

い最近ようやく国内価格体系の整備に着手している現状である。したがって、広くコメコン全体の合理的な価格体系の整備は、将来の課題となっている。

また、本年中に同銀行資本金の1割が金、外貨で払い込まれるとしても、これは同「協定」でもその検討を行なうことが規定されている。同行の振替ルーブルに自由交換性を付与することは一応別個の問題である。この問題を解決するためには、上記コメコン統一価格制度の確立とともに、過高評価となっている振替ルーブル・レートのは正を図ることが必要であろう。しかし、現状では、加盟各国における価格体系の独自性ととも、その公定為替レートが実勢と大きく遊離し、かつ、各国別に実質的な複数レート制(公定レートと非商業レートあるいはツーリスト・レートなどの併存)がとられていることなどからして、多大の困難があるものとみられている。

国 別 動 向

米 州 諸 国

◇ 米 国

インフレ傾向やや鈍化のきざし。

米国経済は全体として、引き続き需要圧力が強い状態にある。もっとも、4月に現われたインフレ圧力の鈍化を示すような指標が、5月にはさらに広範囲に波及してきた。

すなわち、製造業の受注残高は増加傾向を変えておらず(4月末700億ドルは昨年比100億ドル高い)、設備操業率も91%前後という過去10年間の最高水準に推移している。これらの事情を映じて、ジョンソン大統領の自粛要請にもかかわらず設備投資意欲は依然旺盛である(SEC—商務省の設備投資計画調査によると、今年の設備投資は2月調査時対前年比16%増、5月調査時17%増)。さらにベトナム関係の政府支出も、一時ほどの増加を示さなくなったとはいえなお高水準に推移している。

以上のような需要圧力は生産面に反映されている。自動車的大幅減産にもかかわらず鉄鋼および機械の増産を中心に、5月の生産指数は前月比1.2ポイント上昇し、本年1～3月平均1.5ポイントに次ぐ大幅な伸びとなった。また、需要圧力の強さは物価面にもうかがわれ、工業製品はこのところ上昇を続けている(5月に0.4ポイント上昇)。

もっとも、反面において4月の経済指標に局部的にみられたインフレ圧力の鈍化気配が、5月にはさらに広まってきた。このため公定歩合引上げ後半年を経過したいま、従来のインフレ傾向にもようやく変化のきざしがみられはじめたとの見方も出てきている。

スローダウンの最も著しいのは自動車業界で、4月に売上げが前年比5%減となったあと、5月にはさらに10.3%減へと落ち込んだ(前月号「国別

動向」参照)。このような売上げ不振に伴う、ディーラー在庫の急増(6月1日現在前年比3割増)に対処するため、メーカーは減産計画(操業短縮ないしモデル・チェンジのための工場閉鎖の繰上げ)を相次いで発表している。

自動車とともに不振が伝えられているのは住宅建設である。住宅建設は昨年中も不振が続いていたが(対前年比3%減)、最近貯蓄機関の資金難に伴う抵当金融向け資金の不足から不振がさらに著しくなっている。

拡大テンポの鈍化は消費動向にもうかがえる。小売売上げは4月に続き5月も低下を続けた。自動車売上げの低下がその主因であるが、一般的消費動向自体に変化が起きていると見る向きもある。その原因として、①1月に行なわれた社会保険料引上げの影響、②個人所得税の源泉徴収率引上げの効果、などがあげられている。また消費動向の変化はミシガン大学の消費動向調査でも認められており、消費意欲指数は2月～5月間に1957年以來の大幅低下を示した。

金融市場の動向

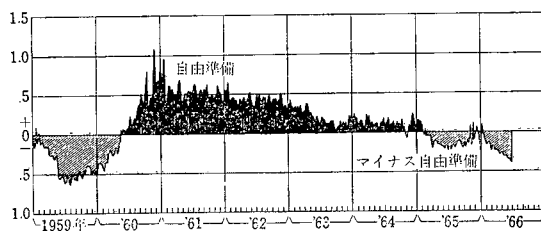
以上のような実体経済の動向を背景に、金融市場は依然としてひっ迫状態にあり金利の上昇が続いている。

すなわち、資金需要は依然強調を続けている。まず企業筋から設備投資のための資金需要が大きい。うに、法人税の納期が繰り上げられたことによる資金需要も強い。また、企業とならんで政府関係機関(ワシントン輸出入銀行、連邦住宅貸付銀行など)の資金調達も活発で、その額は5月中に24億ドル(ネットの資金調達額は14億ドル)に達したと伝えられる。

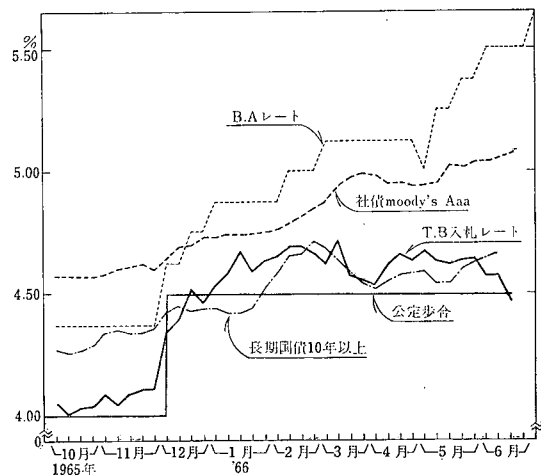
また、資金の供給面では連邦準備の一貫したきびしい引締め態度がうかがわれる。すなわち、連邦準備当局は前に見たような実体経済面のインフレ緩和気配が一時的ないしは局部的なものであり、米国経済は依然として過熱状態にあるとの判断から、加盟銀行への追加的準備供給を低水準に抑えている。現在の加盟銀行準備ポジション(マイ

ナス4億ドル前後)は、1960年の2月(マイナス465百万ドル)以降の最低水準である。また、連邦準備は6月27日定期預金の準備率の引上げを発表(7月中旬より実施)。もちろんこの措置は後に述べるCD対策としての意味もあるが、従来からの金融引締め策を強化する目的があることは、連邦準備の公式声明からも明らかである。

加盟銀行の準備ポジション



最近の金利動向



このような資金の需給関係から金利上昇が続いており、短期金融市場では、BA、商業手形、CD、フェデラル・ファンドなどの金利がいずれもここ1か月の間に $\frac{1}{4}$ ～ $\frac{1}{2}$ %上昇した。6月末にはプライム・レートの引上げ($\frac{1}{4}$ %)も行なわれた。また中長期市場でも小幅ながら金利の上昇が見られた。

