

き貿易収支に悪影響を及ぼしたり、労働組合の賃上げ要求再燃の契機になるのではないかと懸念されている。

一方、アジア諸国に対し、政治上、経済上大きな影響を与えてきたベトナム戦争は、11月1日米軍の北爆停止により一つの転機を迎えた。朝鮮動乱終息時に比べると、南ベトナムをめぐる軍事的、政治的背景はさらに複雑であるため、和平交渉の成立までにはなおかなりの期間を要するものとみられる。一方、米国におけるニクソン新政権の登場とあいまって、今後における米国の東南アジア政策の方向に多大の関心が寄せられているが、おそらく各国の自主努力に対応した重点主義、現実主義を重視することになろうと予想される。

ベトナム戦争開始以来、周辺8か国は貿易外受取りを中心に最近では年間約13億ドルの特需収入に潤い、貿易収支の逆調を補って外貨準備は1967年末約43億ドルと大幅な増加を示したうえ、韓国、台湾、香港では工業化の推進、輸出の拡大に成功し、タイ、フィリピン、シンガポールなども着実な成長を達成してきた。

もちろん、ベトナム和平達成後においては、ラオス、ベトナムなどは戦禍により阻害されてきた経済の開発に再出発しうることとなり、またメコン河総合開発計画も進展が期待され、東南アジア全般に新しい刺激要因を生ずるであろう。

しかしながら、さきに決定をみた、英軍の1971年におけるスエズ以東(香港を除く)からの早期撤兵に続き、米国駐留軍の撤退問題が表面化してくれば、東南アジア諸国では安全保障の問題とともに経済面においても大きな影響を生ずることとなるだろう。

ここ数年の間に急速な成長を遂げた東南アジア諸国は、ベトナム和平成立後も引き続き経済の開発、伸長を維持するため、金融機関の整備拡充、国内貯蓄の動員、農業の生産性向上、民間外資導入環境の整備などの重要性を認識し、着々と具体策を進めつつある。またこれと並行して、貿易の拡大や国際分業体制の確立を目的とする、エコフ

ェあるいはASEANなどを通ずる地域経済協力の必要性に対しての関心が一段と高まっている。これらは、東南アジア各国がベトナム戦後の新しい情勢に対処すべく、自主的に内外両面における経済開発努力に全力を傾注しつつあることを示すものであって、今後の東南アジア経済を左右するものとして注目される。

東南アジア諸国の貿易に占めるわが国のウエイトは最近かなり高まっており、またわが国にとっても、対米貿易の前途に種々の問題が生じようとしているおりから、対アジア貿易の重要性はますます大きくなるものと思われる。このような情勢にかんがみ、ベトナム戦後における東南アジア諸国の新しい動きを注視し、これに対応して適切な施策を講じていくことが心要となろう。

今次フラン、マルク投機の 背景と今後の問題点

本年3月の金の二重価格制実施以降若干の波乱はあったものの、大勢としては小康状態を保ってきた国際通貨情勢は、11月にはいって再び激しい動揺に見舞われた。

今回の通貨危機は、昨年11月のポンド危機や今春のゴールド・ラッシュとは異なり、主としてフランス・フランおよび西ドイツ・マルクという欧州大陸通貨をめぐる発生した点に特色があったが、昨秋来の国際通貨不安の根因が十分解決されていないおりだけに、事態の成り行きいかんでは英ポンドなどにも波及し、国際通貨体制全体を再び大きな混乱におとし入れかねない情勢にあった。

このため11月20日から3日間、急きょボンで10か国蔵相・中央銀行総裁会議が開催され、西ドイツが輸出入調整金制度ならびに短資流入抑制措置を実施する一方、フランスが財政緊縮措置や為替管理復活などのフラン防衛対策を打ち出すことによって(英国も別途内需抑制策を実施)、事態の収拾が図られることとなった(この間の経緯ならび

に各国の採った措置の詳細などについては、「**「国別動向」**および「**要録**」参照。

かくて、11月25日(月)に再開された欧州為替市場では、一部投機資金の還流からマルク相場の軟化、フラン、ポンド相場の堅調などの現象がみられ、国際通貨情勢は、ひとまず落ち着きを取りもどしたかにみえたが、12月第1週後半にはいって英国の金・外貨準備の減少などからポンドが事実上の下限相場に低落するなど、その先行きについては必ずしも樂觀しがたい現状にある。

