

界からかなり強い批判がある。そればかりでなく、労組側からも不満の意が表明されており、先行きこの構想の具体化には相当の困難が予想される。

### インフレの回避

ジョンソンは、早期に減税が実施されれば、米  
国経済は本年も実質5～6%の成長を遂げ、GN  
Pは6,230億ドル前後に達するであろうとの強気  
の見通しを述べている。確かに従来<sup>レ</sup>の物価安定基  
調が維持され、かつ国際収支の改善傾向が続くな  
らば、このような拡大を実現することも不可能で  
はないかもしれない。ここで重要視しなければなら  
ないのはインフレ圧力の問題である。すでに経済  
の活況に伴い一部商品の価格引上げが散見され、  
しかも今後労組の大幅な賃上げ要求が予想され  
るお<sup>り</sup>から、経済報告がインフレ対策について  
かなりの部分をさいてこれに論及したのは当然で  
あろう。

インフレ圧力に対する予防的対策として大統領  
が強調したのは賃金、物価安定のための所得政策  
であった。すなわち、現状では賃金、物価引上げ  
の理由は見当たらないとの立場から、大統領経済  
諮問委員会の定める賃金、物価に関する安定基準  
(noninflationary guideposts)の遵守を要請すると  
ともに、それらの動向を早期に把握するため早期  
警報体制(price early-warning system)を整備す  
る必要性を強調した。さらに、万一、物価や賃金  
の安定を害する動きが生じた場合には、政府が容  
赦なくこれを問題としてとりあげ、国民の注意を  
喚起すると<sup>の</sup>強い決意をも表明している。

所得政策と並んで強調されたのは金融政策の  
弾力的運営である。大統領は「減税の結果経済が  
力強く拡大したからといって、金融ひっ迫や高金  
利が必要であるとは限らない」とし、あるいは  
「金融政策および国債管理政策は民間投資活動を  
促進するよう運営さるべきである」と述べている  
が、これは国際収支の改善および物価の安定を前  
提とする限り至極当然のことであり、これをもっ  
て金融政策の軽視とみるのは適切でない。むしろ

重要なことは「もしも期待に反しインフレの危険  
性が増大し、あるいは国際収支が悪化するような  
場合に迅速に対処することができるよう、金融政  
策は常に弾力的に運営されなければならない」と  
いう点である。金融政策は依然重要な政策手段な  
のである。

ところで所得政策に対する経済界の批判はかな  
り強い。本来政府の経済介入をきらう経済界とし  
てはこれも当然であろうが、他方現在の米国経済  
にとって物価と賃金の安定がきわめて重要である  
ことは否定できない。この点大乗の見地から不人  
気もあえて辞さないという政治家としての大統領  
のまじめさをうかがうことができるといえよう。

### む す び

以上にみたように大統領の年頭教書には若干の  
批判がなくもなく、また選挙対策的な色彩が濃い  
ことも事実とはいえ、総じて好評裡に受け入れら  
れており、この結果ジョンソンの大統領再選の可  
能性は一段と高まったときえいわれている。

ともあれ今回の教書を通じて明らかにされたジ  
ョンソンの政策方向は、「節約と進歩」の予算に  
端的に示された財政面における保守主義と政治面  
における進歩主義との巧妙な調和にあるというこ  
とができる。かかる政策理念こそ今日における米  
国経済および国民の感覚にもっとも適合したもの  
と考えてさしつかえあるまい。これを洞察し、ケ  
ネディ政策に立脚しつつ、しかも新たな政策路線  
を強力に実行に移したジョンソンの力量は高く評  
価さるべきものがある。

## 最近における

### 1次産品市況上昇の背景

一昨年秋以降、1次産品市況の上昇が目立って  
いる。ロイター商品相場指数でみても、一昨年9  
月、戦後のボトムに落ち込んだ市況はそのあと急  
速に上昇、昨年末にはスエズ動乱時に次ぐ高水準  
に達している。

