

最高値を示すに至った。もっとも、こうした投機筋の動きに対して米国財務省は、ロンドン金市場は金プール組織によって十分な管理下にあり、金価格の暴騰を期待するものは敗北に終わるのであると警告し、フランス政府の金買入れと米国の金準備制度改正は本質的には相互に関係はなく、また、ここ数か月間の金・為替市場の基調にはなんらの変化はないとの声明を発したこともあり、週明けの11日以降市場はかなり落ち着きを取り戻している。

### ロンドン金市場相場

(1オンス当り・ドル)

	建 値	終 仲 値
1964年11月末	35.10	35.10
12月末	35.11%	35.12
65年1月7日 (フランス金転換方針発表)	35.13%	35.14½
8日	35.14%	35.18½
11日	35.14%	35.13½
15日	35.12%	35.13½
20日	35.11½	35.12
22日	35.12½	35.13½

今回の金市場波乱の直接的な契機となったフランスの保有ドル金転換についてフランス政府は、ここ数か月の金保有率の低下を訂正する技術的な措置にすぎず、従来からの金保有政策の変更を意味するものではないと説明している。しかし、その背景には、①ドルに対する基本的な不信感、②対外準備を昨年末より従来のドル建てからフラン建てに変更したことにも現われているようなフランスの国家的威信の誇示、③目下オツラ委員会で検討が進められている国際通貨制度問題に関する同国の改革案を有利に展開しようとの配慮、④米国の金準備への圧迫を通じて米国の対仏投資を牽制しようとする意図、といった複雑な要因がからんでいるとみる向きも少なくない。フランス当局の真意はなお疑問というほかはないが、米国国際収支の先行きにかなりの困難が予想されるという微妙な情勢にあるだけに、客観的にみて、ドルを中心とした現行国際通貨制度を一つの試練に直面させる結果を招いたことは否定で

きない。

### フランスの金外貨準備の推移

	金 外 貨 準 備 (A)	う ち 金 (B)	金 有 保 率 (B/A) (%)
1959年末	百万ドル 1,720	百万ドル 1,290	75.0
63 "	4.457	3,175	71.2
64年 3月末	4,477	3,298	73.7
6 "	4,737	3,451	72.9
9 "	4,864	3,565	73.3
12 "	5,104	3,709	72.7

### 西ドイツ公定歩合引上げの影響

西ドイツでは1月21日公定歩合を引上げ(3%→3.5%)だが、引上げ幅が比較的小さかったため、さしあたり国際短資移動への影響は少なく、ポンド相場やユーロ・ダラー金利もほとんど変わらなかった。もっとも今後西ドイツからの短資流出が、今回の引上げに伴う国内金利の上昇によりそのテンポを弱めることとなれば、これがとくにポンド相場への圧迫要因となってはたらく可能性が全然ないとはいえない。さらに今回の引上げが西ドイツ資本市場における債券価格の軟化(利回り上昇)を招き、これが外国起債者の発行条件悪化をもたらすことも懸念される。もしそうなれば昨年中欧州資本市場で大きな役割を果たした西ドイツ市場でのマルク建て起債(欧州資本市場での外国起債総額の約24%)に悪影響を与え、近く実施が見込まれている外国起債に対する証券発行税撤廃の外国起債促進効果はかなりそこなわれるのではないかとみられている。

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### ジョンソン大統領の政策方向

ジョンソン大統領は1月4日恒例の一般教書を議会に提出新政権の施政方針を明らかにした。そ

の基本的特色は、共産圏との平和共存を前提として、豊饒な社会から偉大な社会への進展をスローガンに掲げ、教育、保健、その他社会環境の整備など内政面に重点をおいたことである。またその目的達成のための3本の柱として経済成長、機会均等、および生活の質的向上をかかげている。

その後対外援助教書(14日)、予算教書(25日)などの特別教書が公表され、一般教書で示された方針の全貌が漸次明らかにされつつある。1966会計年度の歳出予算は規模を997億ドルに押え赤字幅も縮小を見込むなど均衡予算を旨しつつも、同時に「偉大な社会」を実現するため支出内容の重点化に努力が払われている。注目された消費税減税は17.5億ドルと比較的小幅にとどまっているが、これは政府自体が経済の先行きについてまだ模様ながめの状態にあり、今後の情勢いかんで増額されるという含みを持ったものであろう。また予算編成にあたっては国際収支赤字を縮小するよう配慮されたが、積極的な国際収支改善策については国際収支特別教書で具体案が示されることとなる。

一方対外援助要請額は33.8億ドル(要録参照)と従来の最低額に押えられ、しかも米国の輸出増と結びつくものであると説明されている。対外援助に対する米国内の空気および今後の方向を暗示するものとして注目される。

なお一般教書で経済成長維持策としてふれられた所得税減税手続きの簡素化や公共事業特別基金設置の具体案、あるいは東西貿易の規制緩和の具体的方向などについては、予算教書の細目や今後提出される経済教書などによりその全貌が明らかにされよう。

### 工業生産大幅に上昇

12月の鉱工業生産指数(1957~59年=100)は137.0と11月の134.8を2.2ポイント上回る大幅な上昇を示し、この結果1964年の年間生産指数は63年比6.5%の増加となった。

12月の生産上昇は、自動車、鉄鋼両部門の生産

好調によるところが最も大きい。すなわち自動車産業はストによる生産の遅れを回復するためフル操業も続け、月中870千台(季節調整済み年率9百万台)の生産を達成、一方鉄鋼生産は、高水準の実需に加えスト見越しの在庫手当てもあって、前月に引き続き上伸(季節調整済み指数、前月比3.2%増)、月間生産量としては1959年12月に次ぐ高記録を示した。この間、10月から11月にかけてやや低調裡に推移した消費動向も年末の消費シーズンを迎えて再び活発化し、とりわけ自動車を中心とする耐久財販売の著増(前月比15.9%増)によって12月の小売売上げは季節調整後228億ドル(11月213億ドル)に達した。このような生産、消費の活況を映じ失業率(季節調整済み)も4.9%(11月5.0%)と7月以来数か月ぶりに5%を下回った。

しかし第4四半期のGNPは、ストによる自動車の減産、それに伴う耐久財販売の減少が予想外に大きな影響を与えたため、6,355億ドル(季節調整済み年率)にとどまり、その前期比増加額は51億ドルと、第2、第3四半期に比し半減をみた。この結果1964年中のGNPは6,223億ドル(年初の政府見通し6,230億ドル)、成長率は名目6.5%、実質5%と予想を下回った。

