

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 末	1964年			1964年 末	1965年 3月末
		3月末	6月末	9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ヵ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)からも明らかとなっており、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

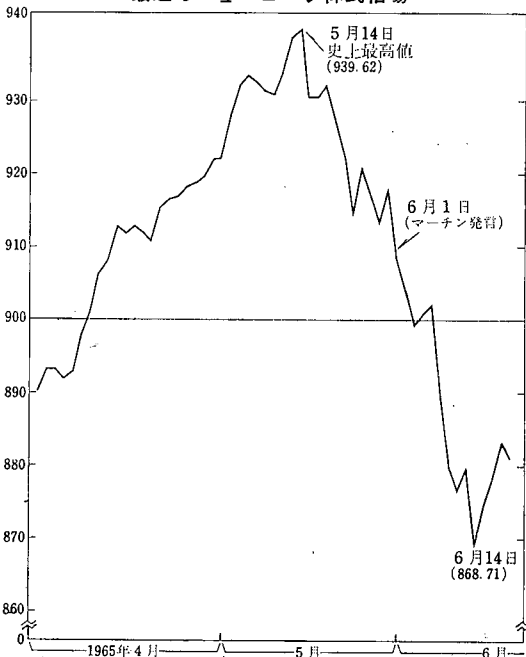
が懸念されており、コスト面からの物価上昇圧力の動きは今後いっそう注目を要しよう。

ニューヨーク株式相場的大幅下落

ニューヨーク株式相場は、5月14日に939.62(ダウ工業株30種平均)のピークをつけたあと、利食いなどの市場内部要因に加えベトナム情勢の深刻化などもあって漸落傾向にあったところ、6月1日にマーチン連邦準備制度理事会議長が、現在の経済情勢には1929年の大不況に先立つ好況時との気がかりな類似点が多いと指摘(別稿「マーチン演説の内容とその政策的意味」参照)するや、にわかに不安人気を強めて続落、6月25日までピーク比85.26下落して854.36となった。

もちろん、中旬以降はベトナム情勢の一段の悪化など他の不安要因による処も大きい。しかしながら、政府当局者が経済見通しの明るさを繰返し強調し、一般経済指標もこれを裏付けているにもかかわらず、株式市場がなお回復を示すに至っていないことは、長期化した好況の先行きに対する漠然たる不安感が意外に根強いことを示すものであろう。このところ第1四半期の異常な好況に引きずられて楽観論にやや行き過ぎの感がないでも

最近のニューヨーク株式相場



なかつただけに、今後のビジネス・マインドの動向が注目される。

この間、消費税減税法は6日21日に成立し、本年6月22日以降5年間にわたる47億ドル(政府原案40億ドルが増額修正された)の減税が実施の運びとなった。これについては一般に、好況持続を確保するものと好感されている。しかし、かかる好況時に減税を実施することに対して強い疑問を表明している向きもあり、政府の余りに積極的な減税政策に対する批判の声は少なくない。

戦後の主要な株価低落⁽¹⁾

年	月	ピーク (A)	ボトム (B)	下落幅 (A-B)	下落率 $\left(\frac{A-B}{A}\right)$
1948.	6~'49. 6	193.16	161.60	31.56	16%
'53.	1~'53. 9	293.79	255.49	38.30	13
'57.	7~'57.10	520.77	419.79	100.98	19
'60.	1~'60.10	685.47	566.05	119.42	17
'61.	1~'62. 6	734.91	535.76	199.15	27
'65.	5~'65. 6 ⁽²⁾	939.62	854.36	85.26	9

(注) (1)…ダウ工業株30種平均。

(2)…6月25日現在。

国際収支改善傾向続く

国際収支対策はその後も順調な効果をあげているもようで、政府筋では3、4月に続き5月の国際収支も黒字となったと語っている。とくに銀行の対外貸付は1~2月の4億ドル増に対して4月には1.4億ドルの減少をみたといわれる。

しかしながら、この間銀行筋には、輸出金融も規制の枠内となっている点や、他の金融機関および企業に対するガイドラインが銀行に対するものに比べて寛大である点などについて不満が強まっている。さらにチェース・マンハッタン銀行のチャンピオン会長のよう、対外投資のみならず物価、賃金などにも用いられているガイドライン政策は陰險かつ危険(insidious and dangerous)である、と真向からこれに反対する向きも現われるに至った。

これに対して当局は、他の金融機関に対するガイドラインを強化することにより銀行側の不満を抑える一方、輸出金融については規制枠内でも十

分まかないうるはずであると強硬な態度を示している(ロバートソン連邦準備制度理事会理事)。また、6月16日にはコナー商務長官が、「自主規制は約2年間続けられる予定である」と述べ政府の国際収支改善決意の堅さを示した。

金融引締め傾向強まる

加盟銀行の自由準備は6月にはいって170百万ドル以上のマイナスを続け、5月(平均マイナス約150百万ドル)に比べ金融市場はさらに引締めりの度を加え、短期金利は強含みに推移している。もっともこの間財務省証券(91日もの)の入札レートは5月以降の低下傾向を続けている。これは海外短期運用資金の国内転用、後述のような企業の長期資金の一時的短期運用などによって財務省証券需要が増大していることによる面が大きいとみられる。また英国の公定歩合引下げによって国際収支対策上財務省証券レートを4%前後の高さに維持する必要がなくなったため、著しく縮小していた長短金利隔差をこの機に多少とも拡大しておこうという政策的意図もあろうかと思われる。もっとも、英国公定歩合引下げ後の米国財務省証券金利低下幅は0.1%未満にとどまり、その水準もなお3.8%近くにあるので、近く公定歩合が引き下げられると予想する向きは目下のところみられない。

