

マーク(2百万ドル)、オランダ(1.1百万ドル)の諸国が拠出を約しているが、米国が対外援助費の大幅削減のため大口拠出を渋っている点が問題であろう。

第3は、プロジェクトの策定と専門スタッフ充実の問題である。低開発国では、既存の有効なプロジェクトはほとんど先進国あるいは世銀等によってバックアップされているのが現状である。したがって、同行独自の融資を進めていくためには、新規プロジェクトの開発とそれに伴う技術援助を先行していく必要に迫られる。このために、同行は融資機関としてのいわゆる Loan officer のみならず、開発機関としてのプロジェクト策定の専門スタッフをも充実していくことが急務とされている。

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 公定歩合の引下げ

連邦準備制度理事会は8月15日、ミネアポリス連銀による公定歩合の0.25%引下げ(5.5→5.25%、16日から実施)を承認した旨を発表した。翌16日にはリッチモンド連銀(実施は19日から)が、また22日にはシカゴを含む4連銀(同23日から)、さらにその後ボストン、ダラス連銀が、さみだれ的にこれに追随したが、最大の影響力をもつニューヨーク連銀を含む4行は、2週間後の29日になってようやく引下げに踏み切った(同30日から)。

今回の引下げについて、同理事会は、「財政緊縮策採用後の市場の状況変化に対する技術的な調整」と説明している。しかし、7月の主要景気指

標は軒並み強い上昇を示しており、ニューヨーク連銀がその月報で、インフレ基調に対して警告を発したことなどもあって、市場においても一時かなり強まっていた公定歩合引下げ期待感がしだいに薄らぎ、市中金利も8月第2～3週には下げ止まりから反騰に転じていただけに、一般には予想外の措置と受けとられている。このように引下げのタイミングが大方の意表をつくものであったことに加え、今次引下げは、①一地方連銀が先鞭をつけ、大都市(とくにニューヨーク)連銀の追隨が遅れたこと、②引下げ幅が0.25%と最小限にとどめられたことなどの点で、きわめて特異なものである。これは一般に、連邦準備制度内部および同制度と政府との間で、景気の先行き見通しをめぐり意見が微妙に分かれたことの証左と解されている。すなわち、連邦準備制度理事会のプリンマー理事は、8月22日、「財政緊縮策の効果が現われるのに伴い、ある程度の金融緩和が行なわれることには根拠があり、ことに金融引締め政策の効果は遅れて現われることが多いので、早めに引締めをいく分緩和しようとする議論は正しい」と述べて、今回の引下げの根拠を明らかにした。

このように将来景気が過度に落ち込むことを懸念しての早期緩和論は、かねて政府・財務省当局が強く主張していたところであり<sup>(注)</sup>、とくに金融緩和による住宅建築の促進が重要視されていた。これに対しニューヨーク連銀等は、先行き景気後退の懸念がある以上、金利水準のマイルドな低下を導く必要があることは認めつつも、景気の基調変化がまだ現実の指標面に現われていない現在、公定歩合の引下げというかたちで金融緩和の方針を確定的に打ち出すことには強く反対したと伝えられる。結局、政治的なプレッシャーを回避するとともに、連邦準備制度としての共同歩調を確保するための妥協の産物として、今回の異例の小幅引下げが決定されたと見る向きが多い。

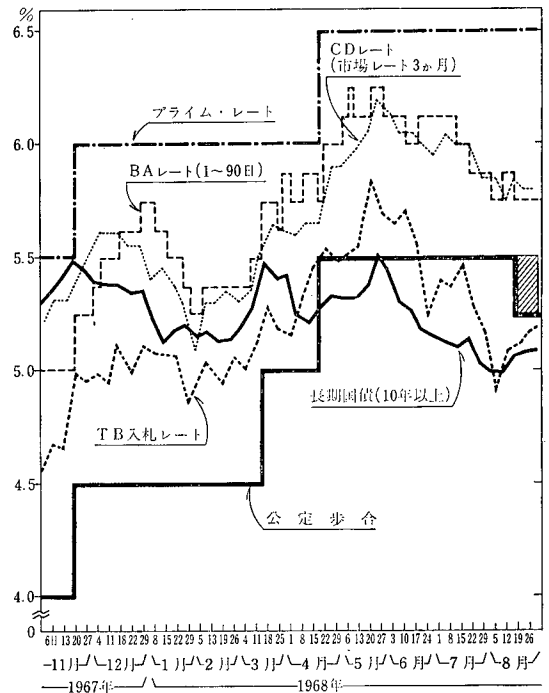
(注) ファウラー財務長官やオーカン大統領経済諮問委員会委員長による、「財政緊縮措置が実施された以上、連銀がいつでも緩和に転換しうる条件が整った」との発言がその例である。

## 金融市場と金利の動向

8月前半の金利動向を特徴づけたのは、TBをはじめ各種市場金利が大幅に低下した反面、フェデラル・ファンドが異常な高水準を続けたことであろう。金融市場ではこれよりさき、7月第2週ごろから自由準備の赤字幅がひとところに比べ縮小傾向をみせ、またニューヨーク連銀が7月中2回にわたって売戻し条件付オペの金利を計0.25%引き下げて、市中金利の低下を追認する態度をとったことから、連邦準備制度が金融緩和の方向に転換しつつあるのではないかとの見方が強まっていた。こうしたなかで、7月末に財務省資金調達計画が発表され、政府が短期金利の低下を促進する意図をもっていることが明らかにされたため<sup>(注)</sup>、市場には公定歩合引下げ期待感が急速に高まり、金利低下によるキャピタル・ゲインを目的としてディーラー筋を中心に大量の証券買需要が発生した。このため8月上旬には、とくに買需要が集中したTB(3ヵ月物)のレートが、2月以来約半年ぶりに5%の大台を割り込むに至ったのをはじめ(8月5日の入札レートは4.905%、5月20日のピーク時に対し0.942%低下)、短期市場レートもおおむね4月19日の公定歩合引上げ前の水準にもどり、また長期金利も下げ足を速めてはぼ昨秋ごろの水準にまで低下した。この間、ディーラーなどでは、かかる証券保有のファイナンスをフェデラル・ファンドのほか、銀行信用にも依存したため、大都市銀行の資金ポジションはディーラーズ・ローンの急増を主因に大幅に悪化し、銀行のフェデラル・ファンド取入れが増加した。これら銀行およびディーラーのフェデラル・ファンド市場に対する大きな需要圧力が、同レートの異常な上昇を招いたものとみられる。

(注) 財務省が8月の資金調達(借換え86億ドル、新規調達18億ドル)を、一般の予想に反して全額6年物の中期債で行ない、かつ11月満期到来分の期限前借換えも実施しなかったことは、政府が短期金利のいっそうの低下を望んでいる証左と受けとられている。

## 米国の金利動向



しかし、このようなディーラーを中心とするフェデラル・ファンド取入れによる証券保有は、いったん公定歩合引下げ期待が薄れれば、その維持がきわめて困難となる性格のものであり、市場レートが8月第2週を境としてかなり急速な反騰に転じたのも、ディーラーがこのような不安定かつ過剰な証券手持状態を是正しようとする動きによるものであった。一方、それまでの金融緩和期待が異常に強かっただけに(ちなみに、上記の財務省資金調達には応札が殺到し、入札割当は18%という記録的低率となった)、市場においては、もし連銀が市場心理の反転を阻止するなんらかの措置(条件付オペ金利の再々引下げなど)を講じなければ、市場金利の反騰傾向はしばらく継続し、7月までのマイルドな金利低下の実績を帳消しにしかねないとの見方が大勢を占めるに至った。このような事情から、今回の公定歩合引下げのタイミング自体は、金利の大幅な反騰を未然に阻止することを考慮して決定されたとの観測が有力であり(Morgan Guaranty月報、アメリカン・パンカ

一紙等)、ニューヨーク連銀が、ミネアポリス連銀の公定歩合引下げが発表された翌日に条件付オペの金利を0.25%引き下げた事実は、こうした見方がある程度裏付けるものといえよう。

公定歩合引下げ後においては、市中金利は大勢横ばいで推移している。とくにこれまで金利の全般的な低下を主導してきたTBレートが、5.1～5.2%台で当面むしろ強含みの様相を示していること、底堅い企業需資を理由にあげて、公定歩合引下げ開始後約1ヵ月を経た9月中旬に至っても、ニューヨークなど金融中心地の大銀行がプライム・レート引下げにまったく動意をみせていないことなどが注目される。従来の公定歩合引下げの場合と異なり、今回引下げ後の市中金利に目だった低下が見られないのは、①引下げ幅が最小限にとどめられた結果、連銀の引締め態度が一般の予想よりシビアであるという印象を市場に与えていること、②8月前半の金利水準が、公定歩合の0.5%引下げを前提にしたものであったため、ディーラー筋を中心として、新たな公定歩合に対する手持証券の調整が進められていること、などの事情によるものと思われる。したがって、今回の公定歩合の小幅引下げ自体は、必ずしも新たな金利低下を促進するものとはいえず、上記の調整が一巡したのちにおける金利動向の鍵を握るのは、民間資金需要の動向(政府の資金調達は10月まで行なわれない)および連銀のオペによる準備金の供給方針、とくに後者であろう。この意味で、量的引締めの指標とされる自由準備の動向が注目されているが、その赤字幅はピーク時の4～5億ドル台に比べてかなり縮小したとはいえ、7月央以後は2億ドル前後で推移している。連銀当局としても、景気の基調が引き続き根強いうえ、インフレ抑制および貿易収支改善のめどが依然つかず、引締め下にもかかわらずマネー・サプライが最近3ヵ月に年率11%もの急増をたどっている点をとらえて、むしろ過度の緩和を懸念する声も強いだけに、ここしばらくの間は経済基調の推移を慎重に見守る態度に出るものと予想される。

