

期的には、需給両面の圧迫によって上昇するものとみられ、すでにこの傾向は長期物を中心にあらわれつつある。もっとも、長期的にはさほどの影響があらわれないという見方もある。その理由として、近年ユーロ・ダラーの資金源はきわめて多岐にわたっているため、金利上昇に誘引された国際的な浮動資金の流入が見込まれること、などの点があげられている。

ユーロ・ダラー金利

(単位・%)

	7日通知物	1か月物	3か月物
1964年12月31日	3¾~4¼	4¼~4¾	4¾~4⅞
1月6日	〃	4½~5%	〃
15日	〃	〃	4¼~4½
2月5日	〃	〃	4¼~4¾
23日	〃	〃	4¾~4⅞

(注) 日付は金利変更日を示す。

第2は、米国企業の海外直接投資に対する抑制要請の影響である。最近欧州各国では、自国内の産業政策の立場から米国資本の流入抑制問題が論議され、西ドイツでは最近、外国資本の流入監視機関の設置さえ提唱されている(要録参照)だけに関心が大きい。しかし、企業の直接投資は銀行の対外貸付とは異なり投資がかなり長期的に計画されており、また海外での販売シェアの問題にもからむものであるだけに既往投資の回収はもちろん、新規投資の削減についてもかなりの困難が予想されるため、当面はさしたる変化はないとみる向きが多い。

最後に注目されるのは国際資本市場に与える影響である。今回の金利平衡税適用期限延長の提案によって期限延長をめぐる不確定要因が解消したこと、ならびに景気後退に伴う内部留保の低下により欧州企業の自国資本市場への依存度が次第に高まり、外国の起債が圧迫されている事情などから、高度の市場性と資金規模を有するニューヨーク市場に対する外国筋の起債意欲は依然強いものがあると思われる。もっとも、米国市場における外国起債の相当額は従来からも欧州筋の応募に

依存していたので、最近は、欧州での金融引締め効果浸透に伴い、長期資本市場での需給がひっ迫し、ニューヨーク市場へ振り向けうる資金が次第に乏しくなりつつある現状からみて、外国筋による米国市場での起債は、今後とも大した規模になりえないであろう。

国別動向

米州諸国

◇ 米 国

年明け後も活況続く

1月の生産指数(1957~59年=100、季節調整済み)は前月比0.7ポイント増と続伸、133.7に達した。自動車生産(828千台)が1月としては新記録となり、鉄鋼生産高も11.8百万トン(前年同月比23%増)と、1月としては1960年(12百万トン)に次ぐ高水準となったほか、非耐久財生産も好調であった。

また耐久財の新規受注高も209億ドル(前月比1%増)と高水準を続け、同出荷高は207億ドルと記録を更新した(いずれも季節調整済み)。一方小売販売高は食料品売上げの減少などもあって12月比1%減(224億ドル、季節調整済み)となったが、前年同月比では依然7%の大幅増加で、なかでも耐久財は、年率9.5百万台に及ぶ自動車売上げの好調を中心に前年同月比10%の増加を記録した。

この間1月の個人所得は港湾労働者のストにもかかわらず前月比37億ドル増加して5,090億ドルに達し、また1月の失業率も4.8%まで低下した。

またニューヨーク株式相場(ダウ工業株30種平均)も、ジョンソン大統領の一連の教書および経済情勢の明るさを好感して1月末には900ドル台を突破、2月3日には906.30ドルの史上最高を記録した。もっともその後ベトナム情勢の緊迫化、対外投資抑制の強化などをいや気して訂正安とな

り、2月16日現在 881.35ドルと、1月初めの水準に戻っている。

昨年末ごろからの経済活動のこのような活況にはストによる減産分の回復を図る自動車のフル生産およびスト見越し鉄鋼在庫需要という特殊事情がかなり作用している。たとえば事業在庫増加は11月 790 百万ドル、12月 650 百万ドルという多額に上っており、1月以降もこの傾向が続いているものとみられる。したがって最近の好調にはやや勢以上のものがあるといえよう。

いずれにせよ、現実の経済情勢の推移がこのように明るさを加えており、また特にジョンソン大統領の一連の教書(1月号および今月号の「要録」参照)で景気支持政策が再確認されたこともあって、産業界では景気の先行き見通しについてもひとところよりはかなり明るさを増しているようにかがわれる。しかし、こうした中であっても、鉄鋼スト懸念をはじめ一般的な労働攻勢激化などによる先行き不安はなお消えていない。

当面最も注目を要するのは、鉄鋼労使交渉の成行きである。2月9日に行なわれた全米鉄鋼労組委員長選挙をめぐる労組側に内紛が生じたため、

現協約の期限が切れる4月末までに交渉が成立することはむずかしくなり、鉄鋼ストが行なわれる場合もその時期が遅れる公算が大きくなった。そのためかえって鉄鋼在庫蓄積量が増大し、かりにストが回避された場合でも在庫圧縮による反動を大きくする危険がでてきたほか、鉄鋼消費産業には在庫手当増によるコストの上昇を危惧する声も聞かれる。また、セメント、ゴムその他産業の労使交渉も、鉄鋼労使交渉の成行き待ちで解決は遅れがちになるものと予想されている。

短期金利上昇

かねて連邦準備制度は、大統領に対して国際収支対策の一環として金融引締めを実施すべき旨建議したと報ぜられていたが、2月10日に発表された国際収支特別教書(「調査」参照)では公定歩合引上げを含む全面的引締めは見送られることになった。

しかし同教書発表に先立つ1月末ごろから財務省証券金利はすでにジリ高傾向を続け2月19日の91日物入札レートは3.989%と公定歩合に接近、また銀行引受手形(91~121日物)の市場レートも1月中の4¼~4⅝%から2月4日以降は4¾~4⅞%に上昇した。

一方加盟銀行の自由準備高も、12月中の平均残高 171 億ドルから漸減、2月11~17日の週間平均残高はマイナス41億ドルとなった。このような動きについて市場筋は、全面的金利水準引上げは避けつつも国際収支対策として若干引締めの方角をとろうとする連邦準備制度の態度のあらわれと判断している。