### 鉄鋼スト懸念強まる

自動車と並んで経済的影響力の大きい鉄鋼の労使交渉は、1月1日から正式の協議にはいりそれとともに5月1日からのスト権が確立された。

労使交渉は、2月9日の組合委員長の選挙を控え目下中断されているが、現在の見通しとしては30日~45日程度のスト発生は避けられないのではないかと予想する向きが多い。その理由として、組合は時間当たり40セントの賃上げを要求するとみられるのに対し、会社側は10セントの賃上げさえ困難であるとの意向を示しているなど両者の見解が大きく食い違っていること、および委員長選挙が2月に行なわれるため組合新指導部の確立後残される交渉期間がかなり短くなること、などが

指摘されている。いずれにせよ昨秋より各月およそ百万トン前後のペースで鉄鋼の在庫手当てが行なわれてきたため5月以降の在庫調整は必至とみられ、その場合関連産業への波及効果も含めて当該四半期のGNPは20億ドル以上減少するのではないかと予想する向きもあり、今後の動向が注目される。

### コスト・インフレ懸念続く

こうした成長阻害要因がある一方、インフレ懸念も根強く残っている。昨秋、政府のガイド・ポストをかなり上回る自動車産業部門の賃上げが行なわれたのに続き、目下スト中の国際港湾労働者組合も時間当たり80セントの賃上げが実現する見込みである。さらに目下交渉中の鉄鋼部門の賃上げも結局はかなりの額に上るのではないかと観測が行なわれているが、こうした動きの一般化により各部門にわたって製品価格引上げがもたらされる恐れが少なくない。すでに鉄鋼業界では、12月末に亜鉛鉄板の価格を2～3%引き上げる旨発表しており、このため鉄鋼価格の引上げは、9月の棒鋼、10月の大口径鋼管をも含めて現在の総生産額の12%程度の製品に及ぶこととなった。こうした事情を背景に、11月の消費者物価は108.7(1957年=100)と前月比0.2ポイントの微騰を続け、12月の工業原材料卸売物価もかなりの続騰をみたため、企業側では製品価格の引上げ余地を検討するための市場調査を従来より積極的に行なおうとする動きがみえ始めたと伝えられる。このような事態に対処して、大統領は鉄鋼価格の引上げをインフレにつながるものとして警告を発するとともに、12月末経済諮問委員会に対して鉄鋼価格引上げの影響を調査するよう命じた。また同じころ、ローザ前財務次官も離任に際しての記者会見で「価格引上げは労組に賃金引上げの口実を与え、賃金コスト・インフレを招来するおそがある」と述べている。越年後も、マーチン連邦準備制度理事会議長は年頭の記者会見でインフレを現在直面する重要問題の一つとして取り上げ、その対策として政府の財政面での配慮ならびに民間の

賃金、物価についてのガイド・ポストの遵守が必要であると主張し、デミング新財務次官も物価安定の必要性を強調するなど、インフレ警戒論がここへきて再び高まってきている。

### 国際収支対策強化の動き

貿易収支の黒字幅拡大を背景として昨年初来小康状態(1964年第1～3四半期通常収支赤字平均約5億ドル)を維持していた国際収支は、第4四半期に至り大幅に悪化、通常収支戻は10億ドル以上(季節調整済み)の赤字となった模様である。これはカナダ債の大量発行(3億ドル)、英国からの債務償還延期(13億ドル)などの一時的要因に加えて、かねてからその増勢が注目されていた銀行貸出しという形での民間資本の流出によるものとみられる。

この結果1964年の年間赤字額は従来の予想(20億ドル)をかなり上回って25億ドル以上に達することが明らかとなった。かかる情勢からOECDは米国国際収支改善策として金利平衡税の銀行貸付への適用あるいは金融の引締めを示唆していたが、1月前半中のデミング財務次官、マーチン連邦準備制度理事会議長の発言を通じて、民間資本流出抑制に対する当局の決意が次第に明らかとなった。近く発表される予定の大統領の国際収支特別教書では、海外軍事支出、対外援助の削減と併わせて、一連の資本流出抑制策が打ち出されるものと予想されているが、それには①今年末で有効期限の切れる金利平衡税法の延長、②1年以上の銀行貸付けに対する金利平衡税の適用(ゴア修正条項の発動)、③直接投資に対するなんらかの抑制措置などが含まれるとみられる。論議の焦点はゴア修正条項の発動におかれるものと予想されるが、銀行筋としても総合対策の一環として実施されるならばこのような措置もやむを得まいとの意向を示しているようである。

### 金証券準備制度の改正具体化

金証券準備率は、近年国内通貨増大の反面国際収支逆調に伴う金準備の減少によって低下傾向をたどってきたが、昨年11月末には27.9%にまで低

下した。

このため、現在では米国当局の保有金約152億ドルのうち外国金融当局に売却しうる自由金はわずか20億ドル足らずを余すのみとみられている。しかも昨年中の金流出は125百万ドルと1957年以来の小幅にとどまったものの、本年は昨年のごとき連年の大量金売却が必ずしも見込めないうえ、フランスの金買増し、IMFへの増資割当払込み(米国割当額258百万ドル)などの流出要因があり、年間5～10億ドルの金準備減少は必至とみられ、先行き見通しは明るくない(年初より1月央までにすでにフランス金買入れなどにより2億ドル流出)。このような情勢から現行の25%準備保有規定維持は早晚困難となるものとみられていたところ、昨年末ローザ前財務次官が記者会見で本制度の改正を示唆したのに続いて、政府が具体案を検討中との報道が年初に伝えられ、これがたまたまフランスの金買増し計画とほぼ時を同じくして伝えられたために各地金市場における金価格の高騰を招くことになった。かかる情勢に対処して財務省では金投機に対して警告を発する(1月7日)とともに、「経済成長に必要な通貨の供給確保とドルの信認維持のために金証券準備制度になんらかの改正を加えることが必要である」と政府の公式見解を明らかにした。

28日に提出された経済報告でジョンソン大統領は連銀券に対する準備はそのまま残し連銀預金債務の準備のみを廃止する部分的改正を提案し、同日改正法案を提出した。この場合、現在の預金債務が200億ドル前後に上るところから、約50億ドル程度の金が解放されることとなる。

ともあれ、国際収支対策とともに金証券準備制度の改廃が今日問題とされるに至った根底には、きびしい国際的圧力の下でドルの信認をあくまで確保しようという当局の決意と苦衷が潜んでいることはいうまでもない。

