

合の基盤強化にも資するところが少なくないと思われる。さらに、11月中旬主要国の例外品目表が提出されて明年以降の交渉の手掛りが与えられたガットにおける関税一括引下げ問題(ケネディ・ラウンド)も、これによって見通しに明るさが加わったとみられよう。一応棚上げの形となっている農産物の取扱いもEEC穀物価格の目途がついたために交渉上の大きな障害の一つが除去された形となり、農産物が交渉の対象に取り上げられることになれば米欧間の妥協の余地が格段に広がる事が期待されるからである。

一方ソ連では、12月上旬政変後初めて最高会議が開催され、明年度の経済計画と国家予算とが決定された。これによれば、その特色は、経済計画では消費財生産の増加率を引上げ生産財生産のそれに近づけるなど消費財の増産を重視しており、また予算面では国防費を削減し、一方軽工業および農業向け投資を増大して従来以上に国民経済の均衡のとれた発展をはかろうとしていることであろう。これは、新政権がこれまでの重工業優先政策を改め、今後は国民の福祉向上をいっそう重視する政策をとろうとしていることを示すものとして注目されよう。

国際金融動向

ポンド危機をひとまず脱するもなお気迷い状況

11月下旬に実施された英国の公定歩合引上げと30億ドルの緊急国際借款の取決めによって、当面のポンド危機は一応最悪の事態を脱し、ポンドの対ドル直物相場は2.79ドル台に回復、市場はようやく落ち着きを取り戻した。もっとも、英蘭銀行ではポンド相場維持のため引き続きかなりの市場買ささえを行なっている模様であって、61年7月のポンド危機の際には公定歩合引上げ後1か月を経ずしてポンド相場がパリティを回復したのに比べると、今回のポンド回復の歩みは遅々たるものがある。これは一つには大陸諸国が年末資金需要期にあたり英国に向けて短資が流れる余裕に乏しいという事情にもよるが、基本的には、英国の長期的な輸出増加の見通し難などからポンドに対する不安感がまだ市場から全く払拭されていないためと思われる。こうした不安感を如実に示すものとして、ポンドの対ドル先物相場は3か月物では現在の英米間表面金利差(3か月物TB比較、約2.8%)を若干下回る年率2.7%前後のディスカウント幅で推移しており、なかでも1か月物ディスカウント幅はいまなお年率約4%程度と大幅の先安

対ドル・ポンド相場

(NY相場)

	直物 (仲値)	先物 (3か月 物仲値)	スプレッド (年率)
	ドル	ドル	dis. %
1964年 10月 末	2.7852	2.7792	0.8545
11月 20日	2.7827	2.77565	1.0134
23日	2.78675	2.77265	2.0238
(英国公定歩合引上げ)			
24日	2.78625	2.76975	2.3687
(米国、カナダ公定歩合 引上げ)			
25日	2.7916	2.7720	2.8084
(英国、国際借款取決め)			
11月 末	2.7919	2.7719	2.8654
12月 10日	2.7909	2.7723	2.6729
15日	2.7906	2.7720	2.6660

を示している。いずれにせよポンド相場の基調的な立ち直りは今後の英国国際収支とくに貿易収支の動向いかんにかかっており、輸入課徴金ならびに公定歩合引上げなどの効果が今後貿易面にどの程度現われてくるかが注目されている。

なお、英米公定歩合引上げ後の両国間実質裁定金利差(先物カバー・コストを含む3か月物TB金利差)は、英国TB利回りの大幅引上げにもかかわらず先物カバー・コストの拡大から若干の英国フェイバーにとどまっております、金利面からの裁定資金の移動誘因は比較的少ない。

英米間金利比較

(単位・%)

	米国TB (3か月物) 入札金利	英国TB (3か月物) 入札金利	先物カバ ー・コス ト	英国フェ イバー (△は米 国フェ イバー)
1964年10月第4週	3.562	4.698	0.8545	0.2815
11月 1	3.574	4.671	0.8983	0.1987
2	3.600	4.665	0.9055	0.1595
3	3.758	4.735	1.0134	△0.0364
4	3.868	6.630	2.6520	0.1100
12月 1	3.815	6.619	2.6718	0.1322
2	3.864	6.623	2.7379	0.0211

(注) 先物カバー・コストは英国TB入札日におけるコスト

ユーロ・ダラー市場のひっ迫はみられず

英米両国の公定歩合引上げおよび米国の銀行貯蓄、定期預金金利最高限度引上げ後のユーロ・ダラー市場の動きをみると、下表のとおり長・短期金利とも上昇、とくに1か月物の上昇が大きい。しかし、このような上昇は、英米短期金利の上昇

ユーロ・ダラー市場金利

(単位・%)

	7日通知物	1か月物	3か月物
10月10日	3% $\frac{3}{8}$ ~ 4% $\frac{1}{2}$	3% $\frac{3}{4}$ ~ 4% $\frac{1}{4}$	4% $\frac{1}{4}$ ~ 4%
11月23日	3% $\frac{3}{4}$ ~ 4% $\frac{1}{4}$	4 ~ 4% $\frac{1}{2}$	4% $\frac{1}{2}$ ~ 5
24日	〃	4% $\frac{1}{2}$ ~ 4% $\frac{3}{4}$	4% $\frac{3}{4}$ ~ 5% $\frac{1}{4}$
26日	〃	4 ~ 4% $\frac{1}{2}$	4% $\frac{3}{4}$ ~ 5% $\frac{3}{8}$
30日	〃	4% $\frac{3}{4}$ ~ 5% $\frac{1}{4}$	4% $\frac{3}{4}$ ~ 5% $\frac{1}{4}$
12月7日	〃	4% $\frac{1}{2}$ ~ 5	〃
10日	〃	〃	4% $\frac{3}{8}$ ~ 5% $\frac{3}{8}$

