

内の地域協力と開発向上のための努力を推し進める動きが目立ってきている。

このような情勢のもとで、東南アジア諸国では従来政治的優先の立場から過大にたてられてきた開発計画に反省が加えられ、地道かつ着実な計画に改められるとともに、西側からの民間外資、援助の受入れ態勢整備を進める一方、輸出体制の強化を行ない輸出の促進を図ろうとする注目すべき動きがみられる。すなわち、①従来外資の受入れに消極的であったインドネシア、セイロン両国では、政権交代後最近に至り外資導入法の成立をみたほか、フィリピンは目下外資導入促進法案を議会に上程中である。②インドネシアにおける昨年10月の輸出ボーナス取得割合の拡大実施に引き続き、翌11月末セイロン政府では、近年輸出の大宗を占める茶、ゴム、ココナツの輸出伸び悩みを打開するため、あらゆる工業製品輸出につき、輸出価格(F O B)の20%を限度とし輸出ボーナスを付与する旨を発表。また③シンガポールでは、加工品を除く工業製品などの輸出利潤に対する課税率を通常の企業利潤税率の $\frac{1}{2}$ に大幅軽減するなど内容を輸出産業育成措置を近く実施の予定である。このほか、④香港では、近く輸出信用保険公社法の成立により、輸出取引に伴うリスクに対し、同公社が低廉な保険料で付保しうるようにするなど輸出促進体制の整備、拡充を行なっている。

## 西ドイツの公定歩合 引下げをめぐる諸問題

ブンデスバンクは1月5日開催された新年早々の理事会において公定歩合の引下げ(5→4.5%)、債券担保貸付歩合の引下げ(6.25→5.5%)、および政府短期証券売却レートの $\frac{1}{4}$ %引下げ(「要録」参照)を決定した。今次措置は、基本的には昨秋以降西ドイツ経済が急テンポで不況色を強めたことに対処するために採られたものであるが、対外的には同措置が、世界的に高金利は正への動きをい

っそう促進させる一つのきっかけを提供したものであるとして好感され、今後の各国の出方が注目されている。以下公定歩合引下げの背景、反響、効果などについて概観する。

### 公定歩合引下げの背景—景気調整効果の浸透

西ドイツ経済は金融引締め長期化(公定歩合は、66年5月27日に4%から5%へ引上げ)に伴い、昨秋以降景気調整が進展していった。すなわち製造工業の受注は昨年9月以来毎月前年比減少に転じ、特に内需の減退が目立っていた。このため企業の生産活動も漸次鈍化傾向を示し、生産調整を余儀なくされる企業が目立つようになった。ことに、西ドイツの代表的企業たるフォルクスワーゲン社(昨年中の自動車生産台数は約1,510千台と、欧州第1位、世界第4位)が、昨年12月に至り、国内受注の大幅減退を主因にかなり思い切った生産調整計画(今年第1四半期中に16日間の生産停止、期中の兼用車生産台数は約10万台減少の見込み)を発表したことは、経済界に深まりつつあった不況ムードを一段と濃化させることとなった。こうした事情は労働需給の緩和にも反映され、かねてから斜陽色の強かった石炭、鉄鋼関連企業からの労働力排出を主因に昨秋来目立っていた失業者の漸増傾向に拍車をかけることとなった。すなわち、失業者数は昨秋来増加の一途をたどり、昨年末には372千人に急増(11月末216千人)、失業率も1.65%(前年同月0.8%)に達した。他方求人数は昨夏以降急速に減少傾向を示したため、昨年12月上旬には失業者数が求人数を上回るという1960年来かつてない異例の労働力市場の引きゆるみを現出した。

このような状況下、企業家マインドはとみに鎮静化し、特に設備投資意欲の減退が目立ち、たとえば西ドイツの有力経済研究所である「I F O」が昨年9月上旬に行なった民間設備投資動向のアンケート結果(カバー率50%)によれば、昨年の民間設備投資は前年比横ばい、今年は昨年比約1割方減少との推定がなされ、各界から注目された。

一方65年中15億マルクの赤字を示した国際収支



融市場の緩和をいっそう促進させる効果をもったことは明らかであり、したがって今回の公定歩合引下げ措置も、基本的にはかかる一連の政策動向の流れの一環として受け取られるべきものと思われる。