これと関連して、市銀側ではすでに市中貸出金利の選別的な引上げを始めたとも報ぜられており、こうして短期金利水準の上昇傾向は次第に明

販売および在庫の変動(1964年中)

(季節調整済み、単位・百万ドル)

	事業(1)		製造業			小売業		
	販売	在庫	販売	在庫	在庫率	販売	在庫	在庫率
1月	966	305	656	-141	1.64	-19	225	1.41
2月	21	-4	-442	117	1.66	533	-22	1.37
3月	-364	293	-13	203	1.67	-310	75	1.40
4月	1,138	650	945	205	1.63	169	300	1.40
5月	873	136	19	-3	1.63	385	-35	1.37
6月	-473	114	-395	-130	1.64	-4	254	1.39
7月	1,506	13	1,172	90	1.59	162	-51	1.37
8月	-489	82	-795	275	1.63	331	-162	1.35
9月	149	607	144	256	1.64	-12	115	1.35
10月	-1,227	-3	-501	758	1.68	-871	-815	1.37
11月(2)	1,240	790	700	600	1.66	248	80	1.36
12月(2)	2,740	650	1,720	380	1.60	1,177	240	1.30

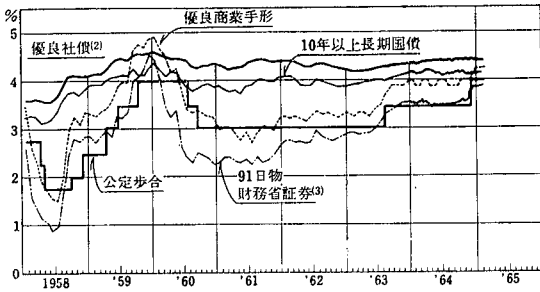
注 (1) 製造業、卸売業、小売業の合計。

(2) 小売業販売を除き、百万ドルの位は四捨五入。

資料: Economic Indicators, Survey of Current Business.

らかとなっている。

長短期金利の動向(1)



注 (1) 1958～63年……………月平均
64年以降……………各週
(2) ムーディ社格付 Aaa
(3) 新規入札発行利回り
資料 Economic Indicators

欧州諸国

◇ E E C

EEC諸国当面の政策課題——第4四半期報の概要

EEC委員会は1月27日、恒例のEEC経済第4四半期報(1964年)を発表し、そのなかで次のような要旨の政策勧告を明らかにした。

需要・供給両面からの安定政策の必要

物価、コストの動向からみると、EECがごく近い期間内に一般的な「対内均衡」または「安定」と呼べる状態に達しようとはまだいえない。このような状態では加盟国は、共通インフレ対策の線に沿った景気対策を続ける必要がある。しかしだからといって、EEC委員会は長期にわたり需要抑制策を続行すべきであるなどと考えているわけでは決してない。委員会が安定政策を精力的に実施することを勧告するのは、これによってすみやかに経済の均衡を回復し長期的な経済政策の諸問題の解決に取り組めるような条件を作り出すために他ならない。実質的な経済成長を阻害する構造的諸障害を除去し、供給拡大のための刺激策をとることはかかる解決のために重要な役割を果たす。換言すれば、インフレ抑制の努力は需要面のみならず供給面にも向けられなければならない。

これに関しては競争政策、流通機構の合理化、職業訓練政策、貯蓄・投資推進政策、生産要素(資本・労働)の移動促進、地域政策の実施などの用語をあげるだけで十分であろう。

景気対策の中心は財政政策

イタリアの場合は他加盟国と異っており、リセッションの最悪期は脱したものの金融引締め政策の緩和、生産的投資の刺激策が依然必要とみられる。しかしコストおよび物価の上昇傾向が止まっていないことからして、一般的な景気刺激策なかでも公共支出拡大策は明らかに不相当である。かかる政策がとられれば、イタリアは再び困難な事態に直面するかもしれない。

イタリア以外の加盟国では、名目国内総需要の伸びを抑制する政策が続行されねばならない。この場合、財政政策が引き続き主要な役割を果たすべきことは疑いない。加盟諸国は1965年度予算の決定に際し、共通インフレ対策で定められた基準(公共支出の年間増加率を5%以内に押える)を遵守する意志を明らかにした。しかし予算というのは元来、意志の表明に過ぎない。事実オランダ、西ドイツ、ベルギーではすでに、当初予算を修正し支出の増加または収入の削減が必要であるなどと考えられるに至っているが、こうした傾向は大いに危険であるといわねばならない。

更に各国政府はこれまで以上に、地方公共団体にも理事会勧告を守らせるよう努力すべきであろう。1964年中の各国地方公共団体支出がかなりの額に上ったことにかんがみ、この必要性は一段と高まっている。また、加盟国の財政政策はイタリアを例外として金融引締め政策によって補完されなければならない。

所得政策の強化

所得政策を強化することも必要である。所得政策とは物価の安定、可能な限りの高度成長および対外均衡のみでなく所得の公平な分配と福祉の増大をも保証するに足る所得の拡大を旨とする政策であるが、これは中期経済政策の枠内でなくては実施しえないということが次第に明らかになってき

た。といっても短期対策としてなんらなすべきことがないということにはならない。短期的な所得政策は、ある加盟国では需要インフレが次第に弱まるにつれて、コストインフレ的な局面が表面化してきたためその重要性が増大している。所得政策を実施に移すための努力は、需要インフレの場合よりも現在のようなコストインフレの場合の方が成功するチャンスが多いであろう。

価格に対する直接介入も短期間ならば安定政策の手段として有効である。価格凍結策は、賃金政策の実施を容易にするために俸給生活者が他の階層よりもきびしい規律を守らねばならないことの対価として生産者や商人などの非俸給生活者が俸給生活者に与える補償と考えることができる。しかしながら、若干の加盟国で実施されているような広範な直接価格規制は長期間続けることはできないし、また一般的に実施しうる経済政策および中期所得政策の手段とはなりえないということを見のがしてはならない。事実これはEEC内部における生産要素の配分を著しく歪曲する結果になる。またこれが価格のメカニズムをマヒさせてしまえば、一体インフレ過程がいつ始まったのかまたいつ終わったのかということを明確に区別するのはほとんど不可能になる。

