

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、恐慌ないし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。

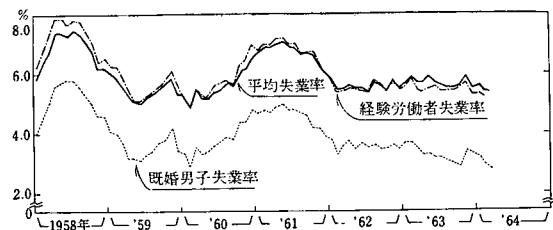
ひるがえって最近の諸指標をみると、乗用車生産は、季節調整指数でみれば若干低下したものの、3月も723千台(前年同月比12%増)と好調を続け、この結果第1四半期の生産は2,143千台と従来の記録(1955年2,129千台)を更新した。この間、販売業者の在庫は若干増加し、4月1日現在1,205千台と、販売日数にして46日分(前年同期40日分)に達している。しかし、販売は引き続き好調と見込まれるうえ、本年夏以降労働協約の更改をめぐるストによる減産の可能性もあることなどから、業界ではこの程度の在庫増をさほど問題としておらず当面第2四半期の生産についても220万台(前年同期比5%増)の高水準を計画してい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

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)



これらを反映して政府部内の一部には、明年中に失業率が5%を下回るであろうとの楽観的な意見すら生ずるに至っている。

同時に3月中個人所得も15億ドル増加し、年率4,805億ドル(前年同月4,548億ドル)となったが、小売売上げは2月比1%減の211億ドルにとどまった。これは自動車販売高が2月の年率800万台から3月770万台へと減少したことに起因する一時的な落込みとみられており、今後減税効果の浸透に伴い、再び増勢を取り戻すものと期待されている。

以上の結果、本年第1四半期のGNP(年率)は6,085億ドルと前年同期比6.4%増となったが、対前期比増加額は84億ドルと、昨年第3四半期91億ドル、第4四半期114億ドルを下回った。当局の見方によれば、かかる成長テンポのスロー・ダウンは在庫蓄積と設備投資の一眼に起因するものとされ、今後設備投資の活発化に伴って再び成長テンポは上昇すると予想されている。このほか第1四半期の国際収支がほぼ均衡を回復したこと(別稿「1963年の米国国際収支と今後の見通し」参照)もあり、ジョンソン大統領は先ごろの記者会見で「米国経済は今や内外両面にわたって満足すべき状態に向かっている。インフレも現状では単なる幻影にすぎない」と、自信に満ちた発言を行なっている。

### 経済の先行きに諸説

ともあれ当面の経済情勢については、楽観的な見方が支配的であり、なかには米国経済が1961年以降中期波動の上昇局面にはいったとみる向きもある。たとえばベルンシュタイン(元IMF調査局長)は、戦後におけるすう勢的変動(trend cycle)の一つの循環が、1961年をもって終了し、それ以後新たな上昇局面にはいったと主張している。かれによれば、1947年から55年までがすう勢的上昇期で、この間GNP伸び率は年平均5%に達したが、その後下降局面にはいり、61年までの年平均GNP上昇率は2%に低下し、61年以降再び新たな循環を迎えているというわけである。かれはその実証的基礎として住宅建築、自動車など耐久消費財需要および設備投資の増大をあげ、米国にお

ける家族形成の増加を理由として、それらの継続的な上昇を予想しているが、同時にすう勢的な上昇局面における短期的な小幅変動の可能性も否定していない。

かかるすう勢的上昇論の当否を別としても、経済の先行きについては、一部にまったく相対立する見解が主張されるに至っている。

その第1は景気後退論で、そのおもな論拠は次のとおりである。

- (1) 2月の賦払信用残高は、減税見込みを反映して、過去4年来の最高額たる579百万ドル(うち自動車237百万ドル)の増加となったが、今後消費者信用残高の増加はスロー・ダウンが予想されること。
- (2) これに伴って高水準の自動車売行きが維持されるかどうか疑問であること。
- (3) 住宅部門が漸次飽和状態に達しつつあること。従来住宅建設はきわめて活発であったが、これは手元資金の有利な運用を意図したものであり、必ずしも実需を反映したものではなかった。このためニューヨークなどの一部には、すでに住宅過剰傾向がみられ、先行き住宅建設ブームの鎮静化を懸念する声も聞かれる。
- (4) 以上を反映して鉄鋼生産も今後頭打ちが予想されること。

これらの点は従来からも指摘されてきたところであるが、4月初め全米産業協議会(National Industrial Conference Board)のチーフ・エコノミストは、今後の見通しにつき、設備投資の活発化にもかわらず、以上の要因に加え連邦財政支出の伸び悩みもあり、上昇局面は秋ごろには横ばいに転じ、続いて明年にはリセッションの可能性があると発表して注目をひいている。

第2の主張は景気過熱論である。これは減税効果による消費支出、設備投資の増加予想および賃金上昇幅の拡大傾向のほか、従来のいわゆるナッジング・ポリシーの結果民間の流動性が高まっていることを主たる論拠として、インフレの再燃、国際収支の悪化を懸念する見方である。

現状でこの両者のいずれが正しいかを判断することは困難であるが、それだけに米国景気の先行きには微妙なものがあるといえよう。これに関連して注目されるのは、反トラスト法違反の疑いによる鉄鋼主要8社の起訴である。すなわち4月7日連邦大陪審は、これら鉄鋼8社が1955年から61年にかけて炭素鋼板価格について共同謀議を行なったとの理由で起訴したが、1962年4月鉄鋼価格引上げに対するケネディ大統領の介入がビジネス・センチメントに深刻な影響を与えた経験からみて、今回の措置の鉄鋼業界に及ぼす影響は無視できないものがあると思われる。かかる政府、産業界の関係に加えて、自動車労組を中心とする労使交渉の成行きいかんも、今後の景気動向に大いに影響するだけに、引き続き注目する必要がある。