以下では、今次通貨危機発生の背景と、今後の問題点について概観することとした。

1. 今次通貨危機の背景

今回の通貨危機は、フラン切下げおよびマルク切上げに対する投機が相互にからみ合って生ずるという形で急速に進展をみたものであり、両者をまったく別個の現象としてとらえることはできないが、その背景には、フランスおよび西ドイツにおいて、それぞれ次のような固有の事情があったことを否定するわけにいかない。

(1) フラン投機の背景

イ、「5月危機」の経済的影響

さる5月、突如発生したフランスの社会的・経済的混乱は、6月末の総選挙におけるドゴール派の圧勝によって政治的には一応解決された形となったが、経済的には、生産の減退など直接大きな損失をもたらしたばかりでなく、今後の政策運営にもきわめてむずかしい問題を残すこととなった。とくに、政府が労働者との妥協を図るために、年間13～14%にも及ぶ大幅賃上げを認める一方、ドゴール政権登場以来最高の赤字予算を組まざるをえなかったことは、インフレ圧力を強めることとなり、今後のフランス経済再建の過程をいっそうきびしいものにした。

ロ、「5月危機」後の経済政策

「5月危機」の収束後、フランス政府が指向した経済政策は、端的に言えば、財政・金融両面を通ずる積極的拡大策であった。インフレ懸念が強

まっている時に、経済拡大策を採ることは一見奇異のようであるが、政府のねらいは、企業の設備投資を活発化し、国際競争力を強化するとともに、供給力の増大によってインフレを防止し、あわせて失業問題の解消を図るところにあった。

もとよりこうした政策が所期の効果を収めるためには、相当の時間を必要とすることは予知されたところであるが、政府としては、5月危機の結果かなりの流出をみたとはいえなお高い水準にあった金・外貨準備(6月末55億ドル)と、労働力などにみられる遊休資源の存在とを背景に、当面インフレなき拡大政策の遂行が可能であるとの基本的認識を持っていたのであり、5月危機後、金融・財政面を通じて幾多の景気振興策が実施された(8月号、10月号「**要録**」参照)。

ハ、フランス経済に対する不安感の増大

こうした政策のもとに、「5月危機」後のフランス経済は、生産の急速な回復など予想以上の立直りを示したが、同時に次のような事情から、フランス経済の前途に対してしだいに不安がいだかれるようになった。すなわち、

- ① 当初から懸念されていた物価が、賃上げを生産性の上昇で吸収しきれない部門での価格引上げ(たとえば、家庭用電気・ガス料金3%、郵便・電話料20%、家賃5%等)を中心に逐月上昇傾向を強めたこと(9月の消費者物価指数は前年同月比+5%、うち個人サービスは同+11.7%)。
- ② 貿易収支はスト後とくに悪化しているわけではないが、先行きについては、本年7月1日からのEEC域内関税の撤廃、域外共通関税の実施などのほか、国内物価の上昇に伴うフランス企業の価格競争力の低下懸念もあって、赤字の増大が危ぐされるようになったこと。
- ③ フランの先行き不安に基づくリーズ・アンド・ラッグズの発生(金融緩和による信用の膨張がこうした資金の動きを容易にしたとみられている)など短資流出を主因としてフランスの金・外貨流出が続いたこと(5～10月間の公的

対外ポジションの悪化額は約31億ドル、内訳は、金・外貨準備減少1,762、IMFポジション悪化887、海外中央銀行等に対する債務増加492各百万ドル。

もとよりフランス当局は、こうした事態に対処して、為替管理の復活(5月31日～9月4日)や公定歩合の引上げ(7月3日、3.5→5.0%)などの一連の緊急対策によって短資の流出防止に努めたが、必ずしも十分な効果を収めるには至らなかった。そのうえ、おりから再燃していたドイツ・マルクの切上げルーマーに伴う資本逃避鎮静のため実施された公定歩合再引上げ(11月12日、5.0→6.0%)が結果的には裏目に出て、フランの売投機がいっそう高まった。

(2) マルク投機の背景

近来、マルクは世界最強通貨の一つとみられており、とくに昨秋のポンドの平価切下げ以降は、国際通貨不安が発生するたびにマルクへの資本逃避が常態化していた。

こうした事態が生ずる実体的背景は、西ドイツの貿易収支が大幅黒字を続け、同国の金・外貨準備が高水準である点にあったが、今回のマルク投機がかつてない大規模なものであったことについては、これまでの場合に比べ、マルクの平価切上げの可能性が高くなってきたと投機筋が憶測するだけの事情が出はじめていたことは見のがせない。以下、これら諸点についてやや詳しく検討してみることにする。

