

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资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と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	4½～4¾%	4½～4¾%	4½～5%
16日	〃	〃	4¾～4%
9月 1日	4～4½	4～4½	4¼～4¾
15日	〃	〃	〃
10月 1日	〃	〃	4½～5
15日	4¼～4¾	4¾～4%	4¾～5¾
11月 1日	〃	〃	〃
15日	〃	〃	〃
12月 1日	4¾～4%	5～5½	5～5½
10日	4¾～5½	5½～6	5¾～5¾

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。

ことを示している。この間、過去5年に近い好況期を通じてほぼ横ばいに推移してきた卸売物価は年率3%に近い上昇(1~10月間2.4ポイントの上昇)を続けており、また消費者物価も騰勢を強めている(1~10月間の上昇幅は1.6ポイント)。一方10月末から11月初めにかけて行なわれた商務省・SECの共同調査によれば、本年の企業の設備投資は前年比15.4%増(前年の増加率14.5%)、明年初半期のそれは13.5%増(年率)と予想されており、企業の先行き見通しがきわめて強いことを物語っている。

こうした情勢のなかにあつてベトナム関係軍事支出の増大がインフレ人気をさらに強めつつあることも見のがせないところである。ベトナム派遣の米軍兵力は、年初の約2万人から現在では16万人に増加、さらに来年半ばには30万人に達するものと予想されている。このため、本年度の国防費は当初予算の490億ドルから520~530億ドルに増加するものと見込まれ、これを主因に本年度の財政赤字は当初見込みを20~30億ドル上回る70~80億ドルに達するものとみられるに至っている(このため情勢いかんによっては増税の可能性もあるものといわれている)。もとより現在の米国経済の規模からみてベトナム軍需自体が現実には大きなインフレ圧力となっているとはみられないが、これが企業家ならびに消費者のインフレマインドを多かれ少なかれ刺激していることは否定しえないところであろう。

公定歩合引上げの背景として第2に指摘されるのは、金融市場情勢の変化である。経済の活況に伴う産業界の旺盛な資金需要を反映して銀行貸出は大幅な増勢を続け(全週報銀行貸出は年初来11月央までに14%増、前年同期4%増)、長短金利もこのところ上昇傾向が目立っていたが、最近ではTBやフェデラル・ファンドなど短期市場金利が公定歩合を上回るといった異常な事態がみられるに至っていた。またCD金利はこのところ規制金利の最高限度まで上昇し、今後もこのような上昇傾向が続けば、CDの新規発行が不可能となる

ばかりか、さしあたり12月に期限の到来する35億ドルに及ぶCDがいつせいに現金化され、金融界に大きな混乱を引き起こす懸念を感じさせるものがあった。このような金融市場の情勢が、公定歩合引上げを促進する要因となったことは明らかであろう。

### 論議をよんだ政府との協調関係

今回の措置に関して注目されるのは、これが政府の強い反対意向のなかで断行された点である。

政府はかねて、米国経済にさし迫ったインフレの懸念はないとして高金利政策に反対の意向を表明し、現に公定歩合引上げの直前においてもファウラー財務長官、コナー商務長官、ワーツ労働長官など政府当局者は「米国経済にインフレ圧力はなお存在せず、金利引上げは時期尚早である」旨を繰り返し強調していた。またジョンソン大統領も「最近の物価上昇は主として食料、農産物の値上がりによるもので、このような物価上昇が明年も続くことはないであろう」と述べ、インフレ問題について楽観的な見解を明らかにしていた。それだけに政府は、今回の措置に対して大きな反応を示し、ジョンソン大統領は準備制度当局の決定を遺憾とする旨の声明を直ちに発表した。もっとも同大統領は、12月6日、マーチン連邦準備制度理事会議長との会談後の談話において、マーチン議長との意見の相違を認めつつも、これによって政府と連邦準備制度との間に確執が生ずることを努めて回避しようとの配慮を示した。またマーチン議長も、「今回の措置はインフレなき繁栄をみず政府の政策を支持するものであり、大統領や議会の権威を否定しようとするものではない」旨を再三にわたって強調している。したがって、今回の金融措置をめぐってみられた金融当局と行政の対立関係も、これ以上大きな混乱なく調整されていくものとみてよいであろう。

なお、議会筋においては、パットマン下院銀行委員長が「マーチンの行動は、ジョンソンを大統領に選んだ国民の意志を裏切るものである」と述べ、連邦準備当局の今回の決定を強く非難した。

また両院合同経済委員会は、4回にわたって公聴会を開催、今次引上げの可否、タイミングの適否などを追求するとともに、連邦準備制度の独立性自体をも問題とする動きを示した。しかし、次のように金融、産業界がほとんど一致して今回の措置に賛意を表しているだけに、上記のような議会の動きが今後さらに発展していくことはないであろう。

### 金融、産業界は今次措置を好感

金融界においては、今回の引上げが適切であり、かつ時期的にも正しかったとして、無条件でこれを歓迎しており、連邦準備当局の勇断を賞賛する声が強い。なお全米銀行協会は「今次引上げは健全かつ必要な調整措置であった」との声明を、とくに発表した。