◇ 英 国

輸入課徴金5%引下げに踏み切る

昨年12月予想外の改善をみた貿易収支は、1月に再び悪化し、83百万ポンドと前月(67百万ポンド)を上回る赤字を記録した。これは輸入の減少以上に(cif. 465百万ポンド、前月476百万ポンド)、輸出(fob. 再輸出を含む)の減少(382百万ポンド、前月409百万ポンド)をみたためである(注)。

(注) 1月から貿易統計に宝石取引が組み入れられ、また輸入郵便物(小包)および原糖の価格評価方法が変更されたため、前月号掲載の12月の計数は輸出入とも若干変動した。

もっとも商務省では、1月の収支が基調的な悪化を示すものであるとはみておらず、むしろここ3か月間(昨年11月～本年1月)の平均と前3か月間(昨年8～10月)の平均とを比べれば2%の輸出

増(主としてEEC、EFTA向け)と2%の輸入減(食料、葉煙草が中心であるが、輸入課徴金の対象である完成品および、半製品の輸入もかなり減少)が示されているとして先行きにかなりの期待をよせている(注)。

(注) 最近行われた英国産業連盟(FBI)の企業調査においても、今後1年間における輸出見通しは、昨年11月調査時に比べて上昇しない横ばいとみる比率が若干増加(前回の88%に比べて90%)している。

このような状況下で政府は輸入課徴金を5%引き下げて10%とし、4月27日から実施する旨を明らかにした。これは、かねてEFTA諸国などの強い不満を緩和するために、EFTA閣僚理事会の開催期日に合わせて決定されたものとみられるが、基本的には前記のごとき貿易収支の推移からみて、4月末に輸入課徴金を引き下げたとしても貿易収支が現在以上に悪化することはなく、また、今後輸入課徴金の再引下げの見通しを輸入業者に与えることにより輸入の手控えも期待しうるという政府の判断によるものであろう。今回の引下げ措置に対してEFTAおよびEEC各国では一様にこれを歓迎しており、引下げが直ちに実施されなかった点についての不満はほとんどなかった模様である。

IMFからの長期借款受入れ交渉始まる

英蘭銀行では2月11日、30億ドルの国際緊急借款の更新を発表し同時に、本年5月末までにIMFに対し資金引出しの交渉を行なう旨発表した。

これは、上記国際借款の大部分が中央銀行からの短期の資金援助であるところから、国際借款の実行分をIMFからの引出しによって肩代りさせ、英国の対外ポジションの悪化(本年1月末現在の金外貨準備高は821百万ポンドと57年12月末812百万ポンド以降の最低)に対処しようとする意図に基づくものとみられる。現在英国のIMFからの残余引出し可能額は1,434百万ドルであるが、今後英国が引出しを実行する場合、昨年12月の引出し(スタンドバイの実行10億ドル)の際と同様、「一般借入れ取決め」(現在の枠5,595百万ドル)の第2回目の発動が必要となるものと予想さ

れる。

明年度の予算編成に内外の関心が集中

昨秋実施されたデフレ措置にもかかわらず、国内経済はむしろ活況を呈しており、生産は昨年10月以降上昇に転じ、労働力需給はひっ迫を続けている。もっとも、手形交換所加盟銀行の貸出残高は昨年12月の英蘭銀行による市中貸出抑制要請の効果もあり、本年1月には13か月ぶりに減少を示し(前月比-1.5%)、また流動比率は32.1%と引き続き改善(前月30.6%、前年同月33%)をみた。

このような情勢ならびに当面の政策方向について英蘭銀行クローマー総裁は、最近 Overseas Banker's Club ならびに Scottish Banker's Association において演説を行ない、英国経済の現状はいまだ到底危機を脱したとはいいい難く、現在とられているデフレ政策を緩和すべきではないと述べるとともに、民間の生産的な経済活動が不当に圧迫されるのを避けるために、金融引締め政策にのみ依存することなく、むしろ財政支出の削減によって公共部門の活動を抑制する必要がある、と強調した。本演説はクローマー総裁が昨秋来のポンド防衛、特に外国からのポンド支援借款の受入れ責任者たる地位にかんがみ、強い政策勧告を行なったものとみられるが、政府が明年度予算の編成を急いでいたときであっただけに一般の大きな関心を呼んだ。

政府は2月22日、下院に対し明年度歳出予算のうち議会の承認を要する議定費、すなわち、防衛費および民政費予算(総額7,134百万ポンド、前年度比8.9%増)を送付し、同時に明年度以降5か年間の公共支出を年平均4¼%の増加にとどめたい旨を明らかにした(要録参照)。これに対する英国内の論調のなかには、今回発表された歳出予算が保守党政府当時からの継続支出の増加(約8%)に昨秋発表された社会福祉関係費(約2%)を加えた規模にとどまったのは、他の支出特に防衛支出の増加を2.3%に圧縮したためであるとして、労働党政府の努力を評価するものもある。また、今後発表される歳入予算の規模いかんによっては、昨

秋発表の所得税増税に加えて新たに煙草、アルコールなどに対する間接税の引上げ(Regulatorの発動)も予想されるため、新年度予算は全体としてかなりデフレ的なものになると予想するものもある。しかし、他方、国際収支危機の直後でもあり、防衛費および民政費の総額を8.9%も増加させ、また長期的にもGNPがせいぜい年平均4%程度の増加と見込まれるにもかかわらず、公共支出の増加がこれを上回ると予定されたことに政府の危機意識の欠如を指摘する向きもある。いずれにせよ、クローマー総裁が強く削減を強調した公共支出に対する政府の基本的態度は、近く発表予定の国民経済発展審議会(NEDC)の長期経済計画(経済省では1965~70年間のGNP増加率を25%、年率4%弱と策定したい意向)と、4月に発表される新年度予算の全貌によって明らかになるものと思われる。

