

## 国際金融動向

### 国際金融市場ならびに金市場の動き

英米間の短資移動は引き続き平静を維持している。すなわち英国公定歩合の引上げ以後英米金利差(先物カバー後英国高)は英当局のTBレート上昇抑制策により引き続き僅少に推移しており、米国外からの裁定資金の目立った流出はみられない。

### 英米間金利比較

(単位・%)

	米国TB (3か月) 入札金利	英国TB (3か月) 入札金利	先物 カバー・ コスト	英国への 短資 流入要因
3月第1週	4.302	3.589	0.579	0.134
2	4.299	3.534	0.636	0.129
3	4.300	3.538	0.700	0.062
4	4.302	3.550	0.700	0.052
4月1週	4.301	3.503	0.729	0.069
2	4.301	3.484	0.765	0.052
3	4.302	3.463	0.729	0.110

一方、スイスに続いて西ドイツが一連の短資対策を実施した結果、最近西ドイツからの短資流出はかなりの規模に上っている模様で、4月7～15日間にブンデスバンクの対外準備は約1億ドルの減少をみている。流出短資の大部分は市中銀行の米国TB購入に向けられたものとみられるが、一部はユーロ・ダラー市場へも流れているようである。

しかし、ユーロ・ダラー市場の規模は、最近格別拡大しているようにはみられない。市場金利も、2月下旬英国公定歩合引上げに伴い $\frac{1}{4}$ %方上昇した後、ソ連の金売却代金の一時的運用により短期物(1か月物以下)金利が多少下押ししたばかりは、概して落ち着き模様である。これは、スイス、西ドイツの短資流入抑制措置によって中近東などからの短資が従来以上にユーロ・ダラー市場へ向けられている反面、有力な出し手である米国企業が国内景況の上昇持続からこのところむしろ資金の回収に転じ、また、西ドイツを除く欧州諸国で

も資金を放出する余力がほとんど失われている、といった事情によるものと思われる。

### ユーロ・ダラー金利

(単位・%)

	1か月物	3か月物
64年2月末	4 $\frac{5}{8}$ ~ 4 $\frac{1}{8}$	3 $\frac{3}{4}$ ~ 4 $\frac{1}{4}$
3月末	3% ~ 4 $\frac{5}{8}$	4 $\frac{1}{2}$
4月第1週	〃	〃
2	〃	〃
3	3 $\frac{3}{4}$ ~ 4 $\frac{1}{4}$	〃

資料; ファイナンシャル・タイムズ

なお、3月一連の国際金融協力により小康を得たリラの対ドル相場が、4月にはいり再び軟化を示していることが注目される。これは株式市況の急激な悪化(ミラノ株価指数、4月20日 5,866、前月末比 849 ポイント安)と呼応しており、国内経済の調整過程における摩擦現象の一端ともみられるが、このようなリラ相場の不安定が、今後の国際短資移動に複雑な波紋を投ずる恐れはきわめて大きいと思われる。

### 対リラ・ドル相場およびミラノ株価指数

	直 (仲 物 値)	ミラノ株価指数 (1938年=100)
64年2月末	16.065	7,474
3月13日 (借款協定締結前日)	16.060	6,755
3月20日	16.005	7,124
3月末	16.006	6,715
4月10日	16.003	6,269
4月20日	16.000	5,866

他方、このところロンドンをはじめ欧州金市場におけるソ連の大量金売却が目立っている。ソ連の金売却は3月中旬に再開(約45百万ドル)されたが、4月初めさらに多額の金売却(1億ドルに近いとみられている)が行なわれたと伝えられる。最近のソ連金売却再開はカナダ諸港の凍結が終わって小麦の積出しが可能となったのに伴い、その輸入代金調達のために行なわれたものとみられており、金売却対価として受け取られたドルはユーロ・ダラー市場で短期物に一時運用されている模様である。

ロンドン金市場では、この大量の金売却に対応して金プール共同買入団がかなりの買い操作を行なったものとみられ、金相場は比較的平静に推移している。

### ロンドン金相場推移

(1オンス当り・ドル)

	建 値	終 仲 値
63年2月 末	35.08	35.08
3月10日	35.09½	35.09½
20日	35.05¾	35.06
31日	35.08	35.08
4月10日	35.07½	35.07
20日	35.07½	35.07½

### 欧州資本市場におけるドル建起債の活発化

欧州における外国起債はこのところ予想以上に活発である。その中心はロンドン、およびルクセンブルグにおけるドル建起債(本年1月以降4月中旬まで13件、169百万ドル、同期間の欧州外国起債総額の68%)であり、とくにさる3月下旬西ドイツの税制面よりする外資流入抑制策の発表により、それまで西ドイツ国内証券投資に向かっていたスイス筋を中心とする国際的外資がロンドンでのドル建外国起債の応募に向かっていることは、当面ドル建起債に好材料を提供しているものといえよう。もともと欧州での起債がドル建てに集中しているのはドルに対する信認に基づいていることはいうまでもない。かつて米国金利平衡税発表以前において欧州人がニューヨーク市場を通じてかなりのドル建債を購入していた(過去数年間において米国で公募された欧州債の半あるいはそれ以上を欧州人が購入したといわれている)という事実は米国における外国起債の非居住者利子所得に対する非課税扱いなどの事情があったにせよドルに対する信頼感が背景になっていたためといえよう。かかる点からも今後の欧州における外国起債は引き続きドル建債が中心になるものとみられる。しかしながら、欧州市場におけるドル建債応募資金の大宗をなすユーロ・ダラーの供給源に、前記のごとくおのずから限界があることを考