一方産業界でも「金利引上げにより、かりに経済が一時的にスローダウンすることがあっても、それはインフレのスパイラルに比べれば、はるかに深刻ではない」としてこれを好感している。さらに今次措置はインフレを防止し、経済の長期繁栄への途をひらくものであるとして、これを積極的に支持する向きも少なくない。こうした金融産業界の反響は、次のようなニューヨーク・タイムズ紙の記事に最もよく集約されているとみられる。「今回の引上げは、政府が産業界に強いながらも自らは行ないえなかった調整措置を、準備制度当局が実行したものである。連邦準備当局は政府の反対を重視することなく、所信を貫くべきである」。

### 公定歩合など引上げの影響と今後の見通し

#### (各種金利いっせいに上昇)

公定歩合など引上げ後、米国の長・短金利はいっせいに上昇に転じている。まず1960年8月以来据え置かれていたプライム・レートについては、ファースト・ナショナル・バンク・オブ・シカゴが6日、4.5%から5%へ引き上げたのをはじめ各行とも相次いで同様の引上げを行なっている。また銀行引受手形レートは2回にわたって%引上げられ、その水準は12月20日現在4¾~4⅝% (91日~120日もの)となっている。さらにニユー

ヨーク主要銀行は、すでに規制限度(30日~90日未満4.0%、90日以上4.5%)いっばいに引き上げていたCD金利を全般的に引き上げた(たとえば90日以上ものは4⅝~4¾%へ引上げ)。このほか、ブローカーズ・ローン、商業手形割引などの市場レートも引き上げられ、また公定歩合引上げ直後(6日)のTB(91日もの)平均入札レートは、1960年1月以来の最高である4.344%(前週入札レート4.115%)に達した。ただ公定歩合を上回る異常高を示していたフェデラル・ファンドのレートは現在のところ4⅝%ないし若干それを下回る水準にとどまっており、公定歩合に対する正常な関係を回復している。

一方長期金利も、公定歩合引上げ後上昇傾向を示し、たとえば長期国債利回りの先導的指標といわれている1987~92年満期到来債(表面金利4¼%)の市場利回りは、12月3日の4.41%から6日には4.48%に上昇した。社債利回りなども同様の傾向を示しており、全体として長期金利水準は、1960年初以来の高水準に達するものとみられている。

このように公定歩合引上げに伴い長短金利はかなり広範に上昇を示している。ただ、銀行の貸出金利については、すでにプライム・レート適用先の削減など、目立たない方法によって選択的金利引上げが進められていた関係もあり、今回の措置

各種市場利回りの推移<sup>(1)</sup>

	銀行引 受手形 (91~ 120日)	金融会 社手形 (90~ 179日)	定期預 金証書 (3か月)	財務省 証券 (91日) <sup>(2)</sup>	長期 国債 <sup>(3)</sup>	社債 <sup>(4)</sup>
1月	4¼~4⅝	4	4.10	3.848	4.13	4.42
3月	4¾~4⅞	4⅝	4.30	3.921	4.14	4.42
5月	4⅞~4⅝	4¾	4.35	3.870	4.14	4.44
7月	4¾~4⅞	〃	4.25	3.803	4.15	4.48
9月	4⅞~4⅝	〃	4.30	3.983	4.25	4.53
11月	〃	〃	4.49	4.115	4.34	4.62
12月	4¾~4⅝ <sup>(6)</sup>	4⅝ <sup>(5)</sup>	4.65	4.391	—	—

- (注) (1)…各月の最終日または最終の週  
 (2)…平均入札レート  
 (3)…10年以上、週間平均利回り  
 (4)…ムーディ社格付Aaa、週間平均利回り  
 (5)…12月10日  
 (6)…12月13日

資料: Federal Reserve Bulletin ニューヨーク・タイムズ紙

の貸出金利に及ぼす影響は、一流企業向け貸出などを除いて、実質的にはそれほど大きくないのではないかとの見方が多いことは、この際留意を要するところであろう。ただ一つの例外は住宅金融であろう。住宅(抵当)金融の資金源は主として貯蓄銀行や貯蓄組合であるが、これらの金融機関の資金コストは今回の定期預金最高金利引上げに伴う市中銀行との預金獲得競争激化により上昇をさげられないものと予想されるからである。

#### (経済の今後の見通し)

今回の措置が、米国経済の先行きに対しいくぶんかの不安要因を付け加えたことは否定できない。金利の上昇に伴って住宅建設などの伸びは、ある程度押えられることとなろう。しかし連邦準備当局の公式声明にもうたわれているように、今回の措置は経済の拡大を阻止するデフレ政策として行なわれたものではなく、軍事費を中心とした財政の膨張と供給余力の減少のなかにあってインフレを防止してゆくために、実施されたものである。このことは、準備制度当局が、「健全な経済発展のための資金については、今後もその順便な供給をはかる」旨を明言していることから明らかである。

