

ある国の事態の悪化を隠べいし、また対外均衡回復を遅らせるであろうとし、ユーロ・ダラー市場などへの過度の依存をきびしくいましめている点は注目を要しよう。

以上のように国際収支調整過程のあり方を重視し、多角的サーベイランスの必要を主張する考え方は、金融節度(monetary discipline)を重視する考え方にほかならず、従来金融節度の遵守を主張してきた欧州大陸諸国の意向をかなり大幅にとり入れたものといえよう。いずれにせよ、従来やや抽象的に主張されていた「金融節度」ということの内容がより明確化され、かつこれを促進するための国際的な調整手続きが具体的な形で提起されたという点では大きな前進というべきであろう。

今後に残された問題

以上のように二つの報告書において、現行国際通貨制度を維持強化すべきであるという重要な認識について意見の一致をみ、さらに調整過程の重要性、流動性概念の明確化、将来の流動性需給展望などについても一応まとまった結論に到達したことは、過去1年近くに及ぶ研究の大きな功績といわなければならない。

しかし同時に、かなり重要な問題について意見未調整ないし問題点を今後に残していることも事実である。とくに代理会議報告書は若干の点でかかる意見対立があったことをかくしていない。

その最も顕著な点は、現行準備通貨体制の現状と将来に対する評価の対立(パラグラフ26)であろう。すなわちグループ内の若干のメンバーは、現在の準備通貨の供給が国際通貨制度全体の必要性に基づかず準備通貨国の恣意に依存している点に現行体制の不安定性の原因があると主張した。10か国グループを中心に新準備資産を創出しようというアイデア(パラグラフ39)も、こうした主張と結びつけて考えれば、これは将来の流動性増強案としてよりはむしろ現行準備通貨体制に対する積極的修正の意図を含んでいるものと解されないこともない。こうした考え方に対しては、米国などが現行制度維持の立場から強い反対を示すこと

は当然であろう。

準備資産創出の問題については10か国グループとしては今後研究グループを設けて白紙の立場で検討しようということになったのであるが、代理会議報告書みずからが認めているとおり、準備の創出量および配分をコントロールする機関としていかなるものが必要かなど複雑な問題が残っている。さらにこの準備資産を10か国グループを中心に創出すべきか、あるいはあくまでIMFの機能を強化拡大してこれを中心に創出すべきかという二つの考え方が対立していることもきわめて重要である。

また準備通貨たるドルの将来をいかに考えるべきかなどの諸点についても十分明らかにされていない。代理会議報告書では、米国の国際収支赤字の縮小傾向からみて今後はこれまでのようにドル保有の増加により流動性が増大することを期待しえまいと述べるにとどまっている。今後の事態がこのように進んだとしても、既往のドル残高に対する措置はこのままでよいのか、またかりにこれが今後増大するようなことがあった場合にドルをいかに扱うべきかなどについてはなんら触れられていないのである。

いずれにしても、とくに大臣声明およびその付属資料たる代理会議報告書は一応各国の意見の一致をみた上で書かれたものではあるが、ある意味では妥協の産物であるから、それに対する各国の解釈の仕方は異ならざるを得ないと思われる。それだけにきたるべきIMF総会において各国がいかなる反応を示すかはきわめて注目されるのである。

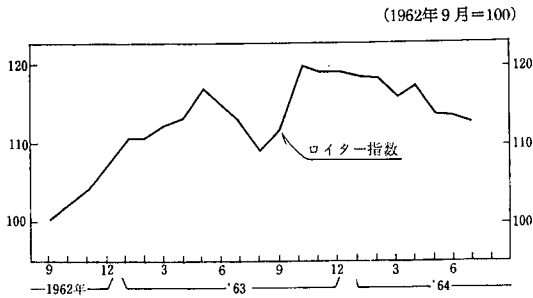
最近における1次産品

市況の動向とその背景

一昨秋以来上昇の目立った1次産品市況は、昨年11月以降ようやく騰勢頭打ちとなり、さらに最近では軟化の商状をさえみせている。ロイター商品相場指数でみても、一昨年10月から昨年10月

