

られよう。

またドル自体についても、米国の国際収支がこのところ改善をみせ、総合収支(流動性ベース、季節調整後)では第3四半期に約3年ぶりに350万ドルの黒字を記録したことから、年初当時に比べれば、いくぶん強いポジションにあるといえるものの、貿易収支は昨年に比べむしろ大幅悪化をみており、引き続き国際収支改善のための努力が望まれよう。

金相場は、今次通貨危機に際して若干の上昇を示したにとどまったが、これは、二重価格制実施以降、金市場が商品市場としての性格を強めていることを反映しているためと思われる。

なお、今後の国際金利は、少なくともフランス、英国で引締め措置が採られたことや、米国の市中金利が最近資金需要の増高等を映じて上昇していることなどからみて、当面上昇基調をたどるものとみられる。

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

景 気 動 向

米国経済は、第3四半期の高成長を主導した個人消費にやや増勢一服の感も出ているが、全体としては根強い拡大が続けている。最近の主要景気指標をみると、まず、小売売上げが8月をピークに2ヵ月連続減少(前月比で9月-0.3%、10月-0.5%)したことが注目される。もっとも、消費のかぎを握る乗用車売上げが、たまたま69年型新車の売出し時期にあるという特殊事情はあるにせよ、10月も年率9百万台(国内車のみ)とブームの高水準を維持していることからみて、ここにきて消費の基調がにわかに変化したとは必ずしも断定しがたい。次に、個人所得は10月も続伸したが、その増加幅は月中25億ドル(年率)と本年1~9月平均(52億ドル)を大きく下回った。反面、鉄工業生産は、鉄鋼在庫調整の影響で一時低下したあと予想外に速い回復を示している。鉄鋼生産が底入れを終えたとはいえ、依然低水準にある(10月は前月比+3.8%、6月のピーク比-25.2%)にもかかわらず、自動車産業が新車の本格的生産体制にはいったことなどから、鉄工業生産全体としては2ヵ月連続の上昇となり(9月は上向きに修正)、10月には本年7月のピークを上回るに至った。耐久財受注も、9月になってはじめて過去のピーク(67年12月、281億ドル)を上回ったが、10月にはさらに輸送用機器、鉄鋼、機械等を中心に前月比6.8%増と、発表に当たった商務省当局を当惑させるほどの急増を示した。また、住宅着工も10月は前月比2.8%の減少となったが、水準としては154.8万戸(年率)と依然7月以後の150万戸台の好調なペースを維持している。

さらに、物価面でも、インフレ収束の兆候はま

ったくみられない。すなわち、消費者物価は8～9月にかけてやや上昇テンポが鈍化し、オーカン経済諮問委員会委員長も、「インフレは峠を越えた」と楽観的な見通しを述べていたが、10月には69年型乗用車の値上げなどから前月比+0.6%(前年比+4.6%)と数年来の大幅上昇となり、68年年間では、朝鮮戦争時以後最高といわれる4.5%程度の高騰が避けられない見通しとなってきた。工業品卸売物価も、8月までの数か月間は比較的安定した推移をたどったものの、9月から11月にかけては、月平均前月比0.3%の上昇を記録している。

このような最近の情勢をもとに、当面の景気動向をGNP主要項目ごとに検討すると次のとおりである。

(1) 最も注目されるのは、増税効果との関連における個人消費の動向であるが、これは当面クリスマス需要の盛り上がり方いかんにかかっている。消費を左右する第1の要因である個人所得についてみると、第3四半期には増税の実施から伸びが大幅に鈍化した。第4四半期には税率変更という特殊要因がなく、また雇用情勢にもほとんど変化がないため、少なくとも年内はかなりの増加が予想される。また、第2の要因である貯蓄率は、第3四半期に大幅に低下(7.5→6.2%)したあとだけに、今期もさらに低下が続くという見方は少ないが、6.2%という第3四半期の水準は過去数年間の実績からみてほぼ正常に近いことから、今後もこの水準で推移する可能性は十分あるとの見方が一般的である。最近発表された商務省の消費動向サーベイをみても、耐久消費財および住宅を中心として、夏場のおう盛な購入意欲が現在もおおむね維持されている。こうしたことから第4四半期の消費支出は、なお前期比100億ドル(年率)程度増加しようとする向きが多い(First National City Bank月報11月号など)。

(2) 設備投資は、先行指標である機械受注の増加傾向(第2四半期は前期比+4.2%、第3四半期

同+3.6%)からみて、第4四半期も前期に続き増加する見込みが強い。最近 McGraw-Hill 社が行なった設備投資調査によれば、明年は全産業で8%(うち価格上昇分5%)、製造業では11%(設備投資計画の伸びとしては60年代で最高)の大幅な増加が計画されている。設備稼働率が第3四半期中83.4%と、適正水準(92～94%といわれる)をかなり下回っている時だけに、このような設備投資の大幅増加計画は一般に奇異な印象を与えているが、増加の理由として、労働需給のひっ迫に伴う省力投資の必要性和並び、69年の景気見通し好転に基づく投資マインドの変化が読みとれる点は注目されよう(たとえば製造業では、69年の売上げにつき実質6%増と本年と大差ない伸びを予想している)。

(3) 住宅建設支出は、第3四半期には前期比横ばいにとどまったが、第4四半期には、7月以降の着工増加が支出の増加となって現われるため、再び増勢に転ずるとみられている。問題は今後の着工の動きであるが、連邦準備制度の最近の調査によれば(Federal Reserve Bulletin, 10月号)、住宅着工がモーゲージ金利の続騰にもかかわらず、7月以降大幅増加をみたのは、①6月ごろニューヨーク、ニュージャージーなどの州で高利規制法(主として個人貸付に関して金利の上限を規定)があいついで修正ないし撤廃され、住宅資金の貸付が以前より円滑になったこと、②増税・歳出削減案の成立に伴い、市中の金利低下期待が急速に強まったため、それまで短期で運用されていた資金が長期・高利の住宅貸付に転じたこと、などの事情による。住宅に対する潜在需要がきわめて強い現在、当面の住宅建設活動は住宅金融機関の投資ビヘイビアに依存する度合いが大きいといえるが、以上のような事情から、市中金利の一本調子の上昇が再現しないかぎり、住宅着工も漸増を期待できよう。

(4) 財政のうち連邦政府の支出は、第3四半期にはGNPベースで前期比年率12億ドル増と、ベ

米国の主要経済指標

	1967年		1968年		
	9月	10月	8月	9月	10月
鉱工業生産指数* (1957~59年=100)	156.8	157.2	163.9	164.4	165.7
耐久財新規受注* (百万ドル)	25,177	25,679	27,212	28,381p	30,310
小売売上高* (百万ドル)	26,773	26,100	29,037	28,941p	28,789
乗用車売上げ (千台)	548	665	635	613	885
民間住宅着工* (年率・千戸)	1,445	1,496	1,518	1,592p	1,548
個人所得* (年率・億ドル)	6,370	6,380	6,941	6,995p	7,020
失業率(%)*	4.1	4.3	3.5	3.6	3.6
消費者物価指数 (1957~59年=100)	117.1	117.5	121.9	122.2	122.9
卸売物価指数(同上)	106.2	106.1	108.7	109.1	109.1
輸出(百万ドル)*	2,593	2,392	2,916	3,246	2,594
輸入(百万ドル)*	2,209	2,202	2,827	2,964	2,657

(注) *印は季節調整済み、Pは暫定。

トナム戦争が激化した65年央以後では最も小幅の増加にとどまった。これはいうまでもなく歳出削減が実施されつつあるためで、第3四半期の増加は大部分が公務員給与の引上げによるものといわれる。69財政年度を通してみると、60億ドルの歳出削減もベトナム戦費等削減対象外歳出の膨張によって帳消しにされる見通しが強まっているが(予算局の改定見通しでは、69年度歳出は1,850億ドル、前年度比61億ドル増、当初予算比11億ドル減)、その場合でも68年度歳出が前年度比205億ドルの急増をみたのに比べて大幅な増勢鈍化となることには変わりがなく、当面、歳出は第3四半期にみられた抑制傾向が続くと思われる。しかし地方財政支出は、近年の一貫した増加トレンドを今後も維持するものとみられており、最近、政府筋では、地方財政が連邦政府の緊縮財政を相殺する可能性を懸念する声も強まっている。