このような金利動向の中で注目されるのは、BAレートその他の短期市場金利が上昇を続けているのに反し、TBレートがこのところ公定歩合(4.5%)を若干下回る水準まで落ちており、両者間の

金利格差が大きくなっていることである^(註)。

(注) 6月第4週現在

T B入札レート(3か月もの)	4.475%
フェデラル・ファンド	4.875~5.5%
BAレート(31~90日もの)	5.375~5.5%
商業手形(4~6か月もの)	5.5~5.875%

これは①BAなどのレートが主としてニューヨーク所在大銀行の資金繰り難を反映して上昇を続けている一方、T. B.市場はより広い投資層の資金情勢を反映しているため、短期金融センターとはある程度独立した動きをしていること、②最近の一時的要因として、政府関係機関、地方公共団体などによる起債代り金の短期的運用先としての需要がT B市場でふえていること、③長期国債金利の先行き見通し難から一時的にT Bで運用する投資家がふえていること、④このところ現金需要が旺盛であり、連銀はT B買入れによって現金供給を行なっているため市場の出まわりものが少なくなっていること、などによるものと解される。

政策方向と経済見通し

米国経済は全体として、過熱ぎみに推移しているが、実体面の指標のなかにはインフレ圧力の鈍化を示しているものもある。この結果1~3月ごろのインフレ心理はやや後退している。ここ数か月の間経済政策論議の中心にあった増税も、①従来からwait and seeを主張している政府エコノミストの立場を強くするような経済指標が相次いで発表されていること、②中間選挙が近づき政治的にむずかしくなりつつあること、③1~3月の急速な経済拡大から歳入が当初見積もりを上回り、財政赤字の縮小が予想されるようになったため議会説得はますますむずかしくなっていること、などの理由から当面早急な実施は遠のいたとの見方が出ている。しかし、この点に関する政府当局者の態度は、ベトナム関係支出の見通しが不確定なこともあって、依然として慎重であり、「日々検討を続けている」との態度をかえていない。

現に6月末、米国は北ベトナム爆撃を強化して

いる。これがいっそうの戦争拡大へと発展した場合には、増税問題が再び大きく取り上げられることになるであろう。

今後の政策方向および経済動向の見通しはきわめてむずかしい時点にある。現在の金融引締め政策が浸透し、4~5月に見られたインフレ圧力の緩和気配が広がって、米国経済が比較的安定した拡大基調を取り戻すであろうとの楽観的な期待を持つ向きもみられる。しかしながら、今後の米国経済の動きにとって拡大のきざしを示しているベトナム戦の成り行きが、以前にもまして大きな不確定要因となってきていることは否定できないであろう。

CD規制問題

金融引締めにより、各種証券の市場利回りが上昇し、商業銀行発行のCD金利も上昇したため、貯蓄機関(貯蓄貸付組合、相互貯蓄銀行)は金利の点で不利な立場に立たされておき、預金の流出が著しくなっている(4月中に11億ドル減少、利息支払い期を過ぎる7月にはさらに多額の流出が懸念されている)。一方、これら機関の資金不足から抵当金融向け資金が枯渇し、住宅建設は不振を余儀なくされている。議会の下院銀行通貨委員会でもこの問題が取り上げられ、商業銀行のCDを法律で規制する問題が検討された。しかし、結局立法化は見送られ、「預金獲得競争抑制のため、連邦準備が1か月以内になんらかの措置を採ることが望ましい」旨の決議が行なわれた。この決議の線に沿い、連邦準備制度は定期預金の準備率(ただし一行の預金残高500万ドル以上のものを4%から5%へと引き上げた。CD対策として考えられていた小口CDの金利限度引下げ、CDの最短期間の長期化(たとえば6か月以上のCDだけを認める)などの措置が採られなかったのは、全般的な金利上昇が続いているとき一部を引き下げるとはむずかしいこと、CDの最短期間の長期化は銀行に急な流動性圧力を加えるおそれがあることなどから避けられたものとみられる。

一方貯蓄機関の方では、たとえCDの伸びにあ

る程度の抑制が加えられたとしても、現在のような各種市場金利の上昇下で資金が順調に還流してくるとは期待できないとの考えから、今後の預金流出に備え現金準備の積上げを行なっている。また、連邦住宅貸付銀行(貯蓄貸付組合の中央機関)でも市場で資金調達を行ない、貯蓄貸付組合からの資金需要に応じる体勢を整えている。

欧州諸国

◇ 英 国

消費を中心に内需の増勢続く

このほど発表された、英蘭銀行四半期報(6月号)および国民経済社会研究所(NIESR)四半期報(5月号)は、英国経済の現状を明らかにしている。これによれば、設備投資がサービス業を中心に増勢鈍化をみせている(注1)反面、消費、在庫投資は本年にはいつてからも、依然根強い増勢を続けており、これが経済活動の鎮静化を妨げていることが指摘されている。なかでも個人消費は、①賃金の上昇(第1四半期の時間当たり賃金率は前期比+2.3%)と配当金支払いの集中(注2)による所得の増加、②新年度予算における購買税率引上げを予想した自動車、酒類等の買い急ぎ傾向などから第1四半期に大幅な増加を示したとみられており、NIESRはその増加率(前期比)が2%に達したものと推計している。

(注1) 商務省の発表によれば、第1四半期の設備投資(季節調整値)は590百万ポンドと前期(593百万ポンド)、前年同期(607百万ポンド)に比べやや低下している。

(注2) 税制改正により、配当金に対する源泉徴収税の国庫への納付期限が本年4月以降大幅に繰り上げられることとなったため、3月に配当金の繰り上げ支払いが集中した。

また、NIESRは上記四半期報のなかで、今後の見通しにふれ、本年の国民総生産は前年比2%方の増加となるものと予想している。これを需要要因別にみると、消費は前記買い急ぎ傾向の反動、消費者信用の抑制等から今後一時的に減少が見込まれるものの、その後は賃金の根強い上昇を

背景に再び増加に転じ、年間では前年比2%程度の増加を示すものとみられている。一方、国有企業の設備投資は前年比6%増、住宅建設は同3%増と予想されるが、民間の設備投資がサービス部門の落込み(製造業は前年並み)から前年比3%の減少に転ずるとみられるため、固定資本投資総額は前年比僅増にとどまるものと見込まれている。

GDPの見通し(NIESR)

(実質増加率・%)

	GDP	民間消費	公共部門経常支出	固定投資	輸出	輸入
1965年	2.3	1.5	3.6	3.6	3.9	0.9
1964年						
1966年	2.6	2.3	3.6	1.6	4.6	3.1
1965年						
参 考(注)	2.5	2.0	3.9	3.4	3.0	3.3