えれば、その将来を過大に期待することは危険と思われる。

### 欧州各国における新規外国起債(1964/1~4.20)

(単位 百万ドル)

英 ルク ドル	国・ セン 州計 算 単 位	西ドイツ (マルク建)	スイス (スイス・ フラン建)	計	うち 本邦 起債	(参考) 米国
169	10	45	24	248	82	225

(注) 1. 英国におけるポンド建外国起債および世銀債起債は含まず。  
2. 米国は本年第1四半期中の計数。

### 西ドイツにおける外国起債の積極化

最近、西ドイツ当局は外国起債に対する証券発行税(従来2.5%)の撤廃を企図するなど資本輸出を積極的に助長しようとしているが、これに対応してマルク建外国起債を促進しようとする種々の試みがみられる。

すなわち、①3月に西ドイツで発行されたフィンランド国債(40百万マルク)は戦後初めての外国政府債であるが、これには4マルク=1ドルの固定相場によるドル選択約款がつけられている。②また、4月に発行されたオスロー市債(40百万マルク)は、発行後5年経過後10年間に均等償還されるが、発行後10年目以降の償還分については額面の2%のプレミアムづきで償還されることとなっている。③4月に発行された大コペンハーゲン都市債によるユニット・オブ・アカウント建起債(10百万ドル相当額)は昨年11月のバンク・フオメント(ポルトガル)の同方式起債以降久方ぶりのものであるが、これは従来のユニット・オブ・アカウント建起債が欧州17か国通貨のうち数通貨で払込まれていたのに対し、払込み通貨はマルクに限定(1ユニット・オブ・アカウント=4マルク)されている。

①についてはドル選択約款をつけることにより、マルク平価変更によるリスクを起債者に負担させること、②については償還プレミアムをつけることにより実質金利を高くすること、③については通貨価値変動によるリスクを少なくする点においては①と同様であるが、払込み通貨をマルクに限定していることの点において、いずれも西ド

イツからの資本流出をはかろうとする動きとして注目される。

### 欧州資本市場の起債ラッシュによる圧迫

米国金利平衡税の発表いらい、欧州で行なわれた外国起債はそのほとんどがスカンジナビア諸国と日本による起債である。しかも国別では日本が首位(日本23%、デンマーク16%、ノルウェー11%、イタリア9%など)を占めている。とくに最近における日本債の起債増加に対し、欧州銀行筋では欧州資本市場における他国の起債を圧迫し、市場の円滑な発展を阻害するものと懸念はじめている。このように懸念された事態はすでにあらわれており、たとえば3月に発行されたノルウェー電機会社のドル建起債(7百万ドル)は発行額の約半分が引受団の手元に残ったといわれ、また既発日本債の相場も低落を示し、一部は額面を割るにいたっている。もっとも、日本債相場の不振は民間の転換社債であるという性格から最近の本邦株式市況の低迷にかなり左右されているものとみられるが、3月以降日本債の起債盛行が市場への圧迫要因となったことは否定しがたいようである。

## 国別動向

### 米州諸国

#### ◇ 米 国

##### 経済は引き続き上昇基調

米国経済は引き続き上昇基調をたどり、3月の生産指数(季節調整済み、1957~59年=100)は、128.2に達し、前月比でも0.5ポイント増と昨年10月以来の大幅上昇となった。これは、自動車生産の低下を主因に消費財生産が微減をみたにもかかわらず、他の部門の上昇が著しかったためである。この結果今回の景気上昇期間は3月現在37か月に及んでいるが、これは、戦後における平時の景気上昇期間としては、従来の記録(1945年11月~48年11月の37か月)と同一であり、また大恐慌

後の1933年4月から37年5月にかけての50か月に次ぐ米国史上第2位の記録である。しかも、これらの従来の記録は、平和時とはいえ、恐ろしい戦争に引き続くものである。それだけに、今回の上昇局面を可能ならしめた金融・財政政策の効果は高く評価さるべきであろう。

ひらがえって最近の諸指標をみると、乗用車生産は、季節調整指数でみれば若干低下したものの、3月も723千台(前年同月比12%増)と好調を続け、この結果第1四半期の生産は2,143千台と従来の記録(1955年2,129千台)を更新した。この間、販売業者の在庫は若干増加し、4月1日現在1,205千台と、販売日数にして46日分(前年同期40日分)に達している。しかし、販売は引き続き好調と見込まれるうえ、本年夏以降労働協約の更改をめぐりストによる減産の可能性もあることなどから、業界ではこの程度の在庫増をさほど問題としておらず当面第2四半期の生産についても220万台(前年同期比5%増)の高水準を計画している。

かかる自動車生産の好調に加えて建設活動の活発化(国勢調査局調べによる季節調整後の建設支出年率、3月670億ドル、前月比2%増)もあり、鉄鋼生産は引き続き増加、4月上旬の生産指数は131.4(3月上旬124.1)、操業率も77%(3月上旬73%)に達した。

このように活発な経済活動に伴って3月中の雇用の増大は著しく、失業率こそ5.4%と前月水準にとどまったが、失業人口は2月の452万人から3月には429万人に減少した。とくに既婚男子の失業率は3月2.9%(前月3.0%)に低下をみており、

#### 失業率の推移

(季節変動調整済み)