#### 短期金利弱含みに推移

久しく上昇傾向を続けてきた短期金利は、3月半ば以降、やや弱含みに転じている。

T B 入 札 レ ー ト 推 移

	3 か 月 物	6 か 月 物
3月2日	3.589%	3.777%
9日	3.584	3.715
16日	3.538	3.726
23日	3.550	3.740
30日	3.525	3.710
4月6日	3.503	3.703
13日	3.484	3.687
20日	3.463	3.662

自由準備が引き続き約1億ドルの水準で推移しているにもかかわらず、TBレートがこのように低下しているのは、①国際収支改善の報とともに買い需要が増加していること、②当面財務省の資金繰り余裕から証券の償還超過となっていること、③州債、事業債の巨額の起債がありその代り金が短期市場で運用されていること、④西ドイツの資本流出促進策により同国市中銀行筋の買い進みがみられることなどによるものとみられている。これと同じ理由から、4月初め $\frac{1}{2}$ %方引き上げられた銀行引受手形の割引レートにつき14日以降一律

$\frac{1}{2}$ %の引下げが行なわれたほか、商業手形および主要金融会社手形の割引レートについて $\frac{1}{2}$ %の引下げが実施された。しかしながらこれら要因の性格からみて、かかる短期金利低下も一時的なものにとどまり、金融政策の基調には依然変化はないと思われる。

この点で注目されるのは、前述の景気過熱論と関連して、金融引締め強化の主張がかなり強くなっていることである。たとえばニューヨーク・タイムスはその社説において、「最近における政府の政策態度は成長バイアスが強すぎる。減税により景気の上昇が確実な今日、安定に対する配慮こそ必要である」と論評し、またニューヨーク・バンカーズ・トラストのライアーソン副社長も、民間の流動性過剰を重視し、インフレ傾向が明白となつてから急激な引締めを行なうのを避けるため、ただちにゆるやかな引締めに移行すべきであると主張している。

### 欧州諸国

#### ◇ E E C

##### 穀物価格決定につき合意成立せず

4月中旬(13、14、15日)ブリュッセルで開かれた理事会では、共通インフレ政策、経済政策協調促進のための諸提案(別掲「EECにおける政策協調の進展」参照)のほか、ケネディ・ラウンドに臨むEEC側の態度、農業問題とくに穀物価格の決定について討議が行なわれた。

まずケネディ・ラウンド(工業面)については、現在米国との主たる対立点となっている関税格差の定義をめぐって討議され、昨年末決定したEEC案(一方の関税が他方の2倍以上で、かつその格差が10%以上の場合に格差ありとする)を修正する必要はないという点で原則的に意見の一致をみた。もっとも、一部加盟国(西ドイツ、イタリア)は、EEC以外の欧州諸国との間に生じうる問題を避けるため、なんらかの新方式を考へることも必要であると主張した。このほか、非関税障

壁の取扱いが明確になるまでは関税問題について早急に態度を決定しないとの方針が決められたとも伝えられている。

次に、注目されていた穀物価格の決定については、西ドイツが価格引下げに強硬に反対したためなんら問題の進展はみられなかった。西ドイツは、①1964/65穀物年度の価格は63/64年度と同水準とする、②穀物価格一本化に関する委員会案はさらに十分時間をかけて研究すべきである、③穀物価格の決定が行なわれなくても、これはケネディ・ラウンドの進展にとって妨げとはならない、などの諸点を主張した。これに対し他の各国代表は、5月4日から開催予定のケネディ・ラウンドにおいて農産物問題を討議するためには、早急に穀物価格を決定することが必要であるとし、西ドイツの態度は結局ケネディ・ラウンドの進展を遅らせるものにほかならないとして強く批判した。しかし、西ドイツは上記の主張を撤回しなかったため、問題はなんら進展せず、次回の農業理事会(4月末)に持ち越された。昨年末の一括取決め(package deal)の際、1964/65年度の穀物価格は本年4月15日までに決定することとなっていたが、これが実現しなかったわけである。穀物価格の決定方式としては、①従来のように各国別に価格を定め、次第にその幅を小さくする、②一挙に単一価格を設定する(委員会案)の二つがあるが、西ドイツはこのいずれをも拒否したことになる。このため、難関を乗り切ったかにみられた共通農業政策は、再び困難な状況に遭遇した感がある。

もっとも、西ドイツが国内農業保護策にいつまでも固執することは、結局ケネディ・ラウンドの進展を遅らせるものであり、このことは西ドイツの工業界にとっては得策ではないとみられるところから、遠からずなんらかの妥協が行なわれるとみる向きもある。

## ◇ 英 国

### 輸入は引き続き高水準持続

3月中の貿易収支(季節調整後)は、輸出(再輸

出を含み fob 建て) 386 百万ポンド、輸入(cif 建て) 451 百万ポンド、差引き入超65百万ポンドと輸出入とも前月とほとんど変わらなかった。この結果第1四半期中の輸出入は、前年同期比、輸出は8.6%増とまず順調であるが、輸入は20.7%増と異常な高水準を示しており、昨年第4四半期比でみても、増加率は輸出2.1%に対し輸入は7.0%に上っている。かかる輸入の増加は、資本財(機械・タンカー)、消費財、原材料、食糧などほぼ全般にわたり、加えて昨年来の1次産品価格の上昇がこれに拍車をかけている。一方輸出は、地域別にみると、EFTA向けが増加(最近3ヵ月間に13%)している反面、EEC向けの停滞(同2%減)が目立っている。とくに西ドイツ向けのほか、物価騰貴の著しいフランス、イタリア向け輸出さえ停滞していることは、EECの経済統合進捗に伴う貿易転換効果がかなり現われつつあるものとして先行きを注目されている。