(注) ロンドン、ケンブリッジ両大学協同研究の結果。
1965年下期~1967年下期(年率)。

なおこの間、公共部門の経常支出と輸出は、それぞれ前年比3~4%方の増加が予想されている。

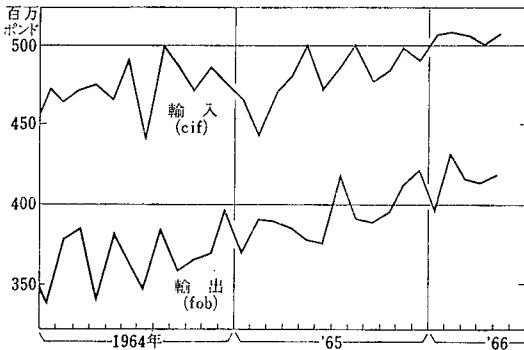
第1四半期の国際収支赤字幅拡大

第1四半期の国際収支(基礎的収支)は、英蘭銀行の推計によれば、かなり悪化し相当大幅の赤字となった模様である。これは、輸出が前期比1%の増加にとどまった一方、輸入が機械、繊維、たばこの入着集中と銅価格の上昇から前期比3.5%の大幅増加となったため、貿易収支の赤字額が72百万ポンドと前期比倍増し、さらに貿易外、長期資本収支も、配当送金の増加、石油会社の特許料、税金の支払い等からかなり大幅の赤字となったとみられているためである。

こうした国際収支の悪化傾向は、4、5月の貿易収支が第1四半期並みの赤字(4月21百万ポンド、5月30百万ポンド)を続けていることからみて、第2四半期にはいつてからも改まっていないものとみられる。また金・外貨準備は3~5月の3ヵ月連続減少し、この間の減少額は合計84百万ポンドに達した(5月末残高、1,219百万ポンド)。特に5月は、英国海員組合ストライキの長期化から、英国経済の前途についての不安感が再び強ま

り、短期資金の流出が目立ったため、月中38百万ポンドの大幅減少となった。

貿易収支の推移



国際収支の見通しに悲観、楽観両論

こうした状況から、本年末までに国際収支(基礎的収支)の均衡を達成し、明年以降IMF借款の返済を開始するとの政府目標の達成は、いっそう困難となったとの見方が強くなっている。たとえば、6月上旬に発表されたロンドン、ケンブリッジ両大学の英国経済の現状と予測に関する協同研究は、次のとおり、明年上半期においても国際収支の均衡回復は困難との見通しを明らかにしている。すなわち同研究によれば、明年上半期の経常収支(季節調整値)は35百万ポンドの赤字と予想されており、一方長期資本収支(季節調整値)も、スターリング地域向け投資の自主規制措置等から、民間部門ではほぼ収支の均衡が達成されるものの、政府部門では後進国援助の増加等から50百万ポンド程度の赤字となるものとみられている。この結果、明年上半期の経常収支、長期資本収支の合計(季節調整値)では85百万ポンド程度の赤字が避けられないものと予想されている。

こうした中において、前記NIESR四半期報は、従来の悲観の見通し(4月号参照)を改め、基礎的収支は本年末から明年上半期にかけて均衡にかなり近づくとの見通しを発表した。この見通しは一般には楽観にすぎるとみられているが、これによれば、輸入は、第1四半期の著増の反動、銅価格の下落、輸入課徴金撤廃を控えた輸入の手控

えなどから今後増勢が鈍化し、結局本年下半期の貿易収支赤字幅はかなり縮小するものとみられている。一方長期資本収支も、①スターリング地域向け投資の自主規制措置の導入により年間35百万ポンド程度の赤字幅縮小が予想されること、②在英、米系企業の設備投資の増加に伴い海外からの資本流入が期待されることなどから、下半期の赤字額は前年比半減すると見込まれている。このため経常収支と長期資本収支との合計では赤字額は、本年下半期には25百万ポンドと大幅に縮小し、明年上半期には輸入課徴金の撤廃に伴う輸入の増加から、貿易収支が若干悪化するものの、経常、長期資本両収支を合わせた赤字額はなお45百万ポンド(前回予想では60百万ポンドの赤字)にとどまるものと予想されている。

国際収支の見通し(NIESR)

(単位・百万ポンド、季節調整値)

	1965年	1966年		1967年 上期	参考 (*1)
		上期	下期		
貿易収支	△ 265	△ 130	△ 35	△ 70	不明
経常収支(A)	△ 136	△ 75	20	10	△ 35
長期資本収支(B)	△ 218	△ 60	△ 45	△ 55	△ 50
A + B	△ 354	△ 135	△ 25	△ 45	△ 85
基礎的収支(*2)	△ 280	△ 100	10	△ 10	

(注) △印……赤字。

*1. ロンドン、ケンブリッジ両大学の協同研究の結果。1967年上半期の予想。

*2. NIESRは、基礎的収支の算出にあたり、経常収支と長期資本収支の合計に調整項目(同研究所独自の推定による)として年間70百万ポンドの黒字を加算している。

◇ 西ドイツ

公定歩合引上げの反響

5月27日の公定歩合引上げの反響をみると、大勢は賃金・物価のスパイラルがはなはだしい現状ではやむをえない措置であったとしている。しかし反面、景気が投資活動の鈍化を中心に鎮静化に向かい、他方債券市場が混乱を呈している情勢下での措置としては必ずしも適切ではなかったとする批判のほか、今回の措置は財政特に地方財政が景気調節機能を果たさず、さらに所得政策の導入

が困難なところから、結局金融政策にすべての役割が負われるに至ったことの端的な現われであるとみる向きもある。

この点について、プレッシング総裁は引上げ措置発表直後、「投資活動が鎮静化し、債券市場が危機に直面している情勢下で、公定歩合を引き上げることは容易なことではなかった。しかし、ここで引締め強化に踏み切らなかつたならば、従来への努力は水泡に帰してしまつたであらう。」と述べ、ブンデスバンクの苦悩を卒直に表明した。

その後の金融・資本市場動向

公定歩合引上げ後、市中実勢金利は急騰、コール・レートは $6\frac{1}{8}\sim 6\frac{1}{4}\%$ (6月下旬)に達した。もちろん、このような市中金利の上昇には、6月が大幅な財政の揚超期に当たるといふ季節的要因が働いている面もあろう。かくして、現在公定歩合とコール・レートとの格差(引上げ前 $1\sim 1\frac{1}{2}\%$)は引き続き $1\frac{1}{8}\sim 1\frac{1}{4}\%$ に及んでいる。