以上のGNP主要項目の動きからみて、さしあ

たり第4四半期にも、前期比150億ドル(年率6.8%)前後の成長を予想する向きが多い。また、69年上期については、社会保障費個人負担分の増徴などに伴う消費支出の増勢鈍化を主因として、成長率はいま少し低下しようとするのが米国内エコノミストの大勢であるが、最近一部ながら、財政・金融引締め効果の顕現はさらに将来に持ち越されるのではないかとみる向きも散見される。

金融政策と金融市場の動向

連邦準備制度はこのところ慎重な引締め政策を維持しており、過去数週間金融政策面で大きな変化はみられない。

自由準備の赤字幅も、週ごと

のフレをならしてみればほぼ2~3億ドルの水準で推移している。この間、マネー・サプライの伸びが目だって鈍化(6~8月間年率9.3%増、9~10月間同約2.5%増)してきたことが一般の注目をひいている。これは、財政赤字の大幅縮小(第2四半期102億ドルの赤字から第3四半期34億ドルの赤字へ)に伴い、連邦準備制度が国債の市中消化を円滑にするために、市中に流動性を供給する必要が少なくなったことによるところが大きい。一応金融引締めが堅持されていることを示すものともいえよう。

このような連邦準備制度の政策に加え、経済拡大基調の持続に伴う根強い資金需要、さらに景気鎮静化の兆候が見られないことをいや気した市場心理の悪化もあって、市中金利は続騰して本年ピーク時の水準に迫るに至った。すなわち、TBレート(3ヵ月物)は、10月下旬以降5.4%台と一段高を呈していたが、12月9日の入札では5.788%と5月20日(5.847%)以来の最高に達した。その他

市場金利も同様の傾向をたどり、このため、CD発行レートはすべてレギュレーションQの上限にまでもどっている。また、さる9月24日、大銀行としてはひとりプライム・レートを0.5%引き下げた(6.5→6.0%)チェース・マンハッタン銀行は、11月12日、同レートを他行並みの6.25%に引き上げて「プライム・レート戦争」に一応の終止符を打ったが、さらに12月2日には「市場金利のいっそうの上昇」を理由に同レートを再び6.5%に引き上げ、他の主要大銀行も即日これに追随した。このようにプライム・レートが2ヵ月余で旧来の水準に復したことは前例がなく、今夏の公定歩合引下げに象徴される金利水準の低下が、経済実勢からみて時機尚早であったことを確認したものとみることができよう。なお、今次欧州通貨不安に伴い、11月中旬以降、ポンド、フラン等からドルへの乗換えの動きがみられ、金融市場には一時的に引きゆるみ感もみられたが、連銀が買もどし条件付の売オペを実施したため、市中金利の大勢に影響を与えるまでには至らなかった。

ところで、問題は前述した景気情勢、なかんずくインフレの高進との関連で、今後に予想される金融政策の方向である。連邦公開市場委員会の議事録によれば、連銀当局は増税・歳出削減法の成立当時、景気は今後急速に鎮静化するものと予想して(第3四半期のGNPの伸びを120億ドル程度と予想)、一時金利低下を促進する政策を採ったことが明らかである。しかし、景気は現在までのところほとんどスロー・ダウンのきざしをみせておらず、インフレ抑制は困難の度を加えている。したがって、連銀当局としては、8月の公定歩合引下げに際して主張された「財政赤字の縮小につれて金融引締めを緩和していく」といった政策を当面採りえず、従来にも増してきびしい態度でインフレ対策に取り組むことを迫られている。最近、ニューヨーク連銀は11月の月報で「財政引締め措置の効果は、時がたつにつれて明確に現われようが、しかし、経済成長率の鈍化が遅れたために、物価の安定および国際収支の改善はきわめて

米 国 の 市 中 金 利

(単位・%)

	1968年の ピーク	最 近 時
T B レート(3ヵ月、入札)	5.847 (5/20)	5.788 (12/9)
コマーシャル・ペーパー (4～6ヵ月)	6.25～6.5 (5/31～6/26)	6.0～6.125 (12/3以降)
B A レート(3ヵ月、買)	6.25 (5/20～24)	6.25 (12/10～18)
C D レート(3ヵ月、発行)	6.0 (5/2～7/24、 11/8以降)	6.0 (11/8以降)
長 期 国 債 (10年以上)	5.52 (5/25)	5.46 (11/29)
社 債 (Moody's Aaa)	6.29 (5月下旬 6月上旬)	6.27 (11/29)

(注) カッコ内は時点または日付。

困難な仕事になってきた」と述べている。またヘイズ同行総裁も、「今後しばらくの間、正常水準を下回る成長率に耐えなければならない」(11月18日)とのきびしい見解を明らかにしており、これらは、現在の金融引締め政策が相当長期化する可能性を示唆したものとして注目されている。

国際収支動向

第3四半期の国際収支(流動性ベース)は久方ぶりに35百万ドルの黒字を記録した(前回黒字となったのは65年第2四半期、226百万ドル)。これは米国株式市場の活況やチェコ事件などに伴う外国資本の流入、財務省中期債の売却などが引き続き多額に上ったことに加え、貿易収支もわずかながら持ち直したことによるものである。しかし、貿易収支は最悪の状態を脱した(貿易収支悪化の主因となった輸入の前期比の伸びは、3ヵ月移動平均でみて、第1四半期年率37%をピークに第3四半期同12%に低下)とみられるものの、黒字幅はなおきわめて小幅にとどまっており、それも港湾スト見越しの積み急ぎなど、特殊事情による面が少なくない。現に、10月には輸出入とも9月の反動で大幅に減少し、とくに輸出の落込みが大きかったため(輸出は前月比20%減、輸入は同10%減、商務省では、上記積み急ぎによる9月への繰上げ

輸出を3億ドル、同輸入を2億ドルとみている)、収支じりは本年4度めの赤字(赤字幅63百万ドル)となった。このような結果、商務省当局も、「本年の貿易収支じりは10～15億ドルの黒字と見込んでいるが、10月の実績を考慮すれば10億ドルに近い線にとどまる可能性が大きい」と述べている。

当面の国際収支対策で、輸入制限問題と並び注目されるのは、資本流出規制の行くえである。このうち、企業の直接投資については、すでに本年の規制を若干緩和した69年の規制ルールが発表されているが(「要録」参照)、ニクソン次期大統領が選挙運動中、対外投資規制の早期撤廃を公約したこともあって、最近民間においては規制撤廃を要望する声が高まっている(たとえば National Foreign Trade Convention 年次大会の決議など)。このような動きに対し商務省では、企業の対外投資規制をここで打ち切った場合、69年の資本流出は規制継続の場合に比べて20億ドルあまりも増加しようと反論しており、またヘイズ・ニュ

ーヨーク連銀総裁も「米国は貿易収支で年間40～60億ドルの黒字をあげる必要がある」として、貿易収支の黒字がこれを大幅に下回っている現状では資本流出規制を解除することはできない旨見解を明らかにしており、注目されている。

欧州諸国

◇ 英 国

内需の拡大続く

9月の産業総合生産指数(季節調整済み)は140と、増産の著しかった前月を1ポイント下回ったが、7～9月の生産水準は前期比+1.5%の増加となっており、また10月にはいってからも鉄鋼(週当り54万トンと3年来の最高)などの増産が目だっている。こうした生産動向の背景には、内需の根強い動きがある。とくに個人消費は、政府の削減方針にもかかわらず、依然高水準を維持しており、これを小売売上数量指数(季節調整済み)でとらえると、9月には102と、特殊要因(外人観光客の購買増など)もあって著伸を示した前月に比べれば2ポイント方低下したが、7～9月をならしてみると前期比約1%の増加となっている。さらに、経済拡大の動きは労働面にも現われており、失業者数(季節調整済み)は、9月以降3ヵ月連続して減少を示した。

この間、貿易収支(通関ベース)の動向をみると、8、9月と比較的小幅の赤字にとどまったあと、10月には、輸出が545百万ポンドと前月をかなり下回ったうえ、輸入が664百万ポンドと前月を上回ったため、収支じりは119百万ポンドの大幅赤字となった(前月は90百万ポンドの赤字)。輸出の減少は、特殊要因による8～9月の著伸(米国港湾スト懸念に伴う繰上げ出荷)の反動で、実勢としては引き続き順調な増加を続けているものとみられている。一方、輸入増加の主因は、本年の農作物不作に伴う食糧輸入の増加といわれているが、それにしても、その他の財、とくに完成品の輸入水準がいっこうに下降傾向を示していない