### 予算案発表後の経済見通し

本年度政府予算案は4月14日に発表された(予算案概要については要録参照)。モードリング蔵相は、予算演説において最近の経済情勢が需要超過の傾向を強めつつあることを指摘し、経済過熱を避けるため貯蓄奨励、間接税増徴および所得政策の確立を通じてとりあえず消費需要を圧縮する必要があると述べた。また、本年度予算の基本的な課題は、昨年同様「インフレなき拡大」であるが、最近の異常に高い成長テンポを4%の水準にスムーズに移行させることが具体的な目標であることを明らかにした。しかし、これに対する英国内の論調は、本予算案は、景気の過熱化を抑え健全成長路線を確保するためには不十分であるとの見方が支配的である。また、本年度予算案の性格があいまいなものとなった背景として、蔵相が6月総選挙を予定して予算作成を行なったが、発表直前に10月選挙に決定したため十分に修正を加える時間的余裕がなかったのではないかと推測もなされている。

実際、最近の国内経済動向をみると消費(小売

り、消費者信用)、財政支出の拡大に加えて投資(設備、在庫)も堅調に転じたため、生産は急テンポで拡大しつつある(たとえば、3月の鉄鋼、自動車生産は前年同月比それぞれ21%、26%の増加、工業生産は推定同9.5%増加)。一方失業率は2%を割り(4月1.8%、前年4月2.7%)、労働需給は次第にひっ迫しつつある(とくに建築産業部門において顕著)。したがって、2月の公定歩合引上げに引き続き本年度政府予算はかなり緊縮度の強いものが一般に期待されていた。この期待を裏切ったものとして最大の批判的とされたのは、増税額がわずかに1億ポンドにとどまったことである。また本年度予算案のもう一つの重点とみられる貯蓄増強措置についても、単に貯蓄形態をシフトさせる効果をもつにすぎないと批判が多い。かくて本予算案の性格が総じてはなはだ不徹底なものであるところから今後の対策として当局は遅かれ早かれ regulator(政府権限による間接税引上げ)の発動、あるいは建築制限措置などの実施を余儀なくされようとの見方が強く、なかには公定歩合再引上げを予想する向きもある。しかし、今秋に選挙を控えているため政府としては対策実施の時期を失する懸念が強く、その場合経済情勢をさらに悪化させるのではないかと憂慮されている。

#### 株相場好調の反面、長期国債相場は軟化

株式市場は2月末の公定歩合引上げ後上昇一服の状態にあったが、4月にはいって活気を取り戻し、フィナンシャル・タイムズ工業株価指数は4月中旬352.5と従来の最高を記録した(2月末333.1、3月末336.6)。かかる株価の好調は、4月にはいり①企業収益が引き続き好調であること(1~3月中前年同期比7.9%増、3月のみでは前年同月比13.3%増)、②総選挙が秋まで延期されたこと、などに加えて③本年度予算案が予想されたほどの緊縮予算でなかったという事情を反映したものとみられる。しかし、株式相場と対照的に長期国債市場(gilt-edged market)では相場の軟化傾向が目立っている(フィナンシャル・タイムズ

政府証券相場指数3月末83.81、4月20日82.51)。これは、主として本年度予算案発表の結果、①開発債券の新設など新規貯蓄奨励策が導入されたことにより政府証券から資金が若干流出しつつある、②予算総合収支尻の赤字が791百万ポンドにも達しているため今後政府債の増加が見込まれる。③本年度予算が less restrictive であったためインフレ高進、公定歩合再引上げの懸念がある、などの事情によるものとみられる。

#### ◇ 西ドイツ

##### 政府の外資対策に対する反響大

さる3月下旬政府当局は本格的な外資対策(非居住者に対する資本収益税の導入と証券発行税の撤廃、前月号「国別動向」参照)を発表したが、これに対する内外の反響は意外に大きく、とくに資本収益課税案発表の際、国内証券市場はかなりの動揺を示した。

すなわち、非居住者に対する証券発行税の撤廃案については、現在対外的に割高な証券発行費用が軽減される結果、西ドイツからの資本輸出が促進され、現下の対外準備累積傾向(2月末76.7億ドルと1961年3月のマルク切り上げ直後75.8億ドルを上回った)に対処する手段としてはかなり効果的とみる向きが多い。反面、資本収益課税案に対しては、各国との間の二重課税防止協定<sup>(註)</sup>の適用によって外国投資家の負担は結局変わらないため、實際上徴税がほとんど無意味であり、その外資流入抑制効果もあまり期待できないという見方もある。ただ、政府としては、二重課税防止協定の適用を受けるためには、投資家は租税支払済みの申告を当局に対して行なわなければならないので、少なくともイタリアなどからの脱税をねらった逃避資本流入に対してはかなりの効果があるものとみている。