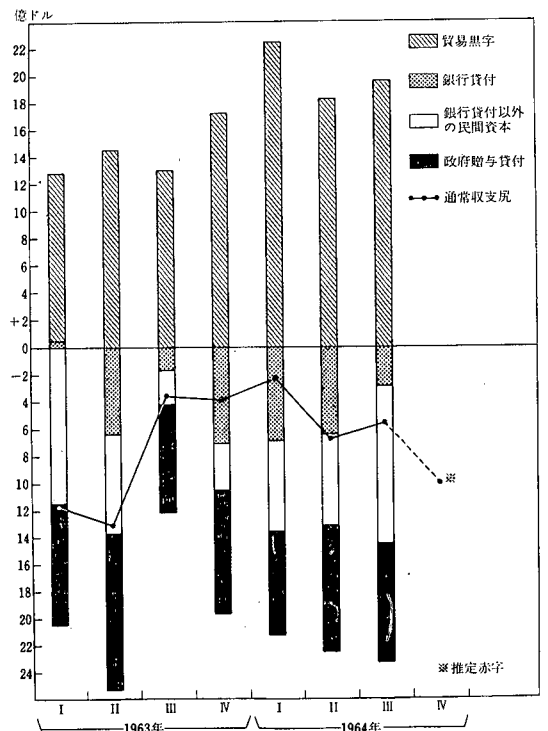
### 金融市場ほぼ平静裡に推移

11月末の公定歩合引上げに伴う各種金利の変動は12月上旬までにほぼ一巡したため、その後はバ

ンク・オブ・アメリカなど一部主要銀行が貯蓄預金金利を3.5%から4.0%に引き上げたのが目立ったにとどまり、銀行貸出し金利についても表面動意はうかがわれぬ。自由準備水準も連銀の積極的な買操作により年末から年初にかけて平均1.5億ドルで推移、TB3ヵ月物入札レートも12月16日3.864%から1月4日には3.829%に低下をみている。長期債金利は、年初に行なわれた330億ドル(うち一般保有分221億ドル)の期近長期債借換えによる長期債の供給増加見越しもあって年末やや上昇(長期国債利回り、11月平均4.14%、12月末4.16%)したものの、その後再び下降に転じている。なお1月初め一時フェデラル・ファンド・レートが公定歩合を上回る4 $\frac{1}{8}$ %に上昇したが、これは前記借換え対象債購入のための資金需要によるものといわれている。

### 国際収支の推移

(季節調整済み)



資料：サーベイ・オブ・カレントビジネス。

## 欧州諸国

### ◇ E E C

#### 関税同盟完成の見通し強まる

E E C委員会は昨年10月、関税同盟完成促進案(“Initiative 1964”、本月報10月号「国別動向」参照)を理事会に提出していたが、このほどこれを一部修正して1月中旬に再び理事会に提案することを決定した。そのおもな修正点は次のとおりである。

すなわち、“Initiative 1964”では1966年1月1日に対外共通関税の一本化、1967年1月1日に工

#### 今後の関税引下げおよび一本化計画に 関する各種提案の比較

(1965年1月1日現在、域内関税引下げ率は1957年1月1日基準、工業製品70%、農産物中自由化品目50%、同非自由化品目55%、対外共通関税接近率は工業製品60%、農産物30%)

	1966年 1月1日	1967年 (1月1日)	1968年 1月1日
ローマ条約 域内関税引下げ率(%) 工業製品 農産物 対外共通関税接近率(%)	10 10	以下理事会決定により過渡期間(1969年まで)終了時までには全廃および一本化	
ハルシュタイン促進案(1964年2月提案) 域内関税(工業製品のみ) 対外共通関税	20(ただし65年1月1日に20%引下げ) 一本化		
Initiative 1964(1964年10月提案) 域内関税 工業製品 農産物 対外共通関税 工業製品 農産物	15(ただし65年1月1日に15%引下げ) 一本化	10	全廃 一本化
今回の修正提案 域内関税 対外共通関税		(7月1日) 全廃 一本化	

業製品に対する域内関税の全廃、1968年1月1日に農産物に対する域内関税の全廃をそれぞれ実施することになっていたが、今回の修正案は1967年7月1日にこれらをすべて実施しこの時点に関税同盟を完成しようとするものである。

対外共通関税の一本化時期を一年半遅らせて工業製品に対する域内関税の全廃時期と同一にしたのは次の二つの事情によるとされている。すなわち、①工業製品に対する域内関税引下げのテンポは“Initiative 1964”のスケジュール(1965、66年初にそれぞれ15%ずつ、67年1月に残りの10%を引下げ)より遅れる見込みであり(本年初めの引下げ率は10%にとどまった(要録参照)ことから、委員会は1966年1月1日までは関税引下げ率は当初予定した90%でなく80%程度にとどまると予想)、したがって、対外共通関税一本化の時期を工業製品の域内関税全廃時期に合わせても、実際には対外共通関税一本化以前に域内関税が大幅に引き下げられ、域外製品が域内の低関税国に流入することによって域内貿易を不当に攪乱するといった懸念は少ないと判断されるに至ったこと、②ケネディ・ラウンドが1966年1月1日までに完了する見込みもないので、その時点までにE E Cとしては対外共通関税をあえて一本化する必要性は少なくなったと判断したことがそれである。

次に農産物に対する域内関税の全廃時期を半年早めたのは、昨年12月穀物共通価格に関する合意が成立したことにかんがみ農産物共通市場の設立を促進するためであるとされている。なお修正案では、工業製品に対する域内関税の引下げ幅は1966年1月1日に10%、1967年7月1日に20%となっている。

もともと“Initiative 1964”に対してはE E C産業連盟(UNICE)、経済社会評議会(E E C当局の諮問機関)がいずれも賛意を表わしており、理事会において決定されるに至らなかった理由も工業製品に対する域内関税引下げのテンポが早すぎる点だけにあった。今回の提案はその点を修正して加盟各国に受け入れやすくしているため(ロ

一マ条約の規定では、1966年1月1日にはいずれにせよ域内関税を10%引き下げることになっている)、遠からず理事会で採択される公算が大きいとされている。

このように関税同盟完成の見通しがかなり明確化してきたのに伴い、本格的な経済同盟に移行するため各国間の政策協調を促進する気運も一段と高まっている。目下E E C委員会を中心に、かねて懸案の通貨同盟設立、資本市場統合、税制一本化などに関する具体案が検討されているのもこの現われに他ならない。

