

受注の面にはようやく後退の気配が現われており、今後は引締め効果が徐々に各方面に浸透してゆくものとみられる。国際収支面では、10月も前月に引き続き赤字が減少し、対外準備は10月末には久方ぶりに10億ポンドの大台を上回った。

フランスおよびイタリアの景気はいずれも着実な回復を続けているが、その足取りはいぜん緩慢である。産業別にみても、回復の歩みはかなり区々であり、ことに資本財産業は両国ともに低迷状態を脱していない。これは物価統制(フランス)や労賃上昇による企業の利潤縮小を主因とする投資需要の停滞を反映したものである。対外準備の漸増傾向の下でこのような需要の停滞が放置されている点については外部からかなりの批判が加えられているが、このような状態が長引けば輸出産業の国際競争力低下をもたらす懸念も大きいとして政府のすみやかな対策を要望する声は、国内にも高まってきている。一方、ドイツにおいては従来の過熱傾向に、ようやく鎮静のきざしが見えてきている。国際収支面では貿易収支の基調が年来赤字に転じているが、その背景となった国際競争力の低下を真剣に懸念する空気がようやく強まっている。

主要工業の経済情勢は、このように全般的にみれば、引き続き順調な足取りを示し、先行き見通しも暗くはないが、米国の国際収支の動向は依然楽観を許さず、また長期的にみればポンド対策など、いぜん解決をみていない。

9月の10か国蔵相会議の指示に基づいて、11月上旬、パリで開かれた第一回の蔵相代理会議では、新準備資産の創出を含む国際通貨制度の改革について政治的折衝が開始された。もとよりその成行きは予断を許さないが、これまでの論議の過程、ならびに現在の国際金融情勢の推移などから推して、関係国間の今後の話し合いは、より積極的、かつ建設的な態度で進められるものと期待される。

一方、低開発国がIMF・世銀年次総会などを通じて要望した資金援助の拡大に関しては、IM

F当局が補償融資制度(compensatory financing)の拡大と効率化による第一次産品輸出国への融資強化を検討しているほか、世銀グループもより長期的な第一次産品輸出国への補充融資制度(supplementary financing)の制定を近く加盟国に提案する模様である。IMF・世銀グループの活動強化には、先進国の協力によるこれら機関の資金強化が前提条件となるが、今後わが国をも含めた先進国の積極的な態度が期待されている。

なお、国連貿易開発委員会専門委員会は、このほどIMFを通じて新準備資産を創出し、これを世銀およびIDAを通じて後進国に貸付けることを勧告した報告を発表した。低開発国問題は国際金融面においてももはや軽視することを許さない重要性を持つに至った。

米国経済の見通しと問題点

米国経済は依然順調な拡大基調を続けている。明年の景気見通しについても、大方の見方はかなり楽観的で、ほぼ本年並みの成長率を維持できるものと見込んでいる。しかし、長期繁栄のうちにも最近ではようやくインフレ論議が盛んになってきた点に注目が必要であろう。こうしたインフレ論議は、実体経済面におけるボトルネック発生の懸念とくに生産能力および労働力不足一、物価の騰勢とこれを押えようとする政府の産業界への介入、金融市場のひっ迫化、ベトナム関係軍事支出の膨張による財政支出の増加、といった問題点をめぐって展開されている。

明年の経済見通し

米国経済は本年第4四半期は、鉄鋼在庫削減などの影響もあって、多少の拡大鈍化が予想されるものの、まず順調な拡大基調を続けうる見込みであり、本年のGNPは6,700億ドルと前年比6.6%(名目)の増加が期待されている。明年についても、現在の景気をささえている堅調な消費支出や旺盛な設備投資意欲にさしたる変化が予想されな

い上、ベトナム関係軍事支出の増加も見込まれているため、引き続き拡大が予想され、GNPは7,000~7,100億ドルに達するとの見方が多い。堅調な消費需要の持続は、着実な個人所得の上昇にもとづくものであるのはいうまでもないが、本年6月以降実施された5年間約46億ドルに上る消費税減税の効果も見のがせない。一方、企業の設備投資意欲は最近のマグローヒル社の予測からも十分うかがわれる。これによれば、明年の設備投資額を549億ドルと見込み、本年(509億ドル、前年比13%増)に比べ8%増とみているが、過去4年間の予測増加率の平均が4%であるのに対して、実績は常に予測を上回っていることなどから、実際の増加率は14%程度になるとの見方が多い。

こうした見通しは、秋口にはいって政府筋や民間経済団体などから相次いで発表されている。まず、アクリー大統領経済諮問委員会議長は、American Statistical Associationにおける講演で、明年のGNPはほぼ本年並みの増加(約400億ドル)が期待され、7,100億ドル程度となる、としている。このような見通しの背景としてアクリー議長があげているのは、①鉄鋼の賃上げ幅が政府のガイドポストである3.2%におさまり、賃金と物価についての安定した見通しが得られたこと、②ベトナム戦争拡大による国防支出の増加額は、一般にいわれている100~140億ドルをはるかに下回ると見込まれること、③景気過熱説には全く根拠がないこと、というのは現在の操業率は90%で適正操業率92%からみればまだ余裕があること、などの諸点である。