## 景気情勢

米国景気は、活発な消費を軸に引き続き強い上昇傾向を維持している。消費の動きは、増税実施後の景況を占うポイントとしてとくに注目されていたが、7月の小売売上高は前月を3%(前年比+10%)も上回る本年最高の伸びを記録し、8月にはいってからも好調が続いている。なかでも、乗用車売上げは年率9.5百万台(国内車のみ)と上期(第1四半期8.2百万台、第2四半期8.4百万台)のペースをもはるかにしのぐ著伸ぶりである。7月の個人所得が、連邦公務員の給与引上げ(年率15億ドル)もあって、年率55億ドル増と上期の平均52億ドル増を上回ったことも、こうした消費の好調をささえる要因になっている。さらに、一般に意外の感を与えているのは住宅建築の動きであり、5、6月連続して130万戸台(着工ベース)に落ち込んでいたものが、7月には再び150万戸台へと大幅な回復を示した。鉄工業生産も、鉄鋼の続伸(前月比+2.8%)を主因に前月比0.4%アップと、6月と同率の上昇を示した。このような情勢を背景として、物価は引き続き根強い騰勢を維持しており、工業品卸売物価はここ数ヵ月間比較的小幅の上昇にとどまっているものの、前年比では2.7%の上昇(7月)を示し、また消費者物価はむしろ逐月上昇テンポが加速化されている(7月は前年比+4.3%)。

以上のような事情から、これまで第3四半期のGNPについては100～130億ドル程度の増加を予想する向きが多かったものが、いまや120～150億ドル増と上向きに改訂されるに至り、年内にはリセッションに近い事態はまず起こりえないとの見方がほぼ支配的になってきた。

ただ、最近の好調な指標も立ち入って検討すれば、その持続性が疑問視されるもの、さらには将来反動減を招く可能性のあるものが少なくないうえ、在庫投資の動きに問題が残されている。すなわち、①7月の生産指数の上昇は、もっぱらストを控えた鉄鋼の増産によるものであり、最終製品は消費財、資本財ともにほぼ横ばいに転じてい

る。このため、8月には鉄鋼の大幅減産(粗鋼ベースで前月比25%程度減)の影響を受けて、生産指数全体としても低下をみる公算が大きい。②消費好調の主因である乗用車販売の異常なほどの活況は、68年型モデルの在庫プレッシャーによる激しい販売競争、69年型車の値上げ(約3%程度とみる向きが多い)を見越した買急ぎなど、多分に一時的要因によるところが少なくない。③7月の住宅着工の大幅な回復は、たまたま大規模な計画の開始が重なったことと全国的に好天に恵まれたことなどによるものといわれており、モーゲージ金利が7月も上昇を続けたことからみて、今後住宅金融の条件が金利およびアベイラビリティの両面で改善されるにしても、住宅建築の回復が本格化するのには年末ごろになろうとの見方が依然有力である。④消費と並んで、当面の景況を左右するのは在庫投資の動向である。総事業在庫の増勢が第2四半期中逐月鈍化し、6月末の在庫率が1.50ヵ月(四半期ベースでのピークは昨年第1四半

期の1.57ヵ月)とほぼ適正とみられる水準にまで低下したことは、場合によっては今後積み増しの余地を残すものともいえるが、鉄鋼在庫の調整が予想外にシビアかつ明年初ごろまで長期化しようとの見方も強まっており、8月以降の在庫投資テンポは相当鈍化するとの見方が多い。これら諸要因のほか、財政緊縮策の影響も徐々に現われてくることが考えられるため、鈍化の程度については、今後の景気指標の動きをなおしばらく見定める必要があるにしても、先行き経済拡大テンポの鈍化は必至と見る点では大方の予想が一致している。

## 第2四半期の国際収支

このほど発表された第2四半期の国際収支は、流動性ベースで1.6億ドルの赤字と、前期(赤字6.6億ドル)、前々期(同17.4億ドル)に比べ大幅な改善を記録した。これは、ガイドラインに沿った米銀の対外融資回収(商業銀行のガイドライン対象資産は上期中6.5億ドル減となり、年初に設定され

た目標一本年中4億ドル減一を上回った)など米国資本の流出減、株式市場の活況と高金利にささえられた対米証券投資の増加およびカナダ、西ドイツなどに対する財務省中期債の売却増などの要因に基づくものであり、反面、貿易収支の黒字はほとんど消滅(13百万ドル)するに至った。

なお、7月の貿易収支は、輸入が鉄鋼、銅の備蓄買いなど特殊要因の後退により久方ぶりに減少(前月比6.2%減)したことから、3ヵ月ぶりに1.4億ドルの黒字に転じた。しかし、商務省当局も「7月の黒字幅はいまだ満足すべきものでなく、また月別の振幅が相当大きいので、当月のみ

米国の主要経済指標

	1968年				
	3月	4月	5月	6月	7月
鉱工業生産指数* (1957~59年=100)	163.0	162.5	164.1	164.7	165.3
耐久財新規受注* (百万ドル)	26,278	25,165	25,541	24,617	24,740
小売売上高* (百万ドル)	28,120	27,620	27,981	28,218	29,055
総事業在庫* (百万ドル)	141,840	143,331	144,350	144,690	
民間住宅着工* (年率、千戸)	1,511	1,591	1,345	1,349	1,539
個人所得* (年率、億ドル)	6,700	6,727	6,783	6,837	6,892
失業率(%)*	3.6	3.5	3.5	3.8	3.7
消費者物価指数 (1957~59年=100)	119.5	119.9	120.3	120.9	121.5
卸売物価指数(同上)	108.2	108.3	108.5	108.7	109.1
輸出(百万ドル)*	2,455	2,888	2,720	2,759	2,803
輸入(百万ドル)*	2,612	2,640	2,752	2,839	2,664

(注) \* 印は季節調整済み。

米 国 の 国 際 収 支

(単位・百万ドル、季節調整済み)

	1967年	1968年	
	第 4 四半期	第 1 四半期	第 2 四半期
輸 出	7,458	7,924	8,323
輸 入	- 7,159	- 7,836	- 8,310
米国人の外国証券購入	- 332	- 406	- 30
銀行対外債権増(一)減	95	360	209
対米証券投資(財務省証券を除く)	34	695	1,056
銀行長期債務増減(一)	169	54	178
政府の軍需品	167	185	220
売却代金受取	135	273	773
財務省中期債売却	- 2,329	- 1,912	- 2,575
その他諸取引	- 1,742	- 663	- 156
流動性ベース 収支じり	- 1,082	- 530	1,456
公的決済ベース			

の動きから今後の基調を占うことはできない」と慎重な見方をとっており、実体経済面でインフレ圧力が軽減されるきざしがほとんど見られないだけに、貿易収支が基調的に改善傾向を示していると受けとる向きは少ない。

欧 州 諸 国

◇ 英 国

深刻化する失業問題

本年4、5月と続落した小売売上数量指数(季節調整済み)は、6月には前月比3.0%増と、再び増勢に転じ、7月にはいつてからも、百貨店売上げの好調が伝えられている。このため本年の個人消費は、今春の政府見通し(前年比横ばい)を上回り、前年比約2%の増加になるとの見方が有力になっている。

このように個人消費の鎮静

が遅れているうえ、第2四半期以降、在庫投資も回復に転じており(第1四半期は130百万ポンド減)、外需も自動車部門等を中心に高水準を維持している。

こうした内外の需要動向を映じて、生産活動も、第1四半期ほどではないにしても、依然根強い増勢を維持している。すなわち、産業総合生産指数(季節調整済み)は、4、5月横ばいのあと、6月は前月比0.7%増と再び増勢を取りもどし、とくに製造業部門は同2.2%増の顕著な伸びを示している。

一方、失業者数(季節調整済み)は、3月以降毎月10~25千人の大幅増加を続けていたが、8月には約5千人増(585千人)と、さすがに増加のテン

英 国 の 主 要 経 済 指 標

	1 9 6 8 年							
	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
全 産 業 生 産 指 数 (1958年=100)	136 ( 3.0)	137 ( 3.8)	138 ( 4.5)	138 ( 3.8)	138 ( 4.5)	139 ( 4.5)		
機 械 工 業 新 規 受 注 指 数 (1958年=100) *	152 ( 10.9)	159 ( 8.2)	175 ( 18.2)	143 ( 4.6)	157 ( 0.6)			
海 外 国 内	147 153	162 157	221 159	143 143	174 151			
小 売 売 上 数 量 指 数 (1966年=100)	104 ( 4.0)	105 ( 5.0)	107 ( 5.9)	102 ( 2.0)	100 ( 1.0)	103 ( 2.0)		
貿 易 収 支 じ り ○ (百万ポンド、通関ベース)	△ 99 (△ 67)	△ 144 (△ 56)	△ 146 (△ 52)	△ 139 (△ 102)	△ 150 (△ 66)	△ 99 (△ 80)	△ 134 ( 45)	
輸 出 ○ (F O B)	518 ( 6.6)	512 ( 9.6)	506 ( 13.2)	506 ( 13.7)	498 ( 10.2)	509 ( 18.1)	529 ( 18.1)	
輸 入 ○ (C I F)	617 ( 11.6)	656 ( 25.4)	652 ( 30.7)	645 ( 17.9)	648 ( 25.0)	608 ( 19.0)	663 ( 34.5)	
金・外 貨 準 備 高 ○ (百万ポンド)	1,145 (1,304)	1,154 (1,321)	1,134 (1,358)	1,155 (1,418)	1,144 (1,231)	1,118 (1,181)	1,139 (1,163)	
交 換 所 加 盟 銀 行 貸 出 (百万ポンド) *	4,873 ( 9.1)	5,031 ( 10.1)	5,139 ( 10.8)	5,165 ( 10.6)	5,153 ( 11.1)	5,089 ( 7.7)	5,219 ( 8.2)	
失 業 者 数 (季節調整前)	520 ( 631)	503 ( 619)	509 ( 590)	535 ( 578)	545 ( 549)	569 ( 517)	580 ( 515)	585 ( 561)
卸 売 物 価 指 数 (1954年=100)	137.9 ( 3.2)	139.2 ( 4.2)	140.6 ( 5.2)	141.1 ( 5.6)	141.2 ( 5.7)	141.3 ( 5.8)		

