

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

公定歩合の引下げ

連邦準備制度は、さる4月6日、公定歩合を4½%から4%に引き下げる旨発表した。

(連邦準備銀行12行のうち10行は7日から実施、残り2行も14日までに新レートへの移行完了。)

連邦準備当局は、昨年11月22日の連邦公開市場委員会において金融引締めから緩和への転換を決定して以来、積極的な買いオペレーションを進め(3月中286百万ドルのネット買入れ)、さらに3月2日および16日には支払準備率を引き下げる(合計850百万ドルの支払準備を解除)など、金融緩和政策を強力に推進してきたが、今回の公定歩合引下げは、その緩和政策の頂点に立つものということができよう。

連邦準備制度理事会は、本措置につき、「最近

における市場金利の低下に歩調をあわせつつ、秩序ある経済成長のために適切な量の信用のオペラビリティを確保するという連邦準備制度の政策目標に沿って」採られた措置であると説明している。もちろん、公定歩合の引下げは、すでに相当低下している市場金利に追随するという技術的な意味も強いが、それと同時に、これまでの緩和政策の継続をさらに確認した意味も大きく、これが結果的に金利低下を促すものと期待されている。事実、公定歩合引下げ後、これに即応して、CD発行レート、BAレート、財務省証券レートなどが次々と低下した。

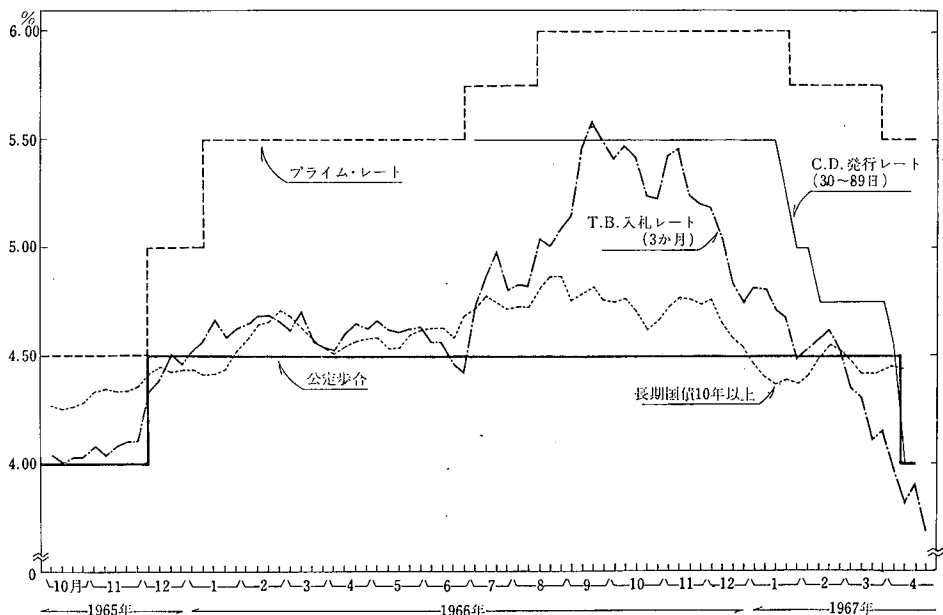
この間、連邦準備制度の政策態度を反映するといわれる加盟銀行自由準備も、次のように増加し金融政策の緩和基調をはっきりと示している。

加盟銀行自由準備

| | |
|----------|------------|
| 昨年秋の最低水準 | - 583 百万ドル |
| 本年1月月中平均 | - 17 // |
| // 2 // | - 13 // |
| // 3 // | + 238 // |
| // 4月第3週 | + 292 // |

(第1図)

米 国 の 金 利 動 向



金利の低下、銀行ポジションの改善

このような連邦準備制度の政策措置に応じて市中金利は一段と低下し、銀行のポジションも急速に改善してきている。

まず金利については(第1図参照)、2月に企業の起債増大などで若干反騰したものの、その後再び下落に転じ、公定歩合引下げ後は、ほぼ1965年夏ごろ(公定歩合引上げは同年12月)の金利体系に近いものとなっている。さる1月26日、チェース・マンハッタン銀行がプライム・ローン・レートを6%から5½%に引き下げたのに対し、大部分の銀行は5¾%まで引き下げるとどめたため、同レートが2本建てになるという変則的な状態が続き、プライム・レート戦争などと呼ばれていたが、これも3月22日以降、大部分の銀行が5½%の線にさや寄せして終息した。さらに、問題のCD発行レートも4~4¾%にまで低下してきている。

一方、銀行の預金受入れも順調に進み、たとえばCD残高は、昨秋の流出分(約30億ドル)を完全に取り戻し、3月末には193億ドルに達した。銀行の資産面では、昨夏旺盛な企業の貸出要請に応ずるため保有債券の取りくずしを余儀なくされたが、その後過度に縮小した有価証券投資の水準を次第に回復しつつある(3月末の銀行貸出は昨年10月末比2%増であるのに対し、有価証券投資は12%増)。

なお、企業の資金需要について、銀行筋では、まだかなり強いとしているが、その内容は、滞貨融資的なものおよび納税のためのものが多くなっている。

第1四半期中、実質経済成長とまる

上に述べた連邦準備当局による金融緩和政策の背景には、実体経済における予想外の停滞状況がある。さきごろの商務省の発表によれば第1四半期の経済成長率は名目で0.7%(対前期比)、実質ではゼロと、1961年第1四半期(前回のリセッション期に当たる)以来の低水準に落ち込んだ(右表参照)。これは、個人消費支出(とくに非耐久財)