までの31か月間に20%の高騰を示し、1956年のスエズ動乱以来の高水準に達した市況は、本年2月まで横ばい、その後おおむね安状態となり、7月末には昨年10月のピークを6%方下回るに至っている。

ロイター商品相場指数の推移



周知のように、戦後の1次産品市況は朝鮮動乱で急騰したあと反落に転じ、以後1956年秋にはスエズ動乱により、また59年秋から60年春にかけては世界景気の上昇に伴って一時的にあや戻しをみせたものの、一昨年秋まで10年間に亘ってすう勢的な低下傾向を続けてきた。このような1次産品市況の長期停滞傾向は、生産性の向上、新生産地域の出現などによる供給力の増加や、技術革新に伴う代替品の進出、原料使用の効率化などによる需要の伸び悩みといった世界的な需給構造の変化によってもたらされたものであった。一昨秋来の顕著な市況上昇が、こうした基本的背景のもとに生じたものであっただけに、最近市況が再び頭打ちないし軟化に転ずるに至ったことは、注目を要しよう。

以下、最近の市況動向とその背景を商品別に検討することにより、その特質を探ってみよう。

市況の動向

はじめに市況の動向を一昨年10月から昨年10月までの上昇期とその後最近までの頭打ちないし軟化期に分けてみると、まず市況上昇期においては主要商品がほとんど軒並みに値上がりし、いわば全面高のかたちを示していることが注目される。すなわち同期間には、砂糖が当初から急反騰に転

じ、その後一時的な反落場面がみられたものの、昨年10月までに3.9倍という異常の高騰を示したほか、ココアの3割高、羊毛、コブラの2割高、小麦の1割高など農産品の上昇が目立った。また非鉄金属類も銅を除いて漸騰傾向をたどり、10月末には亜鉛、鉛が3割高、さすが1割高とかなりの堅調を示した。この間依然低迷状態を脱することができなかつたものは、代替品の圧迫を強くうけているゴム、綿花など一部の商品にすぎなかつた。

これに対して、市況が頭打ちないし軟化に転じた昨年11月以降についてみると、農産品と非鉄金属類は対照的な動きを示している。すなわち、農産品についてはこれまで市況上昇の主役を演じてきた砂糖が急落に転じ、本年7月末(ポンド当たり4.5セント)にはピーク時(昨年10月、同12.4セント)の半値以下にまで落込むに至った。このほか、小麦、ココア、羊毛も本年初来反落が目立ち始めており、とくに小麦は、現在反騰前の水準をも下回る安値に落ち込んでいる。また昨年秋以降反騰に転じたコーヒーも、本年2月、戦後の安値圏にあった昨年夏場の相場を5割方上回る水準に達したのち、早くも上げ止まり商状をみせている。

こうした農産品の目立った変調に対して、非鉄金属類は、工業用需要の堅調持続を背景に、一段と顕著な上昇を示している。亜鉛が昨年11月以降7月末までにさらに7割方の急騰をみせたほか、鉛が5割高、さすが3割高とそれぞれ続伸、また久しく横ばいを続けてきた銅も、昨年末以降上昇に転じ、現在までに4割をこえる高騰を示しているのがそれである。

このように、昨年11月以降においては、農産品と非鉄金属類が跛行的な動きを示し、前者の反落が後者の強調を相殺するかたちとなっていることが、最近の市況の特徴といえよう。