しかしながら、戦後における1次産品市況の推

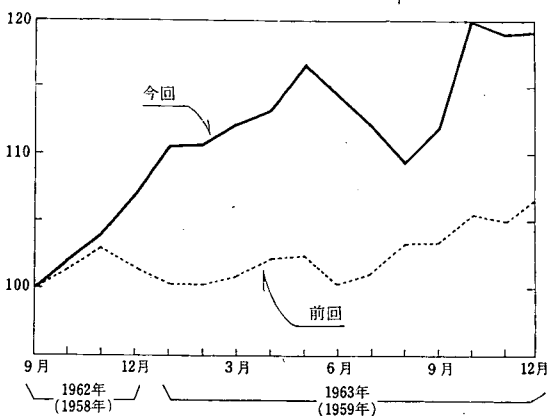
移をふり返ってみると、朝鮮動乱で急騰した市況はやがて反落に転じ、以後10年間さう勢的な低下傾向を続けてきたことに注意する必要がある。むろんこの間にあっては、若干の起伏があり、1956年秋にはスエズ動乱により、また58年秋から59年にかけては世界景気の上昇に伴って市況は反騰をみせている。しかし、これらも一時的あや戻しの域を脱せずその後間もなく反落に転じている。このような戦後における1次産品市況の長期停滞傾向は、主として1次産品に対する世界的需給構造の変化によってもたらされたものであった。生産性の向上や新生産地域の出現などによる供給力の増加、技術的革新に伴う代替品の進出や工業部門における原料使用の効果化などによる需要の伸び悩みがこれである。こうした基本的背景のもとにありながら、昨秋来の顕著な市況上昇は、一体どうして生じたのであろうか。

以下、最近の市況動向を前回の市況回復期(1958年10月～59年12月)と比較しながらその特質を検討してみよう。

### 市況回復の現況

まず今回の市況上昇の動きをみると、下図のとおり、一昨年10月反騰に転じて以来上昇の一途をたどり、この間わずかに昨年の夏場に一時反落をみたにすぎない。11月以降はさすがに騰勢一服の形を呈しているが、この間における相場はかなり急テンポな上昇を示している。この点前回の市況

ロイター商品相場指数の上昇推移



が、一高一低のうちに漸次ゆるやかな上昇をみたのとは趣きを異にしており、その上昇幅も、今回の場合ボトムから昨年末までの15ヵ月間に19%と前回の7%に比べはるかに大きくなっている。

さらにこれを商品別にみると、いっそう最近の市況と前回のそれとの相違点が明らかとなってくる(別表参照)。すなわち前回の市況上昇期には非鉄金属類およびゴムなどの工業原材料がまず強調を示し、やや遅れて羊毛、ジュートなど一部繊維原料の値上がり加がこれに加わった。しかしこの間、食料は砂糖、ココア、コーヒー、とうもろこしなど大部分が逆に引き続き低下を示し、これらの値下がり加が工業原材料の上伸と相殺する方向に働く結果となった。これに対し今回は砂糖がまず急反騰に転じ、一時的な反落場面はあったものの最近の相場はなお1ポンド当り10セントをこえる異常高を続けている。このほか、ココアが昨年初来大幅に上昇、さらに秋以降は小麦、とうもろこし、コーヒーも堅調に転ずるなど食料品の軒並み上昇が目立っている。また、羊毛も一昨秋来、非鉄金属類も鉛、亜鉛を中心に昨年央以降それぞれ上昇テンポを著しく速めてきており、この間依然停滞を続けているものは、代替品の圧迫をとくに強くうけているゴム、綿花などごく一部の商品にとどまっている。したがって今回の市況上昇はいわば全面的であるという点で前回のそれと比べ著しい特徴をなしているといえよう。

### 市況上昇の要因

このように最近の市況動向は、前回とやや様相を異にしているが、それではその背景にどのような相違があるのであろうか。まず個々の商品について具体的に検討してみよう。

(1) 食料品……今回の砂糖相場の急騰は、米国の「キューバ封鎖宣言」をきっかけとしたものであるが、市況統騰の背景には砂糖生産の激減が大きく作用している点を見のがすわけにはいかない。すなわち、世界の砂糖輸出(1,600万トン前後)の約4割を占めてきたキューバ糖の生産は、同国の急進的な社会主義政策の影響から著しい減

