

## 国別動向

### 米州諸国

#### ◇ 米 国

##### 民需面の鎮静化気配広がる

米国経済は基調的には依然拡大傾向にあるが、民需面における部分的鎮静化気配が徐々に種々の指標に現われてきたことが注目される。

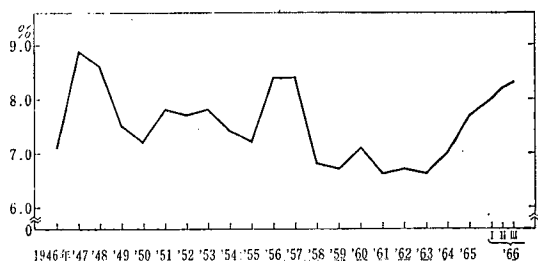
10月の生産指数は前月を0.5ポイント上回り、158.6に達した。その内訳をみると、自動車は新型車生産の本格化に伴い前月に比して上昇したのに対し、自動車を除く其他消費財生産は全体として横ばいとどまり、また鉄鋼生産は需要産業の在庫調整もあって、低下するなど、部門ごとの区々の動きが目立っている。

一方、小売販売などについてみれば、自動車の売行きは、今春以来の不振傾向から脱し切れず、GM、フォード、クライスラーの3大メーカーの10月中の販売台数は前年同月を5%方下回るに至った。自動車以外の耐久消費財売行きも頭打ちないし減少傾向にあり、10月中の小売販売高(季節調整済み)は257億ドルと、ほぼ前月なみの水準にとどまっている。この影響は鉄鋼の受注面に現われ、12月出荷分の受注減少を報ずる鉄鋼会社が少なくない。

また失業率は、本年4月の3.7%を底にその後はこれをやや上回る水準で横ばい状態を続けており、10月には9月を0.1ポイント方上回る3.9%となった。

さらに注目されることは、企業収益(税引後)が本年第1四半期および第2四半期のそれぞれ487億ドル(前年同期比それぞれ+11.2%)から、第3四半期には483億ドル(前年同期比+9.5%)に小幅ながら減少したことである。企業収益が低下を示したのは、1964年第4四半期(自動車ストを主因に1億ドル減少)以来のことである。今回は、

GNPに対する設備投資の比率



当時のような特殊要因ではなく、春以来の自動車売行き不振に伴う同産業の収益減少が他の部門における若干の収益増を上回り、全体の低下をもたらしたものである。

また、11月央にマグローヒル社が発表した1967年の企業設備投資予測調査の結果によると、明年の設備投資は本年比5%増にとどまるものと予測されている。これは本年の設備投資の伸び率(17%増見込み)に比較して大幅な低下である。このような伸び率鈍化は、投資免税および特別償却制度の停止措置の影響による面もあるが(もしこれらの措置がなければ、伸び率は7%になったであろうと推定されている)、また上記のような最近の景況の微妙な変化が企業家マインドにある程度反映したことを物語るものとみられている。従来経験によってみれば、この予測伸び率が今後の調査によってさらに上向きに改訂される可能性もないわけではない。しかしながら、すでに本年第3四半期のGNPに対する設備投資額の比率は8.3%と、戦後最高の比率を示した1956~57年ごろとほぼ同水準に達しており、このような観点から、明年の設備投資の伸びが本年のようにGNPの成長率を大きく上回る可能性は少ないであろう、との見方が生まれている。

##### 物価動向楽観許さず

以上のように、最近の米国経済には民需の落着きを示す指標が次第にふえてきているが、このような事情を直ちに景気過熱の終息ないし景気後退を示すものとみることはできない。むしろこれらは米国経済の成長要因が、ベトナム戦争の拡大を背景に、民需から軍需に移行してきていることを

物語るものとみる向きが多い。

たとえば、9月の製造業新規受注は8月の448億ドルから463億ドルへ増加(3%増)したが、このうち、国防関係の受注は32億ドルから47億ドルへと5割近い増加を示し、製造業新規受注総額に占める国防関係受注の比率は8月の7%から9月には10%へ上昇するなど、軍需の増勢が著しい。

また、物価面では、10月の卸売物価が106.2と、前月比0.6ポイントの低下(1964年11月以来ほぼ2年ぶり)を示したが、これは収穫期に伴う農産物価格の季節的低落によるところが大きい。また農産物を除く卸売価格についても、最近における騰勢一服には、皮革、木材など比較的季節性の強い原材料価格の低下によって、完成品価格の上昇が相殺されたという面が強い。

世界最大の特殊鋼メーカーであるアリゲニー・ランドラム社は、アクリー経済諮問委員会議長の値上げ回避要請にもかかわらず、11月8日、さきのニッケル値上げと労働コスト上昇を理由にステンレス薄板などの2.5%値上げを発表した。その後各メーカーは続々これに追従しており、政府の物価上昇抑制策は、8月の鉄鋼薄板値上げに次いで、またしても打撃を受けるに至った。

このように今後の物価動向は依然楽観を許さない。景気および物価の見通しとの関係において注目されるのは、今後の財政政策、とりわけ増税問題に関する政府の態度である。11月8日に実施された中間選挙における共和党(国内財政支出の抑制と、増税の回避を主張)の大量進出、およびさきに述べた最近の微妙な景況を背景として、増税の有無、あるいはその規模についての判断は一時よりも困難になっている。ヘラー前経済諮問委員会議長(11月3日発言)およびマーチン連邦準備制度理事会議長(10月31日発言)などは、従来よりやや控え目ながら依然として増税の実施を強く求めているが、一方ファウラー財務長官は11月16日、最近の景気鎮静化を理由にインフレ抑制のための増税の必要性が薄れてきていることを示唆しており、こうした状況から12月前半と予想される本問