主要商品の需給動向

このように最近の市況動向は、商品により異なった動きを示しているが、それではその背景にどのような事情があるのだろうか。

以下、主要商品について具体的に検討してみ

主要 1 次 産 品 相 場 の 動 き

| | 市 場 | 単 位 | 1962年 | 1963年10月末 | | 1964年 7 月 末 | | |
|-------|--------|--------|--------------|-----------|---------------------|-------------|----------------------|---------|
| | | | 9 月 末 相 場 | 相 場 | 1962年 9 月 末 比 | 相 場 | 1963年 10 月 末 比 | |
| 非鉄金属類 | 亜鉛 | ロンドン | ポンド/トン | 63% | 83% | + 30.1% | 142% | + 71.4% |
| | 鉛 | 〃 | 〃 | 53% | 69% | + 30.3% | 106% | + 53.5% |
| | 銅 | 〃 | 〃 | 234% | 234% | 0 | 339 | + 44.8% |
| | すず | シンガポール | マラヤ・ドル/ピクル | 423% | 481% | + 13.7% | 636% | + 32.1% |
| 農産品 | (食料) | | | | | | | |
| | 砂糖 | ニューヨーク | セント/ポンド | 3.18 | 12.40 | + 289.9% | 4.50 | - 63.7% |
| | 小麦 | シカゴ | ドル/ブッシェル | 1.98% | 2.17% | + 9.3% | 1.44% | - 33.5% |
| | コーヒー | ニューヨーク | セント/ポンド | 33% | 35% | + 5.2% | 49 | + 39.0% |
| | ココア | 〃 | 〃 | 19.71 | 26.54 | + 34.7% | 21.27 | - 19.9% |
| | (繊維原料) | | | | | | | |
| | 羊毛 | ロンドン | ペンス/ポンド | 106 | 127 | + 19.8% | 120 | - 5.5% |
| | 綿花 | ニューヨーク | セント/ポンド | 34.90 | 34.95 | + 0.1% | 33.65 | - 3.7% |
| | (その他) | | | | | | | |
| | ゴム | シンガポール | マラヤ・セント/ポンド | 76% | 69% | - 9.1% | 65% | - 5.6% |
| コブラ | ロンドン | ドル/トン | 165% | 199 | + 20.2% | 203% | + 2.3% | |

チン、ブラジル、東欧などからの売り物がみられるに至ったことが、相場の反落に拍車をかけている。ただ、増産が伝えられるとはいえ砂糖はなお若干の供給不足状態にあり、在庫(本年8月末9百万トン)も正常水準(約12百万トン)をかなり下回っているなど、相場下ささえ要因が残っていることはこの際注意を要するところであろう。

一方、小麦相場の反落は、これまで市況上昇をさきえていたソ連の買付けが、予想に及ばなかったところから生じたものであるが(当初予想12百万トン、実際買付量10百万トン)、さら

みよう。

(1) 食料品

一昨秋来の砂糖相場の異常な高騰は、キューバ(世界輸出の約4割を占める)における急進的な社会主義政策の強行に伴う大減産や、寒波による欧州産ビートの減産などを背景とする世界的な供給不足が、米国の「キューバ封鎖宣言」をきっかけとして一時に表面化し、さらにこれが思惑取引を助長したことによるものであった。しかしこれが最近急落に転ずるに至ったのは、その需給事情が予想よりはるかに早く緩和傾向をみせはじめたからにはほかならない。すなわち 1963/64 年度の生産は、キューバ糖については引き続き減産が見込まれているものの、世界生産の約4割を占める欧州産ビート(共産圏を含む)は、作付面積の拡大もあって生産の回復が目立っているほか、アジア、アフリカ、南米など低開発諸国の甘蔗糖も糖価の異常高に刺激されて増産が伝えられており、結局世界全体としては、これまでのピークである1960/61年度(56百万トン)に次ぐ増産(54.7百万トン)となった模様である。さらにこうした事情を背景に思惑買が急速に鎮静化し、また最近ではアルゼン

にその背景には基本的な供給過剰傾向が作用している。すなわち、①小麦の主要生産国在庫は、共産圏の買付けのほか、低開発国の需要増加もあってやや減少を示しているものの、本年6月末でな

砂 糖

(単位・百万トン)

| | 1959/ 60年度 | 1960/ 61年度 | 1961/ 62年度 | 1962/ 63年度 | 1963/ 64年度 (推定) |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| 生 産 | 49.6 | 56.0 | 51.9 | 51.4 | 54.7 |
| 消 費 | 48.9 | 52.6 | 55.3 | 54.8 | 55.7 |
| 期 末 在 庫 | 14.8 | 17.2 | 13.6 | 9.9 | 9.0 |
| 輸 出 (うちキューバ) | 18.1 (5.6) | 21.9 (6.0) | 21.3 (6.5) | 19.4 (4.5) | 18.6 (3.0) |

