

充当しようとするものである。その取引は、米系銀行が在欧支店を通じ木曜日に翌日物ユーロ・ダラーを取り入れて本店に回金し、その決済を交換所経由で行なう方法を取り、その結果米系銀行としては、取入れ資金を1日分の金利負担により金・土・日曜日の3日間運用することが可能となるわけである。

かかる動きが目立ってくるにつれ、木曜日の翌日物ユーロ・ダラー金利が急騰(15%に達するものもあるといわれる)しているが、これをねらって貸し手側も、手元余裕金のほかかなりの保有「金」を現売先買(翌日買)いもどしが通常)することによって積極的に貸し応ずる態度を示しているといわれる。金相場が最近週央に高い傾向を示しているのも、一つには上記取引の影響によるものとみられる。

#### 欧州資本市場のひっ迫続く

欧州資本市場はいぜん需給ひっ迫を脱せず、目下回復の見通しも立っていない。これは、最近まで大量の債券発行が続いたことを主因とするもので、金利水準は国債利回り $6\frac{1}{2}\sim 7\%$ (ロンドン)、 $7\frac{1}{2}\sim 7\frac{3}{4}\%$ (フランクフルト)、社債利回りで $7\frac{1}{4}\sim 7\frac{3}{4}\%$ (ロンドン、フランクフルトでは最近社債の発行はない)と上昇傾向にある。かかる情勢から最近次のような新しい動きが目立ってきた。

①社債の発行難から増資にシフトする向きがみられること、たとえば英国 Rolls-Royce 社は21万ポンドの社債発行計画( $7\frac{1}{4}\%$ 、25年、99)を最近変更し、社債発行予定額の半分を増資にシフトさせた。②表面金利、発行価格の変更を避けつつ金利上昇の実勢を反映させるため、償還時にプレミアムを付する動きがみられること。たとえば西ドイツでは、バイエルン州債(180百万マルク)等に101ないし $101\frac{1}{2}$ と $1\sim 1\frac{1}{2}$ のプレミアムが付されている。

また外債市場をみると、米国のガイド・ライン政策、米系企業の起債ラッシュを背景に、市況の悪化は著しく、金利水準の上昇( $6\frac{1}{2}\sim 7\%$ 、たとえば3月央のニュージーランド国債は6.87%)が目立っている。米系企業の欧州市場での起債額は、本年1～3月間に2.5億ドル、本年中には7～9億ドル(65年3.5億ドル)にも達すると見込まれている。とくに最近では新たに米系銀行(Banker's Trust Co.)が在欧子会社を通じて25百万ドルの転換金融債—convertible capital notes—の発行を計画する動きもみられる。

もっとも、こうした外債市況の悪化に伴い、最近米系起債者のなかに起債中止(Chrysler社、Joy Manufacturing社、3月下旬)や表面金利の引上げ(W. R. Grace 社  $4\frac{1}{2}\rightarrow 5\%$ 、4月上旬)期間短縮(Continental Oil 社、期間5年物 promissory notes の形式)を行なうものが出始めており、また現状打開策としてなんらかの起債調整が必要だという声(ドイッチェ・バンクのクレップス重役、S. G. Warburg & Co. の Warburg 氏)が強まってきた。とくに Warburg 氏は西欧諸国の中央銀行ないしはB I Sによる起債調整委員会の創設を提唱している点で注目され、今後かなりの影響を呼ぶものとみられる。

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 景気の過熱化傾向続く

米国経済は、このところ一部に過熱化—服気配が散見されるものの、依然として拡大基調が続いている。まず生産についてみると、生産指数(1957～59=100、季節調整済み)は3月中152.9と

前月比1.5ポイントの上昇を示した。この結果、年初来の上昇は4.2ポイントに達し、前年同期の2.6ポイントを大きく上回った。3月の生産の中で比較的増勢が目立ったものは、生産財および消費者用耐久財であり、とくに鉄鋼、自動車、テレビ等の伸びが著しい。たとえば鉄鋼操業率は3月中も引き続き上昇傾向をたどり、同月末には82%（2月末79%）に達した。しかもなお鉄鋼需給のひっ迫は容易に解消しないとみられ、米国鉄鋼業界における根強い鉄鋼輸入制限の動きが一時的にせよ下火になっている。

また、耐久財新規受注額は、12月をピークにやや伸び幅が落ちていたが、3月には軍需の増大につれて前月比約6億ドルに及ぶ大幅な伸長を示し、受注残も累増傾向を続けている。

一方、消費需要も依然大きな伸びを示しており、3月中の乗用車販売台数は、月間売上げ台数としては史上最高の847千台を記録した。これには、1～2月の天候不順による伸び悩みの反動および3月後半の自動車税引上げ前のかけこみ需要など、特殊要因によるところも少なくないが、業界は本年第2四半期についても好成績をおさめた前年同期並みの強気の生産計画を立てていると伝えられる。