題に関するジョンソン大統領の裁断が注目されている。

### 金融市場の動向

金融市場は10月にはいって、商業銀行の事業貸出のいっそうの鈍化、加盟銀行自由準備のマイナス残高減少が目立ち、長短金利も一時的にかなり低下するなど、緩和のきざしを示した。さる9月連邦準備銀行は各加盟銀行に貸出抑制方要請の書簡を送付したが、すでにこれより前から銀行の事業貸出は昨年同期に比して増勢鈍化の気配を示していた。この傾向はその後も続き、8～10月の加盟週報銀行による事業貸出(純増)は、昨年同期の約19億ドルに対して、本年は8億ドルにとどまっている。

また91日物TB入札レートは、9月19日の5.586%をピークに10月31日には5.234%にまで低下、社債(ムーディ社格付Aaa)利回りも9月央の5.51%をピークに11月初めには5.34%に低下した。

このような現象は、政府機関債の発行停止など政府の一連のインフレ対策と最近の景況の変化に伴う資金の借り急ぎの減少、および国債借換えの円滑化を考慮したとみられる連邦準備の準備金供給(10月前半の自由準備マイナス5億ドル、10月後半マイナス3億ドル)などの結果によるものと思われる。

このような市場を背景に11月初め行なわれた41億ドルの政府の中期借換えに対しては、大量の応募がみられ、一般応募額は割当額の10倍にも及んだと伝えられる。

もっとも、その後11月にはいって、金利は再び上昇し、11月14日のTB入札利回りは5.459%(91日物)に達した。これには11月17日に行なわれた12億ドルのTBのストリップ発行(注)など、TBによる政府の資金調達増加が影響しているとみられる。またTBとの競合関係にあるBAレートも、11月半ばに $\frac{1}{2}$ %方引き上げられ、91～180日物の利回りは6%となった。

(注) 明年3月、4月および5月の各月末に満期到来する既発行の財務省証券(3銘柄合計額約10億ド

ル)の各銘柄について、それぞれ4億ドルずつの追加入札発行を行なうもの。

連邦準備当局の金融政策については、このところ金融界からの批判が強くなり、10月下旬に開催された全米銀行協会の年次総会においても、CD金利の据置き、事業貸出の抑制に関する書簡などのインフレ抑制策について、連邦準備当局に対しきびしい批判的見解が表明された。連邦準備当局は、こうした批判に対し、本年の経済情勢が複雑で、臨機応変の措置を採らなければならず、したがっていままで行なったすべての対策が長期的に有効とは考えていないことを認めつつも、事業貸出の抑制に現下のインフレ圧力の根源を突くためには不可避であることをあげて、これまでの金融政策の妥当性を強調している。

11月にはいつて金利は若干の再上昇を示しはしたが、自由準備のマイナス残高は依然減少を続け、11月16日に終わる一週間の平均はマイナス2.3億ドルと本年春ごろの水準に低下している。このため、連邦準備当局の金融政策にも変化が起きたのではないかと見る向きもあるが、このような市中銀行の準備ポジションの推移はむしろ季節的要因によるところが大きいものと見られ、連邦準備当局者の最近の発言などから判断しても、金融政策は依然現在の引締め基調を維持しているとみるのが妥当のようである。

たとえば、ニューヨーク連銀ヘイズ総裁が、11月9日の講演において、「現在の政策上の最大目標はインフレ抑制である。先行き、賃金・物価スパイラルの懸念があり、しかも政府にこれを阻止しようとする決意があまりうかがわれない点などを考慮すれば、インフレ抑制の緊要性はいさきかも減じていない」と述べていることは、連邦準備当局の考え方を明白に示すものであろう。

### 第3四半期の国際収支

本年第3四半期の国際収支赤字は、217百万ドル(季節調整済み)と、前期(125百万ドル)を1億ドル方上回ったが、第1四半期の赤字(536百万ドル)の半分以下にとどまり、この結果、年初来の

年率ベース赤字は、11.7億ドルと前年同期(13.3億ドル)を若干下回ることになった。

貿易収支の黒字幅縮小およびベトナム関係費の増加にもかかわらず、国内高金利による資本流入、フランスなどの対米債務期限前返済、外国政府の長期CDへの投資などが、比較的多額に達したことが、第3四半期の赤字を比較的小幅にとどめたことの原因として指摘されている。これらには一時的性格が強いものも多く、来期以降の推移についてはなお樂觀を許さないものがある。

なお、第3四半期の国際収支発表に際し、フェウラー財務長官が、銀行、企業に対する明年の自主規制措置は12月に発表されること、および明年1月の大統領教書においてそれ以外の国際収支対策が示される可能性があること、を述べた点は注目される。

## 欧州諸国

### ◇ 英国

#### 貿易収支は引き続き改善

10月の金・外貨準備は月中20万ポンドと前月(3百万ポンド増)に引き続き増加し、月末残高は1,149百万ポンドとなった。月中海外中央銀行借入の返済が若干行なわれたと伝えられており、実質的増加はこれを上回るといわれている。また貿易収支は、月中20万ポンドの赤字と前月(47万ポンドの赤字)、前々月(67万ポンドの赤字)に比し改善傾向をたどっている。こうした情勢は為替市場で好感され、ポンド相場は引き続き2.79ドル台を維持している。この間、当局は数回にわたりドル手当のための介入を行なったと伝えられる。

上記貿易収支の改善傾向は、一つには最近における実体経済の鎮静化を映じたものとみられるが、他方月末の輸入課徴金撤廃見通しに基づく輸入手控えによる面も少なくないとみられている。現に商務省は、10月の輸入減少が完成品、化学製品など課徴金の対象品目を中心に生じたことか