(註) 西ドイツと二重課税防止協定を締結している国は、欧州では英国、フランス、イタリアなど14か国、欧州以外では米国、カナダ、インドなど7か国。

一方、証券市場では政府案の発表(3月23日)をみて、株価が20日の209.58(フランクフルター・

アルゲマイネ指数)から23日205.53、24日203.76と急落を示したほか、債券市場でも23、24の両日国債中心に軒並み額面の平均2%方低落を演ずるなど、1962年10月のキューバ動乱以来最大の動揺を示した。これは、主として上記政府案発表の報道を入れて、外国人が大量の証券売りに出た結果であると伝えられている。

#### ブンデスバンク債券市場で買いささえを実施

かかる状況下、3月25日ブンデスバンクのプレッシング総裁は記者会見を行ない、①西ドイツ経済は当面近隣諸国に比べればインフレ圧力は小さく、したがって政府の外資対策は過剰流動性に対する予防措置としての意味合いが強いこと、②非居住者の株式取得につき現在直ちになんらかの手を打つことは考えていないこと、などを言明、証券市場の当面の混乱が早急に鎮静することを要望した。

しかし、このプレッシング言明にもかかわらず、証券市場は依然低迷を続けたため(3月25日1日だけで1億マルク以上の債券売りが出た模様)、ブンデスバンクは27日特別理事会を招集、当面の証券市場の混乱に対する善後策を協議する一方、連邦債、連邦郵政債を中心にかんがりの買いさえを行なった。この結果、4月にはいり証券市場は一応小康を取り戻している模様である。

#### 長期国債金利下げ策は一頓挫

こうした証券市場の波乱もあって、4月上旬発行を予定されていた本年2回目の連邦債については、その発行条件が容易にきまらず起債は5月に見送られることとなった。ブンデスバンクは、長期金利引下げの見地から、2～3月発行の連邦鉄道債、郵政債同様表面金利を5.5%としたい意向が強かったようであるが、引受け市中銀行側は市場実勢を楯にこれに逆せず、4月21日の連邦債引受団の会合(ブンデスバンク主宰)ではついに表面金利を6%(期間15年、発行額3億マルク、発行価格未定)と決定するに至った。これにより、本年2月、1959年以来初めて表面金利5.5%への引下げをみた政府関係債も、上記2件だけに終わり、

今回再び旧来の6%の線に復することとなった。

一方、ブンデスバンク内部にも長期金利引下げに反対する意見も台頭しはじめている。すなわち、最近バイエルン州中央銀行ワーゲンヘーヘル総裁は「通貨政策と財政」と題する論文を発表、長期金利引下げ策は景況を過度に刺激する懸念がある旨を力説し、ブンデスバンクの金利引下げ策につき再検討を求めた。このようにして、ブンデスバンクの長期金利引下げ策は壁にぶつかった感が強い。

#### 国内景況は内外需ともに引き続き拡大

国内景況の動きについてみると、外需が依然旺盛で、2月中の輸出受注は前年同月比30%高と、昨年秋以降の増勢(各月前年同月比約20%高)を一段と上回る活況を示している。また、国内受注(2月)も鉄鉱関係を中心に前年同月比27%高となっている。こうした受注増高を映じ、2月の鉄工業生産指数は、前月比5%、前年同月比13%のそれぞれ上伸を示し、出荷動向にも一段と活発化気配がうかがわれる(下表参照)。

このような景況拡大基調に加え、恒常的な労働力不足(2月中の求人数は失業者数を28万人上回った)もあって、このところ合理化をねらう企業設備投資が化学関係を中心に活発化しはじめている。もとより、企業の設備操業度が総じてなお余裕含みの現状では、今後設備投資が爆発的に高まる可能性は少ないとみられるが、対外準備著増による国内流動性の過剰化から国内物価が堅調(2

西ドイツ主要景気指標

指 標	1964年		前年 同期比	
	2月	前期比		
生産	鉄工業生産指数(1950年=100)	293	5.3%	13.1%
消費	出荷指数(1954年=100)	235	3.3	27.8
	小売売上高指数( )	170	-3.4	10.8
物 価	卸売物価指数(1958年=100)	104.4	0.1	0.8
	生計費指数( )	114.2	0.2	1.5
労 働	失業者数(千人)	304.7	-9.7	-26.9
	求人 数( )	585.9	17.0	17.9
貿 易	輸 出(百万 ドル・)	4,236	-1.7	13.0
	輸 入( )	5,152	3.9	28.6

月中卸売前月比0.2%高、生計費同0.2%高)を続けているだけに、国内需要の動きには今後警戒を要しよう。

## ◇ フランス

### 物価の騰勢鈍化顕著、貿易収支の赤字幅拡大

年初来そのきざしをみせていた物価の騰勢鈍化傾向は最近さらに明らかとなってきた。卸売物価は、1月中0.4%の下落に引き続き2月中も0.9%の下落を示し、消費者物価の月中上昇率も1月の0.4%に対し2月は0.1%にとどまっている(2月の前年同月比上昇率、卸売物価2.4%、消費者物価4.2%)。一方2月の生産指数は136.5(1959年=100、季節調整済み)と前月(137)比0.5ポイントの微減を示したものの、生産活動は依然高水準を維持している。金融面では、昨1963年第4四半期中のマネーサプライ増加率(4.6%)は過去5年間の最低であり、63年年間では14.6%と前年(18%)に比べかなり減少、銀行貸出増加率も63年年間は12.4%(前年19.3%)となり、本年2月末には年間増加率の規制限度10%以内におさまった模様である。

