

年2月同社が発行したものと比較すると次のとおり利回りの上昇が目立っている。

発行日	発行額	表面金利	発行価格	期間	利回り
1966年 2月23日	百万ドル 27.5	% 6.5	100	年 20	% 6.5
7月13日	20	6.75	98½	19	6.89

なお、これらの起債は同社が予定している起債額(総額約1.4億ドル)中の第1回および第2回分であるが、本年末に予想される同社の第3回起債については、利回りが7%を越えるのではないかとみられている。

### 新準備資産創出計画に関する10か国グループ報告書

昨年9月の10か国蔵相・総裁会議の指示に基づき、蔵相・総裁代理会議は「準備資産の創出を含む国際通貨制度の改善」について討議を行ってきたが、このほどその報告書が完成し7月25、26の両日ハーグで開催された蔵相・総裁会議に提出された。この報告書について蔵相・総裁会議はコミュニケ(「資料」参照)を発表し、8月25日には報告書全文が公表された。

今回の報告書の特色は、政治的折衝によって国際通貨制度改善についての10か国の合意の基礎を探求した点にあり、この意味で技術的検討に終始した昨年のオッソラ報告と対比される。

報告書の要点は大略次のとおりである。

1. 現行国際通貨制度が直面し、または直面する恐れがある問題点は次の3者である。

イ. 国際収支の大規模、かつ継続的な不均衡を除去するための調整過程が有効に作用しないと、

ロ. 準備資産の間にシフトが起こり、国際通貨制度の安定をそこなう恐れがあること、

ハ. 現行の準備資産(金および準備通貨)のみでは、将来国際流動性をまかなうのに不足する恐れがあること、

2. これらの問題の対策としては、次のようなものが考えられる。

イ. 国際収支の不均衡是正には調整過程の改善

(OECD第3作業部会で検討中)と多角的監視の強化が必要である。

ロ. 準備資産間のシフトによる混乱を防止するためには、準備資産構成に関する各国の政策を協調させるなどの案が提唱されているが、まだ広い合意に達していないのでさらに検討を要する。このほか、多角的監視の枠内で各国の準備政策を定期的に審査すること、金融当局間のスワップ網を拡大強化すること、などの必要性が考えられる。

ハ. 将来の準備資産不足の可能性に対処するため、新準備資産創設についての対処案(contingency plan)が検討された。これについては、現状認識(現在、準備の一般的不足はないが、将来不足するとみられることなど)、対処案の基本的原則(「資料—蔵相会議コミュニケ、5」参照)などについて合意が得られた。ただし対処案を作成することには1国が反対した。残り9か国は対処案作成には賛成したが、対処案の作成とその発動とは明確に区別すべきことが強調されている。(なお蔵相コミュニケでは発動の決議方式について、IMF加盟国すべての利益と主要国の特別の責任の双方をともに十分勘案すべきことが明らかにされている)。

蔵相・総裁代理会議は今後も、なお残された問題の検討を続けるが、同時に国際通貨問題の討議は、今秋のIMF総会を機に蔵相・総裁代理会議とIMF理事会との合同審議を行なうことになり、討議は新しい局面(第二段階)にはいるものと予定されている。

## 国別動向

### 米州諸国

#### ◇ 米 国

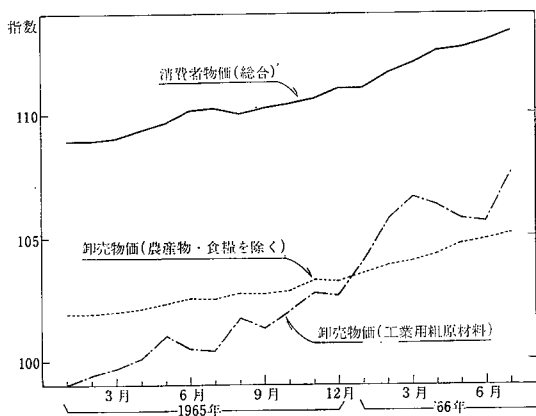
##### 経済の拡大基調続く

米国経済は、一部に過熱緩和の気配が伝えられながらも依然として拡大基調を続け、7月の生産

指数(1957~59年=100、季節調整済み)は前月を1.3ポイント上回る157.5に達した。これは国防関係を含む設備投資財および工業原材料の生産増加によるもので、自動車など耐久消費財生産は若干の減少を示している。もっともかかる耐久消費財生産の不振は、個人所得税の源泉徴収率引上げ、その他税制上の変更などに伴う4~5月の小売販売の減少が若干遅れて生産面に反映したものにすぎず、一時的現象とみる向きが多い。事実、耐久消費財の小売販売高は6月(6.2%増)、7月(2.7%増)と再び上昇傾向を示しており、これが今後の生産面にも影響を及ぼすものと予想される。これに関連して、ニューヨーク連銀月報(8月号)も、秋口以降の景気拡大テンポが、本年第2四半期を上回る可能性が強いことを指摘していることは注目される。

### 物 価 動 向

(1957~59年=100)



資料: Economic Indicators.

