

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

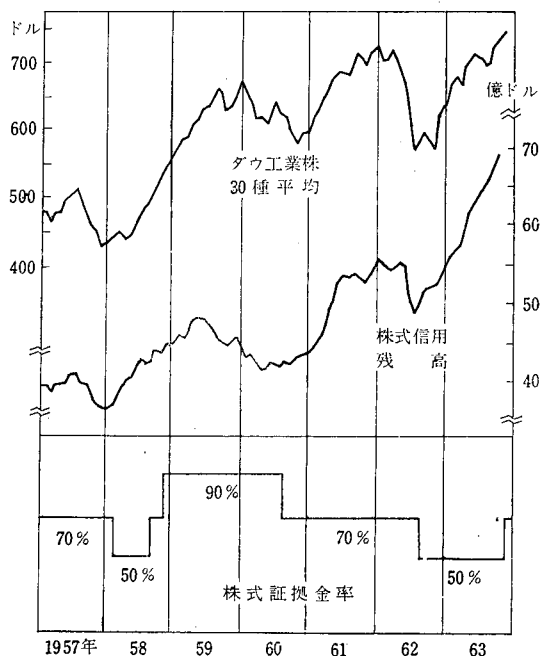
##### 株式証拠金率の引上げ

連邦準備制度理事会は、11月6日、株式証拠金率を50%から70%に引き上げた。これにより証拠金率は、16か月ぶりです昨年7月の株価暴落前の水準に復したことになる。

ニューヨーク市場の株価は、国内経済活動がゆるやかではあるが、底堅い上昇を続けていることを好感して、8月以来じり高を続けてきた。10月の後半には、第3四半期(7～9月)の主要企業の利潤が前期をさらに上回る好調を示したことが明らかとなったのをはじめ、64年型自動車の売行き好調、鉄鋼生産および耐久財受注の増加傾向など、好材料が続いている。このため、市況はとみに活発さを加え、株価、出来高ともに上伸、ダウ

(第1図)

株式市況と証拠金率



工業株30種平均株価は、10月21日752.31ドル、同29日760.50ドルと記録を更新した。このような株価の高騰は、依然仕手筋の買気を中心としたものではあるが、一般大衆の買い出動の気配もみられるに至った。同時に株式信用残高(9月末69億ドル)は過去14か月間に43%の大幅増加となり、信用依存による行き過ぎが懸念されるに至ったため、予防的措置として今回の証拠金率引上げが行なわれたものである。

この結果、市場はさすがにやや鎮静したが、証拠金率引上げはすでに時間の問題とみられていたこともあって、株価には格別の影響なく、新証拠金率実施初日も744.03ドルと前日比5ポイントの下落にとどまり、まもなく750ドル台に回復した。

##### 経済活動は高水準持続

8、9月に一服状態を呈した経済活動は、その後自動車の売行き好調、小売売上げの再上昇、工業生産の拡大などからうかがわれるように、10月にはいつから再び上昇に転じている。10月の工業生産指数(1957～59年=100、季節調整済み)をみても126.6と前月比0.7ポイントの上昇となり、これまでの最高であった7月の記録(126.5)をわずかに上回った。もっとも目立つのは自動車産業の好調である。すなわち、10月の生産台数は799千台に達したが、これは前年同月に比べて約10%増、1955年3月の記録794千台を破るものであった。このような高水準の自動車生産は、売行き増大に歩調を合わせたもので、今のところ在庫の増加はみられない。

また、小売売上高も7、8月の約207億ドルから9月に204億ドル(いずれも季節調整済み)に落ち込み成行きが注目されていたが、10月には自動車その他耐久財の売行き好調を中心に、再び208億ドルの高水準に復した。

この間、企業の設備投資支出も漸次上向いており、機械設備の販売および受注は、9月、10月引き続き増大した。かかる投資支出増加は今後の景気支持要因として重要視されるものであり、今のところ第3四半期の年率400億ドルに引き続き、

第4四半期には年率410億ドルを上回るものと見込まれている。もちろんかなりの設備余力が存在する現状では今後大幅な設備投資増加は期待できないが、企業の合理化意欲が強く、企業利潤も一般的な需要増加を背景として引き続き拡大している(本年第1四半期から第3四半期までの税引法人利潤はそれぞれ年率254億ドル、268億ドル、270億ドル)ので、設備投資は当分現在の上昇基調を維持するものとみられている。

このほか、民間住宅着工件数も依然高水準を続けており(9月年率165万戸、1～8月比11%増)、また財政支出も、軍人給与の引上げ、地方政府の支出増加傾向にささえられて引き続き拡大しつつある。今後の景気動向を左右すると思われる懸案の減税法案の審議は依然難航し、その年内成立は不可能とみられるに至ったが、前記の諸点を考慮すれば減税の有無にかかわらず、少なくとも明年初めまでは米国経済はゆるやかな拡大を続けるとみてよいであろう。

### 国際収支大幅に改善

第3四半期の国際収支は、通常収支(注)で、年率15億ドルの赤字となった。通常収支の赤字額の、これまでの足どりは、1960年39億ドル、61年30億ドル、62年36億ドル、本年にはいって第1四半期年率38億ドル、第2四半期51億ドルであったから、文字どおり様変わりの好転をみせたわけである。

(注) 通常収支(balance on regular transactions)とは、総合収支尻からいわゆるドル防衛のために行なわれる政府特別取引(special government transactions)を除いたもの。政府特別取引には、政府債務の期限前返済、軍事輸付出金の前受け、外国金融当局に対する財務省の特別債券発行などが含まれる。

このような大幅な赤字縮小は、何といっても公定歩合引上げと金利平衡税提案という資本流出抑制策の効果によるところが大きい。たとえば、米国人による新規発行外国証券の購入は第2四半期の520百万ドルから、第3四半期の175百万ドルへとはっきり減少しており、既発外国証券の取得も第1、第2四半期の各0.5億ドルから、第3四半期にはほぼゼロとなっている。金利平衡税法案

は、成立した場合は本年7月に遡及して効力をもつことが予定されている関係から、外債発行者側が新規発行を停止して事態を静観しているため、現在のところ法案がペンディングであるということが、かえって資本流出抑制の効果を大きくしている。短期資本の面では、銀行の短期対外信用が、第2四半期の約4億ドル流出から第3四半期の約1億ドルの還流へと、およそ5億ドルの収支好転をみたが、これは、一つには公定歩合の引上げ以来の短期金利引上げ政策に負うところが大きいのではないと思われる。一方、貿易収支は、第3四半期中11億ドル(季節調整済み)の輸出超過で、前期(13億ドル)比若干の悪化となったが、1～9月累計では、前年とほぼ同じ約34.5億ドルの黒字を保っている。