米国の国際収支(四半期別)

(季節調整済み、単位・百万ドル)

	1968年		
	第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期
貿易収支	57	— 20	270
輸出	7,924	8,302	8,845
輸入	— 7,867	— 8,322	— 8,575
米国人による外国証券のネット購入(—)	— 385	— 81	— 296
米銀対外債権増(—)減	303	199	— 197
外国人による米国証券の購入(財務省証券を除く)	700	1,075	933
米銀長期債務増(+)減	64	183	99
政府贈与および信用供与	— 1,468	— 1,410	— 1,327
軍需品売却代金受取り	185	282	155
政府中期債純売却(+)	273	772	410
その他諸取引	— 409	— 1,160	— 12
収支じり(流動性ベース)	— 680	— 160	35
同上(公的準備ベース)	— 552	1,523	439

ことは問題といわざるをえない。

内需抑制策の強化

政府はこのような事態に対処して、すでに11月1日、賦払い信用規制の強化措置(「要録」参照)を発表した。政府筋では、これによる個人消費削減額を年間1億ポンド程度と見込んでいたが、その後、経済指標がさほどはかばかしい改善を示さず、さらに11月央以降のマルク、フラン投機のあおりでポンドも動揺するようになり、ポンド投機を未然に防止するためにも緊縮措置の強化が必要とみられるようになった。かくて、政府は11月22日、間接税の引上げ、銀行貸出規制の再強化、輸入預託金制度の創設を3大支柱とする新たな緊縮措置(「要録」参照)を発表した。政府筋では、「今次措置は明年の内需を約 $\frac{1}{2}$ % (150百万ポンド程度)削減する効果を持つが、生産がここ数ヶ月間顕著な上昇傾向を示しているのので、この程度の引締めによって失業が増加する懸念はない」としている。

一方、国民経済社会研究所(NIESR)は、11月14日時点で作成した国際収支見通しにおいて、基礎的収支(注)を本年656百万ポンドの赤字(前回8月の見通しでは575百万ポンドの赤字)、明年33百万ポンドの赤字(前回見通しでは250百万ポンドの黒字)と見込んでいたが、その後、上記緊縮措置の影響を考慮して、急きょ次のように輸入を中心に見通しの改訂を行なった(新旧両見通しはいずれも

28日発表)。

- (1) 間接税の引上げにより、物価が1%弱上昇し、総需要(実質)の伸びが $\frac{1}{2}$ %強抑制される(明年の実質成長率は3%程度に落ちる)結果、明年の輸入は約50百万ポンド減少する。
- (2) 輸入預託金制度の実施により、明年の輸入は、50~125百万ポンド減少する。
- (3) 以上のほか、貸出規制の再強化に伴うデフレ効果の浸透を考慮すると、明年の貿易収支は14

英国の主要経済指標

	1 9 6 8 年						
	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
産業総合生産指数 (1958年= 100)	137 (3.0)	138 (4.5)	139 (4.5)	139 (4.5)	141 (6.0)	140 (5.3)	
機械工業新規受注指数 (1958年= 100)*	144 (△ 4.0)	147 (△ 5.8)	146 (0.0)	154 (9.2)	127 (4.1)		
海 外	143	168	146	153	176		
国 内	145	140	146	155	110		
小売売上数量指数 (1966年= 100)	102 (2.0)	100 (△ 1.0)	103 (2.0)	102 (1.0)	104 (2.0)	102 (0.0)	
貿易収支じり (百万ポンド) (B P ベース)	△ 86 (△ 41)	△ 86 (△ 24)	△ 50 (△ 45)	△ 81 (4)	△ 27 (△ 27)	△ 33 (△ 46)	△ 66 (△ 107)
(通関ベース)	△ 139 (△ 102)	△ 150 (△ 66)	△ 99 (△ 80)	△ 135 (△ 45)	△ 92 (△ 83)	△ 90 (△ 110)	△ 119 (△ 165)
輸 出 (F O B)	506 (13.7)	498 (10.2)	509 (18.1)	529 (18.1)	557 (27.8)	561 (32.3)	545 (54.0)
輸 入 (C I F)	645 (17.9)	648 (25.0)	608 (19.0)	665 (34.9)	649 (25.0)	651 (21.9)	664 (27.9)
金・外貨準備高 (百万ポンド)	1,155 (1,418)	1,144 (1,231)	1,118 (1,181)	1,139 (1,163)	1,111 (1,149)	1,132 (1,139)	1,128 (1,170)
交換所加盟銀行貸出 (百万ポンド)	5,030 (11.2)	5,060 (11.5)	4,950 (8.5)	5,050 (7.9)	4,975 (6.4)	5,030 (6.8)	4,980 (5.7)
失 業 率* (%)	2.5 (2.4)	2.4 (2.3)	2.2 (2.1)	2.2 (2.1)	2.4 (2.4)	2.4 (2.4)	2.4 (2.4)
失業者数(実数) (季節調整済み)	578 535	549 545	517 569	514 580	561 585	547 575	549 551
卸売物価指数 (1954年= 100)	141.1 (5.6)	141.3 (5.8)	141.5 (6.0)	141.5 (5.3)	141.5 (5.0)	141.6 (5.0)	

(注) * 印は季節調整前。

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

日付の旧見通し(333百万ポンドの赤字)よりも100～250百万ポンド好転し、この結果、基礎的収支は70～220百万ポンドの黒字となる。

しかしながら、上記NIESRの国際収支見通し(とくに輸出見通し)は明年の世界貿易の伸びを7%(前回見通し5%)として推計されており、今次欧州通貨不安を契機として世界経済の成長がスロー・ダウンするのではないかという問題については検討が行なわれておらず、このため、上記見通しの実現性に疑問を持つ向きも多い。

(注) NIESR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、年間約60百万ポンドの黒字と想定)

ポンドの動揺

ポンド相場は10月中かなり安定的に推移し、英蘭銀行が市場でドル買いに回る場面もみられたと伝えられている。金・外貨準備は月中4百万ポンド減少し、月末には1,128百万ポンドとなったが、同月中に行なわれた海外借款の返済(注1)を勘案した実勢では、48百万ポンド増加したことになる。

11月にはいつてからも、上旬中は小康状態が続き、直物は2.39ドル近辺で小浮動をくり返し、また先物ディスカウント幅(3ヵ月物)は年率1%を下回る状態を維持した。しかしながら、中旬にはいると、マルク、フランをめぐる投機の激化と時を同じくして、10月貿易収支の悪化が発表され、「フランが切り下げられれば、ポンドの追従切下げが行なわれるのではないか」との見方が強まり、ポンド相場は急速に下落していった(19日直物2.3833ドル、先物ディスカウント幅<3ヵ月物>年率2.8%)。

こうした通貨不安の高まりに対し、英国政府はボン会議が開催されることとなった20日以降、大陸主要為替市場の閉鎖に伴い、ロンドン為替市場を一時閉鎖することとした。さらに、ジェンキンズ蔵相は11月22日、ボン会議から帰国した直後の下院演説において、前記緊縮措置を発表すると同

時に、「ポンドの再切下げは行なわない」との政府方針を明らかにした。その後、23日には、フランス政府が、おおかたの予想に反して、フラン切下げの意図がないことを明らかにしたこともあって、23日に再開された市場では模様ながめの空気が一般的となり、ポンドは売り持ちポジションの調整などから小もどした(直物は月末まで2.385ドルを若干上回る水準で推移)が、11月中金・外貨準備は82百万ポンド減少した(注2)(月末残高1,046百万ポンド)。

12月にはいつて、直物相場は再び下押すようになり(5日、2.3826ドル)、また先物ディスカウント幅(3ヵ月物)も拡大に転じた(5日、年率4.7%、11月末同3.3%)。これは、貿易収支の先行き、フランの動向など、ポンドをめぐる環境の悪さがあるために見直されているためとみられ、それだけに今後も波乱含みの商状は避けられないといえよう。

ポンド相場(NY市場)

