

されたことになる。一方農業生産は7年間で70%の増加が予定されていたのに対し、同期間の実績はわずか10%増以下、年率にして約1.2ないし1.3%増にすぎないありさまで、明年の8~10%の農業増産計画はかなり大幅なものである。

したがってソ連としても、かかる目標達成のため、前記のごとく資金、技術、管理面などでかなり思い切った農業振興措置を採用することとしているが、かかる措置によって、農業に不利なソ連の気候条件をどこまで克服しうるか、またそれによってこれまで立遅れている農業の生産拡大に所期の効果をあげうるかどうかが目ざされている。

一方明年の工業生産目標については、例年になく低目に設定されているので、その達成は農業生産の場合とは異なり、比較的容易であろうと思われる。もっとも、現在問題となっている品質不良、滞貨の問題が早急に解消するかどうかは問題であろう。なお、従来重工業を重視し、高率な工業成長の達成を最大の目標としてきたソ連が、今回のように異例に低い生産目標を掲げた点については、次の諸因が考えられよう。すなわち、①本年の農業生産が不振で、農業部門から消費財工業部門への円滑な原料供給が期待できそうにもないこと、また②農業ならびに消費財工業部門の不振打開のため、比較的投資効率のよくない両部門に重点投資を行なわざるを得ないこと、さらに③明年が新しい企業管理制度への移行期であることなどによるものとみられている。

いずれにせよ、以上のように工農業生産の伸び率の差の縮小、生産財と消費財の伸び率の接近は、ソ連が釣り合いのとれた経済発展を達成しようとしていることを示すものであり、この点、明年からの新企業管理制度の全面的実施とともに注目を要するところである。

## 国際金融動向

### ポンド相場、やや軟化

9月初め以来著しい改善をみせてきたポンド相場(ニューヨーク市場、対ドル直物仲値)は、11月3日、2,805ドルと一昨年2月以来の高値を示現したあとやや軟調に転じたが、12月15日現在、その相場は2,8029ドルとなお比較的高水準を維持している。11月以来相場が軟化気配をみせているのは、主としてローデシア問題の紛糾をいや気した売圧力が増大したためで、この間12月5日に発表された米国公定歩合の引上げは、英蘭銀行の適切な市場介入操作もあって相場にはほとんど響かなかった。一方先物(3ヵ月もの)相場は終始堅調を続け、このため直先スプレッド(年率)は11月初めの1.3%から12月中旬には1%程度にまで縮小した。

ポンド相場の今後の見通しについては、パリティに近い水準にまで低下することは考えられるが、基調的には改善テンポをくずさず、パリティを下回る水準まで落ち込むことはまずなからうとの見方が一般的である。

なお、米英間の実質金利差(両国の3ヵ月ものTB入札レート比較)は、公定歩合の引上げに伴う米国TBレートの上昇にもかかわらず、ポンドの直先スプレッドの縮小を主因に10月来の均衡状態(年率0.1~0.2%の英国高)を失っていない。

### 米系企業の欧州資本市場への進出盛ん

ドル防衛策の強化に伴い、本年半ば以降、在欧の米国系企業が現地資本市場で資金を調達する傾向が強まっているが(10月号参照)、こうした動きは最近いちだんと目立っている。すなわち、10月には Amoco Oil Holding S. A.(起債額25百万ドル、表面金利5¼%)、Monsanto International Finance Co.(25百万ドル、4½%)が、11月には Du Pont Europa Holding S. A.(100百万マルク、6%)がそれぞれ起債を完了したほか、年末にか

けて次の起債が予定されている。

Federal Department Stores of Cincinnati(20  
百万ドル)

Bristol-Myers of New York(15百万ドル)

IBM World Trade Corporation(120百万ドイ  
ツ・マルク)

General Electric Co.(50百万ドル)。

この結果10～12月間の米系企業の起債額は合計約2億ドルと本年1～9月中の欧州市場における米系企業の起債額(1億ドル弱)を大幅に上回る見込みである。このような米系企業の起債活発化の動きは、今回の米国公定歩合の引上げならびに海外投融資自主規制策の強化に伴って今後いっそう促進されるものと見込まれている。もっとも、米国の今回の措置は、秋以降ひっ迫ぎみに推移しているユーロ・ダラー市場金利をいっそう押し上げる要因として働くことが予想されるため、ユーロ・ダラー金利は年末の季節的要因が解消した後も比較的高い水準を維持するとみられる。したがって今後は起債金利の上昇が起債を抑制する要因として働くことも考えられよう。いずれにせよ最近の米系企業の欧州資本市場における起債意欲の高まりは、欧州諸国(とくに西ドイツ)に警戒の念を起こさせていると伝えられているだけに、今後の動向が注目される。

ユーロ・ダラー金利の推移

	7日通知もの	1か月もの	3か月もの
8月 2日	4½～4⅝%	4½～4⅝%	4½～5%
16日	〃	〃	4¾～4⅞%
9月 1日	4～4½	4～4½	4¼～4¾
15日	〃	〃	〃
10月 1日	〃	〃	4½～5
15日	4¼～4¾	4¾～4⅞%	4¾～5%
11月 1日	〃	〃	〃
15日	〃	〃	〃
12月 1日	4¾～4⅞%	5～5½	5～5½
10日	4¾～5⅛%	5½～6	5¾～5⅞%

資料：フィナンシャル・タイムズ紙

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 公定歩合引上げとその背景

連邦準備制度理事会は12月5日、公定歩合の引上げ(4%→4.5%)ならびに定期預金金利最高限度の引上げを発表した(要録参照)。同日の理事会の公式声明によれば、今回の措置の目的は、①ベトナムでの軍事行動という重荷を背負っている米国経済が、インフレ圧力によって損なわれることを防止しようとする政府の努力を支援すること、②政府の国際収支改善計画を補強すること、③ドルの国際的地位を維持しようとする米国の決意をあらたに表明すること、の3点にあるが、その主眼はあくまで国内経済の調整にあるものとみられる。この点では、過去2回の公定歩合引上げがいずれも主として国際収支対策として実施されたのとは異なっている。

今回の引上げの背景をなす国内経済事情としては、まず第1に米国経済が顕著な拡大を続け、最近次第にインフレ懸念が高まってきたことが指摘される。すなわち11月の生産指数(季節調整済み)は、145.5と前月比1.1ポイントの上昇を示し、過去のピークである8月をも1.0ポイント上回った。とくに同月中の乗用車生産台数は912千台に達し、年初来の生産台数は前年同期比22%増を記録した。また、労使交渉妥結(9月)以来急減をみせていた鉄鋼生産も11月初めには回復に転じ、予想より早い立直りが注目されている。こうした経済活動の上昇に伴い11月の失業率は前月(4.3%)をさらに下回る4.2%に低下、なかでも成年男子の失業率は2.8%(1953年以來の低水準)と完全雇用状態を現出している。一方製造業の操業率も90%をこえ、米国経済の安定をささえる大きな要因であった設備能力のゆとりが急速に失われつつある。