こうした点から政策当局は、大幅なリセッションをもたらすことなく物価が安定化しつつあることは総合対策の成功を示すものであるとしている。しかし、昨年秋以降顕著となっている貿易収支の悪化傾向は一向に改まらず、3月の赤字幅は5.7億フランとなった(1、2月の平均赤字5.2億フラン)。最近当局筋がフランス経済の現下の問題点として、①民間投資(とくに設備財)の促進、②労働力不足の解決と並んで、③貿易収支の改善を大きく取りあげているのも当然であろう。

なお、4月下旬発表されたEECの64年第1四半期報は、フランスの安定対策はきわめて適切であるが、これを持続しさらに強化する必要があるとしている。ただその場合、民間投資を不当に圧迫しないよう注意すべきであって、安定政策を強化するに当たってはインフレ圧力をもたらす根源である総所得(masse des revenus)を対象とすべきであると勧告している。

## 金融市場拡充の動き

年初来フランスで一連の金融正常化論争が行なわれ、実際にある程度正常化措置がとられたことはすでに紹介したが(2月号「国別動向」参照)、最近再びこの問題が注目を浴びてきている。

ジスカールデスタン蔵相は4月7日、経済社会審議会において金融市場の育成に関し、下記の諸点を明らかにした。

今後の方針として、

- (1) 市場メカニズムを通じて短期資金の需給を均衡させる。
- (2) 金融機関の適正な競争を助長する。
- (3) 大蔵省証券の入札制度を拡充する。

当面の具体策として、

- (1) 大蔵省証券の銀行引受け分を減少させるため、国債強制保有率の再引下げを考慮中である。
- (2) 公定歩合の変更に際して市中規制金利をスライドさせる場合、たとえば引上げの場合はその幅を小さくし市中金利が自由に変動する余地を大きくする。
- (3) 現在金融機関任意保有の大蔵省証券のみに採用されている入札制度を将来金融機関以外の一般向け発行分にも拡大することを考慮している。
- (4) 資本利子課税の軽減(1965年予算から実施)、転換社債の発行促進などにより資本市場の育成を促進する。

こうした動きの背景としては、財政赤字のインフレ効果を少なくするため、これを短期大蔵省証券でなく長期国債によりまかなう方針があることは明らかであるが、同時に米英両国と比較して構造、機能の両面でかなり未整備なフランス金融市場を正常化しようとする意図が強まっていることは否定できない。

## ◇ イタリア

### 工業生産の上昇率鈍化

1963年中の工業生産上昇率は8.2%と前2年間のそれ(1961年9.1%、62年9.5%)を下回ったが、

本年1月も前年同月比+6%(季節変動調整済み指数でみると昨年10、11月の水準を下回っている(下表参照)と引き続き低調に推移し、他のEEC諸国の工業生産が好調を続けているのと対照的である。しかもこれまでは、生産部門別にみれば上昇率に大きな差異があり、1月の前年同月比上昇率は鉱業(-4.5%)、繊維(+3.4%)などの停滞に対し、機械(+8.8%)、自動車(+18%)などの部門は高水準を続けていたが、とくに2月以降本格化した当局のインフレ対策(2、3月号参照)の効果浸透に伴い、今後は生産の伸び率鈍化が全部門に及んでくるものと懸念されている。

#### 最近の工業生産の推移

(季節変動調整済み指数)

	1953年=100	(前年同月)
1963年 9月	250.2	(219)
10月	250.7	(223)
11月	251.7	(231)
12月	248.9	(233)
64年 1月	250.5	(230)

#### 物価の騰勢緩慢化、賃金は続騰

卸売物価および消費者物価の騰勢は、ともに昨年末来、農産物価格の安定を主因に徐々に緩慢化してきたが、本年1、2月には一段と鈍化を示した。もっとも、EEC委員会の景気速報(2月号、3月末発表)が述べているように、大勢としての物価上昇傾向が止みつたあるとはにわかに断じがたい。とりわけ、卸売、小売物価ともに農産食料品以外の商品(投資財、完成消費財など)がかなりの騰勢を続けている点が問題である。

一方賃金は、1、2月とも大幅上昇を続け、工業部門における賃金の前月比上昇率は、1月2.7

#### 消費者物価の推移

	前月比 (%)			前年同月比 (%)		
	総合	食料品	非食料品	総合	食料品	非食料品
1963年11月	+ 0.4	+ 0.1	+ 0.5	+ 7.8	+ 8.4	+ 6.0
12月	+ 0.7	+ 1.0	+ 0.3	+ 6.9	+ 6.8	+ 5.7
64年 1月	+ 0.7	+ 0.2	+ 1.0	+ 6.5	+ 6.0	+ 6.4
2月	+ 0.1	- 0.1	+ 0.3	+ 5.2	+ 3.8	+ 6.0

#### 卸売物価の推移

(単位・%)

	前月比			前年同月比		
	総合	農産物	非農産物	総合	農産物	非農産物
1963年11月	+ 0.6	+ 0.7	+ 0.6	+ 6.0	+ 5.7	+ 6.1
12月	+ 0.4	+ 0.2	+ 0.4	+ 5.4	+ 3.7	+ 5.8
64年 1月	+ 0.3	- 0.7	+ 0.6	+ 4.7	+ 1.4	+ 5.7
2月	- 0.1	- 1.2	+ 0.3	+ 3.9	- 1.9	+ 5.9

%, 2月2.2%に達し、2月の工業賃金は前年同月比+13.1%の高水準にある。

このような賃金の続騰は、企業利潤を圧迫(注)して投資の沈滞をもたらす最大の要因となっている。事態がこのように悪化するに及んで、最近政府も所得政策の必要を痛感、3月末の一般経済報告でもこの点をとくに強調している(要録参照)。