の持ち直し、財政支出の引き続き増大にもかかわらず、在庫調整が始まったことによるものである(期中、GNPは50億ドル増加したが、これに対して在庫投資額は109億ドル減少した)。

企業の在庫は、昨年かなり累増したため、更年後生産縮小による在庫圧縮の努力が進められた(鉱工業生産指数一季節調整済み一は、12月の159.0に対し、1、2月と低下、3月も156.4にとどまった)。この結果、在庫の増勢は鈍化(企業の在

米国の国民総生産

(単位・億ドル、季節調整済み年率)

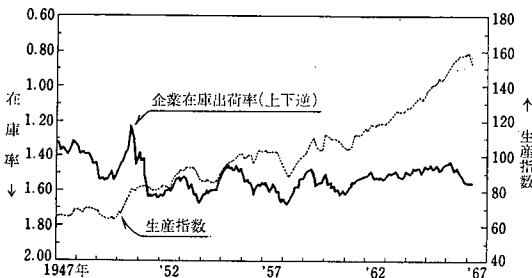
| | 1966年 | | | 1967年 |
|------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| | 第2 四半期 | 第3 四半期 | 第4 四半期 | 第1 四半期 |
| 個人消費支出 | 4,601 (45) | 4,699 (98) | 4,741 (42) | 4,822 (81) |
| 総民間国内投資 | 1,185 (40) | 1,150 (-35) | 1,200 (50) | 1,090 (-110) |
| 固定投資 | 1,062 (6) | 1,051 (-11) | 1,035 (-16) | 1,035 (0) |
| 建設 | 279 (-6) | 277 (-2) | 273 (-4) | 287 (14) |
| 生産者 耐久財 | 503 (18) | 526 (23) | 544 (18) | 529 (-15) |
| 住宅 建築 | 280 (-6) | 248 (-32) | 219 (-29) | 219 (0) |
| 在庫投資 | 123 (34) | 99 (-24) | 164 (65) | 55 (-109) |
| 純輸出 | 47 (-13) | 42 (-5) | 41 (-1) | 49 (8) |
| 財政支出 | 1,490 (40) | 1,562 (72) | 1,611 (49) | 1,682 (71) |
| 連邦政府 | 740 (21) | 790 (50) | 817 (27) | 862 (45) |
| 国防費 | 571 (25) | 620 (49) | 655 (35) | 688 (33) |
| 地方政府 | 750 (19) | 772 (22) | 794 (22) | 820 (26) |
| 国民総生産 | 7,323 (111) | 7,453 (130) | 7,593 (140) | 7,643 (50) |
| (1958年価格) | 6,435 (30) | 6,499 (64) | 6,572 (73) | 6,572 (0) |
| 経済成長率(名目) | 1.5 | 1.8 | 1.9 | 0.7 |
| (実質) | (0.5) | (1.0) | (1.1) | (0) |

(注) カッコ内は期中増減。

庫は、昨年第4四半期の月平均16億ドル増から、2月には0.3億ドル増にまで鈍化)してはきたものの、出荷が思うように伸びないため、在庫出荷率は上昇している(2月末の企業の在庫出荷率は1.58か月。なお、小売業、卸売業を除いた製造業のみでは1.80か月に達している)。米国経済の過去の事例をみると、在庫出荷率が異常に上昇した場合、調整のためかなりの生産縮小が行なわれるのが常であり(第2図参照)、その意味で現在進行中の在庫調整の動向が景気の行くえを決めるものとして注目を集めている。

(第2図)

生産指数と在庫率の推移



なお、3月の経済指標は、2月に比し持ち直しを示したものが多く、やや明るさを取り戻した感もある。とくに、小売売上げの回復は、消費活動の活発化を反映するものとして好感されている。ただ、これらは、1、2月の異常な落ち込みの訂正とみられる面も多く、政府も、景気がなお停滞状況にあることを認めている。

主要経済指標

| | 1966年 | | 1967年 | |
|---|--------|--------|--------|--------|
| | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 |
| 鉱工業 (季節調整済み 生産指数 (1957~59年 =100)) | 159.0 | 158.2 | 156.1 | 156.4 |
| 耐久財 (季節調整済み 受注高 (百万ドル)) | 23,960 | 22,072 | 22,234 | 22,222 |
| 小売売上高 (季節調整済み 百万ドル) | 25,368 | 25,687 | 25,636 | 26,474 |
| 個人所得 (季節調整済み 年率十億ドル) | 601.8 | 607.5 | 609.7 | 613.1 |
| 乗用車売上台数 (千台) | 679 | 667 | 509 | 670 |
| (前年同月比・%) | (-6) | (-17) | (-24) | (-21) |
| 民間住宅 (季節調整済み 着工数 (年率 千戸)) | 1,089 | 1,297 | 1,151 | 1,171 |
| 失業率 (季節調整済み %) | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.6 |

国際収支面での問題

連邦準備当局の公定歩合の引下げ・金融緩和の推進を可能にしたものは、本年初めから欧州諸国において公定歩合の引下げ、市中金利の低下が相次ぎ、米国にとって国際収支面での資本流出の危険性が後退しているという事実である。もちろん、米国の金利低下が諸外国の金利低下を促している面もあり(米国公定歩合引下げ後、カナダ、西ドイツ、オーストリアが追随)、いわば連鎖反応的に国際的な「金利軍縮」が実現されているわけである。