イ、貿易収支の大幅黒字持続

戦後いち早く経済再建を終え高度成長を達成した西ドイツは、1961年3月、国内景気の過熱化と国際収支の大幅黒字(その結果としての国内過剰流動性の発生)に対処するため平価の切上げ(1ドル=4.2→4.0マルク、切上げ率5%)を実施した。

平価切上げ後の同国の輸出は一時伸び悩んだかにみえたが(切上げの翌年である62年の輸出増加率は3.9%)、63年以降は着実に増加基調を続けた。現に、1961～67年間の輸出増加率(年平均)を主要国について国際比較すると、西ドイツは9.4%と、61年当時の輸出規模が西ドイツに比べてはるかに低かった日本やイタリア(西ドイツの約3分の1)の増加率(各16.2%、13.0%)には及ばないものの、米

(第1表)

主要国の輸出・輸入増加状況比較

1. 輸出(FOB)

(単位・百万ドル)

	1961年		1967年		1961～67年平均増加率(%)	1961～67年平均貿易収支黒字額
		シェア		シェア		
米 国	21,037	17.7	31,627	16.6	7.0	5,093
英 国	11,071	9.3	14,321	7.5	4.4	△ 2,243
西 ド イ ツ	12,690	10.6	21,748	11.4	9.4	1,726
フ ラ ン ス	7,222	6.0	11,381	5.9	7.8	△ 517
イ タ リ ア	4,183	3.5	8,702	4.5	13.0	△ 1,143
日 本	4,236	3.5	10,442	5.4	16.2	△ 790
世界 輸 出	118,600	100.0	190,400	100.0	8.2	
西ドイツを除く 世界 輸 入	113,652		184,935		8.4	

資料：IFS 68年11月号。

2. 輸入(CIF)

(単位・百万ドル)

	1961年		1967年		1961～67年平均増加率(%)
		シェア		シェア	
米 国	15,942	12.8	29,125	14.4	10.5
英 国	12,728	10.2	17,796	8.8	5.7
西 ド イ ツ	10,948	8.8	17,365	8.6	8.0
フ ラ ン ス	6,679	5.4	12,381	6.1	10.8
イ タ リ ア	5,223	4.2	9,697	4.8	10.9
日 本	5,811	4.7	11,664	5.8	12.3
世界 輸 入	124,600	100.0	202,300	100.0	8.4

資料：IFS 68年11月号。

国(7.0%)、英国(4.4%)、フランス(7.8%)などの増加率を上回っている(第1表参照)。

このように西ドイツの輸出が好調な伸びを記録してきた基本的背景は、設備投資の増強^(注)による生産性ならびに供給能力の向上や物価の安定(第2表参照)を主因として、国際競争力の相対的優位性が維持されてきた点にあるとみられ、機械類、化学製品等の重化学工業品を主体に世界貿易に占める輸出シェアはしだいに高まってきた。

(注) 主要国の設備投資比率*比較(対象期間1960~66年)

西ドイツ	25.6%
米 国	16.8
英 国	17.1
フランス	20.7
イタリア	21.1
日 本	32.7

* = $\frac{\text{総固定資本形成}}{\text{G N P}}$ (ただし名目)

この間、輸入の増加率は、輸出の増加率を下回り(1961~67年間の年平均増加率、輸入8.0%、輸出9.4%)、この結果西ドイツの貿易収支じりは、景

(第2表)

主要国の物価動向比較

1. 輸出物価

(1963年=100)

	1961年	1967年	1961~67年 平均上昇率
米 国	101	110	1.4%
英 国	96	110	2.3
西ドイツ	99	102	0.5
フランス	98	107	1.5
イタリア	98	99	0.2
日 本	101	101	0

資料：IFS 68年11月号。

2. 卸売物価

(1963年=100)

	1961年	1967年	1961~67年 平均上昇率
米 国	100.0	105.8	1.0%
英 国	96.8	111.4	2.4
西ドイツ	98.3	102.9	0.8
フランス	93.9	104.6	1.8
イタリア	92.2	106.4	2.4
日 本	99.9	105.4	0.9

資料：IFS 68年11月号。

気サイクルのいかんによって多少のフレはあるものの、1952年以降毎年黒字を計上した。ちなみに1961~67年間の年平均黒字額(通関ベース)は、約17億ドル(日本は約8億ドルの赤字)と、1954~60年間の年平均黒字額(約14億ドル)を上回っている。

