

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之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 (3ヵ月) 入札金利	英国TB (3ヵ月) 入札金利	先物 カバー・ コスト	英国への 短資 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

ル相場は一時かなり軟化した。月央以降再び西ドイツへの資金流入が活発化し、マルク相場は再び上昇に転じた。これについては、1月中旬ブンデスバンクが総額3億マルクの連邦中期債を市中に売却したため、国内市場の繁忙化に対処して金融機関が国外運用短資の一部を引き揚げたことが直接の原因と指摘されているが、加えて昨年中における巨額の外資流入から西ドイツ・マルク再切上げのルーマーが内外に伝えられたため欧州各市場におけるマルク需要が急増したこともあげられている。ただし現在の西ドイツ国際収支の黒字は主として資本収支の黒字に基づくものであって、1961年マルク切上げ当時のような継続的かつ大幅な貿易黒字に基づくものではないので、上記の切上げルーマーはそれほど根拠のあるものとは一般にみられていない(ほかにスイス・フランについても切上げルーマーがあり、最近同国にかなりの短資流入をみたが、貿易収支悪化の傾向にある同国の場合通貨切上げなどは全く考えられない)。このような西ドイツ資本収支の好調は、主として中長期資金の流入によるものであり(昨年中の金外貨保有増加額650百万ドル)、これは西ドイツの中長期金利が他国に比して高いこと、コスト・インフレの進行しているEECの他の諸国に比べマルクに対する信頼度が高いことなどに基因している。

かかる情勢に対して、一部には公定歩合の引下げを必要とみる向きさえあるが、ブンデスバンクとしてはとりあえず月央以降の資金流入に対処し、ドル買いさえのため相当量の市場介入を行なった。さらに、基本的には資本市場の育成とあいまって国内長期金利を引き下げることが先決との考え方のもとに、政府債の表面金利引下げ(6→5.5%)の方針を固めた。

なお、イタリア国際収支の不調に伴いリラ相場は不振を続けているが、これに対し米国は昨年末以来約1億ドルのリラ買いさえを行なったと伝えられ、更年後の国際金融市場はかなり波乱含みの様相を呈してきている。

ユーロ・ダラー市場急速に緩和

昨年12月にはいりユーロ・ダラー需給はかなりひっ迫し、その金利は下表のとおり中旬には4¼～4¾% (1ヵ月、3ヵ月物とも)とピークに達した。その背景としては、①西ドイツ、スイスなど大陸諸国における年末決済、納税などの資金需要の増加と銀行決算に付随するウインドウ・ドレッシングのための資金引揚げが大きかったこと、②イタリアの政情不安をきらって外国銀行がリラ建債権を引き揚げたのに伴いイタリア系銀行がユーロ・ダラーを取りあさったこと、③昨年10月、11月、西ドイツ、米国などにみられた企業破綻事件と関連して一般に出し手の態度が慎重になってきたこと、などがあげられている。

しかし、年末から年初にかけてこれら資金は再び市場に還流しはじめ、金利も1月中旬には12月のピーク時に比し¾%方低下をみている。またイタリア銀行は、年明け後国内インフレ対策の一環として市中銀行に対し対外借入抑制に関する厳重な通達を発した。このため需給緩和とあいまって年末以降イタリア系銀行も資金放出に転じた模様である。以上のようにユーロ・ダラー需給は現在ほぼ平常に復したとみられるが、すでに述べたように最近出し手の態度がやや慎重化しているうえ、従来の短期資金が最近欧州市場で発行が目立っている長期ドル建証券投資に多少ともシフトする動きもでており、市場規模は全般にやや縮小の

ユーロ・ダラー金利

(単位・%)

	1ヵ月物	3ヵ月物
11月第5週	3½～4	3¾～4¾
12月1週	4～4½	3¾～4¾
2週	4¼～4¾	4¼～4¾
3週	4¼～4¾	4¼～4¾
4週	4¼～4¾	4¼～4¾
1月1週	3¾～4¼	3¾～4¼
2週	3½～4	3¾～4¾
3週	3½～4	3¾～4