◇ 西ドイツ

公定歩合引上げ後の金融市場の波乱

ブンデスバンクは1月22日より公定歩合引上げ(3%→3.5%)を実施、同時に公開市場操作の活発化をねらいとして政府短期証券売出しレートの引上げ(0.5~0.75%)を決定したが(前月号「国別動向」参照)、公定歩合の引上げを見越した市中の思惑的資金操作に対処するため、ブンデスバンクは政府短期証券の対市中売出しをその後しばらくの間停止せざるを得なかった。

すなわち、公定歩合引上げのルーマーが実施2~3日前に市中に広まったため、金融機関特に地方銀行、個人銀行などの中小金融機関の間ではブンデスバンクに対する手持ち短期証券の売却(レート引上げ後に買い戻して利ざやを稼ぐため)、ならびにブンデスバンクからの借急ぎ(旧公定歩合によって借り入れた資金で新レートによる短期証券購入を行なえば多少の順ぎやとなる)がとみに盛行した。しかも、これらの金融機関が上記操作で得た資金を大部分コール市場に放出したため、コールレート(翌日物)は公定歩合の引上げ直

前の3～3⅓%から次第に低下し、引上げ直後も連日1～2%の安値を続けるという異常な事態が生じたほか、ユーロ・ダラー市場への資金放出もかなりの額に上った。

これに対しブンデスバンクは、公定歩合引上げ見越しの思惑的資金操作を成功させれば将来への悪例を残すことになるとして、懲罰的に政府短期証券の一時的売止めを行なったため、金融機関の当初の意図は失敗に終わったが、国内の一部には、このような異例な手段に訴えるよりは市場の動向を静観した方が、中央銀行と市中銀行との間に円滑な協調関係を維持するという点からみて好ましくはなかったかとの見方もある。

債券・株式市況は大幅に悪化

年明け後不振を続けていた内国債市場は公定歩合引上げ後さらに沈滞の色を濃くし、利回りは大幅な上昇を続けている(6%物の平均利回り、1月20日6.43%、2月19日6.51%)。この理由としては、公定歩合引上げに伴って決定された預金金利引上げ(要録参照)の結果、ブンデスバンクの高金利政策がいよいよ本格化し始めたとの感が一般に浸透し始めたこと、証券利子課税法案の下院通過(要録参照)によって非居住者保有証券の売却が始まったことなどがあげられる。こうした情勢から、今後内国債を発行する場合には表面金利を6.5%～7%にまで引き上げざるを得ないのではないとも見られている。しかしブンデスバンクは、公定歩合の引上げが資本市場に及ぼした影響を満足すべきものとみており(2月5日の理事会における結論)、最近の市況不振に対しても特に買いさえを行なっている様子はなく事態を静観している。

このような債券市況の悪化は、国家・地方公共団体の過度の起債意欲をチェックするという点からすれば景気政策上確かに好ましいことであろう。しかしながら、現在7%にも達している内国債利回りによれば非居住者は証券利子税(25%)を差し引いてもなお5.25%の実質利回りを確保しうることになるので、もし現在以上に利回りが上昇

すれば、再び非居住者の買需要が台頭すると予想する向きもある。いずれにせよ金融界の一部には、当局は事態をこれ以上放置すべきではなくこの際積極的な買いさえに出る必要があるとの声が高まっている。

一方、株式市場も、このような環境の中で連日低落し、2月22日には1年前の水準に落ち込むに至った(F A紙指数、1月20日192.9、2月15日190.6、2月22日184.8、いずれも1958年=100)。しかし、ブレッシング・ブンデスバンク総裁は公定歩合引上げの直後に、ベルリン証券取引所で行なった演説で「中央銀行の任務は金融秩序を守ることであり、株式市場に刺激を与えることではない。」と述べている。

国内景況は引き続き過熱さみ

12月の指標をみると、実体経済は依然として過熱さみに推移している。すなわち、生産は季節的な理由から前月比若干の低落を示したが受注、出荷とも高水準を続けており、個人消費は一段と活発化して年末売上げも記録の水準に達した模様である。労働市場も、失業者数が12月としては最低、求人数が最高を記録するなど、ひっ迫の度が

主要経済指標

		1964年 12月	前月比	前年同月比
生 産	生産指数 (1950=100)	324	-6.9%	8.3%
	出荷指数 (1954=100)	311	33.2	10.1
	受注指数 ()	254	-3.1	23.1
物 価	卸売物価指数 (1958=100)	106.5	-0.1	2.3
	消費者物価指数 (1962=100)	106.4	0.2	2.3
雇 用	失業者数 (千人)	202.1	59.3	-19.9
	求人数 ()	502	-12.2	13.9
貿 易	輸出 (億ドル)	15.4	10.6	12.9
	輸入 ()	14.2	3.8	30.2

強まった。消費者物価指数は月中0.2%の上昇(年間上昇率2.3%)と引き続きじり高基調にある。

1月の公定歩合引上げも、かかる過熱傾向に対して警戒の意思を示すためにとられたものであるが、むしろ、当面の問題は根強い賃金上昇圧力および過大な公共支出をいかに抑制するかにあるので、金融政策のみでは十分な解決が得られないことも明白である。2月上旬ダールグリュン蔵相は「州政府・地方公共団体の独立性が、中央政府当局の財政政策の効果をかなり阻害している。」と述べているが、これは、地方分権色の強い西ドイツにおける財政上の問題点を端的に物語るものであろう。

◇ フランス

国際通貨問題に関する積極的な発言

ドゴール大統領は2月4日、エリゼー宮における定例記者会見(年2回、年初と年央)の席上で現行国際通貨制度を批判し、金を基礎とする新通貨制度を提唱した。また2月11日ジスカールデスタン蔵相はパリ大学において「フランスの国際金融政策」と題して講演、ドゴール演説をふえんし現行制度改革の具体的方向を示唆して注目された(巻末の「資料」参照)。これらの主張は内外に大きな反響を呼び金・為替市場にもかなりの影響を及ぼしている(「国際金融動向」参照)。ドゴールおよびジスカールデスタンの演説については、海外のみならず国内言論界の中にも批判的見解がかなりみられるが、いずれにせよこれを契機に内外の国際流動性論議は今後いっそう活発化することになろう。

