

ち9月に Ciments Lafargeがフランス企業として最初のユーロ・ダラー債を発行(10百万ドル、表面金利6%)した後、10月には Compagnie Francaise des Petroles も20百万ドル(表面金利6%)の起債を実行した。フランスの企業がドル建債発行に踏み切った理由としては、①フランス資本市場が狭隘で大口の資金を調達し難いこと、②金利負担が国内よりも0.5%程度割安であること、の2点があげられている。

(3) 米系企業の起債増加

7月以降の米国企業の起債状況を見ると、U.S. Rubber Unie-Royal S.A. (14百万ドル相当額6%、ポンド建て、ただしポンド、マルクの選択約款付)、9月 Trans Ocean Gulf Oil Co. (25百万ドル相当額、5 $\frac{1}{8}$ %マルク建て)、Amoco Oil Holding S.A. (25百万ドル、5 $\frac{3}{4}$ %、ドル建て)、Cyanamid International Development Corp. (20百万ドル、5 $\frac{3}{4}$ %、ドル建て)、10月—Monsant International Finance Corp. (25百万ドル、発行条件未定、ドル建て)、Mobil Oil Holding S.A. (10.4百万ドル相当額、4 $\frac{3}{4}$ %、スイス・フラン建て)等があり、米国系企業の資金需要がかなり強く、上述の Cyanamid International のように直接起債を行なったのは今回が初めてである。

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

明るい経済見通しと若干の問題点

第4四半期にはいった米国経済は、いくつかの問題を含みつつも総じて好調に推移しており、1961年春から続いた長期安定成長はすでに56ヵ月を迎えた。第3四半期のGNPは年率6,769億ドル(前年同期比6.6%増)の水準を記録し、失業率も9月には4.4%まで低下した。GNPは1965年全体としても6,700億ドル前後(名目成長率6.3%)

を達成することはほぼ確実との見方が政府財界などで一般的となっている。また1966年にはいっても、企業の旺盛な設備投資意欲と個人所得の上昇に伴う消費需要の堅調にささえられ、経済は引き続き上昇を続けGNPは7,100億ドル程度(名目成長率6.0%)になるとの見方が多くなっている。

このように基調的には見通しの明るい米国経済にも、このところいくつかの問題が出ており、今年末から明年前半についての短期的見通しでは、若干の景気後退を懸念する政府エコノミストの見方と、インフレ傾向を懸念する財界とくに金融界の見方との二つが対立している。

すなわち鉄鋼交渉解決後の在庫調整による受注減退を映じ、鉄鋼業は9月中13%の減産となり、さらに石炭自動車などのストもあって、9月の生産指数は142.8と前月比1.5ポイントの低下を示した。鉄鋼在庫調整の影響は今後しばらく続くとみられる。さらに財政面でも年末から明年はじめにかけ社会保険料の増収が予定されている反面、社会保険関係の大幅支出は明年後半に予定されているため、明年上期の財政はむしろ景気抑制的に働くものと予想されている。政府エコノミストはこのような理由から、従来の拡大基調がやや鈍るのではないかとの懸念をいだき、金利引上げに反対の態度をとっている。アクリー大統領経済諮問委員会議長もこのような立場からベトナム関係の支出増加があっても、減税の可能性は残されていると主張している。

これとは反対に、財界とくに金融界ではベトナム関係の支出が100~150億ドルの大幅なものになることを予想して、インフレに対する不安を強めている。平均操業率が91%(従来の最高は55年の92%)に達している米国経済が、ベトナム関係での大幅な追加需要を、価格に対するはねかえりなしに吸収することは困難である、とみているわけである。たしかに卸売物価指数はこのところやや落ち着いてはいるが、10月にはいり、鉄鋼で一部製品の値上げが行なわれたほか、さらに他の産業でも同様の動きがある。金融界はこのようなイン

フレ傾向を特に重要視し、シカゴで行なわれた全米銀行家協会(A B A)総会でも、金融引締めを歓迎する空気が支配的であり、政策当局に対し金融政策 (less expansionary monetary policy) への転換を求める決議を行なった。

以上二つの相反する見方のいずれが正しいかは、ベトナム関係の軍事支出がどの程度の規模になるか、さらに増大傾向にある「偉大な社会」計画関係の支出がどうなるかにかかる。一般の関心は特にベトナム関係の支出規模に向けられているが、政府当局は総額については明言をさけている。ファウラー財務長官は、金融界に対し、「ベトナム軍事支出が100億ドルを越えるほど大幅なものになると速断し、過大なインフレ懸念をいだくのは望ましくない」と警告している。

金利引上げ傾向進む

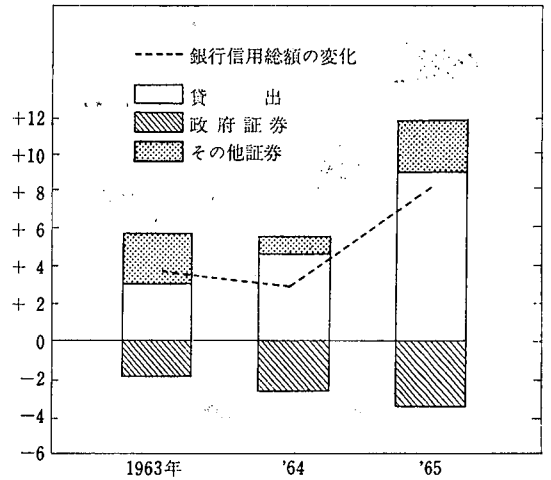
金融市場では金利上昇傾向が一段と強まってきた。特に目立つのは大銀行による貸出金利引上げの傾向である。すなわち9月30日ケミカル銀行が販売金融会社をプライムレート適用先からはずし、 $\frac{1}{4}\%$ 高の金利を適用すると発表したのをはじめ、チェス・マンハッタン銀行も数日おくれて $\frac{1}{4}\sim\frac{1}{2}\%$ の金利引上げを選択的に行なう旨発表した。全米の多くの銀行はすでに何らかのかたちで貸出金利を引き上げていると伝えられている。