とくに昨年の黒字額は、国内景況の未曾有の停滞(実質GNP成長率-0.2%)もあって、約42億ドルと史上最高を記録し(輸入は前年比-3.5%)、さらに本年は対米輸出の異常高^(注)も寄与して、国内景気の拡大に伴う輸入の増勢もさして響かず、年間約40億ドルの大幅黒字を達成することがほぼ確実視されている状況にある。

(注) 本年1~9月間の対米輸出は、自動車を主力に前年同期比46.3%増(全体の増加に対する寄与率33.9%)、この結果対米収支じりは戦後ではじめて西ドイツ側の黒字(約3.4億ドル<前年同期は約2.3億ドルの赤字>)に逆転した。

ロ、資本輸出促進策の難航

西ドイツの政策当局としては、こうした貿易収支の黒字の累積が、同国の国際収支構造の最近の変化^(注)を考慮しても巨額にすぎ、これが諸外国からの不満の焦点になっていることを認めつつも、平価の切上げ要請に対しては、「直すべきは病人(赤字国)であって、健康人(黒字国)ではない」(プレッシング・ブンデスバンク総裁の発言)との基本的認識のもとにこれを拒否し、代わって資本輸出の促進を図ることによって国際金融協力に資するとの方針を採ってきた。

(注) とくに観光収支(1958年以降逐年赤字幅を拡大)と、移転収支の支払超(イスラエル向け賠償、外人労働者の本国向け送金の増高)を主体とする赤字増大傾向(1967年の貿易外収支と移転収支の赤字は合計約71億マルクと、61年当時の約2倍)。

具体的には、本年初以降、ブンデスバンクや市中金融機関による米国中期債の購入に加え、長期金利を低めに維持し、諸外国に対してマルク建外債の発行を勧奨することにより、主として長期資本取引による経常収支の黒字相殺に努めてきた。こうした政策は、これまで金融市場の緩和を背景とする国内投資家のおう盛な債券投資意欲に

ささえられて、一応当局の期待した実績を収めてきた(本年1～9月間の経常収支黒字額約70億マルクに対し、長期資本収支の赤字額は86億マルク、第3表および図表参照)。

しかしながら、9月後半に至り、さすがに頃来の起債ラッシュ(本年1～9月間のマルク建外債発行高は約41億マルクと、昨年1年間の約5倍)に基づく荷もたれ感が市場に現われはじめ(たとえば7%もの既発公債の市場利回りは、ブンデス

バンクによる市場介入にもかかわらず、9月末6.54%に対し10月末6.57%と若干反騰)、当局が起債関係金融機関に対して外債発行が行き過ぎないよう警告を発するに至った(11月号「国別動向」参照)。こうした事情のほか、長期資本の輸出促進策が行き過ぎると国内のinfra-structure(道路、港湾等の社会資本)の拡充が犠牲になるとの批判がしだいに国内で高まってきたことなどもあって、資本輸出政策の先行きに対する疑念が生じ、

(第3表)

西ドイツの国際収支(前回マルク切上げ前後と最近の比較)

(単位・百万マルク、(P)は暫定)