上記のような第3四半期の好転の結果、1～9月中の国際収支は、通常収支で年率35億ドルの赤字となり、第4四半期になお好転の可能性があることを考えると、本年の通常収支赤字は前年(36億ドル)を下回る可能性が強くなったとみられる。

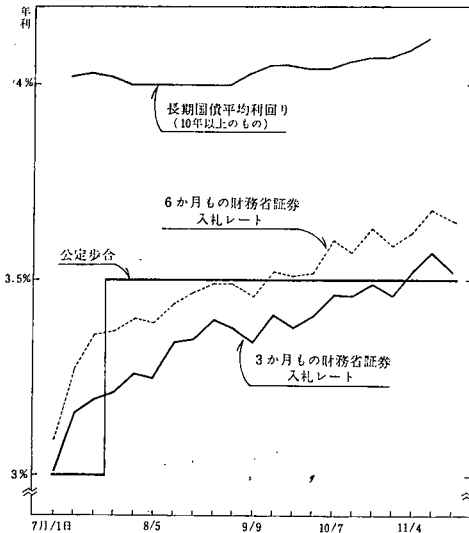
なお、第3四半期中の政府特別取引としては、フランスおよびオランダの債務期限前返済230百万ドルと特別中期債の発行175百万ドルがあった。これらを含めると、第3四半期の実際国際収支尻は、年率3億ドルの赤字(1962年は、22億ドルの赤字、本年第2四半期は年率44億ドルの赤字であった)となる。

### 短期金利の上昇

このところ金融市場では、短期金利の上昇が顕著である。第2図にみられるように、7月に公定歩合が3%から3.5%へと引き上げられて以来、3ヵ月もの財務省証券入札レートは上昇を続け、11月第1週には3.51%とついに公定歩合を上回り、同第2週にも、3.565%とさらに上昇した。8月中3.4%台にあった6ヵ月もの財務省証券の入札レートも11月第2週には3.678%へと上昇している。これとはほぼ並行して、ニューヨークの商業銀行発行の定期預金証書の市場レートも次のように

(第2図)

## 主要金利の動き



上昇している。

	3 か月もの	6 か月もの
8 月下旬	3.50～3.65%	3.65～3.75%
11 月上旬	3.75～3.90	3.85～4.05

このような短期市場金利の高騰は、一昨年来進められてきたナッジング・オペレーション(nudging operation、国内投資を促進するため長期金利を低めに維持する一方、短資流出を抑制するため短期金利を高めに維持する政策)の結果である。具体的には、銀行の自由準備の削減と短期国債の供給増加という二つの圧力によって短期金利を押し上げるということが中心となっている。すなわち、自由準備平均残高は、7月の158百万ドルに対し、8月137百万ドル、9月90百万ドル、10月81百万ドル、11月第1週72百万ドルと減少傾向をたどっており、連銀当局の引締めが漸次強化されていることを示している。

次に、短期国債の供給増加は、以下のように、数次にわたって行なわれた。

(1) 1年もの財務省証券の毎月発行……これまで、1、4、7、10の各月に20～25億ドルずつ発行されていた1年もの財務省証券を、9月から、毎月10億ドル発行することとした。この結果、年間

では約20億ドルの供給増加となる(入札レート、9月3.586%、10月3.633%)。

(2) 6か月もの財務省証券の追加発行……6か月もの財務省証券は、毎週8億ドルずつ発行されるが、本年8月8日から10月10日までの発行分について各1億ドル計10億ドルの追加発行を行なった(10月28日実施、入札平均レート、3.601%)。

(3) 11月15日満期国債の借換えのため、18か月もの中期国債の発行……11月15日満期債76億ドルの借換えおよび現金調達のため、利率3%、期間18か月の中期国債約80億ドルが発行された。

これらの措置によって前述のような短期金利の上昇がもたらされたが、すでに3か月もの財務省証券が公定歩合をかなり上回り、欧米金利差が著しく狭ばまるに至ったため、米国への短期資金の還流が大きくなりすぎ、このため各国間の金利引上げ競争という望ましくない事態をひき起こすおそれもないわけではない。このため財務省は11月21日発行(11月18日入札分)の3か月もの財務省証券の発行額を、これまでの13億ドルから12億ドルへと1億ドル削減して、短期債の供給増に若干の手心を加えた。この結果、18日の入札レートは、3か月もの3.524%(6か月もの3.660%)と3.5%をわずかに上回る水準に低下した。

ちなみに3か月もの財務省証券利回りを英国およびカナダのそれ(いずれも為替のカバー・コストを含むもの)と比べてみると、まず英国との比較では、9月上旬英国0.3%高、9月中・下旬英国0.2%高、10月上旬には一時逆転して米国0.1%高となったが、まもなく再びわずかの差で英国高となり現在に至っている。カナダとの比較では、この数週間、大体においてカナダの方がわずかながら高いか、ほぼ同水準となっている。

なお、従来比較的安定していた長期金利も最近の資金需要活発化を映じて、このところ少しずつ上昇している。たとえば、期限10年以上の長期国債の平均利回りが、9月の4.04%から最近の4.12%へと0.08%方上昇したのをはじめ、一流地方

債、社債なども大体同程度の利回り上昇をみている。

ナッジング・オペレーションの効果を評価するには、長期金利のこれからの動向、短資流出状況などいましばらく成行きをみるべきであろうが、現在までのところ、短期金利の引上げは一応成功したといってよいであろう。

## 欧州諸国

### ◇ E E C

#### 依然難航する共通農業政策

11月12日、農業問題を討議するための閣僚理事会が開かれたが、結局何の決定も行なわれぬまま議題はすべて12月の理事会に持ち越された。今回の議題は、11月上旬委員会から提出された穀物価格に関する案が中心をなしていたが、西ドイツとフランスの主張の折り合いがつかなかったものである。

穀物価格に関する委員会案とは、次の諸点を骨子としている。

- (1) 穀物について明1964年7月以降、6ヵ国共通の単一価格(最も高価格の西ドイツと最も安いフランスの中間)を設定する。
- (2) この単一価格については農業所得、農産物の需給関係などを基礎として各年次ごとに調整を行なう。
- (3) 単一価格の設定で価格引下げを余儀なくされる西ドイツ、イタリア、ルクセンブルグに対しては、共同体予算から補償金を出す(農民に対する直接補助金の形で支給される)。

このように今回の委員会案は、一挙に共通の単一価格の採用を提唱している点で画期的なものである。これには、本年1月のブリュッセル交渉決裂以来E E Cにおける経済統合面での進展がほとんどストップしている現状にかんがみ、その最大の根因とみられる農業問題の解決を促進することが緊要であるとの委員会の判断が背景となっている。さらに見のがせないことは、域内農業問題