このような貸出金利引上げの最大の原因は、銀行に対する資金需要が最近著しく旺盛になってきていることである。1962~64年には年率200億ドルのペースで増加した銀行貸出は最近1年間では年率270億ドル増のレベルに達している。長期にわたり活発な投資活動を続けてきた企業が外部資金に対する依存度を強めてきていることは特に注目されるが(グラフ参照)、最近の資金需要には、先行き金利引上げを懸念しての借急ぎもあるとみられている。

一方、銀行はこのように旺盛な資金需要に応ずるため、保有証券の売却、C Dの金利引上げ(かなり短期の預金に対しても法定最高限度 $4\frac{1}{2}\%$ 一杯の金利を適用)などを行ない、さらに無担保保証

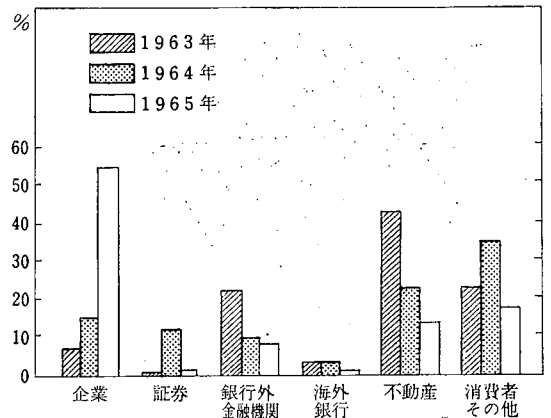
銀行信用の増加推移

(単位・10億ドル)



(主要都市週報銀行の計数に基づく)

銀行貸出増加額中に占める貸出先別内訳の変化



(注) 各年とも12~7月の純増減額
資料:シカゴ連銀月報9号

書を発行することによって、資金の吸収につとめている。このような金融市場の逼迫から、フェデラル・ファンドは公定歩合(4%)を上回る $4\frac{1}{8}\sim 4\frac{1}{4}\%$ で取引されているほか、T B 入札レートも10月初めにはついに4%を上回る異状な高さとなった。

大銀行によって口火を切られた貸出金利の引上げは上記のような、金融情勢を反映するものであるが、このような傾向に対し、ファウラー財務長官は全米銀行家協会(A B A)の年次総会に出席し

て、警告をあたえ、先行きに対する独断的判断から、経済成長を阻害するような金利引上げを急がないよう要請した。しかし銀行筋ではこの発言を「プライム・レート引上げを伴う全般的金利引上げは好ましくないが、選択的な引上げはやむを得ない」と政府が考えていることを示すものと理解している。

今後金利がどう動くかは、政策当局の景況判断にかかるわけであるが、前述のように実体経済面では短期的な不安要因がぬぐい切れないうえ、最近の経済成長が銀行信用の膨張にささえられている面も大きく、急激な金融引締めを行なえば経済に重大な影響をあたえる恐れもあり、金融引締めへの急転換はむずかしいとみられる。その反面、①過去の銀行信用の膨張に伴う信用の質の低下、②ベトナム関係の支出増加によるインフレ傾向増大の懸念、③国際収支の見通しなどを考慮すれば当面現在の金融市場の引締め状態を緩和することもできない状況にある。したがって今後しばらくは金融情勢は大きく変化しないだろうとの見方が有力である。

国際収支の動向

第2四半期に1957年以来はじめての黒字を記録したあと、7～8月には貿易収支の黒字幅が若干拡大し、米国の国際収支はやや明るさをとりもどした。しかし、海外渡航の急増による赤字(年20億ドル、前年は10億ドル)が本年後半に集中しているほか、企業の海外直接投資も前年比20%増が計画され、米国資本の海外流出もかなりの増加が予想されている。このため国際収支は本年全体として約13億ドルの赤字が見込まれている。これは昨年の31億ドルに比べて大幅な改善といえるが、均衡には遠い。しかも来年は直接投資を中心にかんがりの赤字が続くものと予想されている。このような現状を考慮して、政府当局は銀行の対外貸出に対する自主規制を明年まで延長することを決定するとともに、企業の直接投資に関する自主規制案の効率化などを検討している模様である。しかしながら、企業の海外投資に直接規制を課すること

には反対が多く、またそれぞれ条件の違った数百社に及ぶ大企業を相手とする自主規制措置については、銀行に対する自主規制とは違ったむずかしさがある。このような自主規制という政策手段の限界から現在のドル防衛策が行きづまったとき、伝統的な金融引締めに対する要請が再び強まってくることも考えられる。

ブームぎみの株式市場

企業収益の好調と経済見通しの明るさ、さらに公定歩合引上げ懸念の一段落、などを映じて、株式市場は民需軍需ともに強いエレクトロニクス、航空機関係を中心に活況を呈している。9月中の出来高は147百万株と1929年10月以来の最高を記録したほか、ダウ工業株30種平均も10月11日942.53とついに4ヵ月ぶりに史上最高を記録し、その後も更新を続けている。現在のところ株価収益率からみても、投機的様相はないと考えられているが、信用取引の増加にともない株式市場に対する金融引締めの影響力は増大しており、金融政策の成行きが注目される。