	総合 収支	経常収支			資本収支		基礎的調整		貿易伸 び率		GNP 実質成長率 (%)		
		貿易	サー ビス	移転	長期	短期	収	支	項目	輸出		輸入	
1957年	5,122	5,764	4,083	3,560	△1,879	△2,405	△540	△1,865	5,224	1,763	16.5	13.3	5.4
58年	3,188	5,856	4,954	2,920	△2,018	△2,405	△1,557	△848	4,299	△263	2.8	-1.8	3.3
59年	△2,204	4,249	5,361	2,188	△3,300	△6,461	△5,660	△801	△1,411	8	11.3	15.0	6.9
60年	8,007	4,794	5,223	3,030	△3,459	1,727	△99	1,826	4,695	1,486	16.4	19.3	8.8
61年*	△1,928	2,941	6,615	772	△4,446	△5,280	△4,236	△1,044	△1,295	411	6.3	3.8	5.4
62年	△552	△1,783	3,477	△64	△5,196	186	△336	522	△2,119	1,045	3.9	11.5	4.1
60年 第1四半期	353	1,608	1,375	972	△739	△1,454	△593	△861	1,015	199	28.1	29.6	
第2年	3,458	724	874	793	△943	1,752	△248	2,000	476	982	14.3	21.3	
第3年	2,633	845	1,148	518	△821	695	67	628	912	1,093	11.8	14.1	
第4年	1,563	1,617	1,826	747	△956	734	675	59	2,292	△788	13.2	14.2	
61年 第1四半期*	1,212	1,877	1,919	790	△832	△1,212	586	△1,798	2,463	547	7.2	3.2	
第2年	△1,892	875	1,708	235	△1,068	△3,810	△3,347	△463	△2,472	1,043	11.4	4.4	
第3年	△1,995	111	1,720	△377	△1,232	△1,504	△573	△931	△462	△602	9.0	4.6	
第4年	747	78	1,268	124	△1,314	1,246	△902	△2,148	△824	△577	-1.2	3.1	
63年	2,572	912	6,032	△64	△5,056	2,178	1,612	566	2,524	△518	10.0	5.6	3.5
64年	12	155	6,081	△711	△5,215	△2,061	△873	△1,148	△718	1,918	11.3	12.5	6.6
65年	△1,506	△6,523	1,203	△1,378	△6,348	2,416	942	1,474	△5,581	2,601	10.3	19.7	4.5
66年	1,030	299	7,958	△1,413	△6,246	292	△2,265	2,557	△1,966	439	12.5	3.1	2.4
67年	413	9,713	16,862	△894	△6,255	7,867	△3,208	△4,659	6,505	△1,433	7.9	-3.5	-0.2
67年 第1四半期	142	2,645	4,331	△134	△1,552	△3,390	△355	△3,035	2,290	887	9.6	-9.3	
第2年	△926	2,506	4,439	△286	△1,647	△2,577	△984	△1,593	1,522	△855	11.6	-4.3	
第3年	801	1,540	3,795	△810	△1,445	△773	△760	△13	780	34	4.0	-4.2	
第4年	396	3,022	4,297	△336	△1,611	△1,127	△1,109	△18	1,913	△1,499	6.8	3.7	
68年 第1四半期	1,543	3,110	4,336	291	△1,517	△3,431	△1,814	△1,617	1,296	1,864	12.3	15.5	上半期6.2 (前年同 期比)
第2年	1,190	2,045	3,419	217	△1,591	△1,349	△2,867	1,518	△822	494	4.3	11.2	
第3年(P)	1,297	1,866	4,156	△782	△1,508	△1,847	△3,932	2,085	△2,066	1,278	19.3	21.5	
68年1～9月(P)	4,030	7,021	11,911	△274	△4,616	△6,627	△8,613	1,986	△1,592	3,636	11.8	16.0	

(注) *1961年3月6日(月)、マルクの平価切上げ(1ドル=4.2→4.0マルク、切上げ率5%)。

資料：ブンデスバンク月報。

これが今次マルク投機を激化させる背景の一つとなった。

ハ、国内景気過熱化の懸念

前回のマルクの平価切上げが国内的には景気過熱の防止という目的を多分に持っていた(当時のプレッシング総裁記者会見から—36年3月号「資料」参照)点にかんがみ、昨年後半以降不況を脱した西ドイツ経済のその後の上昇過程、とりわけ物価動向が注目されていた。しかるに、9月から10月にかけて労働需給が一段とひっ迫したのをはじめ、これまで落ち着いていた物価が、稼働率の上昇ならびに消費の増勢から騰勢に転ずるきざしを示すに及び、ブンデスバンクは10月号の月報のなかで、今次景気上昇過程においてはじめて、先行き景気過熱化のおそれがある旨警戒的な見解を発表(「国別動向」参照)、加えて経済専門委員会(註)が、マルクの平価切上げを勧告するのではないかとこの憶測が流れ、これが投機筋の切上げルーマーを呼ぶ第3の背景となった。

(注) 経済専門委員会(Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung)は、1963年に設立された政府の経済諮問機関(現在4名の委員で構成)で、毎年末ごろ政府に対し当該年度の経済情勢に関する報告ならびに翌年度の経済政策に関する勧告等を行なうことを義務づけられている。