ただ、今後の国際収支については、輸入の着きなど好転要因もあるとはいえ、国内における金融緩和、金利低下に伴い資本収支が、かなり悪化するのではないかと懸念されている。たとえば、米銀が海外支店を通じて取り入れたユーロ資金の流出の問題がある。米銀は昨年中、米国内の資金需要をまかなうためその海外支店を通じ27億ドルにも上る預金取り入れを行なったが、これがすでにかなり流出しはじめており、このため、米銀海外支店の対本店債権減少→現地銀行のドル保有増加、その対中央銀行売却→外国中央銀行のドル保有増加、金兌換請求という形で、米国保有金に対する圧迫が強まる可能性も大きい。このような外国資本の流出に加えて、米国資本の大幅な流出も予想されており、米国の金融緩和政策はこの先なお国際収支を中心とする国際金融政策面からの制約を受けるものと思われる。

これとの関連で注目されるのは、最近とみに盛んになった金政策論議である。米国はすでにいくつかの国に対して金兌換の請求を行なわないよう説得していると伝えられるが、これを進めて金売却の停止に踏み切るべきだとの意見、あるいは、現在25%の金準備を義務づけられている銀行券発行保証の制度を廃止すべきだとの意見などが出て、広く論議を呼んでいる(前者について財務省当局は金政策変更の考えがない旨言明)。

今後の景気動向

最近盛んになっているもう一つの議論は、景気

の見通しについてである。現在の景気停滞が当面まだ続くという点では大方の見方は一致しているが、年央以後の動向について意見が分かれており、ニューヨーク・タイムズ紙も、現在のところ、年央後上昇説の楽観派、今年一杯景気停滞の中間派、先行きリセッション突入懸念の悲観派があると述べている。

まず政府は、年頭経済報告において、在庫調整一巡、住宅建築の回復による下期景気上昇の見通しを発表したが、その後もこれを変える必要はないとの立場を堅持、いずれ増税も必要になると主張している。とくに最近判明した3月の経済指標に明るさが見えたことから、下期上昇説に再び自信をみせ、アクレー大統領経済諮問委員会委員長も、「連邦準備制度が大幅な金融緩和政策をとり、また政府も景気刺激的な政策(繰延べ財政支出の支払再開、投資免税・建物特別償却制度の復活など)をとっているため、現在の停滞状況が長く続く可能性は小さく、力強い需要の復活する可能性がずっと大きい」と述べた。

政府筋を中心とするこのような楽観論に対し、民間には、景気回復時期の遅れを懸念する向きも少なくない。もちろん実質GNPの低下が続くというような深刻なリセッションを危惧する悲観論者は少数であるが、さりとて政府のみるように在庫調整が上期中に片付くかどうか、また期待するほど消費や設備投資が伸びるかどうか、などについて疑問を投げかけ、やや長めの「皿型の停滞」を予想する者がかなりいる。先行きベトナム戦争の状況、労働争議の動向など不確定要因が多く、またこれまでの景気刺激的措置がどの程度の効果をもたらすかも断定しがたいので、予測はむずかしいが、景気が年央後上向いて年間実質4%の成長率を達成するという政府の見通しは甘いとする見方もなおきわめて強い。

欧州諸国

◇ E E C

さる4月17、18の両日にわたり、ミュンヘンにおいてEEC蔵相会議が開催され、国際流動性問題をはじめ関税同盟、租税制度の調整などが検討された。今回の会議でとくに注目された点は、国際流動性問題について、追加的な自動引出権の創設が6か国の合意を得たことのほか、IMFにおけるEECの発言権強化など多くの点で意見の統一が行なわれたことである。

EECの6か国蔵相および中央銀行総裁は昨年9月ワシントンにおけるIMF総会に先立って、国際流動性問題については、米国の国際収支赤字解消が先決であること、現在国際流動性に不足は認められないこと、の二点について合意した。くだって本年1月、オランダのハーグにおける会議では「国際信用諸方式の改善に関する研究」を通貨評議会の専門家をして行なわしめることに意見が一致し、今回、その報告に基づき以下の諸点について合意に達したものである。

1. 現在国際流動性の不足が生じていないという事実は、将来追加的準備の必要が生じた際に採るべき措置の検討を妨げるものではない。
2. 追加的な準備を創出するための措置は、流動性不足に対する共通の認識、国際収支調整過程の改善、国際金融取引のよりよき均衡を前提とする。また、こうした措置は特定の国を優遇するようなものであってはならない。
3. 上記の措置は短期循環的な現象に 대응するのではなく、長期的な必要に対応するものでなければならない。
4. EECはIMFにおける議決権行使について十分な影響力を確保すべきである。EEC通貨評議会はこのための提案を作成した。
5. 上記の諸条件が満たされ、かつ国際流動性の不足が認められる場合は、IMFに条件付および無条件の引出権を創設することが考えられよ

- う。
6. 追加的自動引出権の創設については、現在のIMF取引とは別個の勘定を通じて行なうべきか否かという問題がある。
 7. この自動引出権には償還義務を付すべきである。
 8. IMFの引出権は直接移転できないことになっているが、新たに創設される引出権に任意のbilateralな譲渡可能性を認めるか否かは今後検討を要する。

以上のように、6か国蔵相および中央銀行総裁は新準備資産の形態に関してIMF引出権の拡大という線で合意に達したが、追加的引出権の具体的内容についてはいまだ明瞭でなく、6か国の間にもその内容をめぐってなお意見の対立があると伝えられており、これが4月24日以降のIMF・10か国蔵相代理合同会議でどの程度明らかにされるか注目される所である。