	直物 (ドル)	先物 (3ヵ月・ ドル)	ディス カウ ント 幅 (年率 (.%)	備 考
68.10.15	2.38875	2.38170	1.1805	(10/15) 9月貿易収支 発表
21	2.39010	2.38260	1.2551	
31	2.39130	2.38620	0.8698	
11.1	2.38975	2.38440	0.8954	
8	2.39010	2.38455	0.9288	
12	2.38950	2.38500	0.7532	(11/12) フランス公定 歩合引上げ(5.0→6.0%) (11/13) 10月貿易収支 発表
13	2.38905	2.38275	1.0548	
14	2.38610	2.37860	1.2572	
15	2.38325	2.36975	2.2658	フラン、マルク投機激 化
18	2.38265	2.36995	2.1320	
19	2.38330	2.36670	2.7860	
20	2.38050	2.33800	7.1413	ロンドン為替市場閉 鎖
21	2.38015	2.33550	7.5037	
22	2.38025	2.36100	3.2349	
25	2.38740	2.36040	4.5237	
27	2.38760	2.36375	3.9956	
29	2.38525	2.36550	3.3120	
12.2	2.38465	2.36870	2.6754	
4	2.38465	2.36265	3.6902	
5	2.38255	2.35450	4.7092	

(注1) (1) スイス市場借款の返済 43百万ポンド

(昨年10月借入れ実行、42年11月号「要録」参照)

(2) B I Sへの賦払い返済 9百万ポンド

(昨年11月借入れ分の第5回返済、42年12月号「要録」参照)

(注2) 11月中、以下のとおり海外借款の返済(総額54百万ポンド)が行なわれているので、これを考慮すると、金・外貨準備の減少は28百万ポンドとなる。

(1) I M F借款の返済 42百万ポンド

(1965年5月借入れ分の第5回返済)

(2) スイス借款の返済 3百万ポンド

(1965年5月借入れ分の第2回返済)

(3) B I Sへの賦払い返済 9百万ポンド

(1967年11月借入れ分の第6回返済)

◇ 西 ド イ ツ

マルク切上げルーマーの再燃

ここ数か月来、しつようにくり返されてきたマルク切上げルーマーは、10月末以降フランの動揺ともあいまって一段と強まり、マルク投機は日を追って激化した。これに対して西ドイツ当局は、重ねてマルク平価の切上げを否定する一方、ブンデスバンクは対市中スワップ取引を通じて、流入した投機的短期資金の再輸出に努めた。しかし今回の投機熱は容易に鎮静せず(米ドル直物相場<フランクフルト>市場は11月15日以降EMA協定上の最下限<1ドル=3.9700マルク>にこ着)、引き続き大量の短期資金が流入したため金・外貨準備の増加は記録的な額に達した(ブンデスバンク週報によれば、11月第2週中約10億マルク増、第3週中約80億マルク増)。この結果、国内のコール市場は超緩慢となり、翌日ものコール・レートは11月15日以降1%以下に低下した。

このようにマルク、フラン投機による為替市場の混乱が深刻化するに及んで、西ドイツ当局は、あくまでマルクの切上げを回避しつつ事態の収拾を図るべく、輸出入調整金および一連の短資流入抑制策を実施することとした(「要録」参照)。

輸出入調整金措置に対する国内の反響

このほど実施された輸出入調整金についてシラ

一経済相は、ねらいの第1は国内物価の安定にあり、第2に国際通貨危機の解消に寄与することであると述べ、本措置の実施により、西ドイツの貿易収支黒字は年間約40億マルク縮小する見込みであると説明した(本措置を実施しない場合の本年中の貿易収支黒字は160億マルク程度に達する見込み)。

これに対して国内の金融界などでは、国内的摩擦の多い平価切上げをとにかくも回避し得たとして好感する向きが多いが、産業界では、とくに輸出関連業界を中心にかんがりの不満が聞かれる。すなわちドイツ工業連盟(B D I)は、「現在の国際通貨危機は国際収支赤字国の責任であり、これを解決するために西ドイツが平価切上げないしそれに類する措置を採ることについては反対である」とし、やむをえず実施するとしても①実施期間をできるだけ短くし、また実施期間中でも輸出環境に変化がありしただちに廃止すること、②本制度によってとくに損害をこうむった企業には政府が調整措置をとること、などを要求した。

なお、本措置の西ドイツ経済への影響について「I F O」経済研究所のハーン博士は、「本措置により貿易収支じりは年間30億マルク程度悪化する」と予測しており、フランスおよび英国の緊縮措置による輸出の減少(同措置により西ドイツの貿易じりは年間10~20億マルク悪化すると予想)などとあいまって、明年の西ドイツの実質G N P成長率は当初見通し(10月21日発表の6大経済研究所の見通し<「要録」参照>では3.5%)をかなり下回ろうとみている。

国内景気に過熱のきざし

国内景況をみると景気拡大の持続に伴って物価上昇のきざしがうかがわれ、ブンデスバンクなどでは景気過熱に対し警戒的見方を強めつつある。

すなわち、受注は国内、海外とも好調であり(9月の製造工業受注は前年同月比+12.6%)、生産も引き続き高い伸び(9月の鉱工業生産は同+14.0%)を示している。このため、最近設備の

稼働率が高まってきており、「I F O」経済研究所の調べでは10月中88%(前回調査時<7月、86%>)と、最近時点のピーク(1965年10月、稼働率89%)に近づきつつある。

このような景気動向を映じて、卸売物価は、前年同月比、8月+4.3%、9月+4.8%、10月+4.9

%と、ここもと、逐月上昇率を高めており、また10月の生計費指数は、家賃の上昇や付加価値税率の引上げ(7月実施)などの特殊事情もあって、ブデスバンクが一応の警戒ラインとしている前年同月比+2.0%の上昇となった。

こうした情勢下ブデスバンクは、10月号の月

西ドイツの主要経済指標

(指数は1962年=100、ただし*印は1954年=100。いずれも季節未調整)

		1967 年					1968 年									
		年平均	3月	6月	9月	12月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月		
受注	製造工業受注指数*	261	265	269	275	276	291	298	310	333	294	277	(P) 310			
	製造工業受注前年同期比(%)	△ 0.7	△ 13.4	0.8	1.1	16.0	9.8	19.7	22.0	24.0	21.0	14.9	12.6			
	うち生産財	1.2	△ 3.1	3.2	5.0	5.1	3.2	18.9	16.1	16.0	11.3	13.6	3.4			
	投資財	△ 1.6	△ 16.8	△ 0.9	△ 0.9	24.0	16.9	20.9	24.9	27.0	30.0	18.1	21.0			
	消費財	△ 2.0	△ 22.4	2.1	△ 1.8	18.2	7.7	17.6	25.5	24.0	18.3	10.7	10.3			
	うち国内受注	△ 3.4	△ 18.4	△ 4.5	△ 1.2	17.0	11.2	18.5	21.8	25.0	17.4	14.8	11.7			
生産	海外受注	9.0	4.1	20.0	8.0	14.0	5.2	16.0	18.0	20.0	23.0	17.9	19.0			
	鉱工業生産指数	117	114	117	122	130	125	131	132	142	120.3	122.8	(P) 139.1			
	鉱工業生産前年同期比(%)	△ 2.5	△ 5.6	△ 7.2	△ 3.1	11.5	9.6	10.1	10.9	21.4	7.2	18.6	14.0			
	うち生産財	3.1	△ 1.6	2.1	2.1	11.1	10.9	11.8	14.0	17.4	12.7	20.2	16.0			
	投資財	△ 6.9	△ 11.6	△ 14.3	△ 7.5	15.9	9.4	10.0	9.9	25.5	7.0	22.9	15.0			
労働	消費財	△ 4.3	△ 7.9	△ 10.6	△ 7.3	13.5	11.4	12.9	19.3	31.4	4.1	24.0	16.0			
	失業者数(千人)	459	576	401	341	526	460	330	265	226	202	188	175	180		
	求人数(千人)	302	303	326	336	250	412	443	500	548	586	604	610	583		
	失業率(%)	2.1	2.7	1.9	1.6	2.4	2.2	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8	0.9		
消費・物価	賃金(前年同期比・%)	4.2	5.5	4.0	3.7	3.8	2.4	4.4	5.6	5.7	5.6	5.6	5.4			
	小売売上高指数	132.4	134.3	127.5	126.8	192.2	132.3	139.9	137.4	125.5	135.6	130.8	(P) 128.5			
	前年同期比(%)	1.5	0.7	4.9	1.6	6.7	△ 1.5	10.2	6.2	△ 1.6	5.0	7.1	1.3			
	卸売物価指数	104.9	105.4	104.7	104.5	104.8	108.9	108.4	108.2	108.2	109.1	109.2	109.5	109.6		
	前年同期比(%)	△ 0.9	△ 0.5	△ 1.4	△ 1.2	△ 0.8	3.3	3.5	3.4	3.3	4.3	4.3	4.8	4.9		
金利	生計費指数	114.4	114.3	115.0	114.1	114.2	115.7	115.7	115.8	116.3	116.1	115.8	115.7	116.3		
	前年同期比(%)	1.4	1.9	1.5	1.3	0.8	1.2	1.0	0.9	1.1	0.9	1.2	1.4	2.0		
	コール・レート(翌日も・%)	1.0~	3.0~	3½~	2½~	2.0~	1¾~	1½~	1¾~	1¾~	1¾~	2.0~	1½~	2½~		
	7%もの公債利回り(期末・%)	5¾	5.0	4½	3½	3¾	3¾	3½	3½	3½	3½	3½	3½	3½		
金融	マネー・サプライ(前年同期比・%)	10.2	△ 0.2	0.1	5.6	10.2	8.8	8.6	6.8	10.4	7.0	8.4	10.9			
	市中貸出(%)	8.2	7.6	6.6	7.6	8.2	9.3	9.6	10.1	10.8	10.9	11.8	12.3			
	総預金(%)	15.3	13.1	12.6	13.2	15.3	15.0	15.1	15.2	15.5	15.7	15.2	16.2			
貿易	輸出(FOB)前年同期比(%)	7.9	9.3	1.1	3.7	0.7	15.8	3.1	16.9	△ 6.0	26.5	16.5	14.8	20.2		
	輸入(CIF)	△ 3.5	△ 8.7	△ 5.2	△ 4.6	7.8	14.9	17.4	20.5	△ 2.8	30.9	14.8	18.7	24.1		