なお、同委員会は12月4日、5%のマルク平価切上げを勧告する報告書を発表した(当初は11月15日発表の予定と伝えられていた)。

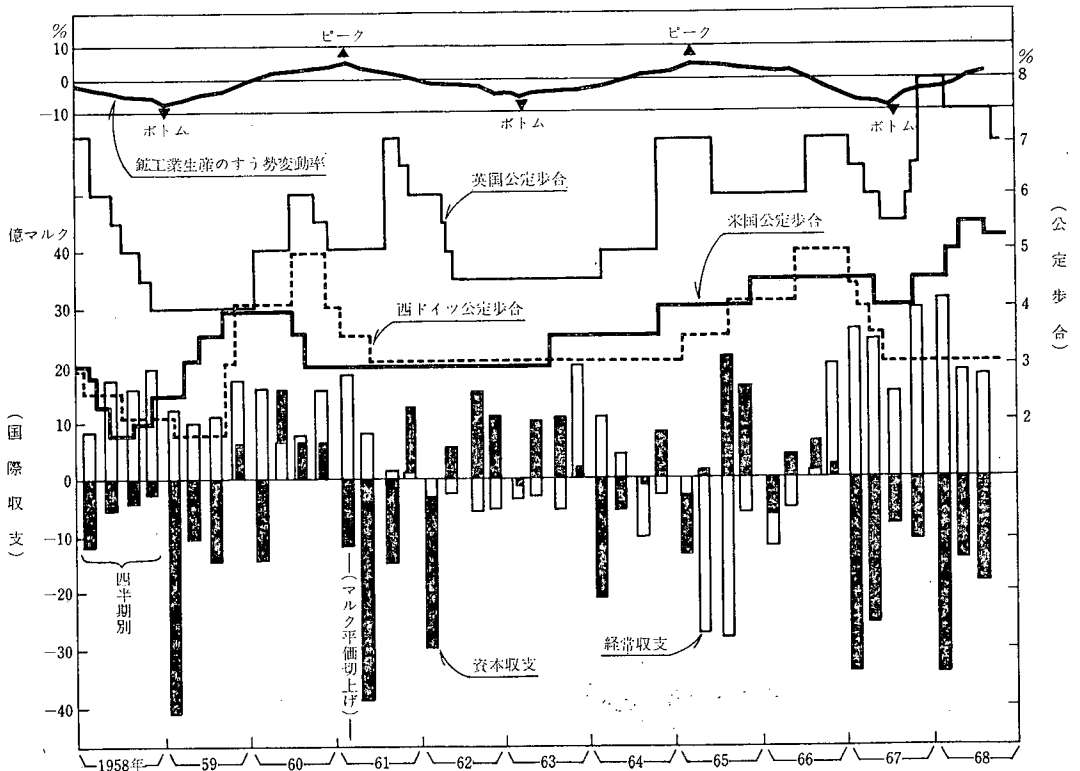
2. 影響と今後の問題点

(1) フランス

フランス政府は、今次フラン危機に対処して、平価切下げ必至との大方の観測に反し、フランの平価は変更しないことを明らかにするとともに、財政赤字の縮小など一連の緊縮措置を発表した。フランスが平価の変更を行なわなかったのは、

- ① フランのみを切り下げるとは、政治的にドゴール大統領の容認できることではないこと、
- ② フランスはなお30億ドルあまりの金・外貨準備を保有しているほか、20億ドルの中央銀行信

西ドイツの国際収支動向



(第4表)

フランスの国際収支推移

(単位・百万ドル)

	1959年	60年	61年	62年	63年	64年	65年	66年	67年
経常収支	741	634	954	829	511	87	518	33	△ 160 (注) 365
貿易収支	435	92	417	485	177	△ 89	389	△ 38	
輸出	3,810	4,502	5,191	5,849	6,745	7,625	8,597	9,492	} n.a
輸入	3,375	4,410	4,774	5,364	6,568	7,714	8,208	9,530	
貿易外収支	306	542	537	344	334	176	129	71	△ 525 (注)
うち 観光	188	237	215	198	121	33	△ 28	11	△ 61
運輸	△ 51	△ 18	2	28	5	23	40	57	205
長期資本収支	293	△ 49	△ 70	△ 320	87	445	111	83	38
民間	567	305	370	401	515	528	361	156	} n.a
政府	△ 274	△ 354	△ 440	△ 722	△ 429	△ 82	△ 250	△ 73	
基礎的収支 増減(△)	1,034	585	884	509	598	532	629	116	△ 122
うち 金増減(△)	670	350	869	671	847	648	354	286	363
うち 金増減(△)	540	351	480	466	588	554	977	532	△ 4

(注) 統計作成方法上の変更があったため、経常収支の内訳項目については従来のベースと連続しないので、経常収支じりで見ると適当と思われる。

資料：本行統計局「外国経済統計年報」。

Balance des Payments de la France Métropolitaine en 1966.