(注) \* 印は季節末調整、○印は新平価表示。

カッコ内は前年同月比増減(△)率(%), ただし貿易収支じり、金・外貨準備高は前年同月実数。

ポが弱まり、季節調整後の失業者数は近く横ばいに転じようとの見方もある。しかし、季節調整前の実数（8月、561千人）では、秋口以降、季節的に建設部門の労働需要が減少するため、今後も失業者数は増加を続け、ピーク時の冬期には70万人（前年比約10万人増）をこえるものとみられている。

こうした情勢下、9月初めに開かれた労働組合会議（TUC）の第100回年次総会では、グリーン経済委員長がこの問題を取りあげ、政府が雇用促進のために積極的な景気振興策を採らないかぎり、政府の所得政策に協力しない旨警告を発したが、政府は輸入削減のため内需抑制策の堅持を内外から要請されており、失業問題は、先行きますます深刻化することが憂慮されている。

#### 改善進め国際収支

7月の貿易収支（通関ベース、季節調整済み）は、輸出（529百万ポンド）の好伸にもかかわらず輸入の著増（663百万ポンド、前年同月比+34.5%）から134百万ポンドの赤字（前月99百万ポンドの赤字）となり、この結果、国際収支ペース（速報）の本年1～7月の累積赤字額は502百万ポンドの巨額に達した（前年同期126百万ポンド）。

これについて商務省は、同月の輸出の増加は平価切下げの効果がようやく現われてきたものであり、一方、輸入の急増は、6月の輸入がケネディ・ラウンドによる関税一括引下げ（7月1日実施）前の手控えなどの特殊要因によって減少したあとの一時的な反動増とみられ、6～7月をならしてみると輸入水準は低下している（両月平均636百万ポンド、前2ヵ月平均647百万ポンド）、と指摘している。しかしながら輸出面では、①いままで輸出の伸長をささえてきた対米輸出の増加（本年上半年の英国輸出の伸びに対する寄与率30.8%）に今後多くを期待できないとみられること、②外貨建輸出物価の下げ幅が予想外に小幅なこと（ポンド建輸出物価は平価切下げ後本年6月までに約8%上昇しており、このため、外貨建輸出物価の下げ幅は約7%にとどまっている）、などか

ら、先行きの伸びは鈍化するものと見込まれている。また輸入面でも、①在庫投資の回復に伴い、原材料輸入が引き続き高水準を維持するとみられること、②対英輸出業者の輸出価格引下げもあって、平価切下げの一つのねらいである外国製品の国産品による代替が進んでいないこと、などから急速な減少は予想されていない。

この間、国民経済社会研究所（NIESR）は、8月23日発表の経済予測調査において、本年の貿易収支見通しを800百万ポンドの赤字（5月発表の前回見通し、675百万ポンド、昨年実績650百万ポンドのそれぞれ赤字）に改訂した。また長期資本収支についても、第1四半期の予想外に大幅な資本流出（148百万ポンド、主因はオーストラリア向け証券投資の増加とロイヤル・ダッチ・シェルの海外直接投資）が響いて、年間185百万ポンドの赤字（前回見通し35百万ポンドの赤字）が見込まれており、この結果、基礎的収支<sup>(注)</sup>の赤字幅は575百万ポンド（前回見通し350百万ポンドの赤字）と、昨年（480百万ポンドの赤字）を上回ることが予想されている。

#### NIESRの国際収支見通し（8月発表）

（単位・百万ポンド）

	1967年 (実績)	1968年(予想)		
			上 期	下 期
貿易収支	- 650	- 800 (- 675)	- 475 (- 475)	- 325 (- 200)
輸 出	5,023	5,975 ( 6,025)	2,920 ( 2,940)	3,055 ( 3,085)
輸 入	5,673	6,775 ( 6,700)	3,395 ( 3,415)	3,380 ( 3,285)
貿易外収支	+ 136	+ 350 (+ 300)	+ 165 (+ 140)	+ 185 (+ 160)
経常収支	- 514	- 450 (- 375)	- 310 (- 335)	- 140 (- 40)
長期資本収支	- 26	- 185 (- 35)	- 170 (- 5)	- 15 (- 30)
調整項目 (正 常 値)	+ 60	+ 60	+ 30	+ 30
基礎的収支	- 480	- 575 (- 350)	- 450 (- 310)	- 125 (- 40)

（注）カッコ内は前回見通し（5月発表）。

(注) 同研究所では、基礎的収支を以下のように定義している。

経常収支+長期資本収支+調整項目(正常値、約60百万ポンドの黒字と想定)

### ポンド相場再び軟化

ポンド相場は、6月の貿易収支の改善、BIS会議における対英支援の原則的合意成立などを契機に、7月中旬以降回復に転じ、一時は英蘭銀行が

市場でドルを買い入れるという場面もあったと伝えられたが、7月の貿易収支の大幅赤字が発表された8月中旬以降相場は再び軟化し、下旬にはチェコの政情悪化もあって直物相場は2.39ドルの台を割り込むようになった。とくに月末には、ドイツ・マルクの平価切上げルーマーによるマルク投機のあおりを受けて、ポンド相場は一段と下押し

### ポ ン ド 相 場(N Y 市 場)

	直 物 (ドル)	先 物 (3ヵ月・ドル)	ディスカウ ント (年率・%)	備 考
68. 4. 19	2.40080	2.37795	3.8070	4/19 米国公定歩合引上げ(5.0→5.5%)
23	2.39885	2.37165	4.5355	4/19 マーチン発言
5. 10	2.39050	2.36075	4.9780	5/10 労働党、地方選挙で大敗
14	2.38985	2.36505	4.1508	5/10 キング発言
20	2.38605	2.34805	6.3703	5/14 4月貿易収支発表
24	2.38420	2.34570	6.4591	5/23夜 英蘭銀行、市中貸出規制を強化
31	2.38340	2.34010	7.2669	5/24 N I E S R、国際収支見通し発表
6. 7	2.38360	2.34660	6.2090	5/31 週末不安
10	2.38595	2.35450	5.2725	6/8~10 パーゼル会議
12	2.38715	2.35790	4.9012	
17	2.38665	2.36120	4.2653	6/16 BOACスト突入
18	2.38520	2.35795	4.5698	6/18 5月貿易収支発表
20	2.38355	2.35675	4.4974	6/20 米国増税案議会を通過
24	2.38360	2.35600	4.6316	6/24 国鉄労組、無期限違法闘争に突入
25	2.38295	2.35425	4.8175	
26	2.38415	2.35335	5.1674	6/26 期末要因解消
28	2.38255	2.34325	6.5979	6/28 週末不安
7. 1	2.38365	2.35120	5.4454	
2	2.38320	2.34990	5.5891	7/ 2 6月末金・外貨準備発表
3	2.38410	2.34815	6.0316	7/ 3 フランス公定歩合引上げ(3.5→5.0%)
8	2.38875	2.36375	4.1862	7/7~8 パーゼル会議
11	2.38955	2.36535	4.0509	7/11 6月貿易収支発表
17	2.39215	2.37615	2.6754	
22	2.39190	2.37770	2.3746	
31	2.39465	2.38135	2.2216	
8. 2	2.39370	2.38100	2.1220	8/ 2 7月末金・外貨準備発表
7	2.39515	2.38110	2.3464	
13	2.39235	2.37875	2.2739	8/13 7月貿易収支発表
16	2.39245	2.37790	2.4326	8/16 ミネアポリス連銀、公定歩合引下げ実施(5.5→5.25%)
19	2.39245	2.37790	2.4326	
20	2.39220	2.37895	2.2155	8/20深夜 ソ連軍、チェコ侵入
21	2.38895	2.37265	2.7292	
23	2.38835	2.37370	2.4535	8/23 N I E S R、国際収支改訂見通し発表
29	2.38460	2.36970	2.4993	
30	2.38365	2.36740	2.7269	8/30 週末マルク引上げルーマー

た(8月末現在、ニューヨーク市場仲値で2.38365ドル、7月末2.39465ドル)。

現在のところ、このように直物相場は下落しているものの、商い量がさほど大きくないと伝えられ、先物ディスカウント幅もさして拡大していないこと(3ヵ月物年率、8月末現在2.7%、7月末2.2%)などからみて、ポンドが6月末当時のような強い売り圧力を受けているとみられないが、貿易収支が8月以降も顕著な改善を示す可能性が少くないという見方が強まっているだけに、ポンドの先行きは必ずしも楽観を許さない。

## ◇ 西 ド イ ツ

### 景気上昇続く

国内景況は、工業受注・生産の拡大持続など、このところ上昇傾向をいっそう強めており、「I F O」経済研究所の推定によれば、本年上半期の実質GNP成長率は、対前年同期比で5.5%(昨年下半年は同0.7%)に達したものとみられている。

まず6月の受注・生産動向をみると、製造工業受注指数は、内・外需の好伸持続から、前年同月比24.0%増(速報)と、年初来最高の伸びを記録した。また、鉱工業生産指数も前年同月比24.0%増(速報、上半期全体では11%増)と、前年が不況下にあったとはいえ、これまた年初来最高の伸びを示し、とくに消費財部門の増産傾向が著しい(6月の消費財部門の生産指数は前年同月比43%増、5月は18%増)。

