

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

金融市場は一段とひっ迫

連銀が金融引締めを堅持するなかで6月の季節的資金需要期を迎え、市中銀行の資金繰りはますます窮迫の度を強めている。すなわち資金需要は、経済の引き続き拡大を映じた基調的根強さに加え、6月にはいり16日の法人税納税、期末資金手当てがこれに上乘せられ、さらに従来コマーシャル・ペーパーや債券発行により資金調達を行っていた向きで、これら市場金利の高騰から銀行借入れに切り替える動きなども加わって増勢を一段と強めた。しかも、この間大銀行筋ではCDの流出が続き、月中17億ドルと年初来の累計では82億ドルに達した。

かかる情勢から、市中銀行は6月にはいって海外支店を通ずるユーロ・ダラーの取入れに再び狂奔するに至り、西ドイツの銀行が出し応じたことなどもあって、取入れ額は6月18日に至る3週間に30億ドルをこえる未曾有の規模に達した。こうした米銀の積極的なユーロ取入れを主因にユーロ金利は上昇を続け、6月10日には3ヵ月物で12⅜%と史上最高の水準に達した。またフェデラル・ファンド金利も、おおむね9%台を持続するなど、銀行の資金調達コストは異常な上昇をみた。6月9日、バンカーズ・トラストを先頭に各主要銀行がプライム・レートを7.5%から8.5%へ一挙に1%引き上げたのは、企業資金需要のおう盛のみならずこうした状況を背景とするものであった。

今回の引上げにより、15~20%の歩積み預金を考慮した実質借入れ金利は、一流企業でも10%をこえることとなる。しかし物価上昇が実質金利水準を相対的に押し下げている現状では、これでも

どれだけ需資抑制効果があるか疑問とする見方もかなり強い。

一方これを契機に金融機関の間で、レギュレーションQによる預金金利の最高限度を引き上げるべきであるとの議論が一段と活発化してきた。大銀行はかねてから、現在の引締め政策がもつぱら預金金利最高限度の据置きによってCD流出を生じさせるという方法で行なわれているため、CD発行残高の多いこれら銀行が不当にしわ寄せを受けているとの主張をくり返してきた。現にバンカーズ・トラストのブリテン頭取は6月19日の議会証言で、「プライム・レート引上げは、ユーロ・ダラーや他の短期金利の上昇からやむなく踏み切ったものであり、もとはといえば連銀がレギュレーションQの金利上限を引き上げないことが原因である」と述べ連銀の政策を批判した。これに対し中小金融機関では、66年の金融ひっ迫時に商業銀行の預金金利の最高限度引上げの結果、預金が流出し大きな痛手を受けた経験から引上げに反対する声強い。こうした議論に関連し、連邦準備制度のミッチェル理事やニューヨーク連銀のヘイズ総裁は、6月下旬、原則論としてはレギュレーションQの撤廃に賛成との意向を表明したと伝えられ注目をひいたが、現実の連銀の政策は引締めの抜け穴となっていたユーロ・ダラー取入れを抑制する方策を次々に打ち出すなど、むしろきびしさを強めてきている。

すなわち、理事会は5月29日、従来支払準備算定にあたって要求払預金から控除を認めていた取立未済小切手、金融機関預け金等のうち、外国支店取引に関するものは控除を認めないこととすること(レギュレーションQの改正)を提案した(コメントのための猶予期限7月15日)のを皮切りに、6月4日にはマーチン議長の名で大銀行に書簡を送り、預金金利規制が適用されないバージョン諸島支店経由の預金取りあさを戒告した。そして下旬に至り、かねてから議論のあったユーロ・ダラー取入れに対する準備率適用を決意し、だいたい5月中の取入れ残高を上回る部分に10%の準備率

を課すること(レギュレーションMおよびDの改正)を提案した(猶予期間30日)。さらに銀行の国内取引についても6月27日、銀行以外の顧客からのフェデラル・ファンド取入れに対して預金金利規制および準備率を適用することを提案した(レギュレーションQおよびDの改正、猶予期間30日)。

次に市場金利の動きをみると、短期資金を中心とする金融市場のひっ迫を映じ、短期金利は軒並み上昇を続けている。これまで相対的に低めに推移してきたTB金利も上昇に転じ、6月16日の入札レート(3ヵ月物)は6.666%と史上最高を記録、一時は6ヵ月物金利を上回る場面もみられた。納税期明け後も、市場はなお引き締め基調を続け、フェデラル・ファンド、BA等のレートはさらに上昇をみている。

一方資本市場では、このところ株価の下落が顕著である。6月下旬のダウ工業株30種平均は870ドル前後と5月中旬の高値に比し約100ドル下方

落し、昨年8月来の最低相場となった。これは、①金融のいっそうの引き締め、②増税延長審議の難航をめぐり当局がよりきびしい引締め政策を採る可能性、ならびに③経済の先行き見通し難などをいや気したものときれている。これに対し長期債市場では、かかる株価暴落による株式市場からの資金流入もあり、高利回り事業債を中心にやや買い進みもみられたが、なお基調的な地合いは改善していない。たとえば、納税期日後に発行された3A格イリノイ電信電話会社社債は、クーポン・レート8%とベル・システムとしては史上最高となった。

景気の拡大続く

このところ主要指標の強弱区々の動きをながめて、秋口以降の経済動向に関する見方が分かれば始めているが、住宅着工の減少を除けば、現実の実体経済はなお根強い拡大傾向を持続しており、問題の物価はむしろ上昇テンポを強めている。

すなわち、6月初旬の商務省・SEC調査に示された設備投資の強調を裏書きするように、その先行指標である耐久財受注は5月も引き続き堅調で、最近3ヵ月の平均では第1四半期をさらに約2%上回る高い水準にある。また個人消費の動向も、5月の乗用車売上げが3月同様再び前年比減少(2%)に転じ、小売売上げも前月比微減をみるなど、このところいくぶん伸び悩みぎみながら、これら指標はフレが大きいだけにまだ確たる基調の変化を指摘できる段階ではないとみられる。このような最終需要の動向を判断するうえで注目されるのは生産の好調である。5月の鉱工業生産指数は機械、設備等を中心に前月比約0.7%と大幅上昇をみた。

以上のような状況から商務省では、第2四半期のGNP名目増加額は第1四半期並みないしはそれを上回るとみている模様である。

5月の物価は、消費者物価指数が前月に続き前年同月比5.4%と大幅高となったうえ、卸売物価が前月比0.8%アップと騰勢を強め、前年同月を4%も上回ったことが注目をひいている。もっと

米国の主要金融指標

	自 準 備 (百万 ドル)	ビジネス・* ローン残高 (大銀行)		CD残高 (大銀行)		ユーロ取 入れ残高 (大銀行)	
		(億ドル)	増 加 率(%)	(億ドル)	期 中 増 減	(億ドル)	期 中 増 減
1968年11月	△ 245	714	9.1	243	10	73	2
12月	△ 297	720	12.6	235	△ 8	70	△ 3
69年 1月	△ 480	732	19.6	210	△ 25	87	17
2月	△ 589	743	16.2	200	△ 10	89	2
3月	△ 644	749	16.1	188	△ 12	99	10
4月	△ 875	756	13.1	176	△ 12	94	△ 5
5月	△ 1,149	769	14.0	170	△ 6	101	7
6月	△ 1,126			153	△ 17	136	35
1969.							
5. 7終了週	△ 1,159	766	12.9	175	△ 1	99	5
14月	△ 943	768	13.1	174	△ 1	95	△ 4
21月	△ 1,269	769	13.5	172	△ 2	101	6
28月	△ 1,225	772	13.4	170	△ 2	101	—
6. 4月	△ 1,224	777	13.3	166	△ 4	110	9
11月	△ 872	775	13.8	163	△ 3	121	11
18月	△ 1,241	771	13.5	156	△ 7	134	13
25月	△ 1,168			153	△ 3	136	2