(注) 1. 資料：西ドイツリヒト世界砂糖統計。
2. 年度は9～8月。

小 麦

(単位・百万トン)

| | 1959/ 60年度 | 1960/ 61年度 | 1961/ 62年度 | 1962/ 63年度 | 1963/ 64年度 (推定) |
|---------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------|
| 生 産 | 249.2 | 244.8 | 236.7 | 262.2 | 247.4 |
| 輸 入 | 36.1 | 41.3 | 47.2 | 43.0 | ... |
| 期 末 在 庫 | 54.5 | 53.6 | 47.5 | 46.9 | 40.0 |

(注) 1. 資料：FAO統計および米国内務省統計。
2. 年度は7～6月。
3. 期末在庫は主要生産国である米国、カナダ、豪州、アルゼンチンの4ヶ国分。

お40百万トンと世界の年間輸入量に近い大量に上っていること、②1964/65年度の収穫予想は、カナダの記録的豊作をはじめ一般に良好と伝えられていること、③ソ連の向こう1年間の買付量は同国の作柄好転もあって、3百万トン止まりと予想されていること、などがそれである。

またココア相場の反落には、昨秋までの市況上昇の要因となっていた虫害、豪雨に伴う主産国ガーナの減産が、予想されたほど大幅ではなかったことが大きく影響している。さらにブラジルの霜害、コーヒー園の火災などから高騰をみせたコーヒーの市況頭打ちはブラジルの引き続き大幅減産にもかかわらず、主要輸出国在庫の高水準、消費国の在庫補充の一巡など減産の影響を相殺する要因が少なくないためとみられよう。

(2) 羊毛

本年2月まで続いた羊毛価格の上昇は、1962/63年度における豪州、南アなど主産国の干ばつによる供給量の減少、一昨年の寒波による一般消費の増大、共産圏の買付け活発化といった諸要因によるものであった。これに対して、最近相場が反落に転ずるに至ったのは、①1963/64年度の生産が持ち直した(3,326百万ポンド、前年度比+3%)一方、②昨冬における製品消費が暖冬からやや伸び悩んだこと、③相場の高騰が合織の進出を促進したこと、など需給の緩和傾向がみられはじめたためにほかならない。さらに最近、1964/65年度産羊毛の増産見通しや、合織の大増産(本年の生産は、前年比+33%の予想)が伝えられていることは、相場反落の動きをさらに強めている。

羊 毛

(単位・百万ポンド)

| | 1959/ 60年度 | 1960/ 61年度 | 1961/ 62年度 | 1962/ 63年度 | 1963/ 64年度 |
|---------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 生 産 | 3,222 | 3,224 | 3,298 | 3,241 | 3,326 (推定) |
| 消 費 | 3,293 | 3,306 | 3,295 | 3,330 | ... |
| 商 業 在 庫 | 854 | 754 | 725 | 720 | ... |

- (注) 1. 資料：国際羊毛研究グループ統計。
2. グリーン・ベース。
3. 年度は8～7月。
4. 在庫は1月1日現在。

(3) 非鉄金属類

すず相場高騰の背景としては、豊鉱の枯渇、政情不安に伴うインドネシアの生産減退、スエズ動乱後の市況低落期における生産規模の縮小などから、供給が基本的に不足状態を続けている事情が指摘されよう。現に、昨年中の需給事情をみると、生産が141千トンと従来のピークである1955年当時(168千トン)をなお16%方下回っているため、缶詰部門におけるアルミ缶、ポリエチレンの普及などに伴う需要の伸び悩み傾向にもかかわらず、

す す

(単位・千トン)

| | 1955年 | 1961年 | 1962年 | 1963年 | 1964年 |
|-----|----------------|-------|-------|-------|----------------|
| 生 産 | 168.0 (ピーク) | 136.5 | 141.5 | 141.1 | 149.0 (見通し) |
| 消 費 | 144.0 | 158.8 | 158.7 | 160.7 | 169.0 |