一方、消費動向についてみると、6月の小売売上高指数が前年同月比2.3%(速報)の減少をみたものの、これは4、5月に著増した反動減と思われる、ここにきて消費の基調に変化が生じたとはみられていない(第2四半期の小売売上高指数は前年同期比4.7%増、第1四半期は同0.1%減)。

このような事情を映じて、企業の稼働率も上昇傾向を示しているほか(「I F O」経済研究所調べによれば、6月の稼働率は87%、4月84%)、年初来逐月引き締まりの度を強めてきた労働需給が、7月にはいった一段とひっ迫し、失業率は1.0%

と、66年11月以来の最低水準に低下した。もっとも、失業率には地域的にアンバランスがあり(たとえば、産炭地であるルール地方の失業率は2.6%)、このため政府は失業率の高い地域を対象とした構造対策を検討していると伝えられる。

なお、貿易動向は、7月、輸出(前年同月比26.5%増)、輸入(同30.9%増)とも著増を示したが、これは、関税一括引下げの実施控え(輸入)、フランスの政治的・社会的混乱の影響(輸出)などの特殊要因から著減した前月の反動増によるもので、前月とならしてみると、ほぼ従来と同水準を維持しており、収支じりでも、約14億マルクの受超と、前年同月(約13億マルクの黒字)を上回る大幅黒字を示現した。

### 資本市場の動向

最近の国内金融市場は、ブンデスバンクが引き続き金融緩和政策を維持しているため、総じて平穏に推移している。とくに注目されるのは、従来ほぼ横ばいに推移してきた長期金利が、このところやや低下傾向を示していることである。たとえば、7%もの公債の市場利回りは、6月は通月6.68%で推移したが、7月末は6.65%に低下し、さらに8月26日には6.59%になった。このように長期金利が低下した背景としては、

- (1) 景気の上昇に伴い、企業の資金需要が台頭してきているものの(市中金融機関の貸出は、本年上半期中約168億マルク増、前年同期約83億マルク増)、企業利潤の好転に基づく自己金融力の増大もあって、当面債券市場に対する民間企業の依存度がさして大きくないこと(本年上半期中の事業債発行高純増は、約10百万マルク、前年同期5億マルク<別表参照>)。
- (2) 連邦政府等公的機関の起債も、税収の好調による資金繰りの好転(8月号「国別動向」参照)などを映じて減少していること。
- (3) 貿易収支の黒字持続や預金吸収の好調などもあって、市中金融機関の流動性がなお豊富であるうえ、ブンデスバンクが当面金融緩和政策を維持するであろうとの期待から、これら機関の



債券投資意欲が強まっていること(別表参照)。

(4) 7月後半の株式相場の騰勢一服以来、個人投資家の一部に株式投資から債券投資へのシフトがあったといわていること。

などがあげられよう。

こうした長期金利の低下傾向は、ここ当分持続するものとみられており、近く表面金利6%の公債が発行されると予想されている(従来は、6.5%ものが一般的)。

### 景気政策をめぐる動き

このように、国内景況が上昇傾向を強めてきているおりから、西ドイツの景気政策についての論議が内外に高まってきている。

まず国内においては、労働需給がひっ迫してきていることを重視し、そろそろ景気政策を引締めの方方向に転換すべきであるとの声も一部(貯蓄者

保護協会など)にないではないが、大勢は、①今後、内・外需の増勢が弱まる懸念があること(在庫投資の増勢鈍化、対米輸出の減退など)、②建設活動がいまだ昨年の景気後退直前の水準を回復したにすぎないこと(別図参照)、③かりに現在引締め政策を実施した場合には、貿易収支黒字の増大、外資の流入増加などから、国際収支の黒字傾向をいっそう助長する結果になりかねないこと、などを主たる理由に、景気政策の転換を急ぐ必要はないとの態度を示している(連邦経済省経済政策局長 Dr. Schlecht の7月29日付けラジオ・インタビュー、ドレスナー銀行月報8月号等)。

他方、国外では、西ドイツの貿易収支が依然として大幅黒字を続けている状況にかんがみ、さらに新たな景気振興策を実施し、世界経済の拡大に寄与すべきであるとの論調が依然あつとを絶たない

上半期の債券・株式残高増減ならびに保有状況

(単位・億マルク)

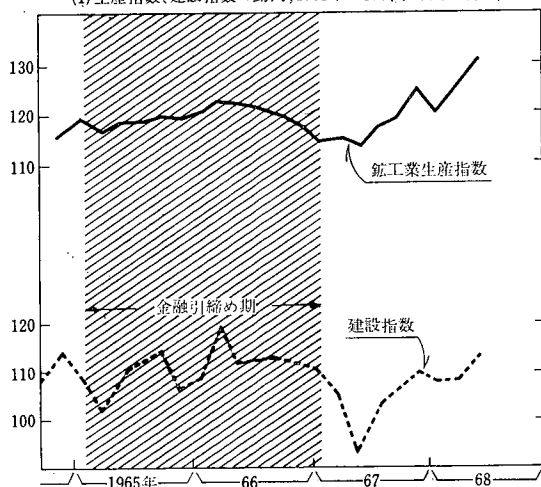
		1968年													
		上半期		1~3月		4~6月		4月		5月		6月			
		前	年	前	年	前	年	前	年	前	年	前	年	前	年
債券残高増減		114	72	63	44	51	28	14	7	17	14	20	7		
内	金融債	70	38	42	20	28	18	9	4	10	8	8	5		
	公債	26	27	17	18	9	9	3	3	2	5	3	1		
	事業債	0.1	5	-0.5	3	0.6	1	-0.2	-0.2	1	-0.1	-0.07	1		
	(a) 外債(居住者による取得分)	18	2	4	1.7	14.3	0.3	1.3	-0	3.2	0.3	9.6	-0.02		
保有先内訳	市中金融機関	75	56	40	33	35	23	10	2	11	15	14	6		
	ブンスバンク	-0.01	—	-0.9	—	0.9	—	-0.7	—	0.8	—	0.8	—		
	非金融機関	40	19	23	12	17	7	5	5	5	0.07	7	2		
	(b) 非居住者(国内債の取得)	-1.5	-2.8	-0.01	-0.6	-1.5	-2.2	-0.5	-0.3	-0.6	-0.9	-0.4	-0.9		
株式残高増減		25	14	17	8	9	6	2	2	3	1	5	2		
内	国内株(居住者による取得分)	14	10	11	6	4	4	1	1	1	0.2	3.6	1.3		
	(c) 外国株	11	4	6	2	5	2	1	1	2	0.8	1.4	0.7		
保有先内訳	金融機関	7	-1	4	-1	3	-1	0.2	-0.5	1	0.1	1	-0.01		
	非金融機関	15	13	11	8	4	5	1.4	1.5	1	0.8	1	2		
	(d) 非居住者(国内株の取得)	3	2	0.5	0.7	2.2	1.4	0.3	0.6	0.2	0.6	1.9	0.2		
債券による資本輸出((a)-(b))		19.5	4.8	3.7	2.3	15.8	2.5	1.8	0.3	3.8	1.2	10.0	0.9		
株式による資本輸出((c)-(d))		8.1	2.3	5.4	1.2	2.7	1.1	1.2	0.2	2.0	0.2	-0.5	0.6		
両者合計		27.6	7.1	9.1	3.5	18.5	3.6	3.0	0.6	5.8	1.4	9.5	1.5		

(注) —は売却を示す。

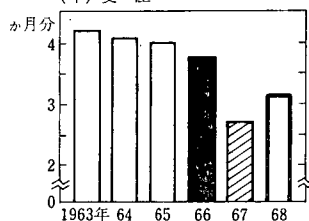
資料：ブンスバンク月報から作成。

## 建設関連指標の動向

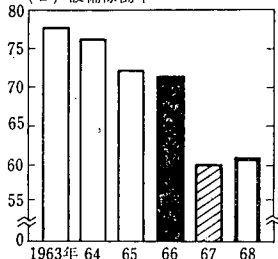
(1) 生産指数、建設指数の動向(1962年=100、季節調整済み)

(2) 建設部門の手持受注と稼働率の動向  
(いずれも4～5月の平均による比較)

(イ) 受注



(ロ) 設備稼働率



資料: IFO, Schnelldienst. No. 26ほか

(OECD; Economic Outlook、英国有力紙等)。

これに対し西ドイツ当局は、本年のGNP実質成長率が、5.5%(4月の政府改訂見通しでは5.0%)に達するものと予想し(8月27日開催の景気委員会における経済省次官談)、新規の追加的景気振興策は必要でないとの見方を変えていない。また半面、景気の上昇にもかかわらず物価が落ち着いていることもあって、引締め政策に転ずるには反対の意向を表明するものが多く、近く閣議決定が予定されている来年度の連邦予算案も、景気に

対し中立的な性格のものになると予想されている。

## ◇ フランス

## 生産は回復基調

スト収束後のフランス経済の動向が注目されていたが、5月(スト期間中)の鉱工業生産指数は、前月比33%減と政府の予想(38%減)よりは小幅の落込みにとどまり、その後6、7月と順調な回復基調が続いている。

すなわち、8月初旬発表された国立経済研究所(INSEE)のビジネス・サーベイは(6～7月の経済情勢を5月の混乱発生以前と比較して)、①高水準の製品在庫が適正水準に復し、受注も総じて増勢を示していること、②フル稼働を行なっている企業の割合が増加していること(3月15%→7月22%)、③今後も生産水準の上昇が見込まれていること、などの諸点を指摘し、年末までにストによって失われた生産(INSEEによれば約200億フラン)の35%がカバーされるであろうとみている。

また、8月25日に発表されたEEC景気速報でも、このところフランスの生産が急速に上昇しており、下期の成長率は西ドイツとともにEEC諸国中最高になると予測している。