の早期調整をはかることにより、明年5月のケネディ・ラウンドにおける農業関税問題に臨む際のE E Cの統一した体制を固めることを目指しているという点である。これに関連して委員会は、1964～65年度穀物価格算定に際してはフランスの価格引上げにより域内の過剰生産を誘発しないように配慮して決められたと説明している。E E Cの農業政策が今後閉鎖的保護貿易主義の性格を強めてゆくか、あるいは開放的性格に向かうかは、ひいてはE E Cの性格全般を規定するものとみられるだけにその動向はきわめて注目されていた。今回提案された委員会案は、その対外的影響を考慮して若干でも開放的性格を加味せんとしたものと解される。

しかしこの委員会案は上述のように西ドイツの反対から理事会に受け入れられるに至らず、一部にはすでに年内解決を困難視する向きも生じている。

ともあれ、現在難航を続けている共通農業政策は、E E Cが真の経済同盟達成に成功するか否かを決するものであると同時に、ケネディ・ラウンドの関税交渉による世界貿易拡大の基調に重大な影響を及ぼすものであって、その動向がきわめて注目される。

#### 「チキン戦争」に関するガットの調停案

米国産チキンのE E C進出に端を発したいわゆるチキン戦争の仲裁のために、10月ガット内に特別委員会が設置され、E E Cの課徴金引上げに伴う米国産チキンの対E E C輸出減少額を算定していたが、同委員会は11月20日その結果を発表した。すなわち、米国の主張する46百万ドルとE E C側の主張19百万ドルの中間をとり、米国の輸出減少額を26百万ドルとしている。

米国はこの裁定案を直ちに受諾し、26百万ドル相当額の関税譲許取消しの検討にかかった。しかしながら問題の帰すういかんによってはE E C側の対抗措置を惹起することにもなりかねず、その場合はケネディ・ラウンドに対してもかなりの影響を与えかねないとみられている。

## ◇ 英 国

### 為替相場、金相場平穩に推移

ポンドの対ドル為替相場は直物 2.797～2.798 ドル、先物 2.796～2.797 ドルと 8 月下旬以降ほとんど変わらず安定した状態が続いている。一方ロンドン金相場もソ連が欧州市場において 9 月 2 回、10 月 1 回合計 270 トン、310 百万ドルに上る金を売却したこと、また IMF 総会後金価格引上げに対する思惑が鎮静したことなどを背景として、最近では 1 オンス 35.07～35.08 ドルとおおむね平穩に推移している(ただし 10 月末に一時中近東からの需要増を反映して 35.11 ドルまで上昇)。

### 対外収支もおおむね順調

10 月中金・外貨準備は前月比 7 百万ポンドの増加を示し、月末残高は 984 百万ポンド(2,755 百万ドル)となった。この間貿易動向は、輸出 353 百万ポンド(季節調整後、fob)、輸入 406 百万ポンド(同、cif)で、輸出はやや頭打ちの感があるが、輸入は引き続き高水準である。しかし、1～10 月の実績は輸出入とも前年同期比 6 % の増加で依然順調な拡大過程にあるといえる。

一方、短期外資の動向は為替相場の安定にみられるようにほぼ安定状態を維持している。ただし、米国財務省証券金利の引き続く上昇、フランス、ベルギー両国の公定歩合引上げなど、海外諸国の短期金利は上昇気配にある反面、英国短期金利(大蔵省証券 3 か月もの)は入札競争が依然激しいためとかく低下ぎみで、このため英蘭銀行としては極力金融市場を引き締めぎみに保ち短期金利の低下を防ぐ努力を払っている。現在米英間金利差はほとんど認められなくなったので今後の米国短期金利の動向いかんによっては、公定歩合引上げとまではいかなくとも二重金利制度の発動が全く考えられないとはいえない。

### 生産は拡大基調

消費は 8 月急増したあと 9 月は依然高水準横ばい状態にあり、7～9 月では前年同期比 4.1 % の増加となった。かかる消費の好調は、昨年来の購

買税引下げ、本年度予算の所得税減税などの効果の現われとみられるが、いずれにせよ消費需要の増大は輸出、公共支出の増加とともに最近の有力な景気拡大要因となっている。

生産は自動車、鉄鋼、化学など主要産業を中心に好調な拡大を示している。すなわち、年初来 9 月までの乗用車生産は 117 万台に達し前年同期比 23 % の増加、従来のピークを記録した 1960 年の同期間生産を 5 % 上回っている。鉄鋼生産の回復も著しく、10 月の週平均粗鋼生産高は 50 万トンと 60 年の最高時に匹敵する水準に達し、設備操業率は平均 85 % と好転、とくに耐久消費財向け薄板類についてはフル操業に近いといわれる。また、化学工業は昨年、一昨年と全般的な不況にかかわらず拡大したが、本年は 12 % 近い増加を予想される好調ぶりである。

### 政策当局は国際収支と賃金の動向を注視

以上からも明らかのように、春から夏にかけて回復した景気はその後順調に拡大過程をたどり、昨年以來とられた景気拡大措置の効果は、民間設備投資が出遅れているのを除けばきわめて顕著なものがあつたとみられる。したがって今後政策当局としては、国際収支不安に発展しかねない景気刺激策は避け、むしろ当面は景気の自律的拡大の成行きを注視している段階にある。すでに一部には諸外国の金利引上げをながめて英国も公定歩合を引き上げるのではないかとみる向きがあるが、現在景気は上昇局面にはいったばかりであり、また金利裁定資金の動きもほぼ均衡化していることから、当面国際収支(とくに貿易収支)と賃金コストの動向に格別異常な事態が生じないかぎり現状のまま推移するとの見方が支配的である。

### 来年度公共支出は 7 % 増に抑制

電力、鉄道など基幹産業が国有となっている英国では公共支出の GNP 中に占めるウエイトがきわめて高い(1962 年 44 %、他の主要国は 15～25 %)。しかも財政面からのあいつぐ景気刺激策がとられた結果そのウエイトは年々拡大傾向にあり、とくに本年の公共支出額は 20 % の大幅増加を予想され

ている。かかる財政支出の増加が、今後景気が過熱化した場合金融政策の運営をきわめてむずかしいものとするであろうことはクローマー英蘭銀行総裁も過日指摘しているところであるが(前月号参照)、またかかる公共支出の急増の結果、現実に受注の急増しつつある建築部門が今後経済の隘路となって全般的な賃金・物価上昇の口火となる懸念もないとはいえない。継続的公共投資などのなかには急激に削減することのできないものが多いが、こうした情勢を勘案し当局も今後の公共支出はできる限り抑制していく方針とみられ、モードリング蔵相はこのほど明年の公共支出は7%増程度にとどめる旨を述べている。