この間、旺盛な設備投資や鉄鋼を中心とする在庫投資などに企業の資金繰りは一時に比べてかなり余裕を失ってきており、銀行の事業貸出しが著増している。このため最近ニューヨーク主要銀行では、目立たない形で貸出金利を引き上げ、また融資先の選別ないし融資額の制限を行なう傾向が強まっていると伝えられる。

また資本市場においても企業の資金需要が増大しており、とくに5~6月の社債および株式発行額は1961年以来の最高に達する見込みである。このような情勢から部分的ながら長期債利回りの上昇もみられる。たとえばチェース・マンハッタン銀行が発行した長期債の場合、6月10日における実際の発行利回りは4.60%と市場における当初の

予想(4.5%)を上回ったが、一部引受業者の間にはこれでも消化に自信がないと述べるものもあったといわれる。もっとも前述のような株式市場の低迷や英国の公定歩合引下げもあってか、実際の消化状況は予想外に良好の模様である。

欧州諸国

◇ 英 国

英蘭銀行、公定歩合引下げに踏み切る

英蘭銀行は6月3日公定歩合を7%から6%に引き下げた。また政府は、これと同時に賦払信用の規制強化措置を実施した(要録参照)。

今回の公定歩合引下げについて当局は、賦払信用の規制強化が同時に実施された点からも明らかなおろ金融引締め緩和を意味するものではないと説明している。そのねらいは、すでに衝撃効果を失っている7%の危機レートをこれ以上据え置くよりも、季節的輸入期入りに伴い予想されるポンドポジション悪化に備えて弾力的な金利操作の余地を回復しておく方がよいという点にあるものとみられる。もちろん5月以降公定歩合引下げの期待が強まり、引下げに踏み切らない当局の政策態度への不信すらみられたという事情も、無視し得なかったものと思われる。いずれにせよ当局としては、ポンド相場の再軟化も考慮に入れつつ、5月下旬のIMF資金引出し完了と市中貸出抑制措置の効果浸透をみきわめた上、はじめて引下げに踏み切ったものであろう。

海外では一般に金融引締め緩和を意図するものではないとの英蘭銀行の態度を一応好感している。しかし、英国の景気情勢が過熱傾向を改めぬまま季節的な国際収支悪化期を迎えることでもあり、ポンドの先行きに対してはいぜんとして不安感をいだいている(「国際金融動向」参照)。一方、国内では、今回の引下げにより短期金利は低下するにしても、金融引締め政策が堅持されるので地方公共団体の貸付金利および建築組合の住宅貸付金利などの長期金利は上昇が押えられる程度にとど

まるものとみている。

引締め効果浸透のきざし

本年2月以降逐月増勢を続けてきた加盟銀行貸出は、5月に至ってかなり減少した^(注)。これには4月のイースター資金需要の反動という面もあるが、これまでの金融引締め政策の効果がようやく現われ始めたものとみられている。

(注) ロンドン手形交換所加盟銀行の貸出残高推移

	(単位・百万ポンド)		
	総額	うち 国 有 企 業	民 間
本年1月残高	4,472	39	4,433
2月 "	4,572	44	4,528
3月 "	4,671	33	4,638
4月 "	4,769	58	4,711
5月 "	4,709	73	4,635

もっとも金融引締めの効果は、まだ実体面にまで及ぶには至らず、2、3月に低下した生産は4月にはいって再び上昇(指数131、前月比1ポイント上昇)に転じている。ただ、これは前月の生産低下要因であった自動車会社ストおよび一部鉄鋼会社の設備修理という特殊事情が解消したことによる面が大きく、食料、飲料、織物など昨年未ごろの水準より低下をみているものも少なくない。したがって、今後の生産動向は引締め効果の浸透に伴い漸次低下に向かうのではないかとの見方が一般的となりつつある。最近行なわれた英国産業連盟(FBI)の企業調査でも、今後の景気情勢について上昇を見込んだ企業は全体の10%と2月の調査時(15%)に比べて減少し、逆に低下するとみるものが増加(37%、前回25%)している。

英蘭銀行四半期報、賃上げに強い警告

このように一部にはようやく景気落着きの気配がうかがわれるものの、賃上げによるコスト上昇圧力にはいぜん根強いものがあり、今後もこの傾向が改まらないならば現在の難局打開が困難となると懸念されている。最近発表された英蘭銀行四半期報(6月号)はこの点にふれ、増税および貸出抑制措置により消費ならびに民間投資の抑制を図っているが、賃上げなどによる超過需要はこれら経済再建のための当局の諸施策を相殺する結果