(注) 賃金、俸給、社会保障負担など、工業部門における労働総費用(labour costs)は、1963年には1957年の2倍に達しているといわれる。

なお、労働市場の動向を中央統計局(I S T A T)の労働力調査によってみれば、1月20日現在の失業者は716千人(うち261千人は新規学卒者が中心)と前年同月比86千人(11%)減、就業者数は19,513千人と前年同月比267千人(1.4%)の増加となった。この間労働力の農業部門から工業、サービス部門への移動が著しい。この就業者増加数は過去1年間における労働力人口の増加(180千人)を上回るものであり、労働市場はほぼ完全雇用に近い状態(失業は64年1月3.5%)にあるといわれている。

#### 産業別就業状況(1964年1月)

	絶対数		前年同月比増減		構成比率 (%)
	1963年1月	1964年1月	千人	%	
農業	5,138	4,918	- 220	- 4.3	25.2
工業	7,845	8,035	+ 190	+ 2.4	41.2
サービス業	6,263	6,560	+ 297	+ 4.7	33.6
合計	19,246	19,513	267	+ 1.4	100.0

#### 引締め政策の影響ようやく顕現、株式市況大幅に軟化

周知のように、イタリアでは現在なお公定歩合



引上げや支払準備率引上げといった形での引締め措置はとられていない。しかしながら、前述した内外情勢のもと、市中銀行の現金ポジションは昨秋来にわかひっ迫し、しかもイタリア銀行はその補てんを極力抑制する方針をとっているなどから、市中銀行の貸出態度もこのところ抑制の方向に向かいつつあり、これによって金融引締め効果は急速に経済全般に浸透しつつある模様である。

すなわち、外貨準備の急減(昨年10月から本年2月までの5か月間に697百万ドル減少)と市中銀行の対外債務残高の減少(昨年9月末から同年末までに90百万ドル減)は、やや鈍化したとはいえ依然として大きな銀行券の増発と並んで、当面市中銀行の現金準備を圧迫する最大の要因となっている。このためイタリア銀行の対市中貸出は当然増大したが、このような市中銀行の手元ひっ迫の結果、市中銀行の貸出はようやく抑制されつつある。63年中市中貸出は21%と前年並みの増加を続けたが、反面預金増加率が12.8%と前年の19%を大きく下回った。これは大きな資金需要にもかかわらず貸出が押えられた結果であり、当然経済に大きな引締め圧力を及ぼしている。たとえば本年1月のマネーサプライは前年同月比11.3%の増加と国民所得の増加率(13.5%)を下回った(昨年6月のマネーサプライは前年水準を18%も上回っていた)。民間の流動性の引き締めは、銀行券需要にも及んでおり、昨年末の銀行券の発行水準は前年同期比14.3%増(6月には21%増)、本年2月には11%増へと増勢は次第に鈍化している。

以上のごとき金融情勢から、企業における資金調達はこのところ著しく困難となり、世界的メーカーであるモンテカティニー、オリベッティ、フィアットなどが極度の資金繰り難から外国企業への株の一部売渡し、人員整理などの非常事態にさえ立ち至っている。

一方株式市場では、従来からの政情不安と国際収支悪化に加えて市中の資金需給の急激なひっ迫から、株の換金売りがあいついで起こっており、これを主因に株価の続落が目立っている。とくに

4月15日には多くの主要銘柄が1日の変動幅の限度である20%という大暴落を演じて取引が停止されるに至るという事態もあり、同20日の株価指数(1938年=1)は58.66と約5年前の1959年3月末とほぼ同水準にまで低下した(年初来26.3%の低落、最近数年間におけるピーク—1960年9月、指数140.38—to比すれば58.3%の下落)。その後若干の訂正高が示されているようであるが、依然軟調を脱していない。

## アジアおよび大洋州諸国

### ◇ セイロン

#### 経済情勢は一段と悪化

セイロンの経済は輸出の伸び悩みを主因にかねて停滞を続けていたが、昨年来、外資流入の減少、ストの続発なども加わって事態は一段と悪化の度を強めている。

まず昨年の貿易動向をみると、輸出は大宗を占める茶(輸出総額の65%)が輸出数量の増加にもかかわらず、価格の低落から前年比微減となったほか、ゴム、ココナットなども大幅に減少、総額では363百万ドルと前年比4%の減少を示した。これに対して輸入は、一昨年来の累次にわたる輸入制限の強化から318百万ドルと前年を8%下回り、結局貿易収支は45百万ドルの黒字(前年31百万ドルの黒字)となった。しかしながら、この間、貿易外収支の赤字が増加、さらに外国系企業の国有化推進に伴う民間外資の流入減少、接収資産補償問題に起因する米國援助の停止なども加わって、外貨準備高は年間10百万ドルの減少を示し、年末残高は75百万ドルと従来の最低水準に落ち込むに至った。一方繊維など工業生産は輸入削減に伴う原材料不足から著しい低操業を余儀なくされており、とくに昨年12月以降はストの続発から一段と生産低下が目立っている模様である。

このため同国では物資の不足が著しく、財政の赤字に伴う通貨増発とあいまって、物価はこのところ上昇傾向をみせはじめている。すなわち、従

来年間1%程度の上昇にとどまっていた生計費指数は、昨年初来逐月上昇、最近の水準は前年を3%方上回っており、なかでも輸入依存度の高い衣料品の値上がり(前年比+7%)が目立っている。

このような情勢に対し、政府は外貨の減少防止を当面の急務として、輸入制限をさらに強化する意向と伝えられているが、これが上記国内経済の悪化傾向を拍車することは避けられず、その成行きが注目されている。