## 主要1次産品相場の動き

|            | 市場             | 単位       | 今回           |               |            | 前回           |               |            |
|------------|----------------|----------|--------------|---------------|------------|--------------|---------------|------------|
|            |                |          | 1962年<br>9月末 | 1963年<br>12月末 | 騰落(Δ)<br>率 | 1958年<br>9月末 | 1959年<br>12月末 | 騰落(Δ)<br>率 |
| 銅          | ロンドン           | ポンド/トン   | 234 ½        | 235 ¾         | 0.7        | 211 ¾        | 253 ½         | 19.7       |
| すず         | シンガポール         | マラヤ・ピクル  | 423 ⅞        | 515 ⅞         | 21.7       | 360          | 385 ¾         | 7.2        |
| 亜鉛         | ロンドン           | ポンド/トン   | 63 ⅞         | 95 ¼          | 49.1       | 65 ¾         | 95 ½          | 45.2       |
| 鉛          | 〃              | 〃        | 53 ⅞         | 78 ¼          | 47.1       | 70 ½         | 74 ¼          | 5.3        |
| ゴム         | シンガポール         | マラヤ・ポンド  | 76 ⅞         | 63 ½          | △ 17.6     | 84 ⅞         | 113 ⅞         | 34.4       |
| コブラ        | ロンドン           | ドル/トン    | 165 ½        | 198           | 20.0       | 215          | 255           | 18.6       |
| 羊毛         | ロンドン           | ペンス/ポンド  | 106          | 130           | 22.6       | 86 ½         | 101 ½         | 17.3       |
| 綿花         | ニューヨーク         | セント/ポンド  | 34.90        | 35.20         | 0.9        | 36.05        | 33.15         | △ 8.0      |
| ジュート       | カルカッタ          | ルピー/俵    | 235          | 230           | △ 2.1      | 152.5        | 200.0         | 31.1       |
| 小麦         | シカゴ            | ドル/ブッシェル | 1.98 ¾       | 2.22          | 11.7       | 1.91 ½       | 2.04 ¼        | 6.7        |
| とうもろこし     | 〃              | 〃        | 1.07 ¼       | 1.20 ½        | 12.4       | 1.26         | 1.12          | △ 11.1     |
| 砂糖         | ニューヨーク         | セント/ポンド  | 3.18         | 10.25         | 222.3      | 3.46         | 3.05          | △ 11.8     |
| 茶          | ロンドン           | シラン/ポンド  | 6-3          | 5-4           | △ 14.7     | 5-9          | 5-1           | △ 11.6     |
|            |                | ペルマ/ポンド  | 2-0          | 2-9           | 37.5       | 2-7          | 3-10          | 48.4       |
| コーヒー       | ニューヨーク         | セント/ポンド  | 33 ½         | 38 ½          | 14.9       | 44 ¼         | 35 ½          | △ 19.8     |
| ココア        | 〃              | 〃        | 19.71        | 25.73         | 30.5       | 42.5         | 31.4          | △ 26.1     |
| ロイター<br>指数 | 1931年9月18日=100 |          | 408.4        | 487.0         | 19.2       | 407.6        | 434.6         | 6.8        |

産を続け1962/63年度には380万トン(1960/61年度680万トン)、さらに本年度には昨秋のハリケーンの被害もあって340万トン程度と戦後最低の生産量が予想されている。これに加え欧州のビート糖も寒波の影響をうけて不作となったため世界の粗糖在庫は急減を示し、昨年8月末の在庫高は856万トン(1961年8月末1,700万トン)に落ち込むに至った。当面の相場にはある程度思惑が影響しているにしても、こうした需給事情の急速なひっ迫が市況高騰の基本的要因となっていることは明らかである。一方ココアの高騰やコーヒー相場の立ち直りも、前者は、生産国ガーナにおける虫害や豪雨による減産が、後者にあつては、ブラジルの霜害、干ばつによる大減産とこれに伴う過剰在庫圧力の軽減が大きく響いている。また昨秋来の小麦相場の反騰は、ソ連、東欧諸国の不作による大量買付けの動きによるものであり、とうもろこしの上昇も共産圏からの買付け予想を背景としたものである。以上のような事情は、食糧品が世界的に供給過剰傾向を続けていた前回とは全く

対照的である。

(2) 羊毛……前回の羊毛相場の堅調は、もっぱら世界景気の上昇にささえられたものであった。これに対し今回のそれは世界景気の上昇による影響もさることながら、一昨年来の寒波に伴う一般消費の増大から、世界的に在庫が払底しこのためとくに西欧、共産圏からの買付けが活発化した一方、豪州、南ア、アルゼンチンなど主産国側においても干ばつによって供給量が伸び悩んだといった事情が