生産の拡大とともに製造業全体の操業率も、最近では適正水準(92%)をやや上回る93%程度に達したものと推定され、需給ひっ迫の進行を物語っているが、その結果受注残高は著しい増勢を示している。すなわち、昨年6~12月間についてみれば、耐久財新規受注の累計額(季節調整済み)が、その前の7ヵ月間に比べて5%(76億ドル)の増加を記録したのに対し、耐久財受注残高の増加は10%(57億ドル)にも及び、本年1~7月間には受

注高累計額は9%(135億ドル)、受注残高は15%(95億ドル)という大幅な増加を示している。

新規設備が稼働するに従って、下半期には生産能力の増大が期待されるとしても、労働力の供給がこれにどこまで追いつくかが需給ひっ迫を緩和するための問題点となる。失業率は7月に3.9%と前月比0.1ポイントの低下にとどまり、このところ比較的安定した推移を示している。しかし、ベトナム戦争の拡大に伴い、兵役に服する者は次第に増加しており、さらに今後予備役の召集まで行なわれることになれば、労働力の供給増加はますます困難とならざるをえないであろう。

### 物価上昇、ガイドポストの無力化

7月の卸売物価は、農産物、食料品価格の急騰を主因に前月比0.7ポイント上昇し(年初来上昇率2.3%)、106.4を記録した。工業製品価格も依然高傾向(年初来上昇1.8%)を続けているが、なかでも工業用粗原材料価格は、年初来7ヵ月間に4.9%の大幅上昇を示し、製品価格上昇の大きな要因となっている。

また7月の消費者物価も、前月比0.4ポイント上昇し、113.3(年初来上昇率2.1%)となった。

こうした持続的な物価上昇を背景として、最近労働組合と企業の双方から賃金、物価に関する政府のガイドポストに対し、きびしい批判が加えられている。

その第1は、国内航空5社における機械工組合が、ジョンソン大統領の提示した賃上げ案(引上げ幅は4%以上)を拒否し、労使交渉によって6%の賃上げおよび生計費エスカレーター条項などを含む新協約を結んだことである(8月19日)。このように、ガイドポスト(3.2%)をはるかに上回る大幅賃上げが実現したことは、今秋から明年にかけて賃上げ交渉を予定しているその他の労働組合に、少なからぬ影響を与えるものと懸念されている。

第2は、8月2日に行なわれた、インランド・スチール社の発表に始まった鉄鋼各社の薄板価格引上げ(2.1%)が、政府の反対にもかかわらず、

実施されたことである。ことに、鋼材の総生産量中約4割を占める薄板の価格が引き上げられたことは、他産業における価格引上げを直接的または心理的に誘引するのではないかと思われる。

このような労使の態度に対し、政府自身も、最近のようなインフレ傾向のなかでは、従来のガイドポストによって賃金・物価の上昇を抑制することは不可能であることを認識しはじめており、ガイドポストについては近くなんらかの修正が行なわれるものと予想されている（「ガイドポストと米国の物価動向」参照）。

### プライム・レート、準備率の引上げ

ニューヨークのファースト・ナショナル・シティ銀行は、8月16日、プライム・レートを $\frac{1}{4}\%$ 引き上げて6%とし、即日実施する旨発表、その後他の主要銀行も追随引上げを行なった（「要録」参照）。プライム・レートの引上げは、昨年末の公定歩合引上げ以後4回目のことである。今回の引上げの趣旨については「資金需要の引き続き異常な強さに対処するため」と説明されている。また8月19日にはプライム・レートの引上げによって、資金コストの上昇を余儀なくされた一部BAディーラーが、BAレートを一律に $\frac{1}{8}\%$ 方引き上げた結果、期限90日を越える手形の割引レートは6%という高水準に達するに至った。

一方、連邦準備制度は8月17日5百万ドルを超過する定期預金について、再度準備率を引き上げる（現行の5%から6%へ）旨発表した（「要録」参照）。引上げの趣旨について連邦準備制度は、「CD発行に対する調整」と「銀行の貸出増加に対する抑制強化」の2点をあげているが、さしあたり金融市場に対する引締め効果を重視しなければならない。

上記の動きの背景となった最近の金融市場の動向を概観すると、引上げの趣旨説明にも明らかなおおりの、このところ企業の資金需要は季節的閑散期にもかかわらず強調を続け、8月月初におけるニューヨーク主要銀行の年初来事業貸出は、22億ドルと前年同期を3割近く上回る高水準に達して

いる。かかる旺盛な資金需要に対処するため、商業銀行はいずれも預金吸収に全力をあげ、なかには、期間のもっとも短い30日物CDにまで、規程Qの最高限度（5 $\frac{1}{2}\%$ ）一杯の金利を付するものが現われている。しかしながら、商業手形、TBなどCDと競合関係にある短期金利もまたジリ高傾向を続けているため、銀行の資金獲得はいっそう困難となり、7月央以降ニューヨーク主要銀行においてはCD残高の減少が伝えられており、預貸率の悪化が目立っている（最近の預貸率は、1920年代以来の最高水準である80%近くにまで上昇している）。

銀行貸出がこのように増勢を続けているのは、設備投資関係の根強い資金需要によるものであることはもちろんであるが、最近では、金利の上昇を見越した駆け込み需要の増大も指摘されており、先行きが注目される。

このような状況の下で、連邦準備制度は加盟銀行における自由準備を一段と圧縮（マイナス残高の拡大）、その結果、7月央から8月央までの自由準備は平均4.1億ドルのマイナス（それ以前の1ヵ月間は平均3.7億ドルのマイナス、ただし、航空ストにより異常な変動を示した7月第2週を除く）、8月17日に終わる1週間には4.7億ドルのマイナスを記録、フェデラル・ファンドのレートも5 $\frac{3}{8}\%$ と公定歩合を大きく上回るに至っている。

一方長期金利も、7月にはいって若干上昇傾向を速めている。財務省は、8月および11月に満期が到来する総額149億ドルの中・長期債の大量借換えを8月上旬に行なったが、新たに発行された期限1年の債務証券および5年の中期債の応募者利回りは、いずれも5.25%（1921年以来の最高水準）に定められたものの、その借換え応募率は市場の資金ひっ迫を反映して67.8%にとどまり、かならずしも良好な成績とはいえなかった。

また、ほぼ時を同じくして発行されたAT&T社の社債（2.5億ドル）の実質発行者利回りは5.63%と、1923年以来同社史上2番目の高水準を記録した。しかし、この市中消化にも多少の困難があ

