

正を必要とするものであるだけに、即効的な施策は望み得ず、各国政府とも総合的な開発計画の進展に伴って漸次改善して行く態度を示している。

このほか各国では農業新技術の導入、農業知識の普及に力を注いでいるのをはじめ、化学肥料、農薬の増産ならびにこれら輸入割当の増加を通じて生産性の向上を旨としている。

このような各国政府の農業振興策の推進に伴い、今後において漸次その効果が発揮されることが期待されるが、これら施策を実施するに当たり、①地主勢力の強い現状では抜本的な農地改革の実現が困難とみられること、②宗教など伝統的な戒律の存在あるいは教育、社会組織の未発達が農業近代化を妨げていること、③農業金融を牛耳る華商の存在といった特殊な要因があること、などなお多くの困難な問題が残されている。しかもその上、各国とも今後土地改良をはじめ農業部門への巨額の投資を必要とするにもかかわらず、その資金調達面では多くの困難が予想されるなどからみると、農業の生産性を急速に高めることは容易でないものと思われる。しかしながら何はともあれ、最近ようやく高まってきた農業重視の態度は、「農業を軽視した工業化の推進が結局は工業を孤立させ、かえって工業化を行詰まらせる」という貴重な経験に徴しても、「急がば回れ」の諺どおりこれを長期にわたって堅持すべきであろう。

国際金融動向

英国公定歩合引下げ後の国際金融情勢

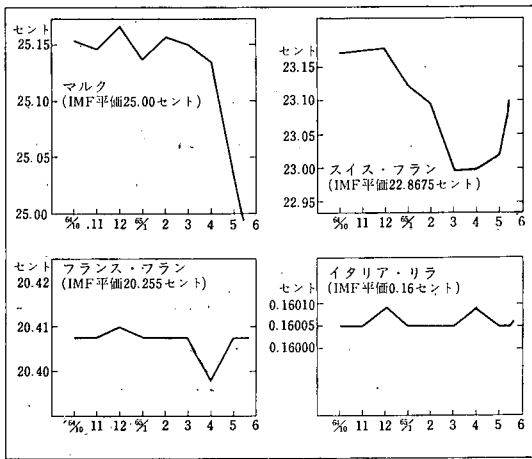
5月央以降再び軟化したポンドの対ドル相場は、6月3日の公定歩合引下げの報にやや持ち直した。これは、公定歩合引下げと同時に賦払信用規制の強化措置を打ち出して金融引締め堅持の方針を明らかにした英当局の態度が好感されたためである。しかし、この小康状態も一時的なもので、6月半ばに輸入の再増から5月の貿易収支が悪化したことが発表されるや再び売り圧迫に見舞われ、英蘭銀行もかなりの市場介入を余儀なくされたもようである。このようなポンドの弱さは、基本的には英国経済自体に対する先行き不安感によるものであり、今後輸入期入りに伴うポジション悪化の季節を控えて、ポンド相場は当分の間軟調を脱しえないものとみられる。

このようにドルに対しては軟調が目立つポンドも、大陸諸国通貨、とくにマルクとスイス・フランに対しては現在までのところさして軟化を示していない。もちろんいぜんとして平価で換算した裁定相場を割ってはいるものの、昨秋のポンド危機当時に比べればむしろ堅調といえる状況にある点が注目される。これは、西ドイツの貿易収支の悪化など欧州諸国の経済情勢の変化およびドル防衛策強化の効果浸透により大陸諸国通貨の対ドル相場がかなり軟化してきたことによるものとみられる。すなわち、マルクの対ドル相場は貿易収支の黒字幅縮小(4月4百万マルク、前年同月768百万マルク)に同国内米系銀行・企業の米国向け送金の影響も加わって、6月16日には1マルク24.9975セント(ニューヨーク仲値)と63年2月以降初めて平価を割るに至った。また、スイス・フランは、貿易収支赤字幅が縮小しているにもかかわらず、資本収支受超幅の縮小が相場面への圧迫要因となり、対ドル先物プレミアム幅が縮小している(次図参照)。

このようにドルの地位が強化されつつあることは、今後ポンドに圧迫が加わる場合にも、英米間の緊密な連繫に基づく弾力的な相場維持操作の余地を拡大することに外ならず、最近、英国が米国とのスワップ取決め(7.5億ドル)およびワシントン輸出入銀行借款(2.5億ドル)の増枠交渉を進めようとしていると伝えられているのも、上記のような動きを背景とするものとみられよう。

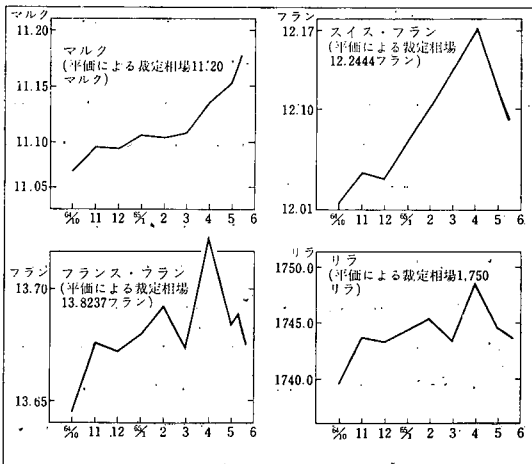
ニューヨーク市場自国通貨建直物相場

(1ドル当り各通貨相場)



ロンドン市場外国通貨建直物相場

(1ポンド当り各通貨相場)



一方、最近の英米間裁定金利(先物カバー後の3か月物TB金利)の動きをみると、英国公定歩合引下げに伴う英国TB利回り低下(0.8%程度)