となるため、国民全体が一致して難局にあたらなければならないと警告している。同四季報はさらに、このところ改善傾向にあった貿易収支は今後しばらくは輸入課徴金率引下げなどの影響で再悪化が見込まれるが、内需およびコストの上昇抑制に努力すれば輸入増を防ぐと同時に輸出の増勢を維持することができるし、長期資本も政府の海外支出削減と資本流出抑制措置とによりかなりの好転が見込まれる、と述べ国民の協力を強く要請している。

これに関連し、5月に発表された国民経済社会研究所(NIESR)四半期報は、来年には国際収支の均衡を達成できるという政府の予想はあまりにも楽観的であり、現状のままでは来年はむしろ赤字が増大(65年中125百万ポンド、66年上期年率200百万ポンド)しようと警戒的な見方をとっている。なお最近発表されたBIS年報も英国の国際収支の赤字は明年も避け難いとみられるので、引き続き引締め政策は堅持されなければならない、場合によってはそれを強化しなければならないであろうと指摘しているのが注目される。

◇ 西ドイツ

設備投資、個人消費の増勢続く

生産は4月にはいって機械、自動車、電子工業などの投資財部門(前年同月比+14.8%)を中心に再び増勢を強めた。繊維、被服などを主軸とする消費財部門も活況を続けている(+8.2%)。また建設活動も2月、3月には天候不順を主因にかなり落込んだものの、4月にはいって若干回復に転じている。2~3月の落ち込みには景気対策として実施された新規建設抑制措置の影響も見のがせないが、その後の新規住宅建設許可件数の増加(3月47千戸、前月37千戸)からみて、現在の平静な状態は長続きしないのではないかと思われる。

この間製造工業の出荷も第1四半期を通じ前年同期を1割方上回る好調を続けており、受注はさらに好調で引き続き出荷を上回っている。ことに

3月には投資財受注の伸びが著しく、今後夏場へかけての景気はこの面からいっそう刺激されるものとみられる。また小売商況は、個人所得の上昇を背景にいっそう活気をおびてきており、設備投資と並んで景気をささえる主因となりつつある。

貿易収支の黒字幅引き続き縮小

4月の国際収支は1月(14億マルクの赤字)に続いて再び若干ながら赤字に転じた(53百万マルク)。これは輸入の伸びが輸出の伸びを大幅に上回った結果、貿易収支の黒字幅が著減したこと(4月+4百万マルク、3月+539百万マルク)を主因とするものである。かかる輸入著増の原因は国内景気の過熱化に伴う物価の上昇および国内供給余力の減少によるもので、この間の事情は輸入の中に占める半製品(銅、アルミニウムなどの非鉄製品、レイヨンなど)や、完成品(電子工業製品、電機機械、自動車、ブリキ板、紙・パルプなど)の占めるウエイトの増大にもうかがわれる。

他方、4月中の資本取引をみると、長期資本収支はマルク建外債の新規発行がなかったためほぼ均衡(9百万マルクの赤字、3月は400百万マルクの赤字)した。また短期資本収支では、市中金融機関が手元ひっ迫から対外債権をかなり回収したものの、一方で米国のドル防衛策の影響から米国からの投資資金が大量に引き揚げられたため、結局207百万マルクの流入超にとどまった。以上の結果、1～4月中の総合収支は563百万マルクの赤字となった。

マルクの対米ドル相場の急落

前記の事情からマルク相場は5月以降急落、6月16日には対米ドル4.0005マルクと1963年2月18日以来初めてIMF平価を割った。これは英国がIMF引出しによって取得したマルクを市場で売却したことも響いたものとみられている。また、3月以降の金融市場ひっ迫により海外からの短資引揚げが行なわれたため、例年のような6月の仮決算前の集中的な短資回収がみられないという特殊事情もある。このため6月末までにマルク相場が持ち直す見込みは少なく、また国際収支の

早期改善や資本輸出促進策の変更も当面予想されないで、マルク相場はなお当分軟調を続けるものと予想される。

起債金利7%に上昇

一方資本市場の動向をみると、5月上旬の市場混乱も新規起債さし止め措置によって収拾され、下旬以降徐々に起債が再開された。しかし債券の表面利回りはすでに7%が通常となっている。このような高利回りは当然投資家の人気を集め、最近発行されたラインランド・プフアルツ州債の場合は即日全額が消化された。こうした情勢が起債意欲をあおり、従来発行を中断していた連邦債、連邦鉄道債などを中心に7月中旬に約10億マルクの新規発行が計画されていると伝えられる。月間10億マルクという発行額は現在の西ドイツ市場の消化能力からみてとくに過大であるとは思われないが(1964年中発行額は月平均12億マルク)、現在は市場混乱直後だけにかかなりの市況圧迫要因となることは否めず、適切な起債調整が行なわれなければ利回りがさらに上昇する可能性もあろう。