資料：フィナンシャル・タイムズ

傾向にあるのではないかとみられている。

昨年中の金相場の動きと金需給

昨年中の金相場はきわめて安定的に推移し、この間民間退蔵熱が冷却した反面、公的保有金はかなりの増加をみた。この好ましい状況をつくり出すのにあずかって力があつたのは、金プール機構の適切な市場介入と9月以降におけるソ連の大量金売却であった。

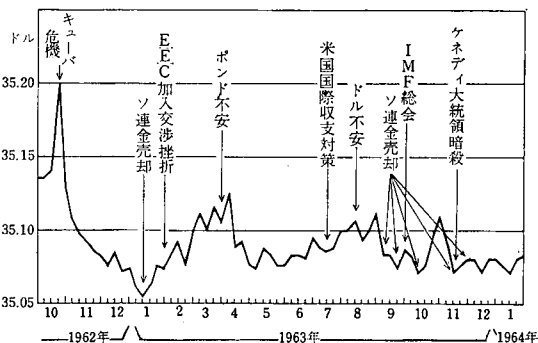
まず金相場の動向は、次のグラフにみるように年間を通じて1オンス当り最高値35.12ドル(4月)、最低値35.05ドル(1月、ソ連金売却の際)と、変動幅は7セントにとどまった。これを1962年の12セント、1961年の77セントと比べると、昨年の金相場がいかに安定していたかがはっきりする。2月以降のブリュッセル交渉挫折に伴うポンド不安、恒例のIMF総会を控えての通貨

とおりである。すなわち、昨年中の自由圏諸国の金生産高は約14億ドル(前年比約1億ドル増)であったが、他方ソ連の金売却高が4～5億ドルの多額に達したため、総供給額は約18億ドル(前年比約3億ドル増)に上った。一方民間需要は民間退蔵熱が鎮静化したため実用金を中心に前年水準をやや下回った模様で、この結果公的保有高は約7億ドルの著増(前年約3億ドル増)を示した。

この間ソ連の金売却は、1月、4月の計75百万ドルを除く大部分は、小麦買付資金として9月以降に集中し、これがIMF総会前の買い需要やケネディ事件に伴う投機の台頭を鎮静させる大きな要因として作用した。一方金プール機構は、9月以前にはおおむね売り超に終始、それ以後は買い超に転じてソ連売却金を吸収し需給調節と相場の安定に寄与したものとみられる。

ロンドン金相場の動向

(1オンス当り、ドル)



自由世界の金需給

(単位・百万ドル)

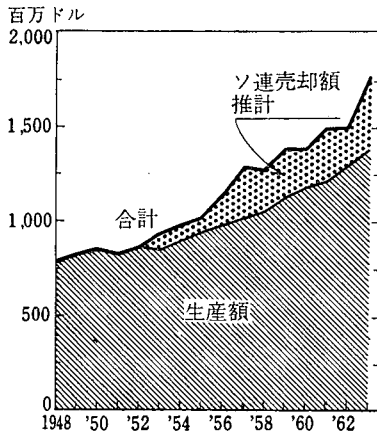
	1958年	1959年	1960年	1961年	1962年	1963年
供給						(概算)
生産	1,050	1,125	1,175	1,215	1,300	1,400
ソ連売却	220	250	200	260	220	400
計	1,270	1,375	1,375	1,475	1,520	1,800
需要						
公的保有	680	695	335	630	330	700
その他	590	680	1,040	845	1,190	1,100
計	1,270	1,375	1,375	1,475	1,520	1,800