## ◇ マレーシア

### 外貨の増勢鈍化

マラヤの貿易収支は、輸出の伸び悩みを主因に黒字幅縮小の傾向をあらためず、外貨準備の増勢は著しく鈍化している。

すなわち、昨年中の貿易動向をみると、輸出は下期にはいり、さすが市況上昇にさきえられて急増(前年同期比27%増)を示したものの、輸出の半ばを占めるゴムが依然伸び悩みを続けたため、総額では901百万ドルと前年比3%の増加にとどまった。一方輸入は、経済開発の推進に伴い資本財を中心に漸増傾向をたどり、秋口以降対インドネシア断交に伴い同国からの輸入(総輸入の約12%)杜絶をみたにもかかわらず、年間では844百万ドルと前年を4%方上回った。この結果、年間の貿易黒字幅は57百万ドル(62年60百万ドル、61年132百万ドル)と引き続き縮小傾向を示し、これを映じて毎年50百万ドル以上の増加をみていた外貨準備も年初来11百万ドルの増加(昨年末残高920百万ドル)にとどまった。

### 財政赤字増大

このほど発表されたマレーシア初の国家予算(64年度)では683百万マラヤ・ドル(支出の32%に相当)の大幅赤字が計上されている。これは、同国の中核をなすマラヤの財政が開発投資の推進とゴムの市況不振による税収の伸び悩みからかねて赤字を続けているところへさらに①マレーシア結成に伴い、従来英国によりまかなわれていたボルネオ地域に対する開発資金を負担する必要が生

じたこと、②対インドネシア紛争の長期化から軍備拡充の必要が強まっていること、などの要因が加わったためにほかならない。こうした事態に対して政府は、とりあえず外債を含む海外からの借款ならびに外貨準備の取りくずしにより本年度赤字を補てんしうるものとみているが、来年度以降も財政事情の改善は期待薄とみられるところから、将来開発投資のスローダウンもやむを得ないとの見方を強めている。

## ◇ 豪 州

### 外貨準備の増勢続く

豪州の国際収支は、依然好調を続けている。すなわち、本年1～2月の輸出は、羊毛市況の堅調持続、酪農品、共産圏向け小麦の増加にさきえられて535百万ドル(前年同期比+29%)と引き続き前年を大幅に上回り、この間輸入が消費の堅調などを映じて455百万ドル(同+12%)と漸増傾向を示したものの、貿易収支尻は、依然大幅黒字(80百万ドル、前年同期9百万ドル)を続けている。

このため、昨年中493百万ドルの著増を示した外貨準備は、年明け後も引き続き増勢をたどり、2月末には1,957百万ドル(年初来+77百万ドル)と未曾有の高水準に達した。

### 景気の上昇続く

このような国際収支の好調を背景に、同国ではこのところ国内流動性の増加が目立ち、このため準備銀行は本年初来3回にわたり支払準備率の引上げ(現行15.5%、年初来4.7%引上げ)を行なったほか、売りペレシオン、商業銀行の定期預金金利の引上げ(要録参照)を実施、また政府も多額の国債公募(2月77.5百万豪ポンド、戦後最高)を行ない準備銀行借入の返済にあてるなど、弾力的な景気調整措置を講じている。

この結果、国内景気は小売売上の堅調(本年1～2月前年同期比+7%)、賦払信用残高の増加(同+13%)、住宅建築の盛行(同+23%)など、引き続き上昇傾向を示しているものの、物価はなお落ち着いた推移をたどっており、いわゆる「数量

景気」の状態が続けている。

しかしながら、最近同国では、労働力不足(失業率1.6%)が目立ってきており、これを背景に労組の賃上げ圧力が高まっている。すなわち労組側は10%強の賃上げを要求しており、2%アップを主張する使用者側と鋭く対立しているが、こうした賃上げの動きが物価面に及ぼす影響は軽視しえないものとみられ、その成行きがとくに注目されている。

## 共産圏諸国

### ◇ 中 共

#### 経済情勢引き続き上向く

中共の経済情勢は本年にはいり一段と明るさを増してきたようである。

まず、農業部門についてみると、今冬は全国的に適度の雨雪に恵まれたため、小麦の育成は比較的良好であり、また各地の春まきも順調な進展を示していると伝えられる。

一方鉱工業生産では、軽工業および化学肥料が好調のようである。すなわち、軽工業生産は1月には昨年同月比18%、前月比6%の著増を示し、続いて2月も前月を2.5%上回ったといわれる。とくに増産を示したのは農産物を原料とする日用必需品で、たとえば、1～2月で砂糖、乳製品は昨年同期に比べ77%、石けん、巻きたばこは26%の伸びを示した由である。このほか伸びの目立ったものとして、自転車、ミシン、ほうろうおよびアルミ製品、魔法びん、プラスチック製品などがあげられており、またこれらの製品の品種もかなり増加し、その品質も引き続き向上したことが指摘されている。

化学肥料は、農業増産のためとくに一昨年来その生産力拡充が推進されてきただけに、昨年の前年比4割の増産に引き続き、更年後もその生産はほぼ同率の増勢を維持している模様である。たとえば、中共最大の設備を有するといわれる吉林化学肥料工場の1～2月平均日産高は、昨年同期を

25%上回り、1957年操業開始以来の最高水準に達した。また、上海地区では自力により建設された呉涇化学工場が稼働したこともあって、1～3月の全化学肥料工場の生産高は昨年同期比86%の増加となり、さらに大連化学工場も同じく22%の増産を示したと伝えられている。