(注) 1. *印は季節調整済み。

2. 増加率は3ヵ月間の増加率を年率表示。ただし、週間データの増加率は4週平均で算出。

米 国 の 主 要 経 済 指 標

	1968 年		1969 年			
		第 4 四半期	第 1 四半期	3 月	4 月	5 月 P
鉱工業生産指数* (1957～59年=100)	165.3 (4.6)	167.4 (5.0)	170.7 (5.3)	171.0 (4.9)	171.8 (5.7)	172.8 (5.2)
耐久財新規受注* (百万ドル)	27,868 (10.6)	29,662 (11.9)	29,954 (10.0)	29,697 (6.0)	30,967 (13.1)	30,000 (10.4)
小 売 売 上 高 * (百万ドル)	28,309 (8.3)	28,617 (8.7)	29,092 (5.8)	28,998 (3.6)	29,442 (5.9)	29,164 (3.6)
乗 用 車 売 上 げ (千)	8,625 (14.0)	2,350 (23.7)	2,032 (0.5)	723 (△ 6)	754 (4)	795 (△ 2)
民 間 住 宅 着 工 * (年率・千戸)	1,508 (16.7)	1,603 (10.9)	1,715 (14.3)	1,580 (4.6)	1,556 (△ 2.2)	1,509 (10.6)
個 人 所 得 * (年率・億ドル)	6,858 (9.1)	7,082 (9.8)	7,217 (8.9)	7,277 (8.6)	7,312 (8.7)	7,350 (8.3)
失 業 率 * (%)	3.6	3.4	3.3	3.4	3.5	3.5
消 費 者 物 価 指 数 (1957～59年=100)	121.2 (4.2)	123.3 (4.7)	124.8 (4.9)	125.6 (5.1)	126.4 (5.4)	126.8 (5.4)
卸 売 物 価 指 数 (1957～59年=100)	108.7 (2.5)	109.5 (2.9)	111.2 (3.1)	111.7 (3.2)	111.9 (3.3)	112.8 (4.0)

(注) 1. *印は季節調整済み。
2. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率(%).
3. Pは速報計数。

も、この卸売物価急騰は農産物価格の上昇による
ところが多いが、工業製品についても産業界の
値上げの動きは鉄鋼、化学、紙・パルプ等広範に
わたっており、6月の速報計数も5月をさらに
0.4%上回っている(前年比4.1%アップ)。

なお、財政面からのインフレ抑制対策のかなめ
と目されてきた付加税延長は、議会での審議が難
航し一時前途があやぶまれていたが、6月30日よ
うやく下院を通過、一方で、これを1ヵ月延長す
る暫定経過措置が成立をみたため、結局空白を生
ずることなく延長できる見通しが強まった。

欧州諸国

◇ 英 国

実体経済は着着き模様

最近の国内景況は消費や生産に落着きがみら
れ、政府および英蘭銀行でも昨年11月来の緊縮政
策の効果が浸透しはじめたとしている。

まず消費をみると、本年第

1 四半期の個人消費(季節調整済み、実質ベース)は前期
比1.2%減(前年同期比3%
減)となったほか、4月の小
売売上数量指数も前月比横ば
いとなる(2～4月平均の前
3ヵ月平均比は2.5%減)な
ど、このところ落着きを申し
ている。

一方機械受注は、大勢とし
て好伸を続けているが(第1
四半期の対前年同期比16.5%
増、うち国内11.3%増、海外
30.9%増)、最近発表された
各種調査結果をみると、企業
の一部に設備投資を手控える
動きが看取される。すなわち
商務省調査(調査時5月末)に
よれば、本年の民間設備投資

は前年比7～8%増(昨年末の見通しでは10～15
%増)と下方修正されたほか、英国産業連盟(C
B I)が5月末に行なったビジネス・サーベイで
も、先行き設備投資計画の圧縮を考慮している企
業が若干増加している。このような投資態度の微
妙な変化の背景としては、①企業増税など緊縮政
策による業況の先行き悪化懸念、②金融逼迫に
よる資金調達困難化(とくに中小企業)、③熟練
労働力の不足、などの事情が指摘されている。し
かしながら、大企業、とくに輸出好調業種は、ほ
ぼ当初計画どおりの投資を企図していると伝えら
れるなど、企業の投資意欲にはなお根強い面もあ
る。

こうした情勢下、産業総合生産指数は年初来横
ばいを続け、また失業者数(季節調整済み)も3月
以降漸増している。

一方、ロンドン手形交換所加盟銀行の貸出は、5
月には①納税資金手当て、②貸出規制強化見越し
の借り急ぎ、③貸出規制基準時の貸出が比較的低

かった一部大手銀行の貸増し、などを映じてかなり増加した(このため英蘭銀行は5月31日、特別預金金利の半減措置を発表、詳細「要録」参照)。6月にはいり、上記要因のはく落に加え、流動性ポジション改善を企図した銀行の貸出抑制もあって再び減少に転じているが、規制対象貸出は規制枠をなお約50百万ポンド上回っていると伝えられる。

貿易収支の動向

5月の貿易収支(国際収支ベース、季節調整済み)は20百万ポンドの赤字と、過去3か月連続の大幅赤字(2～4月平均約58百万ポンド)のあとかなり改善した。商務省のコメントによれば、これは輸出が米国港湾スト解決後の回復、前月不規則な減少を示した航空機、船舶の増加から史上最高を記録した一方、輸入が前記スト解決に伴う3、4月の異常高からようやく平常ベースにもどった

英国の主要経済指標

	1968年				1969年					
	年平均	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
産業総合生産指数 (1958年=100)	139.4 (4.6)	141 (5.2)	143 (5.9)	143 (3.6)	141 (3.7)	141 (2.9)	141 (2.2)	(P) 141 (2.9)		
機械工業新規受注指数 (1958年=100*)	157 (9.4)	168 (20.0)	174 (20.0)	173 (13.8)	183 (20.4)	190 (19.5)	193 (10.3)			
海 外	172	180	186	187	216	247	232			
国 内	152	164	170	169	171	170	180			
小売売上数量指数 (1966年=100)	104 (2.5)	103 (1.0)	106 (1.9)	104 (△ 1.0)	105 (1.0)	101 (△ 3.8)	103 (△ 3.7)	103 (1.0)		
貿易収支じり (百万ポンド) BPベース	△ 66.3 (△ 52.9)	△ 68 (△ 107)	△ 16 (△ 153)	△ 55 (△ 70)	△ 12 (△ 35)	△ 64 (△ 73)	△ 52 (△ 92)	△ 59 (△ 86)	△ 20 (△ 86)	
通関ベース	△ 125.4 (△ 101.7)	△ 120 (△ 165)	△ 70 (△ 220)	△ 97 (△ 140)	△ 71 (△ 99)	△ 116 (△ 141)	△ 101 (△ 146)	△ 111 (△ 139)	△ 72 (△ 150)	
輸 出(FOB)	532.9 (22.3)	545 (54.0)	581 (64.1)	554 (19.1)	577 (11.6)	539 (4.7)	563 (11.3)	562 (11.0)	587 (17.8)	
輸 入(CIF)	658.3 (21.2)	665 (28.1)	651 (13.4)	651 (7.6)	648 (5.2)	655 (△ 0.2)	664 (1.8)	673 (4.3)	659 (1.7)	
金・外貨準備高* (百万ポンド)	1,009 (1,123)	1,128 (1,170)	1,046 (1,223)	1,009 (1,123)	1,014 (1,145)	1,022 (1,154)	1,029 (1,134)	1,039 (1,155)	1,006 (1,144)	
交換所加盟銀行貸出 (百万ポンド)	4,990 (7.7)	4,985 (4.8)	4,985 (3.6)	5,100 (5.3)	5,115 (5.6)	5,175 (5.3)	5,145 (3.0)	5,070 (0.8)		
失 業 率 (%) *	2.4 (2.4)	2.4 (2.5)	2.4 (2.5)	2.4 (2.5)	2.6 (2.7)	2.6 (2.7)	2.5 (2.5)	2.4 (2.5)	2.3 (2.4)	2.3 (2.2)
失 業 者 数 * (千人)	563 (—)	549 (551)	561 (529)	552 (520)	594 (506)	591 (487)	589 (504)	558 (519)	523 (518)	499 (544)
実収賃金指数 (1966年=100)	115.3 (8.1)	117.3 (7.4)	118.9 (7.5)	117.7 (9.2)	119.9 (8.1)	119.4 (6.3)	122.8 (7.2)			
卸売物価指数* (1963年=100)	116.6 (4.9)	117.5 (5.2)	118.0 (5.4)	119.0 (5.3)	119.3 (4.7)	119.6 (4.3)	119.9 (3.4)	119.7 (3.6)	(P) 120.0 (2.8)	
小売物価指数* (1962年1月=100)	125.0 (4.7)	126.4 (5.6)	126.7 (5.2)	128.4 (5.9)	129.1 (6.2)	129.8 (6.2)	130.3 (6.3)	131.7 (5.5)	(P) 131.5 (5.3)	