## ◇ 英 国

### 12月の貿易収支は予想以上に好転

注目されていた12月の貿易収支(季節調整済み)は61百万ポンドの赤字と前月(赤字103百万ポンド)に比べ大幅の改善をみた。これは輸出(fob,再輸出を含む)の増加(394百万ポンドと従来の最高、前月371百万ポンド)と輸入の減少(455百万ポンド、前月474百万ポンド)の両面からもたらされたものである。

このような貿易収支の改善をもって、昨年10月の輸入課徴金など一連の緊急対策の効果を反映するものと判断するのは尚早と思われるが、輸入の基調が昨年第2四半期以降横ばいに推移している反面、輸出が昨年第4四半期以降騰勢に転じているところからみて、貿易収支の先行きはかなり明るいとみられている。なお、このほど発表された昨年1～9月間の基礎的国際収支(経常収支、長

期資本収支および調整項目の合計)は503百万ポンドの赤字となり、このため昨年中の赤字はさる10月に政府が見込んだ7～8億ポンドに達することが確実視されている。

一方、12月末の対外準備高は827百万ポンドと月中10百万ポンドの小幅減少にとどまった。これは、①昨年12月2日に実施されたIMF借入(10億ドル)の大部分は昨年9月以降に行なわれた欧米主要国中央銀行からの短期借入(米国連銀とのスワップを含む)の返済にあてられたが、12月中には緊急借款30億ドルの一部が引き出されたとみられること、②年末期日の米国およびカナダに対する62百万ポンドに上る旧債返済が繰り延べられたこと、③12月中における英蘭銀行のポンド相場介入が主として先物(3～6ヵ月物)中心に行なわれ、直物に対しては前月ほどの大きな介入が行なわれなかったこと、などによるところが大きいようである。

### 生産拡大から労働力需給のひっ迫持続

一方、国内経済面では、昨年初来横ばいで推移してきた生産は、10月以降、織物、衣料など消費財部門の一部を除き粗鋼、機械、自動車部門を中心に軒並み上昇(生産指数、64年1～9月間127、10月129、11月131、季節調整済み)し、また、労働力需給のひっ迫持続から本年1月には失業率1.6%(昨年11、12月1.5%)と1月の失業率としては56年以降の最低となっている。かかる労働力需給のひっ迫は今後当分の間改善を期待されず、最近の食料品を主とする小売物価の上昇(11月、前月比+0.8%、うち食料+1.3%)とあいまって大幅賃上げを拍車することが懸念され、所得政策実施の前途に暗い影をなげかけている。ただ、最近の生産増大は、これまでの設備投資の一部が生産力化したこと、これに伴って従来ややもすれば過剰雇用状態にあった労働者も完全就業したこと、な

## 国 際 収 支 の 推 移

(単位・百万ポンド)

	国 際 収 支 (季節調整前)				貿 易 収 支 (季節調整後)		
	経 常 収 支 (1)	長 期 資 本 収 支 (2)	調 整 項 目 (3)	基 礎 的 国 際 収 支 (1+2+3)	輸 出 (fob)	輸 入 (cif)	貿 易 尻
1964年 I	- 49	- 93	+ 47	- 95	368	453	- 85
II	- 67	-120	+ 27	-160	365	461	- 96
III	-183	-100	+ 35	-248	363	461	- 98
IV	.....	.....	.....	.....	376	461	- 85

(注) 貿易収支欄の計数は月平均。

〃 輸出は再輸出を含む。

どの結果ともみられよう。もしこのように生産力の拡大と資源の有効利用が進んでいるとすれば、今後の貿易収支の改善にもつながる希望が出てくるわけである。

他方、金融面では手形交換所加盟銀行の貸出残高は昨年末にはやや伸び悩みを示し(季節調整済み貸出残高前月比 10月+2.5%、11月+1.3%、12月+0.9%)、また流動比率は30.6%と改善(前月30.2%、前年同月32.7%)をみた。これは昨年12月英蘭銀行総裁が市中金融機関に対し貸出内容を適正化するよう書信により要請したことの効果が若干現われたものとみられている。なお、ポンド危機発生以後長らく低迷を続けている株式市況はとくに昨年11月発表された資本利得税の内容になお疑問の点が少なくないところから一段と下押し、フィナンシャル・タイムズ紙株式指数は1月中旬には335前後(1935年=100、昨年9月末374.2)にまで低下した。株価低迷が労働党政府に対する不信の反映であることは、1月21日の補欠選挙でゴードンウオーカー外相が落選した結果、労働党の議席が過半数をわずかに3議席上回るまで縮小するや、翌22日の指数が348まで回復したことに示されている。同日の株価上昇の主因は、市場に鉄鋼国有化の可能性が遠のいたとの見方が強まり鉄鋼株が急騰したことにある。しかし、基本的にはいままでとられてきた強力なデフレ政策によって今後の企業収益の縮小傾向は避けがたいため、基調的な回復は期待できないとみられている。

## ◇ 西ドイツ

### ブンデスバンク、公定歩合の引上げを断行

さる1月21日開催されたブンデスバンク定例理事会は、政府首脳部をも交え当面の金融経済情勢を検討、その結果、翌22日以降次の2措置を実施する旨決定した。

(1) 公定割引歩合を現行の3.0%から3.5%に、証券担保貸付金利を現行の4.0%から4.5%にそれぞれ引き上げる。

(2) 政府短期証券(公開市場操作の対象となる)の

売出し金利を、当該証券の期間により $\frac{1}{2}$ %ないし $\frac{3}{4}$ %引き上げる(引上げ前の売出し金利は $2\frac{1}{2}$ %~3%)。

今回ブンデスバンクが0.5%と小幅ながら公定歩合の引上げに踏み切った直接の動機としては、①昨年よりは総じて増加テンポが鈍化しているとはいえ過剰需要傾向が引き続きみられること、②こうした情勢を映じ賃金・物価も騰勢を続け(1964年中賃金7.5%、生計費2.0%のそれぞれ上昇)ていること、などの事情が指摘されている。加えて、最近企業の設備操業度が各業種とも限界点にかなり接近、この面から今後大幅の生産性上昇は期待しにくい現状(下表参照)にあり、また本年秋の総選挙を控えて財政支出が過度に膨張する恐れもあるため、ブンデスバンクとしてはこの際官民各界に対する警告の意味で公定歩合の引上げが適切と判断したものとみられる。現に、プレッシング総裁は昨年12月の講演(昭和39年12月号「国別動向」参照)において、とくに市中金融界にみられる金融引締め手直し論を退ける一方、むしろ情勢次第では公定歩合の引上げを含めて引締め強化もありうることを示唆していた。