一方債券市場をみると、債券価格は下落傾向を一段と強めており、既発債利回りは急速な上昇を余儀なくされている(7%もの公債平均利回り、5月27日7.92%、6月10日8.00%、24日8.28%)。かかる債券市場の悪化は当然予想されたところではあるが、軟化歩調が予想以上にはなほだしいため、一部には「債券市場の危機(Renten-Krise)」という見方まで現われている。このため6月下旬までの時限措置として決定された公債発行ストップ取り決めは、6月20日の「起債調整委員会」および24日の第8回「資本市場対策会議」でさらに当分延長されることとなり、同時に州政府は66年度中に着工予定の投資支出のうち、未着工の大部分を繰り延べることに同意した。かくして、今後支出が継続されるのは、主として既着工分のみとなり、それに限って資金を債券市場で調達できることとなった。

このような動きは債券市況のある程度の悪化を覚悟しつつも財政の膨張を抑制しようとしたブンデスバンクの断固たる決意によつてもたらされたものといえよう。この点に関してプレッシング総

裁は「金融政策の目標は民間企業のみならず財政にも置かれている。」との言明を行なっている。

なお、最近までのネット起債状況は次のとおりである。

	66年1～4月	65年1～4月
債券計	30.8億マルク	63.3億マルク
うち金融債	22.3 〃	42.8 〃
公債	5.5 〃	13.0 〃
事業債	0.2 〃	1.6 〃
外債	2.8 〃	5.9 〃

「景気安定化法」の検討

財政政策に景気調整機能が欠けているため、金融政策に過度な負担がかかっている最近の事態の進展にかんがみ、ようやく政府議会においても contra-cyclical な財政政策の重要性が認識されるに至り、今春発表されたトレーガー報告(3月号「要録」参照)を契機として「景気安定化法案」(「要録」参照)がこのほど政府の手で作成され、議会上程されることとなった。その主たるねらいは連邦政府に、①州政府コントロールの権限、②景気政策上必要な種々な手段の実施権限を付与するほか、③ブンデスバンクの金融政策手段の拡張をはかることにより安定成長を達成せんとするところにある。従来地方分権色の濃く、しかも「市場経済原理」の徹底した西ドイツでかかる動きが具体化してきたことは、きわめて注目に値しよう。

◇ フランス

実体経済は順調に拡大

景気は引き続き上昇過程をたどっている。4月の生産は前月と同水準にとどまったが、これはストの影響によるところが大きく拡大基調には変わりないとみられている。個人消費は着実に増加しており、低迷を続けていた設備投資もゆるやかながら回復を示しはじめた。5月中の貿易収支は、輸入が前年同月比10%の伸びを示した反面、輸出の伸びが同6%にとどまったため昨年1月以来17ヵ月ぶりの赤字となった。これは内需の活発化に

伴い輸入が増勢を続けているうえに、輸出余力が鈍化しつつある兆候ともみられる。労働市場も徐々に引き締まり始め、これに伴い賃金の上昇テンポがふたたび速まりつつある(第1四半期中1.6%上昇、前期および前年同期中は同1.3%)。もっとも、物価は卸売、消費者ともに引き続き安定している。上記のような貿易収支の逆調にもかかわらず、金・外貨準備は5月中75百万ドル増加したが、これには、引き続き資本流入のほか観光収入が寄与したものとみられる。

金利の上昇傾向目立つ

こうした実体面の活況を映じて、金融面でも徐々にひっ迫化傾向が目立ち始めてきた。コール・レートは5月中旬以降ほとんど連日4 $\frac{7}{8}$ %の水準を続け、フランス銀行はこれ以上に高騰して公定歩合(現在3.5%)との差がますます拡大するのを避けるためかなりの買オペ操作を実施した(5月後半中の買オペ額17.5億フラン)。6月入りとともに銀行券還流からようやく一服し、4 $\frac{1}{2}$ %の水準に落ち着いたが、なお強含みの状態を続けている。こうした状況に加えて、6月末にはバカンスのための現金需要の高まりが見込まれるため、フランス銀行は6月20日、6月の流動比率を現行の32%から31%に引き下げることを選定した(「要録」参照)。フランス銀行は、本措置は単なる季節的調整措置であり、金融政策の基調的变化を意味するものではないと説明している。

一方、大蔵省は6月13日、国債、地方債、国有化企業債など政府関係債の発行金利を0.5%引き上げることとし、同日発行のパリ市債(引上げ後6.25%)から適用する旨を発表した。これは、①既発債の市場利回りの上昇(昨年11月までは5.83%以下であったものが、最近では5.97%以上)、海外諸国における長期金利の上昇傾向から新規債の売行きが懸念されるに至ったこと、②第5次5ヵ年計画達成のために必要な長期資金を、今後なるべく民間貯蓄の吸上げにより調達するとの方針を明確にしたこと、の2点に基づくものである。この結果、パリ市債はきわめて売行き好調で、即

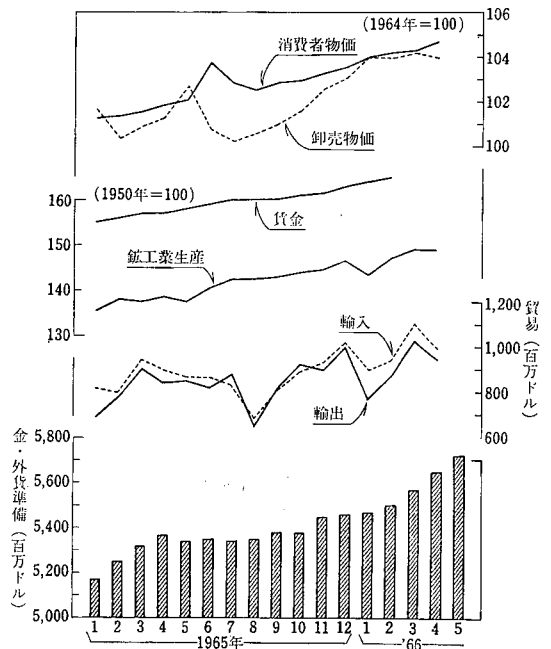
日売切れとなった。しかし、本措置が民間企業の資金調達を圧迫するという点で、今後の問題を残したことは否定できない。

金融機構再編成の気運さらに強まる

本年初来①預金銀行・事業銀行の区分の大幅緩和、②貸出金利最低限度規制の撤廃、③国有化預金銀行の合併など、金融界再編成の動きが強まっているが、このほどこさらに新たな動きが加わった。すなわち①銀行最低資本金の引上げ措置、②事業銀行・預金銀行間の業務提携(「要録」参照)である。これらは、いずれも銀行規模の大型化を通じての合理化を旨としたものとみられる。