これらの点からみると、米国経済の拡大基調が今回の措置により大きく乱されるとみるのは当らないであろう。米国内で、今回の公定歩合引上げにかかわらず、前記商務省・SECの設備投資予測の結果や明年のGNP成長率に関する従来の見通しを修正する必要はあるまいとの見方が強いこと、ニューヨーク株式(ダウ工業株30種平均)が、12月6日、公定歩合引上げの報を入れて一時急落したもののその後は落ち着きを取り戻し(終値939.53前週末比6.57下落)、さらに7日以降は公定歩合引上げ前の水準に戻していることなどは、上記の見方を裏付けるものといえよう。

なお政府は、公定歩合の引上げと併行して、金融機関ならびに企業の海外投融資に関する自主規制措置の強化を発表し(要録参照)、これにより明年の国際収支の均衡達成を期している。

## 欧州諸国

### ◇ 英 国

#### 引締め効果の浸透いぜん緩慢

9月の生産指数(1958年=100、季節調整済み)は131と8月より1ポイント低下した。しかし、生産指数はこれまでも130から133の間を上下していたこと、10、11月の失業率が1.4%とこの季節としては記録的な低水準を示していることなどを考慮すると、上記生産の低下が引締め効果の本格的浸透を意味するものと即断することはできない。

もっとも、生産面以外では引締め政策の影響は次第に明らかとなりつつある。すなわち今春来伸び悩みに転じていた新規機械受注高は、7～9月には前年同期比2.8%の減少をみせている。また、ロンドン手形交換所加盟銀行貸出残高は、7～9月の前年同期比6.9%増から10月には3.0%増、11月には1.4%増へと増勢が大幅に鈍化している。このような事情から、今後は生産面にも引締めの効果が徐々に浸透していくものとみられているが、最近になって、今後の生産の落込みは比較的小幅にとどまるのではないかとの見方が強まっていることは注目される。このような見方は、賃金の大幅上昇傾向(年率7～8%)から推して消費需要が今後も増勢を続けるとみられること、輸出促進策が強力に推進されているだけに、輸出は今後も現在程度の伸びを続けるとみられること、また公共投資の大幅な削減も予想されないこと等の事情を背景としたものである。

こうした折、最近発表された国民経済社会研究所(NIESR)の四半期報(11月)は、①生産は第4四半期中も前期に続いてゆるやかな増加を続け、本年の生産は前年を2.5%方上回るとみられる、②生産の緩慢な上昇は明年も続き明年は本年を2%程度上回ろう、との見方を明らかにし、注目を集めている。なお同四半期報は国際収支の見通しについても言及し、明年後半に基礎的収支で

均衡を達成することはむずかしいとの見解を表明、明年来に基礎的収支で若干の黒字を出す予想した前回(8月)の見方を修正している。その理由としては、共産圏の小麦買付け、ローデシア紛争による銅の値上がり、世界の鋳工業生産の伸び等を反映して原材料の輸入価格が下げどまると予想されるに至ったことがあげられているが、このほか貿易外収支の黒字幅が観光収入の伸び悩みなどから、やや縮小するとみられることも、あわせて指摘されている。

#### 公定歩合の引下げ遠のく

以上のような情勢に加えて、ローデシア問題の紛糾など、ポンドに対する新たな圧迫要因の台頭もあって、一時取り沙汰されていた引締め政策の早期手直しは期待薄とみられるに至っている。

こうした折、12月6日米国が公定歩合の引上げに踏み切ったため、英国の公定歩合引下げの可能性はさらに遠のき、現行の公定歩合が当分維持されることはほぼ決定的とみられるに至った。

この間、現在の大幅な賃金上昇傾向を阻止するためには、現行の諸施策のみでは不十分であるとして、消費需要抑制のため新たに増税措置をとる必要があるとの主張すら行なわれはじめている。すなわち、前記国民経済社会研究所(NIESR)の四半期報は、①現在行なわれている所得政策が物価の抑制には大きな効果を収めうるが、賃金抑制の効果は短期的にはあまり期待できない、②したがって賃金の上昇がこのまま続き、物価の騰勢が鈍化するならば、個人消費需要が過度に増大するとともに、輸出ならびに生産的な投資に対する誘因が減退することは避けられない、③このような理由から個人消費需要抑制のため新たに増税措置をとる必要がある、という考え方である。またカラハン蔵相も、最近、賃金の上昇傾向がこのまま続く場合には、消費需要抑制のため新たな措置をとる用意がある旨を表明した<sup>(注)</sup>。

(注) この見解は11月下旬、輸入課徴金の有効期限を明年11月末まで1年間延長する法案を議会に提出した際に表明された(同法案は11月29日下院通過)

蔵相はその具体的内容については、言及していないが、一般にはレギュレーター(間接税を上下10%変更しうる政府権限)の発動を意図したものとみられており、所得政策による賃上げ抑制の効果ともからんで今後の政府の態度が注目されている。