西ドイツの企業設備操業率

(単位:%)

	1963年		1964年	
	7月	10月	7月	10月
投資財 (受注残高月数)	87 (4.6)	87 (4.4)	89 (4.7)	88 —
耐久消費財 (受注残高月数)	84 (2.3)	88 (1.9)	89 (2.4)	91 —
消費財 (受注残高月数)	88 (2.9)	89 (2.7)	89 (3.1)	90 —

資料: IFO 速報。

(注) —は未詳。

ただ、ここで公定歩合を大幅に引き上げれば、昨年11月の米英両国の公定歩合引上げ以降好転してきている西ドイツの短資輸出環境が再び悪化することにもなりかねないので、今回の引上げ幅は0.5%と1959年9月(0.25%引上げ)に次ぐ小幅にと

どめられた。

### 金融引締め強化に対する反響は区々

今回のブンデスバンクの金融引締め措置については、当面の景況の推移、ことに物価・賃金動向が堅調なことからみて時宜を得た対策であるとする向きが多いが、反面かねて預金準備率の引下げによる引締め緩和を要望していた市中金融界は、総じて不満の色をかくしていない。すなわち、金融界では、①現在の物価上昇傾向は過剰需要に基づくものというよりも、むしろ慢性化した労働力不足に起因する継続的賃金上昇を反映したいいわゆる構造的なものであって、この点金融引締めによる物価抑制効果はさほど期待しえない、②公定歩合の引上げは、せっかく流出しつつある短資(1月第1週中ブンデスバンクの対外準備は短資流出を主因に1億ドルの減少)を国内に逆流させる恐れがあるほか、昨年春以降の債券市況軟化に拍車をかけひいては現在でさえ荷もたれぎみの起債市場をさらに圧迫することとなりかねない、といった点をあげ今回の引締め措置に反対の態度を示している。

また、言論界においては、引締め強化措置を当面の物価動向に対する警戒信号とみる見方が一般的であるが、その効果については、前記の金融界とはほぼ同様の立場に立って否定的な見方をする向きと、昨年来の金融引締め措置とあいまってかなりの効果を期待できるとみるものがあり、反響はかなり区々である。

なお、株式、債券、コールおよび為替市場では、今回の公定歩合引上げが発表の2日前に一部の新聞に報道されていたこともあって、債券およびコール市場に若干の波乱がみられたほかは、さして目立った動きはなかった模様である。

### 今後に残された政策課題

このように、もし今回の引締め強化措置がせいぜい当面の景気情勢ことに物価・賃金動向に対する警戒信号の意味しかもたないとなれば、今後に残された西ドイツ政府・中央銀行当局の政策課題はかなり大きなものがあるとみななければなるま

い。すなわち、まず第1に、昨年来の物価続騰傾向が基本的には賃金コストの高騰によるものである以上、ひとり金融引締め政策の強化だけでその抑制に実効をあげうるかどうかは大いに疑わしい。現に、プレッシング総裁自身、昨年12月の前記講演において、「物価動向に対する中央銀行の影響力が減少しつつある今日では、物価上昇傾向に対処する責任はそれだけ一般の経済、財政および社会政策の在り方にかかっている」旨を率直に指摘している。この点、政府の物価対策が今後どう展開されるかを注目しなければならないであろう。

第2に、今後予想される国債などの起債条件の悪化から、西ドイツ通貨当局の年来の念願である資本市場育成も一頓座を余儀なくされるという懸念のほか、短資輸出意欲が後退する恐れも全くないとはいえない。この点、今回の公開市場操作適用(売)レート引上げは、公開市場操作のレートを市場金利の実勢に近づけ、同操作の弾力的運用を容易にするという意味で、問題の解決を一步進めたものともいえる。ただ、現実にブンデスバンクが将来その公開市場操作をどの程度まで活発化していけるかは、今後に残された課題であろう。

## ◇ フランス

### 金保有政策をめぐる動き

1月7日フランス銀行は、「①近日中に1.5億ドルを金に転換(conversion)するとともに、②毎月の定例的な金買入れ(1963年第4四半期以降33.8百万ドル)を今後は前月中の外貨保有増に照らし必要に応じて増加する」と発表した。これに関しての公式声明は、「昨年11、12月中の大幅な外貨流入により対外準備中の金保有率が低下したのを訂正するための技術的な措置である」というものであった。しかしポンド相場が年明け後小康を保っているとはいえ基調はなお弱く、また米国の25%金準備率改正が伝えられている折だけに、この発表は投機筋に金価格引上げをはじめさまざまな憶測を呼んだ。このためパリ金市場は異常な活況



を呈し、金塊価格は1962年秋のキューバ動乱時以来の最高値を示現、またロンドン金・為替市場も波乱を呈したが、米国財務省の金投機自粛を求める特別声明などによって数日後には落ち着きを取り戻した(「国際金融動向」参照)。

### 国内景況は不況色濃厚

生産活動は昨秋来停滞を続けており(生産指数、9月138.5、10月138、11月137)、販売不振を主因とする製品在庫の増加傾向は繊維、自動車など消費財部門に著しい。国立統計経済研究所(INSEE)のビジネス・サーベイによると、大部分の企業家がここ数か月間生産上昇はなからうとみている。一方、逼迫を続けてきた労働需給も部分的にはかなり緩和しており、また労働時間短縮化傾向が顕著になってきたため時間当り賃金の上昇にもかかわらず賃金所得全体としては伸び率はかなり鈍化しているようである。物価(11月)は卸売物価が季節的要因から前月比0.8%の急上昇をみたが、消費者物価は横ばいに推移した。

一方10月から均衡しはじめた貿易収支は、12月中輸入の急増から赤字幅が4.3億フランと再び拡大したが、当局筋は年末要因によるものとみえており、均衡化傾向に変わりはないと楽観している。なお貿易収支の赤字幅増大にもかかわらず、貿易外、資本収支の好調により対外準備は月中1億ドル以上増加し、12月末には252億フラン(51億ドル)に達した(対外準備は12月末以降フラン建てで発表されることとなった)。

