

海外経済情勢

概観

米国経済は最近過熱化の様相を強めており、景気動向はようやく微妙な局面を迎えたといえよう。

昨年末の公定歩合引上げに続く市中金利の調整的上昇は、本年初めまでにはほぼ一巡したとみえたが、最近に至り短期金利は再び上昇過程にはいつており、更にこれまで比較的安定していた長期金利も、短期金利に追随して上昇テンポを速めている。これは連邦準備当局が引締め方針を堅持している一方、企業の資金需要はいよいよ旺盛で、銀行はCDレートの引上げなど預金獲得に狂奔するとともに、手持ち証券、手形を売却してこれに応じているためであろう。

特に最近企業の資金需要の急増は著しく、一部に借急ぎの傾向すらうかがわれるが、これは生産活動の活発化に加えて在庫投資の増大が響いているものとみられ注目される。たとえば昨年第4四半期における在庫投資は一挙に年率101億ドル(季節調整済み)と朝鮮動乱以来の大幅な増加をみせ、しかもこの基調は本年にはいつてもなお続いているとみられている。もちろん経済規模の拡大を考慮すれば、現在の在庫率はそれほど高いとはいえないが、最近になって急激に在庫投資が増加したのは、明らかに需給ひっ迫を見込んだ投機的な備蓄在庫の動きを示すものであり、こうした在庫の積増しは景気の上昇、下降いずれの場合において

も激化要因として作用するものだけに注目しなくてはならない。

一方財政支出もいよいよ膨張傾向をみせ、これが一般のインフレ・マインドを一段と刺激しているようである。本年にはいつて軍事支出は次第に増加し、特に軍需発注の集中している鉄鋼、機械関係では需給ひっ迫と価格上昇から、ブーム的な人気が動いており、これが前述した投機的な在庫増大などの一因となっている。なおこうした情勢の下、明年度予算についても、それが外見ほどタイトでなく、むしろ実体はインフレ的であるとの見方が強まり、これもインフレ不安を刺激する一材料となっている。

このような情勢に対して、連邦準備当局は公定歩合引上げ後目立った動きを示していないが、1月における長期国債の大量借換え終了後は引締め態度を次第に強め、銀行に対して準備供給をかなり切りつめつつある。特に注目されるのは最近市中融資の自粛、選別の必要性を説得しようとする連邦準備当局者の発言が目立ってきたことであろう。すなわち1月末ドライバー・ニューヨーク連銀副頭取が非生産的目的の貸出を押えるよう呼びかけたのに続いて、連邦準備制度のメイゼル理事も在庫の行過ぎや設備過剰を助長するような融資の自粛を要請している。インフレ情勢が切迫しているだけに、これらの発言がとくに注目されるわけであるが、連邦準備当局が当面公定歩合の引上げ等の根本措置をとらずに市中銀行に対する道義的説得の方法をとろうとしていることについては、多く理由が考えられよう。たとえば現在の金

利水準がすでに歴史的にも最高の水準にあること、海外諸国の金融情勢に対して悪影響を及ぼすこと、および在欧短期資金の米国への還流による引締め効果の相殺といった事情などが、そのおもなものであるが、いずれにしても、市中銀行の協力を求めつつ当面の困難な金融情勢を守り切るべく、当局としては最大の努力を続けていくことになる。

他方こうした情勢を反映して、インフレ対策をめぐる論議が次第に活発化しているのは当然であり、従来 expansionist と目されていたエコノミストも景気抑制の必要を認めてきた点が注目される。このうちには公定歩合引上げなどいっそうの金融引締りを主張する声もないではないが、当面は少数説にとどまり、むしろ増税による財政面の引締めを行なうべきであるとの見解が一般的のようである。これに対して政府は、一応現在の段階ではこれ以上の強い景気抑制は必要でないとの立場をとっているが、内々には増税案について検討中と伝えられている。

いずれにせよベトナム戦という不確定な要因をかかえ、しかも微妙な景気局面を迎えた米国政府がいかなる対策を打ち出すか、成行きは注目を要するところである。

一方欧州諸国においては、米国の場合デマンドプルによるインフレであるのに対し、より複雑なコストプッシュ・インフレに対処しつつ、しかも経済成長をはかるところに政策当局者の苦心があり、このことは最近とらわれている諸政策の内容からもくみ取ることができよう。

英国においては、政府の引締め政策にもかかわらず、国際収支の均衡は容易でなく、このため政府は2月8日賦払信用の規制強化や公共支出の抑制を内容とする新対策を発表した。一方政府は1月中旬に設備投資の促進および産業合理化をめざし

て特別所得控除制度の廃止、特別補助金制度の導入と産業再編成公社の設立を発表している。

西ドイツでは設備投資の減退によって景況は次第に鎮静しているが、個人消費および政府支出の増勢はいぜん続き、賃金上昇を主因として物価の上昇が続いている。このようにインフレ懸念が解消しないため政府は引締め政策を堅持しているが、主として対外的考慮から公定歩合の引上げを避け、再割引枠の削減(5月以降 $\frac{1}{8}$ 削減)措置を実施した。なお西ドイツでは最近の複雑な景気動向に対処するには、景気対策的財政調整手段の強化とならんで金融政策手段の拡充強化が必要であるとの専門委員会の勧告が発表され、ブンデスバンクの強化その他全般の財政金融政策のあり方をめぐる論議が活発化している。

フランスおよびイタリアでは、景況は次第に明るさを取り戻しており、生産の増加と製品在庫の減少が続いている。フランスにおいては第2次ポンピドー内閣のドブレ新蔵相が民間投資の促進と社会政策の拡充を中心とする新政策を発表した。その内容は景気回復下における政策としてはあまりに安定色が強すぎるとの批判もないではないが、これは一面不況経験後において潜在的インフレに対する警戒心がなおきわめて強いことを示すものであろう。

欧州資本市場についてみると、米国のドル防衛政策によって促進された米国系企業の起債ラッシュが年明け後も一段と強まってきており、2月20日までに起債額はすでに1億ドルをこえ、早くも昨年起債総額(3.6億ドル)の $\frac{1}{8}$ 近くに達した。米国の金利上昇傾向を映じて米系企業の起債意欲は今後も引き続き旺盛な模様であり、これが欧州資本・金融市場のひっ迫を今後いっそう助長しそうな様子である。