小売売上高の伸びも順調で2月の対前年比10%増に続き、3月も前年同月を約12%上回る256億ドル（前月比約2億ドル増）に達した。このほか、3月の失業率が3.8%と依然低水準を続け、工場労働者の時間外労働も増加している。

一方商務省の最近の発表によると、本年第1四半期のG N Pは、前期を169億ドル上回る7,141億ドル（年率、季節調整済み）に達した。この期中増加額は、朝鮮動乱時の1950年第3四半期（177億ドル増）に次ぐ大幅なものである。政府筋は、このようなG N Pの増大は、朝鮮動乱以後の経済規模の拡大、および物価上昇を織り込めば、異常な

伸びというに当たらないとコメントを加えている。しかしながら、昨年第4四半期のG N P増加額157億ドルが、すでに異常な伸びとして問題になったことを思えば、この増勢はやはり軽視しえないものと考えられる。

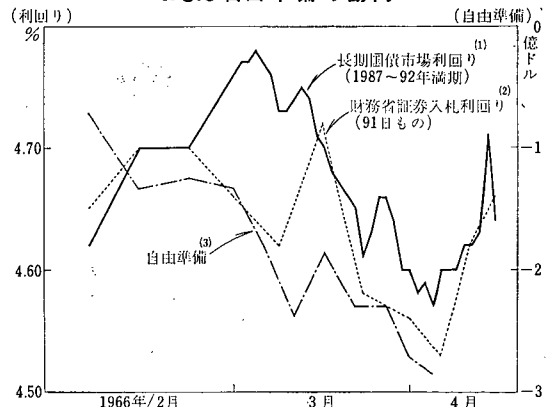
なお、3月の卸売物価は105.4と前月比横ばいに推移したが、これは主として農産物・食料品価格の低下によるものであり、工業製品価格は依然堅調（2月比0.2ポイント上昇）を続けている。昨秋政府の強引な介入によって撤回を余儀なくされたアルミ価格の引上げが、最近再び主要会社によって検討されているとの報道もある。

### 債券利回り、やや低下

金融市場では、前記のような実体経済の活況にもかかわらず、3月後半から長短期債券利回りが低下したのが目立った。すなわち、91日物財務省証券平均入札利回りは、3月14日の4.718%をピークに4月4日には4.531%にまで低下、また長期債市場の先導的指標とみなされている1987～92年満期国債の利回りは、3月3日の4.78%から4月5日には4.57%に低下した。このほか社債の発行利回りもほぼ同様の傾向を示している。

これは、①債券利回りの急上昇に伴う株式市場

最近の長短期債券利回り  
および自由準備の動向



(注) 1. 2月中毎月曜日。3月以降毎日の利回り、4月18日まで  
2. 毎週月曜日の入札 4月18日まで  
3. 水曜日に終わる一週間の平残 4月13日まで

資料 Wall Street Journal 紙

から債券市場への資金の移動、②企業によって調達された長期資金の短期運用、③資金コストの上昇および金融当局の要請などによる地方債発行の繰延べ、④政府当局が金融引締めよりも増税の可能性を示唆したこと、⑤公定歩合再引上げの可能性が薄れ、金利上昇もようやく一服したとの感触が強まるにつれ、資金手当てを急ぐ動きがみられなくなったこと、などのからみ合いから生じたものとの見方が強い。

したがってこの金利低下傾向は必ずしも企業の資金需要の緩慢化を意味するものではなく、このことは3月中の社債発行高(公募分)が、月中発行高としては異例な高水準である10億ドルに及んだこと、および同月中における全加盟週報銀行の事業貸出増加額が急増をみた前年同月をわずかに下回る14億ドルに達したことなどからみても明らかである。一方加盟銀行の資金繰りは、このような貸出増加に加え納税期にあたることもあって、ひっ迫ぎみに推移し、連銀の月中約4億ドルに上の買い操作にもかかわらず自由準備は2月末のマイナス133百万ドルから、3月末にはマイナス229百万ドルへと悪化した。もっとも、預金面では先般来の金利引上げによって期日到来したCDの大半は引き続きつなぎとめ得たことや、ベトナム関連財政支出の進捗に伴う吸収増加が響いて、従来への預金獲得競争は鎮静化に向かっていることなども金利上昇一服との感を強めているといえよう。

以上のように利回り低下傾向は実体経済面の需要減退を示すものではないが、他方、これまでの市場をめぐる緊張感がほぐれてきたことも事実であり資金需給は一応落ち着きを取り戻しているとみられる。なお、TBレートその他長期債利回りは、4月中旬の納税期接近につれて再び上昇傾向に転じている。

#### 政府、各界に支出抑制を要請

政府当局は、こうした最近の情勢について金融

引締めをはじめとする景気抑制措置が次第に効果を現わしはじめていると判断、過熱化抑制策としては、当面はまだ自主的抑制を各界に要請するなど、いわゆる説得政策(ジョウボーン・ポリシー)を強化しつつ事態の推移を見守っている。