ったと伝えられる。

### 経済の先行き不安感増大

以上のように、諸金利が上昇しているにもかかわらず旺盛な資金需要が続いているため、季節的に資金需要が高まる秋を控えて、インフレ抑制に関する論議はますます激しくなるものと予想される。金利水準がこれほどまでに高くなってしまっただけでは、もはや金融政策のみによって過熱の進行を抑制する余地はきわめて小さいという判断から、財政政策など政府の措置に期待する向きが多い。しかし、政府は秋の中間選挙を控えて決定的な政策を打ち出すことができず、一方においてベトナム戦争は漸次拡大の方向をたどっており、米国経済の先行きに対する不安感はますます増大しているといえよう。

このような不安感を反映して、ニューヨーク株価は7月央以来下げ足を速めていたが、8月央のプライム・レート引上げ、準備率引上げなどにより、さらに大幅の下げを示し、8月22日には792.03ドル(ダウ工業株30種平均)と、ついに800ドルの大台を割ることとなった。

### 第2四半期の国際収支

第2四半期の国際収支(季節調整済み)は、前期(554百万ドルの赤字)に比し大幅に改善、163百万ドルの赤字にとどまった。これは主として外国の公的機関が、米国の金利上昇に伴い長期CDに対する投資をふやしたことによるものである。このほか、カナダ関係起債の低調を主因に、米国内における外国の新起債が減少したことが改善要因としてあげられているが、貿易収支の黒字幅は、前期の1,118百万ドルから816百万ドルへと若干の縮小を示している。

## 欧州諸国

### ◇ E E C

#### 共通農業政策の全体系完成

共通農業政策関係の諸規則については、5月11日の理事会において、既に基本的な合意がえられ

ていたが(6月号「国別動向」参照)、その後、果実・野菜市場規則など残された諸問題について討議が重ねられた結果、7月24日払暁関係国間の意見が一致、1959年末にマンズホルト案が発表されて以来難航を続けてきた共通農業政策は、ようやくにしてその全体系を完成することができた。今回の決定は果実・野菜、砂糖および油脂に関する共通市場規則と牛乳、牛肉、米等の共通価格に関するものであり(決定の概要は「要録」参照)、既に決定を見ている穀物に関する共通市場規則とあわせて考えれば、E E C農業生産の90%相当分が共通政策によって組織された市場の下に統一されることとなったわけである。なお、今回の措置は今後2年間にわたって段階的に実施され、1968年7月1日(工業製品に対する関税同盟の完成予定期日)には、農産物の共同市場は予定どおり(5月11日の決定どおり)実現の運びとなる見通しである。

#### 共通政策完成までの足取り

1960年6月、E E C委員会は、ローマ条約の規定に従い、単一農業市場の確立と統一的な価格支持策を骨子とする共通農業政策案(いわゆるマンズホルト案)を理事会に提出した。このマンズホルト案については提案以来1年半の間審議が停滞したが、第2段階への移行を決定する際(1961年末)、14日間“時計の針を止めて”“マラソン討議”を続けた末にようやく各国の妥協が成立、理事会決定にこぎつけることができたのは周知のとおりである。この間に表面化した関係国、わけても西ドイツとフランスの深刻な利害の対立の結果、農業問題の先行きを危惧する見方がかえって強まるような情勢であったが、共通農業政策の実施に必要な諸法則の討議は遅々とした足取りながらも着実に進行し、1963年末には共同市場運営の母体となる農業指導保証基金(F E O G A)が設置され、1964年末には最大の難関とみられていた穀物の共通価格が決定されるなど、共同市場形成への基盤が固められてきた。

ところが、関係国の努力が最終段階にはいった1965年7月、フランス代表の理事会ボイコットと

いう不測の事態が発生し、E E Cは約1年間活動停止を余儀なくされたが、本年5月11日の画期的な決定を契機として、理事会の審議は再び軌道に乗り、ついに懸案のすべてを処理することができたのである。

### 注目される今後の推移

今回の理事会決定を評して、E E C委員会のハルシュタイン委員長は「欧州経済共同体の建設過程で最も重要な足跡を印した」ものと述べた。経済統合の一つの重要な基礎となる共通農業政策が関税同盟と歩調を合わせて完成する保証を得たことは、そのこと自体高く評価されるべきものであろう。しかし、それにも増して注目されるのは、討議の過程で加盟6か国の代表が、それぞれ自国の立場を強く主張しながらも、これまで以上に経済統合への堅い決意を示したことである。また今回の決定は、対外的にもかなりの意味を持っている。共通農業政策の確定に伴いE E Cは、ケネディ・ラウンド交渉に対する農産物オファーの内容をも同時(7月26日)に決定(「要録」参照)、ジュネーブのガット事務局に通告したが、経済統合への決意に裏付けられた関税一括引下げ交渉に臨むE E Cの姿勢に対しては、域外諸国からも注目と期待が寄せられている。

ただし、今回の理事会決定にも問題がなくはない。農業先進国たるフランスが大幅に譲歩した結果、一部農産物については、共通価格はかなり高めに決定され、保護主義的色彩が濃いものとなった。これが、今後加盟国の消費者物価にどのような影響をもたらすか、注目されるところである。また、英国のE E C加盟問題についても、加盟に対して払うべき犠牲が高価なものとなったという点で、新たな障壁が設けられたともいえよう。ケネディ・ラウンドにおける農産物交渉の成り行きも、米国、E E C間に基本的な態度の相異があるため樂觀はできない。今回の決定が内外にどのような影響を及ぼすか、いましばらく注視する必要がある。