ら、課徴金撤廃後、輸入が再び増加に転じる可能性を示唆している。

### 引締め効果さらに浸透

鉱工業生産指数(季節変動調整後)は本年3月以降8月まで頭打ちの状態では推移してきたが、9月には機械工業、繊維・化学工業などを中心に4ポイントの大幅低下を示した。このような情勢を映じ、ロンドン手形交換所加盟銀行の貸出は、9月以降「選択的雇用税」の徴収が開始されているにもかかわらず8月からの減少傾向を改めず、10月中旬現在貸出規制限度(昨年3月17日現在の貸出残高の105%)に3.5%(約1.6億ポンド)の枠余裕を生じるに至っている。また、企業の社債発行も最近では若干下火となっており、株式市場の不振から、長期資金が債券市場にシフトしつつあるという事情とあいまって、社債利回りはいくぶん下向きに転じている。

このような民間資金需要の減少は、引締め効果の浸透に伴う企業収益の減少や経済の先行き不安感から企業の設備投資意欲が大幅に落ち込んだことによるものとみられており、こうした近代化・合理化投資の遅れが先行き経済体質の改善を阻むことが懸念されるに至っている。現にCBI(英国産業連盟)は最近の調査で、明年上期には企業の設備投資が15~25%と大幅に減少すると予測しており、他方若干控え目な態度をとっているといわれる商務省においても年内4%、明年中7~8%の落込みを見込んでいる。

### 市中貸出規制の一部手直し

このような情勢下、政府は先にウイルソン首相が表明した線に従い、経済体質改善のための近代化・合理化投資促進計画を検討中と伝えられるが、こうした動きと併行して英蘭銀行は、11月1日、市中貸出規制の一部手直しを発表した(「要録」参照)。これは最近、貸出規制限度に枠空きが生じた情勢にかんがみ、国民経済上必要な資金までが過度に借入れ難となるのを防ぐ見地から採られた措置とみられている。しかし、この手直しにより、新たに「製造業および農業の生産的投資向け

貸出」が「労働の配置転換促進に資する家屋購入のためのつなぎ融資」と並んで新たに輸出関連貸出に次ぐ優先順位を与えられたことは、上述のような設備投資の大幅な落込みを回避しようとする政策意図の現われとみられる。

この間、短期金融市場においては、10月以降、TB(3ヵ月物)レートが一時若干の低下を示した。これは長期国債の発行に伴うTB発行量の減少が主因といわれているが、他方割引業者が公定歩合の引下げを見込んで入札をふやしたことも一因とみられている。このように、最近引締め効果の浸透につれ一部に公定歩合引下げを期待する向きも現われているが、米国市中金利の趨勢がいまだ判然としていないこと、海外諸国からポンド防衛に対する英国の決意を疑われることなどから、公定歩合の引下げは時期尚早であるとの論調が多い。英蘭銀行も目下のところ、引締め効果の過大評価を戒める態度をとっていると伝えられる。事実、同行は最近割引業者に対し、9月より実施してきた市場レート(公定歩合以下)による overnight 貸出(10月号「要録」参照)に代え、公定歩合による overnight もしくは7日間の貸出を再び行なっていることからみて、当面短期金利の水準低下を防止する意向と思われる。

米英TB(3ヵ月物)入札レートの推移

	米国T.B.	英国T.B.
9月4週	5.503%	6.747%
10月1〃	5.408	6.663
2〃	5.471	6.629
3〃	5.424	6.614
4〃	5.246	6.513
11月1〃	5.234	6.522
2〃	5.432	6.528
3〃	5.459	6.650

## ◇ 西ドイツ

### 新年度予算案の審議をめぐり政局は混乱

さる9月29日に発表された67年度連邦予算政府原案(財政規模739億マルク、対前年比7.2%増)

は、その後連邦参議院に上程され審議が開始されたが、不足資金約40億マルク<sup>(注)</sup>の財源調達方法をめぐって政党間で意見が対立、10月27日、FDP(自由民主党)出身の閣僚(ダールグリュン蔵相を含む4名)が、政府の企図した酒、タバコ、揮発油税などの、増税案に反対して辞任したため、エアハルト連立政権は崩壊の危機に直面した。こうした政局の混乱を背景に、翌28日、同予算案が否決されるに至ったため、エアハルト首相は辞任を決意、最大与党であるCDU-CSU(キリスト教民主・社会同盟)は11月10日の議員総会でバーデン・ウェルテンベルク州首相キージンガー氏(Kiesinger)を後任首班候補に選任し、目下政局の收拾が図られている。

(注) 歳入の見積り過ぎ10億マルク、米独防衛分担金協定に関する米国からの武器購入費約11億マルク(予算案に計上されていない)、中央、地方政府間の税収分配率を35%対65%(予算案では昨年度実績どおり39%対61%とされているが、地方政府が強く反対)とみた場合の不足資金約20億マルクの合計。

### 企業の投資意欲の沈滞傾向強まる

このほど西ドイツにおける有力経済研究所であるIFOは全国4,000の企業(民間設備投資総額に占めるカバー率50%)を対象に、民間設備投資の動向を調査しその結果を発表した。それによると①本年度の設備投資は、年度当初の計画を削減した企業が従来になく多いため、総体では前年度実績並みとなること、②来年度の設備投資は本年度実績見込みを8~10%方下回ること、が予想されており(別表参照)、金融引締め効果の浸透による企業家マインドの沈滞を物語るものとして注目される。このように企業の設備投資意欲が大幅に減退したのは、①引締めの長期化に伴う企業の手元流動性の落込み、②内需の伸び悩みを映じた供給過剰業種の台頭(特に鉄鋼、機械、金属等)、③コスト圧力の増大に伴う企業収益の伸び悩み、などによるものとみられている。なお同研究所の推定によれば、西ドイツの総固定資本形成のなかで高い割合を占める住宅建設投資(65年実績で51%)も建