すなわち、さる3月29日、ジョンソン大統領は必要とあれば50億ドル程度の増税を行なう意志がある旨を表明したが、その実施については、少なくとも4月末ないし5月初めに第1四半期の諸情勢が明らかとなるまで決定を留保することを強調した。これと同時に、大統領は政府機関に対して、本年度予算の赤字を年初の見積り額64億ドルから53億ドルへ削減するよう経費節減方を要請し、また電話によりあるいは会合の際など主要企業の首脳部に対して設備投資計画を再検討するよう説得を試み、更に地方政府当局、労働界、主婦などにも機会あるごとに支出抑制を呼びかけている。

政府のかかる要請にこたえて、Continental Oil, ALCOA, Keynolds Metalsなどの各社が投資削減を発表しているが、この動機には、資金コストの上昇、労働力の不足等が影響するところも少なくないといわれており、その効果について疑問視する向きもある。

しかし、政府はベトナム戦局の動向が不確定な現状においては、ジョンソン一流の説得政策を主体とする景気抑制策で事態の乗切りをはかるものとみられ、新規の対策をとることはなるべく避けたいとの意向のようである。

かりに今後新しい抑制策が必要となった場合には、金融政策よりも財政政策がおもな手段となるものと思われる。

#### 国際収支対策の再検討

コナー商務長官は4月15日、Federal Bar Associationにおいて、「ベトナムの国際収支上の負担増大にかんがみ、政府は目下国際収支改善策を検討中であるが、これには海外旅行に伴うドル流出

防止も含まれている」と述べ注目された。

このところ、米政府部内では、ベトナム支出の増大、貿易収支の黒字減少、企業の対外直接投資の伸長などにかんがみれば、本年の国際収支均衡の実現は困難で、18億ドル程度の赤字は避けられないとの見方が強まっているとの報道があったが、今回の商務長官の発言はこのような観測を裏付けることになった。もっとも、財務省筋では依然赤字幅を10億ドル以内に押えることができると主張しており、今後どのような政策を打ち出すか注目される。

## 欧州諸国

### ◇ 英 国

#### 労働党総選挙に圧勝

さる3月31日行なわれた英国総選挙は予想どおり労働党の圧勝に終わり、ウィルソン首相は今後5年間にわたる安定政権の樹立に成功した。今回の労働党の大勝は、過去1年半にわたるウィルソン首相の政治的手腕と労働党政府の経済運営の実績とに対する国民の信頼が高まったことによるものとみられている。なかでも海外諸国の援助によるところが大きいとはいえポンド危機を一応乗り切り、かつ英国経済立て直しのための現実的な政策を次々と打ち出してきた意欲的な態度が高く評価されたものといえよう。

#### 貿易収支の改善傾向一服

この間、3月の貿易収支(季節調整値)は、輸出(fob)が429百万ポンドと前月(449百万ポンド)をやや下回った一方、輸入(cif)がほぼ横ばいとなった(3月506百万ポンド、2月508百万ポンド)ため、収支戻は77百万ポンドの赤字と前月(59百万ポンドの赤字)に比べやや悪化を示した。第1四半期を通じてみると、輸出は前期比1%増にとどまっている反面、輸入が機械類等の工業製品、

たばこを中心に前期比3%増と増加傾向を示しているため、赤字幅は月平均77百万ポンドと前期(63百万ポンド)比若干拡大しており、昨年来の貿易収支の改善傾向はこのところ一服している。このため、今後貿易収支が現状のまま推移すれば、国際収支の赤字を本年末までに完全に解消し、かつ1967~70年中に総額25.2億ドルにも上る対外債務を返済することは、きわめてむずかしいとみられるに至っている。

一方、国内では消費が根強い増勢を続けており、2月の小売売上高指数は、食料品等を中心に、前年同月を5%方上回った。このうち耐久消費財の売行きは、2月初めの賦払信用規制の再強化措置が響いて伸び悩みを示したが、これは主としてガス・電気器具等の落込みによるもので、自動車の新規登録台数などは1~3月と高水準を続けている。こうした点から推して耐久消費財についても、今後売行きが落ち込むことはないとみられている。

この間、労働需給は依然ひっ迫傾向を強めており、3月の失業率は1.3%と前年同月(1.6%)を大幅に下回る低水準に落ち込んだ。こうした情勢から労組の賃上げ攻勢はなお根強く、賃金率(時間当たり、2月)は前年同月を7.7%上回っている。また消費者物価、卸売物価(2月)も前月比それぞれ0.1、0.2%の上昇と、依然上昇傾向を続けている(前年同月比ではそれぞれ4.5%、3.2%の上昇)。