- (注) 1. 資料：国際すず理事会統計。
2. 自由世界のみ。

なお20千トンの供給不足を生じており、この需給のアンバランスは、米国備蓄すず(推定約140千トン)の一部放出によりかろうじてカバーされている状態にある。

一方、亜鉛、鉛の引き続き強調、銅の急騰は先進国工業生産の堅調持続によるところが大きいが一昨秋までの市況下降期における閉休山(亜鉛、鉛)、生産調整、新規投資の中断などの結果、その後の需要急増に対しても早急に増産を行ない得なかったという供給側の事情も見のがせない。また銅については、最近の米国系大銅山のストが需給を一段と圧迫している。昨年末の世界生産者在庫が亜鉛150千トン(1962年末262千トン)、鉛186千トン(同280千トン)といずれも著減をみせ、さらに本年にはいつからとも引き続き減少傾向を改めないといえよう。もともと、これら非鉄金属類(すずを除く)は最近に至って、増産体制がようやく軌道に乗りつつあるほか、亜鉛、鉛については米国備蓄在庫の放出も実施されており、さらに亜

鉛などには代替品への需要の切替えがみられるなど、先行き需給が緩和に向かうきざしが現われはじめている点は見のがせないところであろう。

以上要するに、昨秋来の農産品市況の反落には、それまで相場上昇をささえていた異常寒波などによる大幅減産や共産圏からの買付けといった偶発的要因の解消とこれに伴う需給事情の緩和が大きく影響しており、それだけに一昨年来の市況高騰も、従来からのすう勢的な低下傾向のなかの一時的あやとみられるふしがあることは否定しえない。一方非鉄金属類は、工業用需要の堅調持続や生産の伸び悩みから市況は依然強調を続けているものの、これとてもここへきて総じて供給力がかなり強化されてきているほか、亜鉛、鉛については米国備蓄在庫の放出などもあって需給は漸次均衡化の方向に向かいつつある。さらに一昨秋来の市況上昇が羊毛、非鉄金属類などに対する代替品の進出を促進した点も見のがしえないところである。

このようにみえてくると、1次産品市況は今後大勢として引き続き軟化傾向をたどるものとみられよう。しかしながら、これまでの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大幅に軽減されている商品が少なくない事実は十分考慮されなければならない。こうした相場の下ささえ要因が最近の市況の背景に存在しているだけに、今後市況が軟化していくにしても、そのテンポは比較的緩慢なものとなる公算が強い。この意味で、市況がこれまでみられたように、反騰前の水準へ急速に落ち込むといった事態は、今回はまず予想されないと云うべきであろう。

国際金融動向

ポンド直物相場の軟化顕著

最近の国際金融市場における最大の関心事は、ポンド相場の動向である。5月下旬来軟化基調にあるポンドの対米ドル直物相場は、7月以降には英国公定歩合再引上げの懸念から、いわゆるBank Rate day（毎週木曜日）前後には若干の変動を示しながらも低落を続け、8月27日には2.78395ドルと、58年12月のポンド交換性回復以降最低の安値に落ち込んだ。最近におけるこのようなポンド直物相場の低落は、7月の貿易収支がかなりの赤字（87百万ポンド、本年上半期平均90百万ポンド）となったこと、本年中の国際収支赤字は、本年4月ころに予想された3億ポンドを大幅に上回る5億ポンドに達し、さらに政府のなんらかの対策が講ぜられないとすれば65年も引き続き3億ポンド程度の赤字が見込まれること（英国経済社会研究所四半期報8月号）、など英国国際収支の先行き不安に根ざしているものとみられている。すなわち、従来は直物相場の軟化は、主として大陸筋の金融ひっ迫に伴うドルないしは自国通貨を対価とするポンドの直売り先買いによるものであったが、最近では、英国経済自体に対する不安感から多少ながらドルを対価としたポンドのアウトライト売りが行なわれはじめている。もっとも、こ

対ドル・ポンド相場

(NY相場)

| | 直物 (仲値) | 先物 (3か月) | スプレッド (年率) |
|--------|------------|-------------|---------------|
| 64年6月末 | 2.7923 | 2.7887 | 0.5085 |
| 7月10日 | 2.7913 | 2.7878 | 0.5015 |
| 20日 | 2.7877 | 2.7836 | 0.6026 |
| 31日 | 2.78855 | 2.7840 | 0.6526 |
| 8月10日 | 2.78835 | 2.7837 | 0.6670 |
| 20日 | 2.78635 | 2.7822 | 0.5957 |
| 27日 | 2.78395 | 2.7796 | 0.6250 |
| 28日 | 2.78400 | 2.7800 | 0.5747 |