◇ 英 国

中立的性格の本年度予算案

カラハン蔵相は、4月11日下院において、1967年度(本年4月～明年3月)予算案を発表した。この予算案においては、予算規模が前年度比若干の拡大にとどまっていること、昨年緊急対策として導入された財政措置はほとんど据え置かれたこと、また減税もきわめて小幅にとどまっていることなどが注目され、一般に中立的性格が濃いものと受け取られている(「要録」参照)。政府がこのような予算案を策定したのは、すでに一部で回復のきざしが見えている経済活動を現時点でさらに財政面から刺激することは危険と判断したためとみられる(ちなみに予算案編成の前提となった本年の成長率は3%)。

オプライエン英蘭銀行総裁は、すでに1月30日のOverseas Bankers Club年次晩饗会における演説で、国際収支が改善したとはいえなお問題の多い事実を指摘し、現状では民間投資を促進すると同時に非生産的な政府支出は極力節減し、総支

出の過度の膨張を抑制しなければならない旨を強調していた。また産業界でも、一部には財政支出面から積極的なリフレーション策を採るよう要望する向きもあったが、チェンバースICI会長など財界首脳の間には、政府の慎重な予算編成を要望する英蘭銀行の態度を支持する声が聞かれていた。かかる論議のなかで発表された本年度予算案が上記のように手堅いものであったことは、一般に好感を持って迎えられている。

ポンド、1年2ヵ月ぶりに平価を回復

ポンド相場は、年初来2回にわたる公定歩合引下げ後も心配された相場軟化もなく上昇傾向を持續し、67年度予算案発表の翌日(4月12日)には、2.8012ドルと66年2月末日(2.7996ドル)以来初めて平価を回復、その後も堅調裡に推移している。かかるポンドの地位強化は、①、④スターリング圏諸国の季節的輸出伸長、②米系石油会社による中近東油田利権料支払いのためのポンド調達、などの一時的要因や、③英国国内金利が海外金利に比し依然として割高であるという金利差要因にもよるが、③より根本的には、主要国中央銀行による対英援助の更新(2月13日発表)、昨年第4四半期の基礎的収支の好転(3月15日発表)、海外中央銀行借入の順調な返済、対外準備の増大(3月末残高1,164百万ポンド、前月末比32百万ポンド増、海外中央銀行借入の返済を調整した月中実質増加額は約2億ポンド)、などによるポンドの信認回復と、これに伴うleads and lagsの反転などを映するものといえよう。

貿易収支の動向と賃金・物価引上げ停止期間の延長

ポンド相場の堅調の反面、最近発表された3月の貿易収支は、輸出が伸び悩んだ一方、輸入がかなりの高水準を示したため、国際収支ベースで12百万ポンドの赤字(前月1百万ポンドの赤字)となった。しかも従来好調な伸びを示してきた対米輸出が、米国景気のスロー・ダウンによって3月にはいつてから伸び悩みを示しはじめ、輸出環境の悪化が懸念されている。

最近までの貿易収支の改善は、昨年中央以降賃金・物価の凍結措置が実施されたため、輸出競争力が増大し、他方、個人消費の伸び悩みにより輸入が鎮静化したことに負う面が少なくない。このため労働党政府は、国際収支の均衡化に大きな役割を果たしてきた賃金・物価凍結令が期限切れとなる本年下半期以降についても、さしあたり1年間は賃金・物価の上昇を実質的に抑制する方針で、物価・所得法に基づく賃上げおよび価格引上げの最長停止期間(政府への引上げ申請から物価所得委員会の審査終了まで)を現行法の4ヵ月から1年に延長する意向を示してきた。しかしながら、労組側の反対が強く、結局政府は、①賃上げおよび価格引上げの最長停止期間を7ヵ月とする、②同措置の有効期間を本年8月以降1年間とする、という妥協を余儀なくされた(4月17日、議会において発表)。必要な立法措置は早急に講じられる予定である。こうした政府の強制的な所得政策の継続に対する労組側の抵抗は依然根強く、賃金・物価の今後の動向は予断を許さない。1年間の凍結の反動として本年下期以降所得上昇圧力が強まることは必至とみられ、個人消費の動向いかによっては、貿易収支が再び悪化することが懸念される。

◇ 西ドイツ

公定歩合の引下げ

ブンデスバンク理事会は、4月13日の理事会において、公定歩合の引下げ(4.0→3.5%)、債券担保貸付歩合の引下げ(5.0→4.5%)、および売りオペレーターの引下げ(引下げ幅 $\frac{1}{8}$ ～ $\frac{1}{2}$ %)を決定、いずれも翌14日から実施することとした(「要録」参照)。

今次の公定歩合引下げは本年第3回目の措置であり、この結果公定歩合の水準は、65年1月22日から同年8月12日間の水準と同一となった。

今次措置につき、ブンデスバンク当局はなんら公式にコメントしていないが、国内景況の不振および米国の公定歩合引下げ実施(4月7日4.5→4.0

%)をはじめとする海外金利の低下が、その基本的背景にあることは、最近のプレッシング総裁の演説からも明らかである。すなわち同総裁は、経済専門委員会(「要録」参照)をはじめとする各界からの金融緩和要請に答えて、「国内経済および国際収支の現状からすれば、よりいっそうの金利低下が適当であるとみられるが、海外の高金利がブンデスバンクの金利引下げ努力を妨げている。海外金利がさらに低下すれば、ブンデスバンクの金利引下げがよりやりやすくなるであろう。現在の情勢では金融政策も財政政策もアンティ・サイクリカルに、つまり expansive に運営されてしかるべきであるが、財政面からの過度の景気刺激策は望ましくなく、政府が検討している「臨時予算」の支出増額には断乎反対である。」と述べ、当面の景気情勢に処する金融当局の基本的態度を明らかにしていた(4月5日の納税者協会における同総裁演説要旨)。