こうしたおり、3月末から4月初めにかけて、鉄鋼、アルミニウム、新聞用紙の値上げがいろいろ発表された。このうち鉄鋼の値上げは、賃金を中心としたコスト面の圧迫から過去1年来懸案となっていたものであるが、値上げ幅が4%と1957年の値上げ(7½%)以来最大であるだけに、自動車、造船、建設等の生産コストに及ぼす影響が危惧されており、ことに、企業利潤の低下が問題となっているおりから、一般に価格引上げの機

運が強まる懸念も生じている。

### 引締め政策強化の要望強まる

こうした情勢からウィルソン内閣に対しては、国際収支の早期均衡回復と物価上昇抑制のための強力な施策を要望する声のとみに高まっている。すなわち、国際収支の改善については、EFTA諸国等から輸入課徴金制度(今秋撤廃の予定)の即時廃止を迫られるおそれもあり、消費需要の圧縮を中心とした引締め政策の強化を求める意見が強い。また引締め強化と並んで、輸入割当制の採用、輸出に対する税法上の優遇措置ないし補助金制度の導入、海外投資規制の強化等もやむを得ないとの声もかなり強まっている。また物価・賃金問題については、値上げ・賃上げに関する事前警告制構想の立法化を定めた「物価および所得に関する法案」の成立を推進することが政府にとって当面の課題となっているが、同法案の成立までにはかなりの時間を要しその実施は早くも本年末になるとみられること、現在のいわば道義的説得に基づく所得政策がほとんど効果をあげていないことなどから、同法案の推進と並んで一般的な賃金凍結措置をただちに実施すべきだとの主張が一部には出始めている。このほかウィルソン政権は、労働力の効率的利用による生産性の向上、工業の近代化・合理化投資の推進、鉄鋼国有化、EEC加入交渉、ローデシア紛争の処理等多くの懸案をかかえており、その前途はかならずしも容易ではないとみられている。

## ◇ 西ドイツ

### 景気政策をめぐる動き

昨年末から本年初にかけて景気政策に関する「財政諮問委員会」等3諮問委員会<sup>(註)</sup>の答申が公表されたが、政府はこのほどその趣旨をいれ、

(注)「経済諮問委員会」、「財政諮問委員会」、「物価諮問委員会」

「景気安定化法」を制定する意向を示した。

その骨子は、財政に景気調整的機能をもたせるため、連邦政府に対し税率、減価償却率の変更権限を付与するとともに、多年度財政計画の策定、contra-cyclicalな財政資金の運用等を制度化し、一方金融面の調整手段として、ブンデスバンクに市中貸出規制の権限等を追加しようというにある。しかし政府の意図にもかかわらず、次の事情からその具体化は困難ではないかとの悲観的見通しが強い。

(1) 州財政の膨張を防ぐためその独立権を制限することが肝要であるにもかかわらず、政府案はこの点で大きく後退していること。

(2) 連邦政府に対する税率変更権限の付与について、経済界をはじめ政界の一部に強い反対があること。

(3) ブンデスバンクに対し市中貸出規制の権限を付与する点については、①内容の異なる金融機関が存在するため、貸出規制の評価基準を作成し難い、②流動性の調節手段としては、むしろ準備預金制度やオペレーションの方が効果的である、③市中貸出規制を実施しても、企業の国外借入れが増大すれば効果が期待できない、④直接規制の実施は自由経済の原則に反する等、各方面から強い反対の意向が示されていること。

### 外需の好転目立つ

この間、実体経済面では景況の鎮静化に伴い、ようやく輸出ドライブが強まり、年初来外需の増勢(前年同月比1月12.8%、2月11.3%、65年第4四半期3.3%)が目立ってきた。このため輸出の好調は今後も持続する見通しが強く、他方、内需の鎮静を背景に輸入水準の漸落が予想されるので、イースター明けごろから貿易収支の改善傾向が一段と強まるものとみられる(貿易収支戻1月1.9億マルク、2月3.7億マルク、65年第4四半期2.0億マルクの各黒字)。

## ◇ フランス

### 生産、輸出は大幅に拡大

昨秋来着実な上昇を続けている工業生産は、2月には前月比2.5%増(前年同月比7%増)の大幅上昇となった。部門別には鉄鋼を初めとする金属、石油がとくに好調で、従来不振を続けていた繊維も回復基調にある。鉄鋼の受注は内需(自動車産業向け)、外需(米国向け輸出)ともに急増し、市況は一段と堅調を示している。また自動車は生産、販売ともにきわめて活発である(1~2月の生産は前年同期比34%増、輸出は同56%増)。

こうした情勢から、労働市場も総じて引締まりぎみに推移し、工作機械等設備財部門はいぜん緩和基調にあるものの、消費財(電気器具を除く)部門ではひっ迫傾向が目立ってきた。