政府筋の楽観論は上述のアクリー議長の見通しにはほぼ集約されているといってよい。同様の見通しはNICB、Business Council 秋季総会においてもみられた。このような多数意見に対して、一部には成長率をかなり低く見積もる見方もある。たとえば American Statistical Association の見通しによれば、GNPは本年 6,698 億ドル、明年 6,976 億ドル(増加率 4.1%)と見込み、若干の伸び率鈍化を予想している。これは明年の経済諸指標

について、たとえば法人利潤(税込み)の伸び 3.1%、設備投資 4.8%、可処分所得 4.3%、消費者物価 2.09%、卸売物価 1.39%、鉱工業生産 3.5%などかなり控え目な見通しを基礎としたものであるが、推計の時期もやや古く、現段階としては、かなり過少見積りというべきであろう。このように、明年の名目成長率は約6%と見込まれ、本年の6.6%(実績見込み)より若干鈍化することは避けられまいが、ほぼ本年並みの成長率は維持できよう。ただ、上半期には鉄鋼在庫削減の影響や社会保険料の増収が予定されているため伸び率は鈍化しようが、下半期には上半期に比べてかなりの好転が予想される。

こうした楽観的見通しの中心となっているのは物価上昇を一時的なものと判断し、またベトナム軍事支出がインフレ要因とはならないとみている点である。物価上昇については、これを食料品などの一時的騰貴にもとづくものとみており(エクスタイン大統領経済諮問委員会委員)、また明年は賃金引上げの要因が少ないため大幅な価格引上げは予想されないとする見方(メイゼル連邦準備制度理事)が多い。またベトナム軍事支出についても、上限はせいぜい100億ドルとする見方(Business Council、フアウラー財務長官、ヘラー前大統領経済諮問委員会議長)が多く、上限に近い支出が行なわれた場合には減税の幅を小さくするか、あるいは減税を延期または回避することによって対処すればよいとみている。

もっとも、楽観的見通しが多い中で一部には警戒論もないではない。たとえば、バーンズ(アイゼンハワー大統領経済諮問委員会議長)は物価の上昇、労働コストのじり高傾向、信用の質的悪化などを指摘し、景気循環はまだ現存していると述べた上、ここで信用供与の引締め、財政支出の抑制に努めなければ現在の繁栄は不名誉な結末を導くであろうと警告している。

経済見通しの問題点

以上のように米国経済の見通しは大勢的にみてかなり明るいといえるが、次のような問題点のあ

ることも無視してはならない。

問題点の第1は労働力の需給がひっ迫し、設備能力の余裕が縮小していることである。労働力の不足は最近の失業率の低下にはっきりと現われ、とくに成年男子の労働力不足が目立っている(個別動向参照)。もっとも黒人や若年層の失業率はまだ比較的高く、この意味で労働力がボトルネックになっているというのはやや早計かもしれない。しかし労働力の根幹をなす熟練労働力の不足は今後インフレ要因として作用する可能性を多分にもっている。次に最近、設備の稼働率が上昇している点にも注目の要があろう。政府筋では、最近の稼働率は91%に達したとしているが、これは過去10年間のうち、1955年の92%に次ぐ高水準である。この点に関しては、メイゼル理事のように明年の平均操業率は生産能力増加を前提にすれば本年並みの91%前後に保ち得るという楽観的な見方をするものもある。しかし適正操業率が92%とみられていることなどからみて、設備能力が次第にひっ迫化しつつあることは否定できないように思われる。

第2は物価の上昇傾向と政府のガイドポスト政策の成行きという点である。これまでの長期安定成長の中で特徴的であったのは、物価が安定していたことである。ちなみに、1961~64年間に卸売物価は0.2%の下落を示している。しかし本年にはいって卸売物価は騰貴しはじめ、1~9月間には2.3%の上昇をみた。このような物価騰貴に対し、政府筋には前述したような楽観的な見方が多いが、注意を要するのは工業製品価格がじり高傾向を示していることである。最近、多くの企業において政府のガイドポストを上回る賃上げが行なわれているのは、この点に関連して見のがすことができない。昨年末の自動車産業や本年春のアルミ産業の賃上げ率が4%をこえ、ガイドポストを上回ったのはこの代表的事例である。鉄鋼労使交渉妥結に当たっても、政府は賃上げ幅がほぼガイドポストにおさまった点を高く評価しているようであるが、反面、鉄鋼各社では賃上げ幅が長期的

な労働生産性の上昇率(約2%)を上回るものであり、部分的な製品価格の値上げは不可避との見解を明らかにしており、10月には一部製品の値上げが実施されている。

11月初めのアルミならびに産銅会社の価格引上げに対する政府の介入は、ガイドポスト政策が自由企業に対する統制につながるとして産業界からきびしい反発を受けた。このことはかなりの強権的手段によらざるを得なくなった政府の物価安定策の問題点を暗示している。