(注) △印は減少、(P)は暫定。

資料：ブデスバンク月報等。

報ではじめて景気過熱に対する警戒観を打ち出して注目された。同月報は、労働需給のひっ迫(10月の失業率は0.9%)と設備の稼働率の高まりとにより、「経済は安定的拡大を続けうる余地がすでにかなり小さくなっており、かねてから懸念された物価上昇は現実の問題となった」と指摘している。そして、従来資本輸出促進の見地から推進してきた中立的金融政策は国内均衡の達成と矛盾しはじめており、このジレンマが続くならば「経済安定・成長促進法」に定める手段によって対処すべきであると主張している。

またシュトラウス蔵相も、景気過熱を予防する見地から、税収増のうち20億マルク程度を「景気調整準備金」(注)として積み立てることを提唱している。

もっとも、今次の輸出入調整金措置は総需要に対してある程度抑制効果を有するものとみられ、これが前記のような景気局面の中でどのように顕現して行くか、その成り行きが注目される。

(注)「経済安定・成長促進法」第5条の規定により、国民経済の供給能力をこえる過剰需要が存在する場合に国庫余裕金をブンデスバンクに積み立てるもので、用途は景気沈滞期における追加的財政支出に限定されている。

◇ フランス

フラン危機の拡大

フランス銀行は、11月12日、マルク切上げルーマーの再燃を契機とする短資流出増に対処し、同時に今後予想される国内のインフレ傾向を未然に防止するねらいから、公定歩合引上げを含む一連の金融引締め措置の実施を決定した(「要録」参照)。しかし上記措置は、逆にフランス経済の先行きに対する不安感を強める結果になったとみられており、ドゴール大統領の「切下げは最大の愚行」との発言にもかかわらず、フランからマルクなど他通貨への短資流出はいっそう激化することとなった。

こうしたおり、16～18日に開かれたB I Sの中

フランスの公的対外ポジション推移

(単位・百万ドル)

	金・外貨 増減(Δ)	外国中央 銀行など に対する 債務増 (Δ)減	IMFポ ジション 好転・悪 化(Δ)	公的ポ ジション 好転・悪 化(Δ)計
5～10月	Δ 1,762	Δ 492	Δ 887	Δ 3,141
11月第1週 (1～7日)	Δ 28	Δ 17	—	Δ 45
第2週 (8～14日)	Δ 181	Δ 16	—	Δ 197
第3週 (15～21日)	Δ 177	Δ 256	—	Δ 433

央銀行総裁会議の成り行きが注目されていたが、同会議では結局なんの発表も行なわれず、また18日夜行なわれたクープドミユルビル首相の演説でも、財政支出削減(20億フラン)の方針が明らかにされたほかは、フラン問題について格別の具体策が示されなかったことなどから、市場は混迷の度を強め、20日以降パリ金・為替・証券市場はいずれも全面的閉鎖のやむなきに至った。

この間、パリ市場のフラン直物対ドル相場は下限(1ドル＝4.974フラン)にこう着、先物ディスカウント幅も拡大し(18日、3ヵ月もの3.2～3.8%)、公的対外ポジションは、11月第2週(8～14日)には約2億ドル、第3週(15～21日)には実に4億ドル以上の悪化をみることとなった。

こうした事態に対処するため20日には、ボンにおいて10ヵ国蔵相・中央銀行総裁会議が開催され、3日間にわたる会議のあと、22日には20億ドルの対仏信用供与、西ドイツ・マルク平価切上げ回避などを内容とするコミュニケが発表された(「要録」参照)が、この会議の過程でフラン切下げが今次危機鎮静のための措置として真剣に討議されたと伝えられたところから、内外にフラン切下げ必至との見方が強まった。

フラン切下げ回避とフラン防衛策実施

かかる情勢下、フランス政府は、23日、ドゴール大統領出席の下で緊急会議を開き、「フラン切下げを行なわない」旨決定し、ついで翌24日、ドゴール大統領はラジオを通じてフラン防衛の決意

を明らかにするとともに、国民に対し要旨次のように述べて協力を要請した。

- (1) フラン危機の原因は5～6月の社会的、経済的混乱の結果である。
- (2) 上記混乱にもかかわらずフランス経済は顕著な立直りを示しており、他方、主要国がかなりの額の信用供与をわれわれに与えようとしていることを考慮すると、平価切下げを行なうことは妥当ではない。
- (3) 今後平価を維持していくためには、あらゆる分野での完全な均衡が必要であり、これを実現するため経済面では、①賃金・物価の上昇抑制、②輸出優遇のための税の減免、③財政赤字の大幅削減、④為替管理、などの措置を実施し、一方社会面では公共秩序の維持に努めるべきである。

かくて、上記ドゴール演説の線に沿って、政府は25日、さる9月に廃止した為替管理措置を復活強化するとともに、26日にはクーブドミュルビル首相が財政支出の削減、付加価値税の引上げを中心とする緊縮政策を打ち出し、本格的フラン防衛に乗り出した(「要録」参照)。

もっとも上記政策発表に当たり同首相は、これらの政策が、基本的にはフラン価値擁護、経済・社会面における均衡の回復、経済成長の促進などを目標としている点を強調し、たとえば9月初旬に決定された企業に対する投資促進措置には変更を加えず、また付加価値税率引上げの企業採算に及ぼす影響を緩和するため雇用者税撤廃を行なうなど、今次措置が全面的緊縮政策への転換を指向するものではない旨明らかにしている。

他方、これらの措置に伴い、パリ為替市場は25日から再開されたが、市場の空気は模様ながめのうちにも総じて上記ドゴール演説に示されたフラン防衛の態度を好感し、フラン相場はいくぶん持ち直した。さらに為替管理実施の影響もあって、流出した短資も一部還流していると伝えられており、当面の危機は一応脱したようにうかがわれる。この間、金融市場でもコール・レートがひと

ころの異常高を脱し、翌日もので、11月15日12%が、12月2日には8.875%に低下するなど、多少落ち着きを取りもどしつつある。

しかしながら、上記のようにフランス政府は、一方で金融財政面からの緊縮措置などにより当面のフラン危機の鎮静を図るとともに、インフレ懸念の激化に対処して従来から進めてきた設備投資促進を主体とする拡大策をもできる限り維持していくという、従来にも増していっそう困難な政策課題をかかえることとなった。しかも労働組合側は、「労働条件の悪化、賃金の相対的減少を招くおそれのある政策には反対」(共産党系労働総同盟)との態度を強く打ち出しているため、社会的混乱再発の可能性も皆無とはいえず、フランの先行きは必ずしも樂觀できない。

物価の騰勢続く

ひるがえって、フラン危機発生までの間の国内経済の動向をみると、生産は引き続き順調な上昇を続け、雇用面でも改善を示しているものの、他方では物価の騰勢が依然衰えをみせておらず先行き問題となりつつある。