一方貿易は輸出入ともに高水準を続けており、とくに3月の輸出は51億フランと記録的な水準に達した(前年同月比15%増、輸出の輸入カバー率92%)。最近西ドイツ向け輸出は伸び悩んでいるが、米国・英国向け輸出が急速に増加している。こうした貿易収支の好調もあって金外貨準備は3月中68百万ドルと月中増加額としては13ヵ月ぶりの著増を示し、月末残高は5,571百万ドルに達した(前年同月末比225百万ドル増)。

### 賃上げ要求等のストあいついで発生

このように景況は明るさを増しているが、反面問題も生じている。第1に、西部、南部等では、業容が悪化し操短、解雇などを余儀なくされる企業があいついで発生している。この中には造船、石炭のように構造的問題をかかえたものもあるが、金属加工業などもみられ、操短、解雇に反対する労働者のストが発生している。政府もこうした問題を重視し、地域間・産業間格差の是正を今後の重要な政策課題として取り上げている。

第2に、公共企業の今年の賃金増加率を5%程

度に押えるという政府の方針を不満とするストが3月以降波状的に行なわれている。4月下旬には電力、ガス、国鉄が12~48時間のストを決行し、さらに月末に大規模なゼネストを実施しようとする動きもある。しかし政府は、これ以上の賃上げには絶対に応じられないとの強硬方針を明らかにしており、両者間の対立は次第に緊迫化しつつある。公共企業体を対象とする賃金増加率の抑制はフランスの所得政策の端緒をなすものだけに、今後の成行きがきわめて注目される。

### 企業規模拡大の動き

昨年来フランス企業の合併あるいはグループ化の動きが活発化しているが、最近新たに二つのケースが発表され、この動きに拍車がかけられている。すなわち、フランス第1位の自動車メーカー Renault と第3位の Peugeot がこのほど技術提携(accord d'association)を結んだほか、大手の総合機械メーカー Schneider と第2位の事業銀行である Banque de L'Indochine およびベルギーの Empain 財閥系の持株会社 Electroraile 3社の間に持株関係が結ばれ、金融機関を包含する強大な産業グループが形成された。政府も国際競争力強化策として、提携・合併を通ずる企業の大規模化を直接間接に促進する方針をとっているだけに、こうした動きは今後ますます活発化するものとみられている。

## アジア諸国

### ◇ パキスタン

#### 経済はおおむね順調に拡大

最近のパキスタン経済は、昨秋の印パ紛争およびこれに伴う先進国援助の一時停止といった打撃から比較的すみやかに立ち直り、総じてみればさしたる波乱もなく、ほぼ順調に拡大している。すなわち、まず貿易についてみると、昨年輸入は、

印パ紛争を契機として国防資材の輸入や援助資金による輸入などを除いて大幅の輸入制限が実施されたため、9～12月には前年同期比25%の著しい減少(1～8月間の前年同月比、23%増)を示した。このため、年間の輸入額は1,043百万ドルと、前年比4.6%の増加(前年は12%増)にとどまった。一方、輸出は、紛争激化の9月には輸送事情の混乱などから前年同月比25%の大幅減少を示したものの年間を通じてみれば茶、ジュート、綿花等の順調な伸びにささえられ、529百万ドルと、前年比24%の大幅増加(前年2.5%増)となった。このため、貿易収支の赤字幅は、10～12月の著減(前年同期の147百万ドルに対し32百万ドル)を映じて、年間では514百万ドル(前年570百万ドル)と若干の改善をみた。この間、外貨準備は1965/66年度(1965年7月～66年6月)の対パキスタン援助を決める債権国会議が同国の対米関係の悪化、印パ紛争を背景に再度にわたって開催延期となるなど援助資金流入の渋滞が大きく響き、11月には従来の最低水準(210百万ドル)に落ち込むに至った。しかしながら印パ停戦実現後、政府の援助交渉が奏効し、昨年末には221百万ドルに回復、さらに本年にはいり、米国からの援助受入れがあり、外貨事情は次第に改善しつつある。こうした事情から、政府は本年1月とりあえず1～6月間の輸入につき、昨年10月以降主として工業用原材料を対象に実施してきたきびしい輸入制限を若干緩和した(包括輸入許可品目は6から9へ、また特別輸入許可品目は15から105へ増加)。

次に農工業生産についてみると、1965/66年度において農業は小麦、米などが干ばつの影響から減産ないし伸び悩んでいるものの、雑穀、茶、ジュートなどが好調な伸びを示したため、全体としては前年度(約4%の伸び)をやや上回る見込みである。一方、工業生産は軍需物資優先輸入による原材料、機械部品などの入手難が響いて、綿糸

布、軽機械、セメントなどを中心にやや伸び悩み傾向がみられ、全体として前年度の8%をやや下回る7.5%程度の伸びが期待される。この結果、1965/66年度の国民総生産は5%増(前年度4.9%)と、第3次5ヵ年計画(1965年7月～70年6月)の野心的な目標(年平均6.5%)には及ばないとしても、第2次5ヵ年計画(1960年7月～65年6月)の年平均成長実績(5.2%)にほぼ匹敵する伸びを示すものとみられている。