◇ アルゼンチン

経済の上昇基調続く

赤字財政支出の積極的拡大、金融の選択的緩和、農業生産の増大、輸出の増加等を背景として昨年より上昇に転じた景気動向は、本年も小麦を始めとする農業生産の増加、耐久消費財生産の急増を主因とする工業生産の伸長(上期前年同期比8%増)などにささえられて引き続き順調に推移、上期の実質成長率は年率7.5%(昨年8.4%)を示した。この結果鉄鋼など一部産業ではすでに生産能力の限界に達したと伝えられ、生産の先行きに懸念を持つ向きもあるが、現状では企業家の態度はなお堅実で、消費も堅調(第1四半期の小売り、前年同期比7%増)であることなどから、少なくとも年内は現在程度の景況を維持できるものと予想されている。政府の見通しによると本年の成長率は7%程度といわれているが(年初の見通しは5%)、反面、物価の上昇傾向は依然根強く、国際収支も

対外債務の返済圧力を中心に危機状態を続けている。

アルゼンチン主要経済指標

	1961年	1962年	1963年	1964年
GDP増減率	5.9%	- 2.8%	- 4.2%	8.4%
工業生産	9.7%	- 5.3%	- 5.6%	11.9%
物価(生計費)	16.4%	26.7%	21.7%	17.9%
国際収支	-163百万ドル	-297百万ドル	144百万ドル	11百万ドル
(経常収支)	-585%	-273%	233%	128%
(資本収支)	442%	- 24%	- 89%	-140%

物価対策

本年第1四半期に年率36%の急騰を示した物価(生計費)の上昇傾向はその後も衰えをみせていない(昨年中の上昇は18%)。このようなインフレをどうみるかについては低開発国の経済構造上やむを得ないとする構造論者(structuralist)と放漫な金融財政政策を是正しインフレ防止に努力すべきであると主張する金融論者(monetarist)の間で議論の分かれるところであるが、いずれにせよ最近の物価上昇の主因が財政の赤字と過大な賃金上昇にあることは否定できない。政府は一昨年末以降実施してきた景気回復策が一応所期の成果を収めたことでもあり、かたがた諸外国からの強い圧力もあってこれらの原因除去を主眼とする漸進的物価安定策に着手しつつある(本年の政府目標、物価上昇率20%、マネーサプライ26%増)。すなわち、財政面では、本年の歳出規模を実質で前年比横ばいにとどめる反面、歳入については、①各種税率の大幅引上げおよび投資控除制度の撤廃、②徴税機構の強化、③公共料金の引上げ等によって増収を図り、赤字の削減を旨としている。こうした努力と昨年来の好況とによって本年上期の歳入は好調な伸びを示し、4月以降政府の中央銀行借入は回避されている。また賃金問題については、公務員給与の引上げを22%内に抑制するという方針を決定し、これをガイドラインとして民間にも協力を要請しているが、具体的な裏付けに欠けるため、期待した成果はあがらず、民間部門の賃金は年初来すでに平均35%にも及ぶ上昇を示してい

る。こうした賃金コストの上昇、為替レート(公定レート)の切下げ(65年4月1ドル=149ペソ→173ペソ; 9月173ペソ→178ペソ)、前述の公共料金引上げなどの影響によって、プエノスアイレス地区の物価は上期に21.5%の高騰を示しており、今年度の物価上昇率を政府の目標内に押えることは困難とみられる。

危機的状態の国際収支

1963年以降小麦、食肉等の輸出好調によって黒字に転換した貿易収支は、本年も1~8月に約2億ドルの黒字を計上、政府の目標とする3億ドルの黒字はほぼ達成の見込みである(昨年333百万ドル黒字)。しかしながら一方で貿易外収支が外資収益の送金増加を主因とし悪化をたどっている(昨年204百万ドル赤字)ほか、資本収支も、対外債務の返済圧力が次第に強まり、赤字幅の拡大が続いているため(昨年140百万ドル赤字)、本年の国際収支が赤字になることは不可避とみられている(昨年11百万ドル赤字)。しかし現在の危機感、国際収支赤字幅自体よりも、すでに同国の対外準備がきわめて低水準にあること(6月末現在117百万ドル、輸入1ヵ月相当分)、他方近年中に償還期日の到来するほど大きな対外債務をかかえていること(昨年末現在30億ドル強、うち本年中期日到来分約5億ドル)に根差したものである。かかる事情から政府は6月に欧米諸国、日本等から本年中の期日到来分のうち281百万ドルについて2年据置き、5年の分割償還という条件で返済繰延べの合意を取りつけたが、明年償還分も約4億ドルに及ぶ状態で、前途が懸念されている。このため中央銀行は昨年後半から貿易外の外貨送金申請に審査をストップさせ(年央推計約2億ドル)、事実上送金を停止するという非常手段を講じている。政府は9月末に海外の債権者に対し総額200百万ドルのドル建て国債(66年7月1日以降3年分割償還、年利5%)を交付し、未決済債務の一部肩代りに着手しつつあるが、いずれにせよここ2、3年導入外資の返済を中心とする国際収支困難は

不可避とみられる。このような経緯から本年4月に発表された開発計画(65～69年の5か年に年平均6%の成長を達成することが目標)においても農業の振興を通じて農産物輸出の拡大に努め、国際収支の改善に重点を置くことが強調されている。

欧州諸国

◇ 英 国

国際収支は改善基調

9月の貿易収支赤字幅(季節調整後)は73百万ポンドと前月(95百万ポンド)に比べさらに改善をみた。これは、食料の集中入着をみた前月に比べ輸入がかなり減少(26百万ポンド減)を示した一方、輸出は米国向けの好調にささえられて高水準を維持(前月比4百万ポンド減)したためである。この結果、第3四半期中の輸出は前期比5%増と最近における記録的な伸びを示した反面、輸入は0.7%増にとどまり、貿易収支(月平均)は季節的な悪化が予想されたにもかかわらず73百万ポンドの赤字にとどまり前期(89百万ポンド)に比し改善をみた。

(注) fob ベースで換算した場合の経常収支の推移は次のとおり。

(単位・百万ポンド、月平均、季節調整済)