大きく作用している。

(3) 工業原材料……鉛、亜鉛、すずの上昇は、前回と同様自動車など先進国工業生産の堅調に伴う実需の増加によるところが大きい。しかし今回は、このほか鉛、亜鉛については従来から実施中の自主減産の奏功により、供給面からの市況圧迫要因が薄らいでいる事情も見のがせない。またすずも、①これまでの市況低迷期において生産規模が縮小、基本的に供給不足(年間約2万トン、世界消費の1割強)の状態となっているほか、②さらに一昨年9月から開始された米国戦略備蓄在庫の放出が、生産振興の観点から慎重に行なわれている、といった事情が市況をささえる要因となっている。

これを要するに最近における1次産品市況の上昇には、①先進国の景気上昇に伴う実需の増大という前回と同様の要因が働いているのに加えて、②これまでの長期にわたる市況の低迷に対処して一部に生産抑制の動きがあったこと、③異常寒波、台風などによる食料品の大幅減産や共産圏の

大量買付け、といった諸種の要因が大きく影響しており、さらにそうした事情が思惑取引を助長した点があることも見のがせない。

このようにみえてくると、最近の市況は、当面強含み推移するとしても、それが上述のような特殊要因によって支配されている限りやや長期的には反落の可能性をはらんでいるともいえよう。とくに食料品については偶発要因の解消とともに、相場場の修正がでてくるのが当然予想される。しかしながら同時に最近の相場回復にもかかわらず、増産に対する生産者の態度はかなり慎重であり、また市況上昇の過程において、過去に累積された過剰在庫の圧力が程度差こそあれ総じて軽減されている事実を無視することはできないであろう。こうした従来みられなかった新しい要因が、最近の市況上昇の背景に存在しているだけに、今後上述したような特殊要因が解消する過程においても、市況にはおのずからこれまでとは異なった動きがでてくる公算が強い。この意味において先行きの市況動向がとくに注目される。

## 国際金融動向

### 短資移動は西ドイツを中心にやや波乱含み

昨年末から本年初にかけてのポンド相場の動きは比較的平穩に推移した。すなわち、ポンドの対ドル直物相場は、12月中旬大陸筋銀行の年末ウインドウ・ドレッシングによるドル資金の引揚げを映じて、2.796ドルまで軟化したが、下旬から年初にかけて流出資金は順調に還流したため、1月中旬には2.799ドルにまで回復した。また、ポンドの基調が依然健全であることは、対ドル先物相場が引き続き2.795～2.796ドルで安定していることにも現われている。

米英短期金利(3ヵ月物TB)の動向をみると、下表のとおり米国金利が政策的にやや高目に維持されている一方、ポンドの対ドル直物相場の回復に伴い直先スプレッドがやや拡大したため、最近では先物カバー後の両国間の金利差は0.1%前後米国高となり、従来の英国高から逆転している点が注目される。ただし過去の経験によっても、この程度の金利差にとどまっている限り、またポンド不安の発生などによるスペキュレーションが生じない限り、英国から裁定資金が流出する懸念はほとんどないと思われる。

### 米英間金利較差

(単位・%)

|        | 米国TB<br>(3ヵ月)<br>入札金利 | 英国TB<br>(3ヵ月)<br>入札金利 | 先物<br>カバー・<br>コスト | 英国への<br>短資<br>流入要因 |
|--------|-----------------------|-----------------------|-------------------|--------------------|
| 12月第1週 | 3.531                 | 3.769                 | 0.143             | 0.095              |
| 2      | 3.500                 | 3.737                 | 0.150             | 0.087              |
| 3      | 3.538                 | 3.719                 | 0.100             | 0.081              |
| 4      | 3.522                 | 3.720                 | 0.164             | 0.034              |
| 1月第1週  | 3.524                 | 3.717                 | 0.214             | - 0.021            |
| 2      | 3.534                 | 3.714                 | 0.293             | - 0.113            |
| 3      | 3.549                 | 3.715                 | 0.286             | - 0.120            |

一方、西ドイツでは年明け後月央までに総額5億ドルに上る短資が流出したため、マルクの対ド