用の支援を得たこと、

⑧ 現在のフランス経済には基礎的不均衡はない(第4表参照)との認識が当局者間に根強いこと、などの諸事情に基づくものとみられており、今次ドゴール大統領の決断を意外としつつも、一応好感する空気が今のところ少なくないと思われる。現に、11月25日に再開された欧州為替市場では、フラン相場が底値から上昇するなど、今次措置は当面のフラン投機を鎮静させるうえで一応の成果を収めたとみられる。

しかしながら今後のフランス経済については、

- ① このところ騰勢を強めている物価が、付加価値税の引上げ措置も加わって、さらに上昇する懸念があること、
- ② 今次緊縮措置が、一方におけるコスト・プッシュ圧力の高まり(とくに人件費)とあいまって、企業の設備投資に対し悪影響を及ぼす結果になりかねないこと、
- ③ かりに、景気が大きく鈍化するような場合には、失業の増大が問題化するであろうし、他方

賃金上昇などから物価が騰勢をたどることとなれば労働者の不満を再び招来する結果となる懸念も残されていること(この点ともからみ、来春の賃上げをめぐる労使交渉の成り行きが注目される)、などの困難な諸問題があることが指摘される。

今次危機を乗り切ることに一応成功したかにも見えるドゴール大統領が、こうした困難に対しいかなる政策を打ち出すことができるか、また、フランス国民が、当局の austerity policy にはたしてどこまで協力的態度をとるか、フランスの今後に課せら

れた問題は従来にも増して大きいものがあるといえよう(10月号「ドゴール政権下のフランス経済とその課題」参照)。

(2) 西ドイツ

イ、輸出入調整金制度の貿易に及ぼす影響

今次措置について西ドイツ当局などでは、貿易面において3~4%の平価切上げと同様の効果が期待され、貿易収支黒字は年間約40億マルク減少するとの見方をとっているが(「国別動向」参照)、以下の諸事情からみると、当局が予想しているほどの効果が現われるかどうかについては、必ずしも樂觀できないように思われる。

(1) 輸入面

まず今次措置の輸入促進効果は、価格弾力性の比較的大きいとみられる消費財についてはともかく、総じてみれば、次の諸点から輸入が大幅に増加することは期待しがたい。

- ① 輸入と関連の深い在庫投資は、本年上半期にピークに達し、今後は減勢に転ずるとみられていること(11月号「国別動向」西ドイツの項参

照)。

- ③ 最近増勢にある設備投資についても、諸外国から輸入を必要とするような投資財等のウェイトはさほど大きいと思われないこと。
- ③ 総輸入の約24%を占める食料品(1967年実績)については、主要農産物が適用除外となっていることもあり、大幅な増加が見込みがたいこと。
- ④ 輸入奨励金(輸入税の引下げ分)が輸入業者などのマージンに吸収される懸念もあり、当局の期待している末端価格の引下げが行なわれるという保証はないこと(現に、西ドイツ国内にもこうした見方<FAZ紙11月23日号等>がある)。

(四) 輸 出 面

他方輸出については、最近主要業種の輸出比率が高まってきていること^(注)もあって、輸出マージンの低下を通じて企業の輸出意欲がdiscourageされる効果はあるとしても、4%程度の実質的課徴金の賦課によって、西ドイツ商品の価格競争力が低下し、この面から輸出が大幅に減少するとは予想しがたい。

さらに西ドイツの主要輸出品たる機械類、化学製品等については、輸入国側の代替可能性が大きいとは思われないことや、実施期間が限られていることもあって、当面は西ドイツからの輸入を繰り延べる動きが多少現われるかもしれないが、輸出の先行きはむしろ今後の世界経済の動向いかに左右されるものと思われる。

(注) たとえば、自動車産業の輸出比率は本年1～7月間で62%(前年同期58%)。

ロ、残された問題点

西ドイツは、今回は国境税調整という巧妙な「実質的平価切上げ」を行なうことによって、諸外国から「最善の措置」としてしつように迫られた平価の切上げを回避することに一応成功したかにみえる。かりに、今後西ドイツの貿易収支黒字が当局の期待どおり縮小し、かつこれまでどおりの長期資本輸出が行なわれるとすれば、^(注)短期資本が多少流入したとしても総合収支は均衡ライ