### 引締め政策転換の要望強まる

こうした情勢のもと、1月7日フランス銀行は流動比率(coefficient de trésorerie)を1月末以降現行の33%から36%に引き上げることを発表した(要録参照)。流動比率は季節的金融調節手段としてきた10月および11月に2%、12月にはさらに1%引き下げられており、このため年末の金融市場は例年ほどには逼迫せず、一般の評価も年末金融対策としては成功であったとする向きが多い。フランス銀行筋では「今回の引上げ措置は、更年後の順調な銀行券の還流、コール市場の緩和など

にかんがみ予定どおり9月以前の水準に引き上げたものであり、政策基調の変更を意味するものではない」としている。

しかしながら産業界、金融界は上記のような景気沈滞化傾向を楯に当局に対し引締め政策の転換を強く望んでいる。さらに1月19日開かれたフランス経営者評議会(CNPF)は、開放体制下における経済および経営者のあり方を述べた14か条の「宣言」を採択、政策当局の過度の干渉を排除し自由主義体制の樹立を主張した。すなわち同宣言は、①「利潤こそが経済成長の主要な原動力」であり、これを実現するためには「内外において健全な競争が行なわれねばならない」こと、②「真に自由な価格こそあらゆる経済・社会生活の基礎条件」であって、「インフレ対策としての物価凍結、租税引上げ、補助金政策など人為的な干渉は持続的な効果を持たない」こと、③「政策当局は公共サービスおよび経済基盤の強化に責任を持ち、健全な競争が行なわれるように配慮すべきであって、いやしくも企業の競争に干渉してはならない」こと、④「何にもまして放棄すべきは統制主義という幻影」であり、「自由なイニシアティブと責任の回復によってこそフランスは真の発展への道を進みうるであろう」などの点を指摘したものである。

経済安定計画の効果がかなり浸透した結果当局の政策運営態度も一段と微妙になりつつあるおりから、この「宣言」は各方面に大きな反響を呼んでいる。

## ◇ イタリア

### 貿易収支は引き続き改善傾向を継続

昨年1～11月間の輸入は、輸入価格の上昇傾向(前年同期比8.4%上昇)が目立ったにもかかわらず、6,633百万ドルと前年同期を4.2%下回り、一方同期間中の輸出は輸出価格がほぼ横ばいに推移した(同上0.4%上昇)にもかかわらず5,409百万ドルと前年同期を17%も上回った。このためこの間における輸出の輸入に対する平均カバー率は80%

以上と前年(平均67%)を大幅に上回り、入超額も1,224百万ドルと前年同期に比べ約半減した。

かかる貿易収支の著しい改善に加え、長期資本取引も黒字幅を拡大するという好調に恵まれ、基礎的国際収支は年初来11月までに594百万ドルの黒字(前年同期は1,115百万ドルの赤字)となり、公的対外準備もこの間335百万ドルを増加(同311百万ドル減)した。

上記のごとき輸入の著しい減少は、周知のとおり昨年来実施されてきた需要抑制策の効果が急速に浸透したことを反映したものである。もっとも、政府はこうした国際収支の大幅改善にかんがみ耐久消費財に対する輸入ユーザンス期間の延長(現行30日→90日、要録参照)措置を実施、他方個人消費需要も引き続き上向いているという事情もあるので、輸入は今後徐々に増加するものと予想されている(最近の商工会議所連合会の予測は1965年中の輸入を昨年比11%増と見込んでいる)。

#### 四半期別輸出入の推移

(季節変動調整済み・月平均・百万ドル)

1963年	輸 入	輸 出	1964年	輸 入	輸 出
I	561	409	I	671	452
II	630	421	II	619	480
III	675	432	III	536	514
IV	681	443			

#### 最近の国際収支の推移

(四半期別、単位・百万ドル)

	経 常 収 支			長期資 本収支	基礎的 収 支
	貿 易 収 支	貿 易 外 収 支	合 計		
1963年 III	- 623	547	- 76	- 36	-112
IV	- 719	395	- 324	-128	-452
64年 I	- 678	251	- 427	- 9	-436
II	- 395	452	57	170	227
III	- 161	638	477	26	502
10~11月	- 123	326	202	100	302

#### 工業生産は依然停滞

貿易収支の顕著な改善にもかかわらず、一方工業生産は依然停滞を続けており、第3四半期の工

業生産指数(季節変動調整済み)の前期比変動率は前期の-2.7%に引き続きさらに2.5%も低下した。

このため、このほど国立経済研究所が発表した1964年中のGNP推計においても、実質成長率は2.7%と9月末発表の政府推計(3%)をさらに下回り、戦後最大のリセッションに遭遇した1952年(成長率2%)に次ぐ低成長にとどまったとされている。すなわち、今回の推計においては、農業生産、工業生産の上昇率はいずれも当初予想より0.5%方下回っており(農業生産は4.3%、工業生産は1.5%)、とくに総投資の前年比減少率は8.4%と前回の推計(-5%)を大きく上回っている。一方総消費(個人および政府)の増加率は前回の予測と変わらず3%増とみられている。

以上のように経済成長鈍化の傾向はかなり著しいが、これを映じて労働市場もこのところ一段と引きゆるみ傾向がみられる。すなわち10月末の就業者数は19,501千人、前年同月比500千人(1.5%)の減少となっており、一方失業者数は531千人(33.4%)の増加となっている。

かかる情勢下、政府は経済政策の中心を①雇用水準の維持、②投資の増大、③生産活動の回復、の3点に置き、これをささえるための金融・財政政策の運営方法を検討していたが、最近の閣議において次の方針を決定した。すなわち、①農業改

#### 1964年の国民所得推計

(単位・1963年価格・十億リラ)

	1963年	1964年	前 年 比 増 減 率 %
国内純生産	24,223	24,860	+2.6
海外純所得	116	125	-
資本減耗	2,591	2,675	+3.2
国民総生産	26,930	27,650	+2.7
商品およびサービスの輸出入差額	+ 610	- 50	-
総可処分所得	27,540	27,600	0.2
総消費 (個人および政府)	20,768	21,400	+3.0
総投資(含在庫)	6,772	6,200	-8.4

(注) 国内純生産は市場価格による。

革、土地改良、機械化を中心とする農業投資の拡大、②公共事業投資、建築投資の促進、③IRI(産業復興公社)、ENI(炭化水素公社)、ENEL(国有電力公社)などの国有企業における投資実行計画(これら国有企業における1964年の投資実績は63年を若干下回った)の促進、などを積極的に進めるといのがそれである。また政府は15日にはさる8月末すでに閣議決定済みの中小企業に対する特別融資基金(1,000億リラ、39年9月号「要録」参照)を設置した。