不況色一段と濃厚に

安定政策の効果浸透に伴い昨秋来景気沈滞の様相が現われていたフランス経済は、最近では不況色を一段と強めている。

すなわち工業生産は9月をピークとして10、11月と微落に転じたあと、12月にはさらに前月比1.2%の縮小を示した(前年同月比では0.7%増)。業種別には従来から不振をきわめていた繊維、自

動車、造船部門の低落が著しく、なかでも自動車生産は前年同月比12月16%、1月26%とそれぞれ大幅に減少している。こうした生産の停滞を映じて、労働市場はかなり緩和し、繊維産業が集中している北部地域を中心に失業者が増加しはじめた。この間物価(12月)は引き続き安定傾向をたどり、卸売物価が食料品の季節的な値上がりによって前月比0.8%の上昇を示したが(前年同月比0.8%高)、消費者物価は10、11月に引き続き3か月間同水準にとどまっている(前年同月比2.1%高)。

一方貿易収支は10月、11月ともに輸入の鎮静から実質的に均衡を回復していたが、月中の輸出入がいずれも、前年同月の水準を下回る(それぞれ6.4%、5.2%減)という貿易縮小傾向の下で、12月(4.6億フラン)、1月(6.4億フラン)と再び赤字幅が増大し、輸出の輸入カバー率も11月95%、12月87%、1月80%と月をおって悪化している。こうした貿易収支の悪化に対し政策当局および一般経済界は改めて警戒感を深めている。もっとも中・長期資本収支の受超を主因として総合収支は引き続き好調を続け、金外貨準備は1月中1.1億ドルを増加、月末残高は51.7億ドルに達した。

このような国内景況の悪化をいや気して株式市況は低迷を続けており、証拠金率が引き下げられた(要録参照)にもかかわらず2月にはいり市況は一段と下押しぎみに推移している(Agefi 紙指数(1962年初=100)、1月20日82.1、2月1日82.0、2月18日77.8)。

部分的な引締め緩和策を実施

以上のような事態に対処して、安定政策維持を基本方針としてきた政策当局も、ついに部分的な引締め緩和策を打ち出すに至った。

- (1) すなわち、国家信用理事会は市中銀行貸出最低金利を0.15~0.25%引き下げる(要録参照)。
- (2) 政府の繊維産業に対する発注を促進する。
- (3) 政府は失業保険給付金を8%程度増額する。

もっとも、公共部門を中心とする労働組合の賃金攻勢が依然として強い現状では公定歩合引下

げ、市中貸出規制緩和などの本格的緩和策を打ち出すことは時期尚早であり、今しばらくは事態を注視しながら個別に部分的な緩和措置を講ずる程度にとどめるべきであると判断されているようである。しかし一般には、これらの措置があまりにも未梢的で景気対策としての意義に乏しいとする批判的空氣が強い。たとえば、(1)の市中貸出金利引下げは下げ幅が小さくしかも最低金利の引下げであるため、これが実効金利を引き下げて企業の投資意欲を刺激する効果をもつか否かはきわめて疑わしいとされ、また(2)の政府発注の増額にしても、その規模は繊維産業の売上げ総額の1%にすぎないので、結局これらの措置では心理的な効果しかあげえないというものである。

このように不況色が濃厚となるにつれ、政策転換を求める経済界の声は日増しに強まってきており、一昨年9月以来続けられているフランスの「安定計画」はようやく転換期を迎えた感が強い。

◇ イタリア

工業生産に底入れのきざし

昨年3月以降9月まで漸落を続けた工業生産(季節変動調整済み、3～9月中約5%下落)は、10月を境に上昇に転じ(前月比0.6%)、11月には更に1.7%の上昇と著しい回復を示した。特に10月中は、鉄鋼生産の急上昇(前月比12%増)を中心とする投資財生産の上昇が顕著であり、11月は鉱業および化学工業などの好調(前月比それぞれ8.4%、5.3%上昇)が目立った。このように昨年10月以降投資財や生産財の生産に著しい回復傾向がみられることは、久しく停滞を続けた経済活動がようやく回復への転換期を迎えつつあるものとして注目される。もっとも、消費財生産の回復はやや遅れぎみであり(前月比10月1.4%減、11月1.6%増)、また12月の工業生産総合指数が前月比1.2%の低落を示しているなどの点から見れば、生産の本格的回復には今しばらくの時日が必要であろう。

当局、景気支持策を強化

こうした情勢の中で、当局は昨年末以降実施中の景気対策(自動車に対する特別購入税の撤廃、賦払信用規制の一部緩和)を更に強化している。すなわち、政府は1月7日、建築部門労働者に対する失業保険給付期間の延長(180日から360日へ、建築部門では1964年中15万人が失業)を決定、更に同月26日には、建築活動促進のために総額2,410億リラに上る補助金支出ならびに財政投融资の実行を決定した。また1月中旬には輸入ユーザンス期間の延長(ただし耐久消費財のみ)、輸出前貸期間の延長措置も実施された。

このような景気支持対策の強化を好感して、このところ企業の景況見通しには好転期待感がいくぶんなりとも増大しつつある。すなわち1月末国立経済研究所が行なった本年上半期の経済予測に関するアンケート調査では、景気の緩慢な上昇を期待する者の割合は全回答者の18%と、前回調査時(1964年下半期経済に関する7月の予測調査)の15%を上回った一方、緩慢な下降を予測した者の割合は同33%から27%へ低下している。

1964年における工業生産の推移

(季節変動調整済み、1953年=100)