また、かねてから当局が金融の基本的緩和を逡巡する理由としてあげてきた「コスト・インフレ懸念」および「財政政策の見通し難」の2点について、最近当局にとって歓迎すべき方向に向かう気運が醸成されつつあること<sup>(注)</sup>、実体経済の悪化傾向が一段と深まりをみせたこと、などが、今回の公定歩合引下げに結実したものといえよう。

その後ブンデスバンクは1月17日に売りオペレートを一律 $\frac{1}{2}\%$ 引き下げ、また1月19日の理事会において金融機関の非居住者債務に対する最低準備率(64年4月1日以降法定最高限度の30~10%を適用)を引き下げ、居住者債務に対する最低準備率と同率(金融機関の規模、所在地によって異なるが、最高は当座性債務13%、定期性債務9%、貯蓄預金6.6%)にすることを決定するとともに、売りオペレートを各期日ともさらに $\frac{1}{4}\%$ 方引き下げた(昨年末以来4回目の措置で引下げ幅は全体で $\frac{3}{4}\%$ となった)。

(注) 本年度8%増という高率の質上げ要求を続けていた化学工業労組が最近同要求を3.7%とする線で経営者と折り合いをつけるなど、労使協調の気運が生じつつあり、また新政府は本年度連邦予算(約36億マルクの赤字の見込み)の編成に当たり揮発油税、たばこ税などの増税の実施、および財政支出削減の方針などを明らかにした。

### 公定歩合引下げの反響

西ドイツの公定歩合引下げについては、国内はもとより海外からも総じて好感をもって受け取られたが、今次措置が既に予想されていたことであり、また引下げ幅が小幅であったことから受取り方は平静で、国内からはむしろ再引下げを望む声が聞かれる。

すなわち国内では、政府を代表してシラー経済相が1月5日付のコミュニケのなかで今次措置が「妥当な方向への第一歩」であると述べているほ

か、業界、金融界でも一応好感しているが、引下げ幅が当初の期待(1%)に比し、0.5%と小幅であったことから今後可及的すみやかに再引下げが実施されることを期待する向きが多い。また昨秋来の失業者の増大、賃金の伸び悩み等の状況下においてブンデスバンクの政策転換を執拗に要求していた労働組合では、今回の措置が「不十分かつおそすぎた」として当局の態度を批判し、早期再引下げを強く望む発言をしている(ローゼンベルグDGB代表ほか)。またベルリンのドイツ経済研究所の所長であるフリーデズブルグ教授等は、今次措置が「西ドイツ経済が現在かかえている問題を解決するには十分ではない」と述べるなど、全般に公定歩合の再引下げを今後当局に迫ろうとする動きがうかがわれる(注)。

(注) もっともキリスト教民主同盟(CDU)ベルリン支部代表のアムレーン氏などのごとく、「ブンデスバンクは現在審議中の景気安定化法の議会通過を待って、しかるのち1%の公定歩合引下げに踏み切るべきであった。」と今次措置を時期尚早と非難する向きも一部にはある。

他方海外諸国の反響をみると、まず米国で、今次公定歩合引下げにより今後の米国の金利引下げに有利な環境が醸成されたと好感されたほか、その他の国々でも今次西ドイツの公定歩合引下げが世界的に高金利是正への動きをいっそう進展させるうえで、一つのきっかけを提供するものであるとして好感をもって受け取られた。

### 公定歩合引下げの効果

公定歩合引下げ後の国内金融市場の動向をみると、年明け後の季節的緩和要因もあって、コール・レートは1月20日現在で翌日物4 $\frac{3}{8}\%$ ~4 $\frac{1}{2}\%$ 、1ヵ月物4 $\frac{3}{4}\%$ ~5 $\frac{1}{8}\%$ 、3ヵ月物5 $\frac{1}{8}\%$ ~5 $\frac{1}{2}\%$ と、引下げ前に比べてそれぞれ $\frac{1}{2}\%$ ~1%方下落した。しかし今後もこのまま緩和傾向が進展するか否かについては、短資の流出動向のいかんが一つの重要な鍵を握っているとみられる。

一方、ユーロ・ダラー金利(3ヵ月物)も年明け後低下傾向を示している(1月19日現在、5 $\frac{1}{2}\%$ 、1月5日6 $\frac{1}{2}\%$ )。その基本的背景には、①年明け