もっとも政府では対印関係悪化のため、1965/66年度において国防費を60%方増額する一方、開発支出を23.3%カットすることを余儀なされ、このため経済成長の鈍化が懸念されることから、これに対処し、①農業向け重点的投資、②工業生産の増強をはかるため工業原材料輸入緩和の実施、③国内企業の育成強化を目的とするパキスタン投資公社(要録参照)の設立を急ぐなどの措置が講ぜられている。

## ◇ 韓 国

### 経済情勢順調に推移

韓国経済は、貿易の好伸と2年続きの豊作を背景に昨年来比較的順調な推移を示している。

まず貿易動向についてみると、輸出は昨年中南ベトナム(前年の2.3倍)、米国(前年比7割増)向けを中心に、主として工業製品の著増(前年比83%増、輸出における工業製品の比率は前年の49%から61%に上昇)により、前年比47%(前年37%増)の好伸を示して175百万ドルに達し、さらに本年1～3月には前年同期の倍増(52百万ドル)と増勢を強めている。一方輸入は一昨年異例の減少(28%)を示しただけに昨年は工業用原材料、化学肥料を中心に(食糧、機械類は減少)、前年より11%方伸びて450百万ドルとなった。この結果、貿易収支の赤字は275百万ドルと依然大幅であるが、輸入のうち136百万ドルは援助によるもので

あり、他方在韓米軍の買付け、民間外資の流入増があったため、外貨準備高は増勢を続けている（一昨年末136百万ドル、昨年末146百万ドル、本年2月末152百万ドル）。

次に産業面では、前年来の経済好転による内需の伸長と前述のような輸出の好伸その他米軍の特需増大を背景に鉱工業生産が17.7%（前年8.0%）の著増を示したため、昨年の国民総生産は、実質で8.0%増と前年（8.9%）に続いて好調な成長を示した（前年の成長は農業の豊作が主因）。なお鉱工業生産を部門別にみると、鉱業は3.9%増にとどまったが、製造業が食料品、セメント、織物などを中心に20.6%（前年6.8%）の著増となり、電力もまた20.4%の好伸を持続した。もっとも、本年にはいつてからは、金融引締め浸透もあって、工業生産指数に若干の低下傾向があらわれている。

これに対し農業部門は前年に17.9%という高成長をみたあとだけに、1.9%の伸びにとどまったが、穀物収穫量では平年作を2割近く上回る豊作となっている。

転じて昨年中の物価の動きをみると、2年続きの豊作により、従来物価上昇の先導的役割をなしていた穀価が戦後初めて値下がりを示したが、昨年3月単一変動為替相場制度の実施により為替レートが実質的に切り下げられた結果、輸入品価格ひいてはほとんどの工業品価格が上昇を示したため、全国卸売物価指数で10%（前年34%）、ソウル市消費者物価指数で13%（同29%）の騰貴をみている。さらに、更年後は、穀価の季節的反騰、公共料金的大幅上げなどから一段と騰勢（本年3月末現在、卸売物価は2.9%方、消費者物価は7.3%方、それぞれ騰貴）が目立ち、先行きが注目されている。

#### 高金利政策実施後の金融情勢

一方金融面についてみると、市中銀行の預金は昨年中に276億ウォン（前年19億ウォン）増加して

その残高でほぼ倍増をみたが、増加額のうち4割方は昨年9月末の高金利政策（いわゆる金利現実化政策）実施以降のものであった。また市中貸出は、年間の増加額が143億ウォン（前年3億ウォン）となったが、そのうち7割以上が第4四半期中の実績となっている。

こうした資金量の増大は、最近の経済規模の順調な拡大に見合うものであることはいうまでもないが、10月以降に急増したことは、不正規金融機関、すなわちいわゆるヤミ金融市場に流れている資金を正規の金融機関に吸収するとともに、企業のヤミ金融市場への依存を減減させるため断行された上記金利現実化措置の成果を示すものとみてよからう。

しかしながら、同措置の実施後貸出増加のテンポが当局の予想を相当上回り、とくに更年後の金融情勢は、預金伸び悩んでいる反面、日韓経済協力の進展予想などから資金需要は旺盛で貸出が根強い増勢を示し、さらに新年度予算の大幅膨張からインフレの再燃も懸念され、現実にも公共料金引上げなどで物価の騰勢が強まってきた。

ここにおいて、韓国銀行はさる2月支払準備率の再引上げに踏み切り、最近では、さらに財政および外国為替部門で発生する過剰流動性を適時吸収する目的をもって市銀に対する通貨安定証券の割当て売却操作を再開するとともに（要録参照）、窓口規制を強化するなど、一段と金融引締め措置を強化するに至った。この結果各銀行の貸出態度はとみに厳格化し、それにつれて企業の資金繰りも急速に窮屈化し、企業間信用の膨張、不渡手形の増大などの事態が表面化しつつあり、産業界からは引締め政策の手直しを要望する声が高まるに至っている。