## ◇ 西ドイツ

### 景況に一部伸び悩み気配

休暇明けの9月の経済実体面の動きは、前月に引き続き、輸出を中心に上昇傾向を維持したが、他方貿易黒字がやや減少したこと、ここ数か月間落着き模様であった物価が再びわずかながら上向き始めたこと、設備投資、小売売上高も一向にさえないことなどから、一部に景気伸び悩みを懸念する向きも出はじめた。

すなわち、9月の鉱工業生産指数は294(1950年=100)と前年同月比4.0%増、また鉱工業受注指数も226(1954年=100)と消費財を中心に前年同月比9.5%増を記録、それぞれ休暇期前の増勢を取り戻した模様であるが、他方小売売上高指数は172(1954年=100)と前月および前年同月水準を下回り、こうした消費需要の停滞が設備投資の伸び悩みを長引かせているなど、総じて景気の動きはかなり微妙な局面を迎えている。

物価についてみても、9月には卸売物価103.6、生計費111.3(1958年=100)といずれも前月(卸売103.5、生計費110.9)を上回り、本年5月以降の安定ないし下落傾向に若干の変化が生じている。これは、食料品などEEC諸国からの輸入増加を主因として、域内の物価高傾向が西ドイツ国内に波及しはじめたものと考えられる。

### 貿易収支黒字は停滞さみ

9月の貿易収支は輸出49億マルク(12億ドル)、輸入44億マルク(11億ドル)と結局5億マルク(1.3億ドル)の輸出超過を記録し、依然当面の景気支持要因となつてはいるものの、前月(出超6億マルク、1.5億ドル)に比べれば多少の停滞感は免がれない。また前年同月比でみても、わずか5%増と本年初来の増勢を下回っている。これはEFTAおよび共産圏諸国向け輸出の停滞、食料品などEEC諸国からの輸入増が響いたものとみられるが、こうした動きは今後の景気動向にかなり影響するだけに、とくに注目されている。

### 10月中、金融市場の緩和から資本輸出盛行

9月末、とみにひっ迫した金融市場は更月後緩和し、とくに月央以降は銀行券の順調な還流とともに翌日物コール・レートが公定歩定(3%)を下回るなど、本格的にゆるみ始めた。こうした国内金融市場の緩和を反映して市中余資の海外運用が盛行、とくに12月の納税および決算期を控えて2ヵ月物の放出が目立った。これに加え、前月末ウインドウ・ドレッシングの反動もあって、前月大幅流入超となった対外資本収支尻(長期57百万ドル、短期19百万ドル)は、10月中に逆転した模様である。事実、ブンデスバンクのネット外貨資産ポジションはとくに10月第2週に6月末以降初めての減少(66百万ドル)を示したことからみて、月中の資本流出はかなり大量に上ったものと考えられる。こうした事情が、ソ連の大量金売却に伴う一時的余資運用とあいまって、10月中のユーロ・ダラー市場金利を下押しする要因となった。

### ブンデスバンク売りオペを実施

かかる市中金融の当面の緩和傾向に対処し、ブンデスバンクは、従来から要望のあった30~59日物政府短期証券による売りオペレーション(金利2½%、翌日物コール・レートと同じ)を11月11日から実施した。前述のとおり、12月金融ひっ迫時を目前に控え、市中金融機関による現有余資のユーロ・マネーなど海外短期資産(1ヵ月満期しかも国内資産より収益性のあるもの)への一時的

運用の傾向がみられるが、ブンデスバンクとしては、これに伴う短資流出入が国際金融市場に与える攪乱の影響を防止し、かたがた年末ウィンドウ・ドレッシングをあらかじめ規制することをねらいとして、今回の売りオペに踏み切ったものとみられている。

昨年末ブンデスバンクは、年末金融調節のため60日もの以上の政府証券を中心とする売買オペレーションを実施する一方、1ヵ月物スワップ操作(資本輸出促進措置)を停止するなど(停止のまま現在に至る)、弾力的な対策をとったが、本年はとくに30～59日物政府証券の売りオペを行ない、さらにキメの細かい予防措置をとったことが注目される。

一方市中金融機関としても、これまですでになりの余資をユーロ市場などに放出してきているおりでもあり、残存借り手の信用度からみて、これ以上の短資放出を好まず、当面の内外金利差からすれば海外運用の方がより有利であるにもかかわらず、ブンデスバンクの上記売りオペに買い応じたという事情があったと伝えられている。

## ◇ フランス

### 生産、輸入が急増、景況は引き続き活発

9月の工業生産は7、8月に一服したあとを受けて、化学、石油、耐久消費財を中心として急速に上昇し、生産指数(1959年=100)は134.5と従来の最高を記録した(前月比7ポイント増、前年同月比8.2%増)。貿易面では、輸出が好調を続けている一方(9～10月の前年同期比10%増)、輸入がこれを上回る急増(同23%増)をみた。消費は依然として活況を呈し(10月のパリ主要百貨店売上高の前年同月比17%増)、労働力市場もひっ迫を続けるなど、9月に実施された需要抑制策の影響はまだうかがわれない。注目される物価の動向は、10月中消費者物価が0.15%、生計費指数が0.05%の微騰にとどまり、一応9月の対策の成果ともみられるが、その効果を判断するのは尚早にすぎよう。また、活発な景気動向ならびにあいつぐ労働

組合の賃上げ要求(10月下旬から11月にかけて、国鉄、電力、ガスなど国営企業でストが頻発)などから、賃金・物価の潜在的な上昇圧力は依然として弱まっていないと判断されている。

### 公定歩合引上げを中心とする物価対策を発表

このような国内のインフレ傾向に対処するため、政府は、9月の総合物価対策(本月報9月号参照)をさらに強化する目的をもって、11月14日公定歩合引上げを中心とする一連の対策を発表した。

#### (1) 金融面の対策

公定歩合を3.5%から4%に引き上げる(詳細は要録参照)。

#### (2) 財政面の対策

本年中の財政赤字を当初予定の70億フランから62.5億フランに縮小する。

#### (3) 輸入促進策

さる9月実施した工業製品約300品目の関税引下げ(E E C諸国に対しては15～20%引き下げ、域外国に対しては現行関税と対外共通関税との差額の半を引き下げ)の対象に、さらに①大量に消費する食料品(とくに野菜、果物)、②工業製品(繊維製品、家具、染料など)、③原材料(獣脂、工業用酸、鉛、亜鉛など)を追加する。前回同様、輸入業者のマージンは凍結される。