しかしながら、他方INSEEのサーベイでは、①資金繰りの窮屈化や、銀行借入れの増加を訴える企業が増加していること、②企業の設備投資意欲が低調で、投資財関連企業では受注が先細りを示していること、などの点も明らかにされており、前記生産の回復は、6月初旬の質上げ<sup>(注)</sup>による個人消費の増加によるところが大きいとみられている。

(注) INSEEのサーベイ結果では、6月末の全業種平均賃金は、5月末比7.3%増、年間平均では前年比12.8%増となろうとしている。

また、物価面でも5、6月の上昇(6月の消費者物価は前年同月比4.5%の上昇、卸売物価は同0.7%の上昇)は一般に予想されたほどではなかった

が、8月にはいってガソリン(軽油2%)、たばこ(10%)などの値上げが決められたほか、9月から家庭用電気、ガス(各3%)等公共料金の引上げが予定されているので、今後の物価動向が注目されている。

### 金・外貨準備の減少続く

この間貿易動向をみると、7月はスト後の船積み集中かたがた季節的要因(農産物輸出)などから輸出が著増を示したため、貿易収支は280百万フランの黒字(前年同月137百万フランの黒字、いず

れも通関ベース)となった。しかし5～7月を平均してみると、輸出が前年同期比2.4%増に対し、輸入の増加は同8.1%に達しており、収支じり月平均446百万フランの大幅赤字(前年同期赤字164百万フラン)となっている。さらに今後、①賃上げのコスト面へのはね返り、②米国の対仏輸入相殺関税の影響、などの不安材料もあるので、貿易収支の先行きは必ずしも楽観が許されない。

一方、フラン相場は、8月にはいってからもいっこうに立直りをみせず、底値圏を低迷、ニュー

ヨーク市場のフラン対米直物相場は8月13日には1フラン20.1025セントと平価下限(20.1045セント)割れを示現し、またフランス銀行券も、モロッコ銀行と同国外為公認銀行が、8月1日からフランス銀行券の買入れレートを8%割り引くこと(10フラン=9.35→10.15 dirhams)を決定するなど、各地で平価を大幅にディスカウントして取引きされていると伝えられている。

上記の諸事情を映じて、同国の金・外貨準備は8月中旬249百万ドルの減少と、減少幅は6、7月(IMF資金引出等を含め両月計1,756百万ドル減)に比べかなり縮減してはいるものの、なお減少傾向を改めるに至っておらず、その成行きが注目されている(8月末残高4,601百万ドル)。

### ◇ イタリア

景気の拡大テンポやや鈍化

イタリアの景気は引き続き上昇を続けているが、そのテンポは本年当初の予想に比べ

フランスの主要経済指標(1968年)

	1～3月 平 均	4 月	5 月	6 月	7 月
* 鉱工業生産指数 (1959年=100)	160.8 ( 6.2)	164.0 ( 9.0)	P 110.5 (Δ 25.8)		
小 売 上 高 指 数 (1963年=100)	126 ( 0.8)	125 ( 2.3)	—	—	
労 働					
○失業者数 (千人)	269.8 ( 192.4)	250.6 ( 188.7)	n. a. ( 179.0)	243.0 ( 168.3)	
*賃金指数 (1956年1月=100)	(1月)237.5 ( 2.7)	240.5 ( 5.8)			
物 価					
*卸売物価指数 (1949年=100)	205.3 (Δ 0.3)	201.0 (Δ 1.1)	206.0 ( 0.8)	201.8 ( 0.7)	
*消費者物価指数 (1962年=100)	120.6 ( 3.9)	121.0 ( 4.3)	121.4 ( 4.1)	121.8 ( 4.5)	
○貿易収支じり (百万フラン)	Δ 368 (Δ 824)	P Δ 466 (Δ 390)	P 70 (Δ 679)	P Δ 1,550 (+ 14)	P + 280 (+ 137)
輸 出 (FOB)	5,294 ( 15.8)	5,247 ( 9.8)	P 4,340 (Δ 4.6)	P 3,940 (Δ 22.1)	P 6,390 ( 35.4)
輸 入 (CIF)	5,662 ( 4.9)	5,713 ( 13.3)	P 4,410 (Δ 15.6)	P 5,490 ( 9.2)	P 6,110 ( 33.6)
○金・外貨準備高(月末) (百万ドル)	6,023 ( 5,705)	6,027 ( 5,723)	5,721 ( 5,749)	5,517 ( 5,772)	4,850 ( 5,813)
金					
マネー・サプライ (月末) (億フラン)	2,387 ( 10.7)	2,405 ( 9.5)			
銀行貸出(月末) (億フラン)	1,581 ( 17.4)	1,600 ( 16.6)			
融					
○コール・レート (翌日もの・%)	494 ( 5.21)	5.12 ( 5.03)	5.66 ( 4.79)	5.76 ( 4.29)	6.00 ( 4.76)
○国債利回り (永久債・%)	5.81 ( 5.54)	5.72 ( 5.71)	5.96 ( 5.69)	5.94 ( 5.95)	
○株 価 指 数(月末) (1962年1月2日=100)	77.0 ( 68.3)	83.7 ( 66.4)	77.8 ( 68.4)	81.6 ( 67.1)	79.5 ( 65.5)

(注) \* 印は季節調整済み数値。

カッコ内は前年同月比増減(Δ)率(ただし、○印は前年同月実数)。

## イタリヤの主要経済指標

		1967年					1968年					
			3 月	6 月	9 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
鉱工業生産指数 (1966年=100)	108.1 ( 8.1)	114.8 ( 9.2)	111.6 ( 12.5)	113.5 ( 4.6)	104.8 (Δ 0.6)	(P) 121.8 ( 6.1)	107.8 ( 4.3)	111.5 ( 8.0)	116.7 ( 1.7)	118.4 ( 4.8)	120.2 ( 4.5)	121.8 ( 6.1)
小売売上高指数 (1963年=100)	128 ( 8.5)	129 ( 12.7)	124 ( 5.7)	131 ( 13.9)	132 ( 11.9)	—	129 ( 5.7)	138 ( 8.7)	142 ( 10.1)	139 ( 6.9)	—	—
失業者数 (千人)	689 ( 769)	1月 878 ( 1,012)	4月 628 ( 665)	7月 584 ( 719)	10月 669 ( 682)	—	812 ( 878)	—	—	640 ( 628)	—	—
賃金指数 (1966年=100)	105 ( 5.0)	I/四 104 ( —)	II/四 105 ( —)	III/四 106 ( —)	IV/四 107 ( —)	—	107 ( 3.9)	108 ( 3.9)	108 ( 3.9)	108 ( 3.6)	109 ( 3.8)	—
物価 卸売物価指数 (1966年=100)	99.8 (Δ 0.2)	99.7 (Δ 0.6)	99.3 (Δ 0.4)	100.4 ( —)	100.7 ( 1.1)	99.8 ( 0.5)	100.7 (Δ 0.2)	100.7 ( 1.0)	100.9 ( 1.2)	100.6 ( 1.2)	100.0 ( 0.6)	99.8 ( 0.5)
物価 消費者物価指数 (1966年=100)	103.7 ( 3.7)	103.0 ( 3.1)	103.7 ( 3.4)	104.6 ( —)	104.6 ( 2.5)	105.1 ( 1.7)	104.8 ( 0.2)	104.8 ( 2.0)	104.9 ( 1.8)	105.1 ( 1.9)	105.2 ( 1.7)	105.1 ( 1.4)
金・外貨準備高 (百万ドル、IMF Pos 除く)	12月 4,621 ( 4,025)	3,860 ( 4,015)	4,070 ( 4,177)	4,552 ( 4,123)	4,621 ( 4,025)	4,177 ( 4,070)	4,541 ( 3,841)	4,504 ( 3,806)	4,404 ( 3,860)	4,408 ( 3,964)	4,375 ( 4,034)	4,177 ( 4,070)

(注) 1. カッコ内は前年比増減(Δ)率。ただし、失業者数および金・外貨準備高については前年同月の実数。

2. 鉱工業生産指数は、本年4月から新指数(操業日数1日当り生産高指数)に変更。

やや鈍化してきている。たとえば、鉱工業生産指数は、月々によって多少のブレはあるが、1～6月を平均してみると、前年同期比5%増程度にとどまっており、本年当初の政府見通し(前年比8%増)よりかなり低い。

これは、輸出の好調(1～6月前年同期比15.7%増)にもかかわらず、内需が、設備投資を中心に若干盛り上がり欠けているためとみられる。

最近の設備投資不振の原因についてイタリア当局は、①5月の総選挙に続く政局の不安定化(7月号「国別動向」参照)、ポンド切り下げ以降の国際通貨不安等、内外の不安要因が企業の投資マインドに悪影響を及ぼしていること、②賃銀上昇や、内外市場での競争激化などにより、企業収益が低下していること、の2点を指摘している。

また、個人消費についても、百貨店売上げはまず順調な伸び(1～6月前年同期比8%増)を示しているが、乗用車、家電製品等耐久消費財の売上げはやや不振を伝えられている(1～7月中の新車登録台数は前年同期比3.0%減)。

## 政府、景気振興策を決定

このような景気の現状から、イタリア政府は7

月末、明年度予算政府原案として、積極・大型予算を策定するとともに、一連の景気振興法案を決定し、議会に提出することとした(詳細、「要録」参照)。

すなわち、今次予算案では総合収支の赤字幅が3兆5百億リラと前年を5割方上回っており、とくに財政投融资を中心に景気刺激が図られている。また景気振興策は、生産的投資の促進に重点をおきたいいわゆる選択的景気拡大策であるが、当面の景気でこ入れをねらうとともに、国際収支の好調(上半期の基礎的収支は42百万ドルの黒字、前年同期221百万ドルの赤字)、物価の落ち着き(卸売物価指数上半期平均、前年同期比0.7%増)などを背景として、南部開発、社会資本の充実など、イタリア経済の病根にメスを入れることも企図している。