◇ フ ラ ンス

貿易収支の好転もあり金外貨準備は着実に増加

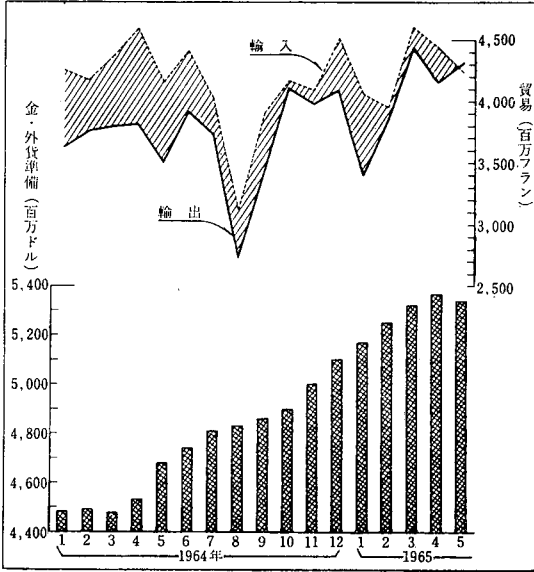
最近のフランスの貿易動向をみると、輸入が国内経済の沈滞を反映して鈍化傾向をたどっている一方、輸出は、おもな輸出先である米国、英国、西ドイツの好況に加え企業の輸出努力もあって好調を続けている。その結果貿易収支の赤字幅は昨年前半に比べかなり縮小している。とくに5月は、輸出が前年同月比24%増と大幅な伸びをみせた反面、輸入の伸びは6.8%にとどまったため、輸出の輸入カバー率は98%と貿易収支はほとんど完全に均衡を回復した。これは一昨年秋の「安定計画」実施以来初めてのことである。

この間中長期資本は流入を続けているため、金外貨準備は逐月増加の傾向にある。たまたま5月中金外貨準備は26百万ドル減少したが、これはさきのIMF引出しに伴い英国が5月末日140百万ドル相当の交換可能通貨をフランス銀行から買い入

れたことによるものであって実勢は、21.7百万ドルの増加であった。

6月16日、フランス当局は米国EXIM(ワシントン輸出入銀行)からの借入金178.5百万ドルを近く期限前返済すると発表した。その背景には上述のような貿易収支の均衡回復・対外準備の着実な増加という事情があるものとみられる。

貿易、金外貨準の推移



国内景況の沈滞続く

一方、国内景況はなお低迷状態を脱するに至っていない。4月の鉱工業生産指数は138(1959年=100)と前月を1.5ポイント上回ったものの、これは前年同月並みの水準にとどまり、昨秋以来の頭打ち傾向はいぜん改まっていない。春先に若干活発化の気配をみせた消費もその後はさしたる動きをみせず、またかねてその不振が問題となっている民間投資にも一向に動意がうかがわれない。

このため、5月下旬に発表された本年の経済に関する政府の見通しも、実質成長率2.5%、場合によっては2%と近年にない低水準を予想している(要録参照)。また一時底固めの感もあった株式市況も、景況不振が意外に根深いとの認識が一般化しはじめた上、6月にはいつてからはニューヨーク市場暴落の影響もあって下落を続けている

(Agefi紙指数、4月末81.1、5月末80.1、6月15日76.8、1962年初=100)。

このような状況から、経済界には当局に対しすみやかな不況対策の実施を迫る要望がいよいよ強まっている。たとえば、市中四大銀行年次報告はいずれも投資不足がフランス経済最大の問題であると強調、なかでもソシエテ・ジェネラルは「民間投資の恒常的不足は経済の先行き見通し難と資本市場の狭隘、企業の自己金融力の低下に原因がある。当局はまず何よりも資本市場整備のための税制改革をすみやかに実施すべきである」と主張している。また6月中旬に開かれたフランス経営者評議会(CNPF)の総会でも、当局に対し企業減税のすみやかな実施が強く要望された。

しかし、かかる情勢に対して政策当局の新たな景気対策は①6月末までに中小企業の投資を促進するための対策を実施すること、②明年度予算中の公共投資計画を本年度より10%増加させること、の2点にとどまっている。ジスカルデスタン蔵相は5月下旬、「問題は経済が回復するか否かではない。回復することは確かだからである。むしろ問題はフランスが戦後初めて安定をくずすことなしに回復するか否かにある。開放体制下においては安定こそがすべての経済政策の根本である」と述べ、景気刺激策に関する当局の慎重な態度を明らかにしている。

◇ イタリア

力強さ欠く景気回復

1、2月と続伸した鉱工業生産は3月に至ってかなり大幅に反落(前月比推定2.7%減)した。これは、労働争議の続発や鉄鋼生産の反動落ちなどの一時的要因もさることながら、基本的には内需の著しい不振を映じた繊維、機械等の減産によるものである。また前年同月以下の水準に低迷しているデパート売上げにみられるように、消費もいぜん伸び悩み傾向を脱していない。

こうした情勢を映じ、輸出の好調にささえられた輸出関連産業は別として、企業の操業率はこの

ところ一段と低下している。このため、企業利潤は伸び悩み状態を続け、これがひいては設備投資の回復を妨げている。

もっとも4月以降は、季節的な生産上昇期にはいるうえ、公益事業を中心とする財政投資(総額7,500億リラ)の効果浸透も期待されるので、工業生産はある程度上昇をみるものと期待されている。

国際収支は好調

この間国際収支は順調に推移している。第1四半期には長期資本収支の悪化もあって国際収支(基礎的収支)の黒字幅が縮小(70百万ドル、前期485百万ドル)した。しかし4月には、貿易収支の改善基調が続いているうえに、季節的な観光収入増などによる貿易外収支の黒字幅拡大、長期資本収支の黒字転換などが重なり、基礎的収支は109百万ドルの大幅黒字となった。