## ◇ 西ドイツ

### 物価・賃金の上昇続く

西ドイツでは、最近ようやく引締めの効果が浸透、生産の頭打ち、新規受注の減退がみられはじめた。しかしながら夏場落着きをみせていた物価はバカンス明け後、再び上昇に転じとくに卸売物価の騰勢が目立っている。

物 価 の 推 移(1962年=100)

	1965年6～ 8月平均	9月	10月
卸 売 物 価	104.1	104.4	104.7
基礎・生産財	102.3	102.4	102.6
投資材	104.8	104.7	105.0
消費財	106.0	106.6	106.9
生 計 費 指 数	109.7	109.5	109.7

(注) 卸売物価は製造工業製品価格。  
出所：連邦統計局。

卸売物価(製造工業製品価格)が最近騰勢を強めているのは、過剰需要の圧力による面もあるが、むしろ賃金コストの上昇によるところが大きい。すなわち、最近の賃金の動きをみると、7～8月の契約賃金は前年同期比7.6%増と、引き続き上昇が目立っている。しかも最近では、労働市場のひっ迫からボーナス(毎月支払われる特別給与)の支給が一般化しているため、実際に支払われる賃金の増加率は契約賃金のそれを大幅に上回っており、さらに有給休暇の期間延長、有給休暇手当の支給、週間労働時間の短縮なども加わって、単位労働時間当り賃金の上昇はいっそう顕著なものとなっている。

こうした情勢のなかにあつて、最近 IG-Metall 労組(造船、金属、機械等の業種を主体とする主要労組)が9%(明年初から実施)の契約賃金引上

げを、また官公労が8%（実施は1月と10月）の賃上げを獲得、これが物価の上昇傾向をいっそう拍車することが憂慮されている。このため同国では、労組の賃上げ攻勢を阻止する必要性があらためて認識されつつあり、現に経営者団体は今後の賃金交渉によりきびしい態度で臨むべきであると声明している。またブンデスバンクもコストインフレは結局生産の縮小、失業の発生を招来することとなろうと警告、また経済諮問委員会も最近の賃上げは異常である旨を指摘している。こうした折エアハルト首相は、さる11月10日の施政方針演説で、最近の大幅な賃金引上げを遺憾として労組の自粛を求め、さらにその後12月1日には労組代表と賃金・物価問題に関し話合う用意がある旨を声明した。また同首相は施政方針演説で労働者の勤労意欲の減退に触れ、西ドイツ国民は週に1時間多く働くことを心がけるべきだと呼びかけて内外の注目を集めた。

#### 賃金水準の推移

(前年同期比・%)

	契約賃金		実際支給賃金	
	全産業	製造工業	実働時間 当り	従業員 1人当り
1964年	+ 6.3	+ 6.8	+ 9.7	+ 10.6
第3四半期	+ 5.8	+ 6.3	+ 9.0	+ 8.4
第4 /	+ 7.2	+ 7.9	+ 10.6	+ 11.3
1965年第1 /	+ 8.0	+ 7.6	+ 8.7	+ 8.1
第2 /	+ 7.5	+ 7.1	+ 10.1	+ 9.5
7~8月	+ 7.6	+ 7.4	+ 13.2	+ 11.6

出所：ブンデスバンク調査月報1965年10月号

#### 明年の経済見通し

西ドイツの6経済研究所は、このほど本年および明年の経済見通しを発表した。これによると本年の西ドイツ経済は、財政支出の増大、個人消費の伸長にもかかわらず、建設投資の伸び率減退と輸出の伸び悩みを主因に、GNP(名目)の伸び率は64年の10%から9~9.5%(実質では6.5→5.0%)へ鈍化するとみられている。また明年は、金融引締め効果が浸透して設備投資の伸びがさらに減少すると予想されるうえ、財政面で本年のような減

税を期待できないため、個人消費の伸び率も鈍化するものと見込まれている。このため明年のGNP成長率は、本年をかなり下回る7~7.5%(実質4.2~4.7%)程度にとどまろうと予想されている。

#### 国民経済計算

(伸び率、単位・%)

	1964年	1965年	1965年		1966年
			上期	下期	
個人消費	8.0	9.5	10	9	7.5~8
財政支出	4.5	10	12	9	8
設備投資	12.2	12~13	14	10~12	6~8
建設投資	16.6	6	6	5.5~6.5	6.5~7
輸出	11.3	9	8	10	9.5
輸入	11.7	15.5	19	13	8.5~9.5
GNP(名目)	10.0	9.0~9.5	10	8~9	7~7.5