#### (4) 直接物価対策

イ. 上質牛肉の小売商のマージンをkg当り1.45フランに凍結する。

ロ. 新聞代、タクシー料金など15品目のサービス価格を凍結し、これに対する監督を強化する。

### 公定歩合引上げの意義

このように、今回の対策は金融引締めによる需要抑制が中心となっており、「フランス経済に真の持続的な安定をもたらさんとするもの(ジスカールデスタン蔵相)」である。公定歩合の変更は1960年10月(4%→3.5%)以来のことであり、当局の説明によれば、消費の増大、物価の騰勢からして公定歩合引上げはすでに当然採られるべき措置

であったが、外資流入を主因とする国際収支の大幅受超から金・外貨準備が著増(10月末で年初来7.3億ドル増)を続けていたため、その実施が繰り延べられていた。しかるに最近、為替市場は米ドル相場の回復などから比較的均衡を取り戻し、かつすでに実施した国際短資対策(4月、非居住者預金に対する付利禁止。8月、居住者による海外短期商業ローン取入れ規制。9月、非居住者による証券取得を厳格化。詳細は本月報4月号および9月号要録参照)の効果が次第に確認されるに至ったので、「正統的金融政策手段」を発動することが可能となったと判断されたためであるとしている。

このように、今回の公定歩合引上げはインフレ抑制という純然たる対内的動機に基づいているが、これは、開放体制の下においてもインフレ対策としては公定歩合引上げという正統的政策手段が最も基本的な政策手段として認識されていることを示している。なお、その実施に当たっては、フランスのごとき国際短資の中心市場でない国においても、短資流入対策を十分に講じ、きわめて慎重に実施する必要があることを物語っている。

#### 資本市場開放の動き

ジスカールデスタン蔵相は公定歩合引上げ発表後の記者会見で、パリ資本市場を外債の発行市場として開放する用意があり、ここ数か月以内に実現する見込みであると言明した。当初は国際金融機関分から開始し、外国政府分はその後検討されるものとみられている。この件に関しては、従来から大臣が非公式に言明していたが、公式に、しかも概略ながら時期が示されたのは今回が初めてである。

今回の発表は、最近フランスにおいても外資の流入に対処して、資本輸出策の採用が望ましくなってきたことが背景となっているとみられる。また、公定歩合引上げが米国T Bレートの上昇抑制措置とたまたま時期的に一致したため、国際金融協力に対するフランスの配慮を他の面で示す必要

が生じたものとの見方もある。事実11月19日開かれたOECD閣僚理事会においてジスカールデスタン蔵相は、フランスの金融政策は国際金融の均衡をくずさぬよう努力しつつ行なっている旨発言した。

いずれにせよ、欧州資本市場のなかでもっとも閉鎖的であったパリ市場が開放化の方向をたどることが明らかにされたわけであり、今後の成行きが注目される。

## ◇ イタリア

### インフレ傾向依然衰えず、家賃統制措置実施

9月中、卸売価格、消費者価格はそれぞれ0.7ポイント、1.0ポイント続騰し、また賃金指数も引き続き2.0ポイントの上伸を示した。9月末および10月初めにわたって採用された一連の物価対策(本月報9月号参照)の効果についてはいまだ定かではないが、同対策が強力な需要抑制対策および直接物価賃金対策を含んでいないため、以上のような賃金物価の騰勢を急速に終息させることは困難とみられている。

かかる情勢を背景に、政府は10月31日、インフレ対策の一環として家賃統制措置(要録参照)を採用した。これは、今後2年間にわたり、家賃上げを規制しようとするものであるが、従来イタリアでは統制色の濃い対策の採用をできるだけ回避する方針が採られてきただけに、部分的ながらも今回のごとき直接規制措置に踏み切ったことは注目されてよいであろう。

### 生産の跛行傾向続く

このところ工業生産の上昇テンポは多少鈍化しているものの、1～8月間の前年比上昇率はなお8%とかなりの高率を示している。しかしながらこれは主として著しい上昇を続ける消費財生産に基づくもので、反面投資財生産の伸び悩みは依然改善されていない。

このように民間設備投資は依然不振が続けているが、これは一面昨年11月以来実施された金融市場正常化措置(弾力的金融政策による流動性の調



## 最近の工業生産の推移

(対前年同期比上昇率%、季節変動調整済み)

	1962				1963		
	I 四	II 四	III 四	IV 四	I 四	II 四	7月
消費財	11.8	11.0	9.0	6.7	6.7	16.7	12.2
生産財	16.3	14.6	11.8	7.5	—	...	...
投資財	11.8	7.2	4.7	1.8	2.6	12.2	5.7
合計	13.5	10.6	8.4	6.5	5.5	12.6	6.8

資料：OECD, Statistiques Générales その他

整、短期大蔵省証券発行制度の改正、インター・バンク預金の正常化と金利体系の整備など)を通ずる資本市場の育成強化が円滑に進展していないことを物語るものであるが、他方引き続き政情不安とインフレの高進から企業側の投資意欲が減退し、インフレ・ヘッジのための不動産投資、国外への資本逃避などが盛行していることが重要な要因となっている。最近発表されたE E C第3四半期報では、本年の投資上昇率は昨年(9.1%)を下回る7.5%程度にとどまるものと予測している。

## 国際収支の悪化強まる

5～6月来輸出は若干回復(1～8月間前年同期比+7.3%)しているが、反面輸入がこれを上回る大幅な増加(同上+24.8%)を示しているため、貿易収支はいっそう悪化傾向を強めている。年初来8月末までの貿易赤字は約16億ドルに達し、年末までには23～24億ドルに達するとみられている。

輸入の著増は、主として完成品、農産物および食料品(全輸入の65～70%を占める)の増加(下表)によるものであるが、かかる増加は、①年初の悪

天候による収獲の著減、②生活水準上昇に基づく需要増大のほか、③とくに物価対策として輸入拡大策が推進された結果である。

反面、輸出の伸び率鈍化は主として野菜・果実(1～8月間前年同期比-10%)に基づくものである。

また貿易外黒字も、物価上昇に伴う観光客の減少を中心に、むしろ減少傾向(1～9月受超は前年同期比3.2%減、前年同期は8.7%増)にさえあり、これを映じて経常収支も大幅赤字に転じている。さらに資本勘定面でも、主として政情不安と顕著なインフレ傾向から資本逃避は依然改まらず、出超傾向を続けている。

以上のような経常、資本両面における赤字増大を反映し、基礎的国际収支は9月末までにすでに8億ドル以上の大幅赤字(前年同期は2億ドルの黒字)を記録した。もっともこれに対し、国際収支赤字に伴う国内流動性のひっ迫を緩和する観点から、昨年末来イタリア銀行が市中にユーロ・ダラーなど短期外資の取入れを容認しているため、短期資金は著しく流入し(1～9月間ネット流入額740百万ドル、9月末残高1,280百万ドル)、この結果、金・外貨準備はほとんど減少せず、34億ドル前後の高水準を維持している。