(注) *印は季節未調整、カッコ内は前年(前年同月)比増減(△)率%。ただし貿易収支じり、金・外貨準備高、失業率は前年(前年同月)実数。失業者数は季節調整済み数。

ためとされている。今後の貿易収支動向について、政府筋では海外受注の好調持続や内需抑制による輸入の落ち着き見込みを主たる理由に比較的楽観しているが、以下の事情を指摘して先行きを憂慮する向きも少なくない。

- (1) 米国経済のスロー・ダウン等輸出環境が早晩悪化することは避けがたいとみられること。
- (2) 企業が資金ひっ迫など緊縮政策の影響を回避するため価格引上げを図る公算もあり、この結果輸出に悪影響を及ぼす懸念があること。

(3) 当面落ち着いている消費が下期以降賃金上昇などを主因に再び強調に転じ、この面から輸入の再増を招きかねないこと。

現に国民経済社会研究所(NIESR)は5月末発表の見通しにおいて、本年の貿易収支赤字を350百万ポンドに増額改訂している(別表参照)。しかも、年初来5月までの貿易収支赤字はすでに約2億ポンド(月平均約41百万ポンド)に上っているところからみて、年間赤字幅を改訂後の見通しの範囲内に収めうるかどうかも疑問である。すな

NIESR の 英 国 経 済 見 通 し

(実質増減(△)率・%)

	GDP	個人消費	政府経常支	固定投資	輸 出 (財・サ ービス)	総支出	輸 入 (財・サ ービス)	貿易収支 (百 万 ポンド)	経常収支 (百 万 ポンド)
1968 年 / 67 年	3.8	2.2	1.0	3.4	11.1	3.7	6.9	(68年中) △ 796	(68年中) △ 419
1969 年 / 68 年	2.2	0.2	2.1	3.9	4.9	1.9	2.1	(69年中) △ 350	(69年中) + 25
前回見通し(2月末発表)	3.3	0.4	1.9	4.4	6.8	2.4	1.9	(") △ 255	(") + 200
1970 年 / 69 年	2.3	2.0	1.5	2.4	5.4	2.6	4.3	(70年中) △ 100	(70年中) + 350

(注) 5月末発表。
資料：NIESR. Economic Review, 5月号。

ポ ン ド 相 場 (N Y 市 場)

	直 物 (ドル)	先 物 (3か月・ドル)	ディスカウ ント 幅 (年率・%)	備 考
1969. 4. 15	2.39655	2.37985	2.7873	(4/15) 英国、1969年度予算発表
21	2.39540	2.37995	2.5799	(4/18) 西ドイツ、公定歩合引上げ (3.0→4.0%)
28	2.39025	2.35435	6.0077	(4/28) ドゴール・フランス大統領辞任
5. 6	2.38395	2.33625	8.0035	(5/ 6) マルク切上げ投機激化
13	2.38805	2.32405	10.7200	(5/ 9) 西ドイツ、マルク切上げ否定声明
27	2.39060	2.34475	7.6717	(5/27) 直物、約1か月ぶりで2.39台回復
6. 3	2.39005	2.36475	4.2342	(5/28) ベルギー、公定歩合引上げ (5.5→6.0%)
13	2.39025	2.36475	4.2673	(6/ 9) 米国、プライム・レート引上げ (7.5→8.5%)
16	2.39020	2.36420	4.3511	(6/11) カナダ、公定歩合引上げ (7.0→7.5%)
17	2.38905	2.36345	4.2862	(6/16) フランス、公定歩合引上げ (6.0→7.0%)
18	2.39035	2.36405	4.4010	(6/20) 西ドイツ、公定歩合引上げ (4.0→5.0%)
19	2.38990	2.36435	4.2763	(") IMF、対英新スタンドバイ正式承認
20	2.39005	2.36545	4.1170	(6/21) イタリア、公定歩合引上げ決定
23	2.39045	2.37010	3.4052	
25	2.39105	2.37305	3.0112	
26	2.39065	2.37410	2.7691	
27	2.39070	2.37100	3.2961	(6/27) 英国、IMFスタンドバイ5億ドル引出し
30	2.39160	2.37340	3.0439	

わち、そのためには6～12月間の月平均赤字を約20百万ポンド(前年同期約47百万ポンド)にとどめなければならないが、これはかなりむずかしいと思われる。

なお、ポンド直物相場(ニューヨーク市場、仲値)は5月27日に約1ヵ月ぶりで2.39ドル台を回復、その後5月の貿易収支改善やIMFスタンバイ取決めの締結が市場筋に好感されたことなどから、総じて小康状態にあり(6月30日は2.39160ドルとマルク投機直前の水準を回復)、3ヵ月先物ディスカウント幅も3%前後に縮小した。

IMFスタンバイ取決め締結

IMF理事会は6月20日、英国に対する10億ドルのスタンバイ供与を正式に承認し、英国政府は6月27日5億ドルの引出しを実施した(「要録」参照)。またジェンキンス蔵相は、6月23日の議会において英国政府がIMF当局に提出した趣意書(Letter of Intent)を公表した。このなかで英国政府は、今後の経済政策運営上の基本的目標として、①1969年度(1969年4月～70年3月)において基礎的収支で少なくとも3億ポンドの黒字を達成すること、②1969年度(同前)の国内信用増加額(Domestic Credit Expansion)を4億ポンド以内(前年度1,225百万ポンド)に押えること、を明言し、さらに本目標達成のために適当と認められる措置をIMFと協議のうえ実施することを約している。

これに関し国内では、trigger clause^(注)こそ付されていないとはいえ、英国政府の今後の経済政策運営が事実上かなりきびしい国際管理下に置かれたことはいなめないとの受取り方が一般的である。また上記の基本的政策目標、なかんずく国際収支の黒字達成に関してはその実現に疑義をいなく向きが少なくない。ちなみに、本年第1四半期の基礎的収支(季節調整済み、暫定)は124百万ポンドの赤字となっている。

(注) 高次クレジット・トランシュの資金利用に際して通常付される付帯条件で、それが遵守されない場合には資金の引出しは認められなくなる。

◇ 西ドイツ

公定歩合の再引上げ

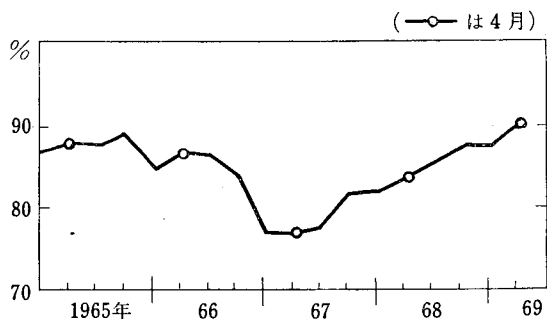
ブンデスバンクは6月19日、今次引締め期としては2度目の公定歩合引上げを決定した(基準割引歩合4.0→5.0%、「要録」参照)。本措置につきブンデスバンクは公式にコメントをしていないが、前回の引上げ同様、国内景気の過熱に対処するため、海外金利の一段高によって国内金利が上昇しても長短資本輸出面への悪影響が少なくなった機会をとらえて実施したものとみられる。