(表1)

### 設備投資計画の修正状況

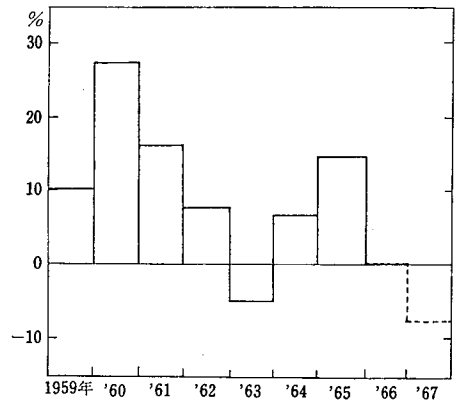
(調査時点はいずれも9月上旬)

年	投資修正企業数の割合			④-⑤
	%	④うち増額したものの	⑤減額したものの	
1958	16	11	5	+ 6
59	19	17	2	+ 15
60	22	19	3	+ 16
61	14	9	5	+ 4
62	23	12	11	+ 1
63	18	10	8	+ 2
64	27	21	6	+ 15
65	25	20	5	+ 15
66	39	12	27	- 15

(表2)

### 民間設備投資の対前年度比増減率

(65、66年度はIFOの推定)



築産業の手元流動性のひっ迫を主因に来年度は本年度実績見込み比10%減の見込みとなっている。

### ブンデスバンク、引締め堅持の態度変えず

かかる状況下、金融引締めの緩和を望む声はさらに強まってきている。すなわち最近では産業界からの要請に加え労働組合からの緩和の要請が目立っており、11月3日には鉄鋼、建築業労組の会長がプレッシング・ブンデスバンク総裁あてに「引締めの長期化が経済の成長の芽を摘み取ってしまっている。ブンデスバンクは直ちに金融緩和に踏み切るべきである。」との要望書を提出した。そのほか10月中旬に開かれた景気安定化法に関する

る公聴会の席上でも産業界ならびに市中金融界の代表者がこぞって政策転換を迫った。

これに対しブンデスバンク当局は、従来の引締め堅持の態度を変えていない。10月25日、ヘッセンで行なわれたエミンガー理事の演説でも、引締め政策の効果が経済各面に漸次顕現化してきたことを認めつつも、コスト・インフレの懸念は依然払拭されておらず、通貨価値安定のための戦いは十分達成されていないとして、いましばらく情勢を見守りたいという当局の意向を明らかにした。

この間ブンデスバンク理事会は年末金融対策として預金準備率を12月中に限り引き下げることを選定したが(「要録」参照)、その際の声明文でも同措置が基本的な政策の転換を意味しない旨指摘されている。ブンデスバンクとしては、景気安定化法案の審議が難行していることもあって、軽々に引締め緩和には踏み切れないとみられるが、他方実体経済の悪化傾向が今後強まる公算も大きいだけに、当面の政策動向が注目される。

## ◇ フランス

### 為替制限緩和措置など発表

フランス政府はこのほど一連の為替制限緩和措置などを決定した(「要録」参照)。

この措置のねらいは、ポンピドー首相、ドブレ蔵相が指摘しているように「1958年以来推進してきた自由化政策の締めくくりとして、戦前からの通貨不安定時代のなごりを一掃するためのみならず、パリを国際金融市場として往年の地位を回復させたいという宿願を指向するもの」ではあるが、その背後には60億ドルに上る金・外貨準備を後盾としてフランスの繁栄を強調するドゴール主義のあらわれがあるとみられる。今次措置の内外に与えた心理的効果は大きいとみられ、フランス金融界、産業界は政府の前向きの姿勢を高く評価している。

しかしながら今次措置の具体的効果については、非居住者に対するフラン貸付期限の延長、フラン建非居住者預金に対する付利禁止解除を除き

当面きわめて限られたものとならざるを得ないとされ、国際金融市場としての将来についてもその発展は未知数であるとの見方が支配的である。というのは、今次措置の最大の眼目である「外国債に対するパリ市場の開放」についても、市場規模が狭隘であるため、国債、政府関係債優先の起債調整が引き続き実施されるほか、発行コストの割高など未解決の問題が残されているからである。

### 金融制度改革進展

上記措置と時を同じくして国家信用理事会は、①準備預金制度の創設、②預金銀行の株式保有制限の緩和、③不動産担保金融市場の拡大、など一連の金融制度改革を選定した(「要録」参照)。

これらの決定のうち、①については、従来の可変流動比率(coefficient de trésorerie)では市中貸出の圧縮に強い効果をあげえず、また国債強制保有制度は財政の立直りによって不必要となったなどの事情に即応して実施が決定されたものであり、同制度の実施によりフランス銀行は各国中央銀行に同様に三つの正統的な政策手段を備えることとなる。また②は、年初来進められている預金銀行の業務分野拡大政策の一環をなすもので、これにより投資金融に於ける預金銀行の役割の増大、さらには金融機関の大型化の気運が促進されることとなる。③の措置は、民間の住宅金融の助成かたがた証券市場拡大のため決定されたものであるが、今回の決定によって市場の急速な発展を期待するのは早計であろうとの見方もある。

いずれにせよこれらの改革は最近の金融機構再編成の動きの一環をなすもので、今後の成行きが注目される。

### 貿易収支の悪化続く

この間、実体経済は引き続き上昇を続け、フランス経営者協会(C. N. F. P.)の月報によれば「景気の上昇は上半期に比べいくぶん鈍化しているものの、依然順調裡に推移している」とされている。また同月報は、労働需給にも大きな変化はみられず、賃金、物価の上昇率もほぼ前年並みの安定基調をくずしていない(本年の消費者物価上昇