すなわち、9月の鉱工業生産指数は165.5(前年同月比+6.1%)とスト前(4月164.0)を上回る水準に達し、INSEE(国立経済研究所)の月例サーベイでも、①在庫水準の低下と受注の増大が続く、②生産は明年初まで高水準を続けるとみられること、③業種によっては労働力不足を訴える向きもあること、などの点が指摘されている。しかしながらスト後ジリ高を示している物価は、その後も上昇テンポを強めており、9月の消費者物価指数が前年同月比5.0%(8月同+4.7%)の上昇を示したあと、10月も衣料費、医薬品等の価格上昇を主因に前年同月比5.2%の上昇となった。この結果、年初来の上昇幅は4.7%に達しており(とくに個人サービス関係の騰勢<年初来+10.1%>が目だつ)、今次財政支出削減措置に伴い、12月1日以降、国鉄の貨物輸送料(+6.2%)、工業用ガス、電力(+4.8%)が値上がりするのに加え、付

加価値税引上げに伴う物価上昇も予想されるため、本年の物価の上昇率は政府の当初の期待した水準(年間上昇率5.0%)を上回る公算が強くその成り行きが注目される。

他方、貿易収支は10月、近隣E E C諸国の景気上昇による輸出好調などから改善を示したが(通関輸出の同輸入に対するカバー率95%、92~93%で国際収支ベースの貿易収支は均衡するとみられ

ている)、5~10月をならしてみるとストの影響もあって、前年同期よりも赤字の幅はむしろ拡大している(5~10月、月平均394、前年同期赤字同237各百万フラン)。今後生産上昇に伴う原材料手当などの輸入増加が予想されるほか、上記物価上昇が輸出面において悪影響を及ぼすおそれもあるので、貿易収支の先行きは必ずしも樂觀できない。

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	8月	9月	10月
* 鉱工業生産指数 (1959年=100)		160.8 (6.2)	164.0 (9.0)	110.5 (△ 25.8)	130.0 (△ 15.1)	163.5 (7.2)		165.5 (6.1)	
小売売上高指数 (1963年=100)		126 (0.8)	125 (2.3)	107 (△ 10.8)	125 (0.8)	131 (6.5)	133 (9.0)		
労働	○失業者数 (千人)	269.8 (192.4)	250.6 (188.7)	n.a. (179.0)	243.0 (168.3)	232.3 (198.2)	237.8 (174.4)	251.1 (193.4)	
	*賃金指数 (1956年1月=100)	237.5 (2.7)	240.5 (5.8)	—	—	265.3 (14.8)	—	—	
物価	*卸売物価指数 (1949年=100)	205.3 (△ 0.3)	201.0 (△ 1.1)	206.0 (0.8)	202.4 (0.7)	204.1 (1.8)	206.3 (1.9)	207.6 (2.4)	210.0 (2.8)
	*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)	122.2 (4.5)	122.8 (4.7)	123.6 (5.0)	124.9 (5.2)
○貿易収支じり (百万フラン)		△ 368 (△ 824)	△ 466 (△ 390)	P△ 70 (△ 679)	P△ 1,550 (14)	P 280 (137)	P△ 150 (△ 347)	P△ 840 (△ 458)	P△ 33 (△ 89)
輸出 (FOB)		5,294 (15.8)	5,247 (9.8)	P 4,340 (△ 4.6)	P 3,940 (△ 22.1)	P 6,390 (35.4)	P 4,470 (28.9)	P 4,980 (9.9)	P 6,021 (17.3)
輸入 (CIF)		5,662 (4.9)	5,713 (13.3)	P 4,410 (△ 15.6)	P 5,490 (9.2)	P 6,110 (33.6)	P 4,620 (21.1)	P 5,820 (16.6)	P 6,054 (15.9)
○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)	4,601 (5,824)	4,374 (5,835)	4,265 (5,848)
金融	マネー・サプライ (月末・億フラン)	2,387 (10.7)	2,405 (9.5)	n. a.	2,557 (14.6)	2,585 (18.0)			
	銀行貸出 (月末・億フラン)	1,581 (14.4)	1,600 (16.6)	n. a.	1,731 (21.8)	1,760 (20.1)			
	○コール・レート (翌日もの・%)	4.94 (5.21)	5.12 (5.03)	5.66 (4.79)	5.76 (4.29)	5.88 (4.76)	5.79 (4.27)	6.50 (4.34)	7.13 (4.48)
	○国債利回り (永久債・%)	5.81 (5.54)	5.72 (5.71)	5.96 (5.69)	5.94 (5.95)	5.82 (5.71)	5.96 (5.62)	5.95 (5.73)	
○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)	81.2 (70.8)	81.0 (76.9)	79.7 (75.8)

(注) 1. *印は季節調整済み計数。

2. カッコ内は前年同月比増減(△)率(ただし○印は前年同月実数)。

アジアおよび大洋州諸国

◇ 香 港

貿易、観光ともに好調

香港経済は、その2大支柱である貿易および観光収入が年初来しり上がりに好調であるほか、株式市況も7年ぶりの活況を呈し、また不動産市況にも漸次立直りのきざしがうかがわれるなど、順調な推移を示している。

(第1表)

香港の輸出入、観光客の推移

	輸 出		輸 入		観光客数	
	百万香港ドル	前年同期比増減率	百万香港ドル	前年同期比増減率	人	前年同期比増減率
1966年	7,563	15.8	10,097	12.6	458,238	12.7
67〃	8,781	16.1	10,449	3.4	488,617	6.7
68年1～3月	2,136	3.2	2,756	-2.9	125,656	3.8
4～6〃	2,522	20.7	3,014	14.8	158,189	15.9
7～9〃	2,813	33.1	3,142	51.1	157,184	42.0
68年1～9月	7,471	19.1	8,912	18.1	441,029	19.8

資料：香港政府および香港観光協会統計。

輸出は、第1表のとおりで、第1四半期は前年同期比3.2%増と伸び悩んだが、第2四半期は20.7%増、第3四半期は33.1%増と大幅に伸びた。なかでも輸出の約80%を占める地場製品輸出が、それぞれ13.4%増、28.8%増、35.8%増と高い伸びを示したのが注目される。さらに、再輸出も本年後半には立直りをみせている。一方、輸入も第1四半期2.9%減から、第2四半期以降14.8%増、51.1%増と急伸した。このような輸出入の増大の原因として、輸出面では①米国など主要輸出市場における引き続き輸入需要のおう盛、②香港軽工業品の輸出競争力の強さ、などが、一方輸入面では①中共からの輸入の正常化、②香港企業の原材料在庫補充、などが指摘される。

また、香港第2の産業といわれる観光業では、観光客数は輸出入と同様に好調で、第1四半期3.8

%増、第2四半期15.9%増、第3四半期42.0%増と激増した。これは昨年5月に発生した反英騒動がまったく鎮静したことや、ベトナム和平の動きが具体化しつつあることによるところが大きい。

預金、貸出も増勢持続

次に、金融面に目を転ずると、銀行預金は年初来着実に増加し、5月には昨年の騒動前のピークをこえ(ボトムは昨年8月)、その後も毎月2%程度の増勢を持続している。貸出残高はまだ昨年のピークに達していないが、基調的には上昇傾向をたどっている。銀行券流通高は、金融情勢の正常化を映じて収縮をみている反面、手形交換高は貿易規模の拡大を映じて著増を続けている(銀行諸勘定残高の四半期別動向は第2表のとおり)。

以上のような輸出の好伸と政情の安定化とをささえに証券市況は活況を呈し、10月26日の出来高(1,893万香港ドル)は1961年5月来の新記録となった。さらに、長らく停迷を続けていた不動産市況にも漸次立直りのきざしが現われ、ホテルなどを中心に建物の新規建設需要が増加しはじめている。

(第2表)

香港の四半期別銀行諸勘定残高

(単位：百万香港ドル)

	銀行券	預金		貸出		預貸率	
		前期末比増減率	%	前期末比増減率	%	前期末比増減率	%
1967年 3月末	1,784	3.1	8,841	5.2	5,618	4.4	63.5
6〃	2,400	34.5	8,211	-7.1	5,863	4.3	71.4
9〃	2,351	-2.0	7,845	-4.5	5,603	-4.4	71.4
12〃	2,176	-7.4	8,162	4.0	5,343	-4.6	65.4
68年 3〃	1,959	-10.0	8,714	6.8	5,532	3.5	63.4
6〃	1,910	2.5	9,226	5.9	5,622	1.6	60.9
9〃	1,919	0.5	9,797	6.2	5,782	2.8	59.0