なお、このようにイタリア政府が積極的な財政政策を採りはじめた背景の一つとして、前回の総選挙の結果勢力を拡張した共産党など左派政党が、財政支出増加の圧力を強めていることを指摘する向きもある。

## イタリヤの国際収支

(単位・百万ドル)

	1965年	1966年	1967年	1968年				
				第4 四半期	第1 四半期	前年 同期	第2 四半期	前年 同期
経常収支	1,636	1,404	1,286	233	263	13	451	282
貿易収支	△ 474	△ 996	△ 1,120	△ 306	△ 139	△ 320	△ 85	△ 317
輸出	6,656	7,603 (+14.2)	8,171 (+ 7.5)	2,079	2,347 (+19.7)	1,961	2,304 (+11.8)	2,060
輸入	7,130	8,599 (+20.6)	9,291 (+ 8.0)	2,385	2,486 (+ 9.0)	2,281	2,389 (+ 5.0)	2,377
貿易外収支	2,110	2,400	2,406	539	402	333	536	598
うち 観光	1,061	1,199	1,126	209	155	144	289	272
長期資本収支	△ 42	△ 708	△ 962	△ 266	△ 377	△ 302	△ 295	△ 215
民間	△ 104	△ 638	△ 872	△ 243	△ 385	△ 291	△ 258	△ 186
政府	62	△ 70	△ 90	△ 23	8	△ 11	△ 37	△ 29
基礎的収支	1,594	695	324	△ 34	△ 114	△ 288	156	67

(注) カッコ内は前年同期比伸び率(%)。

## アジアおよび大洋州諸国

## ◇ インド

## 農業生産の拡大をてこに回復のきざし

インドは、本年にはいって農業生産の順調な拡大を中心に工業生産の回復、物価上昇の鈍化、外貨準備の漸増など経済全般に改善傾向がみられ、過去2年間の停滞からようやく脱し、回復テンポを強めている。

すなわち、昨年度(1967年7月～68年6月)の穀物生産が95百万トンと前年度比20百万トンの増加を示したのに引き続き、本年度も小麦を中心に増産が見込まれるなど好調裡に推移している。これは1965、66年にわたり大干ばつに見舞われたのに対して、昨年後半からは多雨と好天に恵まれたほか、近年における政府の農業重視政策がようやく結実しはじめたことによるものである。

この結果、政府は、穀物の買上げ価格を維持し出荷の増進を図る一方、前年度よりやや低めながらも7.5百万トンの食糧輸入によって、従来枯渇状態にあった食糧在庫を一挙に14百万トン(うち本年中放出予定分10百万トン、政府備蓄分4百万トン)に積み増した。

一方、昨年中不振(前年比+0.1%)を続けた工業生産は更年後農業関係需要の活発化を映じ、肥料、農業用機械、綿製品等を主体に上昇(本年2月同+7.7%)に転じ、製品在庫の減少もみられる。もっとも、既存設備の低操業率に悩む産業も多く、卸売物価も軟調(1967年10月～68年3月-10%)を続けており、本格的な回復には至っていない。

この間本年1～4月の貿易収支は、輸出が、ジュート、

皮革等が国際価格の軟落から不調であったため、綿製品、鉄鋼、化学等工業製品の伸長にもかかわらず、前年並みの531百万ドルにとどまったのに対し、輸入は、食糧、資本財の減少により879百万ドルと前年同期比6.4%の減少を示した。このため、収支じりは348百万ドルの入超(前年同期405百万ドル)にとどまり、外貨準備も本年4月末には前年同期比83百万ドル増の726百万ドル(IMFからの引出しを差し引いた実質的準備額は276百万ドル)と、66、67年の低水準を脱して65年の水準(実質274百万ドル)に回復した。

このように、インド経済はようやく改善傾向を示してきたが、当局は農業生産のいっそうの拡大、工業生産の本格的回復ならびに輸出振興のため、本年初来次のような施策を講じている。まず、金融面では、準備銀行が①本年1月、農業、輸出産業、中小企業向けの貸出に対しては4.5%の優遇再割引金利を適用したほか、②3月には公定歩合の引下げ(6%から5%へ)を中心に貸出・預金金利など金利水準の全般的低下を図り、③6月には輸出貿易手形に対して1.5%の利子補給制度を設けた。また、④農業、中小企業向け貸出の順便化をはかるため、大企業向け貸出を規制する銀行法改正を検討している。

さらに、政府は、経済不振から延期していた第4次5ヵ年計画(1966年度から実施が予定されていたもの)を69年度から実施することとし、とりあえず準備期間として68年度の年次計画を発表した。本年次計画では、穀物生産につき、前年度比7.4%増の102百万トン、また、工業生産については前年度比5~6%増を目標とし、実質国民所得前年度比5%増を実現しようとするもので、具体的には農業生産性の向上および農産品価格の安定を促進するほか、肥料など農業関連工業および消費財生産部門への重点投資などを財政面から促進することとしている。しかし、①年次計画の総資金の約3割を占める外国援助の受入れについては、米国の対外援助削減の影響を受ける懸念があること、②本年5月の対インド債権国会議で年間1億ドルの債務繰延べが新たに認められたとはいえ、対外債務累積もなお国際収支上の圧迫要因となっていること、など問題が少なくない。

したがって今後の課題は、いかにして国内の民間資金を動員するかという点であろうが、そのためには、国内の物価安定、金利機能の活用による閣金融市場の解消など、広い意味の金融正常化措置を推進することが肝要であろう。

## ◇ タイ

### 近年における金融構造の変ぼう

近年におけるタイ経済は、経済開発の順調な進展とベトナム特需とを支柱にめざましい発展をみせているが、かかる経済実体面の動きを映じて、金融面においても近年急速な構造変化を示している。

すなわちタイ政府は、1961年以来「農工併進」を主眼とする経済開発計画(第1次計画1961~66年資金総額232億バーツ、第2次計画67~71年同575億バーツ、1米ドル=20.8バーツ)を推進し着実に成果をあげており、またベトナム戦争本格化に際し親米的外交方針をとり、米軍に対して東洋最大といわれる軍事基地(6空港、1軍港)を提供、これに伴う直接・間接特需は巨額(1966年推

定2.1億ドル、67年同2.6億ドル)に上っている。かかる事情を背景に、同国の実質経済成長率は、1950年代の年平均5%から61~66年7.2%、67年も約8%と好調な伸びを示し、また外貨準備高も59年末の3.2億ドルから67年末には10.4億ドル(輸入の7ヵ月分に相当)と、東南アジアでは日本、香港に次いで3番目の10億ドル台保有国となるなど、きわだった発展ぶりを示している。

このような経済実体面の発展に対する金融面の動きについてみると、まず通貨供給高は最近5年間(63~67年)に年平均12%増と、それ以前の5年間の伸び率(7%)を大きく上回った。このうちでは当座預金の伸びが著しく、通貨供給高全体に占める割合は、57年末32%、62年末41%、67年末45%と増大、手形、小切手等の預金通貨が漸次浸透しつつあることを示している。反面現金通貨は、ここ5年間に年平均10%の増加とGNPの増加率にほぼ見合う伸びにとどまり、この結果消費者物価の上昇率も年平均3%と比較的安定裡に推移した。

次にタイの金融機関中で絶対的なシェアを占める商業銀行(全16行)についてみると、67年末における預金高(184億バーツ)は60年末比3.9倍の増加を示し、同期間における貸出の伸び(3.3倍)を大きく上回り、預貸率は60年末の82%から67年末の67%へと大幅な低下をみた。もっとも近年国債を

商業銀行の主要勘定推移

(単位・百万バーツ)

	預金	貸出	有価証券 (うち国債)	預貸率 %	預貸率 %
1957年 12月末	2,782	2,423	258(156)	87.1	96.4
60年 12月々	4,645	3,809	459(395)	82.0	91.9
66年 12月々	15,996	10,577	4,343(3,728)	67.8	93.3
67年 12月々	18,351	12,289	5,113(4,344)	66.9	94.8
60~67年 間の 増加倍率	3.9	3.3	11.4(11.0)	—	—

(注) 1. 預貸金とも民間部門向けに限る。

2. 貸出には当座貸越を含む。

資料：中央銀行月報。

中心に有価証券保有が急増しているため、預貸証券率では60年末92%、67年末95%とほとんど変化していない。

預金の伸長は、近年における商況の活発化、工業の発達(外資の流入)、農業生産の拡大を反映するものであるが、なかでも農村部の所得向上および郡部店舗数の急増(最近4か年の店舗増加数85、うち郡部53)を背景に郡部預金が大幅に増加している点が目だっている(62~67年中の預金増加率は、都市部2.5倍に対して郡部3.1倍、とくに郡部の定期預金は4.2倍の伸び)。これは近年における農産物の多角化、ベトナム特需(とくに軍事基地関係)に負うところが多いが、かかる現象が米軍の軍用道路の建設に伴う農村部への金融経済浸透によって、はじめて実現したものであることが注目される。

また、貸出面においては、主体をなす貿易、商業金融が引き続き活況を呈しているほか、近年の工業化および建築ブームを映じて、これら関連企業に対する中長期融資の急増が目だっている。ちなみに、貿易・卸小売業者向け融資残高は46%(日本の全国銀行、67年末34%)とかなりウエイトが高く、反面工業金融はわずかに17%(同47%)にすぎないが、過去5年間には工業・建設・サービス部門が若干シェア・アップし、逆に貿易金融のウエイトが低下しつつある。