このような国際収支の悪化を映じ、為替市場におけるリラ相場は大幅に低下、なかんずく先物相場の著しい軟調から、スイス一部銀行のイタリア向けユーロ・ダラーの放出制限、ロンドン、パリ市場におけるリラ切下げルーマーなどが生じ、10月央為替市場はかなりの混乱を呈した。

(注) ロンドン市場におけるリラの先物相場は、6月後半のプレミアムから最近では大幅なディスカウント(3ヵ月もので年率約2%前後)に転じている。

## 最近における農産食料品の輸入状況

(単位：百万リラ)

	1962年 1～8月	1963年 1～8月	上昇率 %
穀類	85,281	114,603	34.4
家畜および酪農産物	108,555	202,665	86.7
油脂および脂肪	36,152	109,028	201.6
野菜および果実	19,102	26,319	37.8
砂糖	729	44,298	(60倍)
合計	249,819	496,903	98.9

## アジア諸国

## ◇ マレーシア

## マレーシアの発足

マラヤ、英自治領シンガポール、英領北ボルネオ、サラワクを統合した「マレーシア」は9月16

日正式に発足したが、この統合は現在まだ政治的な段階にとどまっており、経済的統合は、各地域における発展段階の差異、自由貿易港(シンガポール)の存在など各地域間の利害対立があるためその実現には相当長期間を要する見込みである。

すなわち、最近、関係政府間で合意をみた「共同市場に関する協定」では、シンガポールの中継貿易港としての利益を考慮しつつ漸進的に域内関税障壁を撤廃し、共通の対外関税を設定していく方向が確認され、これに伴う関税の調整については各地域代表からなる関税諮問委員会において今後検討を行なうことに決定をみている。とくにシンガポールに対しては、①今後5か年間に限り、関税諮問委員会の勧告に基づき中央政府が決定した保護関税の実施を1年間延期することが認められ、②また財政関税については、1968年末まで適用を免除し、69年以降もシンガポールが中央政府に対し適用免除による歳入減について補償を行なえば適用の免除を求め得ることとなっており、76年以降はじめて完全な共通関税に移行することになっている。

#### マラヤの外貨収支悪化

最近におけるマラヤの貿易収支は、輸出が引き続き伸び悩み状態にあるのに対し、輸入の増勢があらたまらず、黒字幅の著しい縮小を招いている。

すなわち、4～7月の輸出についてみると、さすが市況の持ち直しと増産から急増(前年同期比12%増)したものの、大宗のゴムが引き続き価格低落から減退をみたため総額は306百万米ドルと、前年同期比4%の増加にとどまった。これに対し輸入は295百万米ドル(前年同期比9%増)と、開発推進による資本財需要が依然強く輸出の増勢を引き続き大きく上回った。この結果、貿易黒字は11百万米ドルと前年同期(21百万米ドル)に比し半減、一方貿易外収支は引き続き逆調のため、これまで9億米ドル台を維持してきた外貨準備は8月末には896百万米ドルと大台を割るに至った。

こうした外貨事情の変化に加え、最近、財政面

でも公共投資を中心に支出が増大を示している反面、税収も輸出関税の6割を占めるゴム関税および所得税の伸び悩みを主因に鈍化が目立ってきている。このため所得税、ぜいたく品に対する関税の引上げによる増収策が検討されており、また、8月、ロンドンで14百万米ドルの政府債の発行を行なったほか、世銀からも新たに52百万米ドルの借款(従来の借款額92百万米ドル)を受けるに至った。さらに今後2年間に86百万米ドルの海外借款を予定している。一方、輸入の増勢に対処して、来年度には非必需物資に対し若干の輸入制限措置が実施されるのではないかとみられている。

#### 対インドネシア断交によるシンガポールの影響

インドネシアはかねてからボルネオ地域のマレーシアへの統合に反対をととなえていたため、マレーシアの発足を契機として、両国の関係は断絶をみるに至った。この結果中継港シンガポールの経済は少なからぬ打撃をこうむっている。シンガポール貿易のうち対インドネシア貿易は、1962年で14%(輸出95百万米ドルで8%、輸入263百万米ドルで19%)を占め、生産、海運、労働などの分野に対し大きな影響力を有している。とくにインドネシアからの輸入原料に依存しているゴム、コブラ、コーヒーなどの加工工場では原料不足から操短が行なわれており、コブラ加工部門では操業休止のものもではじめている。このため今後多数の失業者の発生が予想(従業員約8,500人のうち6割に上るものとみられている)されており、また港湾労働部門でも失業者の増加が伝えられている。こうした状況から、政府は当面の対策の一つとしてコブラ加工業者の操業停止を防ぐため、10月中旬から製品であるヤシ油の輸出割当制(前年実績の半)を実施し、原料の食い延ばしをはかったほか、断交に伴い発生した失業者に対し、財政支出による生計費の一部負担(賃金の半)を決定、また断交の長期化に備えて、労働者の職種転換の方法についても検討を行なうなど、対策に腐心している。一方業界でも、今後香港ないしタイ経由によるインドネシアとの物資交流について検討が

進められている。

## ◇ ビ ル マ

### 経済の国有化急速に進む

ビルマのネ・ウイン軍事政権は、さる2月米穀、木材などの取引の国営化ならびに銀行の国有化を実施したが、その後も経済の全面的国有化方針に沿いその実施を急テンポに進めつつある。

すなわち、3月以降、JVC(半官半民の輸入・販売機関)の閉鎖、大理石工場、アングロ・バーマすず会社ならびに外国通信社の接收、タピオカ、ジュートなど米以外の農産物取引の国営化、民間輸入代理業の廃止、ビルマ経済開発公社およびその傘下39企業の国有化などの措置があいついでとられた。さらに、10月19日、商工業関係の全私企業を国有化する権限を政府に与える法律(国有化企業の旧所有者に対する補償も規定)が公布され、翌20日には同法に基づきタバコ製造業6社と真珠の養殖・採取企業が国有化されるに至った。

このような急進的な政策の実施により、ビルマ経済は目下かなりの影響を受けている模様であり、現に①同国の民間企業において大きな勢力を有していた在留外国人(とくにインド人)の帰国が目立っている、②民間の消費財工業部門では、流通機構の変革に伴い原材料が円滑に入手できず、加えて生産意欲の減退もあって5割方の減産をみている、③外国人への融資が原則として禁止され、また国有化銀行の機能専門化、融資基準の変更もあり、民間部門では銀行からの借入が困難になっている(商業銀行の対民間貸出は4月以降急減、9月末現在前年同月比21%減)、④経営不振による工場閉鎖(8月末までに約150の工場が閉鎖)や、政府による企業、機関の接收、整理に伴って、失業者が増大している、⑤1962/63年度の米作は戦後最高の豊作(前年度比9%増)であったにもかかわらず、集荷、輸出機構の急激な変化から米輸出が伸び悩んでいる(本年上期中の米輸出量、前年同期比8.5%減)、など各面で問題が生じていると伝えられている。このため、とくに活動の機会を