資料：香港政府統計。

なお、香港の保有するポンド資産の価値保証に關しては、さきに英国と香港との間で、英国が香港ドル建証券(香港ポンド)を発行することで合意をみたが(6月号参照)、次のような事情から、この香港ポンド発行取決めは廃止された。すなわ

ち、英国は9月上旬のバーゼル取決めによる20億ドルの対英借款をバックに、スターリング諸国に対して、一定のポンド保有率を維持することを条件に、一率に各国の公的ポンド資産のうち、総準備の10%をこえる部分につき米ドル建の価値保証を与えることを約束し(9月25日発効)、香港にも適用することにしたからである。米ドル建保証は、香港保有ポンドを現状のまま自由に運用できる点から香港ポンドよりも有利であり、広く各界から歓迎されている。

◇ フィリピン

景気過熱状態は持続

フィリピン政府は、昨年来開発計画を積極的に推進してきたが、同国経済は本年にはいり、工業生産の活発化、輸入増に伴う貿易収支の悪化などから景気の行き過ぎが目だってきた。このため、当局は、本年2月の公定歩合引上げ(現行7.5%、+1.5%)に続き貿易外取引に対する為替規制を厳格化するなど、国際収支対策にも懸命の努力を払っている。

すなわち、67年7月から実施された「経済4ヵ年計画」に基づく米穀増産、道路、港湾建設等の政府支出が増大しこれが民間の建築活動、消費動向に拍車をかけ、商業銀行の民間貸出は本年1～7月中に9.2%の増加をみ、またマネー・サプライも増勢(6月末の前年同期比+7.3%)を示している。

このような経済活動の活発化、マネー・サプライの増勢にもかかわらず、本年7月末における消費者物価指数は前年比0.6%の上昇(67年+6.2%)と、きわめて落ち着いた動きを示している。これは、マルコス大統領の基本政策の一環である米の増産が奏効し、史上はじめての米の輸出国に転ずるなど、食糧事情の好転により食品価格が下落(-1.1%、前年+5.3%)したことおよび繊維品の増産に伴い衣料品の値上がりが小幅にとどまったためである。

一方、対外取引についてみると、輸出は主要

輸出品であるコブラの減産が響き、本年1～6月の輸出額は427百万ドル(前年比+27百万ドル)と昨年に比べ微増にとどまった反面、輸入は611百万ドル(前年比+42百万ドル)と引き続きおう盛に推移したため、貿易収支は一段と悪化を示すに至った。とくに本年の輸入需要は前年の生産財中心に対して、消費需要の台頭が目立ち、今後クリスマス需要期を控え一段とこの傾向が強まるものと予想される。かかる状況に対処して同国政府では、本年8月IMFスタンドバイの増枠取り付け(27.5百万ドル、うち7.5百万ドルを引出し済み)および米国銀行団への資金援助要請などの努力を払っているが、8月末の外貨準備高は170百万ドルと年初来10百万ドルの減少を示している。

このような国際収支の悪化に対処するため、中央銀行は6月11日輸入保証金を一率25%引き上げた(輸入額の50～175%)ほか、積立て期間を従来の%発行～決済時から、すべて120日間に改訂し、また金額を現金積立て(従来は50%まで政府証券の代用を認めていた)によることとした。

また10月には、国内必需品産業の資金不足を緩和するため、輸入保証金率の一部手直しをした一方、為銀の%開設枠の制限を強化した。

さらに貿易外取引の面でも、最近香港へのペソ貨流出が目だってきたことおよび平価切下げのルーマーに基づくヤミドル買いを防止するため、11月には、①100ペソ以上の民間取得外貨は取得日から3日以内に市中銀行に売却すること、②貿易外支払は中央銀行の認可を要すること、③ペソの持出し、持帰りについては1人最高100ペソとすること、などの制限を課した。

このように為替・金融面から各種の国際収支対策が打ち出されているにもかかわらず、財政面では経済開発支出を中心に年々膨張を続け、本年度予算(7月～明年6月)においても歳出規模は30億ペソと、前年比11%の増加(うち経済・社会開発支出はそれぞれ+14%)を示している。明年11月の大統領選挙を控えて、財政面の改善はなかなか期待しがたいところであろうが、同国景気の進展

度合いからみて金融・財政の両面からの景気調整が一段と望まれるところであろう。

◇ 台 湾

対日貿易の動向

台湾の対日貿易は、同国工業化の進展などを背景に1960年代にはいつてから大幅に拡大しているが、輸出入別にみると、ここ数年輸入が著増した反面輸出が減少傾向を示し、入超幅の拡大が目だっている。

台湾の対日貿易の推移

(単位・百万ドル)

年 別	対 日 輸 出			対 日 輸 入			対日、 貿易 じり	全貿易 じり
	前年 比増 減(Δ) 率	%	全輸出 に対する シェア	前年 比増 減(Δ) 率	%	全輸入 に対する シェア		
1962年	57.8	Δ 4.9	24.2	106.9	2.7	32.6	Δ 49.0	Δ 83.1
63	118.4	104.8	33.1	97.0	Δ 9.2	28.8	21.3	26.6
64	140.0	18.2	30.5	140.4	44.7	34.2	Δ 0.3	59.0
65	151.6	8.2	31.0	206.0	46.7	37.1	Δ 54.4	Δ 59.4
66	141.7	Δ 6.5	24.8	230.4	11.8	38.3	Δ 88.7	Δ 16.9
67	126.4	Δ 10.7	19.5	314.6	36.5	37.1	Δ 188.1	Δ 172.4

まず対日輸入動向をみると、別表のとおり1967年には63年の3倍以上に当たる314.6百万ドルを記録している。この4年間の増加率は年平均35%に達しており、日本は同国最大の輸入相手国となっている。このように対日輸入が著増したのは、①日本が台湾と地理的に接近している、②長年にわたり日本品を使用する慣習がある、③多くの日本企業が同国に進出している、などを背景に、同国の急速な工業化に伴い需要の急増した資本財、中間原材料の多くが日本から供給されたことによるものである。このほか、1965年以降打ち切られた米国の経済援助に代わって日本が円借款を供与したこと(1965年から5年間に1.5億ドル)による影響も見のがせない。

品目別にみると、対日輸入の4～5割を占めている資本財では一般機械が中心であるが、最近

電気機械、輸送機械のウェイトが高まっており、また中間原材料では金属・同製品および合繊(2品目で対日輸入の約3割)が伸びている。

一方対日輸出は、1963～65年間は増勢を示してきたが、その後は減少に転じ、1967年は126.4百万ドルとはぼ1963年の水準に落ち込んだ。1965年までの増大は、国際糖価の上昇による砂糖輸出の好調に加えて、バナナと米の輸出が急伸したことによるものであり、その後の不振は、国際糖価の暴落、日本市場における中南米産バナナとの競合激化、日本米の豊作などを背景に、この3品目が軒並み減少ないしは伸び悩みに転じたためである。しかし、これらの伝統的の一次産品は最近目だって好伸をみせている木材とともに、対日輸出の7割以上を占め、引き続き対日主要輸出品となっている一方、台湾の輸出の71%(1968年上期、63年には43%)を占める工業製品の日本向け輸出はきわめて不振である。このことが、工業製品を中心とする同国の輸出好伸のなかにあって対日輸出がふるわない原因となっている。ちなみに、輸出総額に占める対日輸出の比率は、1963年の33%から逐年低下して、1967年には19%と米国(22%)を下回るに至っている。

このような状況から、対日貿易収支じりは近年赤字幅が著しく増大して、同国の全入超額を上回るに至っている。このため、台湾は日本に対し片貿易の是正を強く要望している。すなわち、さる10月の第2回日華貿易会議において、台湾は、日本に対し、①バナナ輸入の自由化、一部農産物に対する関税の引下げなどによる一次産品の輸入増加、②加工貿易拡大のための関税上の優遇措置の採用、③台湾軽工業品の日本側による買付け促進、などの具体案を提出したが、日本側もその検討を約しており、どのような対策が講ぜられるか注目されよう。

◇ 豪 州

金融引締めへ転換

豪州経済は、昨年の農業輸出の伸長から順調な

豪州の国民総支出増加率

(単位・%)