ともあれ、こうした金融引締めが長く続けられるならばヤミ金融機関を再び勢いづけ、せつかくの金利現実化の成果を危くするおそれもあり、成



長通貨の円滑な供給とインフレ高進の防圧という相矛盾する二つの要請の間であって、当局の金融政策の今後の動向が注目される。

## 共産圏諸国

### ◇ 中 共

#### 最近の貿易動向

近年の中共貿易は、自由諸国との取引増大を中心に着実な拡大傾向をたどっているが、昨年来その増勢は一段と強まっており、西方の専門家筋は昨年の中共の貿易規模が約35億ドルと、前年より2割方(前年中の伸びは、約1割)増大し、貿易尻では3億ドル程度の出超を記録したものとみている(下表参照)。

中共の推計貿易額とその構成

(単位・百万ドル)

	対自由諸国	対共産圏	合 計
1960年	1,460	1,997	3,457
61%	1,382	1,082	2,464
62%	1,233	965	2,198
63%	1,548	872	2,420
64%	2,076	705	2,781
65%	2,500	1,000	3,500

(注) 香港の「Far Eastern Economic Review」誌の推定による。

このように引き続き貿易が好伸を示しているのは、同国の農工業生産が一応順調に推移し輸出力が増加したこともさることながら、5ヵ年計画の再開を控え、資本財等の買付け増大に備え中共が輸出ドライブを強化したこと、財政事情の好転に伴い、一時圧縮されていた工業建設がかなり活発化しそれが輸入の増勢を早めたことなどの事情を反映するものである。しかし過去におけるピーク時(1959年)の貿易規模が43億ドル程度であったことを想起すれば、好転したといっても昨年の規模はそれにはまだ程遠いのである。

このように長期的にみて貿易の回復が遅れてい

るのは、中共が昨年まで経済の調整政策を続け、建設投資を大躍進当時の規模に復していないことによるものであるが、その主因はやはりソ連との政治的対立が激化の途をたどって、共産圏諸国との貿易関係に大きな打撃を与えていることにあり、対ソ借款の返済(中共の輸出による)が前年に終わったこともあって、共産圏との貿易は依然不振を脱していない。

これに対して、自由諸国との貿易は好調を続けており、昨年の実績は前年に続いて最高記録を更新はば25億ドルに達し、総貿易中に占める割合は7割を上回ったものと推定される(1950年代は30%台)。また自由諸国ではとくに輸出の著増が目立ったが、一つには同国が対ソ借款の完済によって生じた輸出余力を自由諸国に向けたことによるものとみられ、中共の主要輸出品が農産物ないしその加工品および軽工業品であるため、その輸出が香港中心に主として低開発国向けに著増したことはいうまでもない。一方輸入は国内の投資増大を映じて、資本財、生産財を中心として伸びたため、日本、西欧諸国よりの買付けの著増が目立っている。なお、数年来輸入のトップを占めてきた食糧は国内生産の好転を映じてか微減をみ、資本財にその首位を譲った模様である。

ところで中共は本年から新しい5ヵ年計画にはいったが、たまたまその開始を控えて昨秋ベトナム戦争の激化したことが同国経済にかなりの影響を与え、同計画の再検討を迫っているものと推測され、中共がいまなお同計画の全貌を明らかにしえないのもそのためではないかとみられる。すなわち、昨秋来ベトナム戦争が本格化し消耗戦的性格を強めてきたことに對し、中共は北ベトナムないしベトコンへの援助を増強するとともに、最悪の場合をも予想し自国の臨戦体制を早急に整備強化しなければならないとなっている。したがって同計画については、農業優先政策を踏襲しつつ

徐々に重工業優先に転換しようとしていた当初の構想を大幅に修正し、軍事工業を中心とした重工業への傾斜を早めざるを得なくなっているものとみられるのである。

すでに昨秋来同国の貿易面において、先進諸国からの鋼材など金属製品の買付けが急増するとともに、資本財でも従来の化学プラントから冶金など重工業プラントに買付けの重点が移行しつつあること、最近カナダとの間で大量の食糧買付契約が結ばれたことなどが伝えられているが、それらもこうした事情を反映するものであろう。ともあれこうした臨戦体制の強化に伴って、同国経済がいかなる変容を遂げていくか今後の動向はきわめて注目される。

