

海外経済情勢

概観

ジョンソン米大統領は10月31日、ベトナム北爆の全面停止を指令し、さる3月末、同大統領が北ベトナムに停戦を呼びかけて以来、事態は7ヵ月ぶりに進展をみるに至った。米国にとって、ベトナム戦争の遂行がインフレ高進と国際収支悪化の一因となってきただけに、今次措置を機に和平への一歩前進がみられたことは高く評価されており、パリ会談の進展など今後の推移が注目されている。

一方、最近の海外金利の動きをみると、米国の市中金利やユーロ・ダラー金利などに、かなりの反騰傾向がうかがわれる。海外金利は本年々央以降、米国における財政緊縮(増税、歳出削減)法案の成立や国際通貨情勢の小康回復などを背景として金利先安感が強まったため、概して低下の方向に向かい、8月以降、米英両国やカナダ、デンマーク、スウェーデンであいついで公定歩合が引き下げられた。しかし9月下旬を境に、米国では長短金利の上昇傾向が目だつようになり、これを主因にユーロ・ダラー金利も再上昇の動きをみせている。

すなわち米国では、TB(3ヵ月物)入札レートが11月5日には5.55%と、わずかに1ヵ月あまりの間に0.4%近い上昇を記録したほか、BA、コマーシャル・ペーパー、さらにはCDレートなども、この間に0.3~0.4%程度の上昇をみている。また長期金利も、9、10月と地方債(非課税)の起債が著増したという事情もあって反騰し(長期国債利回りは11月初旬5.27%)、この結果、TBレートや長期国債利回りなど主要金利は、いずれも増税実施前に当たる6月初旬ないし中旬の水準にも

どしている。

こうした情勢を反映して、欧州では米銀のユーロ・ダラー取入れが一段と積極化しつつあるといわれ、また年末の需資増大に備えて、年明け時を返済期とするユーロの取入れが増加したという季節的事情も加わったため、ユーロ・ダラー金利(3ヵ月物)は9月下旬をボトムに1%近い大幅上昇をみている。この間英国では、公定歩合の引下げ(9月19日)以後順調な低下傾向を示した短期金利が、10月下旬には下げ渋りとなっており、またフランスでは、為替管理の撤廃に伴う短資の流出再増に対処して、コール・レートは9月上旬来かなり高めに操作されている。

米国の市中金利が10月以降反騰傾向を示しているのは、基本的には米国経済が増税実施後もほとんどスロー・ダウンのきざしをみせず、拡大基調が続いているため資金需要が衰えていないという事情によるものであるが、これに加え、先行き金利低下による債券価格の上昇を見込んで、短期証券等を大量にかかえていた証券ディーラーが、金利の早期低下を期待薄とみてポジション調整に乗り出したり、機関投資家が投資対象を値上がりの大きい株式にシフトさせているなど、市場心理の変化が響いているとみられている。当面米国経済の拡大テンポが早急に鈍化する公算は少ないだけに、金融政策の動向ともからんで金利は今後も微妙な動きを示すことが予想され、必ずしも順調な低下は望めない情勢にある。

米国経済は、鉄鋼を中心に在庫調整がかなりのテンポで進捗しているにもかかわらず、個人消費の堅調や民間の住宅建設・設備投資の回復傾向などを軸として根強い拡大を続けている。第3四半期のGNP(速報)は、既報のとおり前期比名目で179億ドル、8.4%(年率)の大幅増加となったが、その後の各種景気指標をみても、景気のスロー・

ダウンを裏づける兆候はうかがわれない。ことに小売売上げは10月も高水準を維持し、なかんずく69年型乗用車の売れ行きがきわめて好調であるため、第4四半期の乗用車生産計画は年率10万台前後に引き上げられたと伝えられている。このほか、民間住宅着工も7月以降の増勢がこのところさらに盛上がりを見せ、9月の実績は年率159万户と4年半ぶりの高水準に達している。こうした経済の急速な拡大を映じて、物価は消費者、卸売とも騰勢を続けており(10月の前年同月上昇率は、消費者物価4.4%、卸売物価2.7%)、これがおう盛な消費意欲をさらに刺激する要因となっている。一方貿易収支は、9月にやや黒字幅を拡大したが、港灣スト見越しの積み急ぎなど特殊要因を考慮すると、実勢は依然改善されておらず、年初来の黒字幅は年率11億ドル(昨年年間は41億ドルの黒字)にとどまっている。このため鉄鋼、繊維等の業界を中心に、輸入規制を要望する声が最近再び強まっており、政府筋でも、現状のまま推移すればなんらかの対策を講ぜざるをえないとの方向に傾きつつあると伝えられる。

こうしたおり、連邦準備制度が増税法案の議会通過後に実施してきた金融緩和策に対する批判が現われはじめ、またマーチン議長自身も、「8月の公定歩合引下げは、その後の実体経済の推移からみると必ずしも適切な措置であったとはいえない」旨の異例の発言を行なって注目された。マーチン議長はさる9月中旬、「経済の鎮静化が遅れ、物価が年率4.5%のペースで上昇し続けるならば、金融再引締めが必要となるかもしれない」旨を指摘しており、連銀の政策はすでに引締めの方向に変化しているのではないかとみる向きがふえている。最近における市中金利のほぼ全面的な反騰や、自由準備の赤字幅拡大は、一般にこうした政策態度の変化を裏づけるものと受け取られており、実体経済の推移と並んで今後の政策動向が注目されている。