このような最近の国際収支動向において、とくに次の2点が注目される。まず第1に昨年4月以降の貿易収支の著しい改善が主として輸入の著減によるものであったのに対し、本年にはいつてからは輸出の増大が主因となってきていることである(1~4月の前年同期比、輸入9.8%減、輸出18.3%増)。第2に、米国からの資本流入が、直接投資、銀行信用とも減少傾向にあることである。米国の国際収支対策実施前には、イタリアの銀行は米国銀行から月平均50百万ドル近い信用を得ていたといわれるだけにその影響は小さくないとみられる。

1964年中の資本市場の動き

昨年中の社債、株式の発行総額(償還および重複を除いたネット発行額)は1兆4,850億リラと前2か年の水準(1963年1兆9,270億リラ、1962年17,910兆億リラ)をかなり上回り、総固定投資額に対する比率も29%(前年22%)とE E C諸国中最高の水準に達した。

もっとも、このような証券発行額の増加(前年比4,420億リラ、29.8%増)は主として債券(政府保証債を含む)の発行増によるものである。しかもこのような債券発行増の大部分は、①財政投資

計画(主として農業開発および道路・住宅建設など)に基づく政府保証債の増発(前年比23%増)、②景気対策としての投資促進策に基づく国家資本参加企業グループの債券(I R I債およびE N I債、前年比それぞれ53%、38%増)の発行、③電力産業国有化法(1962年末実施)に基づき、主として資本償還のために発行された巨額のE N E L(国有電力公社)債(前年比95%増、発行総額2,880億リラ中償還資金調達のための発行は5分の4を占める)、などである。

この間一般企業による事業債の発行はむしろ前年の約3分の2に著減(債券発行総額に占める割合はわずか2.7%、13年8%、62年20%)している。しかも一般の企業が資本市場から調達した資金は、その大部分が金融機関からの短期借入れの返済、買掛金の決済などの運転資金に充当されたといわれている。

一方株式発行の増加額は1,570億リラにとどまり、しかもそのほとんどがイタリア企業に対する資本参加のための非居住者による引受けであった。

以上のように昨年の資本市場の動きが例年とかなりその内容を異にしているのは、昨今の景気停滞の一面を如実に示すものとして注目されるが、こうした資本市場の構造的変化は、新規発行証券の消化状況および発行金利にも少なからざる影響を及ぼしている。すなわち、社債については、預金貸付金庫や各種保障機関など公共的金融機関の消化比率が高まった(発行総額の40%、前年23%)反面、会社・個人の比率が前年比半減(同20%、前年42%)した。表面金利は年平均で6%と63年(5.5%)を上回り、一部には金利が遅増する特殊な長期債(20年もの債券で、発行後5年間は6%、次の5年間は6.25%、残る10年間は6.5%)も出現している。

◇ オランダ

予想を上回る経済の伸び

昨年実質7.5%という高度成長を達成したオラ

ンダ経済は、本年は若干スローダウンするのではないかと予想されていたが、更年後も予想に反して好調裡に推移している。3月末に公表された中央経済計画局の本年の実質成長率見込みも、昨年末当時の予想2.5%から4%に引き上げられた。

景気をささえている主要因は消費と輸出である。受注状況などからみて内需全体としてはひところに比べやや着き配が感ぜられるが、消費はなおきわめて堅調に推移しており、きたる7月1日から実施される所得税減税(5月号「要録」参照)がさらにこれを刺激することになろう。他方、輸出は投資財需要を中心に好調を続け、第1四半期中では前年同期に比べて12%の増加となった。それにひきかえ輸入は2.5%増と著しい増勢鈍化を示している。このため貿易収支尻の赤字は910百万ギルダーと前年同期に比べて425百万ギルダーの改善をみた。もっとも、後述のような米国からの投資資金が引き揚げられるなどの動きもあって、ギルダーの対米ドル相場はこのところかなり軟化している。

オランダ・ギルダー対米ドル直物相場仲値

1965年	1米ドル	ギルダー
1月末	1米ドル	3.59 $\frac{1}{2}$ ギルダー
2月末	〃	3.59 $\frac{1}{2}$ 〃
3月末	〃	3.60 〃
4月末	〃	3.60 $\frac{3}{4}$ 〃
5月末	〃	3.60 $\frac{1}{2}$ 〃
6月末	〃	3.60 $\frac{1}{2}$ 〃

この間、物価(消費者)はなお騰勢を続けており、本年も4.5%(前年5.5%)の上昇が見込まれている。また賃金も労働力不足を背景に上昇傾向を改めず、本年も9%(名目、前年17%)の上昇が予想されている。他方生産性の上昇は賃金の上昇をはるかに下回る3.5%(前年6.5%)にとどまるものとみられている。

債券市況の軟化

このところ債券市場は市況軟化から債券利回りが急騰し、さる5月末発行されたオランダ地方公共団体銀行債(表面金利5 $\frac{1}{4}$ %、発行価格100%)の応募者利回りは3月上旬に発行された同種のも