資料：フィナンシャル・タイムズ紙
日付は金利変更日を示す

をそのまま反映したもので、例年のごとく年末資金需要によるところは少ないとみられている。

現に最近の資金需給をみると、年末資金需要期としては大陸筋の需資は比較的落ち着いており、また米国の銀行の多くが預金金利を引き上げたにもかかわらず、資金が米国に還流した様子もみえない。その理由としては、①ポンドの売投機を行なって対価の米ドルをユーロ・ダラー市場に放出し短期物で運用していた向きが、なおポンドの先行きを不安視してポンドの買戻しに踏み切っていないこと、②米国内の資金需給にはなお概してゆとりがあり、銀行預金金利最高限度引上げにもかかわらず、実際の上げ幅はさほど大きくないため、ユーロ・ダラーの米国への還流がほとんどみられないこと、③西ドイツでは国内短期金利の上昇から金融緩和期(7~11月)にユーロ市場への短資放出の盛行がみられなかったため、年末ユーロ・ダラーを回収する余地は少なく、またブンデスバンクの証券担保貸付金利の引下げによりユーロ・ダラー市場への圧迫要因が緩和されたこと、などによるとみられる。

ロンドン金相場、高値を持続

ロンドン金市場におけるドル建金相場は、9月中旬35.10ドル台に乗せて以後高値を持続、とくに12月にはいつてから35.12ドル台に達した。これは、最近のポンド不安のあおりでポンドのみならず、ドルをも金にヘッジする向きが多かったことによるとみられる。このような動きはすでに本年3月のリラ危機の際にも現われたが、今回のポンド危機がポンドはおろかドルの信認にも響いて

ロンドン金市場相場

(1オンス当り・ドル)

	建 値	終 仲 値
1964年 8月 末	35.07%	35.08
9月 末	35.10%	35.11
10月 末	35.11%	35.11 $\frac{1}{2}$
11月 末	35.10	35.10
12月 4日	35.11 $\frac{1}{2}$	35.12
10日	35.12	35.12 $\frac{1}{2}$

いることを示すもので、注目すべき動きであると思われる。

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

引き続き好調な拡大

11月の鉱工業生産指数(1957~59年=100)は、GMスト解決に伴う自動車生産の回復と引き続き鉄鋼生産の好調もあって、前月の落込み分(2.3ポイント)を完全に回復、134.9と従来の記録を更新した。フォードのストも解決した12月の自動車生産は86万台(前年同月比16%増、11月同9%減、10月同49%減)に達する見込みで、年間生産台数は773万台と高水準の前年をさらに1.3%方上回り1955年の794万台に次ぐ記録が予想されている。もっとも11月の小売売上高は自動車の品不足もあって212億ドル(季節調整済み)と8月(223億ドル)以来3か月連続して減少したが、同月中の個人所得は年率5,020億ドル(季節調整済み)と初の5千億ドル台乗せとなった。

以上のように国内経済の実勢は依然として好調を持続しており、最近の商務省・証券取引委員会の調査によれば、本年第3および第4四半期の設備投資支出(季節調整済み年率)はそれぞれ456億ドルおよび467億ドルとこれまでの推定計数(それぞれ446億ドルおよび462億ドル)を上回り、本年の設備投資は前年比14%増の高水準に達することが明らかとなった。この間、11月の失業率(季節調整済み)も5.0%まで低下、本年の最低水準である7月(4.9%)に接近した。

注目される在庫動向

このところ在庫の増勢が注目され始めているが、10月も製造業在庫(季節調整済み)は565百万ドルの大幅増(前月185百万ドル増、前々月275百万ドル増)を示し、この結果在庫率は1.68と7月

のボトム(1.59)から3か月連続上昇し、本年の最高に達した。もっとも水準としてはなお低位にとどまっている(63年中1.69、62年中1.70)。

かかる在庫の増勢は鉄鋼スト見越しの備蓄在庫需要の強さを反映するものとみられる。全米鉄鋼労組の大幅賃上げ要求や役員改選をめぐる組合内部の対立もあってスト懸念がいつそう強まっており、またU.S. スチールの一部鋼管値上げ(この結果、10月来値上げされた製品は鋼材出荷全体の5%に達した)による先高見越しもあって、鉄鋼在庫投資のテンポはさらに早まることが予想される。

公定歩合引上げ後の金利動向

英米両国の公定歩合引上げ以来短期市場金利はいっせいに上昇し、財務省証券(3か月物)入札レートは3.8~3.9%(引上げ前3.5~3.6%)、政府証券ディーラーに対するニューヨーク主要銀行のコール・ローン・レートは4~4¼%(同3¾~4%)、バンカーズ・アクセプタンス金利(90日物)は4¼%(同3¾%)、商業手形金利(4~6か月物)は4½%(同4%)となっている。

この間、すでに1、2の銀行が、プライム・レートを引き上げた(4.5%→4.75%)が、12月1日に東部の有力銀行の一つである First National Bank of Boston (本年6月末全米17位)がこれに追随するに及んで、その全国的波及を懸念したジョンソン大統領は翌2日 Business Council (有力実業家179人で構成)において銀行家の自制をうながす演説を行なった。この演説のなかで大統領は、公定歩合引上げはドル防衛を目的とするものであって長期金利ないし全般的金利の引上げを正当化するものでないことを強調するとともに、貸出金利の引上げは経済拡大を阻害するものであって望ましくない旨の警告を発したのである。これによりニューヨーク主要銀行の追従期待薄とみた同行は翌3日引上げを撤回したため、近い将来にプライム・レートが引き上げられる可能性は一応消滅したものとみられている。

企業の資金繰りはこのところなおかなり余裕合