募者利回りの上昇)をみせるに至った。すなわち全債券平均応募者利回りは4月末の6.69%(表面金利6%もの)から6.79%(5月6日)、6.88%(10日)、6.97%(12日)と7%の水準に迫る異例の上昇を示した。とりわけ公債(連邦および地方公共団体債、連邦鉄道債、連邦郵便債、負担平衡基金^(註)債)の利回り上昇は著しく、5月4日まで6.50~6.70%の水準で推移してきたもの