のより $\frac{1}{2}$ %高となっている。また事業債や抵当債も軟化を続け、とくに後者の利回りは最近では6 $\frac{1}{4}$ %に達している。かかる債券市況軟化は国内起債意欲が引き続き旺盛であるのに加え、最近とくに米国投資家の投資引揚げを反映して非居住者によるオランダ債券の売却が増加したためである。

オランダ経済の現状は先に見たようになお引締め政策の継続を必要としており、この間における長期金利の上昇もやむを得ないというのが当局の見方である。しかも、かかる債券市況の悪化にもかかわらず、当局はかねてから懸案であった資本取引の自由化を促進することを意図し、オランダ市場での外債起債の制限を緩和するに至った。この結果、すでに4月にECS債、欧州投資銀行債がギルダー建てで発行されたほか、目下外貨建ての外債発行も考慮されていると伝えられ、債券市況の軟化に拍車をかけている。

アジアおよび大洋州諸国

◇ フィリピン

貿易収支の逆調続く

フィリピンの貿易収支は、一次産品市況の低落による輸出の不振と国内景気の上昇に伴う輸入の増加から、昨年来逆調を続けていたが、こうした傾向は最近においても依然あらたまっていない。

すなわち昨秋来の貿易動向をみると、輸出は市況低落に伴う砂糖の減少、安値輸出に対する規制強化を映じた木材の不振のほか、輸出稼得外貨の海外逃避をねらったアンダーバリュエーション輸出の盛行もあって、昨年10~12月中165百万ドルと前年同期を14%方下回り、本年1~2月間にも前年同期比4%の減少を示した。これに対して輸入は、経済開発の推進と国内景気の上昇を映じて10~12月中231百万ドル(前年同期比16%増)と依然高水準を続け、その後増勢鈍化をみせているものの、なお底堅い動きを示していると伝えられる。この結果、7~9月期に若干小康を保った買

易収支戻は、10～12月中再び66百万ドルの大幅赤字(前年同期、赤字8百万ドル)を示し、更年後も依然逆調傾向をあらためていない模様である。

こうした情勢にもかかわらず、外貨準備は、外資の流入増加にささえられて昨年末までほぼ横ばいに推移し、さらに本年にはいつてからは、外債の発行(1月、15百万ドル)もあって、かえって増加を示している(2月末残高141百万ドル、年初来27百万ドル増)。しかしながら、①世界的な需給事情の緩和とともに、同国砂糖のコスト高が輸出阻害要因として顕現化していること、②米国が本年度のココナット輸入割当枠を25%方削減したこと、などもあって、輸出の先行きには多くを期待しえないところから、政府は最近、米国市銀からの借入れ(40百万ドル)をはかるなど、外資の受入れ増加に嚮心している。

生産活動は引き続き活況

一方、一昨年輸出好伸に潤った国内経済は、最近においても、依然活況を続けており、工業生産は前年を1割方上回る好伸を示している。また商業銀行貸出も引き続き増加し、物価も食料品を中心に騰勢を強めている(3月の生計費指数は前年同月比+5%)。

しかしながら、こうした情勢のなかにあつて同国では、①作付面積の拡大に伴う生産の増加と輸出の減退から、砂糖の滞貨が目立ってきたこと、②本年1月、最低賃金の引上げ(日給4ペソから6ペソへ)が行なわれ、この結果コストの上昇、企業収益の低下が避けられないとみられること、などの問題が生ずるに至っている。これらの問題は、金融引締め政策のみを以ては対処し難い複雑な要因をはらんでおり、上記のような輸出動向とあいまって、経済の先行きは必ずしも楽観を許さないものとみられている。

◇ 豪 州

国際収支の大幅悪化

昨年7月以降減勢に転じた豪州の外貨準備は、本年にはいつて一段と減少傾向を強め、4月末残

高は1,742百万ドルと年初来205百万ドルの著減(前年同期88百万ドル増)を示した。

これは、同国の貿易収支が、羊毛、小麦を中心とする輸出の減少(1～4月の前年同期比6.6%減)、国内景気の上昇を映じた輸入の高水準(同16.6%増)から、1～4月中77百万ドルの赤字(前年同期143百万ドルの黒字)と昨年中央の逆調を続けているのに加え、これまで順調な流入をみていた外資がこのところ急速に流入頭打ちに転じたためにほかならない。ドル、ポンド防衛策の強化に伴い、本年1～4月中の外資純流入額(月平均)が15百万ドルと前年(月平均40百万ドル)を大幅に下回ったのがそれである。

こうした状況のなかにあつて政府は、外資流入の減少が外貨面に大きな悪影響を及ぼしているのみならず、経済開発を資金面から阻害する懸念も少なくないとして、とくにこれを重視し、その対策としてとりあえず、①金利平衡税について日本並みに適用免除枠を設定するとともに、米国企業の海外投資抑制策については英国、イタリア並みに例外措置を講ずるよう、米国に要請する一方、②外資流入の促進ないしは流出防止をねらいとして、国内金融機関に対して外資系企業への資金供与(増資、社債の引受けを含む)を見合せるよう指示した。なお、この間政府は、25百万ドルのドル建国債の発行(5月1日、金利5.5%、期間20年)に成功した。本外債はニューヨークで起債されたものであるが、金利平衡税の関係もあり、大半が欧州で消化され、実質的にユーロ・ダラー債とみなされている。