西ドイツ経済は、3月来の財政・金融引締め措置の実施にもかかわらず、このところ一段と活況を呈し、「前回のブーム期(1964～65年)を上回る過熱状態」(ブンデスバンク月報6月号)を続けている。

すなわち受注、生産の高水準持続(4月の製造工業受注は前年同月比+27%、鉱工業生産は同+14%)から労働需給はますますひっ迫しており(5月末の未充足求人数は807千人と前月に引き続いて戦後のピークを更新)、設備稼働率(第1図参照)、受注残高等いずれも前回過熱期の水準を上回った。こうした情勢から、物価も生計費指数、生産者物価指数ともじり高傾向を続けており(1～5月中年率、各+3.4%、+2.4%)、今秋の賃金改訂期を機に一段と上昇テンポを強めることが懸念されている。

このような景気過熱については、輸出および個

(第1図) 西ドイツの製造業設備稼働率

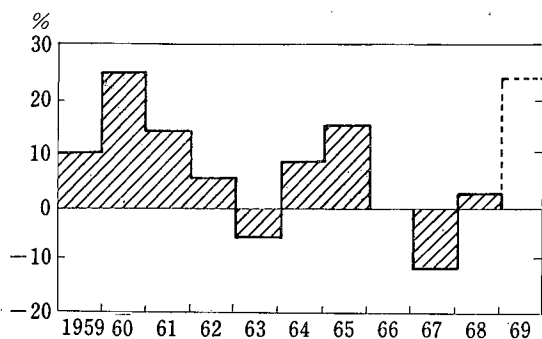


(注) 調査時点1月、4月、7月、10月。IFO経済研究所調べ。
資料：ブンデスバンク月報6月号。

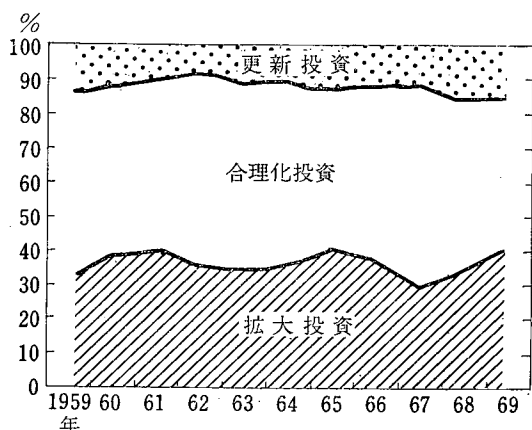
(第2図)

西ドイツの製造業設備投資の推移と予測

(1) 投資額の対前年比伸び率



(2) 目的別構成比



(注) アンケート調査による予測。調査時点5月、「IFO」経済研究所調べ。

資料：「IFO」Schnelldienst, 6月13日号。

人消費の好調とともに設備投資の急増が大きく響いている。最近発表された有力民間経済研究所「IFO」の設備投資予測調査によれば、本年中の製造業設備投資は前年比24%増と、1960年当時に匹敵するブームが見込まれており、なかでも最近の設備稼働率の高まりを映じて拡張投資のウェイトが増大している(第2図参照)。

なお、政府は最近の予想外に根強い景気動向をながめて、本年度の実質GNP成長率見通しを年初見通しの4.5%から6.0%に引き上げた(名目は7.0→9.0%)。

国内金利は上昇傾向

金融面をみると、①3月以降の一連の金融引締め措置の影響に加え、②6月にはいって海外金利

高騰に伴う短資の流出が目立ち、かつ納税資金手当ての増大もあり、このところ市場は漸次引き締まりの度を強め、金利は長短とも上昇している。

すなわち、翌日ものコール・レートは、今次公定歩合引上げ前にすでに5%と事実上の上限とされているブンデスバンクの債券担保貸付歩合の水準に達していたが、公定歩合再引上げに伴いさらに上昇して6%前後に達した(6月26日現在6~6¼%)。債券利回りもすでに3月ごろから金利先高観もあってじり高を続けていたが、5月後半に至り内国債の発行表面レートが0.5%引き上げられ6.5%となった(5月20日発行のIndustriekreditbank債以降)。また、こうした金利の上昇傾向は貯蓄預金金利にも波及しはじめている(注)。

(注) 預金金利については、42年4月の金利自由化以降、金融機関相互間で標準となるべき金利を申し合わせているが(Zinsempfehlungen、ただし拘束力なし)、7月1日以降本申合せに関し、①告知期間1年未満の貯蓄預金金利を3.5%から4.0%に引き上げ、②同1年以上の貯蓄預金金利については申合せを廃止する予定と伝えられている。

貿易収支の大幅黒字続く

・輸出入調整金を実施されているにもかかわらず、貿易収支は引き続き大幅黒字を続けている。最近3ヵ月(3~5月)をみても、輸入は前年同期比+23.2%と、景気上昇を映じて大幅な伸びを示しているものの、輸出が同+19.8%と好伸したた

西ドイツとその他主要国の物価上昇率

(単位・%)

	生計費指数		工業製品の卸売物価	
	1969年3月 / 1962年 年央	1969年3月 / 1968年 年3月	1969年3月 / 1962年 年央	1969年3月 / 1968年 年3月
西ドイツ	18.9	2.3	5.6	0.6
その他(注)	27.4	4.8	12.9	2.9
主要国				
うち 米 国	19.2	5.1	11.0	3.1
英 国	28.2	6.2	18.0	1.7
フランス	29.6	6.2	—	—
イタリア	29.4	1.3	13.2	0.4
日 本	42.7	4.0	5.0	0.4

(注) 米国、英国、フランス、イタリア、日本、ベルギー、オランダ、スウェーデン、スイスの上昇率を、各国の世界輸出に占める割合で加重平均したもの。

資料：ブンデスバンク月報6月号、ただし日本については当局で試算。

め、貿易収支黒字幅は43.4億マルクと前年同期(41.8億マルクの黒字)を若干ながら上回った。最近の輸出好調には輸入国側のマルク切上げ見越しの買い急ぎによる面もあるが、基本的には主要貿易相手国がいずれもインフレ傾向を強めているため、相対的に物価の安定している西ドイツ商品への需要が増大していることによるものとみられている(前掲表参照)。前記政府の経済見通し改訂においても、本年度の貿易収支黒字(サービスを含む)は当初の125億マルクから140億マルクへ増額されている。

今後の問題点

今次公定歩合の再引上げにより国内金利の上昇傾向はいっそう強まるものとみられ、企業マインドに与える心理的影響とあいまって景気抑制効果をあげるものと期待されている。しかし、根強い受注の増勢、輸出好調に伴う企業の手元流動性増大などからみてこれだけで景気過熱を押えきれぬかどうか疑問とし、先行き最低準備率の再引上げ、財政面での引締め強化等が必要とみる向きも少なくない。さらに、たとえ内需抑制に成功したとしても、主要貿易相手国のインフレ傾向が収まらないかぎり輸出がますます増大し、この面からの需要圧力を避けることがむずかしいとの見方もなされている。

こうした輸出の増大は、赤字国の国際収支改善をいっそう困難にする要因であるが、西ドイツとしては長期資本輸出によって経常収支の黒字を相殺していくとの態度を維持

している。今後長期資本輸出がかなりスロー・ダウンすることは免れないとしても、本年初来の実績が異常にハイ・ペースであったことでもあり(1～4月中長期資本収支は80億マルクの赤字、前年同期22億マルクの赤字)、年間では経常収支黒字を相殺する程度の資本輸出は可能とみる向きが多い。