	貿易収支	貿易外収支	経常収支
1964・Ⅲ	- 51	+ 8	- 43
Ⅳ	- 41	+ 7	- 34
(1964年中)	- 45	+ 10	- 35
1965・Ⅰ	- 13	+ 4	- 9
Ⅱ	- 40	+ 23	- 17
Ⅲ	- 27		

一方、9月中の金外貨準備は61百万ポンドの増加となったが、ニューヨーク連銀からのスワップ引出し分の一部返済を勘案すれば実質増加額は1億ポンド以上に及んだとみられている。このように金外貨準備が増加したのは、9月10日の新対英借款成立、国内景気の鎮静化に伴う基礎的国際収

支の改善などに加え、これらを好感した短資の還流があったためであるが、いままでのポンド不安によってすでに英国の輸入業者が所要の外貨手当を終わっている反面、これまで英国への支払を手控えていた海外業者がポンドの安定に伴い支払の促進に転じ、いわゆる leads and lags がこれまでとは逆に英国有利に働いた点もかなり大きいとみられている。

政策当局、引締め緩和は時期尚早との意向を表明

このような国際収支の改善基調から一部に公定歩合再引下げなど引締め緩和を予想する向きも現われているが、政策当局は目下のところ引締め緩和の意志のない旨を明らかにしている。すなわち、10月21日に行なわれた恒例のロンドン市長主催晩餐会の席上、カラハン蔵相は当面英国経済は国際収支、国内景況とも所期の方向に向かいつつあるが、いまだ満足すべき状態とはいえ今後景気の鎮静が一段と進行し、また国際収支がさらに明確な改善を示さないかぎり減税措置などいかなる緩和措置をとることも適当でないと強調した。また、クローマー英蘭銀行総裁は、英国経済の回復過程は諸外国によって注目されており、もしわれわれがこれまでの努力を一步でも後退させれば現在英国がかちえている信認は直ちに消滅するであろうと警告し、景気抑制策の早期緩和は決してとるべきではないと強調した(注)。

(注) なお、巨額の対外債務返済のため必要とされる国際収支の黒字達成のためには直接的な輸入制限措置の採用もやむをえないとする一部(英国経済社会研究所も同四季報8月号で示唆)の主張に対し、クローマー総裁は国際収支問題の解決は世界貿易の拡大を妨げるような方策(為替管理、輸入割当、関税障壁などの強化)に訴えるべきではなく、むしろ英国への直接・間接投資について収益課税上他国並みの優遇措置を講じ、また海外投資に対する緊急制限措置もできるだけ早い機会に取り除くべきであると指摘しているのが注目される。

TUC、賃上げなどの事前警告制立法化に批判的

9月末に行なわれた労働党大会においてカラハ

ン蔵相は、国民は所得政策への協力か、あるいは深刻なデフレならびに失業の増加かそのいずれかを選ばねばならない時期に直面していると述べ、さきに政府が発表した賃上げなどに関する事前警告制立法化の構想(前月号「要録」参照)に対しとくに労組側の協力を求めた。

英国労働組合会議(TUC)では、さきに英国のおかれている難局にかんがみ、所得政策の実施に基本的に協力する意向を表明したが、9月中旬に開かれたTUC大会においては、事前警告制が立法化されれば、政府の統制に労組がまき込まれる結果になるという懸念から、各労組はいずれも組合内部での自律的な運用(賃上げ要求前に各労組が自主的にTUCの審査委員会に届出てその審査をうけるという方式)を主張、物価所得委員会に対する事前届出を法的に義務づけることはさけるよう要請した。しかし、法的規制はもとより自律的な運用についても大手労組(運輸一般労組、機械工労組など)の反対が多く、また、TUC傘下の労組の了解が得られたとしても傘下組合員は英国総労働者(25百万人)の3分の1に過ぎず、他の多くの労組が同じように協力するかどうかあやまれている。カラハン蔵相は労働党大会において、もし労組が自発的に政府の所得政策に協力するならば事前警告制の立法化を取り止めることも考慮すると述べたが、各労組が所得政策についての程度協力するか明らかでない現状では、その立法化はまず避けられないものとみられている。

長期経済計画の実現はかなり困難

政府は、9月17日経済の安定成長(1965~70年間の成長率を年率3.8%とする)と国際収支の黒字転換(1970年の基礎的国際収支を2.5億ポンドの黒字とする)を図るための長期経済計画(前月号「要録」参照)を発表したが、3.8%の成長率を維持しながら今回のポンド危機対策として新たに増大した巨額の対外債務(25.2億ドル)を返済するためには今後よほどの努力が必要とみられている。とくに目標達成の前提となっている民間長期資本の純流入(1970年の純流入予想75百万ポンド、昨年は

228百万ポンドの純流出)と年率5.25%の輸出増加については、いずれもその実現が疑問視されている。すなわち、前者については現在実施されている海外投資抑制策によって収支の改善はある程度期待されるが、かかる改善が長期にわたって期待できるかどうか疑わしく、また対英投資の増大も他国に比べ、非能率な企業が多い現状からみて、さして期待されず後者についても1960~64年間の輸出平均増加率が3%であるところからみると今後輸出コストの低下、ないし輸出マージンを犠牲にした輸出価格の安定化が実現しない限りその達成は困難ではないかと指摘されている。

もっとも、対外債務の返済は本計画でも指摘しているように基礎的収支の黒字のみに依存するものではなく、ポンドの信認回復に伴う短資の還流いかによる所も大きい。昨秋のポンド危機以来英国から流出した外貨は巨額(昨年10月から本年6月までの対外準備の減少は対外借款を除き実質約8.7億ポンド^(注))に上り、そのうちかなりの額がホット・マネーによるものとみられるため、ポンドの信認回復とともにこれら資金の還流が見込まれるからである。1961年のポンド危機のあと翌年7月までにIMF資金借入(15億ドル)を全額期