見通し+2.8%、前年+2.5%)点を指摘している。こうした状況から先ごろ発表された国立経済統計研究所(I N S E E)の第4四半期のビジネスサーベイでも一部生産財部門に輸出伸び悩みによる受注の減少がみられるものの、総じて製品在庫は減少を続けており、国内向投資財、消費財の生産増を主因に拡大基調の持続が予想されている。

しかしながら、景気拡大に伴う投資財の輸入増加を主因に貿易収支の赤字(8月56.7百万ドル、9月145.8百万ドル、10月81.0百万ドル)が増大している。これに加え、引き続き短資流出もあって10月の金・外貨準備は5,856百万ドルと年初来初めて実質上の減少(前月比37百万ドル)を示し、フラン相場も11月7日には対ドル4.948~4.951フランと1958年来の安値を更新、以後も軟弱な地合いを続けている。

#### フランスの輸出入(部門別)動向

(単位・百万フラン)

	輸 入			輸 出		
	1965年 上半期	1966年 上半期	前年 同期比 増加率	1965年 上半期	1966年 上半期	前年 同期比 増加率
総 額	21,613	25,401	+ 17.5	20,262	23,417	+ 15.6
食 料 品	2,788	2,851	+ 2.3	3,052	3,685	+ 20.7
エネルギー	2,902	3,165	+ 9.1	647	793	+ 22.6
原 料	3,197	3,830	+ 19.8	1,738	1,891	+ 8.8
工業製品	12,726	15,555	+ 22.2	14,825	17,048	+ 15.0
うち半製品	5,220	6,545	+ 25.4	6,311	6,711	+ 6.3
農業施設	421	498	+ 18.3	209	252	+ 20.6
工業施設	3,976	4,607	+ 15.9	3,830	4,708	+ 22.9
消費財	3,107	3,904	+ 25.7	4,474	5,377	+ 20.2

これに対し政府は、貿易収支の悪化は経済拡大期の必然的現象であり、短資流出もさして大きなものではないとしている。しかし政府の一部でも国際収支の先行きを懸念する意見があり、上記の為替制限緩和などの方針ともからんで輸出金融を拡充すべし(ド・シャンブラン貿易相)との主張もみられる。

#### ◇ イタリア

景気は着実に上昇

バカンス明け後のイタリア経済は、拡大テンポはやや鈍化したものの引き続き着実な上昇を示している。すなわち、自動車その他耐久消費財生産が内需増大を映じて続伸しているのに加え、投資財(電気モーター、機械)の生産もこのところ盛り上がりを示している。しかし建設・繊維など回復の遅れていた部門の生産は、前年水準を上回ってはいるものの、いまだ本格的立ち直りには至っていない。

この間、物価は引き続き安定的に推移している(9月の卸売物価指数は113.8(1953=100)と前年比+0.5%)。

こうした状況からビジネス・マインドは明るさを増しており、このほど行なわれた国立経済研究所(I S C O)のビジネスサーベイでも先行き3~4か月の経済動向を楽観視する向きがかなりふえている(注)。

(注) 9月時点の調査では、全回答のうち、先行きを楽観視する企業数の割合は前回(6月時点)の21%から29%に増大、他方、悲観視する企業数の割合は7%から6%に減少している。

しかし景気上昇による輸入増大から貿易収支が悪化(8月赤字25.8百万ドル、9月同206.7百万ドル)を示し、基礎的収支では黒字が大幅に縮小した(+44.4百万ドル、前年9月+180.5百万ドル)。

#### カルリ総裁、財政支出の自粛を要望

上記経済情勢を背景に、政府は予算審議の過程で明年の経済見通しを明らかにした。

これによると、経済活動は今後一段と拡大テンポを強め、GNP成長率は今年(5.3%)を上回るとみられているが、次の点に特に留意する必要があるとされている。すなわち、①国内需要の増加に伴い、すでに輸出の伸び悩みと輸入の増勢が目立ち貿易収支が悪化していること、②投資の伸びがいまだ本格化していないこと(今年当初予想+8%、実績見込み+6%)、③地方財政の悪化など公共部門の収支悪化が目立つこと。

このような指摘とも関連して、カルリ・イタリア銀行総裁は10月末開かれた《貯蓄の日》における演説の中で、インフレ懸念なしに経済成長を達

成するため、財政支出の増大をなんらかの形で抑制する方法を検討すべきであると指摘した。

すなわち、同総裁は、最近の経済情勢が安定的な拡大基調にあり、投資需要も立ち直りつつある点に言及した後、財政支出がこれ以上増加を続けると、①一般的な資金需要の増大とあいまって67年下半年から68年上半年にかけてインフレを招く懸念があること、②公共部門の起債によって資本市場がいつそう圧迫され、民間投資の回復が阻害されることを指摘、財政政策の自粛を要望した。

### 大規模の水害とその対策

11月初めイタリア北部を襲った豪雨によりフィレンツェ、ヴェネチアなどの各都市は大きな被害を受け、さらにポー河の決壊により被害は周辺全域に及んだ。被害状況の詳細は未確定であるが、11月15日現在行方不明12千名、耕地浸水11千ヘクタール、牧畜喪失70千頭と伝えられている。

こうした大規模な被害に対し政府は、①11月9日ガソリン税引上げ(リットル当たり10リラ)を実施し、確保された財源(67年末までに2,350億リラ)により早急に救援に着手したが、さらに②所得税の10%引上げ(ただし農民と年収960千リラ以下の労働者を除く、67年末まで実施)により1,650億リラ、③起債により1,030億リラの財源を追加して本格的災害復旧対策に乗り出す一方、24日にはEEC諸国にも援助を要請した。