また、当局はフランスの銀行信用供与方式の中で、割引のウェイトが高すぎるのを改め、当座貸越を普及させることを検討しはじめた(「要録」参照)ほか、金融調節手段の一つたる流動比率(coefficient de trésorerie)制度を、現金準備制度に改めることを検討中と伝えられる。市中金融面のみならず、金融政策面においても再検討の気運が高まりつつあるといえよう。

フランス経済の推移



◇ イタリア

景気の上昇続く

景況は引き続き順調な上昇過程をたどっており、鉱工業生産指数(1953年=100)は3月中289.9と前年同月比11.7%の上昇、また第1四半期を通じてみると前年同期比11.1%増となっている。国立経済研究所の月例ビジネス・サーベイ(4月)では、先行き内外需の増加、在庫の減少を予想する企業がふえており、生産についても先行き増加を予想する企業が全体の29%(3月の調査では24%)にふえた一方、横ばいとみるものは65%(3月の調査では70%)に減少している。

こうした景気の上昇傾向を映じ、雇用面にもようやく回復のきざしが現われ始めている。労働省の発表によると、①3月末の登録失業者数が1964年7月以来初めて前年同月の水準を下回った(3%減)こと、②初回求職者(主として新規学卒者)の就職数が第1四半期は前年同期を25%上回ったこと、③賃金平衡基金(操業短縮などによる労働者の収入減少を補てんするための基金)の第1四半期中の支給額が、前年同期を49%下回ったことが指摘されている。

4月の国際収支をみると、貿易収支は82百万ドル(前年同月64百万ドル)の赤字となったが、貿易外収支が引き続き大幅黒字(181百万ドル、前年127百万ドル)を維持したため、經常収支は99百万

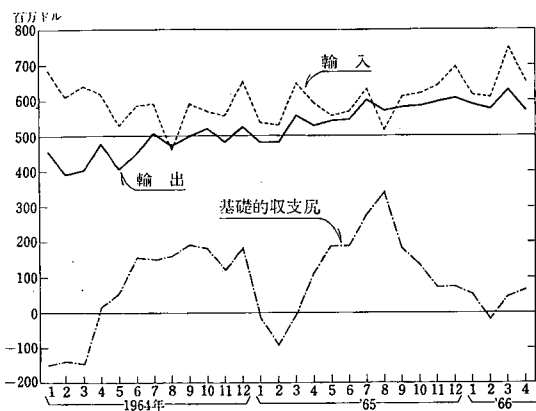
ドル(前年63百万ドル)の黒字となった。一方、長期資本収支は35百万ドルの赤字(前年46百万ドルの黒字)と年初来の流出超傾向を続けたが、基礎的収支は63百万ドル(前年108百万ドル)となおかなりの黒字幅を維持している。

明るさ増す経済見通し

カルリ・イタリア銀行総裁は、5月31日に開かれた年次株主総会における演説(同行年報の結論を構成)の中で、本年のイタリア経済は輸出の伸びと民間設備投資の回復にささえられて拡大基調を維持し、失業は減少に転じるとの明るい見通しを表明した。また、同総裁は1965年の好ましい傾向として、産業労働者の1人当たり生産が前年比6.7%の上昇となった一方、賃金が同じく6.7%の上昇にとどまり、これに国庫が企業の社会保障費負担の一部を肩代りしたこともあって、生産単位当たりの労働コストが低下、企業採算も従来の悪化傾向を改め好転していることを指摘した。もっとも同総裁は、将来生産性上昇の高い業種が大幅な賃上げを行なえば、これが他業種にも波及して、賃金の平均上昇率が生産性の平均上昇率を上回り、企業採算の悪化ないし物価の上昇を招く恐れがあると警告、特に公共部門の賃上げを妥当なものとするを要請した。さらに同総裁は過去の経験にかんがみ、財政支出が景気循環に即応して調整されなかった点を指摘、その弾力的運営を図るとともに公共部門の起債が資本市場の圧迫とならないよう要望した。

このほど発表されたOECDのイタリア経済に関する報告も、カルリ総裁の演説とほぼ同じ明るい経済見通しを発表している。経済政策については、同報告は供給余力のなお大きいことは認めながらも、今後は景気の自律的回復が見込めること、昨年来の景気刺激策の効果がタイムラグの関係から今後いっそう強く現われると期待されることから、現在以上の景気刺激策を採るべきではないと述べている。このほか同報告は、景気調整政策をさらに充実させるため、租税政策のより広範かつ弾力的な運用および経済統計の拡充と、その

国際収支の推移



迅速な作成を要望している。

◇ スウェーデン

公定歩合引上げ

リクスバンクは6月10日、公定歩合を $\frac{1}{2}$ %引き上げて6%とし、同時に高率適用レート(注)を12%とする旨発表、即日実施した。この結果、公定歩合は1933年以降の最高水準となった。

(注) 自己資本の50%を越える貸出を行なった市中金融機関に対して適用される罰則レートで、公定歩合の2倍と規定されている(1962年に導入)。

引上げの理由としてリクスバンクは、市中金利への追随のみを指摘しているが、そのほか、次にみるような賃金、物価の上昇、国際収支および財政収支の悪化傾向などの現象も、有力な要因になったとみられている。

景況再び活発化

総需要の伸び率は65年に鈍化したものの、66年にはいって民間設備投資需要を中心に再び活発化傾向をみせている。しかし、労働需給のひっ迫、設備のフル稼働から供給余力が極度に縮小しているため経済成長率は低く押えられている。かかる需給のアンバランスから、賃金、物価は続騰を余儀なくされている。一方、輸出の頭打ち、輸入の高水準持続から貿易収支は赤字幅を拡大、また財政面でも、税制改革に伴い増収(直接税の引下げ、間接税の引上げで平年度8億クローネの増収)が予想されている反面、公務員給与の引上げ(引上げ率は66年度7%、67年度5%の見通し)が見込

まれているので、収支尻は大幅な払超になるものとみられている。

(第2表) スウェーデンの主要経済指標

(対前年同期比・%)

	1964年	1965年	1966年				
			1月	2月	3月	4月	
鉱工業生産	6.3	2.5	△2.4	△2.4	—	—	
うち投資財	5.4	3.4	△4.0	△3.2	—	—	
消費財	5.5	0.9	△4.2	△2.6	—	—	
賃金	6.3	10.4	—	6.2	—	7	
卸売物価	3.7	2.7	3.5	3.5	3.5	—	
消費者物価	3.6	5.3	7.8	8.6	7.7	—	
金利	公定歩合	5.0	5.5	5.5	5.5	5.5	—
	T B(3か月)	4.85	5.78	5.78	6.09	6.09	—
	国債利回り	4.90	5.07	5.16	5.55	—	—