(注)

ポンド債務残高等の推移

(単位:百万ポンド、カッコ内は借款を除く実質残高)

	ポンド債務残高					金外貨準備残高 (注)
	合計	スターリング地域	非スターリング地域	国機	際関	
1964年9月末	4,978 (4,966)	3,027 (3,027)	1,332 (1,320)	619 (619)	907 (836)	
12月	5,155 (4,654)	2,884 (2,884)	1,280 (1,136)	991 (634)	827 (254)	
1965年3月	5,184 (4,563)	2,854 (2,854)	1,353 (1,089)	977 (620)	832 (111)	
6月	5,476 (4,448)	2,753 (2,753)	1,244 (1,073)	1,479 (622)	997 (-31)	
1964年10月 ~1965年6月 増減	493 (-518)	-274 (-274)	-88 (-247)	860 (3)	90 (-867)	

(注) カッコ内はポンド建借款残高のほか下記の非ポンド建借款残高を控除したもの。

1964年9月末	59百万ポンド
12月末	72 "
1965年3月末	100 "
6月末	0 "

限前に返済できたのもかかる短資の還流によるものであった。しかし、当時とは異なり現行国際通貨体制の改革などをめぐってここ当分不安定な国際金融情勢が続くとみられるため、今後英国へ向かって持続的に短資が流入するためには英国経済自体の基本的な建て直しが不可欠であるとみられている。

◇ 西ドイツ

国内景況過熱状態を持続

西ドイツ経済は夏季休暇中も拡大基調をくずさずいぜんブーム状態にある。生産受注は7月に若干落ち込んだものの8月には再び回復し、むしろ増勢テンポを強めている。企業はほぼフル操業(操業率87%)を続け、労働市場のひっ迫(7月の失業率0.4%は従来最低)と相まって生産余力の縮小が一段と目立ってきた。こうした情勢から外国人労働者数は急増し、8月末では1.2百万人(製造工業就業者の13%)に達している。一方、個人消費も大幅な質上げや年金給付額の引上げに伴う所得水準の上昇にささえられて順調に伸び、とりわけ電子工業製品、自動車等耐久消費財の需要が強まっている。また百貨店売上げ高も対前年比16%(1~9月)の増加をみた。こうした旺盛な需要および賃金水準の上昇から物価上昇圧力が増大しており、とくに消費者物価の漸騰傾向(1~7月間3.5%、前年同1.6%)が目立っている。

その結果、賃金の上昇率は生産性の上昇率を上回り、単位当たり労働コストの上昇による企業収益の縮小が重大な問題となってきた。生産性上昇率の鈍化はすでに国際競争力の低下となって現われ、輸出の伸び悩みを招来している反面、生産余力の縮小から輸入は急増し貿易収支は6月に7年半ぶりの逆調を記録した後8月も再び赤字を示した。1~8月間でみると輸出462億マルク(前年同期比10.1%増)に対し、輸入は453億マルク(同21.7%増)と著増し、貿易収支戻の黒字幅は9億マルク(同47億マルク)に縮小、対外準備も約20億マルクの減少となった。

ひっ迫続く金融・資本市場

一方、国内金融市場は、金融引締め政策に加え国際収支の赤字等から引締まりの度合いを強めており、コール・レートが公定歩合を上回る状態が恒常化している(コール・レート8月3½~4½%、9月4½~5½%)。このため金融機関の資金繰りは一段と窮迫し、保有政府短期証券の売却、海外運用短資の引揚げ等のほか中央銀行への再割引依頼が急増している。他方資本市場の動向をみると、7月末に新規起債差止め措置が採られた後も弱気ムードは払拭されず、債券利回りはいぜん漸騰を続けている(全債券平均利回り7月末7.33%、8月末7.38%、9月末7.51%)。8・9両月中、新規起債は効果的に抑制されたが、10月にはいるとこのような環境下にもかかわらず再び州政府を中心に起債計画が相次いで発表されており、今後多くの問題を投げかけている。ちなみに州財政の現状をみると、上期中の歳出は公務員給与引上げに伴う人件費増、学校・病院等の建築投資増、市町村交付金増を中心に前年同期比10.6%増加したのに対し、歳入は租税収入が当初見込みを10億マルク下回ったため伸び率は9.4%にとどまり、この結果、資本市場での資金調達はずでに11億マルクに上っている。この間、外債市場ではマルク建外債の発行計画が急増して注目を浴びている。これはドル防衛策の強化以降主として米国の在独子会社が自力で資金を調達する必要に迫られているためであるが、この中には名目上の起債者を海外姉妹会社とすることによって証券利子課税分だけ起債コストの軽減をはかろうとする西ドイツ企業の動きもみられ、今後の成行きが注目されている。

経済の現状に対する各界の見解

西ドイツ経済の現状に対し、健全財政を望む声は各界で一段と高まっている。プレッシング総裁がIMF総会での演説で「財政政策が過剰需要を抑制する努力を行なっていたならば金融政策は引締めを強化する必要はなかったろう。」と指摘したのをはじめ、ドイツ経団連ベルク会長も通貨の

安定と健全財政の実現こそが緊要であるとし、「財政政策は安易に資本市場に頼りすぎている。そのため企業は資本市場での資金調達が困難となり、合理化投資の機会が失われ生産性の上昇率鈍化を招来している。」と政府を鋭く攻め起している。また自営業主協会スポークスマンは健全な財政政策を維持するために次のような提案を行なっている。①公定歩合の引上げ幅にスライドして租税収入の一定額を凍結せしめる。その割合としては公定歩合の引上げ幅 $\frac{1}{2}$ %に対し租税収入の凍結率2%位が適当であろう、②ブンデスバンクに流入した金・外貨相当額だけ財政資金を凍結せしめる、③ブンデスバンク法第20条1項の対政府貸上げの規定を改正し、たとえ限度内であっても場合によっては貸上げを拒否できるようにする。また言論界にも財政政策に対する批判が強く、たとえばハンデルスブラット紙は、財政政策と景気政策とを調和させるため、①好況時に租税収入の一定額を棚上げ資金として凍結する、②予算編成時に財政教書を作成することを義務づけ、公共投資計画の長期的見通しを確立させることを提案している。