第3は実体経済の動きを反映して金融市場が引締まりの色を強めていることである。すなわち、加盟銀行の自由準備は3月以降借入ポジションに転じ、また景気上昇過程において安定していた長期金利もこのところ強調を続けている。短期市場金利が公定歩合を上回る水準を続けているのも異常といえる。この間、銀行貸出金利はプライムレートの適用先をせばめるという形で実質的、選択的引上げが進行している。

このような金利上昇傾向が企業の旺盛な資金需要に根ざしたものであることはもちろんである。今回の景気上昇過程を通じて企業の内部資金は利潤の増加や所得税軽減措置により順調な増加歩調をたどり、これが企業の投資需要のほとんど大部分をまかかってきた。しかし昨年末ころから投資拡大のテンポは内部資金の増加のテンポを上回るに至り、企業の資金繰りが次第にゆとりを失うとともに銀行貸出も増加傾向をたどりはじめた。

こうした旺盛な資金需要に対処して資金吸収をはかるため、銀行としてはCD金利の引上げや無担保約束手形の発行を余儀なくされた。このことが銀行の資金コストを高め、金利水準の引上げを助長したことはいうまでもない。

これに関連して注目すべき点は銀行流動性の低下である。銀行貸出の増大に伴って預貸率の上昇がみられることや政府短期債保有額の預金残高に占める比率が低下していること、また流動的なCDで吸収した資金により長期貸付や債券投資を行なっていることなどは、連邦準備制度のボルダ

ーストン副議長やミッチェル理事から問題点として指摘され、これが銀行経営の基礎を不安定なものにしていると警告されている。

第4はベトナム関係軍需の台頭である。ベトナム関連支出の増加額やそれがGNPの中で占める地位についてはまだそれほど重大視すべき段階ではない。明年度のベトナム関係支出は100億ドル程度の増加が予想されているが、国防支出のGNPに占める比率(本年は7.5%、明年の推定は8%)はまだそれほど大きく上昇するわけではなく、朝鮮動乱時の1950年第3四半期から1953年第2四半期までの3年間に4.8%から13.5%へと急上昇(国防支出の増加額は370億ドル)をみたのと比較すれば大きな相違を示している。

しかし産業部門によっては軍需増大によって需給関係が次第にひっ迫化しており、これが部分的ながらもインフレ心理を醸成しつつある点は無視できない。ニューヨーク株式市況の最近の高値更新の動きにも多分にそうしたインフレ見越しの投機的買入気が反映しているとみられる。

以上のように、長期繁栄の中で次第にインフレ色が濃くなっていることが最近の米国経済の特徴である。このため金融政策も従来のexpansiveなものからless expansiveなものへと次第に転換を余儀なくされるものとみられる。ただそうした金融面での若干の政策変更がかりに行なわれたとしても、それが直ちに米国経済の拡大基調を大きく変化させるとみる必要はないであろう。

最近における

東南アジアの外貨事情

外貨準備の減少目立つ

東南アジア諸国の外貨準備高は、一昨年、砂糖、すず、コプラを中心とした一次産品市況の高騰、先進諸国の好況に基づく輸出の伸長から大幅な増加を示したが、昨年央以降再び減勢に転じ、本年にはいってはその減勢傾向をますます強めるに至っている。

すなわち、これを東南アジア主要10か国の外貨準備高の動きについてみると、本年6月末3,133百万ドルと年初来42百万ドル減少したが、この間インドがIMFから150百万ドルを引き出していることを考慮すれば、外貨事情の悪化はさらに著しいものがある(前年同期79百万ドル増)。またこれを国別にみると、実質的に増加したのは台湾、フィリピン、タイのみで、インドをはじめとして各国とも軒並み減少を示した。さらにその後、インド(25百万ドル)のほかパキスタン(37.5百万ドル)、セイロン(15百万ドル)もそれぞれIMFからの引出しを行なうなど引き続き悪化傾向を改めていない。

この結果、外貨準備がほとんど涸渇していると伝えられるインドネシアを別としても、本年6月末における主要10か国の外貨準備高は、各国の開発計画が実施される直前の1955年末の水準と比較して609百万ドル、16.3%の大幅減少となり、このため年間輸入額に対する外貨準備高の比率も1955年の87%から昨年は44%へと半減するに至った。

東南アジア主要10か国の外貨準備高

(単位・百万ドル)

	増減(△)額			1965年 6月末 残高	1955年 末残高
	1963年	1964年	1965年 1~6月中		
インド	95	△109	21	519	1,881
パキスタン	28	△63	△21	223	298
セイロン	△10	△24	△1	50	212
マラヤ	11	△26	△16	878	488
フィリピン	35	13	18	141	304
タイ	53	84	28	616	155
ビルマ	22	15	△60	143	96
南ベトナム	22	△34	△15	126	125
台湾	113	70	22	319	87
韓国	△37	4	△18	118	96
合計	332	△70	△42	3,133	3,742

(注) 1. 政府、中央銀行の金・外貨保有高。

2. マラヤのみ3月末残高。

外貨事情悪化の背景

このように外貨事情が悪化傾向を強めている背