(注) △印……減少。

生産が1、2月落ち込んでいるのは歳冬のためで、3月以降は急速な回復となっている模様。

今後の課題

今回の公定歩合引上げによって、スウェーデンの公定歩合は英国と並んでデンマークに次ぐ高水準となったが、このような金利水準の大幅上昇に伴い、今後、民間企業の合理化投資がいつそう阻害され、国際競争力が弱まることにもなりかねないであろう。今回の措置の背景には、財政の放漫化、労組の攻勢など、金融政策だけでは必ずしも対処しえない問題が潜在しているだけに、今後、財政政策や所得政策をも含めた各種政策手段をいかに調整していくかが課題となる。

アジア諸国

(第1表) スウェーデンの国民経済計算

(対前年比・%)

	1964年	1965年	1966年
個人消費	5.3	3.9	2.5
政府支出	5.9	6.5	5.1
総固定資本形成	5.9	5.2	6.6
在庫	1.3	1.9	1.8
輸出	11.1	3.3	6.6
輸入	10.2	10.8	4.4
G N P (実質)	7.3	3.5	3.9

(注) 1966年は政府見通し。在庫はG N P構成比。

◇ タイ

経済は順調に拡大

タイ経済は、昨年、年率実質6%に達する好成長を示したあと、本年も農工業生産、外貨事情が好調な推移をたどるなど、全体として引き続き順調な拡大歩調を持続(G N Pは実質で6~7%増加の見込み)している。

まず、農業生産をみると、昨年は大宗を占める米が、従来の最高を記録した前年を4%方下回っ

たため、全体として1%の伸びにとどまったが、本年は、米の回復のほか、とうもろこし、ジュート、ゴム等も引き続き好伸する見通しから、顕著な伸びが期待される。一方、工業生産は、産業投資奨励法の適用を受けて新設された近代工場^(注)の相次ぐ実働開始から繊維(綿布、麻袋類)、セメント、製糖、その他軽工業を中心に軒並み好伸を示しており、本年も昨年に引き続き10%を越える高成長が見込まれている。

(注) 1960～65年間に新設された工場は約150。

次に、同国の貿易収支をみると、輸出の伸び悩み、輸入の根強い増勢から赤字が拡大している。

すなわち、昨年輸出は、錫が価格の上昇から、ジュートはインドの買付増加からそれぞれ大幅増加をみたものの、米、ゴム、砂糖が減少したため、全体として前年比5%の増加にとどまった(前年は28%増加)。これに対して輸入は、経済開発の進展に伴う鉄鋼、機械をはじめ電気器具、自動車等の増加を中心に7%の増加(前年は12%増)をみたため、貿易収支の赤字は101百万ドル(前年87百万ドル)とさらに拡大、この傾向は本年にはいっても続いている。しかしながら、国内好況、ベトナム情勢を背景に本年にはいり米国を中心とする外国援助の増大や民間外資の流入がいっそう活発なため、外貨準備は年初来92百万ドルの激増を示し、本年3月末743百万ドルの高水準に達した。このため、本年1月、ゴム靴、石けん箱、ガラスびん等日用品関係29品目の輸入制限が撤廃された。

こうした経済好調を映じ、物資供給の潤沢に加え、健全な財政金融政策の推進もあって、物価は引き続き落ち着いた推移をたどっている(消費者物価指数は昨年1年でわずか1%の上昇)。

新5か年計画の立案

政府では、本年12月に終わる現行経済開発6か年計画に続く経済開発5か年計画(1967年10月～1972年9月)を立案中である。本計画は、最近同国の経済が順調な拡大を示し、1961年に始まった現行計画の目標(6%)が超過達成される見込みか

ら、経済発展の加速化を図る方針のもとに策定されており、投資額は、現行計画の実績を5割方上回る500億パーツ(約25億ドル)と予定されている。その主要目標としては、①国民所得の年間成長率を7～8%に高めること、②農業生産の増強と多角化、運輸通信部門の拡充に最重点をおくこと、③工業の漸進的育成、輸出の振興、基礎教育の普及と工業技術者の養成に努力すること、などがあげられる。ことに資金調達面では、国内資金380億パーツ(現行計画214億パーツ)、外国援助120億パーツ(同106億パーツ)を見込み、国内資金調達を大幅に予定することによって外国援助依存の縮減を図っているのが注目される。

◇ フィリピン

新政権の経済政策

フィリピン経済は、昨年来、農工業生産の停滞、貿易収支の悪化など沈滞の色を一段と深めているが、昨年末に発足した新政権はこのような事態に対処し経済の根本的建て直しをはかるため、これまで堅持してきた金融引締め緩和をはじめとするきわめて意欲的な方針を打ち出している。

昨年末、マカパガル前大統領から政権を引き継いだマルコス大統領は金融緩和の方針と同時に、国内的には、①農業の振興、②基礎的産業の育成強化、③道路、水道など経済基礎部門の充実、また対外的には、①貿易拡大策の一環としてのマレーシア承認、②民間外資導入促進を目的とする外資法の制定、③日本との貿易など経済関係を緊密化するための日比通商航海条約の批准などを内容とする「グランド・デザイン」と称する構想を明らかにした。

このような背景に加え、昨年の金融情勢が商業銀行貸出しの伸び率鈍化(前年比11.5%と1960年来の最低)、マネーサプライの減少(前年比2.3%減)など落ち着いた推移を示し、消費者物価も前年比2.6%の上昇にとどまっている事情にかんがみ、中央銀行は、本年にはいり矢つぎばやに金融緩和措置を打ち出し、国内景況の回復を図ってい

る。すなわち、①1月24日には公定歩合の引下げ(6.0%→4.75%)、商業銀行における支払準備率の引下げ(貯蓄預金10%→8%)、②3月29日には輸入保証金制度の廃止、③4月15日には商業銀行に対する再割枠の拡大(前月号「要録」参照)などの措置を実施した。

一方、政府は財政の合理化をはかり、1967年度(1966年7月～1967年6月)の予算案では、①新規増税は行なわないが、徴税の強化、促進により歳入を増加させるとともに、②歳出面では一般行政費を削減して経済開発費、密輸取締りなど治安費への重点支出をはかり、前年度予算同様に黒字予算とし、③さらに公債の発行については、従来のような全面的な中央銀行依存を改め、市中消化をはかる方針を打ち出し、これに基づき政府は5月5日、新たに91日もの大蔵省証券65百万ペソの入札発行を発表、5月23日、その第1回入札発行を行なった(「要録」参照)。なお、上記予算案に関連して、政府は前政権が立案した社会経済開発5ヵ年計画(1963年度～1967年度)が現実性に乏しいことにかんがみ、同計画を中断し、新たに農業、運輸通信、教育など基礎的部門に重点をおいた、より現実的な財政支出4ヵ年計画を作成し、その承認方を議会に求めている。