後の季節要因(年末ウインドウ・ドレッシングの反動)、③米国市中金利の低下傾向が指摘されるが、同時に今回の西ドイツの公定歩合引下げによる心理的影響も無視しえないといえよう。

なお債券市場も年明け後、引き続き改善傾向にあり、7%物既発公債の利回りは7.4%台で推移している(1月20日現在で昨年末比0.12%方低下)。

最後に今次公定歩合引下げ後の西ドイツ経済の動向についてみると、今次措置をもって景況が早急に立ち直ることは当面期待しがたいというのが大方の見方ようである。

その理由は、第1にかなり大幅な減退を示している民間設備投資意欲(既述)が早急に回復に転ず

るまでにはかなりの時日を要するとみられること、第2に企業の生産調整は当分続けられねばならないであろうこと、第3に個人消費、政府支出等の需要要因も、景気調整による個人所得増加率の頭打ち、あるいは放漫財政是正の動き等からさしたる景気浮揚力が期待されないことなどである。さらに昨年好伸した輸出が今後も引き続き好調を持続するかどうか疑わしく、逆に輸入がこれまでの反動で増勢に転ずる懸念もある。この点最近ブンデスバンクが金融緩和を推し進める一方で、輸出信用会社(Ausfuhrkredit G.m.b.H)を通ずる輸出金融拡充に努めてきており、その成果が期待されている。

昨年(1965)年の西ドイツの実質GNP成長率は3%台に

低下したものと見込まれるが(65年実績4.5%)、今年はよくて昨年並み、悪くすると昨年を下回るとの見方が支配的(「IFO」ほか西ドイツの有力6経済研究所の共同見通しでは2.6%と推定)であるのも、かかる論拠に基づくものである。

以上のような悲観的見通しに加え、失業者数が一部で既に予想されたとおり(Volkswirt誌66年12月9日号等)、60万人にも達せんとする急増を示すなど(1月第2週現在578千人、昨年末372千人)、今後経済の実体悪がさらに深まることも十分予想される状況にあるだけに、公定歩合再引下げ要請がさらに強まることも考えられる。

### 西ドイツの主要経済指標

(対前年同期比・%、△印減少)

	1963年 (年平均)	'64 (%)	'65 (%)	1966年					
				I(平均)	II(%)	III(%)	10月	11月	
受 注	製造工業	4.3	14.4	6.5	5.4	1.9△	1.1△	3.2△	6.0
	うち { 投資財	6.3	15.2	8.4	2.1	2.9△	1.6△	0.9	(未詳)
	消費財	3.5	11.4	7.1	10.1	1.1△	4.2△	10.8	
	建設	△ 1.4	19.2	10.2	2.9△	0.7△	5.6△	5.5	
生産	3.8	8.0	6.0	2.9	3.1	0.8△	0.7△	1.2	
産	うち { 投資財	2.2	8.5	6.5	2.1	0△	1.4△	3.6△	2.9
	消費財	3.0	6.6	6.9	5.7	5.0	2.0△	0.6△	2.3
	建設	2.9	12.1△	1.2	16.4	2.1△	5.1△	8.7△	5.9
	賃金・物価	失業者数(千人)	185	169	147	214	109	107	145
金 利	失業率(%)	0.8	0.7	0.7	1.2	0.5	0.5	0.6	1.0
	賃金	7.5	8.4	9.7	7.8	6.6	—	—	—
	卸売物価	0.5	1.1	2.4	2.3	2.1	1.5	0.9	1.0
	生計費	3.0	2.3	3.4	4.3	4.1	2.9	2.8	2.9
	小売売上高	1.2	5.5	6.5	10.4	6.5	4.7	2.3	1.4
金 利	コール・レート (翌日物)	(12月 中) 2~3½	(%) 2¼~ 3½	(%) 3~5	3¾~ 5%	4½~ 6%	4¾~ 6½	5½~ 6½	4¾~ 5%
	公債利回り(注)	(年平均) 6.0	(%) 6.2	(%) 7.0	8.34	8.16	7.95	7.92	7.83
金 融	マネー・サプライ	7.2	8.7	7.5	5.8	4.6	2.9	0.2	(未詳)
	市中貸出	13.5	13.5	13.5	13.6	12.9	11.9	10.8	
	総預金	12.5	11.2	12.7	11.2	10.9	11.8	12.2	

(注) 1965年6月までは全銘柄平均、12月以降は7%物のみ。