国内景気の上昇続く

一方、同国の景気は消費、設備投資の堅調にささえられて、引き続き上昇傾向をたどっており、この結果物価の騰勢(1～3月の前年同期比、卸売物価、+3.7%、生計費指数、+4.1%)、労働力不足の深刻化(4月末の失業率0.9%)など過熱現象が一段と目立っている。

しかしながら、こうした景気局面に最近わずかながら変化のきざしがみられはじめたことは見の

がせない。すなわち、金融引締め政策の滲透、国際収支の悪化などから、企業の資金事情はこのところとみにひっ迫を示すに至っているほか、工業生産の大幅増加から一部には製品在庫の増勢が目立ちはじめ、株価も一時に比しかなりの低落をみせている。こうしたことから、ここ2年半にわたって一本調子の上昇を続けてきた同国の景気も、ようやく転期を迎えつつあるとの見方が強まっており、今後の動向が注目されている。

共産圏諸国

◇ 中 共

経済政策面における最近の動き

第3次5ヵ年計画の開始を明年に控え、最近の中共の経済政策は調整、合理性を一段と強化し、主要輸出産業である紡織業の設備投資を進める一方、生産の専門化、技術の交流など経済の質的向上をはかる新しい施策も進められている。最近とくに目立っているのは数年来原料不足のため建設の行なわれなかった繊維関係工業で、本年中に綿紡織をはじめ捺染、製糸等、46工場の建設が予定され、現在すでに13工場が操業を開始したと伝えられる。この背景としては、昨年来綿花等の増産対策が効果をあげつつあることが指摘されるが(昨年の綿花は前年比37%増産)、一方繊維工業は中共の重要な輸出産業であることからみてこれが拡充は新しい5ヵ年計画において先進諸国からプラント・技術を導入するための外貨獲得策ともみられよう。

次に、経済の質的向上をみざす新しい動きをみよう。この点まず注目されるのは、工業生産の専門化、系列化の推進である。すなわち、これは従来工場相互間の分業ないし協力体制が整備されていなかったため、各工場の生産品種が複雑多岐にわたり、生産上にロスを生じていたのを是正するため、生産品目を整理、専門化し、あるいは協力関係を確立固定し、これにより生産能率を向上しようとするものであり、現在主要都市においてそ

の具体化が進められている。

次に見のがすことのできないのは、昨年来実施されている「比学趕帮」(先進から学び、追いつき、後進を援助する)運動である。この運動は技術水準向上のため同一職場内はもとより他の職場との間で技術交流を促進しようとするものであるが、最近においてはその規模も著しく拡大され、単なる技術面にとどまらず経営管理の面にも広げられ、かつ制度化されつつある。

さらにこのほか、最近工業製品の品質を重視すべきであるとのキャンペーンが強力に開始されており、また幹部の生産活動への参加が制度化されつつある。

一方、農業面における新しい施策としては、①今春来「样板田」と称する模範農場が全国各地に設けられ、新しい農業技術、優良品種の普及がはかられていること、②人民公社生産隊に対して経営合理化のため、減価償却制度の導入が進められていること、などが指摘される。

◇ ソ 連

対先進諸国貿易の伸びは顕著

最近のソ連貿易は対共産圏(中共を除く)、対自由圏ともかなりの増大を示しているが、とくに対自由圏のなかの先進諸国との貿易が最も高い伸びを示している点が注目される。

まずソ連の現行7ヵ年計画(1959~65年)における昨年までの貿易総額の推移をみると、次表のとおり、1959年の9,463百万ルーブルから、その後毎年増加を続け、64年には59年の約1.47倍に当たる13,876百万ルーブルに達している。またこの間における貿易の年平均増加率は9.3%で、同期間における国民所得のそれ(7.2%)を上回る高い伸びを示している。

地域別動向

次に地域別の貿易動向をみると、まず対COMECON諸国貿易は1959年の4,923百万ルーブルから、その後毎年増加を続け、64年には59年比約1.67倍に当たる8,232百万ルーブルに増大しており、こ

最近のソ連貿易の推移

(単位・百万ルーブル)

	1959年	1960年	1961年	1962年	1963年	1964年
貿易総額	9,463	10,071	10,643	12,136	12,898	13,876
うち輸出	4,897	5,005	5,398	6,331	6,545	6,913
輸入	4,566	5,066	5,245	5,805	6,353	6,963
差引出入(△)超	331△	61	153	526	192△	50
圏別						
対共産圏貿易額	7,122	7,210	7,621	8,525	9,077	9,677
対自由圏貿易額	2,341	2,861	3,022	3,611	3,821	4,199
地域別						
対コメコン貿易額	4,923	5,343	5,837	6,973	7,628	8,232
対中共貿易額	1,849	1,497	827	675	540	405
対先進諸国貿易額	1,451	1,837	1,933	2,198	2,416	2,768
うち輸出	770	876	954	1,023	1,135	1,181
輸入	681	961	979	1,175	1,281	1,587
差引出入(△)超	89△	85△	25△	152△	146△	406
対後進諸国貿易額	890	1,024	1,089	1,413	1,405	1,431