### E E C委員会、貯蓄増強の必要性を強調

このほどE E C委員会は恒例の第2四半期報を発表し、このなかで概略次のとおり域内景況の分析とそれに基づく政策提言を行なっている。

#### 過剰需要と貯蓄性向の低下

共同体経済は、依然として、公共支出と民間消費の増大を主因とする過剰需要圧力の下にあり、賃金と物価のスパイラル的な上昇の危険をはらんでいる。これに加え、最近貯蓄性向に低下傾向がみられるが、こうした傾向が金利上昇の構造的要因の一つとなっていることにもかんがみ、注目されるところである。

#### 引締め政策の基調を維持するよう提言

このような景況を前提とすれば、まず財政政策については支出の削減が必要であり、政治的、経済的な理由からこれが困難な場合には、増税を実施すべきである。フランスとイタリアを除く4か国は、市中流動性を結果的に高めるような政府の資金調達を厳に避けるべきである。

金融政策の面では、上記4か国の場合、現在の引締め基調を維持すべきだと考える。ベルギーとオランダでは、必要に応じ市中貸出規制を再強化することを考慮しておくべきであろう。フランスとイタリアでも安定成長のための布石として、今からキメの細かい金融調節手段を準備しておく必要がある。

財政・金融政策を補完するため、効果的な所得政策の実施が望まれることはいうまでもない。しかし何よりも必要なことは、家計貯蓄の増強であろう。

## ◇ 英 国

### 貿易収支は引き続き悪化

7月の貿易収支(季節調整後)は、105百万ポンドとほぼ前月並みの大幅赤字を記録した。これは、月中、輸出が409百万ポンドと若干伸長したものの、輸入が528百万ポンドときわめて高水準であったためである。

海員スト解決による貿易収支好転への期待が強

かっただけに、このような大幅赤字は一般に失望を与えている。もっとも、一部には、海員ストの

### 7月の貿易収支状況

(単位・百万ポンド)

	7月	6月	(1965年 7月)
輸出(FOB)	409	345	( 418)
再輸出(FOB)	14	15	( 17)
輸入(CIF)	528	466	( 485)
収支尻	- 105	- 106	(- 50)

影響が輸出面に尾を引いている点を指摘し、その後の輸出は急速に回復しているとみる向きもある。

この間、金・外貨準備は月中25百万ポンドと5か月連続の減少を示し、1,145百万ポンドとなった。5か月間の減少額は累計158百万ポンドである。しかも、英蘭銀行はポンド買いさえのため、各国中央銀行から与えられている信用枠を大幅に取りくずしたと伝えられており、これを考慮した金・外貨準備の実質的減少額は、月中2億ポンドにも達したと推定する向きもある。

このような背景の下で、英蘭銀行は8月4日銀行の外国為替持ち高規制を強化した(「要録」参照)。この措置は、ユーロ・ダラー金利の上昇等に刺激されて、最近ポンドのドルへの転換運用が増加しているのに対処したものであり、これにより今後、金・外貨準備への圧力が多少は減少するものとみられている。

#### 引締め効果徐々に浸透

7月20日の引締め強化措置の効果が本格的に現われるまでにはなおかなりの時日を要するが、最近発表された計数を見ると、実体経済にも鎮静化の兆候がようやくかわれるようになった。すなわち、6月の鉱工業生産指数(季節変動調整後)は、前月比2ポイント低下して過去1年間の最低となり、本年4月以降3か月連続して合計4ポイントの低下を示している。このほか、機械受注は依然停滞傾向を続けており、また小売売上高の増勢鈍化、賦払い信用残高の低下等消費需要もわずかながら落ち着き傾向をみせ始めている。こうした

情勢を映じて、労働需給も若干引きゆるみ(失業率は6月1.2%、7月1.3%、8月1.4%と連続上昇)を示している。今後の景気後退を予測することは尚早ではあるが、このような現象が現われてきたことは注目に値しよう。

一方金融面では、ロンドン手形交換所加盟銀行の貸出の増加と貸出余力の縮小が目立ってきた。7月中旬の貸出残高は、既に貸出規制限度(昨年3月17日現在の貸出残高の105%)にきわめて接近している。

このため、英蘭銀行は8月9日上記各行に対し、貸出枠遵守のため貸出内容を再検討するよう要請した(「要録」参照)。これは、各行に輸出産業等国家的見地から優先的に融資すべき分野に対し、上記規制枠内で貸し応じるよう不急不要貸出の切詰めを指示したものである。

このように銀行貸出が規制枠一杯に達したことは、規制そのものがきわめてきびしいことによるものとみられ、しかも9月以降は選択的雇用税が徴収(年末まで約3億ポンド)されるため、いっそう強い引締め効果が現われるものと予想されている。したがって、企業は要資調達について資本市場への依存を一段と強めることとなろうが、資本市場ひっ迫の現状(本年1～6月の社債発行高は398百万ポンドで前年同期比52%増、この間利回りは0.4%上昇)からみて起債の増加もむずかしく、結局投資の繰り延べに追い込まれる公算が強い。

#### 賃金、物価凍結に法的裏付け

「物価、所得に関する法案」は8月12日議会を通過、成立した(「要録」参照)。これにより政府は昨年9月立案した賃金、物価抑制のための「事前警告制」と、本年7月20日引締め措置の一環として発表した賃金、物価等の凍結措置に法的裏付けを得ることとなった。ことに、従来、賃金の大幅な上昇が物価を押しあげ、輸出競争力を弱める要因となってきただけに、今回の措置は英国経済の体質改善という基本的課題の解決へ、大きく貢献するものと期待されている。しかし、一年間にわたりきびしく賃金を凍結することについては、