さらに商業銀行の有価証券保有高は、最近5年に11倍の累増を示しているが、その9割が国債で占められている。国債保有が急増した理由としては、①国債の利回りが年率8%と高率であること、②国債を支払準備資産の一部に充当しうること、③外銀資金借入れの担保として不可欠のものであること、などの事情に加え、政府が経済計画の資金源の大半を国債の民間消化でまかなう方針で、積極的に国債保有を奨励していることによるものと思われる。

以上のごとく、タイの金融構造は1950年代においては都市部中心の商業金融に限定されていたが、1960年代にはいつてからは経済開発資金の約

2分の1が農村部を潤すとともに、開発資金の2分の1に相当する国債・租税が農村部の所得向上によってささえられ、この間を商業銀行が仲介するというマネー・フローの経路が急速に拡大した。これは同時に農村部の資金が農村部へ還元されはじめたことを示すもので、政府の意図した「農工併進策」が順調に進捗していることを物語るものである。

なお、政府は金融情勢の進展に伴い、中長期金融専門機関として「タイ産業開発公社」の拡充に着手しつつあり、本年1月にはアジア開銀から5百万ドルの融資獲得に成功している。

## ◇ 香 港

### 輸出入とも急増

香港の対外貿易は、年初は伸び悩んでいたが、第2四半期にはいつて輸出入とも急増した。輸出は第1四半期に前年同期比わずか3.2%増であったのが、第2四半期には20.7%増と激増したため、上半期中の伸び率は12.0%となった。このように輸出が急増した要因として、①最大の輸出市場である米国の輸入需要がおう盛であったこと、②昨年11月の香港ドル切下げ(5.7%)の効果がしだいに現われてきたこと、③工業の生産性向上が賃金の上昇を上回っていること、などが指摘される。上半期の輸出実績を国別にみると、米国向け30.9%増、英国向け27.6%増、西ドイツ向け16.3%増と、主要国への輸出はいずれも前年同期を上回る伸びを示し、日本への輸出も6.2%増加している。品目別では雑貨28.5%、化学品13.1%、繊維製品、機械類各11%といずれも増加、原材料のみ5.5%減少した。

一方、輸入は第1四半期に前年同期比2.9%増と横ばいであったのが、第2四半期には14.8%増と、一昨年来の高い増加率を記録した。これは昨年中央の対中共輸入減少分(主として食料品)の代替輸入が軌道に乗ったためとみられる。上半期の輸入実績を国別にみると、前年同期比米国23.4%、日本14.3%とそれぞれ増加、台湾92.3%、フィ

リピン 42.0%、シンガポール 29.1%など東南アジア諸国からの輸入も大幅に増加した。その反面、中共、英国からの輸入は減少した。品目別では機械類(1.2%減)を唯一の例外として、他品目はいずれも増加している。

なお、貿易外取引面で、観光客数は第1四半期 4.7%、第2四半期 18.7%と急増、上半期全体では 12.1%増と好調であった。

### 金融情勢落ち着く

通貨は、社会不安の鎮静化により着実に収縮をたどり、本年6月末の流通高は、昨年の反英騒動以来の最低となった。これに伴い、預金残高は本年4月に騒動前の水準を回復、5月以降これを上回る水準にある。貸出残高は高金利と銀行の貸出選別の厳格化にもかかわらず、生産、輸出の好調を映じて年初来増勢を持続し、6月末残高はおおむね騒動前の水準に復した。

このような事情を映じて、本年1～6月の手形交換高は前年同期比約20%増加している。さらに、1965年来低迷を続けていた証券市況も、本年にはいつてにわかに活気を取りもどし、上半期の取引高は前年同期比 33.6%増と顕著な増勢を示している。

なお、昨年11月の香港ドル切上げ時に政庁が公約した公認為替銀行に対する損失補償は、本年6月全額実行された。一方、ロンドンに保有する香港のポンド資産の保証については、英本国と交渉の結果香港ドル建政府証券が発行されることとな

った(7月号「香港ボンドの発行について」参照)。

このほか、香港は英国議会の承認をまって、近くアジア開銀への加盟(出資8百万ドル、うち半額を外貨で出資)が実現することとなったのが注目される。

## ◇ 台 湾

### 経済は活況を持続

台湾経済は、内外需要の増大にささえられて依然活況を呈しているが、銀行貸出が急増し、かつ消費者物価の上昇をみるなどの問題が生じている。

すなわち、国内生産状況についてみると、鉱工業生産は、本年初めにはやや停滞きみであったが、その後、民間消費の増大と輸出の伸長に伴い増勢を強めたため、1～5月では前年同期比 18.0%の伸びを示した。これを業種別にみると、鉱業は石炭の減産が響いて前年同期比 2.8%のマイナスになったものの、製造業は電気器具、輸送機械等を中心に 19.5%(製糖業を除くと 20.4%)と 1964年の砂糖ブーム以来の高い伸びを示した。これに伴って電力の供給も 14.1%増加し、また建築も 19.4%の増加となった。

一方農業部門では、米(第1期米)は耕作技術の改善に加え天候に恵まれたため、119万トンと昨年の豊作記録を更新した。

次に対外貿易面では、1～6月間の輸出は 386百万ドル、輸入は 412百万ドルで、前年同期比伸

び率は輸出 11%(前年実績 15.5%)に対し輸入 2%(同 40.9%)であった。輸出の続伸は米国向けを中心とする繊維製品、雑貨等工業製品の好調によるものであり、一方輸入の著しい伸び悩みは、前年に資本財、原材料を中心に輸入が著増したことの反動によるもので、輸入規模は依然として高水準にある。

### 香 港 の 貿 易 動 向

(単位・百万香港ドル)

	輸 出				輸 入			
	前年 (同期)比 増減率	年 比 増減率	地場製 品輸出	前年 (同期)比 増減率	再輸出	前年 (同期)比 増減率	前年 (同期)比 増減率	年 比 増減率
1965 年	6,529	12.8	5,026	13.5	1,502	10.8	8,964	4.8
66 "	7,563	15.8	5,729	14.0	1,833	22.0	10,097	12.6
67 "	8,781	16.1	6,700	16.9	2,811	53.8	10,449	3.4
68年 1～3月	2,136	3.2	1,676	13.4	460	22.2	2,757	2.9
4～6 "	2,522	20.7	1,988	28.8	534	2.2	3,014	14.8
68年 上半期	4,658	12.0	3,664	21.2	994	12.6	5,771	5.6



## 公定歩合の引上げ

このような情勢の下で、8月10日公定歩合(商手再割率)が10.8%から11.88%に引き上げられたが、その背景としては次の諸事情が指摘される。すなわち、

- (1) まず金融面ではこのところ銀行貸出が急増し、増加額が本年1～5月で36億元(前年同期は3億元増)に達した。これは、①台湾経済の高度成長に伴って民間企業の規模が拡大し、従来のような自己資金中心の金融方式ではその運営が困難となり、外部資金に依存する傾向が強まってきたこと、②昨年来の建築ブームに伴う資金需要が活発化していること、などによるものとみられる。
- (2) 次に物価面では、これまで比較的落着きをみせていた消費者物価が、本年にはいって騰勢を強め1～6月間に6.9%の上昇(前年同期1.8%上昇)を示した。これは、建設ブームに伴う建築資材の騰貴、不動産投機による地価の高騰、肉・野菜等の品不足による食料品の値上がりなどによるものである。
- (3) なお、輸出は引き続き好調であるが、前述のようにその伸び率が従来に比べやや鈍化しているので、それに対する予防的措置としての配慮も行なわれたものとみられる。

## ◇ ニュージーランド

### 国際収支かなり改善

ニュージーランドは1965年以来国際収支の基礎的不均衡に悩まされてきたが、最近に至り強力な引締め政策による国内景気の鎮静に加え、昨年11月の平価切下げの効果もあって、ようやく改善のきざしを示すに至った。

すなわち、過去2～3年、輸出が羊毛市況の軟調から不振に推移したため(1965年764百万NZドル、1966年820百万NZドル、1967年730百万NZドル)、1965年来の懸念な引締め政策の実施による輸入抑制措置にもかかわらず、經常収支は大幅な赤字(1965年96百万NZドル、1966年87百万NZ

Zドル、1967年107百万NZドルの各赤字)を余儀なくされていた。

当局はかかる事態に対処するため、昨年来さらにドラスチックな引締め政策を展開、①財政面では、小麦粉、バター等に対する消費者補助金の打ち切り、郵便・電話・電信料金および電気料金の値上げ、自動車・自動二輪車の取引税・新車登録税・年間登録料、自動車燃料税および酒類・たばこの消費税・輸入税の引上げなどを実施し、②金融面では、中古車、小型トラック、自動二輪車、家具等の割賦販売信用制限の強化、金融機関の増資規制の強化、商業銀行の貸出抑制などの措置を講じた。また、③国際収支面では外貨持出・送金制限の強化、輸入ライセンスの削減や、IMFからの引出し(89.2百万米ドル、昨年末引出残159.2百万ドル)、B I S借入れ(50百万米ドル)を実施したほか、抜本的な国際収支対策として、昨年11月の英ポンド切下げを機にそれを上回る平価切下げ(19.45%)を行なった。

この結果、国内景気は建築投資の鎮静化(建築着工高前年同期比 1967年1～3月+1.9%、4～6月-0.1%、7～9月-5.6%、10～12月-6.5%)をはじめ、卸売販売高も昨年7～9月期以降減少に転じ(前年同期比1～3月+3.7%、4～6月+1.0%、7～9月-4.2%、10～12月-4.9%)、雇用面でも昨年4～6月期以降従来の完全雇用状態から一転して失業者数が急増する(1967年末、求人数の2.4倍)など、沈滞の色を濃くした。この結果、1967年度(1967年4月～1968年3月)の国民総生産は、前年度比名目3.1%増(民間消費+4.0%、公共消費+7.1%、総投資-8.2%)にとどまり(1965年度7.3%、1966年度5.8%の各増)、この間の卸売物価(+3.4%)、消費者物価(+6.2%)の動きを勘案すれば、実質的には前年度を多少下回るに至った。