	第2 四半期 平均	第3 四半期 平均	10月	11月	
				実数	前月比 変動率 (%)
総合指数	242.2	236.3	237.7	241.7	+ 1.7
うち 投資財	227.0	219.0	227.1	224.7	- 1.1
生産財	332.5	332.7	333.0	348.6	+ 4.7
消費財	208.5	201.5	198.6	201.7	+ 1.6

(参考)

12月の総合指数は240.0と推計されている。

景気回復を妨げる賃金の上昇

上記のごとく景気情勢は、ようやく微妙な転換局面にさしかかったとみられるが、一方賃金の著しい上昇傾向は依然改まらず、最低協定賃金指数は2月1日より更に2ポイント引き上げられた。この結果最低協定賃金は、1962年2月から本年2月までの3か年間に36%も引き上げられたこととなり、賃金の上昇傾向が改めて問題とされている。

る。とくに操業率が著しく低下し(工業部門では65~70%程度とさえいわれている)、かつ生産性の上昇率も低い(1964年中の生産性上昇率は1.3%にとどまった)現状においては、かかる賃金上昇は企業の投資意欲を阻害し物価対策の実施をはばむだけでなく、対外競争力を低下させ、輸出を困難にし時として出血輸出すら余儀なくさせている。以上の観点から、景気の本格的回復を期待するには何よりも賃金の異常な上昇を抑えなければならないとする論議が次第に高まりつつある。

最近における賃金の推移

(最低協定賃金、年平均上昇率%)

		1962年	1963年	1964年
賃 金	農 業	15.0	21.3	14.4
	工 業	11.3	14.3	17.4
	うち 建設業	16.0	12.3	33.6
	商 業	6.2	12.9	12.4
	運 輸 業	11.8	8.1	17.9
俸 給	公 務 員	17.3	30.7	4.8
	工 業	9.2	19.3	14.1
	商 業	6.7	16.0	14.1

アジア諸国

◇ フィリピン

貿易収支好転

フィリピンの貿易収支は、昨年初来赤字に転じていたが、昨年7~9月間には、輸出の立ち直り、輸入の減少から黒字を示すに至った。

すなわち、輸出は、日本向け木材の伸び悩みにもかかわらず、大宗をなすコプラ、ココナット製品が海外市況の堅調にささえられて上伸したほか、砂糖が市況軟落を見越した、売り急ぎから、急増(前年同期比93%増)をみたため、期中212百万ドルと前年同期比12%増(1~6月間対前年同期比4%増)を示した。これに対して、輸入は繊維、電気製品、開発資材などを中心に201百万ドルと依然高水準(前年同期比14%増)ながら、金融引締めによる中小製造業の資金難を映じてようやく

減勢(4~6月比5.3%減)に転じたようである。

このため、貿易収支戻りは1~6月間における68百万ドルの赤字から7~9月間には11百万ドルの黒字に転換、外貨準備も6月末の124百万ドルから、9月末には139百万ドルへ増加を示した。

物価、再び上昇

一方、昨年前半騰勢一服の状態をみせていた物価は、6月以降消費者物価を中心に再び上昇傾向を強めている。すなわち、卸売物価はさすがに金融引締め政策を映じて、落ち着いた動きを示しているが、消費者物価は、①砂糖、コプラなどで潤った生産者、輸出業者の消費需要が依然旺盛であること、②米穀生産の不振に加え流通機構の不備などもあって、食料を中心に思惑的な価格上昇を招いたことなどを主因に6~12月間に9%の上昇を示した。さらに本年は、①対米輸入関税の引上げ(本年1月、特惠税率を一般税率の75%→90%)に伴う輸入品価格の上昇、②サービス、公共料金(水道、電気、交通)の引上げ、③大統領選挙を控えての財政支出の膨張、などが予想されるため、引き続き消費者物価の上昇は避けられないものとみられている。

中央銀行では、こうした物価の上昇傾向に対して本年1月、砂糖、コプラなどの生産者、輸出業者、建築ブームに潤った不動産業者などに偏在している余剰資金の吸収をねらい、預金金利の0.5%引上げ(要録参照)を実施した。

中小企業の資金難対策

このように物価上昇傾向が再現している一面、上記輸出景気的好影響を受けることの乏しい中小製造業者では、最近資金難が深刻化している。政府、中央銀行では、金融引締めの全面的解除は実行し難い状況にあるが、こうした状況を放置することも、同国の志向している生産構造の多様化に悪影響を与える恐れがあるとして、以下のような各種の選別的融資対策を進めている。すなわち中央銀行では、昨年12月、金融ひっ迫の一因となっていた公定レートによる輸出外貨の20%集中義務を、新興輸出産業(中小企業)に限って免除する措

置を実施(1月号「要録」参照)した。政府でも工業信用融資基金の中小企業融資を拡大するとともに、特に新興輸出産業、輸入代替産業などに対する投資促進のため政府投資準則を策定するなど、中小企業の金融難緩和にきめ細かい対策を講じている。

◇ 南ベトナム

米の輸出大幅に減少

もともと同国経済は、1954年のジュネーブ協定による南北の分割により、北の工鉱業と南の農業とが分離した結果、その自立能力が著しく低下したうえ、長年政情不安にさらされるという不利な環境におかれていたが、ここ数年来米の生産、輸出は意外に好調であったことの外、恒常的な米国からの多額の援助流入にささえられて、予想外に順調な推移を示してきた。

すなわち、同国経済の軸をなす農業(労働人口の85%が従事)は、ここ2、3年来緩慢ながら、増産傾向を続け、1964年の作柄も米、ゴムを中心に良好と伝えられている。これは、同国における米の反当り収穫高が他のアジア諸国に比べ、比較的高い水準にあること、ベトナムが農村地帯への浸透にあたり、農民層の支持を得ることをねらいとして現行の生産出荷機構を従前どおり認めるなど現実的な行き方をとっている事情によるものである。また、工業部門はいまだ小規模ながら繊維業を中心に順調な発展を遂げ、特に繊維品の自給度の向上が目立っている。