一方、民間からも多額の寄付が寄せられているが、フィアット社では、水害により使用不能となった車と引き換えに新車を購入する場合、40%の価格引下げを実施する旨表明している。

## アジア諸国

### ◇ インドネシア

#### インフレの高進

昨秋来の政情混乱から著しい高進をみせているインフレは、同国経済を極度に悪化させており、政情がようやく落ち着きを取り戻した現在、インフレからの脱却こそ経済再建の成否をきめるものと

して、同国最大の問題となっている。

すなわち、インドネシアにおける最近の物価動向をみるとジャカルタ市の消費者物価は、1962～64年の間、毎年約2.5倍の上昇を続けていたが、昨年中には7倍、本年1～7月中には4倍(61年末比392倍)と異常な高騰を示し、この結果、通貨に対する信認は著しくそなわれるに至った。

かかるインフレ高進の要因としては、次の諸点が指摘されよう。

その第1は、財政支出の急膨張に伴い、財政赤字が巨額にのぼったことである。インドネシアの財政は1951年来慢性的な赤字を続けているが、昨年の赤字幅は歳入の1.7倍に達し、さらに本年も当初の赤字見込みを大幅に上回り、結局歳入の2倍以上の赤字を余儀なくされる見通しである。このような赤字は、最近における国内・国外の政情不安(マレーシア対決政策、クーデター事件の事後処理など)に伴って治安・軍事費が著しく増高(歳出中に占める割合、63年38%、64年40%、65年50%)したことに起因するものである。しかも、かかる赤字のほとんどが(昨年は99.2%)中央銀行借入によってまかなわれたため、マネー・サプライ

インドネシアの主要経済指標

		1964年	1965年	1966年
N N P (1960年価格 百万ルピア)		407	430	—
生産	精米(百万トン)	8.1	9.7	—
	石油(ク)	23.2	22.5	—
財政	歳入(百万ルピア)	283	923	7,550*
	歳出(ク)	681	2,526	25,350*
	収支(△)尻(ク)△	398	△1,603	△17,800*
マネー・サプライ(百万ルピア)		675	2,714	(6月) 9,528
消費者物価(ジャカルタ市 1958年=100)		5,234	36,347	(7月) 149,009
ルピアの自由市場相場(1米ドル当 たりルピア)		7.2	36.0	(7月) 120.0
貿易等	輸出(含石油、百万米ドル)	632	634	211**
	輸入(ク)	590	610	220**
	貿易収支尻(ク)	42	24	△ 9**
	貿易外収支尻(百万米ドル)△	272	△ 272	—

(注) 1964年、1965年の旧ルピアはすべて新ルピア(1新ルピア=1,000旧ルピア)に換算。\*印は見通し。\*\*印は1～6月の実績。



イは急激な膨張を示した(本年7月末のマナー・サプライは1961年末比162倍)。

第2は、鉱工業生産を中心に総じて生産が停滞したことである。部品、原材料の輸入依存度の高いインドネシアの工業は、外貨不足による輸入抑制から、繊維工業などを中心に操業率が、昨年の20~30%から本年上期には20%以下へと極度に低下し、また、鉱業生産の大宗である石油、錫は、一部油田の枯渇、輸送機能の低下などから、昨年の生産量がいずれも一昨年の水準を下回った。さらに農業生産は、昨年、好天に恵まれたこともあって、米(9.7百万トンと前年比2割増—しかしながら国内需要11百万トンには依然不足)、砂糖(1.2百万トンと従来の最高)の生産が上伸を示したものの、一方とうもろこし、かんしょ、ゴムなどはいずれも減産を示した。

第3は、外貨不足により、輸入原材料、消費財が欠乏したことである。インドネシアの国際収支は、主要輸出品であるゴム、錫、コプラの輸出が停滞をみたうえ、対決政策実施に伴う西側諸国からの援助、借款の打切りが影響して大幅な赤字を示し、このため外貨準備は、ほとんど枯渇状態に陥った(1965年末現在、中央銀行の保有外貨は約30百万ドル)。このため、輸入制限の強化を余儀なくされ、主食である米など国内の生活必需物資の不足はいっそう顕著となった。

第4に、政情混乱に伴う流通機構のまひ・混乱から、特に都市と郡部における食糧などの物資偏在が生じ、これがインフレを促進したことも見のがせない。

### 経済再建への努力

上記のごときインフレ高進に伴う経済悪化に対処して、インドネシア政府は次のような総合的対策を打ち出している。

まず、インフレの克服には、その主因である財政赤字、特に軍事費の削減が先決であるが、このほど政府は、1967年度予算の編成に当たってここ数年来初めて均衡予算(歳入、歳出とも813億ルピア)を国会に提出することを決めた。同予算編成

に当たっては、歳出面で、①マレーシア対決関係軍機構を整理することによる国防費の大幅削減、②不要不急事業の中止または延期、③新規事業の禁止、④公務員の新規採用取り止め、⑤大統領が専決し得る特別予算の全廃、など大幅に支出の縮減をはかり、一方歳入面では財源確保のため、①徴税強化(現在30%以下といわれる徴税率を引き上げるために今秋来一大キャンペーンを実施中)、②280億ルピア(約3億ドル)の外国援助を見込む、などきわめて意欲的な方針を明らかにしている。

第2に生産回復のため、政府は、まず工業については外国援助の再開に伴って、機械・原材料の輸入促進による操業率の向上をはかっており、鉱業については北スマトラにおける新油田の開発、錫鉱における採掘器機の補充などを行なっている。また農業に関しては、特に米の自給体制を確立すべく肥料の確保、かんがい施設の充実、集荷・流通機構の整備などに注力している。