出所：西ドイツの6経済研究所

#### ◇ フランス

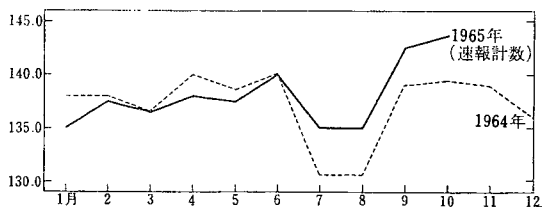
##### 工業生産は、着実に上昇

10月の工業生産指数(1959年=100、季節調整済み)は143.5と、大幅な上昇を示した前月をさらに0.7%上回った(前年同月比2.9%の上昇)。フランス産業界では、10月中の電力消費の停滞(10月中の電力消費量は前年同月比2.2%の増加、1~9月中は前年同期比6.6%の増加)をながめて工業生産指数の伸び悩みを予想していただけに、上記計数の発表はビジネス・マインドに大きな好感を与えている。

このような生産活動回復の主因としては、①個人消費がバカンス明け以降顕著な立ち直りを示していること、②在庫投資が本年上半期中減少を続けたあと、回復に転じていること、③輸出が依然

#### フランス工業生産指数の推移

(1959年=100、季節調整済み)



資料：I.N.S.E.E

好調であること(本年1~10月の輸出は前年同期比11%の増加、一方輸入は1%の増加)、④住宅建設が、次第に頭打ちの気配を強めながらも、なお高水準を維持していること(9月は前年同月比6.5%増)、などがあげられている。もっともこの間設備投資は本年中、政府部門で前年比11.2%の増加、国有企業部門で前年比8.5%の増加が見込まれているものの、民間企業部門では前年並みにとどまるものと予想されており、その回復の遅れが現在のフランス経済にとって最大の問題とされている。政府当局は1966年第1四半期には民間投資の自律的回復が始まるものと期待しているが、産業界には政府の新たな投資促進策実施を望む声がいぜん強い。

#### ジスカールデスタン蔵相、OECDの見解に反論

ジスカールデスタン蔵相は11月25日、OECD閣僚会議において、フランスの内外経済政策に関するOECD当局の見解に反論して次のように述べた。

(1)「フランス経済の本格的回復をはかるためには政府の積極的な景気振興策が必要である」とのOECDの見解は誤っている。フランス政府は本年9月、明年度予算を均衡予算とすることに決定し、OECD勧告を無視する態度をとったが、これは経済活動が今後自律的に回復してゆくとの見方(成長率は本年度2.5%、明年度4.5%と想定)に基づいたものである。このような見解が正しかったことは、最近の景気の成行きがこれを実証している。フランス経済は物価安定下において着実な回復をみており、工業生産指数は本年末には前年平均を4~5%方上回る水準に達する公算が強くなっている。

(2)「国際収支黒字国は対外準備の増大に応じて経済拡大政策を採用し、世界貿易の発展に貢献すべきである」というクリステンセンOECD事務総長の見解には同意できない。

フランスは、ここ2年間経済安定化計画によってインフレの根絶に努め、大きな成果をあげてい

るが、ここで単に対外準備の増大を理由に需要拡大策に踏み切れば、国内経済は再び混乱に陥ることとなる。むしろ国際収支赤字国が赤字解消のために自ら積極的な対策を講ずることが先決である。もとより、黒字国も世界経済の均衡的発展に責任の一半を担っていることを否定するわけではない。こうした観点からフランスは現に本年にはいって179百万ドルの対外債務の期限前返済や、250百万ドルのIMF出資払込みなどを行なっている。これはフランスが債権国としての立場から、世界各国間の対外準備保有の均衡化に貢献している証左である。

この蔵相の反論は、政府が従来からの政策態度を変更する意志のないことをあらためて確認したかたちとなったが、上記のようにフランス国内にも、投資促進策を望む声が高まっている際だけに、政府当局がどこまでその態度を貫きうるか、最近における微妙な政情の変化とともに今後の動向が注目される。

#### ◇ イタリア

##### 景気回復の足どり強まる

今春来上昇傾向をたどってきた工業生産は、9月にも前年同月比6.6%増と高水準を続けた。

これを部門別にみると、輸出の好調を映じて鉄鋼、化学、石油化学等の生産が好伸を続けているほか、最近では食料、木材、ゴム、機械などの生産も上昇に転じはじめている。もっとも、このうち機械部門については、生産水準はなお前年並みにとどまっており(9月の前年同月比0.3%増)、

##### 鉄工業生産の推移

(1953年=100)

	指 数 (季節変動未調整)	前年同月上昇率 %
1965年4月	250.8	- 0.5
5月	254.8	6.6
6月	247.0	4.1
7月	266.9	5.0
8月	199.4	8.5
9月	266.8	6.6

また繊維、建築部門はいぜん停滞を脱していない、などの問題が残されている。

このため、政府は、これら不況部門のてこ入れをはかり、あわせて需要の喚起と景気回復の促進に資するため、①公共投資の拡充、②国有企業の投資促進、③資本財輸出企業に対する租税面の優遇策強化、などに努める方針をあらためて表明している。

### 国際収支に変調のきざし

国際収支(基礎的収支)は依然黒字を続けているが、黒字幅はこのところ縮小傾向をみせている。

これは、資本収支が民間外資流入の著減から支払超に転じたこと(9～10月中69百万ドル、前年同期は105百万ドルの受取超)を主因とするものであるが、このほか貿易収支の改善テンポが鈍化しつつあることも響いている。