◇ フランス

ボンピドー新大統領決定

大統領選挙の第2回投票は6月15日行なわれ、

フランスの主要経済指標

	1968年 年平均	1969年				
		1月	2月	3月	4月	5月
* 鉱工業生産指数 (1959年=100)	159.3 (4.1)	177.5 (10.6)	176.0 (9.7)	176.0 (7.3)	181.0 (10.7)	
* 小売売上高指数 (1963年=100)	129 (5.7)	141 (13.7)	143 (14.4)	146 (12.3)		
* 失業者数 (千人)	256.4 (29.9)	227.9 (—)	224.8 (Δ 3.6)	224.0 (Δ 4.1)	221.6 (Δ 1.0)	
* 賃金指数 (1956年1月=100)	253.4 (9.8)	274.2 (15.5)	—	—		
物 価	* 卸売物価指数 (1949年=100)	206.9 (1.5)	218.0 (6.0)	218.7 (6.5)	219.0 (7.4)	219.5 (9.2)
	* 消費者物価指数 (1962年=100)	122.5 (4.5)	127.0 (5.4)	127.4 (5.6)	128.0 (6.0)	128.6 (6.3)
○ 貿易収支じり (百万フラン)		Δ 529 (Δ 354)	Δ 1,049 (Δ 512)	Δ 711 (Δ 190)	P Δ 1,120 (Δ 265)	r Δ 1,238 (Δ 384)
輪 出 (FOB)		5,234 (11.8)	5,688 (17.0)	5,853 (11.2)	P 6,230 (8.1)	r 6,533 (21.7)
輪 入 (CIF)		5,734 (12.9)	6,737 (25.3)	6,564 (20.4)	P 7,350 (22.2)	r 7,771 (35.1)
○ 金・外貨準備高 (百万ドル)		4,200 (6,108)	4,215 (6,035)	4,125 (6,014)	3,986 (6,023)	3,774 (6,027)
金	○ コール・レート (翌日もの・%)	6.20 (4.77)	8.04 (5.00)	7.88 (4.77)	8.18 (5.07)	8.38 (5.12)
	○ 国債利回り (5%永久債・%)	5.86 (5.66)	5.93 (5.76)	5.99 (5.84)	6.21 (5.84)	5.36 (5.72)
融	マネー・サプライ (月末・億フラン)	2,687 (11.4)	2,626 (10.7)	2,630 (11.5)		
	銀行貸出 (月末・億フラン)	1,919 (21.3)	1,878 (22.5)	1,894 (22.5)		

- (注) 1. * 印は季節調整済み計数。
2. カッコ内は前年(前年同月)比増減(Δ)率、ただし○印は前年(前年同月)実数。
3. Pは暫定計数、rは改訂計数。

ドゴール派のポンピドーが57%強の票を獲得して当選した(注)。同氏は憲法評議会の承認を得て20日正式に大統領に就任し、ただちに新内閣の首班にシャバンデルマス(Chavan-Delmas、前国民議会議長)を指名、新内閣は23日に成立した(「要録」参照)。

(注) 選挙の最終結果

ポンピドー(ドゴール派)

有効投票数の57.6% 有権者数の37.2%

ボエール(中道派)

有効投票数の42.4% 有権者数の27.4%

新首相は26日の施政方針演説で、フラン防衛のために、①市中貸出規制の強化ないし延長、②明年度予算の均衡化、③景気準備金制度(credits optionnels)の創設、④賃金・物価の上昇抑制、などの施策を掲げ、他方対外政策面では平価調整問題をうんぬんするよりは、まずEEC内の金融協力を推進する必要があること、および英国などのEEC加盟問題についてもすみやかに討議に参加する用意があることなどを明らかにした。

パリの金・為替市場はポンピドー政権成立による政局の安定と上記新内閣の態度を好感し、久しく底値を続けたフラン相場は23日以降いくぶん持ち直し、金相場も落ち着きを取りもどしている(注)。

(注)

フラン直物相場

金相場
(取引所1kg金塊、)
1オンス換算)

4月28日1ドル＝	4.9723フラン	49.1ドル
5月28日	4.973	47.3
6月13日	4.974	43.8
23日	4.971	43.4
7月1日	4.9645	42.5

景気上昇の勢いは一段と強まる

この間、国内景気の上昇テンポは一段と強まり、最近では過熱化の懸念も出てきていると伝えられる。

すなわち、INSEE(国立経済研究所)のサーベイ(5月中旬実施)によると、①各業種とも製品在庫の低水準と新規受注の増大が続く、納期も長期化していること、②一部消費財(自動車、繊維)お

フランスの公的対外ポジションの推移

(単位・百万ドル)

	金・外 貨準備 高	うち 金準備	前月比 増減(Δ) カッポ 内は金 増減(Δ)	海外中 央銀行 等に対 する債 務増(Δ) 減*(b)	公的ポジ ション好 転・悪 化(Δ)計 (a)+(b) カッポ 内は昨年5 月初来累計
1967 年 末	6,108	5,234			
68. 4 月末	6,027	5,235			
69. 1 〃	4,215	3,877	15 (—)	96	111 (Δ 3,228)
2 〃	4,125	3,877	Δ 90 (—)	22	Δ 68 (Δ 3,296)
3 〃	3,986	3,827	Δ 139 (Δ 50)	31	Δ 108 (Δ 3,404)
4 〃	3,774	3,726	Δ 212 (Δ 101)	Δ 162	Δ 374 (Δ 3,778)
5 〃	3,636	n. a.	Δ 138 (n. a.)	Δ 105	Δ 242 (Δ 4,020)
6 〃	3,610	n. a.	Δ 26 (n. a.)	n. a.	n. a.
5 月 1～8 日			Δ 38	Δ 49	Δ 87
9～15 〃			Δ 150	Δ 56	Δ 206
16～22 〃			28	49	77
23～29 〃			23	49	Δ 26
5 月 30～			Δ 20	Δ 43	Δ 63
6 月 5 日			28	Δ 182	Δ 154
6～12 〃			Δ 16	Δ 84	Δ 100
13～19 〃					

(注) * 印はフランス週報ベースに依っているため、月中ベースとは厳密には一致しない。

よび投資財部門では人的にも、物的にも供給能力が限界にきていること、などが指摘されている。また、4月の鉱工業生産指数は前月比+2.3%(前年同月比+10.7%)と急上昇し、5月も電力消費量(前年同月比+10.8%)、鉄鋼生産量(同+12.3%)等がかなりの上伸を示している。さらに消費者物価も4、5月とも前月比+0.5%と続騰している(1～5月間+2.9%)。

こうした国内景気の上昇に加え平価調整を懸念する買い急ぎもあって、輸入は自動車等耐久消費財、原料、半製品を中心に高水準を続けており(最近3か月の前年同期比+35.6%)、5月の貿易収支は15.3億フランの赤字と1958年以来最大の赤字幅を示現した。

公定歩合引上げ等引締め強化策の実施

国内需資おう盛に加え、海外金利の一段高によ

る資金流出などからコール・レートは6月にはいって上昇傾向を強めていた(事実上の上限とされているフランス銀行の高率適用レート8.5%を上回る9%台で推移)。

こうした情勢を背景に、フランス銀行は6月13日、公定割引歩合を6.0%から7.0%に引き上げることを決定した(「要録」参照)。同行が新政権の確定を待たずに引上げに踏み切ったのは、①新大統領決定後のフラン投機再燃を未然に防ぐ意図のほか、②前記のような景気過熱化の懸念、③海外金利の高騰などもあって早期実施が望ましいと判断したためとみられている。