米国経済の先行きについては、大統領選挙後の金融・財政政策の方向が明らかでないうえ、増税

効果についての評価が大きく分かれているだけに、きわめて予測困難な段階にある。しかし、増税実施後現在までの予想外に根強い拡大基調からみて、今後景気の上昇テンポが鈍るとしてもリセッションに陥るおそれはないとみる向きが支配的である。また、景気落込みの時期も明年上半期にずれ込む公算が強く、下半期にはいれば住宅建設や在庫投資、さらに個人消費の盛上がりなどによって、景気は再び回復に向かうとみる点で大方の見方が一致している。

他方欧州では、西ドイツで力強い景気上昇が続いているほか、英国でも内需は根強い増加を示し、フランスも生産活動が順調に推移するなど、総じて上昇基調が続いている。

英国では、年央以降個人消費が再び増勢を強めているうえ、在庫投資の回復持続もあって内需は拡大基調を続けており、また、このところ外需も順調に増加している。このため6~8月の鉱工業生産は年率約6%の大幅上昇(上半期中は年率約3%増)となり、3月以降増加傾向をたどった失業者数(季節調整後)は9、10月と減少に転じた。この間貿易収支は、輸入が依然高水準を続けているにもかかわらず、輸出の増勢持続から、9月も8月に次いで小幅の赤字にとどまり、こうした情勢を映じて、ポンド相場は公定歩合引下げ後もまず順調に推移している。しかし、内需が根強い増勢を続けているだけに先行き楽観は許されず、ことに貿易収支のいっそうの改善を軸として経常収支の黒字幅を拡大させるには、当面輸入水準をさらに押し下げる必要があるとみられている。こうした事情から、政府は失業増大の懸念がやや弱まった現時点をとらえて、11月1日、自動車等耐久消費財の賦払信用規制を強化する措置を講じた。

西ドイツでは、輸出や在庫投資の増加に加え、民間設備投資や個人消費の盛上がりなど、最終需要の順調な増大を映じて生産は引き続き増勢を強めており(7~8月中、前年同期比+13%、上半期中、同+11%)、受注も高水準を維持している。このため、9月の失業率は0.8%(8月0.9%)に低

下するなど労働需給は一段とひっ迫し、賃金は年央以降上昇テンポを速めている。また、物価も大勢として安定基調をくずしてはいないものの、8～9月にかけていくぶん騰勢を強めている。政府、ブンデスバンクとも当面景気中立的な政策運営の態度を変えていないが、シュトラウス蔵相はこのほど、「今後景気が過熱した場合には、国債発行の減額、政府の投資支出抑制等、物価安定に必要な措置をとる」旨を明らかにしている。

フランスでは、受注、生産などは順調な回復傾向を示しているものの、物価のジリ高傾向など基本的な面には依然問題を残している。この間、金・外貨準備は8月以降流出テンポがかなり鈍化したが、11月にはいってマルク切上げルーマーの再燃から短資流出が再び増大している。一方イタリアでは、景気は引き続き拡大傾向にあるが、依然力強さに欠けている現状にかんがみ、政府は8月末、すでに決定されていた一連の景気振興策のうち主要部分(投資振興、南部開発促進等)を実施に移した。

転じて、低開発国問題については、このほどワシントンで開かれた第23回IMF・世銀総会において、マクナマラ世銀総裁が次のとおり低開発国援助の新構想を明らかにし注目された。

すなわち、マクナマラ演説では、①世銀の貸出を今後5年間に過去5年間の実績(約43億ドル)の2倍に拡大すること、その結果、②今後世銀貸出について、低開発国地域全体に均てんするように努めるとともに、とくにアジアのなかではこれまでのインド、パキスタン偏重の傾向を改め、その他の東南アジア諸国により多く均てんさせるようにすること、③教育・農業部門に対する融資をとくに重視すること、④低開発諸国の経済成長ならびに社会福祉の向上につき最大の障害の一つとなっている人口増加対策を重視すること、などが強調された。

低開発国援助の努力目標としては、今春の第2回国連貿易開発会議において、先進国の国民総生産の1%を充てるべきであるとの勧告が採択され

たにもかかわらず、その達成にはほど遠い現状である。とくに米国はドル防衛の見地から、対外援助予算を削減し、第2世銀の増資払込みをも渋る傾向がうかがわれ、低開発国援助の今後に多くの期待をかけられない状況にある。こうしたおりから、マクナマラ新総裁が世銀貸出の倍増計画を明らかにするなど、世銀の低開発国に対する援助態度がいつそう積極的になってきた点がとくに注目されよう。

こうした世銀の新しい動静とともに、アジアにおいてとくに注目されるのは、アジアにおける唯一の国際金融機関として一昨年11月に設立されたアジア開銀の動向である。アジア開銀は本年にはいってタイの工業開発に5百万ドルの融資を行なったのを皮切りに、その後7月以降引き続きセイロンの茶加工工場近代化に2百万ドル、韓国的高速道路(京城—仁川間)建設に6.8百万ドルおよびマレーシアの上水道拡張工事に7.2百万ドルの融資を決め、設立後約1年半にしてようやくアジア開銀の活動が本格的に軌道に乗りはじめたようである。

それにつけても、アジア開銀が地域開発にその持てる力を十分に発揮して、アジアにおける国際協力の中核として大きな役割を果たすためには、同行のスタッフを一段と充実させることが差し迫った要請となってきた。職員数も大幅に増員される見込みであるが、問題は員数をそろえるだけでなく、いかにしてより多くの優秀なスタッフを集めうるかということであろう。またアジア開銀としては、アジアの経済開発を最も効果的に推進する見地から、同行独自の調査と判断に基づき、新規プロジェクトの開発と、それに伴う技術援助を強力に進めて行くものと思われる。このためには、アジア開銀は単なる融資機関としての職員のみならず、開発機関としてのプロジェクト策定の専門的スタッフの充実を図ることが急務であろう。