すなわち最近の貿易収支の動きをみると、輸出は、7～8月の前年同期比20%増から9月には17%増、10月には13%増へと、なお高水準のうちにもその増勢が鈍化しているのに対し、輸入は次第に増勢を強め、10月には前年同月を9%方上回るに至っている。このため10月の入超額は34百万ドルと前年同月(48百万ドル)に近いものとなった。こうした貿易収支の動向は、国内景気が回復基調にあり、また最近物価にも上昇のきざしがみえはじめている折だけに、今後注目を要するものとなる。

以上のほか、国際収支に関連して見のがせない

### 最近の国際収支の推移

(季節変動未調整、単位・百万ドル)

	経常収支	うち		資本収支	基礎的収支
		貿易収支			
1964年第3四半期	477	△ 161		26	502
第4 "	230	△ 251		255	485
65年第1 "	114	△ 196	△ 46		68
第2 "	403	△ 103		41	443
7月	228	△ 31		47	275
8月	340	55		1	340
9月	224	△ 32	△ 44		181
10月	168	△ 34	△ 25		143

のは、基礎的収支が黒字を続けているにかかわらず、対外準備が大幅な減少を示していることである(9～10月の基礎的収支は323百万ドルの黒字、これに対し対外準備は逆に129百万ドルの減少)。

これは、輸出の伸長に伴う金融市場の流動性増大を背景に、イタリア銀行が銀行の対外短期債務の返済を指導している一方、市中銀行も余資の運用をはかるため、ユーロ市場などに資金を放出していることによるものである。このため10月末の金融機関の短期対外ポジションはここ数年来初めて債権超過(150百万ドル)に逆転している。

### 金融機関のネット対外ポジションの推移

(単位・百万ドル)

	債権	債務	ネット・ポジション
1964年12月	1,439	2,251	- 812
65年1月	1,348	2,217	- 869
3月	1,383	2,143	- 760
6月	1,580	2,120	- 540
9月	2,099	2,138	- 39
12月			+ 150

(注) 非交換可能通貨建ておよびリラ建勘定を含む。

## アジア諸国

### ◇ インド

#### 外貨事情は引き続き深刻

インドでは、輸出の不振および輸入の大幅増加から年初来貿易収支赤字幅の拡大、外貨準備の減少が目立っていたが、印パ紛争の激化以来輸出は一段と不振に陥り、援助資金の流入渋滞も加わって事態は一段と悪化の度を強めている。

すなわち、同国の輸出は年初来ジュート製品、茶、綿製品などの減少ないし伸び悩みから不振(1～8月の前年同期比3%減)を続けていたが、紛争激化以来軍需物資の優先輸送に伴う一般輸送事情の悪化に加え、パキスタンによる河川輸送路封鎖もあって農産物の集荷が困難となったため、不振の度を強めている模様である。一方食糧、肥料等を中心に大幅な増加を続けていた輸入(1～8月の前年同期比22%増)は、このところ軍需関



係物資の買付増加から更に増勢を余儀なくされており、このため貿易収支赤字幅は引き続き拡大を示している。こうした情勢に加えて、印パ関係の悪化に伴い外国援助資金の流入も渋滞がちであるところから、外貨準備は依然として極度のひっ迫状態を改めていない(10月は、IMF返済猶予29百万ドルを得てかろうじて5億ドル台維持の様模)。

このような事態に対し、政府は、軍需物資、肥料、食糧以外の一般物資について輸入割当の大幅削減ないし輸入禁止を行なう(11月)一方、さる7月新設された輸出に対する税額控除(輸出額の2~15%)制度の適用対象品目拡大などの措置を実施している。しかしながら、今後とも軍需物資、食糧などの輸入は増加を余儀なくされる見通しであり、また最近の輸出不振も早急には改善しがたいものとみられるので、同国外貨事情の先行きはきわめて憂慮される。

#### 国防経済体制固めの推進

この間同国では、上記軍事情勢の緊張を背景に重工業部門の育成、経済統制の強化など、急速に国防経済体制を固めつつある。

すなわち、政府は早くも10月には国防債券ならびに国防金債券(前月号要録参照)を発行し、これが応募につき国民の協力を強く要請するほか、明年4月から始まる第4次5ヵ年計画(8月の国家計画委員会で総投資額2,150億ルピーと決定)においても、食糧増産と並んで新たに重工業育成に最優先順位を与えることとなった模様である。さらにかねて決定をみていたセメントの統制撤廃を延期、銅、鉛など非鉄金属の価格、需給面にわたる統制を実施するなど、工業生産活動の規制強化を進めつつある。また最大の問題となっている食糧不足に対処しては、12月にはニューデリーで食糧配給制度の実施に踏み切るとともに、来年から配給制度を人口10万人以上の全都市に拡大し、食糧価格の騰勢を防止するとの方針を明らかにするに至った。一方、準備銀行も、軍需、輸出、食糧関係貸出に対し優遇制度を実施するかたわら、高率適用を強化し、不要不急部門への貸出抑制に努め