労働組合の抵抗が強く、組合の中には、ストに訴えてもこれに対抗しようとする空気もみられ今後の成り行きが注目される。

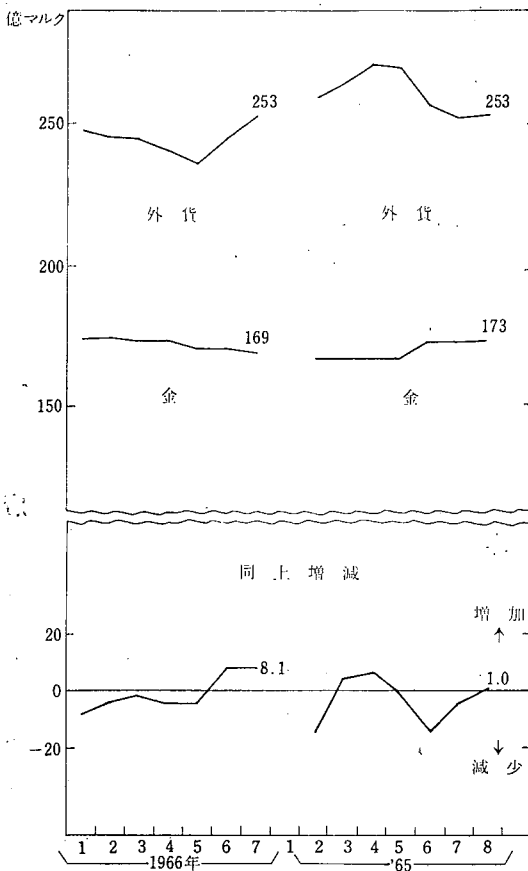
## ◇ 西ドイツ

### 対外準備高の増大

ブンデスバンクの発表によると、6、7両月間に対外準備は16.4億マルク(4.1億ドル)の増加となった(下図参照)。かかる動きは、対外準備が年初来減少の一途をたどってきた(1～5月間の減少額18.3億マルク)後だけに各方面から注目を浴び、昨年央以降続いた国際収支の赤字基調がようやく転換期にさしかかったものとみられている。対外準備急増の主因は、短資の大幅流入(6月5.2億マルク、7月はこれをさらに上回った模様)と

### 金・外貨準備の推移

(週報ベース・EPU債権等を除く)



貿易収支の改善(黒字幅1～5月中、月平均3.6億マルク、6月4.0億マルク、前年同期1～5月月平均2.7億マルクの黒字、6月は3億マルクの赤字)、であった。短資の大幅流入は、①国内金融逼迫に伴う企業の外国借入れ増大、②6月の大納税期および6月末の仮決算期に対処するための金融機関による海外運用資金の引揚げ、③ポンド不安に基づく資本逃避の急増、などの諸要因によってもたらされた。

一方貿易収支の改善は景気鎮静化に伴う輸入の増勢鈍化、輸出ドライブの増大が背景となっている。

### 西ドイツの貿易動向

(前年同期比、%)

	輸入	輸出
65年上期	+12.3	+10.8
65年下期	+11.7	+11.2
66年上期	+10.8	+11.1

最近外国からの受注が増勢(対前年比増加率、4月11.5、5月14.3、6月16.1各%)にあることからみて、貿易収支の改善基調は、当面くずれることはないと思われる。

### 資金調達コストの上昇目立つ

6月の大納税期後も大幅な短資流入が続いたため、引き締まりを続けてきた金融市場は7月にはいり一時的に引きゆるみ、コール・レートは月初の6½～6¾%から月央には5½%と久しぶりに担保貸付レート(6¼%)を大幅に下回った。しかし、コール・レートの大幅な低落によって資金の出し手がユーロ市場への放資に向かったこともあり、月末近くになるとコール・レートは徐々に上昇しはじめ、8月上旬には再び6～6⅝%の水準となった。一方資本市場は、上記のごとき短期金融市場の動きとは関係なく逼迫基調を続け、起債停止措置が採られているにもかかわらず債券利回り(全債券平均)は、7月～8月上旬を通じて8.2～8.3%の高水準を続けている。かかる情勢下、資金調達難に陥った企業が債務証券借入れに走る傾向が目立っているが、8月にはいって一流企業が行なった同借入れの実質金利負担は9.7%(注)にも

達した。

(注) Bayer 染料会社が行なったもので、50百万マルクを表面金利 8%、発行価格 93%、期間 10年で調達。

### 景気の鎮静化進む

6月にはいって景気はさらに鎮静化の様相を強め、従来かなり高水準の伸びを続けてきた消費財生産、小売売上高、輸入にも増勢鈍化の傾向が目立ってきた。かかる情勢を映じて労働需給もいくぶん緩和に向かい、賃金、物価にも徐々に落ち着き傾向がみられるに至った(賃金上昇率1~6月中6%、65年中9%、生計費の対前年同月上昇率4月4.5%、5月4.4%、6月3.5%各%)。経済実体面に景気調整効果が浸透するにつれ、産業界からは金融引締め政策の緩和を求める声が強まってきているが、ブンデスバンクおよび政府当局は現状では時期尚早との判断を変えていない。

## ◇ フランス

### 景況は上昇持続

景況は引き続き上昇を示し、6月の生産指数は150.0(1959=100)と前月を3.0%(前年同月比7.5%)上回る水準となった。これは自動車(1~6月の生産、前年比32%増)、食料品など消費財が底堅い動きをみせているうえ、化学、電気機械など生産財関連部門も漸次活況を取り戻しているためである。

このため労働需給もひっ迫の度を強めており、賃金も依然上昇傾向を続けている。

こうした実体面の動きを映じて資金需要は旺盛で、金融市場は繁忙化し、コール・レートはフランス銀行の大量の買いオペ実施にもかかわらず7月中4%の高水準を持続した。もっとも8月にはいってからはバカンスの本格化から、いくぶん引きゆるみ傾向がうかがわれる。