一方、国際収支は、貿易収支が大幅な赤字基調(1963年—輸出81百万ドル、輸入247百万ドル)にあるにもかかわらず、多額の外国援助(173百万ドル、うち米国171百万ドル)にささえられ、昨年10月末の外貨準備は151百万ドルと比較的高水準(輸入の7ヵ月分)を維持している。

しかしながら、最近ベトナム勢力の浸透が急激に拡大するのに伴い、華僑勢力を中心とする流通機構のマヒが目立つとともに、銀行、卸・小売業

者の警戒的態度から取引活動は不活発となり、同国経済は総じて停滞を余儀なくされている。

すなわち、貿易面では、輸出が米穀の集荷難を主因に大幅減少(1964年1~8月、前年同期比-35%)を示しているのみならず、昨年11月には国内消費米を確保するため米穀の輸出を禁止したので、本年の輸出はさらに激減するものとみられる。一方従来増勢をたどっていた輸入も、商社の買控え方針を映じて最近では減少(1964年1~6月同+6%、7~8月同-7%)に転じており、貿易規模の縮小傾向が目立っている。また、金融面でも、市中銀行の預金は援助資金の流入を映じて増勢(1964年9月末、前年同期比+27%)を続けているが、一方貸出は商業向けを中心に逆に減少(同-4%)を示している。

なお、政府は昨年8月高額銀行券(500ピアストル、邦貨換算3,000円)の新券切換えを実施したが、これは①香港向け資本逃避の動きを封ずるとともに、②ベトナムの香港における資金手当(同高額銀行券の入手)に打撃を与えることをねらいとしたものといわれている。

◇ 香 港

一部中国系銀行に取付け発生

このところ順調な経済発展を続けてきた香港において、突然2月上旬一部中国系銀行に預金の取付けが発生した。

すなわち、1月下旬銀行業務を兼ねた両替商である地元の1銀号が交換決済不能に陥り倒産、政庁の管理下にはいったことに端を発し、一部中国系銀行の経営不健全が噂されていたが、旧正後の2月6日まず、大手1銀行で預金の取付けが始まり、それが急速に波及して9日までに取付けにあった中国系銀行は、10行をこえた。

このような事態に対処し政庁は、9日、①英本国に対し香港ドル現札および英蘭銀行券(法定通貨に指定)の緊急空輸を要請する一方、②預金の現金による引出し(小切手による決済は自由)を、

資金支払用ならびに緊急の場合を除き1日1口座当たり100香港ドルに制限する措置を講じた。またこれと前後して、渦中の中国系銀行に対しては英系2行が支援を与える旨の声明を発表した。この結果、事態は急速に鎮静化し、16日には上記の引出し制限は解除された。

今次取付けの背景としては、①中国系の一部銀行が数年来の建築ブームに便乗、過度の不動産投資に走り、かつ手元の現金準備も不足がちであったこと、②全般的な経済拡大下の旧正とからあい、金融が窮屈化していたことなどが指摘されているが、直接的には一部銀行の不健全経営に関するルーマーが誇大に伝えられ、零細預金者の不安感をかきたてたのがその原因とみられる。

こうした不安感は、すでにこれまでに採られた政庁や英系各行の諸措置により払拭され銀行業務も平常の状態に復しているが、これを機に中国系銀行の経営態度は、一段と慎重になるものと思われる。

共産圏諸国

◇ 中 共

昨年の対自由諸国貿易の拡大とその背景

中ソ対立の激化に伴う対共産圏貿易の激減を契機として、数年来増勢をたどってきた中共の対自由諸国貿易は昨年には一段と活発化し、その貿易規模は従来の最高水準に達したものとみられている。

すなわち、主要相手国21か国の統計から中共の貿易額を推計すると別表のように、昨年は中共の輸出10.4億ドル、輸入6.8億ドルで、貿易総額は17.2億ドルに達した。これを前年と比べるとそれぞれ41%、11%、27%の著増となっている。また、従来の対自由諸国貿易の最高水準である1958年(輸出6.8億ドル、輸入6.9億ドル、合計13.7億ドル)を上回った。

次に相手国別にみると、輸出では香港(前年比84百万ドル、32%増)、日本(同83百万ドル、11

%増)のほかアジア・アフリカ諸国の伸びが、また輸入では日本(前年比90百万ドル、142%増)、カナダ(同25百万ドル、26%増)、西欧など先進諸国の増大が顕著であった。

このように対自由諸国貿易が昨年活況を呈した背景としては、中共の経済情勢が好転したこと、前年来の貿易拡大の努力が奏功してきたことなどをあげることができよう。

(1) 経済情勢の好転

まず、一昨年来農工業生産が好転した結果、農産物、軽工業品を中心に中共の輸出余力が増大しつつある。

これに伴い外貨事情も好転、食糧買付先に対する延払い代金の繰上げ償還も伝えられており、また、農業生産資材を中心とし繊維原料、食糧(主として備蓄用といわれる)などの買付けも著増している。

一方、経済の回復により財政事情も好転したため、経済の最悪期には停顿していた投資活動が漸次活発化し、これに基づく機械・プラントの輸入需要も伸びてきた。プラント類はすでに63年下期に英国、オランダ、イタリア、フランス、日本との間に6件の契約が成立、更に昨年は英、フランス、西ドイツ、スウェーデンなどとの間に10件の成約が伝えられている。

いま一つ見のがせないのは、前記の事情に伴い、低開発国への援助が活発化してきたことである。昨年はアフリカ諸国を中心に250百万ドルの供与が約束され、本年はインドネシアに5千万ドル、パキスタンに6千万ドルの供与が決定されたといわれている。

(2) 貿易拡大の努力

中共は対ソ関係の悪化により数年前から貿易先の転換をはかってきたが、昨年も中ソ関係が改善されず、かつソ連・東欧諸国の経済不振もあり(貿易計画は年初までに作成される)、共産圏との貿易は前年並みの低水準にとどまったようである。こうした事情を映じ、また西側の輸出競争もあって、見本市の開催、貿易・技術使節団の相互派