ンに近づくことが期待される。また今回フランス、西ドイツで実施された為替管理ないし短資流入抑制措置が、今後、通貨投機を防止するうえで小さくない効果をもつことも考えられる。

しかしながら、前記のとおり西ドイツの貿易収支の大幅黒字が当局が予想するほどの縮小を示さないとすれば、諸外国からのマルク切上げ要請は一段と強まることが予想され、他方西ドイツの国内景気がインフレ傾向を深め、さらに西ドイツ当局が物価安定を第一義とする伝統的通貨モラルを貫徹しようとする場合には、マルク切上げが再び国際通貨問題の焦点になることは十分考えられる。

(注) 輸出入調整金制度等の一連の措置によって総需要が減少し、ブンデスバンクの金融政策上の負担が軽減されることが予想されるため、低金利政策の継続による資本輸出促進策を当面維持することが容易になったとの見方がある。

(3) 国際通貨面

イ、英 ポ ン ド

今次通貨危機においては、ポンドは直接のアタックこそ受けなかったが、ポンドの先行きについて市場筋の疑念が依然払しょくされておらず(10月の貿易収支悪化が一つの悪材料となった)、かりにフランが切り下げられれば、ポンドの追随切下げがあるのではないかと懸念が一部に生じたことなどから、かなりの売り圧力を浴びることとなった。

こうした時機をとらえて英国政府は、依然根強い増勢を示している国内総需要、なかんずく輸入需要を抑制するための緊縮措置(「要録」参照)を実施したが、その効果が現われて来るまでにはなお時日を要するので、今後ともある程度の波乱を免れがたいと思われる。

ロ、ドル、金、国際金利

冒頭に述べたごとく、今次通貨危機は、現象的には基軸通貨ではなく、ローカル・カレンシーをめぐって発生した点に特色があったが、これとても、近年ドルの地位が弱体化し現行国際通貨制度に対する信認が動揺している結果生じたものとみ

られよう。

またドル自体についても、米国の国際収支がこのところ改善をみせ、総合収支(流動性ベース、季節調整後)では第3四半期に約3年ぶりに35百万ドルの黒字を記録したことから、年初当時に比べれば、いくぶん強いポジションにあるといえるものの、貿易収支は昨年に比べむしろ大幅悪化をみており、引き続き国際収支改善のための努力が望まれよう。

金相場は、今次通貨危機に際して若干の上昇を示したにとどまったが、これは、二重価格制実施以降、金市場が商品市場としての性格を強めていることを反映しているためと思われる。

なお、今後の国際金利は、少なくともフランス、英国で引締め措置が採られたことや、米国の市中金利が最近資金需要の増高等を映じて上昇していることなどからみて、当面上昇基調をたどるものとみられる。

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

景 気 動 向

米国経済は、第3四半期の高成長を主導した個人消費にやや増勢一服の感も出ているが、全体としては根強い拡大を続けている。最近の主要景気指標をみると、まず、小売売上げが8月をピークに2ヵ月連続減少(前月比で9月-0.3%、10月-0.5%)したことが注目される。もっとも、消費のかぎを握る乗用車売上げが、たまたま69年型新車の売出し時期にあるという特殊事情はあるにせよ、10月も年率9百万台(国内車のみ)とブームの高水準を維持していることからみて、ここにきて消費の基調がにわかに変化したとは必ずしも断定しがたい。次に、個人所得は10月も続伸したが、その増加幅は月中25億ドル(年率)と本年1~9月平均(52億ドル)を大きく下回った。反面、鉄工業生産は、鉄鋼在庫調整の影響で一時低下したあと予想外に速い回復を示している。鉄鋼生産が底入れを終えたとはいえ、依然低水準にある(10月は前月比+3.8%、6月のピーク比-25.2%)にもかかわらず、自動車産業が新車の本格的生産体制にはいったことなどから、鉄工業生産全体としては2ヵ月連続の上昇となり(9月は上向きに修正)、10月には本年7月のピークを上回るに至った。耐久財受注も、9月になってはじめて過去のピーク(67年12月、281億ドル)を上回ったが、10月にはさらに輸送用機器、鉄鋼、機械等を中心に前月比6.8%増と、発表に当たった商務省当局を当惑させるほどの急増を示した。また、住宅着工も10月は前月比2.8%の減少となったが、水準としては154.8万戸(年率)と依然7月以後の150万戸台の好調なペースを維持している。

さらに、物価面でも、インフレ収束の兆候はま