### 公共料金の引上げ

7月25日電報・電話料ならびに電力、ガス料金など公共料金の引上げ措置が決定され、8月1日より実施される旨関係当局から発表された。

これによれば、電力、ガス料金の引上げはいずれも平均1.85%と小幅であるが(これは本年度予算で予定済み)、電報・電話料の引上げは平均11%となっているほか、電話敷設費、郵便料の一部も引き上げられており、大幅かつ広範なものとなっている。

今回の措置についてダブル蔵相は、①公共事業では人件費の上昇による採算悪化が著しく、今後設備投資が困難なこと、②フランスの公共料金は依然近隣諸国に比べ割安であること、などの理由をあげている。しかしながら、年初来物価の基調は小幅ながら引上げ歩調を示しており、企業収益も漸次低下傾向をたどっているだけに、今後関連業界に及ぼす影響が注目されている。現に商工会議所、経営者協会(Le Conseil national du patronat français)などでは、「価格凍結策に背反する措置」であるとして強い非難を表明している。

### 金・外貨準備は順調に増加

7月の国際収支は、貿易収支の好転(24百万ドル黒字)を主因に146百万ドルの増加を示し、7月末現在の金・外貨準備は5,967百万ドル(1~7月中508百万ドル増、前年同期231百万ドル増)となった。8月末には60億ドルを越えたものとみられている。この原因としては、①貿易収支が対米輸出を中心に比較的堅調に推移していること、②前年実施した対外債務の期限前返済がないことのほか、③6~7月にかけてはポンド不安による短資流入もみられたこと、などがあげられている。

しかし、輸入の増大に伴って貿易収支は先行き悪化が懸念されるうえ、観光、保険など貿易外収支の伸びも期待できず、国際収支の前途は楽観できないので、当局筋では輸出とりわけ東欧向けの輸出を勧奨している。

## アジア諸国

### ◇ パキスタン

#### 生産やや停滞

昨秋の印・パ紛争の打撃から比較적すみやかに



立ち直り、順調裡に推移してきたパキスタン経済は、最近農業生産の停滞、工業生産の低下、物価の上昇など、伸び悩み傾向を示している。

本年6月に終わった1966/67年度の農業生産は、輸出の大宗を占めるジュート、綿花がそれぞれ前年度比19%、10%と好伸を示したものの、干ばつの影響から西パキスタンの小麦が3.9百万トン(前年度比-11.2%)と大幅減産となったほか、東パキスタンの米も11百万トン(前年度比+0.1%)と伸び悩んだこともあって、全体としては前年度並みの水準にとどまった。一方、工業生産は、印・パ紛争以降も引き続き上昇基調を持続したが、本年にはいり、紛争発生による外国援助の停止を背景とした輸入制限の影響が次第にあらわれ、国内原材料に大きく依存しているジュート(1~4月、前年同期比+17.3%)、タバコ(同+41.5%)を除いては機械、化学、セメントなどは軒並み減産に転じている。

一方、対外取引面では、まず輸入はきびしい抑制措置が採られた結果、昨年10~12月期以降激減し、本年1~3月期には、前年同期比29%の減少となった。反面輸出は、紛争激化の9月に輸送事情の混乱などから前年比25%方の減少をみたが、その後まもなく、ジュート、綿花などを中心に増勢に転じている(1~3月期、前年同期比+10%)。このため貿易収支は漸次改善をみており、かたがた昨秋来停止していた外国援助の一部再開(米国58百万ドル、第2世銀44百万ドル、日本30百万ドルなど)もあって、外貨準備は昨年10月の危機的水準(210百万ドル)から徐々に立ち直りを見せ、6月末には283百万ドルに回復した。さらに世銀を中心とする債権国会議が1966/67年度分として550百万ドルの援助(うち non-project aid 250百万ドル)を確約しているので、外貨ポジションの先行きはかなり明るくなったと言える。

この間、物価は①小麦の生産減少による食糧不足、②印・パ紛争に伴う国防支出の増大、③輸入制限による原材料の枯渇などを主因に、卸売物価、消費者物価とも騰勢を強めている(卸売物価、

2~4月、前年同期比+4.5%、消費者物価、同+5.7%)。

かかる事情から政府は食糧不足の解消、工業生産回復を目的とする種々の対策を打ち出している。すなわち、まず西パキスタンの食糧不足については、米国との余剰農産物協定に基づき、輸入による小麦の確保(25百万ドル相当)を図ったほか、長期的に農業生産を拡大させるため、全国各地に肥料工場の建設を行なっている。また、工業生産を早急に回復するため、外貨事情の好転を背景に、これまできびしく抑制してきた輸入制限を逐次緩和(注)することとしているほか、財政面においても国防費を削減し、民間企業育成、地方工業開発に多額の資金を計上している(「要録」参照)。このような諸方策に伴い、輸入原材料依存度が高い工業生産は、今回輸入緩和によって徐々に回復に向かうことが期待されるが、①農業生産については、東パキスタン各地に水害が発生したため、1966/67年度は減産が予想されること、②輸入制限緩和を映じて輸入の増大が国際収支を再び悪化させる懸念があること、③税制改正による間接税の引上げが物価にハネ返るおそれがあることなどの問題があり、今後の成り行きが注目される。

(注) 輸入緩和措置の概要は次のとおり。

- (1) 輸入自由化品目の増加(31品目→65品目へ)
- (2) 輸入ライセンス発給対象品目の増加(147品目→257品目へ)
- (3) 輸入税の引下げ
- (4) 輸入担保金率の引下げ

## ◇ マレーシア

### 経済はほぼ順調に拡大

マレーシア経済は、昨年、シンガポールの独立に伴い貿易が一時的に停滞をみたものの、全般としては、主力商品のゴム、錫輸出が好伸を示し、また経済もこれに伴って拡大したため、昨年の成長率は8.5%と、ここ数年来における最高の伸びを示すなどおおむね順調な拡大をみている。