不振を続ける国内景況

西ドイツ経済は年初来急速に不況色を強め、特に企業の生産活動は、受注の減退を主因にかなりの不振を続けている。すなわち2月の製造工業全体の受注は前年同月比-8.0%と大幅減少を示した。これを需要要因別にみると、外需が好調を継続している(2月現在、前年同月比+11.0%)反面、国内受注の減退(同-13.4%)が顕著となっている。

このため2月の鉱工業生産指数(速報)は、前年同月比-4.7%(1月は-4.0%)と、昨年10月以来5ヵ月連続して前年同月を下回る減少を示した。

3月も、自動車、鉄鋼等主要業種における生産調整の進行を映じて引き続き減少を示したものとみられている。一方、2月末に673千人に達した失業者数は3月末には、季節的要因から576千人に若干減少したものの、失業率は2.7%(前年同月0.6%)と、依然高水準となっている。また昨年後半来停滞している民間の設備投資意欲は、本年初来2回にわたる公定歩合の引下げや、「臨時予算(Eventuell Haushalt)の支出^(注)、投資に対する特別償

却の認可(3月号「要録」参照)などによる景気振興策の実施にもかかわらず、いまだにさしたる動意を示すに至っていない。

(注) 総額 25 億マルク(昨年のGNPベースによる政府支出見込み額に対し約 3.3%)のうち、既に 16.5 億マルクが、連邦鉄道、道路などの純公共投資目的に支出されている。

貿易収支の好調と内外金利の低下

貿易収支(通関ベース)は、66年中約79億マルク(65年12億マルク)と、過去最高の黒字を計上したあとも、輸出の好調と内需の減退を映じた輸入の減少からきわめて好調に推移している。すなわち2月の貿易収支の黒字幅は 1,411 百万マルク(前年同月 372 百万マルク)に達し、この結果本年1~2月間の黒字幅は 2,840 百万マルク(前年同期 558 百万マルク)を計上、特に輸入が前年同期の水準を下回っている点が注目される(1月 - 3.7%、2月 - 8.7%)。

このような情勢下、例年租税移納の集中からひっ迫を呈する3月の国内金融市場も、今年は資金需要の伸び悩みや当局の金融緩和政策の実施もあって平穩のうちに推移した。ちなみに3月中のコール・レート(翌日もの)は 3.0~5.0% と月中一時的ながら公定歩合の水準を下回った。また債券市場も、たとえば 7% の既発公債の市場利回りが 4月7日には 6.97% と 7% 台を割るに至るなど、引き続き順調な改善傾向を示し、このほど 6 ½% の新規公債が「新規公債発行差止め措置」解除(本年1月19日)以後はじめて発行されることとなった(「要録」参照)。

今後の見通し

今回の公定歩合引下げについては各界とも、既に予想された当然の措置であるとして平静に受け取っている。しかし産業界の一部には、今回の下げ幅が 0.5% にとどまった点になお不満の意向を示し、今後公定歩合がさらに引き下げられることを望んでいる。この点、ブンデスバンク理事会でも一部に 1% の引下げを主張する向きがあったと伝えられ、企業家の気迷い感を払拭するためには、今次措置をもってしてもなお不十分であると

の見方もあり、今後の成り行きが注目される。

いずれにしても、企業の設備投資意欲は、既存設備の稼働率が低下している状況下(本年1月現在の製造工業全体の設備稼働率は 77%、前年同月 85%)、早急に回復に転ずることは期待しがたい。このため、本年のGNP成長率(実質)は、輸出や財政支出の増大にもかかわらず上半期はマイナスに落ち込み、後半にいくぶん持ち直したとしても、年間では、せいぜい 1% 内外にとどまろうとの見方が一般的である。

◇ フランス

パリ商工会議所、景気刺激策を要望

フランス経済は引き続き拡大テンポが鈍化し、緩慢な上昇にとどまっている。2月の生産指数は 152.5(前年同月比 + 4.8%) と前月並みの水準を続けた。部門別には自動車を除く消費財部門の生産が低下しているほか、上昇を続けてきた投資財(工作機械、電気機械)の生産もほぼ横ばいで推移している。

他方、失業者数も逐月増加を続けている(2月 190 千人、前月 189 千人、前年同月 160 千人)が、近年の賃金上昇の鈍化に対する不満、総選挙における左翼勢力の進出という事情も加わって、4月にはいつてから Saint-nazaire 地区の金属、Lorraine 地区の鉄鋼などを中心に労働争議が激化している。

こうした状況から、パリ商工会議所は政府に対し、景気の上昇を促進するため、①価格引下げにより需要を喚起するため間接税を軽減すること、②公共料金(交通、通信、エネルギー)を引き上げて公共事業体の赤字を解消し、これにより同事業体への政府補助を節減するとともに起債依存傾向を是正すること、③企業の社会保障費負担と社会支出金負担を軽減すること、④設備投資の助成措置(66年2月に採られた投資優遇措置)を延長すること、を要望した。これに対し政府は、近く新内閣の社会経済政策を発表するとの意向を明らかにしているが、景気上昇が著しく鈍化しているおり

から、なんらかの景気刺激的政策が打ち出されるものとみられている。

もっともビジネス・マインドは、先行き徐々に好転しようとの見方が強まっており、INSEEのビジネス・サーベイでも、製品在庫の漸減が予想されるほか、今後賃金上昇による個人消費の回復が見込まれるため、景気は再び上昇に向かうとされている。