	前年度比増加率			前年同期比増加率	
	1966年度	67年度	68年度	68年1～3	68年4～6
国民総生産	5.1	9.4	6.2	2.0	8.3
国民総支出	5.3	8.0	7.8	5.2	10.3
消費	7.4	7.9	8.8	10.0	8.2
民間	5.8	7.0	8.1	8.3	8.1
公共	16.8	12.9	12.6	19.3	8.7
固定資本投資	9.1	2.7	8.2	7.9	10.1
民間	8.4	0.8	7.7	8.8	8.9
(建設)	(7.8)	(3.3)	(14.8)	(14.8)	(10.3)
(一般)	(8.9)	(-1.2)	(1.8)	(3.6)	(7.7)
公共	10.3	6.1	8.5	6.2	12.0
在庫投資	-66.9	112.9	-37.0	—	—

(注) 年度…前年7月～翌年6月。

拡大を続けてきたが、本年にはいり民間設備投資の著増など景気過熱に伴う輸入の増勢から国際収支の悪化が目だちはじめたため、最近に至り当局は引締め政策を発動するに至った。

すなわち1968年度(1967年7月～68年6月)のGNP伸び率は6.2%と前年度の9.4%をかなり下回ったが、これは干ばつによる農業生産の減少(前年度比-10.6%)によるもので、農業部門以外の民間活動はむしろ順調な拡大をみせた。なかでも、消費需要は、自動車、家具等の耐久消費財を中心に堅調を続けているうえ(信用販売残高1968年8月末前年比+11.7%)、建築投資も昨年後半以降活況を呈し(建設承認高1968年1～8月前年比+17.6%)、加えて昨年中鎮静していた民間設備投資が、自動車、電機、建築資材等を主軸に再び盛り上がりを見せはじめた。このような民間活動の活発化を映じて銀行貸出は本年にはいり一段と増加テンポを速め(9月末残高、前年比+13.6%)、この結果、商業銀行の流動性は目だって低下を示している(流動比率1967年9月25.0%、1968年9月23.0%)。

一方、国際収支の動きをみると、比較的順調に

豪州の国際収支

(単位・億米ドル)

	1967年度	68年度	1968年	
			1～9月	前年同期
貿易収支	1.0	△ 2.4	△ 3.2	△ 0.1
(輸出)	(32.8)	(33.0)	(24.8)	(25.1)
(輸入)	(31.8)	(35.4)	(28.0)	(25.2)
貿易外収支	△ 8.3	△ 9.4	△ 6.9	△ 6.5
経常収支	△ 7.3	△ 11.8	△ 10.1	△ 6.6
資本収支	6.0	12.7	10.2	5.7
総合収支	△ 1.3	0.9	0.1	△ 0.9
(期末) 外貨準備	15.4	15.0	14.4	14.8

(注) 年度…前年7月～翌年6月。

推移していた輸出が、本年にはいり鉱産物、加工製品の著伸にもかかわらず、羊毛価格の低下、干ばつによる小麦の不作から前年を若干下回る不振に陥った一方、輸入は、内需の堅調と国防関係の輸入増を反映し、機械、金属品を中心に昨年後半より増勢を続けたため貿易収支は赤字基調に転じた。この結果、本年1～9月の経常収支は10.1億米ドルの大幅赤字(前年同期の赤字6.6億米ドル)を計上した。しかしながら、資本収支は鉱山開発関係の外資流入のほか、英ポンド切下げ、金問題などによる国際通貨不安の影響から英米資本の鉱山株などへの投資流入も加わって、本年1～9月間に10.2億米ドル(平年ベース、5～6億米ドル)の大幅流入をみたため、国際収支はほぼ均衡を保持した。

当局では、このように①国内景気が過熱傾向を示しはじめたこと、ならびに②最近の外資流入のうちには短期的性格の資金がかなり含まれていることなどから先行きを懸念しはじめ、本年6月には、預金金利最高限度の0.25%引上げ(長期4.75%～短期4.25%)による消費の抑制措置を講じたのを手始めに、7月から始まる1969年度予算でも、歳出の抑制(前年度比+7.8%)ならびに法人税、間接税の引上げによる歳入の増加(前年度比+10.5%)により財政赤字の縮小(前年度比-1億米ドル)を図るなど、警戒的態度をとってきたが、10

月には本格的な引締め政策を打ち出し、法定支払準備率を1964年7月以来4年3ヵ月ぶりに9% (11月)に引き上げたほか、商業銀行の当座貸越金利最高限度を7.5%へと3年7ヵ月ぶりに0.25%引き上げるに至った。

引締めに転じた豪州経済の今後の動向は、輸出の大幅伸長、輸入の抑制、資本流入の持続などにより国際収支の均衡が達成できるかどうかにかかっているが、豊作による農産物の輸出量の増加が期待できるものの、価格の先行き見通しには問題があるなど、予断は許されないと思われる。

共産圏諸国

◇ ソ 連

工業生産は鈍化傾向

このほど、ソ連中央統計局から本年1～9月の工業生産実績が発表された。それによれば、工業生産は前年同期比8.2%増となり、年間計画目標の8.1%をわずかに上回ったが、1961～65年の年平均増加率8.5%、66～67年の同9.4%をそれぞれ下回り、とくに7～9月においては前年同期比6.6%増にとどまった。

主要品目別にみると、増産テンポの低下傾向はほとんど全工業品目に及び、とりわけ粗鋼(前年同期実績+9%から+4%へ)、肥料(同+14%から9%へ)等の基礎物資をはじめ、増産重視品目である冷蔵庫(同+24%から17%へ)、洗たく機(同+13%から9%へ)等耐久消費財の大幅低下が目だった。

このような工業生産伸び率鈍化の要因としては次の諸点が指摘されよう。

その第1は、本年新制度に移行した企業の多くが中小規模の企業であることである。すなわち、本年1～9月中、約18,000の工業企業が新経済管理制度へ移行した。これら企業は、昨年までに新制度へ移行した企業が優良大企業であったのにひきかえ、その多くが技術・設備・生産性の面で水準の低い中小規模の企業であり、したがって、こ

れら企業は新方式に移されたからといってただちに能率をあげうるような状態にはなかった。これに加えて、従来厳格な国家統制に慣らされてきたことに基因する経営能力の不足が表面に現われてきたことも見のがしえない。

第2は、流通機構整備および技術開発の立ち遅れなどが目だちはじめたことである。すなわち、経済改革により企業の自主性が重視されることになったが、これに対応した物資流通面の改革が行なわれず、原材料の供給は従来の国家による割当て方式が踏襲されているため、企業の必要とする原材料の供給がその量、質において十分でなく、したがって、生産能率も上げえないことである。また技術開発面においてもその研究・応用に対し有効適切な刺激措置が採られていないため、新技術が生産性向上のために十分に活用されない状況にある。

さらにチェコ事件(8月下旬)の前後2～3ヵ月間にわたり、軍事輸送力の確保と兵員の増強が優先されたため、生産活動が一時的に停滞した。

以上のような工業生産の伸びの鈍化にかんがみ、ソ連政府は、このままでは新5ヵ年計画の目標達成にはかなりの困難が伴うとの認識を深め、最近あいっいで新しい措置を発表、実施することになった。すなわち、政府は企業への原材料供給を円滑化するため、10月12日「新経済管理制度をより有効に運用するための新法令」を採択し、原材料取引きにつき需給の当事者となる企業に長期契約を締結することを義務づけた。続いて同23日には新技術の開発を促進するための研究に対して広範囲な物的刺激措置を採る旨発表した。さらに政府は、1971年から始まる次期5ヵ年計画に変動価格制を導入することを予定している。これは、5ヵ年計画期間中の価格の変動をあらかじめ定めておくことによって、技術の進歩を促進することをねらいとしたものであり、新技術を使用した生産物あるいは高品質の製品を生産することが、企業に有利となるよう考慮される模様で、技術向

上対策を価格政策面に織り込んだ新しい試みとして注目される。

農業では、さきに南部地方の干ばつから一時は減産が懸念されていた本年の穀物生産が、165百万トンと平年作(1961～65年平均130百万トン)を大幅に上回り、史上第2の豊作(既往最高は66年の171百万トン)となるものと見込まれるに至っ

た。

このような穀物生産の好調は年央以降の天候の回復に負うところが大きいが、肥料・農薬の大量投入、土地改良、かんがい施設の拡充など、これまでの地道な増産対策がようやく実を結びつつあることも見落とせない。