すなわち、世界的なゴム、錫の生産輸出国(両品目で輸出総額の約3分の2を占める)であるマ

レーシアは、主力輸出商品の国際市況が昨年、錫を中心におおむね堅調に推移したため、輸出は、前年比11.6%増とかなりの好伸を示した。このため、このところ貿易収支の悪化から赤字を続けていた総合収支戻も、3年ぶりに黒字に転ずるに至った。

一方、国内面では、錫・ゴム(国内総生産の4分の1)の増産に加え、農業生産が比較的順調な伸びを示した(前年比6%増)ほか、工業生産も、政府開発支出の増大、創始産業法適用企業(1965年末112社)の進出等から増加(国内総生産に占める製造業の割合は、1960年の8.7%から65年には10.8%へ)した。このような事情を映じ昨年の経済成長は、63年の6.2%、64年の7.6%を上回る8.5%の高い伸びを示した。この間財政面は、開発支出の増高を主因に年々赤字幅を拡大(1963年338、64年347、65年530各百万マラヤ・ドル)してきたが、昨年までは、これらの赤字は主として外国援助、外貨準備取りくずしのほか、長期国債、大蔵省証券の市中消化(発行額の3分の2は商業銀行が保有)等によって補てんされていた。またこの間、物価は、きわめて安定的に推移した。しかしながら、本年にはいり、マレーシアの5ヵ年計画実施に伴う援助要請に対して英国が応じなかったこと、英国軍隊の撤退に伴う国防費の増加が見込まれること(陸軍を2倍に増強するほか空軍、海軍も増強)などから、本年度は財政赤字の補てんが問題となろう。このため政府は、さきごろ財政資金の調達について、借入限度を2,200百万マラヤ・ドル(719百万米ドル)に拡大する(従来1,200百万マラヤ・ドル)一方、8月には、英連邦諸国からの一部消費物資(自動車、砂糖、アルコール飲料、タバコ、既製衣類等)につき、関税の特恵待遇を廃止し、税収の増加(約27百万マラヤ・ドル)を図ることを発表した。

#### マレーシアを巡る国際環境の変化

前記英連邦特恵関税の廃止について、同国政府は貿易政策を特に変更するものではない旨強調しているが、廃止の対象となった品目からみて、英

連邦諸国のうちで英国がもっとも影響をこうむる公算が強く、これが米国など英国以外の諸国からの輸入にシフトすることも予想される。もちろん、同国は外貨準備の大半をスターリング・ポンドで保有するなど金融的にロンドン市場と密接な関係を保持してきた経緯にかんがみ、ただちに英連邦から離脱するとは考えられないが、今回の措置によって特恵で結ばれた貿易関係の一端がくずれはじめたことのほか、開発資金調達のための外国援助ないし民間外資導入については、現在英国よりも米国に大きな期待をかけていること、さらにこうしたおりに同国が国内法上マラヤ・ドルを金とリンクさせ、英ポンド貨のほか、金あるいは他の通貨との交換を可能にするための法案を国会に提出する旨発表したこと(「要録」参照)など、諸般の事情を勘案すると、今後英国とのきずなが次第にゆるんでくる公算が強い。

一方、近隣諸国との地域的協力の注目すべき動きとしては、8月上旬バンコクでのタイ、フィリピン、マレーシア3国外相会議で、3国の経済・文化的協力機構である東南アジア連合(A S A)の活動再開が決定されたことである。A S Aは1961年7月に発足をみたものの、1963年9月以降、ボルネオのサバ領有権などを巡るフィリピン、マレーシア両国の国交断絶により、その活動が停止されていたが、本年6月の両国国交の正式回復に伴い再開をみるに至ったもので、これにより、3国間の経済交流が一段と活発化することが期待される。

#### ◇ 台 湾

##### 景況やや明るさを取り戻す

砂糖ブームの退潮から昨年初来沈滞傾向を続けていた台湾経済は、このところ工業製品輸出の好転を主因に、次第に立ち直りは始めている。

まず本年上半期の貿易動向をみると、輸出が271百万ドルと前年同期比4.3%の増加(昨年同期の伸び2.8%)をみた反面、輸入は272百万ドルと0.6%方微減(同53%増)、この結果貿易収支はほぼ均衡を回復(1.8百万ドルの逆調、前年同期は15

百万ドルの赤字)した。ただし、輸入のうちには米国からの援助分(25百万ドル)や外国人ないし華僑の投資によるものも含まれるほか、米軍の直接調達や観光客の著増に伴い貿易外収入もふえているため、外貨準備高は最近徐々に増加している(昨年末300百万ドル、本年5月末317百万ドル)。

上半期の輸出の伸びが比較的僅少にとどまったのは、年初1～2月の不振が響いたもので、その後は逐月増勢を強めている。これが背景としては、①国内需要の不振から輸出ドライブがかかったこと、②ベトナム特需の増大、米国の好況持続等のほか、③近年の設備投資による効果がしだいに発現してきたこともあって、工業製品の輸出が好転したこと、など指摘できよう。主要輸出品目についてみると、繊維製品が、前年同期比22%方増加して首位に立ったほか、鉄線等の金属類、セメント、合板、マッシュルームかん詰などが、いずれも4割以上の好伸を示し、これに対し農産物では砂糖が激減(38%減で31百万ドル)して首位から転落したほか、昨年激増したバナナ、米も減少をみている。一方輸入が横ばいにとどまったのは、昨年水準が高かったこと、ならびに米国の経済援助が余剰農産物供与を除き停止されたことによるものとみられ、品目別では、工業生産の増大を映じて原材料が著増したものの、消費財ならびに資本財は軒並み減少を示した。