本措置に先だち当局は、昨年9月に導入された投資促進措置(投資財購入について10%の付加価値税減税を認めるもの。43年10月号「要録」参照)を6月1日以降打ち切ることを決め、また公定歩合引上げ後にも市中銀行などに対し、①現行市中貸出規制および為替管理措置の遵守を勧告し、②貸出規制の枠外となっていた設備関係中期信用についてその増加抑制を要請する、など、引

締めの徹底を図っている。

◇ イ タ リ ア

国際収支の赤字幅拡大

イタリアでは3月下旬以降、為替銀行の対外ボジション規制など一連の資本還流促進ないし流出抑制措置が実施されているが、海外金利の一段高を主因に一般民間部門の資本流出がなお続いていると伝えられ、たとえば4月の長期資本収支(民間部門)の赤字は2.1億ドルと前年同月の2倍以上に達し、基礎的収支の大幅赤字傾向は依然改まっていない。

このような資本流出は、同国の対外準備にとって問題であるばかりでなく、国内流動性をひっ迫させ、市場金利の上昇傾向を招いている。事実5月から自由化された大蔵省証券発行金利は3.75%から4.40%に上昇している。これに伴い最近一部市中銀行の中にはイタリア銀行借入れ資金を同証券投資に運用しているところもあると伝えられる。イタリア銀行が6月21日、支払準備額の一定

イ タ リ ア の 国 際 収 支

(カッコ内は前年同月。単位・百万ドル)

	1968年					1969年			
		I	II	III	IV	1月	2月	3月	4月
1. 経常収支	1,976	263	451	859	403	△177 (90)	112 (80)	101 (94)	17 (163)
貿易収支	△ 315	△ 139	△ 85	24	△ 115	△ 28 (△ 16)	△ 8 (△ 65)	△ 27 (△ 58)	△ 53 (△ 26)
貿易外収支	2,291	402	536	835	518	205 (106)	120 (145)	128 (152)	70 (189)
うち観光	1,112	155	289	454	214	49 (61)	40 (42)	52 (50)	73 (77)
2. 長期資本収支	△ 1,348	△ 377	△ 295	△ 242	△ 435	△ 236 (△ 222)	△ 221 (△ 58)	△ 296 (△ 98)	△ 213 (△ 118)
民間	△ 1,316	△ 385	△ 258	△ 242	△ 431	△ 232 (△ 216)	△ 219 (△ 53)	△ 298 (△ 116)	△ 218 (△ 101)
政府	△ 32	8	△ 37	—	△ 4	△ 4 (△ 6)	△ 3 (△ 5)	2 (18)	5 (△ 17)
基礎的収支 (1+2)	628	△ 114	156	617	△ 32	△ 59 (△ 132)	△ 110 (22)	△ 194 (△ 4)	△ 196 (45)
金・外貨準備増減(△) (IMFボジションを含む)	△ 121	△ 161	80	202	△ 242	△ 154 (△ 58)	△ 96 (△ 20)	△ 39 (△ 10)	113 (10)
金融機関対外ボジション改善・悪化(△)	688	△ 18	93	390	223	90 (△ 16)	△ 18 (△ 6)	△ 46 (△ 4)	未発表 (75)

イタリヤの主要経済指標

	1968 年 平 均	1969 年			
		1 月	2 月	3 月	4 月
鉱工業生産指数 (1966年=100)	115.0 (6.3)	117.4 (8.4)	116.7 (4.7)	126.4 (8.0)	129.1 (12.5)
小売売上高指数 (1963年=100)	137 (7.0)	124 (6.7)	110 (△ 0.9)	135 (6.3)	
労 失 業 者 数 * (千 人)	694 (689)	791 (812)	—	—	596 (640)
働 賃 金 指 数 (1966年=100)	109 (3.8)	112 (3.7)	112 (3.6)	112 (3.7)	
物 消 費 者 物 価 (1966年=100)	105.1 (1.4)	105.9 (1.0)	106.1 (1.2)	106.5 (1.5)	106.9 (1.7)
価 卸 売 物 価 (1966年=100)	100.2 (0.4)	101.0 (0.3)	101.2 (0.3)	101.8 (0.8)	102.2 (1.5)
金・外貨準備高 * (百万ドル、 IMF Pos.を除く)	4,443 (4,621)	4,319 (4,541)	4,271 (4,504)	4,262 (4,404)	4,391 (4,411)
金 銀 行 貸 出 残 高 (10億リラ)	20,901 (13.3)	20,346 (11.8)	20,507 (12.2)		
融 国 債 利 回 り * (平均・%)	5.62 (5.61)	5.61 (5.62)	5.60 (5.60)	5.62 (5.59)	
社 債 利 回 り * (平均・%)	6.52 (6.51)	6.46 (6.35)	6.46 (6.48)	6.49 (6.50)	
株 価 指 数 (1958年=100)	156.8 (△ 1.6)	158.1 (0.3)	156.4 (1.6)	159.6 (1.7)	
貿 輸 出 (百万ドル・FOB)	811.0 (17.0)	890.9 (20.6)	851.4 (19.0)	915.1 (19.7)	
易 輸 入 (百万ドル・CIF)	837.0 (4.3)	918.5 (34.7)	859.3 (28.3)	941.7 (13.6)	

(注) カッコ内は前年(前年同月)比増減(△)率、ただし*印項目は前年(前年同月)実数、いずれも季節未調整。

率をこえる貸出について1.5%の金利引上げ(7月1日から実施)を決定したのもこうした状況に対処したものとみられる。

イタリア銀行が58年以来3.5%に据え置いてきた公定歩合を今回部分的ながら引上げに踏み切ったのは、カルリ同行総裁が述べているように「為替相場が固定され、かつ資本移動がかなり自由化されている制度の下では、国際的高金利の波及を阻止することはむずかしい」ことを示すものであろう。なお、同総裁は「公定歩合を従来よりひん繁に変更することが必要である」との見解を披れきしている。

国内景気は上昇持続

この間、国内景況は引き続き拡大基調をたどっている。鉱工業生産は3～4月前年同期比+10.2%と年初(1～2月前年同期比+6.5%)に比べ一段と増勢を強め、失業者数も減少を示している。

これは、輸出の好調持続、企業の設備投資台頭に加え、このところ年金増額、賃金上昇等に伴う個人消費の盛り上がりが見られるためと伝えられ、政府でも本年中の実質成長率が昨年(5.7%)をかなり上回る6.5%程度に達するとしている。

ただ、これまで総じて安定的に推移してきた物価にこのところ多少動意が見られることを指摘し、また今春の賃金改訂交渉による賃上げ幅が総じて高かったところから、先行き物価へのはね返りを懸念する向きもある。カルリ総裁もさきの演説でこの点にふれ、「高度成長より安定成長

が重要である」と述べている。

アジア諸国

◇ パキスタン

経済成長率鈍化

第3次5ヵ年計画(1965～70年)の4年目に当たる1968年度(1968年7月～69年6月、以下同じ)のパキスタン経済は、国際収支面で改善をみたものの、農工業生産の伸び悩みを主因に実質成長率は5.2%と前年度の7.5%を下回った。加えて、本年3月の暴動および政権交替を契機に、ヤヒア・カ

ーン新政権は従来の経済成長政策のほか、社会部門の開発、東西両地域の所得格差是正にも配慮せざるをえなくなったため、第3次計画期間中の成長率は目標(年平均成長率6.5%)をやや下回るものと予想される。

すなわち、農業生産は品種改良、肥料投入など農業重視政策の浸透を映じて、生産性は目だって向上したものの、昨年後半の東パキスタンにおける出水による米、ジュートの減産が響いて前年度比2.8%の増加にとどまった。また工業生産は、①輸入原材料の不足と割高に伴う操業率の低下、②資金不足と投資制限の強化による投資活動の低迷、③本年3月の暴動およびストライキによる生産の一時的停頓、などから、前年度比7.4%(第3次計画の目標10%)の増大にとどまった。この結果、物価も、昨年後半以降の東パキスタンにおける出水や暴動・ストライキ発生に伴う生産・流通機能のまひ、財政赤字を主因とするマネー・サプライの増高(69年3月末、前年比+13.4%)、さらには今春の賃上げなどを映じて、卸売物価は上昇(68年第4四半期、同+6.5%)に転じ、続いて消費者物価もここもと騰勢(69年第1四半期、同+2.4%)を示している。