貿易収支の悪化続く

この間、貿易収支については、輸出が西ドイツなど隣接諸国の景気後退の影響から伸び悩みを示している反面、輸入は季節的要因もあって原材料を中心に増加しているため、引き続き悪化傾向が見られる(貿易収支赤字1月9億フラン、2月6.7億フラン、3月8.6億フラン)。このため2月に微増した金・外貨準備は3月中再び減少(11.4百万ドル)し、3月末には5,704百万ドル(前年同月5,571百万ドル)とかなり低下して57億ドル台を維持した。

政府はこうした貿易収支の悪化に対処するため、3月末輸出振興策として、今後次のような支出は大蔵省の承認があれば企業の損金に算入を認めることとした。

- (1) 輸出を目的とする企業の研究開発費、宣伝費、海外支店維持費、
- (2) 海外の直接販売店、広報センターの開設に関する投資、

- (3) 中小企業(資本金10百万フラン以下)が共同して海外販売網を設置する場合の経費、
- これは1965年7月の措置を拡充したものである。

制度面の諸改革進展

証券・金融市場に関する諸改革は、昨年来相次いで実施に移されてきたが、3月末にはかねてから検討が進められてきた高金利規制措置、証券取引法の改正が決定された(「要録」参照)。

高金利規制措置は、昨年3月に行なわれた銀行貸出最低金利規制の撤廃に次ぐ当局の金利引下げ政策の一環をなすもので、最近賦払い信用金利および一部建築金融金利が高騰していることに対処して行なわれたものである。同措置に対しては賦払い金融会社などから強い反対があったが、金利のほかに手数料を徴収することができるとして妥協が成立し、実施の運びとなった。手数料は品目別に別途定められることとなっているが、これを含めた実質消費者負担は従来より若干下がる程度にとどまるとみられている。

また証券取引法の改正は、従来の重複上場禁止の原則を改めたもので、これにより地方取引所上場銘柄とパリ取引所上場銘柄の区分が撤廃された。この措置は、証券市場拡充策の一環として、昨年5月ドブレ蔵相が打ち出した構想を具体化したもので、そのねらいは地方投資資金の吸収と地方証券取引所業者の育成にあるとされ、「フランスの証券市場拡大に重要な意義を持つ改革」(イヴ・ムニエ公認仲買人組合理事長)と評されている。

◇ オーストリア

公定歩合の引下げ

オーストリア国民銀行(Oesterreichische Nationalbank)は、4月17日、公定歩合の引下げ(4.5→4.25%)をはじめとする金融緩和措置の実施を決定した(「要録」参照)。オーストリアにおける公定歩合の変更は、1963年6月28日の引下げ(5.0→4.5%)以来初めての措置である。今次措置の決定について同行は、「他の欧州諸国の公定歩合引下

フランスの主要経済指標

| | 1967年 | | | 前年 |
|------------------------|-------|-------|------|-----------|
| | 1月 | 2月 | 3月 | |
| 鉱工業生産指数 (1959年=100) | 152.5 | 152.5 | — | (2月)146.5 |
| 小売売上高指数 (1962年=100) | 148 | — | — | (1月)139 |
| 失業者数 (千人) | 189 | 190 | — | (2月)160 |
| 卸売物価指数 (1949年=100) | 205.8 | 205.9 | — | (%)206.1 |
| 消費者物価指数 (1962年=100) | 115.9 | 116.0 | — | (%)112.9 |
| 輸出 (FOB.億フラン) | 43.6 | 44.6 | 49.4 | (3月)50.5 |
| 輸入 (CIF. ") | 52.7 | 51.3 | 58.0 | (%)54.2 |
| 金・外貨準備 (億ドル) | 57.1 | 57.2 | 57.0 | (%)55.7 |

げに即応したもので、オーストリア経済の地固めを意図した現在の政策にはなんら変更がない。」と公式に声明している。この間の事情次のとおり。

経済成長の鈍化傾向

オーストリア経済は昨年夏以降、金融引締め^(注)効果の浸透かたがた賃金コストの上昇(後述)に伴う企業収益の減退を背景に、民間設備投資の伸び悩みが目立ち、これを主因に成長が鈍化してきた。すなわち65年中実質5%増を示した民間設備投資は、昨年はわずか0.4%増にとどまったと見込まれ、本年は昨年比7%減に落ち込むとの悲観の見通しが発表されている(Nemschak 教授を長とするオーストリア国民経済研究所が本年初めに全国1,350の企業を対象にしたビジネス・サーベイ結果)。このため、同研究所の見通しによれば、本年のGNP成長率は実質で1~3%(昨年は4.3%の見込み)に低下するものと予測されている。現に本年1月の鉱工業生産指数(1960年=100)は119.1と、前年同月比-0.6%となっている。

(注) オーストリア国民銀行は66年6月30日から国債担保貸付歩合の引上げ(5.0→5.5%)、その他債券担保貸付歩合の引上げ(5.5→6.0%)を実施、ただし同時に金融機関の負債(内外金融機関および債権者からのシリング建て負債、手形引受、支払手形等の残高)に対する貸出限度率を2%引上げ(商業銀行の場合、64年11月30日から68%であったのを70%に引上げ)、これを新規設備資金の融資に優先的に運用するよう要請。

このような情勢にかんがみ政府当局は、企業の投資意欲の喚起を図るため、法人税率の引下げを中心とする減税措置を近く実施する意向を示し、この点について3月7日、国民銀行および産業界の代表者と協議を行ない、今後の金融経済政策全般についての協力を要請したと伝えられる。

残された問題点

このように経済成長の鈍化傾向が看取されるにもかかわらず、国際収支、特に貿易収支の赤字基調や根強い賃金・物価の上昇傾向が依然解決しておらず、この点が当局の政策運営を困難にしている。