◇ 韓 国

インフレ再燃の気配強まる

韓国では、ここ数年来の高度経済成長の持続を背景とし、ことに昨秋以降における流動性の顕著な増大ならびに更年後の公共料金的大幅引上げを機に、このところ物価の騰勢が目立ち、その成行きが注目されるに至っている。

すなわち、最近の物価動向をみると、全国卸売物価、ソウル消費者物価とも昨年下半年には横ばいに推移したが、更年後は逐月増勢を示し1～5月では前者6.4%、後者10.2%と、ともに前年同期(それぞれ4.9%、9.9%)を上回るかなりの上昇となった。

こうした物価騰貴の背景としては、まず最近に

おける流動性、ひいては追加需要の顕著な増大が指摘される。すなわち、昨年秋口以降、輸出の激増ないしはベトナム特需の増大などを主因とした経済規模の拡大を背景に、また、いわゆる金利現実化措置の実施後における銀行貸出の増大もあって、通貨供給量は昨年下半年には17%(前年同期8%)。なお、本年は引締め強化で、1～5月間に6%増に鈍化)方の増大をみている。なお、この間著増を示した貯蓄性預金も多くは模様ながめの短期ものが多かったようである。

こうした流動性の増大が昨年中総合物価に影響がなかったのは、豊作によって穀価が急落したためであって、工業製品については、すでに昨年中もここ数年来の高度経済成長に伴う需給関係の不均衡が漸次表面化して、建設資材を中心としてその価格は堅調を示し、更年後における物価上昇の素地を形成していた。こうしたところへ、本年そうそう予算の大型化に伴う間接税の引上げならびに久しく据置かれていた公共料金の相次ぐ大幅引上げ(電気料金25%をはじめ通信料金約7割、タクシー・バス料金5～10割、授業料約2割等)が実施されたことは、インフレ心理に大きな刺激を与え、ことに消費者物価にかなりの影響を与えたのである。それに、新予算による軍人・公務員給与の引上げ(30～100%)、これに刺激された民間賃金の上昇などもあって、一方では多くの失業者を擁しながら、物価騰貴と賃金上昇の悪循環さえ懸念されるに至っている。

当局は、かつて(1964年)インフレの激化から第1次5ヵ年計画の修正を余儀なくされた苦い経験を持つだけに、こうした事態に対しては機を失せず強い態度で臨んできた。すなわち、すでに昨秋来数次にわたる公定歩合、支払準備率の大幅引上げなど金融引締めを強化し、最近は通貨安定証券の発行、市中資金の農中預託指示などを相次いで実施している。また、財政面でも不急支出の抑制、徴税の強化など極力インフレ要因の排除に努めるとともに、貯蓄増強面でも4月から公務員に対し給与の1割を強制貯蓄させるなど強力な対策

を打ち出している。

さらに、物資供給面では、最近の外貨事情にかんがみ、価格の急騰した物資や割高な物資を中心として輸入制限を緩和するとともに、政府米払下げ価格の引下げを実施しており、また、管理価格の排除、農産物安定基金・重要物資備蓄制度の検討など価格形成面にも直接介入しようとする構えを示している。

こうした措置により、通貨の膨張が若干鈍化していることは前述したが、大型予算の執行、日韓経済協力の進展さらには特需の増大予想などに伴い、今後投資需要の膨張は避けがたいとの見方が強まっており、通貨・物価の動向はきわめて注目されるものがある。

なお、こうした事情から引締め政策の緩和は当分望みがない情勢となっており、金利現実化措置の第二段階として早急の実施を予定していた金利の引下げ調整は遠のく公算が強い。

共産圏諸国

◇ 中 共

最近の経済情勢

中共は本年から、第3次5ヵ年計画を開始しているが、その具体的内容についてはいっさい発表されていない。一方、経済一般の動きについては、5月1日の人民日報が「第1四半期には工業生産が昨年同期を大幅に上回り、また農業も好調を続けている」と報じているものの、具体的計数などはいっさい発表しなくなっている。ただ、断片的に伝えられる各地の状況を総合してみると、基調的には昨年と大差がなく、農業生産は横ばい、工業生産は鉄鋼、石油、肥料などが着実に増勢を続けているものとみられる。

しかしながら西側では、①昨年の農業、特に食糧の生産が計画を下回ったこと——このため、備蓄面を考慮しても、なお食糧の大量輸入が続いていること、②核兵器の開発に伴う出費が次第に増大し、経済発展を阻害しつつあること——ちなみ

に、核開発のためにここ数年間に費した額は約15～20億ドルと推定されており、この費用は核開発の進展とともにますます増加するものとみられること、③香港への輸出が最近伸び悩み状態にあり、かつ今春の広州見本市が予期に反し不振であったこと、④ベトナム戦争の激化に伴って、北ベトナムに対する援助支出が増大していること、⑤経済状態の全般について発表を差し控えていること、などから中共経済は最近停滞を続けているのではないかとの見方が強まっている。

次に貿易面では、最近かなり特徴的な変化が生じつつある。すなわち、輸入では先進諸国からの買付けが著増(たとえば、日本からの輸入は1～4月で106百万ドル、英国からの輸入も1～3月20百万ドルでいずれもほぼ5割増)しており、その主要品目では重工業を中心とした資本財および鉄鋼、非鉄金属などの原材料の増大が目立っている。さらにこのほどカナダとの間で小麦の長期買付契約が改訂され、本年8月以降3ヵ年間の買付量が前回の3ヵ年協定に比べ約5割方増大された。一方、輸出では日本(1～5月128百万ドルで前年同期比45%増)、西欧などへの輸出は好調であるが、最大の市場である香港向けが伸び悩んでいる(1～5月で168百万ドルと前年同期比1%増)。この結果、更年後の貿易収支は昨年の大幅な出超から、再び入超に転じているのではないかとみられる。最近、香港の華僑に対し、中共系銀行に1口3千香港ドル(邦貨換算で約20万円)の3ヵ年定期預金を行なった者の在中共親族に対し、口数に応じ物資特配を行なう措置がとられたのも、こうした輸入増大傾向に対処するものであろう。

こうした貿易の基調変化は、もちろん第3次5ヵ年計画の実施と無関係ではなく、その内容からみて、中共が重工業重視傾向を強めつつあることがうかがわれるが、それとともに見のがせないのはベトナム戦争の影響である。すなわち、昨秋来の戦局の激化に伴い、中共は北ベトナム支援を増強するのみならず、自国の戦備を早急に強化する