一方、対外収支面をみると、輸出は、輸出ボーナス制度適用品目の拡大、輸出振興策の強化を映じて製品輸出を中心に急増(68年、同+11.7%)したのに対し、輸入は、従来のきびしい量的規制は一部緩和されたものの、68年1月に導入したキャッシュ・カム・ボーナス制度(外貨割当の50%は公定レート、残り50%は実勢を映じた割高のボーナス・レートを適用)の適用品目削減によって輸入抑制を図ったため、肥料、資本財を除いて食糧、工業原材料など軒並み減少を示した(同-9.6%)。この結果貿易収支の赤字幅は著減し、加えて外国援助もプロジェクト援助を中心に前年並みの流入をみたため、外貨準備は前年度の危機水準を脱し、本年4月末には324百万ドルと、6年ぶりに3億ドルの大台に達した(67年末161百万ドル、68年末252百万ドル)。

こうした経済情勢を受けて、本年3月発足した新政権は、東西両州の経済格差を解消するとともに、企業家、官吏、地主などの上層階級と一般大衆との極端な所得格差を是正する見地から、従来の経済成長一本やりの政策を改め、教育、保険、住宅など社会福祉にも重点をおく政策を打ち出した。すなわち、さる5月開催された1969年度債権国会議において480百万ドル(前年度比20百万ドル増)の援助額が決定されたのに基づき、6月28日、新政権初の具体的政策を盛り込んだ本年度予算を発表した。本予算は、本年度の実質成長率6.5%を目標とし、①開発予算(前年度比10%増)のうち55%を東パキスタンに振り向けるほか、②社会開発投資の増大、③必需消費財11品目の消費税を減免する一方、石油税の新設、自動車税の引上げなどぜいたく品に関する税収の増大を図り財政均衡化を達成する、などを特徴とする意欲的なものである。さらに政府は6月30日、69年度上期(1969年7～12月)の輸入政策を発表、最近における外貨準備の急増にかんがみ、工業原材料22品目をボーナス・リストからキャッシュ・カム・ボーナス・リストへ移行し、輸入コストの割高是正による工業生産の回復を図ることとした。

しかしながら、今春の内乱に伴う賃上げや物価上昇などが、今後経済面に長く尾をひくことが懸念されているうえ、外国援助の純流入額の減退傾向(年間債務償還額は援助流入額の20%に上る)が顕著であるので、今後同国が経済発展を図るには格段の努力と巧みな政策運営が必要となつてこよう。

◇ シンガポール

シンガポールは、経済開発5ヵ年計画(第2次、1966～70年)を軸に、ここ数年間、ジュロン工業地帯の開発、貿易の拡大など顕著な成果(1961～67年平均GNP+8.1%、68年GDP+7.7%)をあげてきた。しかしながら、工業化の度合いはまだ十分とはいえず(GDP中の工業の割合は1割強)、また駐留英軍の繰上げ撤退に伴い、基地収入

(一昨年、GDPの13%)の消滅、失業者の急増(昨年末、労働人口530千人に対して失業者は52千人、さらに今後1971年末までに基地関係労働者32千人が失職)、国防費の負担増などの問題をかかえ、その解決が急務とされている。

このため、政府は財政面、産業面、対外面などで種々意欲的な対策を講ずる(4月号「国別動向」参照)一方、金融面においても次のとおり積極的に改善策を打ち出してきた。

開発銀行の設立

その第1はシンガポール開発銀行(DBS)を設立したことである。すなわち、政府は工業開発資金をいっそう効率的かつ潤沢に供給する見地から、従来の政府経済開発局(EDB)を発展的に解消し、昨年9月上記開発銀行(払込資本金1億シンガポール・ドル、政府出資49百万シンガポール・ドル、残余は同地所在各国為銀等が出資)を設立、企業に対する中・長期融資、運転資金の補完融資および輸出金融を行なわせることとした。同行は、資金源として資本金のほか、政府からの借入れ(第1次枠30百万シンガポール・ドル、第2次枠50百万シンガポール・ドル)、およびアジア開銀からの借入れ(10百万米ドル)を予定しており、発足以来本年4月末までに46件、103.4百万シンガポール・ドルの融資を承認している。さらに、国際金融機関等から借入れを行なって、今後5年間に融資360百万シンガポール・ドル、株式投資110百万シンガポール・ドルを行なう見込みである。

アジア・ダラー市場の発足

第2は、外資導入促進策を講ずるとともに、シンガポールを香港と並ぶアジアにおける国際金融の中心地として発展させようとしていることである。すなわち、政府は昨年来、①非居住者外貨建預金利子に対する10%の源泉徴収廃止およびとく名の取扱い許可(昨年8月)、②IMF8条国への移行(昨年11月)、③市中銀行に対する監督指導の強化、など次々と重要施策を打ち出している。このうち、市中銀行の監督指導に関しては、

健全銀行主義の基礎を固めるため、目下銀行法の改正が審議されているが、①銀行監督官の監督権限強化、②流動比率現行20%の30%への引上げ、③授権資本、払込資本の最低限度引上げ、④銀行の役員・従業員に対する貸出の規制、など、銀行の経営に関しかなりきびしい線が打ち出される見込みである。

ところで、このような政府の施策に応じて最近「アジア・ダラー」市場が発足し、広く内外の関心を集めている。同市場が誕生するに至った背景としては、当地の為替銀行がユーロ・ダラー市場の取引拡大に着目し、東南アジアにおいても、華僑などの米ドル余資を吸収し同地域に貸出すことによって、アジア貿易・資本取引面における自行のシェア拡大の一手段として利用を考えたことが指摘されている。一方、シンガポール政府も、自国金融市場の地位向上、地元経済への資金還元を期待し、積極的に本構想を支援する態度をとったことが、実現を促す直接の契機となった。

現在のところ、バンク・オブ・アメリカ(BOA)が昨年12月、シンガポール支店内にアジア・ダラーを取り扱うACU(Asian Currency Unit)なるセクションを設け、東南アジア各地の支店を通じてアジア・ダラーを集中・管理している(政府はACUの取り扱う外貨建勘定に関しては受払自由の許可を与えている)。ACUは米ドルおよび交換可能な欧州通貨を、主として定期預金(1、3、6、12ヵ月もの)として受け入れるが、受入れ金額は25千米ドル以上とし、ほぼユーロ・ダラー並みの金利(6月中旬、3ヵ月もの定期で10½~10%)を付している。アジア・ダラーの資金源としては、華僑のほか一般投資家、国際企業等の資金が対象となっており、一方その運用面をみると、BOAではゆくゆくは地元シンガポールをはじめ東南アジア各地に対する投融資を進めたいとしているものの、現状ではほとんどがユーロ・ダラー市場へつながれている模様である。なおBOAに続いて、最近FNCB、チャータードの両行もこれに追随する意向を表明するに至った。

現在、アジア・ダラー市場の規模は1億ドル程度とみられるが、その先行きについては、アジアに適当な貸付け先が乏しく、ユーロ・ダラー市場の単なるシャドウ・マーケットにとどまるとみる向きがある一方、今後5年間に20億ドル程度にまで成長するとの楽観的見方もなされている。いずれにしても、アジア・ダラー市場は、シンガポール金融市場の国際的地位向上の有力な足がかりとなる可能性があり、今後の動向が注目されよう。