◇ フランス

国内景況、徐々に回復

国立統計経済研究所が最近発表したビジネスサーベイ(調査時点9月)によると、景気回復の兆候はしだいに確かなものになりつつあるとされている。すなわち企業の生産見通しに関するアンケートによると、先行き増産を見込んでいる企業は減産を見込んでいる企業を17%(5月には5%、7月には9%)かた上回っている。こうした先行き見通しの好転は、自動車その他主要産業の業況が回復に転じたこと、9月の受注額が久しぶりに増加したことなどに起因しているといわれている。しかし一方では、受注増加の主因がバカンス明けによる消費財需要の季節的立ち直りにあるとして、景気の実勢についてはアンケートの結果を割り引いてみる必要があると指摘する向きもあり、

フランス経済の先行きに関する弱気論はまだ完全に払拭されるには至っていない。

こうした折に発表された7、8両月の工業生産指数(1959年=100、季節調整済み、建築を除く)は135と、前年同月を4.5ポイント上回った。前月比では5ポイントの低下となったが、バカンスの規模が年々拡大している点を加味すると、実勢では1~2ポイントの上昇と推定されており、またジスカルデスタン蔵相もフランス経済は今や着実な回復過程にある旨を重ねて強調している。

国債の発行と貯蓄奨励・投資増強策の発表

このような景気情勢のなかで、フランス政府は9月23日、貯蓄増強・投資奨励のための一連の措置を発表、また10月16日には10億フランに上る新長期国債を発行した(要録参照)。今回の一連の措置は民間遊資の吸収とその投資への運用により、フランス経済の安定的発展を図ることを主たるねらいとしている。このうち、金融制度の改正に関連した措置の概要と背景は次のとおりである。

(1) 中期信用手形の期間延長と再割制度の変更

フランスの経済社会発展計画の円滑な実施を図るため、同計画にそった企業の設備投資については、従来中期信用手形制度による優遇が与えられてきたが、設備投資規模の拡大、懐妊期間の長期化に伴って、従来の手形期間(最長5年)では設備投資をカバーしきれなくなり、5か年をこえる部分については、優遇レートに比しかなり割高な金利が適用されるなど、企業の負担増加が問題になっていた。フランス銀行理事会は、このような事情から、今回手形期間を延長(5年→7年)、設備投資を刺激することを決定したものである。

なお、従来フランス銀行は中期信用手形の全額につき全期間(最長5年)にわたって無制限に再割引を行なうことができたが、信用膨張の行過ぎを防ぐため、手形期間の延長を機会に、フランス銀行再割引に依存する余地を縮小しようとした。今回の改正により、再割金額は再割実行日より3年以内に期日の到来する本手形金額に限定されたほか、再割レートも2年以内に返済期限の到来する

部分については公定歩合、3年目分については0.5%高の利率が適用されることとなったのはこうした政策的意図の現われである。

手形期間の延長と再割制度の改正により、銀行は若干採算上の不利をしのげなければならないが、反面後記業務分野の拡大により、今後の発展が期待されている。

(2) 民間銀行業務の拡大

1945年のフランス銀行法は、民間銀行を預金銀行、事業銀行、中長期信用銀行の3種に区分し、それぞれの業務分野を、導入する資金の長短、資金運用期間の長短に応じて厳格に分割した。こうした業務区分は、銀行業務の専門化を促進し銀行間の過当な競争を防止するためのものであったが、反面で資金の吸収ならびにその運用に弾力性を失わせる結果となった。かかる状況を是正するため、国家信用理事会は、年内に銀行法を改正し、預金銀行、事業銀行の業務区分を緩和し、相互にその範囲を拡大する方針を決定した。今回の決定には、E E C内部における企業合併、業容拡大等に即応し、銀行業務の拡大をはかるねらいもあり、とくに預金銀行がその全国的な支店網を通じて吸収している巨額の短期預金のうち安定的な部分を中長期貸出資金源として活用することが期待されている。

◇ イタリア

景気回復の足どりなお緩慢

春以降やや上昇傾向を強めた工業生産は、7月には夏期休暇入りとともに一服状態となった。すなわち同月の季節変動調整済み工業生産指数は、前月比-0.4%の微落を示している。しかしながら、これは前月の生産が比較的高水準に達したための反動落ちであって、生産の基調としては従来の緩慢な上昇傾向を必ずしも変えたものとはみられない。秋口にはいり、政府の景気振興策(8月実施)を好感してビジネス・マインドにも漸次改善気配がうかがわれるが、景気の現状および先行き見通しについてはなお慎重論が多く、楽観論

を裏付ける要因はまだ見当らない。

この間、著しい回復を示した自動車(新車)の売上げは、9月にはいって大幅に減少、一部企業には再び操業時間短縮の動きがみられるなど景気回復の不安定さを露呈している。このため当局は、9月下旬自動車に対する賦払信用規制の緩和(賦払期間を24ヵ月から30ヵ月に延長)を決定したが、その後さらに規制の全廃を検討中であり、近く決定される見通しと伝えられる。また昨秋以降における景気回復の中心となってきた鉄鋼生産も、夏場から最近にかけて若干反動落ちの様相を呈している。

最近の工業生産の推移

(季節変動調整済み指数の前期比上昇率・%)