後も両国裁定金利差はほとんど均衡の状態であり、金利面からの短資移動の要因はみられない。

英米間裁定金利比較

(単位:%)

	米国TB (3か月) 入札金利	英国TB (3か月) 入札金利	先物カバー ・コスト (注)	英国フェ イバー (△は米 国フェ イバー)
4月第5週	3.901	6.375	2.322	0.1516
5月第1週	3.893	6.311	1.994	0.4240
2	3.897	6.274	1.916	0.4612
3	3.889	6.279	1.795	0.5948
4	3.870	6.364	2.464	0.0303
6月第1週	3.781	5.639	1.768	0.0900
2	3.799	5.604	1.668	0.1368
3	3.789	5.590	1.913	△0.1120

(注) 先物カバー・コストは英国TB入札日のレート。

ユーロ・ダラー市場規模の拡大一服

5月下旬以降強含みに推移したユーロ・ダラー金利は、6月上旬には1、3か月物とも1/8%程度下落をみた。これは、ユーロ・ダラーを大きな資金源としている英国地方公共団体の短期貸付金利が公定歩合引下げ後低下したため、その取入れ窓口となっている英国マーチャント・バンクのユーロ・ダラー取入れ態度が変化したことによる面もあるとみられる。

しかし、欧州市場でのドル資金の需給ひっ迫は今後も続くと思われるので、金利は再び上昇に向かうものと見込まれている。すなわち、ロンドン市場におけるユーロ・ダラーの資金規模は、64年末には44億ドル(前年末比14億ドル増)に拡大したが、その後本年にはいって新規供給はかなり減少し3月末現在46億ドル(注)と微増にとどまり、4月以降はほぼ横ばいで推移しているものとみられる。これは、ユーロ・ダラー金利の上昇に誘引されて西欧諸国(とくにスイス、フランス、イタリア)および中近東諸国からの供給が増加したものの、大口の出し手である米国およびカナダが回収に転じたためである(次表参照)。

(注) BIS年報(65年版)によれば、ロンドン市場以外の市場を含めた全ユーロ・ダラー規模は本年3月末現在約70億ドル(63年9月末現在約50億ドル)、全ユーロ・カレンシー規模は本年3月末現在約90億ドル(63年9月末現在約70億ドル)と推定されている。

英国の銀行の米ドル債務残高(出し手国別)

(単位・百万ドル)

	1963年	1964年			1964年	1965年
	末	3月末	6月末	9月末	末	3月末
スイス	624	736	806	997	750	815
フランス	95	73	62	118	210	274
イタリア	146	92	73	137	204	255
西ドイツ	50	132	67	101	70	84
オランダ	81	70	87	73	120	146
ベルギー	70	76	73	67	119	148
オーストリア	224	202	199	230	221	165
その他	166	215	193	243	311	350
西欧計	1,456	1,596	1,560	1,966	2,005	2,237
米 国	384	319	490	493	535	501
カナダ	356	375	470	521	739	613
中近東	300	291	339	347	392	454
その他	506	516	560	565	708	751
合 計	3,002	3,097	3,419	3,892	4,379	4,556

(注) 英国の銀行の米ドル以外の通貨を含めたユーロ・カレンシ債務
の本年3月末現在残高は5,197百万ドル(64年末4,995百万ドル、
63年末3,584百万ドル)。

資料：英蘭銀行四半期報6月号。

後も自動車生産が高水準を続けていることがあげられる。また鉄鋼も、旺盛な実需に加えスト懸念が全く払拭されたわけではないという事情もあって、減産幅は小幅にとどまっている(5月初～6月上旬の週平均生産は1～4月週平均比0.8%減)。

さらに、その背景には旺盛な設備投資や活発な消費の動きがあることはいままでのない。最近の商務省・証券取引委員会の調査によれば、本年の企業設備投資予定額は504億ドル、前年比12.3%増と、本年2月現在の同調査結果(前年比11.8%増)をさらに若干上回るに至った。もっとも5月初めに発表されたマグローヒル社調査(前年比15%増)に比べれば増加率が小さいが、これは両者の調査対象の相違などに起因するもので、設備投資意欲の減退を意味するものとはみられていない。

卸売物価の上昇傾向

このように順調な経済の推移のなかにあつて注目されるのは、これまで比較的安定していた卸売物価が年初来上昇気配を強めていることである。

卸売物価の推移(1957～59年平均=100)

1963年12月	100.3
1964年6月	100.0
12月	100.7
1965年5月	102.1

これは、最近における自動車タイヤ、ステンレス製品、硫酸、トラック、紙箱、アルミ製品、銅および銅製品などの値上がりを反映したものである。

これに対して政府は、設備および労働力に余裕のある現状においてはインフレの危険はないとの基本的立場をとりながらも、「物価の上昇圧力が強まれば、引締めを余儀なくされることもあり得よう」(アクリー経済諮問委員会議長)と警告している。

これに関連して、このところアルミ、セメントなどの産業において相次いでガイドラインをこえる賃上げ協定が締結されたことが、6月中旬に再開される鉄鋼労使交渉にいかなる影響を及ぼすか

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

順調な拡大続く

5月にはいって、生産指数はさらに0.5ポイント上昇し、またここ2か月伸び悩みを続けた小売販売高も再び記録を更新した。このような経済の順調な拡大を映じて失業率も4.6%と1957年以来の低水準を示現している。

もちろん、生産上昇幅の推移(1～3月平均0.9ポイント、4～5月平均0.4ポイント)からも明らかなおとおり、第1四半期の異常な活況に比べれば拡大の勢いは鈍化している。しかしこれは当然予想されたところであり、むしろ最近の動きは予想外に堅調であるといってもよいであろう。

その理由としては、まずスト減産分の回復一巡