ている(要録参照)。

このように政府、中央銀行は、同国経済の窮状を打開するとともに国防経済体制の強化をはかるため、かつてない真剣な態度を示しているが、これら経済の建直しと国防強化の推進が果たしてどの程度両立しうるか今後の動向が注目される。

#### ◇ フィリピン

##### 貿易収支は引き続き逆調

昨年来、赤字に転じたフィリピンの貿易収支は本年においても依然逆調傾向を改めるに至っていない。

すなわち、本年1~8月の貿易動向をみると、輸出は主力をなすココナット製品が海外市況の回復から、また木材が日本向けの好転からともにやや増加したものの、砂糖およびアバカが海外市況の軟化から減少をみたため、期中492百万ドル(前年同期496百万ドル)と伸び悩みを示した。これに対して輸入は、金融引締めに伴う国内景況の停滞にもかかわらず経済開発の推進を映じて、過去の最高を記録した前年並みの水準(期中567百万ドル)を示した。このため期中の貿易収支尻は前年同期(赤字71百万ドル)を上回る75百万ドルの赤字となったが、外貨準備は、①本年1月、外債発行(15百万ドル)、②5月、フィリピン開発銀行の米国市銀12行からの借入(40百万ドル)、③8月、フィリピン中央銀行の米国市銀団からの借入(22百万ドル)など政府、中央銀行の外貨対策を映じて、本年10月末173百万ドルと年初来50百万ドルの増加を示している。

##### 国内景況は停滞さみ

一方、一昨年輸出好伸から本年初ごろまで活況を呈していた国内経済は、輸出の伸び悩み、金融引締めに伴う工業生産の減退からその後沈滞の色を深めており、繊維工業などの操業率低下や、失業者の増加が目立っていると伝えられている。また物価も、①対米特惠関税の解消による輸入関税の引上げ(本年1月)に伴う輸入品価格の上昇、②最低賃金の引上げ(1月)によるコストの上昇、③

大統領選挙に伴う財政支出の膨張などにもかかわらず、金融引締め政策の浸透に加えて、①輸入米の安値販売、②国家販売公社(Namarco)によるかん詰類など10品目の販売価格引下げ(8月)、③たばこ、自動車など26品目の輸入関税引下げ(8月)などの措置もあって、小幅の上昇(本年1～10月、+3.1%)にとどまっている。

この間、政府は11月6日、かねてから要望の強かった輸出受取外貨の20%集中制度の廃止を実行した(同時に公定外国為替相場も変更。前月号「要録」参照)。同措置により今後の輸出伸長とこれに伴う金融緩和、ならびに為替不安解消による資本逃避の減少ないしは外資の流入増加が予想されているが、11月10日、いち早く中央銀行は今後の流動性増加に備えて貯蓄増強をはかるため、市中預金金利の大幅引上げを実施した(要録参照)。

このような情勢のもとにあって、11月9日、大統領選挙が実施され、ナショナルスタ党のマルコス候補がリベラル党のマカパガル現大統領を破って当選したが、両党はともに反共親米を基調とする保守政党であるため、政権交代(12月30日)後も国内経済政策においては格別の変化はないものとみられる。

## ◇ 韓 国

### 経済の好転

韓国では、年初来輸出の増加を主因に工業生産が顕著な増勢を示すとともに、農業生産も昨年が続いて豊作を記録し、このため物価も急速に安定するなど、経済は近年にない好転を示している。

まず貿易面では、数年来の輸出振興対策の奏効、今春の為替相場の実質的切下げ措置の影響から、輸出が繊維製品、雑貨などの製品を中心に激増(1～8月、101百万ドル、前年同期比39.3%増、うち製品は約7割の伸長)を示していることが注目される。これに対し輸入も食糧、機械などの減少にもかかわらず、生産活動の好転による原材料、肥料などの著増を主因として増勢(同279百万ドル11.9%増)を持続しており、このため貿易収支は

若干改善されつつあるとはいえ、依然輸出総額を上回る大幅赤字(同178百万ドル)となっている。

つぎに生産活動についてみると、鉱工業生産は、鉱業部門が停滞を示したものの、製造業部門が輸出の好伸、豊作による内需の堅調などを主因に、1956年以来最高の伸長(1～10月の前年同期比、18.7%増、昨年は6.5%増)を示したため、1～10月で前年同期比15.9%(前年同期7.8%)の増加を示した。一方農業生産も一部に水害の発生をみただものの、全般的に雨量に恵まれたため、化学肥料・農薬の投入量増大と相まって、昨年に続き米麦とも平年作を大幅に上回る豊作となった(ただし米の収穫は昨年に比べ2%減)。