このように政府は財政投資の促進を中心として景気対策に懸命の努力を払いつつあるが、他方民間においては、中道左派政府の経済政策に対する不信感が完全に拭い去られていないこと、また資本市場が引き続き低迷を続けていることなどから、今後民間投資が急速に拡大する気運にあるとはみられない。このため経済界においては、現在の景気停滞の底入れはかなり先へずれると懸念する向きがかなり多いようである。

## アジア諸国

### ◇ インド

#### 経済成長の停滞

インドでは、ここ数年来農業生産が穀物生産の伸び悩みを主因に依然として不振を続けている。すなわち、63/64年度の穀物生産は79.4百万トンと不振であった前年に比し3%の増加をみたが、現行5か年計画初年度にあたる61/62年度の実績81百万トンに比べなお2%方下回る水準にとどまっており、このため計画最終年度の修正生産目標である90百万トン(当初1億トン)の達成はほとんど不可能とみられるに至っている。また穀物以外の生産も、63/64年度は前年不振であったジュート、砂糖が若干改善をみたほかは、ほとんどが横ばいしないし減少に終わり引き続き停滞を示している。

一方工業生産は、重工業中心に63年には9.2%(目標11%)の伸びを示している。しかしながら64

年にはいって、インフレ高進、外貨不足を主因とする原材料部品の入手難などから既存設備の操業率低下が目立ち、1~7月の生産増加率は7.6%とその成長テンポはかなり鈍化してきている。

このような状況から経済成長率もかろうじて4%程度にとどまり、また現行第3次5か年計画実施以来の3か年平均においても3%(実質)と、目標の5%を大きく下回っており、計画目標の達成はほとんど不可能とみられている。

#### 第4次5か年計画の大綱まとまる

このような状況のもとに、インドでは第1次5か年計画実施以来13年の経験に徴し、経済自立の早期実現を旨とし第4次5か年計画(1966/4月~71/3月)の立案を急いでいたが、その大綱が昨年10月末、国家開発審議会において決定された。これによると総投資額は2,150億ルピー(452億ドル、現行計画の約2倍、経済情勢の推移が順調でかつ資金面の目途がつけば、更に100億ルピー増額の予定)に及んでいる。今回の計画においては、農業の振興を最優先とするほか、必需消費物資の供給増加を強調しており、これによって当面する最大の問題である食糧を中心とした物価の急騰を抑え、順調な経済発展を期することをねらいとしているのが特徴である。

その主要目標としては、①経済成長率の引上げ(国民所得の年率現行5%から6%へ)、②食糧の大幅増産(投資総額の15.4%、現行計画では13.3%)、③必需消費物資(繊維、精糖、セメント、薬品など)の生産増強、④重工業および運輸、電力部門の拡充、などがあげられる。

もっともこれらの資金調達については、海外依存度の縮減をはかる方針のもとに、外国援助は現行計画並みの250億ルピー(52.2億ドル、所要資金の12%弱)にとどめているが、このため、投資総額の大部分を国内資金に求めざるを得ない状態であり、一方新規増税もほぼ限界に達している現状から推して、本計画の実施にはかなりの支障が生ずる懸念が少なくないものとみられる。

## ◇ マレーシア

### 貿易規模の縮小目立つ

マレーシアの昨年1～9月の貿易動向をみると、輸出入とも減少が目立ち、とくにシンガポールの貿易規模は著しい縮小を示している。

すなわち、マラヤでは、輸出はさすがに輸出量の減少にもかかわらず価格の高騰にささえられて、前年同期を上回ったものの、主要輸出品のゴムが市況の低迷を主因に前年同期を約2割方下回ったことが大きく響き、全体としては667百万ドルと前年同期比1.3%減を示した。一方輸入は、経済開発の推進に伴い、資本財が漸増傾向をたどっている一方、対インドネシア断交に伴い同国からの輸入が杜絶したため、結局609百万ドルと前年同期を3.5%下回った。このため、貿易収支は58百万ドルとはほぼ前年同期(53百万ドル)並みの黒字を示し、支払利子など貿易外支払の増高にもかかわらず、9月末の外貨準備は920百万ドルと前年末の水準を維持している。

一方、シンガポールの貿易は、インドネシアとの断交に基づく、対インドネシア貿易の杜絶が全面的に顕現し、繊維品、雑貨、ゴム、ココナツトなど中継貿易品目を中心に輸出(662百万ドル)は前年同期比26.3%、輸入(829百万ドル)は22.7%の著減を示し、貿易規模の著しい縮小を招いている。

### 財政赤字増高

マレーシアの1964年度財政収支は、上記の貿易不振に伴い関税収入が当初見込みを下回ったのに対し、インドネシアとの対決に伴う国防費の増高を中心に、歳出の著増を余儀なくされたことから、結局歳入の32%に相当する456百万マラヤ・ドルの大幅赤字となる見通しである。このため政府は1965年予算の策定にあたって、売上高税、賃金支払税、資本利得税などの新設、所得税、輸出入税の税率変更など広範な税制改正による増税(連邦政府分110百万マラヤ・ドル、税収の約1割に相当)を企図している。しかしながら歳出面で、

①対インドネシア紛争激化に伴う、軍事・治安維持費の増高(前年度比34%増)、②経済・社会開発支出の増大(前年度比40%増)などがみられるため、結局1965年度は前年度をさらに上回る743百万マラヤ・ドルの赤字予算となっている。このような大幅赤字の補てん財源として借入などのほか、前年を上回る政府保有外貨の取りくずし(338百万マラヤ・ドル)が予定されているが、その取りくずしにもおのずから限度があるため、早晚財政収支均衡化への努力を強く要請されることは不可避であろう。

### 経済統合への動き

マレーシア連邦結成以来懸案となっていた経済統合は、域外共通関税品目案の発表、上記税制改正面での域内税制の統一などにより、ようやく具体化の段階に移されることになった。

すなわち、関税諮問委員会は、10月24日、タイヤ、石鹼、亜鉛鉄板、硫酸など101品目にわたる域外共通関税品目案を発表、目下公聴会での検討が進められているが、これが正式決定となればシンガポールなどが自由港の性格を失うことの得失に関する論議に一応の終止符が打たれることとなるだろう。