	1964年				1965年		
	I	II	III	IV	I	II	7月
総合指数	0.1	-2.6	-2.9	2.0	0.7	3.5	1.4
生産財	1.7	3.5	0.5	3.6	3.3	-2.3	2.0
消費財 (除自動車)	0.4	-2.5	-2.5	-0.8	-3.3	3.5	2.5
自動車	-4.9	-6.0	-13.2	-0.4	4.7	36.4	-0.8
投資財	-0.7	-7.8	-2.6	4.1	2.0	3.9	0.3

経済の現状と見通しに関する政府見解の発表

政府は9月末本年の経済情勢分析と明年の経済成長予測を発表した。同報告は、

(1) 本年のイタリア経済の特徴は、①建築、繊維、機械部門の引き続き業況不振が、他部門における生産活動の著しい回復を相殺していること、②企業の設備投資の停滞が経済全体の回復力を著しく弱めていること、の2点にある。

(2) 一部の工業部門はなおかなりの遊休設備をかかえており、他方一般の流動性は高い水準にとどまったままで資本市場への貯蓄の流入はいぜん不十分である。

(3) 本年の工業生産の上昇率は4.5%(年初の予測は6%)にとどまる見通しとなったため、農業生産の予想を上回る増大(予想増加率3%、当初予測は2.4%)や第3次産業の活況(観光が中心)にもかかわらず、本年の実質成長率は3%(当初予測は3~4%、昨年は2.7%)の低水準にとどまると

みられるなどの諸点を指摘している。

このように本年の経済成長がかなり低水準にとどまる見通しが強くなったため、今後は財政面からの投資がこれまで以上に促進されることとなる。事実、政府は農業、南イタリア開発、学校建築、病院、公共事業に対しては、明会計年度中大幅に財政投資を増額するよう考慮しているほか、IRI（産業復興公社）、ENI（炭化水素公社）、ENEL（国有電力公社）などを中心とする政府企業に対しても大幅な投資拡大策を検討中であり、これらを刺激剤として民間投資の早急な立ち直りを期待している。

政府見通しによると1966年のGNP上昇率(実質)は本年の3.5%に対し4.5%に達するものと見込まれている。

1965年および1966年におけるイタリア経済の予測

(対前年比実質増加率・%)

	1964年 (実績)	1965年 (予測)	1966年 (見通し)
I. 総供給 GNP	+ 2.7	+ 3	+ 4.5
商品およびサービスの輸入	- 5.9	+ 2	+ 15
II. 総需要 商品およびサービスの輸出	+ 10.9	+ 17	+ 8
消費	+ 2.7	+ 2	+ 4
投資※	- 10.1	- 8	+ 8

※財政投資を含む。

アジア諸国

◇ ビルマ

経済情勢は一段と悪化

ビルマでは、一昨年春、急進的な国有化政策の実施(注)に踏み切って以来、経済は混乱に陥っていたが、本年にはいって米穀輸出の減少を主因に外貨準備が減少に転じ、生産活動の停滞、物価の上昇も一段と目立つに至っている。

(注) ビルマ政府は、一昨年春、すべての銀行を国有

化して以来、鉱工業、卸小売業、貿易、運輸交通部門などを相次いで接收し、この結果現在ではほとんどすべての産業が国家の手で運営されるに至っている。

まず本年1～6月の貿易動向をみると、輸出は、大宗を占める米穀が大口仕向先であるインドネシアの輸入制限強化もあって大幅な減少を示したほか、豆類、綿花、生ゴムなども軒並みに不振を続けたため、総額では109百万ドルと前年同期比23%の減少となった。これに対して輸入は、食用油、砂糖、綿糸、紙など消費物資を中心に123百万ドルと前年同期を19%上回り、この結果貿易収支戻は14百万ドルの赤字(前年同期37百万ドルの黒字)となった。このため外貨準備は本年初来減勢に転じ、6月末残高は143百万ドル(年初来60百万ドル減)に落ち込むに至った。

一方生産面では、昨年の米穀生産が前年比3%の増産となったものの、工業生産は、国有化の推進に伴う経済諸機構の急激な改変、労働意欲の低下などから停滞を続けており、減産傾向をたどっている部門(繊維、雑貨など)さえ少なくないと伝えられる。こうした工業生産の不振に加えて、流通機構の混乱や物資の隠退蔵の盛行などから、同国では輸入の増加にもかかわらず、商品の入手が著しく困難となっており、闇市場における物価の上昇も目立っている模様である。

このような情勢のなかにあつて政府は、社会主義経済への転換を目ざした機構づくりを一応完了したとして、今春来政策の重点を経済の安定と再建に移行し、その手はじめとして、高額紙幣流通禁止措置の実施(昨年5月)以来目立っていた通貨不安を払拭するため、新様式紙幣の発行を行なった(4月)。また政府は、農工業生産と輸出の振興をはかるため、①小作料の廃止(4月)、②工場管理組織の再検討、③主要輸出先である東南アジア諸国への貿易使節団の派遣、④ビルマ産品買付けを目的とする外国人の入国制限緩和などを行ない、さらに物資の横流しなど不正取引を防止するため商店に対する監督を強化する方針を打ち出している。

しかしながら、国内輸送施設の荒廃のほか、華僑、印僑など外国人の追放に伴う人材の不足、資本蓄積の貧困などが目立っている現状からみると、上記のような政府の諸努力にもかかわらず、同国経済の前途はなお多難といわざるをえないようである。

◇ 南ベトナム

インフレの激化

南ベトナムでは最近戦局の拡大に伴い、財政赤字を主因に通貨量が増大する一方、消費物資の不足が深刻化し物価が急騰するなど、インフレ激化の様相を深めている。

まず通貨供給量を見ると、本年上半期中に73億ピアストル、26.9%(昨年同期13.3%)の増加を示して、同年6月末には348億ピアストルに達している。一方物価は本年3月ごろまでは目立った上昇を示さなかったが、その後急騰しはじめ4～8月には、卸売物価は7.2%(昨年同期2.5%)、また生計費指数も米価の急騰を主因に16.6%(昨年同期5.8%)とそれぞれ著しい上昇を示している。