このように、例年工業生産の伸び悩んだ年初において軽工業製品、化学肥料などが順調に伸びている点は本年の著しい特色で、これは昨年農業生産の好転と数年来の調整措置の効果によるものとみられている。

なお、上記のような軽工業の増産により国民生活も漸次改善されていくものとみられ、すでに一部の都市では衣料の配給量が昨秋来若干引き上げられている。また、食生活の面でも、主要都市を中心として副食品の出回りが著しく好転しているようで、本年第1四半期の全国豚肉供給量は昨年同期の2.5倍、鶏卵は同じく40%方増大したと伝えられる。

#### 縮小をたどるコメコン諸国との貿易

最近ソ連側が明らかにしたところによると、中共の対コメコン諸国貿易は、1962年には59年比65%減、昨年は62年水準をさらに20%下回って、59年の30%に縮小したといわれる。1959年のコメコン諸国との輸出入額は約27億米ドルと推定されるので、昨年のそれは約8億米ドルに激減したわけである。このうちには中共の対ソ長期借款の償還分も含まれているので、通常貿易分がそれだけ少なくなることはいうまでもない。こうした中共の対コメコン貿易縮小の理由として、中共側ではソ連の援助停止とこれに基因する経済危機とをあげているが、これに対しソ連側は1961年に行なわれた中ソ会談で中共側がソ連援助の削減を要請したことを指摘し中共側の主張に反論している。なおソ連の発表によると中共に供与した同国の長期借款は総額18億16百万ルーブルで、現在も80の工業企業建設に対し援助が続けられている由である。

いずれにせよ、縮小の原因が中ソの政治的対立にあり、しかもその和解が当面困難視されている

ことからみて、中共の共産圏諸国との貿易の拡大は望みがたく、対ソ借款の償還の終わる1965年以降にはさらに激減するのではないかとの見方もある。

## ◇ ソ 連

### 所得の引上げと国民消費の向上

国民生活水準の引上げは今日、ソ連でも、重要課題の一つとなっているが、1953年以降(スターリン死後)現在までの推移をみると漸進的ながらかなりの向上がみられる。

まず所得面では、工業労働者の賃金制度に関し、1959年以降その改訂が進められているが、同年その最低賃金の引上げ(月収30~35ルーブルを50~60ルーブル)と年金の引上げ(最低月額30ルーブルを40~50ルーブルへ)とが行なわれ、さらに所得税の減廃(1959年から65年末までに廃止)、が実施された(ただし1963年10月以降一時停止中)。

また、農民に対しては、1953年に農業税の引下げ(従来半以下に)が行なわれ、次いで58年には、農産物の義務供出制廃止とその国家買付価格の大幅引上げが実施された。さらに62年以後には食肉・バター・ガソリン価格の引上げや農業機械・ガソリン価格の引下げなどが行なわれた。

一方消費財・食料品の小売価格は、戦後しばしば引下げが行なわれたが、とくに1959年(7月)、60年(3月と4月)の3回にわたる耐久消費財、日用品、飲料、薬品などの引下げ幅は大きかった。このため、61年の小売物価は52年に比べ15%(うち食料品12%、食料品以外17%)の低下を示した。その後62年6月に食肉(30%)、バター(25%)の小売価格が引き上げられたため、62年の小売物価はやや上昇をみたものの52年に比べなお13%(うち食料品9%、食料品以外17%)の低下となっている。こうした事情から、工業労働者および農民の実質所得は、53年から62年までの10年間に、それぞれ約60%、80%方の増加を示したといわれている。

かかる所得の増加に伴い、小売販売高は1953年

の430億ルーブルから62年には873億ルーブルへとこの間約2倍に増大している。そのうち消費物資の販売高は約2.2倍、食料品のそれはほぼ2倍に増加している。しかし消費物資の需給関係にはかなりのアンバランスがみられ、これが問題とされている。すなわち家具、耐久消費財などの一部については、小売価格が高いうえに品不足で、まだまだ国民の需要を十分満たすまでに至っていない。一方衣類および靴などについては、品質が粗悪でしかもバラエティに欠けているため、多量の売残りを生じ、このため滞貨が63年上期末現在で30億ルーブル相当額に上ったといわれている。したがって最近では、各所でそれらのディスカウント・セールが行なわれているといった状態である。次に食糧については、62年の小麦粉の小売販売高が53年に比し約60%増加したのに対し、食肉およびミルク・乳製品のそれは、同期間にそれぞれ約3.5倍、約4倍以上の増加を示している。しかし昨年においては、穀物生産の著しい不振から、国家の穀物買付高は前年比21%も減少し、このため当局では小麦粉の消費節約を呼びかける一方、海外から大量の小麦の輸入を行ない、その不足をまかなっている。その結果、コルホーズ市場の穀類、野菜などの価格も騰貴し、国民生活にかなりの影響を与えている。

住宅建設については、7ヵ年計画が開始された1959年以降、著しく進捗をみ、この11年間(1953~63年)に建設された都市型住宅の総面積は585百万平方メートル(このうち405百万平方メートルは59年以降の5年間に建設)に達し、1人当りの居住面積は1953年の6.9平方メートルから63年には9.3平方メートルへ約35%拡張した。また農村では同期間に5.8百万戸の農家が建設されたが、国民の需要を充足するに至らず、住宅問題の解決には今後なお数年を要するといわれており、とくに新開拓地の場合、住宅に付属すべき学校、病院、託児所の建設が遅れている点が問題となっている。