また、税制面においても、従来各地域により区々であった個人所得税の最高を50%に統一する(現行最高税率は、シンガポール55%、マラヤ45%、サバ40%、サラワク10%)など、域内の一体化が行なわれた。シンガポールの最高税率が引下げとなる点は、今回の増税の負担が、シンガポール住民に大きくかかること、したがってシンガポール政府が増税案に強く反対していることなどの事情が考慮された結果であろう。

## ◇ 韓 国

### 深刻なインフレの進行

韓国経済は、昨年の稲作が独立以来最高の豊作(304万トン、平年作比17.4%増)となるなど、部分的には改善のきざしも見受けられるが、インフレ傾向はいささかも衰えず、依然として危機的様

相を続けている。

すなわち、まず通貨の動きをみると、通貨供給は昨年末431億ウォンと前年末に比し15.5%（前年は1.6%増）の著増を示しており、とくに現金通貨（10月末247億ウォン）の膨張（昨年10月まで35%増、前年中1%増）が急速となっているのが注目される。

これに伴い、物価の騰勢もすこぶる顕著で、次表のように昨年11月までに、全国卸売物価は27%、消費者物価（ソウル）は20%とそれぞれ上昇を示している。しかもこれらの指数は、重要物資については公定価格を基準として作成されており、ヤミ物価が算入されていないことを考慮すれば、実際の物価の騰勢はさらに著しいものと想像される。

物価指数の推移（1960年基準）

	卸売物価		消費者物価	
		前年12月比 (%)		前年12月比 (%)
1961年	114.2	+ 14.0	102.9	+ 4.3
62〃	126.7	+ 10.9	120.3	+ 16.9
63〃	164.7	+ 30.0	154.6	+ 28.5
64〃	209.9	+ 27.4	185.2	+ 19.8

（注）1964年は11月計数。

ところで、このようなインフレ激化の原因としては、次の諸点が指摘される。

- ① 為替レート的大幅な切下げ。政府は昨年5月為替レートを、従来の1ドル130ウォンから一挙に255ウォンへと、ほぼ2分の1に切り下げた。このため輸入原材料価格が急騰し、これが国内商品のコストにも響き、漸次全商品価格の上昇に拍車を打った。
- ② 公共料金、公定物価の引上げ。従来政府はインフレ抑制策として公共料金などを据え置いてきたが、国営企業の赤字増大に伴い値上げを認めざるを得なくなり、昨年8月以降、電力（50%）、海上運賃（35%）をはじめ、米穀買上げ価格（30%前後）、肥料（平均78%）、石炭（30%内外）などの公定価格をあいっいで大幅に引き上げた。

③ 経済建設の推進。現在韓国は第1次経済開発5ヵ年計画を実施しているが、米国からの援助も減少傾向にあるので、開発資金の不足は結局財政支出と銀行借入の増大によって補わざるを得なくなっている。

④ 通貨改革の失敗。1962年、当時の軍事政権は通貨改革を断行、不正蓄財の動員をはかったが、これが完全に失敗、しかもその事後措置が適切を欠いたため、政策全般に対する国民の信用を失墜した。これが現在なお尾を引き、その後における経済の悪化、政情不安ともからんで、国民の通貨に対する不信感は依然として払拭されていない。

以上のようなインフレの進行に対処して政府は、重要物資の統制強化、食糧の緊急輸入などの対策をとってきたが、とくに昨年からは、財政支出の膨張を極力おさえて収支の均衡をはかるとともに、年末通貨量を400億ウォンにとどめることを目標に金融引締め政策を実施してきた。しかしながら上記のようにインフレがいよいよ激化し、年末通貨の400億ウォンへの圧縮もきわめて困難視されるに至ったため、政府は金融引締めの強化を決意し、11月にはいり、援助物資、肥料の代金回収期間の短縮をはかるとともに、12月からは新たに、韓国銀行の高率適用制度および輸入保証金（一律30%）の韓銀預託制度を実施するに至った。また新年度財政についても増税を断行、収支の均衡をはかろうとしている。

しかしながら、工業品はもとより、食糧の自給すら不可能な韓国にとって、こうした金融財政上の措置だけで、インフレを収束することはほとんど不可能とみられ、今後の推移はきわめて注目されよう。

## 共産圏諸国

### ◇ 中 共

#### 昨年の経済実績と本年の目標

中共は年末から年初にかけて全国人民代表大会

(西側諸国の議会に相当)を開催し、本年の経済計画と予算の大綱を決定したが、その内容は公表されず、周首相の行なった施政報告の大要が発表されるにとどまった。

発表された周報告は、近年の内外政策の奏効を自負している点が目立ち、経済面では、①数年来実施してきた調整政策が「基本的」に所期の目標を達成したとして、②本年は調整の総仕上げを行ない、明年から始まる第3次5ヵ年計画の準備を整えることを政策目標とすることを明らかにするとともに、③今後も農業最優先、自力更生の基本政策を堅持していく方針であることを強調している。

さらに、周首相は昨年の経済実績ならびに本年の目標について次の諸点を明らかにしているが、部分的にもせよ中共が具体的計数を明らかにしたのは数年ぶりのことである。しかも本年の計画はかなり意欲的であり、とくに重点のおかれている農業は第1次5ヵ年計画の実績が年平均4.5%の増加率であったのに対し5%増となっているが、この目標達成は容易ではあるまいとみられる。

#### 昨年の実績

(1) 農業生産は過去2年に続き増産となり、食

糧、綿花、葉たばこ、砂糖きび、などの生産ならびに豚、羊の保有増加頭数は1957年の水準を上回った。

(2) 工業生産面ではとくに品種の増加、品質の向上が著しく、生産額は63年より15%以上の増加を示し、57年の水準を大幅に上回った。なかでも鉄鋼、石油、化学肥料、セメント、自動車、綿糸、砂糖、巻たばこの生産は63年より20%以上増加した。

(3) 国民生活は改善されつつあり、57年に比べ食肉、野菜などの副食品は30%以上、主要日用消費財は50%以上の供給増加となった。

(4) 調整期間中に過去の対外債務をほとんど償還した。対ソ債務は元利合計1,406百万ルーブル(約1,561百万ドル)であったが、すでに1,389百万ルーブル(約1,542百万ドル)の返済を終わり、残額も昨年に対ソ出超額から返済する予定である。

#### 本年度の目標

(1) 本年は昨年に比べ農業生産で約5%、工業生産で約11%の増加を目標とする。

(2) 引き続き国民生活の向上を重視し、綿布、食料品の供給増大をはかる。

(3) 歳出入規模を10%強拡大する。