かかる国内景況の沈滞化と平価切下げによる輸入物価の上昇も加わって、本年1～6月の輸入は、機械をはじめとする生産財の著減を中心として319百万NZドル(旧平価換算257百万NZド

## ニュージーランドの国際収支、金・外貨準備高、IMF引出残高

(単位・百万NZドル)

	1965年	1966年	1967年			1968年
			年間	1～6月	7～12月	1～6月
貿易収支	49	83	74	52	22	177
(輸出)	(764)	(820)	(730)	(392)	(338)	(496)
(輸入)	(714)	(737)	(656)	(340)	(316)	(319)
貿易外収支	△ 145	△ 170	△ 181	△ 92	△ 89	△ 73
経常収支	△ 96	△ 87	△ 107	△ 40	△ 67	104
資本収支	72	72	147	64	84	△ 44
総合収支	△ 24	△ 15	40	24	17	60
(年・期末残高、単位・百万米ドル)						
金・外貨準備高	236	228	263	254	263	327
IMF引出残高	62.0	70.0	159.2	99.2	159.2	89.2

(注) IMF平価 1967年11月19日以前1NZドル=1.39米ドル、同20日以後1NZドル=1.12米ドル。

資料: Reserve Bank of New Zealand, Bulletin IFs.

ル)と前年同期(340百万NZドル)を大きく下回った。これに対し輸出は、食肉の好調にきさえられて496百万NZドル(旧平価換算400百万NZドル、前年同期392百万NZドル)に達したため経常収支は、久方ぶりに104百万NZドルの黒字(旧平価換算黒字84百万NZドル、前年同期赤字40百万NZドル)を計上、総合収支じりでも60百万NZドル(旧平価換算43百万NZドル)の黒字を示現した。同国は、かかる国際収支好転を背景に、IMFに対し本年3月、5月の2回にわたって各350万米ドル、またBISに対し2月に300万米ドルを返済した。

しかしながら、当局は、今次の国際収支改善が強力な引締め政策による輸入著減によってもたらされたものであり、今後羊毛、酪農品輸出に多くの期待を寄せないうに、国際収支対策上借り入れた対外債務残高も多いこと(IMF 89.2百万米ドル、BIS 20.0百万米ドル、豪州準備銀行33.5百万米ドル、計142.7百万米ドル)から、当分引締め基調を維持する方針で、1968年度予算(要録参照)も前年度に比べ実質3.8%増に押えるなど慎重態度を持している。

の増加となった。

## 共産圏諸国

## ◇ ソ 連

## 昨年の貿易動向

昨年のソ連貿易は、輸出が87億ルーブルと前年比9.2%の増加(65年6.4%増、66年8.2%増)を示したのに対し、輸入も77億ルーブルと前年比8.0%増(65年2.9%増、66年1.8%減)と64年の7.9%増を上回るかなり大幅な増加をみせた。この結果、貿易総額は前年比8.6%増加して164億ルーブルとなり、1962年以来

## ソ連貿易額の推移

(輸出入合計)

	1962年	1963年	1964年	1965年	1966年	1967年
貿易額(億ルーブル)	123	129	139	146	151	164
対前年比増加率(%)	14.0	6.4	7.5	5.2	3.3	8.6

ソ連貿易総額の約7割を占める社会主義諸国との貿易額は、65年の前年比3.8%増、66年の同0.3%減に対し、昨年は10.6%の大幅伸長を示した。このうち大きな比重を占めるコメコン諸国のそれは、全体として前年比10.7%の増加(65年2.9%増、66年0.4%減)であり、とくにこの地域からの輸入は前年比13.9%の著増(66年4.4%減)に転じた。またコメコン以外の社会主義諸国との取引は、前年比10.0%増加(うち輸入は7.0%増、66年輸入は、15.5%減)した。このようにコメコン諸国相互間の貿易が伸びたのは、コメコン内経済協力がいろいろと問題とされながらも一応維持されていることを示すものであろう。

次に資本主義諸国との貿易は、前年比4.5%増(うち輸出10.3%増、輸入2.2%減)と前年の10.8

%増をかなり下回った。このうち対先進国貿易は全体として前年比6.1%増(うち輸出10.0%増、輸入2.1%増)であるが、とくに日本、フランス、イタリア向けの輸出は非鉄金属、木材、銑鉄、石炭等を中心に前年比11~51%の伸びを示した。一方低開発国と

の貿易は、全体として前年比1.6%の微増にとどまったが、これは輸出が1,207百万ルーブルと前年比10.7%増加したのにひきかえ、輸入が698百万ルーブルと11%減少したためである。

昨年の貿易が伸長したのは、上記のように資本主義諸国に対する貿易の伸びがかなり鈍化したのに対し、社会主義諸国に対する貿易の伸びが著しかったためである。しかし近年におけるソ連貿易の地域別シェアの推移をみると、次表のとおり社

ソ連貿易の地域別シェアの推移

(単位・%、総額を100とする)

	1960年	1963年	1964年	1965年	1966年	1967年
対社会主義諸国	73.2	70.6	69.7	68.8	66.5	67.8
うち コメコン	54.3	59.4	59.3	58.0	56.0	57.1
対資本主義諸国	26.8	29.4	30.3	31.2	33.5	32.2
うち 先進国	19.0	18.9	20.2	19.2	21.1	20.6
低開発国	7.8	10.5	10.3	12.0	12.4	11.6

会主義諸国は1960年の73.2%から67年の67.8%へとす勢的な減少を示しているのに対し、資本主義国は26.8%から32.2%へと増加傾向がみられ、そのうち先進国は19.0%から20.6%へと伸長しており、貿易面におけるソ連の西側接近を表わしている。

輸出入の品目別構成

昨年の輸出入の品目別構成をみると、まず輸出では機械設備(前年比10.9%増)、食品・同原料

地 域 別 貿 易 実 績

(単位・百万ルーブル)

	1966年	1967年	前年比伸び率(%)	構成比(%)
貿 易 総 額	15,076	16,367	8.6	100.0
輸 出	7,957	8,684	9.2	100.0
輸 入	7,122	7,682	8.0	100.0
対社会主義諸国				
総 額	10,023	11,089	10.6	67.8
輸 出	5,286	5,738	8.6	66.1
輸 入	4,737	5,351	12.9	69.6
うち コメコン				
総 額	8,437	9,341	10.7	57.1
輸 出	4,365	4,702	7.7	54.1
輸 入	4,072	4,640	13.9	60.4
対資本主義諸国				
総 額	5,053	5,278	4.5	32.2
輸 出	2,671	2,946	10.3	33.9
輸 入	2,382	2,332	△ 2.2	30.4
うち 先進国				
総 額	3,179	3,373	6.1	20.6
輸 出	1,581	1,739	10.0	20.0
輸 入	1,598	1,634	2.1	21.5

主 要 商 品 別 構 成

(単位・百万ルーブル)

	1966年	1967年	前年比伸び率(%)	構成比(%)
輸 出				
機 械 設 備	1,655	1,835	10.9	21.1
燃 料・電 力	1,305	1,389	6.5	16.0
金 属・同 製 品	1,599	1,624	3.5	18.7
化 学 製 品・肥 料	302	347	14.9	4.0
木 材・パ ル プ	557	564	1.3	6.5
織 維	414	408 △	1.5	4.7
食 品・同 原 料	732	1,025	40.1	11.8
消 費 財	191	226	18.4	2.6
そ の 他	1,201	1,268	5.5	14.6
輸 入				
機 械 設 備	2,307	2,627	13.9	34.2
燃 料・電 力	171	169 △	1.2	2.2
金 属・同 製 品	619	676	9.2	8.8
化 学 製 品・肥 料	456	469	2.9	6.1
紙 ・ パ ル プ	135	169	25.2	2.2
織 維・衣 料	342	307 △	10.2	4.0
食 料	1,395	1,214 △	13.0	15.8
消 費 物 資	1,168	1,506	28.9	19.6
そ の 他	527	545	3.4	7.1

(同40.1%増)、化学製品・肥料(同14.9%増)等が共産圏および低開発国向けを中心に増加した。前年先進国向けに伸びた原油・原料炭、繊維原料、毛皮等は昨年は一部諸国向けを除き若干停滞した。一方輸入では、現政権の国民生活水準の向上方針を映じて、消費物資(同28.9%増)、紙・パルプ(同25.2%増)等が顕著に増加した。機械設備の輸入は、西側からの最新鋭機械設備の購入が増加したのと同時に、従来輸入機械の大部分を供給してきたコメコン諸国からの輸入も増加したため、前年比13.9%増加した。また食料品の輸入は、昨年が前年に引き続き豊作であったため、13.0%減少した。この結果、食糧代金調達のためのソ連の西欧市場での金売却は昨年も行なわれなかった模様である。

以上のように、昨年におけるソ連の貿易総額は、社会主義諸国との貿易の伸長により数年来の大幅な増加を示し、しかも輸出総額が輸入総額を上回って増大したため、出超額は前年の8.3億ルーブルから10億ルーブルへと拡大した。

#### 本年の見通し

ところで、本年1～6月の貿易は、全体で83億ルーブル(輸出入内訳未詳)と前年同期比9%の増加となっている。この伸びは、66年の3.2%増、67年の8.6%増および本年目標の7.4%増のいずれをも上回るものであるが、8月20日のソ連・東欧5か国軍のチェコ領内侵入による国際情勢の緊張に伴う下期も、このような貿易の好調が持続されるかどうかは疑問であろう。