つぎに生産活動についてみると、上半期の鉱工業生産の伸び率は前年同期比10.1%増と砂糖ブーム前の水準に落ち込んでいるものの、これは主として年初ころの生産不振によるもので、3月ころからはかなりの回復基調を示している(第2四半期は15.3%増)。これは、明らかに前述のような工業製品輸出の好伸によるものであり、また昨秋来生産に悪影響を与えていた異常渇水による電力制限の解除という事情も見のがせない。もっとも、輸出好伸の恩恵に浴さなかった業種のなかには、化学調味料製造業・製薬工業など過度の設備拡張による滞貨の圧迫から経営難に見舞われている向きも散見される。

こうした事情を背景として通貨金融面では、昨年とは若干対照的な動きがみられる。すなわち、昨年上期中は横ばいに推移していた通貨供給量は、輸出の好伸を主因にこのところ再び増勢を強め、6月末現在157億元と第2四半期中9%の膨張を示している(上期中5%増)。また全銀行の総預金は、農村の貯蓄余力の増大とあいまって、上半期中27億元(前年同期9億元)9.8%方増大、これに対し貸出は、企業側の手元流動性が増加したうえ設備資金需要の減退もあって、同期中に16億元(同18億元)6.7%増にとどまっており、年初の支払準備率引下げも響いて、各行の手元は昨年とは様変わり引きゆるんで、資金運用難をかこつ向きも現われ始めている。

この間物価は、季節的要因もあって年初に微落(台北市卸売物価1～3月1.7%下落)したのち、微騰(同じく4～6月1.0%高)に転じており、大勢としてはきわめて安定裡に推移している。

以上のように、台湾経済は砂糖ブームの反動からようやく立ち直りつつある。これがベトナム特需という不確定要因にささえられていることは見のがせないところであるが、当面その増勢が予想されるので、同国の景況は下半期にかけてさらに上昇を続ける公算が大きいものといえよう。

## 共産圏諸国

### ◇ ソ 連

#### 本年上半期の経済動向

このほどソ連中央統計局から、新5ヵ年(1966～70年)計画の初年度に当たる本年上半期(1～6月)の経済実績が発表された。これによれば、まず工業は、控え目に予定された本年計画目標を上回り、一応順調に推移しているものの、その伸び率は引き続き鈍化傾向を示している。また農業は、畜産(政府調達量)が好調持続、耕種農業についても作付けの目標は達成されたものの、農業技術の低水準からして、昨年実績比8～10%増という本年の野心的な増産計画(昨年までの5ヵ年間

年率実績 1.9%増)の達成には困難が大きいものと考えられる。

本年上半期の主な経済指標は次のとおり。

まず工業生産は、昨年同期比8%増で年間の増産計画率(6.7%)を上回り、好調な推移を示している。しかし、その伸び率は昨年同期の実績(9.3%)を下回り、また工業労働生産性の推移も、本年上期実績は4.7%増(本年間計画と同率)で、昨年同期の伸び(5.4%)より落ちているなど、成長鈍化の傾向が続いている。

これを主要部門別推移でみると、エネルギー需要の増加趨勢にもかかわらず、電力および燃料の伸び率停滞がみられ、また、化学工業、木材加工・製紙工業などは生産設備の建設・稼働の遅延が響いて増産率の低下を示している。一方、機械・金属加工、耐久消費財(テレビ、電気冷蔵庫等)などの伸びは引き続き上昇しているが、食品

工業は前年の小麦等穀類不作に伴う原料不足を主因として伸び率はいまだ小幅にとどまっている。

なお、本年上期中における昨年同期比の労働者・事務職員数の増加は4%、平均賃金は3%増、そして、工業部門の利潤総額は8%(国民経済全般では7%)方の増加を示した。

つぎに農業については、畜産が、昨年同期比牛乳、鶏卵ともに3%増、家畜保有数(ただし、個人副業経営分を除く)も7月初現在で牛が3%強の増(豚、羊などは微減)、この間政府の調達量は食肉(前年同期比、以下同じ、22%増)、牛乳(6%増)、鶏卵(11%増)ともにその計画を超過遂行した。一方耕種農業では、春作物(小麦、米、きび、とうもろこし、綿花等)はまきつけ目標を達成し、かんがい作付け面積は昨年上期比3.8%方の増加となった。しかし、当国の農業が天候事情に左右されるところが大きいこと、また、昨年の農業生産実績が畜産の増産を主因に過去の最高水準であっただけに、昨年比8~10%増の本年計画の達成は困難とみられている。

また、国営および協同組合営の小売り販売総額は前年上期比9.4%増(昨年同期9.2%増)、大都市における公営バザール(コルホーズ員の副業生産物の市場)の売上高は13%増(昨年同期17%増)をみた。さらに輸送量実績は、鉄道輸送が計画並み(昨年同期比2%増)であったほかは、河川、自動車、油送管輸送はいずれも計画量を上回った。しかし、自動車輸送の伸び(23%)を除けば、鉄道輸送も含めその伸び率において昨年同期のそれをいずれも下回っている。

#### 主要部門別の工業生産推移

(前年比増加率・%)

	1959年	'60年	'61年	'62年	'63年	'64年	'65年	(1965年 1~6月)	(1966年 1~6月)
電力	12	10	7	8	10	12	11	(11)	10
燃料						7	7	(7)	7
鉄・非鉄	10	11	10	9	9	8	9	(8)	9
化学	11	12	14	15	16	15	14	(14)	12
機械・金属加工	15	15	16	15	13	9	9	(9)	11
木材加工・製紙	10	5	4	6	6	6	4	(5)	3
建設資材	19	18	12	9	8	8	9	(10)	10
軽工業	8	7	5	4	2	3			8
食品工業	10	5	7	9	5	2			4
総 合	11.4	9.5	9.1	9.7	8.1	7.1	8.6	(9.3)	8.0

(注) ソ連邦、中央統計局発表計数。