まず昨年の貿易収支は、輸出の伸び悩み(前年比5%増、うちEEC諸国向けは伸び率ゼロ)と輸入の堅調(同11%増)から赤字幅が拡大(約174億シリング、前年比約38億シリング増)、本年も引き続き赤字基調を改めるに至っていない(なお、昨年末の公的金融・外貨準備は約1,231百万ドルと、年間8百万ドル減)。

一方賃金は、労働需給が依然ひっ迫基調にあるため、ハイペースの騰勢を続けている。ちなみに昨年の賃金上昇率は12%(出所:Die Presse 2月28日号、以下同じ)と、65年(同8.9%)、64年(同9.2%)を上回り、企業の生産性上昇率(昨年は+4%の見込み)をはるかにしのぐ上昇を示しており、これが個人消費の堅調(昨年の伸び率は名目

オーストリアの主要経済指標

(前年同月比・%、△印は減少)

| | 1964年 | 1965年 | 1966年 | | | | 1967年 | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | I | II | III | IV | 1月 | 2月 | |
| 鉱工業生産指数 | 7.8 | 3.7 | 3.5 | 2.6 | 3.8 | 1.9 | 4.7 | △ 0.6 | ... |
| 失業者数(千人) | 67 | 67 | 63 | 104 | 45 | 36 | 66 | 120 | 114 |
| 賃金 | 5.0 | 10.5 | 6.4 | 8.8 | 3.7 | 5.8 | 7.7 | 7.7 | ... |
| 消費者物価 | 3.6 | 5.1 | 2.4 | 4.2 | 1.6 | 0.8 | 2.4 | 4.0 | 4.9 |
| 輸出(FOB、百万ドル) | 120 | 133 | 140 | 138 | 138 | 143 | 142 | 152 | ... |
| 輸入(CIF、%) | 155 | 175 | 194 | 192 | 198 | 194 | 193 | 193 | ... |
| 貿易収支(月平均、%) | △ 35 | △ 42 | △ 54 | △ 54 | △ 60 | △ 52 | △ 50 | △ 41 | ... |
| 市中貸出 | 10.6 | 18.2 | 13.8 | 16.1 | 12.6 | 14.2 | 13.8 | 12.0 | 11.6 |
| 金・外貨準備(百万ドル) | 1,245 | 1,239 | 1,231 | 1,153 | 1,175 | 1,225 | 1,231 | 1,150 | 1,190 |

(注) 賃金は鉱工業労働者の時間当り賃金、輸出入および貿易収支は季節変動調整済み計数の月平均。

資料: OECD, Main Economic Indicators.

7%の見込み、65年9%)とあいまって消費者物価の上昇を底堅いものにしていく。

もとより金融当局もかかる事態を重視しており、たとえば Korp オーストリア国民銀行副総裁は、さる1月24日の演説において、特に賃金の上昇を抑制するよう労使双方の協調を強く要請していたところであった。今回の公定歩合の引下げ幅が0.25%と小幅(同国の公定歩合変更幅が0.25%であるのは、戦後初めてである)にとどまったのも、こうした事情を反映したものと思われる。

以上のように、オーストリア経済には、なお貿易収支と賃金・物価動向の両面に問題が残されており、それだけに今後、よりいっそうキメの細かい政策運営が要請されるといえよう。

アジア諸国

◇ セイロン

外貨・食糧事情一段と悪化

セイロン経済は、食糧および外貨事情の悪化を中心に最近一段と停滞の色を強めている。

すなわち、昨年の農業生産は茶およびゴムがそれぞれ前年比2.4%、6.8%の増加となったものの、ココナッツは減産(前年比-8.7%)、また主要食糧の米も一昨年に引き続き減少を示した。

一方、国際収支面では、茶、ゴム、ココナッツを主体とする輸出が国際価格の低迷、輸出量の減少(とくにココナッツ)から総じて減退(前年比-8.4%)、反面、輸入は消費財需要が増大し、加えて米の輸入が急増したため前年を10%方上回った。また貿易外においても制限緩和に伴い送金および投資収益の引揚げが顕著な動きを示したこともあって、一昨年はほぼ均衡した経常収支は再び大幅赤字に転じた。さらに資本面でも外国援助の流入が停滞した結果、外貨準備は一昨年末の73百万米ドルから昨年央の50百万米ドル台に減少、さらに本年1月には42百万米ドルとここ数年来の最低水準に落ち込んだ。

こうした情勢から、政府は国民に対し、食糧増産を訴えるとともに、本年初、米の配給量の削減(1人当り週4ポンドから2ポンドへ)に踏み切った。同措置は、上記の国内米の減産および外貨事情の悪化のほか、①米に対する価格差補給金支出が年々歳出総額の3割近くを占め、これが財政赤字の一因となっていること、②主要輸入先であるビルマ、タイの輸出余力が低下していること、など内外の事情を映じたものである。このため政府は食米の削減を雑穀、魚介類など代替食品の増配で補う措置を講じているものの、自由販売米価は1ポンド当り、昨年初の0.4~0.5ルピー(1セイロン・ルピーは約21米セント)から本年2月には0.75ルピーへと高騰を示している。