第3に、外貨対策として同国は、10月に貿易・為替制度を一部変更(「要録」参照)して輸出促進をはかる一方、約27億ドル(昨年末)といわれる同国の対外債務に対処して新政権は、対決政策の終結(6月)に伴う国連、IMF、世銀など国際機関への復帰(9月)、アジア開発銀行加盟(11月)など、従来の対外政策を180度転換した国際協調方針を打ち出し、債務返済の繰延べおよび新規援助の獲得に努めている。

上記のごとく、インドネシアでは、インフレを収束し経済を再建するため種々の対策を打ち出しており、一方、自由主義諸国も同国に対する支援態勢を急速に固めつつあるが、次の諸因から今後の経済再建にはなお多くの困難が予想される。すなわち、①財政の健全化を図るため、来年度均衡財政を達成するには、軍を含めた政府機構の整理縮小などが必要であるが、政治的な要因もあって、その実現はなかなか困難であること、②生産増強については、原材料・部品の調達、市場確保、勤労意欲の高揚が容易でないうえに、農業生産は天候に左右される要素が大きいことなどから、

上記の生産努力が直ちに奏効するか否かは余断を許さないこと、また③新規借金を受け入れるについては、すでに9月末で、日本(30百万ドル)、米国、オランダ、インドなどから総額1億ドル以上の援助を取り付けているものの、経済再建のためにはいまだ十分とは言いがたいことなどである。

## ◇ 韓 国

### 第1次5ヵ年計画順調に推移

韓国の第1次5ヵ年計画は本年末をもって終了するが、これまでの推移からみて、同計画の主要目標はほぼ達成される見通しとなった。すなわち、鉱工業生産の伸びは、昨年までの年平均15.3%で、本年にはいって若干鈍化したものの、その後の動きから推して年平均14.8%の目標をまず達成するものとみられよう。これはベトナム特需を映じた輸出の増大(本年中2.5億ドルと前年に比べ4割以上増加の見込み)によるところが大きい。一方農業面では2年続きの豊作のあとをうけ、本年も好天に恵まれているので、昨年の収穫を2割ないし3割方上回る大豊作となる見込みが強い。この結果GNPの成長率は昨年までの年平均7.6%(実質)を上回って本年は10%を越えるものとみられるに至り、5ヵ年計画の目標年平均成長率7.1%の超過達成は確実であろう。

### 第2次5ヵ年計画の策定

ところが、こうした経済の好転にもかかわらず、同国はいまなお食糧の自給ができず、また輸出が輸入の半ばにも満たないため米国の経済援助などでようやく国際収支の赤字をカバーしている状況で、依然経済基盤の脆弱さが目立っている。そこで政府は1981年までにこうした事態を改善して経済自立を達成しようという長期構想を打ち出し、その第1段階として来年から第2次5ヵ年計画に着手することとなり、このほど計画の全容を公表した。それによると、同計画は農業の近代化と、鉄鋼・機械など重化学部門の開発を中心とした工業の高度化に重点を置き、GNPを年率7%で増大させることを目標としている。このための

所要投資額は9,800億ウォン(米貨換算約36億ドル)に上る見込みで(第1次計画の実質1.5倍の規模)、その38%に当たる14億ドル相当をわが国をはじめ先進諸国からの援助ないし民間外資に期待している。また国際収支面では、引き続き輸出第一主義に徹し輸出を年率17%で伸ばし、一方、輸入は食糧、肥料などの自給度向上により年率6.7%の伸びにとどめ、最終年の貿易規模を輸出5.5億ドル、輸入8億ドルに拡大、經常収支の赤字幅を縮小しようとするものである。

産業別の目標を示すと次のとおりである。

区 分	投資額			成長率 目 標	産 業 構 造	
	億ウォン	構成比	うち 外資 %百万ドル		1965年	1971年
1次産業	1,599	16.3	129	5.0	38.0	34.0
2次産業	3,010	30.7	687	10.7	21.7	26.8
3次産業	5,191	53.0	550	6.6	40.3	39.2
合 計	9,800	100.0	1,366	7.0	100.0	100.0

さてこうした計画に対して、国内ではあまりに野心的であるとする批判が相当に強い。最も問題視されているのは資金調達計画で、外資については年額3億ドルに近い導入を期待している点、国内貯蓄については5年後の貯蓄を政府14倍、民間2倍あまりに引き上げる必要がある点、など現状から推してかなりむずかしいのではないかと論じられている。また年平均成長率を7%と設定したことについても、ここ数年の高度成長は例外的な好天候とか、ベトナム特需の増大といった特殊事情によるものであったことをあげ、その目標の高すぎる点を指摘する向きが多い。

このように今次計画には種々問題があるが、一方同国の情勢が第1次5ヵ年計画開始のころとは格段に好転をみていることも事実であり、米国の支援、わが国の経済協力なども期待されるので、その前途はかなり明るいものとみてよいであろう。

## 共産圏諸国

### ◇ 中 共

#### 工業生産は好調

年初来の中共経済は、昨年引き続いて一応順調に推移しているもようである。特に工業生産は、重工業および農業支援部門を中心に好伸を示している。しかし、農業生産は昨年並みの水準に停滞しているものとみられる。対外貿易は伸び率鈍化傾向をたどっている。

中共の発表によれば、本年1～8月の全国工業総生産額は昨年同期を20%以上上回り、特に電力、石炭(昨年同期比倍増)、鉄鋼(同20%増)、石油などの基幹産業部門、化学肥料(同40%増)、農薬(同40%以上増)、耕作機械(同28.3%増)などの農業支援部門、および紙(同20%増)、綿糸(同18%増)など輸出に関連のある消費財部門が好調な伸びを示している。これは、ここ数年来進められてきた工業面への建設投資が実を結びつつあることを示すものであり、また先進工業諸国からの生産財・資本財輸入の効果も見のがせない。ただし、その後「紅衛兵」運動が展開され各地に混乱を巻き起こしたので、生産面にもかなりの影響が出て