このような通貨の増発、物価の急騰は主として次の諸因により招来されたものとみられている。まず財政赤字が急速に増大したことである。すなわち、1965年度(本年1～12月)予算では歳入が135億ピアストルとほぼ前年度並みであるのに対し、一方歳出は軍事費(257億ピアストルと歳出の55%)の大幅な膨張により465億ピアストルと前年度比25%増大し、このため差引財政赤字は330億ピアストル(前年比87億ピアストル増)となった。この財政赤字の一部は米国援助の受入れ(前記赤字額の約30%相当)や国債の市中消化(1～5月で4億ピアストル)などでまかなわれているが、その大部分は中央銀行借入金に依存せざるを得ず、同借入金は1～5月で58億ピアストルの増大を示している。

次に通貨面では、春ごろからの駐留米軍の増派に伴う、同国軍人の個人消費によるドル現金の大幅流入が指摘される。こうしたドルは、基地周辺

の闇市場で大量に流通して為替管理機構を麻痺させるとともに、物資の不足を激化しインフレに拍車をかけたことも否めない。

さらに物資面では、戦局の悪化による生産の停滞と流通の閉塞から都会地での食料品・薪炭等の生活必需品が不足して値上がりしたことがあげられる。ことに米価の高騰は顕著なものがあつた。同国の米穀収穫期は11～3月で、1964/65年度の収量は5百万トンを越えかなりの豊作と推定されているが、ベトナムの活動活発化(米産地での課税や徴発、輸送妨害など)により、消費地の米不足は今春来次第に深刻化し、買占め・売惜しみから6月には一部地方の米価は公定価格の約3倍にも高騰したと伝えられる。

かかる経済の悪化に対処し政府は、①6月下旬軍政復帰後直ちに、米穀商に対して米価の引下げを厳命するとともに、高原地方へ大量の米穀を空輸するなど応急措置をとったうえ、米穀の緊急輸入を開始(本年20万トン以上の輸入を予定)する一方、②歳入を確保するため、9月下旬には関税の引上げを実施した(引上率は平均30%、必需品に比べぜいたく品ほど高率。なお、関税収入は歳入の30%以上を占める)。また米軍も、米ドルの流通がインフレを刺激している事実にかんがみ、その弊害を除去するため、8月末からドルに換えてドル建軍票を使用することとした(前月号「要録」参照)。

しかしながら、①戦乱の拡大と長期化がさげがたい情勢にあり、②輸出額の8割以上を占めてきた米・ゴムの集荷難から輸出の減少(昨年11月に降米の輸出禁止措置がとられている)が予想され、また③関税の引上げにより輸入品価格(直接1割程度騰貴の見込み)をはじめ物価へのはね返りは不可避であり、さらに④軍票制度も、政府の統制力が弱まっているため、闇ドル市場のほかに新しく軍票の闇市場を形成するおそれがあるなど、インフレ基調の改善にはなお多くの困難が残されている。

共産圏諸国

◇ ソ 連

工業管理機構の改革と経済的刺激的強化

ソ連では9月27日から3日間に亘り党中央委員会総会が開催され、席上コスイギン首相は「工業管理および計画化の改善ならびに工業生産の経済的刺激的強化」と題する報告を行なったが、そのなかで次のような重要な提案がなされている。

まずその第1は工業管理機構の改善で、従来の地域的な管理機構である国民経済会議を廃止して工業部門別に省を設置する提案である。従来ソ連の国営企業はフルシチョフ前首相によって設置された地域別の国民経済会議(1957年に初めて全国的に102設置され、その後47に整理統合されている)によって管理されていた。しかるにこのような地域別に細分化された企業管理では、ややもすれば地域相互間の経済的連繫が薄くなり、経済全体の円滑な発展が阻害される傾向にあった。今回の提案はこうした傾向を排除するため、企業の地域別管理を工業部門別管理に改めようとするものである。

なおこの提案は党中央委員会総会に引き続き開かれたソ連最高会議において承認されているので、近く実施に移されることになっている。

第2は企業に対する大幅な自主性の付与、利潤の重視、企業の独立採算の強化等に関する提案で、その内容は次のとおりである。

(1) 企業が中央から与えられる主要指標を従来の生産高から販売高に改めるとともに、新たに利潤率を主要指標の一つに加え、さらにこれまで義務的指標として中央から与えられていた労働生産性、労働者数、平均賃金および賃金基金の諸指標のうち、賃金基金だけを残し、その他すべてを企業の自主的決定にゆだねること。

(2) 企業があげた利潤のうち内部留保額分を増加し、しかもその処分(工場設備の拡張・更新、労働者の福利施設、報賞金等)権限を当該企業長に一任すること。

(3) 企業に適正な利潤をあげさせるため、恣意的に決められている現行価格制度を、コストを十分に反映する価格に改めること。

(4) 投資資金の節約と資金効率を高めるため、現在企業が政府から返済不要として配賦されている設備資金を長期融資制度に改めること。

以上の提案はいずれも企業の生産能率をあげ、現在鈍化の傾向を示している経済成長率を高めることによって、米国との経済競争に打ち勝つことをねらいとしたものであるが、その提案の一部はすでに昨年(1979年)の10月ごろから、注文生産方式として衣料品など一部の消費財工業部門で実施され、その成果はかなり良好であった。こうした事情から、今回の提案は党が工業部門全体に亘り本格的に実施に移すことを決定したもので、さる5月実施の農業振興策とともに、現政権による新しい経済政策の方向を示すものとして注目される。