奪われた民間経済界の間には不満の声がかなり高まっているようである。

### 貿易収支の黒字を主因に外貨準備漸増

本年1～7月の貿易収支は、前年同様黒字を記録、これを主因に外貨準備は引き続き漸増傾向にある。すなわち、輸出はチーク材が好調の反面、輸出の約7割を占める米の積み出しが当初順調に行なわれなかったため、186百万ドルと前年同期並み(0.7%増)であったが、一方輸入も資本財が増高をみたものの、消費財が政府の抑制方針により減少(前年比7%減)したため132百万ドルと前年同期比2.1%の微増にとどまった。この結果、貿易収支はほぼ前年並みの54百万ドルの黒字となり、年初外国企業の国有化に伴う補償の支払などからやや減少してきた金・外貨準備は7月末には173百万ドル(年初来14百万ドル増)とここ数年来のピークを示すに至った。

なお、通貨はかかる国際収支の黒字と政府支出の増大から最近とくに増勢が強まっており、(6月末現在、前年同期比38%増)、消費物資(食糧を除く)の不足もあって今後物価の上昇を懸念する向きもある。

## ◇ 台 湾

### 物価は落着き、外貨も輸出の好調に増大

台湾では昨年末から今春にかけ、異例の低温、干ばつにより農業生産がかなりの打撃を受け、物価も食料を中心に強調を示した。しかしその後天候が回復するに従い農業生産も持ち直し、物価が平静を取り戻したほか、貿易面では輸出が好調を続け、外貨事情も著しく好転しつつある。いま物価の推移をみると、4月のピーク時には昨年末に比べ卸売物価(台北市)で2.8%、消費者物価(全国都市)で1.9%のともに上昇となったが、その後やや軟化し8月にはピーク時をそれぞれ0.9%、2.8%下回っている。

一方1～9月間の輸出は273百万ドルで前年同期を50%も上回った。これは主として国際的な砂糖市況の高騰にささえられて砂糖の輸出が急増し

たこと(1～9月間の砂糖輸出は97百万ドルで前年同期の2.6倍)によるものであるが、砂糖以外の輸出も繊維、木材、金属製品などを中心に2割方の伸長を示している。

これに対し、輸入は工業化の進展に伴う自給度の向上、国内産業育成のための輸入抑制(機械部品など)により246百万ドルと前年同期比6%増の水準にとどまった。このため1～9月の貿易収支は前年同期の52百万ドルの入超から27百万ドルの出超に転じ、金・外貨準備も8月末には221百万ドル(昨年8月末137百万ドル、同年末124百万ドル)と従来の最高水準を記録するに至った。

ところで1963/64年度の砂糖生産は、前半の悪天候の影響で前年度を若干下回り約70万トン(最近のピークは1958/59年度94万トン)と予想されているので、輸出量の増大は望みえないが、世界的な砂糖の減産による価格の堅調から輸出額は高水準を続けるものとみられ、同国経済はここ当分順調に推移する見込みである。なお政府はさる9月末長年にわたった為替証明書制度(註)を廃止し、為替管理を簡素化した。これも数年来の輸出伸長に伴い同制度が有名無実の存在と化していたことによるものである。

(註) 輸出業者が輸出を行なった場合、台湾銀行は同額の為替証明書を発給、同証明書は市中で自由に転売ができる。一方輸入業者が輸入申請を行なう場合にはこの証明書の取得提示が必要とされていたため、証明書は当初公定為替相場より若干のプレミアムがついていた。しかし最近台湾糖業公司などの公営企業が証明書を公定相場で無制限に売り出しているためプレミアムは消失し証明書の存在意義がなくなったもの。

## ◇ 中 近 東

### 最近の経済動向

本年の農業生産は小麦、大麦、綿花、柑橘類などの主要農産物が昨年に続き豊作を示した模様である。さらに、本年上半期の石油生産も、イラン、イラク、中立地帯における油田開発の進捗を主因に、前年比12%方の増産となった。このような農業、石油両主要生産の好調を背景に、本年上半期の輸出は前年同期比12%の増加となり、また外貨準備もシリアを除いて軒並み増勢を続けるな

ど、中近東諸国の経済はようやく好転を示しつつある。とくにイスラエルでは昨年2月の平価30%切下げが、同国の輸出、生産に好影響を与えた。

しかしながら、政情は引き続き安定せず、昨年来イエメン、イラク、シリアなどで革命があいつぎ、またイランでも土地改革をめぐる動揺をみせている。こうした動きが民間の経済活動を委縮させ、経済の発展を阻害している点は否めない。

すなわち、シリアでは、革命政権が5月に銀行の国有化、為替制限の強化、輸入抑制など一連の統制強化措置を強行して以来、民間経済活動の沈滞、資本逃避などの動きが目立っている。またイラクでは、再三にわたる政権の変動、クルド族の内乱などが商取引の不振と思惑による物価騰貴を助長している。さらに、イランでは、農業生産がここ数年間比較的順調に推移してきたにもかかわらず、土地改革中心とする積極的な社会改革が民間の企業意欲に悪影響を及ぼしており、加えて外国借款の供与遅延が政府の開発計画を渋滞させるなど、このところ官民投資の不活発が目立っている。

### 経済開発の本格化

近年、中近東諸国では、多額の石油収入と外国援助を基に開発計画の実施に本腰を入れはじめている。すなわち、イランが昨年9月から第3次5ヵ年計画(予算規模19億ドル)にはいったのをはじめ、ヨルダン(1963～70年、3.3億ドル)、シリア(1961～65年、7億ドル)、アフガニスタン(1962～67年、7億ドル)、イラク(5ヵ年計画改定中)などでも目下計画実施中であるが、このほか、クウェート、サウジアラビアのように正式に長期計画を発表していない国でも、毎年多額の開発予算を計上するなど、概して経済開発に熱意を示している。

これら諸国の開発計画を鳥瞰した場合、次のような特色がみられる。すなわち、中近東の自然条件を反映して、まず第1に、かんがいを中心とする農業開発(シリアでは開発予算の40%を占めているのをはじめ、イラン、イラク、ヨルダンな