◇ 南ベトナム

戦後復興計画の発表

南ベトナムでは、昨年中央の和平をめぐる動きがこのところとみに活発化したのと並行して、経済面でも戦乱の落着きに伴い復興のきざしが現われており、とくに5月には米・南ベトナム両国政府から戦後復興計画が発表されるなど、内外から大きな注目を集めている。

すなわち、昨年11月の米国の北爆停止後、パリ和平会談が新たに南ベトナムの政府、民族解放戦線を加えた拡大会談に発展したものの、その後目だった進展もなく推移してきたが、最近に至り米・南ベトナム両国首脳のミッドウェー会談の開催、民族解放戦線を主体とする臨時革命政府の樹立など、和平の急展開に備えた両陣営の政治体制固めの動きが目だちは始めている。

一方、経済面では、南ベトナムの産業施設が昨年上期の解放戦線の攻勢によってかなりの被害を受けたにもかかわらず、その後鋭意復旧が進められ、生産は繊維、セメント、紙・パルプ、製材等を中心に急速に回復しており、生計費指数の上昇率も1968年9月～69年2月の間に6.9%（前年同期32.1%）と著しい鈍化を示している。当局は、このような情勢を足がかりに、金融面からの支援を通じて農工業生産のいっそうの振興を図るとともに、輸入米に対する補助金の削減や関税の引上げを断行して赤字財政の立て直しに着手し、また貿易の著しい入超（昨年の入超額は約7億ドル）改善のため輸入抑制策を打ち出すなど、国内経済の正

常化に努めている。しかし、長年の戦乱下にあった同国経済にとっては、自助努力もさることながら、引き続き外国からの経済援助の拡大が要望されている。

こうしたおりから、米・南ベトナム両国政府によって、5月中旬、「ベトナム戦後開発の政策とプログラム」いわゆるリリエンスール報告が発表された。同報告は、両国政府の委託により共同開発グループ（タック南ベトナム国務相とリリエンスール米国開発資源会社社長を責任者とする民間機関）が作成したものであるが、戦後経済開発計画の基本となるものとして注目されている。

すなわちこの構想によると、和平後10年間（当初の3年は復興安定期、以後7年間は開発期）に国民総生産を52%、1人当りの所得を20%引き上げ、経済自立を達成することを目標にしている。このためには、①農業優先政策を採用し、農業生産を10年間に50%増加させ、食糧の輸入国から輸出国に回復させるほか、②工業面では、農業関連業種である肥料、農業等や輸出競争力を見込まれるパルプ、合板等を中心に、10年間に生産を2倍に引き上げ、③このような輸入代替・輸出産業の振興によって、輸出を68年の0.3億ドルから10年後に3億ドルに増加させる一方、輸入を同じく7億ドルから4億ドルに減少させることとしている。

このような政策の推進にあたって、リリエンスールは、南ベトナムについて、①戦火による国土の破壊が予想外に大きくないうえ、②米軍による道路、港湾の建設により社会資本がかえって充実し、また、③元来勤勉な国民が戦争中に機械の操作に習熟し、その技術水準が向上したこと、などの利点を強調し、経済自立が十分達成できるものとかかなり楽観視している。

もっとも、このような施策を実施するためには総額6千億ピアストル（約51億米ドル）以上の巨額の投資が必要であり、しかもこのうち少なくとも25億ドルについて外国援助に依存することとなっている。しかし、①米、ゴム以外に有望な輸出品

をもたないため、新しい輸出品の開発に努めたとしても戦後のピーク(1960年0.8億ドル)の4倍近い輸出を実現することは容易でなく、②また輸入も現水準を半減させることが必要とされているが、復興開発資材の輸入増が見込まれ、かつ、このところ米国の援助によって自国経済の実力以上の高い消費水準に慣れきっている国民に、戦後の経済自立実現のために耐乏生活を求めることもかなりむずかしくなっているところから、貿易計画が達成されなければ、それだけ海外からの援助必要額が増大することとなる。このような問題とも関連して、リリエンソール報告でも、アジア唯一の先進国である日本に対して多大の期待を寄せており、積極的な経済協力を強く求めている点が注目される。

共産圏諸国

◇ ソ 連

経済成長の鈍化目だつ

このほどソ連中央統計局から本年1～5月の工業生産実績が発表された。これによれば、工業生産は前年同期比6.6%増となり、昨年の伸び(8.1%)、本年の目標(7.3%)のいずれをも下回る結果になった。これは、第1には1～3月が例年にないきびしい寒さと悪天候に見舞われ、鉄道を中心に輸送力がまひし、燃料および原料の補給が困難となり、企業の生産活動が著しく阻害されたことによるものである。第2には、昨年における新工場の建設および新設備の導入が計画目標に達せず、これが工業生産の伸びに影響を与えたものとみられる。すなわち、昨年の国家計画投資は目標の6.9%増に対し5%増にすぎず、そのうえ資金や資材等が重要な建設事業に集中されず、このため未完成の建設が増加し、また設備の稼働開始が遅れたことによるものであろう。

次に主要物資の生産をみると、粗鋼(前年比+2%)、石油(同+4%)、化学肥料(同+5%)、

化学繊維(同+6%)等の基礎物資がいずれも前年の伸びを下回ったほか、比較的好調な冷蔵庫(同+15%)、電気そうじ機(同+8%)等の耐久消費財も伸びが鈍化している。

また、農業生産についてみると、本年の計画目標は6%増とかなり高い伸びを見込んでいるが、これも厳寒のため春まき小麦の播種が遅れたほか、野菜、畜産等が打撃を受けたと伝えられ、目標達成は困難とみられる。ちなみにソ連の農業生産は、67年1%増(計画4%増)、68年3.5%増(計画7.4%増)と停滞の域を脱していない。

一方、本年度の経済計画では、国家計画投資を8.4%増と、68年(計画6.9%増)の実績(5%増)より大幅に増加し、それを①技術進歩を促進する部門、②消費財部門、③農業生産部門に重点的に振り向けることとしている。とくに技術進歩の促進に役だつ工作機械工業への投資は前年比44%の大幅増が見込まれているほか、引き続き消費財生産重視の方針から同部門への投資は26%の増加が予定されている。また農業部門への国家投資は19%の増加で、とくに農業の収益向上と収穫安定のための土地改良事業には20%増が見込まれている。なお政府は、農業のいっそうの振興を図るため、本年秋にはコルホーズ定款を改正し、コルホーズに小人数からなる作業班を設け、それに一定の土地と機械を自由に使用させ、また賃金支給制度を確立(現在コルホーズ農民に対する報酬は一部現物支給により行なわれている)して、農民の勤労意欲を刺激することとしている。

一方、日ソ貿易についてみると、昨年のわが国の対ソ輸出は179百万ドル、輸入は464百万ドルと285百万ドルの大幅入超となった(通関ベース)。このため本年の日ソ貿易交渉は、かかるわが国の大幅入超の是正を中心に進められ、結局わが国の輸出は356百万ドル、輸入は347百万ドル(為替FOBベース)とわずかながらわが国の輸出超過となり、また総額では703百万ドルと日ソ貿易史上はじめて7億ドル台に乗せた。こうした事情から、①わが国の輸出品目には新たに鉄道車両・

車輪、亜鉛鉄板、塩化ビニール等が追加され、②各種機械設備、鉄鋼、繊維一次製品、化学品等の生産資材の輸出増大を図っている。また昨年締結された日ソ共同の極東森林資源開発協定に基づく生産設備資材等(160百万ドル)のうち60百万ドルの実行が予定されている。ところで本年1～5月の通関実績では、輸出は協定の趣旨に沿ってソ連の

買付け努力が強まり、繊維、機械、化学品、鉄鋼等を中心に102百万ドルと前年比76%の大幅な増加を示した。一方、輸入は、銑鉄、非鉄金属、石炭が増加したものの、木材、石油が減少したため、177百万ドルと前年並みにとどまっている。このような事情から、ここ数年来続いたわが国の入超傾向は本年は大幅に是正されるものとみられる。