工業生産増強へ

こうした経済の停滞は、輸出所得の9割以上を茶など少数の一次産品に依存し、資本・消費財はもとより、食糧までも輸入に仰がなければならない経済構造に基因するものである。一昨年春成立した現セナナヤケ政権は、この点を強く認識し、従来の社会主義的政策を改め民間外資の積極的導入を図るなどの方策を打ち出し、輸入代替産業の育成に努めてきた。かかる政府の工業化努力を映じて諸外国から同国への企業進出が相次ぎ(本年4月初現在16件)、とくに繊維、油脂、食料品等軽工業を中心に徐々に発展を遂げつつあるが、最近に至り、同国では輸入代替品生産にとどまらず、国際収支対策として輸出向け加工品(ココナッツ製品等)の増産に意欲を示している。このため、トリンコマリ港一帯に自由工業地帯(free industrial zone^(註))を造成する計画が実現の運びとなっているほか、昨年12月以降、加工品輸出につき外貨ボーナスの支給(輸出額の20%相当)および工業原材料にかかる輸入関税率引下げなどの優遇措置が採られている。

(注) さきごろセイロン海運協会は、トリンコマリ(Trincomalee)港開発委員会に対し、同港を自由工業地帯となすよう提案。これは、同地帯における工業原材料輸入を大幅に認め、その地帯の工業化を振興しようとするものである。

なお、同国経済の今後の見通しについては、第3次援助会議(「要録」参照)において、本年中に約90百万米ドルの援助供与が約束されたこと、本年の穀物生産の回復が見込まれていること、さきごろ発表された67年度輸入計画で、外国援助を背景として、小麦および原材料を中心に66年度比約50百万米ドル増の輸入が計上されていることなどから、同国が当面している食糧不足、外貨枯渇等の諸問題は一応小康を得るものとみられる。

共産圏諸国

◇ ソ 連

工業生産一応順調

このほどソ連中央統計局から、本年1～3月における工業生産の概況が発表された。それによると同期間の工業生産は、前年同期比10.9%増と年間目標の7.3%増、ならびに前年実績の8.6%増をかなり上回った。また労働生産性も6.9%増と年間目標(5%増)を越えた。このように新計画2年度目の工業生産は、いまのところ一応順調な推移をたどっているようである。

これを主要品目別にみると、前年同期に比べ比較的伸びの高いのは、前年に引き続き電力10%増、石油8%増、ガス11%増などであり、鉄鉄と粗鋼はそれぞれ5%、6%増とほぼ前年並みの水準で横ばいを示したが、鉄鋼の生産高は第1四半期で25百万トンに達し、年間1億トン(1966年は96.9百万トン)の達成は確実とみられている。化学工業関係では、政府の化学工業振興計画を映じて、肥料16%増、プラスチック製品25%増と前年に引き続き高い伸びを示している。一方消費財では、ラジオ(23%増)、冷蔵庫(25%増)、掃除機(12%増)などの耐久消費財の伸びが高く、また食料品関係では、昨年畜産の好転を映じて、バター、チーズ、乳製品の生産が伸びた。しかし貨車、鍛造プレス機、一部農業機械などは生産目標を達成しなかった。

一方、新方式に移行した企業は引き続いて好成績を収めており、本年1月のこれら企業の売上高は前年同期比13%増(全体では11.6%増)、利潤額は27%増(全体では18%増)を示し、また労働生産性は8%増(同5%増)に達している。すでに本年3月現在新方式に移行した企業数は約2,500(全ソ工業生産高の約4分の1を占める)に達し、本年中には工業生産の約50%を占める工業企業が、さらに明年中にはソ連の全工業企業が新方式へ移行する予定となっている。

ところで新方式を実効あらしめるためには、企業に対し適正な収益率(ソ連全工業平均約15%とする)を保障するような卸売価格の改訂が必要であるが、すでに昨年10月には繊維およびメリヤス工業部門の卸売価格が改訂され、また本年1月には食料品、その他軽工業品の価格改訂が行なわれた。その詳細はいまのところ明らかでないが、繊維品の価格は全体として2%方の引上げになつたとされている。とくに学童用衣料品では、小売価格は据え置きとの基本方針があるため、今回の改訂で卸売価格が小売価格を2%上回って逆ざやになり、価格差補助金を支出するのやむなきに至つたといわれている。さらに本年7月には全工業製品の価格改訂(生産財で約12%の引上げの見込み)が予定されているが、数十万におよぶ価格リストの改訂であるだけに、その成り行きが注目されている。

新方式農業部門に実施

以上のように工業部門における新経済管理制度の実施は、いまのところ一応順調に進められているが、このほど党および中央政府は、農業部門、とくにソフオーズ(国营農場)およびその他国营農業企業に新方式を導入し、完全な独立採算性を実施することを決定した。ソフオーズは1965年末現在約11,700を算え、国家の穀物買上総量の37%を占め、コルホーズ(集団農場)とともに農業生産に大きな役割を果たしているが、その約半数は赤字経営を行なっているといわれている。これは主として生産能率の劣悪と、農産物の国家調達価格の

低水準によるものである。現在国営農場からの穀物の国家調達価格は、コルホーズからの買入れ価格よりも1割方低くきめられている。このため政府は調達価格を引き上げることとし、新方式に移行したソフーズからの農産物調達価格は、コルホーズ並みの価格とすることに決定した。とりあえず新方式は、本年においては390のソフーズとその他国営農業企業に実験的に実施されることになっている。政府はこれまで農業投資の拡大、

肥料増産、農業機械化の促進など各種の措置を講じてきたが、新制度の農業部門への導入は、農業振興策の総仕上げともいふべきものといえよう。

なお政府は3月8日、本年11月に革命50年を迎えることもあり、77百万人の労働者・事務職員に対し、記念日当日(11月7日)から週5日労働制(現在週6日制)を採用することを決定した。もっとも労働時間は41時間で従来と変わらないが、現政権の福祉政策の一つの現われとみられよう。