ど)に重点がおかれている。第2に、道路、通信(シリア、レバノン、イラン、サウジアラビア、クウェート)、港湾(レバノン、サウジアラビア)、空港(レバノン)、ダムなど経済基盤の充実をはかっている点が目立っている。第3に鉱山の開発(サウジアラビア、ヨルダン)、石油関連工業の育成(クウェート)に力を注いでいることである。これら計画の所要資金は、石油利権収入(依存度はクウェート100%、イラン70%、サウジアラビア、イラク)ないしは外国援助(依存度はヨルダン100%、アフガニスタン80%、レバノン50%、イラン30%)に依存しているため、計画達成の成否は当然ながら、石油利権収入の増大と借款の確保にかかっている。しかし外国援助については、交渉難行のため計画期間の延長(ヨルダンでは、5ヵ年計画を7ヵ年に修正)、計画実施の遅延(イラン)などを余儀なくされている国が多い。

## 共産圏諸国

### ◇ 中 共

#### 鉱工業生産やや回復

中共の鉱工業生産は、ここ数年来の農業不振のため1960年以降減産を続けてきたが、本年にはいり軽工業、農業関連産業および一部鉱業など、とくに重点のおかれている部門を中心かなりの増産が伝えられ、ようやく回復過程にはいったようである。

まず軽工業についてみると、本年上半期の主要軽工業品42品目の生産額は昨年同期に比べ13%増(自転車10%増、ミシン、ほうろう鉄器、合成洗剤など20~25%増)し、その後も昨年を上回る増産が報じられている。とくに農業生産の若干の好転を反映して、最近では農産物を原料とする製品の増産が目立っているようである。

次に農業関連産業についてみると、農業振興のための具体的施策として、機械化とかんがい・排水の電化が促進されているため、トラクター(上半期の生産は昨年同期比3割増)、小型モータ

ー、ポンプなどの増産が顕著のようである。また本年の化学肥料の生産高も、現在化学肥料工場の建設、設備の拡充が急速に進められているので、昨年を60万トン余上回って、310~320万トンに達するものと見られている。

鉱業面では、石炭および石油の増産に重点が置かれており、そのため、上半期の出炭高は国家計画を6百万トン余上回り、また、1~8月間の石油生産高は昨年同期比1割余増加したと報じられている。

一方、工業面に対する建設投資も本年はかなり増額されている模様であり、とくに重機械部門に対する建設投資は昨年の2倍に増加しているといわれる。

このように、本年の鉱工業生産は、重点部門ではかなりの増産を示しているようである。しかし、工業原料の5割余、軽工業原料の8割余を供給しているといわれる農業の回復がおくれており、また、ソ連からの資本財の供給がほとんど打ち切られているので、鉱工業生産が本格的に好転するまでには、なおかなりの期間を要するものとみられる。10月下旬、陳毅外相が現在の経済調整政策を、なお2~3年間続ける旨言明したと伝えられること、11月中旬から開催の全国人民代表大会に上程された本年度および明年度の経済計画や予算の内容が公表されないことなどはこの間の事情を裏書きするものであろう。

### ◇ ソ 連

#### 1~9月の経済動向

1~9月の工業生産は、昨年同期比8.7%増大し、年間目標増加率の8.0%を上回ったが、昨年同期の増加率(1961年1~9月比9.5%増)には及ばなかった。ちなみに7ヵ年計画開始以後の工業生産増加率は1959年11%、60年10%、61年9.2%、62年9.5%と逐年低下を続けている。

部門別にみると、化学工業と農業とを重視する政策を反映して化学工業が前年同期比+17%、機械製作・金属加工が同じく+14%とそれぞれかな

りの増大を示している。化学工業のなかでは合成物質生産が昨年同比比+25%、機械製作では農業機械生産が同じく+17%と大幅な上昇を示した。

一方鉄鋼生産は、前年同比比5%増と過去4年間の実績(8~9%増)に比べ伸び率が著しく減退を示している。しかし年間目標額が本年は化学工業重点政策の結果80百万トンと若干低目に決定されているので、9か月間の生産実績約60百万トンから推しても目標の到達は可能とみられている。

ここで生産増加率の大きい品目を示せば次のとおりである。

	1963年 1~9月 生産高	昨年同 期比 増 %	1963年 目標生産高
化学肥料(百万t)	14.2	(14)	20.0 百万トン
石油(〃)	152	(11)	205 〃
電力(十億kwh)	273	(13)	408 十億kwh
トラクター(千台)	241	(15)	
コンバイン			
穀物…(〃)	62.5	(5)	} 農業機 械全体 で17% 22%増
とうもろこし…(〃)	21.7	(11)	
てんさい…(〃)	11.0	(57)	
飼料…(〃)	42.6	(21)	
セメント(百万t)	45.7	(8)	63 百万トン
組立鉄筋材(百万m <sup>3</sup> )	33	(9)	44 百万m <sup>3</sup>

次に消費財、食料品の増加率は昨年同比比それぞれ4%、7%増にとどまり、依然低調である。すなわち、綿織物、皮ぐつ、乳製品は伸び悩み、また毛織物、衣料品、バターの3品目は昨年同期の生産実績を下回っている。もっとも耐久消費財、食肉生産の伸び(18%)は大きい、とくに食肉のそれは昨年の生産が低調であったための反動増によるものであり、事実1~9月の実績では、本年の目標5.2百万トンに対してわずかに3.1百万トンと本年の目標達成は困難視されている状況

にある。

本年の穀物収穫は減少したものとみられ、一部西側の推定によれば、小麦は昨年実績70.6百万トンを20%近く下回る55百万トン程度に落ちた模様である。このほか、工業用作物を除く、とうもろこし、じゃがいも、野菜の収穫も芳しくないようである。

### コメコンの国際経済協力銀行の設立

10月22日のコメコン執行委員会第9回会議で、国際経済協力銀行の設立と振替ルールによる多角決済制度の実施に関する協定が成立した(1964年1月1日実施、要録参照)。

同銀行設立の目的は、①多角決済制度によって加盟国間の外国貿易を拡大し、②コメコンの経済協力を進めるために投資資金源を設けることなどにあるとされている。

現在コメコン諸国間の貿易上の決済は、2国間の双務的な清算勘定によって行なわれているが、今回の措置によりこの制度は廃止され、今後は決済通貨として振替ルールが使用されることになった。

同銀行はまた加盟国の出資金、余裕資金を基として、工農業に対し長短期信用を供与することになっているが、従来こうしたコメコン自体の金融機関が存在しなかっただけに、この銀行の設立は投資資金の不足解消に資することとなり、今後の経済協力をさらに促進するものとみられる。

以上のように新措置はコメコンの経済統合をさらに一歩進めたものとして注目されるが、これが円滑に動くためには、各国における価格形成の差異の解消、国内価格と貿易価格の二重価格の整備、さらに加盟国間の為替レートの調整などが必要となってくるものとみられている。