(注) 1. 対共産圏貿易額には、ユーゴおよびキューバとの貿易額も含む。

2. 1959～61年の対コメコン貿易額には、アルバニア(62年にコメコンに対し脱退を通告)との貿易額を、また1962～64年のそれには、モンゴリア(62年にコメコンに加盟)との貿易額を含む。

3. 公定為替レートは、1米ドルにつき0.9ルーブル。

の間の年平均増加率は13.4%である。このようにソ連のコメコン諸国との貿易が増大しているのは、1958年のコメコンにおける国際分業の基本方針の確立と、これに基づく生産の専門化と協業化とが強力に推し進められたことが主因となっている。次に対中共貿易の推移についてみると、1959年の1,849百万ルーブルをピークとして、その後毎年減少を続け、64年には405百万ルーブルと、中ソ貿易開始以来の最低を記録するに至った。

一方ソ連の対自由圏との取引では、対先進諸国貿易は1959年の1,451百万ルーブルから、その後61年には1,933百万ルーブル、さらに63年には2,416百万ルーブルと目立った増大を続け、64年には59年の約2倍に近い2,768百万ルーブルに達している。しかもこの間における年平均増加率は18%と、他の地域のそれに比し最も高い伸びを示している。このように対先進諸国貿易が活発であるのは、主として①ソ連が化学工業の振興、消費財生

産の不振打開のために、それに必要な機械設備などの西側からの買付けを促進していること、これに加え、②63年の著しい凶作により、西側から大量の小麦買付けが行なわれたことによるものである。対後進諸国貿易は1959年の890百万ルーブルから、61年には1,089百万ルーブル、さらに62年には1,413百万ルーブルへと、62年までは増大を続けたが、その後はソ連の対後進諸国経済援助の低下を主因として横ばいを示している。

貿易の特色

さらにソ連貿易の特色についてみると、まず貿易構造の面では、先進諸国に対しては石油、石炭、木材、農産物などの原料・食糧を輸出して、船舶をはじめ、化学工業、軽工業などの機械設備を輸入する、いわゆる後進国型の貿易構造を示していることである。一方後進諸国(自由圏だけではなく、共産圏のなかの東欧諸国の一部およびアジア諸国を含む)に対しては、主として機械設備を輸出して原料を輸入する、いわゆる先進国型の貿易構造を示していることである。しかもその後進諸国向け機械設備の比重(輸出総額に占める機械設備輸出額の割合)が、1955年の17.5%から58年には18.5%、63年は19.7%、さらに64年には21.0%へと最近高まってきている点が注目される。

次の特色としては、ソ連の貿易収支尻が地域別に定型化の傾向を示している点である。すなわち、その対コメコン諸国および対後進諸国貿易収支が毎年ほぼ出超を示現しているのに対し、一方対先進諸国および対中共貿易収支は毎年ほぼ入超を示している。いまソ連の先進諸国との貿易についてみると、その輸出は1959年の770百万ルーブルから、64年にはその約1.5倍に当たる1,181百万ルーブルへと増加したのに対し、一方その輸入は59年の681百万ルーブルから64年には59年比の約2.3倍に当たる1,587百万ルーブルへと、その増加が著しい。このため、貿易収支の赤字幅は次第に増大しており、これがソ連の金・外貨資金繰りを圧迫する一因となっている。

対中共貿易の入超は、中共による過去の債務の

物による返済と云う特殊要因から起きたものであるから、今後もこの傾向が続くものとは限らない。ソ連の対中共貿易は、内容的には対後進国貿易と同じ型であるから、政治的配慮を別にすれば、今後はソ連の出超となるはずである。

今後の見通し

今後のソ連貿易の見通しについてみると、まず対コメコン貿易は、今後も経済協力の進展に伴い、引き続き拡大傾向をたどるものとみられる。しかし貿易のいっそうの拡大のためには、貿易決済方式を事実上双務的なものから、多角的なものへ全面的に移行させるために必要な前提条件、すなわち価格制度、為替レートを調整しなければならないとされているが、その早急な解決は困難であるだけにその成行きが注目されている。次に対中共貿易については、ソ連、中共とも相互の貿易品目の拡大、若干の品目についての長期貿易の取決め希望など拡大の意欲はみられるが、中共の対ソ借款の完済、中ソ間の対立の現状にかんがみ、中ソ貿易が今後急速に改善をみるものとは期待さ

れない。

一方対先進諸国貿易については、ソ連としては最近貿易収支の赤字が増高していることから、今後は輸出振興、機械設備輸入のための長期延払いクレジットの獲得などにより、入超傾向を是正しながら貿易規模の拡大を図るものとみられている。これに対して、西側先進諸国としては、ソ連からの買付け希望商品が少ないため、ソ連の要求どおりに輸入増大を図ることがなかなか容易ではないようである。さらに対後進諸国貿易については、ソ連の対後進諸国経済援助が昨年から再び増大しはじめたこと、また本年1月から後進諸国に対する輸入関税を撤廃したことなどにみられるごとく、ソ連は対後進諸国貿易の拡大に熱意を示していることから、今後かなり増加するものとみられている。この点に関し、昨年 の 国連貿易開発会議において、ソ連代表は、ソ連と後進諸国との貿易が1970年までに33億ルーブル(64年の実績14億ルーブルの約2.4倍)以上に達するであろうと述べている。