## ◇ ソ 連

### 第23回党大会で新5ヵ年計画を採択

ソ連の第23回党大会は3月29日から4月8日まで開催され、その主要議題である「経済発展新5ヵ年(1966~70年)計画指令」が検討されて同月7日満場一致採択された。同計画指令は、さる2月19日の党中央委員会総会で可決された指令草案(前月号「ソ連の7ヵ年計画遂行実績と新5ヵ年計画について」参照)と同内容のものであるが、これはさらに今次大会で討議された点を織り込み今秋開催予定の最高会議(同国の最高立法機関)で正式承認され、その遂行を全国民、全企業などに義務づけることとなる。そこで以下に、同大会でさらに明らかにされた事項および最近の経済動向などを若干敷えんしてみよう。

元来、ソ連の党大会は党規約で4年間に一度開催することと定められているにもかかわらず、今次大会が1961年10月の第22回党大会以降5年ぶりのものであったのは、フルシチョフ退陣(1964年10月)後ブレジネフ、コスイギン政権が内外政治経済情勢にいかに対処していくかの基本的態度を

固めるのに時間を要したためとみられるが、とくに国内経済面では昨秋決定をみ、本年初から漸次実施に移されつつある経済改革措置によるところが大きい。すなわち生産品の量から質への転換、経済効率の尊重などをねらいとする利潤指標の導入措置などにより、同国経済の近年における基本的な行詰まりを打開しつつ同時に経済発展を図らなければならないこと、あるいは、現政権においてなお根強い各政策面の競合調整などに、新経済計画策定の困難があった。こうした事情から同計画の初年度たる本年の経済計画も、過渡的な暫定的計画にとどまらざるを得ない結果となっている。

今次党大会の席上、新5ヵ年計画につきさらに明確にされた諸点は、大要次のとおり。

①従来の7ヵ年(1959~65年)計画および既存の20ヵ年(1961~80年)計画では、主観的に過大な目標設定が行なわれたが、新計画ではこれを改め、その目標を引き下げたことが明言された。②新5ヵ年計画では、科学・技術の全面的利用、労働生産性の向上などにに基づき、人口一人当り実質収入目標を1.3倍(都市労働者の平均月収を20%増の115ルーブルとし、農業従事者の協同組合経営からの収入は35~40%増。また、月額最低賃金を60ルーブル、免税点を70ルーブルまで引き上げる予定)とする。③全国電化計画を引き続き強力に実行し、電力生産を約7割増大、国民の電力消費量を1.6倍に、農村では3倍に高める。また化学工業の発展も、化学肥料を中心に引き続き重視しその生産の倍増を予定する(ただし、20ヵ年計画の目標に比し控え目)。④軽工業については、約300の大企業新設と100以上の操業中企業の設備改善を図り、織物、皮靴ともに約3割方の増産等が計画されている。⑤農業生産では、引き続き農作物、畜産品ともにその大幅増大を目標としており、とくに計画5ヵ年間の年平均穀物生産高を

167百万トン(1961~65年の年平均実績約130百万トンの30%増)と予定、また、食品工業の増産率を約4割と見込んでいる。

次に、経済改革の実施状況については、同大会のコスイギン首相報告によれば、すでに30万人の勤労者をもつ一連の大企業が新制度に移行しているが、本年6月末までには約70万人の企業グループ(3月中旬の同国国家計画委員会議長談では180~200の企業に相当する)が新方式を導入、明年中には全工業勤労者(約26百万人)の3分の1が新制度の下で働くこととなる予定である。また、すでに新方式に移行した企業(鉄鋼、機械、化学、軽工業、食品などの工業17部門、43企業)の大多数は、新しい利潤額指標を遂行し、国庫収入を増加せしめている模様である。しかし、新方式の導入範囲は、以上のごとく労働者数で全企業のわずか1%強と、いまだきわめて小範囲にすぎず、全体としての生産効果はいまのところまだあがっていないようで、同国中央統計局発表による本年1~2月間の品目別工業生産実績では、その増産率が前年のそれよりむしろ低下を示している品目の方が多。

なお、今次大会において注目すべきその他の事項としては、次の諸点があげられよう。①平和共存路線の再確認。②同大会では中共をはじめ、日共、アルバニア、ニュージーランド共産党が欠席したが、中ソ論争については触れることをさけ、むしろ国際共産主義運動の統一と団結を強調して参加国の代表(北朝鮮、北ベトナム、南ベトナム民族解放戦線などを含め86)多数のソ連路線支持をえて、実質的に国際共産主義運動における中共の孤立化を図ったこと。③「党の権威を高める」ため、従来の党中央委員会幹部会を1952年以前の呼称であった同委員会政治局に改め、また、党第一書記を1934年以前の名称であった党書記長にもどした。なお、フルシチョフは党中央委員会(新総員数360名)からもはずされて、いわゆる「フルシチョフ時代」は名実ともに過去のものとなり、またニコヤンは高令のため党中央委政治局員から自発的に退任した。今後同政治局はブレジネフ、コスイギン、シュレーピン以下の11名で運営されていくこととなった。④また今次大会は、現政権の性格を映じて従来の同国党大会とは異なり、きわめて実務的に運営された。