資料：BIS年報

投機、さらに11月のケネディ暗殺事件などの波乱にもかかわらず、金相場の変動がこのように小幅であったことは特記さるべきであろう。

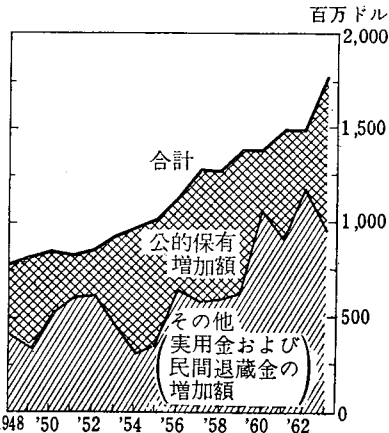
金相場の安定の背景には、金の需給関係が円滑で自由圏諸国の金準備がかなり増加した事実がある。昨年中の金需給について確定計数は得られないが、米国銀行筋の資料などを参考にしてみれば以下の

金供給額推移



資料：FNCB月報、1964年1月

金需要額推移



次に自由圏諸国の金生産事情を国別にみると下表のとおりである。

1963年中の国別金生産額

	生産額	前年比増減
南ア連邦	965	+ 8
カナダ	138	- 5
米国	51	- 6
豪州	37	- 2
ガーナ	32	+ 2
南ローデシア	20	+ 3
フィリピン	10	- 32
その他	107	+ 4
計	1,360	+ 5

(注) 共産圏を除く。

資料：FNCB月報、1964年1月

すなわち、全体の約7割を占める南ア連邦の生産額は前年比約8%の伸びを示したが、これに次いで生産額の大きいカナダ、米国、豪州では各5%、6%、2%の減少を示した。なお南ア連邦においても、最近では金鉱設備の老朽化などから生産の増勢が鈍化している。

また、金準備高の増減を各国別にみると、昨年中金準備の増加した国はフランス(5億ドル強)、西ドイツ(1億ドル)、スイス、スペイン、南ア連邦その他多くの国に上り、逆に減少した国は米国およびブラジル、アルゼンチンなど2、3の国があっただけである。

米国財務省の金準備は昨年中465百万ドル減少したが、この減少額は前年(911百万ドル)の半分にとどまった。とくに8月中旬以降は、12月下旬70百万ドルの流出をみるまでの4か月間流出皆無であったのが注目される。これは基本的には昨夏以降の国際収支改善策により米国国際収支の赤字がかなり減少したことによるものであるが、同時に前記ソ連の大量の金売却やドル防衛のために各国の金転換が自制されたことがこれをささえた事実もみのがすことができない。IMF統計によれば、自由世界全体の公的保有金の総残高(国際機関を含み共産圏を除く)は、現在約420億ドルであり、うち米国の保有高は155億ドル(約37%)、

その他の諸国が約240億ドル(うち欧州諸国は約195億ドル)である(1961年以来欧州諸国の金保有高は米国を上回っている)。

なお、ソ連の金生産額と金準備高については、いっさい公式統計が発表されないため、依然憶測のたねとなっている。最近の西欧筋の推測をみても、年生産額3.5~6億ドル、準備高40~100億ドルとかなり区々にわたる。この点、最近米国CIA(中央情報局)が、ソ連の金生産額を約1.5億ドル、準備高を20億ドルと、従来一般に予想されていたところよりもかなり低い推定を発表し注目されている。

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

景況は好調裡に越年

年末の経済活動は引き続き上伸し、その結果1963年の経済諸指標は予想以上の高水準を示した。

すなわち、年末の消費シーズンを迎えた小売売上げは、前月落込みの反動もあって急速に活発化し、月間売上高は215億ドルと史上最高(従来7月の207億ドル)を記録した。また自動車売上げも高水準を維持、年間の売上台数は772万台(国産車733万台、輸入車39万台)に上り、従来記録55年の717万台(国産車711万台、輸入車5.8万台)を突破した(生産台数は763万台で55年に次ぐ)。このような自動車産業をはじめ耐久財生産部門の需要上伸から、昨年の鉄鋼国内消費量は55年(7,740万トン)の水準を上回ったものと推定され、つれて生産も109.5百万トン(62年98百万トン)と57年以来初めて1億トンをこえた。12月の生産指数は127.2と前月比0.5ポイント上昇、年間増加率は6.7%に達した。

以上の結果、第4四半期のGNPはついに年率