遣などが活発に行なわれ、貿易の拡大が促進された。

以上のような要因は、今後さらに強まるとみられるが、とくに本年は、①対ソ債務の償還が終わったので(最近中共の発表では22百万ドルの対ソ債権国となった由)、輸出余力が増大する②明年から第3次5か年計画が開始されるので所要資材の手当、技術導入の必要が高まるなどの事情も加わるので、対自由諸国貿易は更に拡大傾向をたどるものとみられている。

中共の貿易動向

(単位・百万ドル)

	1963年		1964年	
	輸出	輸入	輸出	輸入
西 欧				
英 国	51.9	37.4	69.5	49.3
西 ド イ ツ	40.8	15.4	48.9	17.9
フ ラ ン ス	21.1	58.4	28.0	32.6
イ タ リ ア	19.1	19.3	23.0	19.6
オ ラ ン ダ	15.8	12.9	18.2	5.6
その他(7か国)	41.3	28.7	57.4	34.0
アジア・アフリカ				
香 港	260.4	10.8	344.8	10.4
マ シ ン ガ ポ ー ル	112.8	6.0	124.8	0.3
日 本	74.6	62.4	157.8	152.6
セ イ ロ ン	28.8	21.6	48.9	27.4
ビ ル マ	26.4	12.0	39.4	5.2
ア ラ ブ 連 合	20.4	16.8	34.8	32.4
パ キ ス タ ン	6.0	13.2	14.4	11.3
そ の 他				
豪 州	14.8	202.1	22.2	158.2
カ ナ ダ	4.8	97.2	6.5	122.0
合 計	739.0	614.2	1,038.6	678.8

資料：「チャイナ・トレード・レポート」その他
(注) 1964年は一部年率換算による。

◇ ソ 連

工業生産の伸びは戦後最低

昨年のソ連経済は、穀物、じゃがいも、てんさいなどの農作物部門の生産が好天に恵まれ著しく増産され、1963年の不振を取り戻したものの、畜

産部門の生産は前年の飼料不足などの影響を受けて振るわず、生産目標を達成することができなかった。一方昨年の工業生産の増加率は7.1%と戦後はじめて7%台に落ちたが、重工業部門はともかく、消費財部門に問題の多いソ連だけに、今後従来のような高率の成長を遂げることはなかなか容易ではないものとみられている(要録参照)。

まず工業生産増加の内訳をみると、生産財生産は1963年比8.2%増(暫定)と前年実績(62年比10%増)を大幅に下回った。一方消費財生産は、農業生産の回復を反映して、63年比6.5%増(暫定)と前年実績(62年比5%増)をやや上回ってはいるものの計画目標を達成せず依然不振である。

これを部門別にみると、化学工業は63年比15%増と高率を示したが、冶金は前年の9%から8%増に下降している。これは、従来の冶金重視に代わって化学工業優先の方針が採られた結果である。品目別では鉱物肥料、プラスチック、化学繊維が大幅な増大を示した反面、銑鉄、粗鋼の生産は低下した。ことに圧延鋼、鋼管、銅、すず、ニッケルなどの生産は需要を充足できない状態が続いている。

さらに62年から下降を示しはじめた機械製作・金属加工部門の生産(1962年15%増、63年13%増)は、昨年は9%増と著しい低下を示している。すなわち化学工業の重視によって化学設備の生産が63年比19%増大したのを別とすれば、金属工作機械、冶金設備、タービン、オートメーション・ライン、トラクター、穀物コンバインなどの生産はいずれも横ばいで目標を達成できなかった。

一方消費財生産部門では、まず軽工業部門の生産増加率が、1963年比3%増、食品工業部門のそれも2%増で両部門ともここ1~2年前例のない不振を示している。これを商品別にみると、耐久消費財はいくぶん伸びているが、綿織物、毛織物、縫製品は計画目標を下回っている。毛織物不振の原因は2年来の羊毛買付計画の未遂行によるものであり、縫製品については衣料工場の不足、老朽設

備による生産性の低さなどに原因があるといわれている。次に食料品をみると、麦粉・パン類は63年の不足状態から立ち直った模様であるが、砂糖、食肉、乳製品などの生産は7ヵ年計画当初の目標水準を大幅に下回った。すなわち砂糖は7百万トンに達したが、年間需要10百万トンには及ばず輸入に仰いでおり、食肉は農業不振の影響から回復できず、昨年の生産は4.2百万トンと63年比23%も減少している。バターは63年比8%増、乳製品(バター、チーズを含まず)は同じく9%増と前年比では増加している。こうした不振は農村からの食肉、ミルク、卵などの食料品原料の買付計画が達成できなかったためである。

他方農業生産は好天に恵まれて1963年比12%も増加した。しかしながらこの増加率でも63年実績(未発表)が62年比20~30%方減少したものと推定されているので、一昨年の不振を完全に回復するには至っていないものとみられる。品目別にみると、穀物、てんさい、じゃがいもなどは増産となったが、一方、畜産面では家畜の保有頭数が63年の飼料不足による大量とさつ(豚は29百万頭減

少)の影響を受けて大幅に減少し、また畜産物の国家買付計画も達成されなかった。次に農村への化学肥料の供給量は計画どおり22百万トンに達したが、トラック、トラクター、穀物コンバインの供給は横ばいしないしは63年の水準を下回っており、農業の近代化は遅々として進まない状態である。以上のような消費財生産の不振と、一部消費は財の品質種類などに問題があるため、小売販売高目標5.7%増に対し実績3.9%増と63年(計画6.9%増に対し実績4.9%増)に引き続き計画を達成できなかった。すなわち綿・絹・毛織物と食肉の小売りは63年実績を下回り、耐久消費財、バター、砂糖、卵の小売りは伸び率が落ちている。繊維製品、くつなどは品質も悪く種類も比較的少ないため需要に合致せず、売れ残り品が増加しているといわれている。

最後に住宅建設状況を見ると、都市型住宅の建設規模は75百万平方メートル(1.9百万戸)と63年実績(77百万平方メートル、2百万戸)を下回り、また都市交通機関、道路などの公共事業も計画どおり進捗していない。