必要に迫られているため、軍需資材や備蓄食糧の輸入をふやしているものとみられ、後進地域への輸出鈍化は北ベトナム援助の増大が一因ではないかと考えられる。

拡大する粛清運動

さらに、こうした動きと関連して注目されるのは、「文化大革命」と称される激しい粛清運動が展開され、あらゆる活動の場における「政治優先」が要求されていることである。この運動は1960年前後の経済危機を克服するため実施された調整措置ないし統制緩和政策によって、資本主義的傾向、自由主義的風潮が高まっているのを是正するため、一昨年来進められてきたものであるが、これが反党活動の鎮圧、反社会主義分子の追放というきびしい面を現わしてきたのは、ここ半年のことであり、このほど最高指導者の一人彭真の失脚にまで発展、党北京支部が全面的に改組されるに至った。彭真の失脚には二つの見方がある。その一つは、彭真が党政治局員であり、これまで反修正主義の闘士として知られ、毛沢東の後継者候補の一人とみられていたことなどから、すでに高齢病身とみられる毛沢東の後継をめぐる権力闘争とする見方である。いま一つは、政策論争の結果であるとの見方である。彭真に率いられた党北京支部が反党、修正主義活動の根城として指弾されたことは、それに代表される一派(知識層)が穏健な経済政策の維持、対ソ接近を主張し、積極策への転換を迫る林彪国防部長を頂点とした急進派と対立したとする見方である。しかし、この二つの見方は全く相反する見解ではなく、両方の要素が混然一体となっているのが真相であろう。いずれにしても、この結果中共の内外政策を貫く毛沢東路線が一段と強化され、国内では前回の失敗にもかかわらず再び大躍進が復活し、過去1～2年の間に蓄積した外貨を取りくずして重工業優先へと政策転換が強行されるのではないかとみられる。

◇ ソ 連

工業生産は順調に推移

新5ヵ年計画のすべり出し期ともいうべき本年初から4月末までの工業生産実績は、前年同期比8.2%増と、年間の増産目標率(6.7%)を相当上回り、同期間中の超過遂行率は4%と発表されている。一方、労働生産性は前年同期比4.8%の増加で、年間の目標(4.7%)並みであるが、1～3月の実績(4.6%)よりわずかながらも向上の方向をたどっているのが注目される。ちなみに、同国発表によれば工業の労働生産性0.1%方の増加は、約2百万ルーブル(8億円)の追加生産に相当するといわれている。部門別にみれば、引き続き電力、機械および化学などの装置工業部門が高い増産率を示している。他面、機関車、トラクター播種機械、木材伐採量などは、労働力および機械化の不足を主因に前年同期の生産水準を下回っており、部門別の労働生産性推移でみても、軽工業、食品工業など労働集約的な消費財工業(ただし、大増産政策をとっている耐久消費財を除く)が、いまだ相対的に伸び悩みをみせている。

経済改革の進捗状況

利潤率指標の導入などを内容とする経済改革は、本年初より漸次実施に移されてきており、第1四半期には鉄鋼、機械、化学、軽工業、食品などの工業各部門のうち43企業、約30万人の勤労者が新方式に移行、第2四半期中には約70万人(180～200の企業)、さらに明年中には全工業労働者(約26百万人)の3分の1が新制度のもとで働き、その実施地域もソ連邦の全共和国に及ぶ予定である。その実施後の成績も一応良好の模様で、第1四半期中の工業利潤総額は、前年同期比約7%方増加している。

しかし、同期間中における新管理制度の導入範囲は、上記のごとく全工業労働者に占める比率で、いまだわずか1%強にすぎない状況であり、しかも新方式実施の前提条件である新価格制度の本格的実施が1968年以後になるので、この間価格

制度の不合理などから生じる企業間、地域間の格差(企業存続の是非も含めて)、ひいては賃金の企業別格差の拡大などに基づく企業、労働者の不満に対し、政府はどのように対処していこうとするかが大きな問題となろう。ちなみに同国の経済改革論者として著名なイー・ゲー・リーベルマン教授も、4月下旬発表の論文で、本年初来新制度に移行した工場の実績などに照らし次の諸点を提案している。すなわち①新しい企業卸売価格体系の整備促進、②旧来の工場、設備・機械類などの更新推進、③工場管理近代化のための総合的計算センターの建設、④企業が自主的にその用途を決定しうる「企業基金」の充実などである。

土地改良10ヵ年計画の決定

一方、ソ連の農業生産は、過去10年間の穀物生産で152百万トンから107百万トン(1ヘクタール当たり1.14トン～0.83トン)、また国家調達量では68百万トンから35百万トンと振幅が大きく、1963年と65年には凶作に見舞われて、最近3ヵ年間に自由主義諸国から計20百万トン以上の小麦輸入を余儀なくされるなど、国民経済全般の発展を阻害してきた。そこで本年から開始された新5ヵ年計画では、農業開発投資を410億ルーブルとし農業の年平均生産量を前5ヵ年平均比25%(うち穀物は30%すなわち37百万トン)増加、本年の増産目標は8ないし10%方と相当過大な計画をたてている。

このための具体的措置を検討するため、5月25日以降3日間、党中央委員会総会が開催され、今

後10年間にわたる次のような土地改良計画が決定をみた。

(1) ソ連のかんがい地・干拓地(現在15百万ヘクタール)を2.5倍増(かんがい耕地7～8百万ヘクタール、低湿地帯の改良干拓地15～16百万ヘクタールの各増)するとともに、農業技術の改善、化学肥料の投入などにより、穀物生産量を年間34～36百万トン(昨年の穀物生産実績120百万トン)増加せしめる。

(2) 現行5ヵ年計画の農業開発投資額410億ルーブルのうち、150億ルーブル(6兆円)を今回の土地改良10ヵ年計画前半の経費に充当する(同計画後半の経費は将来別途考慮)。

(3) 今後10年ないし15年にわたる各地域別の農業発展計画を1969年までに作成する、など。

なお、同国ではこれに先立つ5月18日にも、コルホーズ農民(約19百万人)への労働支払保障制度(月2回の現金支払いと、収穫期の現物支給の保障)を閣僚会議決定として発表するなど、農民に対する労働意欲振興措置がとられており、農業生産の長期安定化への努力がうかがわれる。ちなみに、本年の同国の播種状況はいままでのところ良好と伝えられているが、同国為政者にとって、気象条件に左右されるところの大きい(生産技術水準の低い)同国の農業生産は、依然として困難の多い問題であり、今回の措置が十分の効果をあげるためには、今後化学、機械、建設工業など多角的な総合支援体制の整備が必要であるとみられる。