こうした農工業両部門における生産の好調から、食糧をはじめ、消費物資の供給が増加したため、物価は急速に騰勢を鈍化(卸売物価の上昇は1～11月で6.4%、前年同期27.4%)、昨年までとは様変わり安定傾向を示している。

### 高金利政策の実施

ところで、同国では多年にわたる激しいインフレとこれが対策としてのきびしい金融引締め政策とを背景として、不正規の金融機関が猖獗をきわめ、正常金融機関の資金吸収を阻害する一方、金利の上昇を通じて企業のコストを高めるなど経済の再建に好ましくない影響を与えてきた。これがため当局はかねてからその対策に苦慮してきたが、前記のごとき生産、輸出の好伸を背景にインフレもようやく小康状態を呈してきたので、この機をのがさず、政府、韓国銀行は、金融市場の正常化に着手することとなり、9月末一部財界の反対を押し切って市中の預金・貸出金利の大幅引上げに踏み切り(同国では金利現実化と称している)、次いで韓銀の公定歩合もこれを追認する形で大幅に引き上げられた(10月号、11月号「要録」参照)。同時に韓銀は金利引上げに伴う業界の一時的資金梗塞を緩和するため50億ウオンの特別融資枠を各行に割り当て、過渡期の摩擦を最小限に食い止める措置を講じた。

この結果、市中預金は急速に増勢(9月末～11

月10日の間に36億ウォンと9.3%増)をたどっているが、一方インフレに慣れた民間の資金需要も旺盛で、前記の緩和措置と相まって、市中貸出が激増(同期間中に71億ウォンと26%増)をみるに至り、通貨の膨張も顕著となった。しかも年末から旧正にかけての金融繁忙期を控えてこうした傾向が一段と強まることは必至であり、一方明年度予算の大型化(1,219億ウォンと昨年度当初予算比44%増)、日韓国交正常化に伴う経済協力の進展予想などから民間の投資意欲が刺激されていることもあり、これを放置すればこのところ著しく改善されたインフレが再び激化するなどのおそれもでてきたため、韓銀は12月1日急遽公定歩合の再引上げに踏み切り、この結果、同国始まって以来初めて韓銀の再割引率が市中の割引率を上回るに至った(要録参照)。

ところで、当局はこうした高金利政策によりいわゆる闇金融市場の資金が正常金融ルートにのることになり、民間企業の闇金融依存度が低下するため、コスト面にはさしたる影響はないものとしている。これは、台湾における高金利政策がインフレの収束、経済の安定に顕著な効果を発揮したことになったものとみられ、インフレ期待感の鎮静とともに、銀行預金の増加と資金需要の低下によってやがて実質金利低下の動きが始まることが期待されている。

## 共産圏諸国

### ◇ 中 共

#### 工業生産の好調続く

中共の工業生産は昨年(前年比15%増)に引き続いて順調な増勢をたどっており、本年の増産目標(11%)も達成される見通しとなった。

部門別では、重点の置かれている農業増産に直接寄与するいわゆる農業支援部門が好調を続けており、化学肥料(1~11月で昨年比279万トン、80%以上増)、排水用器材、農機具などいずれも大幅な伸長と伝えられる。またこれに関連して、鉄

鋼、電力、石油などの基礎部門も年初来とみに好転、とくに石油は自力更生のスローガンの下に資源開発が促進されて、本年の生産は8百万トンをこえたものとみられている。一方、軽工業は原材料の供給事情から従来回復テンポが比較的緩慢であったが、昨年来の農業の好転と原料輸入の促進を背景として最近は増勢を強めている(とくに紡織では本年中140万錠の増設、化合織工場の操業開始が伝えられる)。

このように工業生産が好転している背景としては、農業生産が立ち直ってきたため、①財政事情が改善されて工業向け投資(基本建設投資は前年比20%増)が拡大されてきたこと、②輸出が増大し、原材料、資本財の輸入が促進されたこと、③国内原材料の供給も増大したこと、などの事情が指摘されよう。

さらに工業面で注目されることは、製品の質的向上、品種の多様化が進捗していることであろう。これは政府が大躍進期に量的拡大を重視したあまり、製品の質的低下をもたらしたにがい経験にかんがみ、また対ソ輸入の激減もあって品質向上、多様化を調整期の政策の一つとして重視してきた効果であって、たとえば鋼材の種類が著増し、自給率も95%に達したと発表しているのもそのあらわれであり、輸出品についてもこうした点が指摘されている。

中共はこうした生産回復を背景として、明年から第3次5ヵ年計画を開始することとなった。同計画は現在なお作成中の模様であるが、①同国の農業生産が回復したといっても基本的には停滞的で食糧も自給できない現状にあること、②対ソ関係が改善されないため、共産圏からの資金、資材、技術等の援助が期待できないこと、③同国をめぐる国際情勢緊迫により、軍事支出の膨張は不可避免とみられることなどからみて、前2回のような野心的重工業化を推進することは到底困難であり、農業重視、自力更生を基本とする現在の政策を維持しつつ、経済力の発展に即応した工業化をはかっていくものとみられる。