いるものと推察される。

一方、農業生産について中共の報道は、8月末までのところで昨年同期比12.5%の増産と報じ、その後も小麦、水陸稲をはじめ、大豆、綿花などいずれも、記録的な農作となった旨伝えている。

これについて香港筋では昨冬以来各地に干ばつなどの発生をみているので、信じがたいとしており、中には減産説も見受けられる。しかし数年来の水利建設の進捗、施肥量の増大もあり、また周辺の諸国が軒並み豊作と伝えられることなどから、若干の増産は達成されたとみる向きが多い。

#### 貿易は伸び率鈍化

本年上半期における中共の西側主要国との貿易は引き続き好調な伸びを示しているが、さすがに輸出入とも伸び率に鈍化傾向が指摘される。すなわち、西側主要12か国の中共との貿易実績は下表のとおりで、その伸び率は中共の輸入では、昨年上半期の31.3%から本年上半期25.5%へ、中共の輸出では同じく39.4%から19.4%へと低下している。輸入相手国別ではフランス(2.4倍)、西ドイツ(2倍)、日本(45%増)<sup>(註)</sup>、英国(43%増)などいずれも大幅な伸びを示している。このように西欧、日本からの輸入が増加したのは、中共の第3次5ヵ年計画の発足に伴い、鉄鋼、化学肥料その他機械・設備の輸入が増勢を続けたためである。したがって輸入の鈍化は主として食糧輸入が減少した結果である。

一方、輸出の増勢が鈍化したのは、ベトナム戦の拡大に伴い中共が北ベトナム援助を強化するとともに、自国の戦備を固めつつあることを示すものとみられ、相手国別では、日本、西欧諸国向けはかなり著増しているが、最大の市場である香港向けが停滞を示している。

(注) 日中貿易も、最近伸び率

#### 西側主要国の対中共貿易

(単位・百万ドル)

	中共向け輸出				中共からの輸入			
	1965年 上半期	前年同期 比	1966年 上半期	前年同期 比	1965年 上半期	前年同期 比	1966年 上半期	前年同期 比
日 本	113.0	83.4%	164.0	45.1%	113.8	66.6%	156.0	36.9%
香 港	5.5	12.2	6.2	13.1	198.0	32.0	201.0	1.6
英 国	30.0	17.1	43.0	43.3	37.4	11.3	51.4	64.1
西 ド イ ツ	28.5	247.5	57.4	101.4	36.0	55.8	45.7	26.9
フ ラ ン ス	19.0	15.8	45.8	141.5	21.1	50.7	28.8	36.4
イ タ リ ア	23.5	164.0	24.2	2.9	17.1	42.5	24.5	43.2
スイス・オーストリア	14.5	93.3	19.3	33.1	24.8	24.6	30.9	24.5
オランダ・デンマーク (西欧小計)	(115.5)	(73.4)	(189.7)	(64.2)	(136.4)	(32.9)	(181.3)	(32.9)
カ ナ ダ	48.3	△ 11.7	63.4	30.4	7.6	58.3	—	—
豪 州	90.6	△ 5.6	44.8	△ 50.5	12.8	24.2	12.2	△ 4.6
合 計	372.9	31.3	468.1	25.5	468.6	39.4	550.5	19.4

資料: IMF・IBRD, Direction of Trade.

が著しく鈍化し始めている。すなわち、輸出入合計で昨年 51.2%伸びたものが、本年にはいつてからは、昨年同期比の増加率が 1～3 月 48.1%、4～6 月 35.7%、7～9 月 13.2%と低下をたどっている(1～9 月累計で約 30%)。最近の動きから推して今後も増勢はさらに鈍化する公算が大きい。

## ◇ ソ 連

### 穀物未曾有の豊作

新 5 年計画(1966～70年)のすべり出しは工業生産の好調と穀物の豊作とで一応順調のようである。まず工業生産をみると、本年 1～9 月のそれは、前年同期比 8.3%増で本年度計画目標の 6.7%増を上回り、大部分の工業部門において生産計画目標が達成された。もっとも前 1965年の伸び(8.6%)に比べると、伸び率はやや鈍化しており、また新 5 年計画の年平均伸び率 8.1%ないし 8.6%増から見るとはほぼ中間である。

次に部門別にみると、電力、化学、木材・製紙などの伸び率は本年 1～9 月で前年同期比それぞれ 9%増、12%増、4%増と鈍化もしくは横ばいを示している。特に新 5 年計画でも重点部門とされている化学工業の伸び率が鈍化しているのは、主として工場建設が計画どおり進まず、その稼働開始が遅れていることによるものである。これに対し機械・金属加工工業は前年同期比 12%増と年間目標の 9.1%増を上回り、また建設資材も前年同期比 10%増と上昇傾向を示している。近年低調が続けてきた軽工業生産は 9%増とかなりの増産となった。軽工業品中特に上昇を示しているのは、従来停滞が続けてきた繊維品、靴などであるが、これは品質や品種が徐々に改善され、需要も伸びているので、その増産態勢を強めていることによるものである。またテレビ(前年同期比 25%増)、洗たく機(14%増)、冷蔵庫(36%増)など耐久消費財は、現政権の消費財生産重視、生活水準向上政策を反映してその伸びは特に顕著である。

農業生産をみると、従来不振が続けてきた穀物生産は今年は 160 百万トンとソ連史上未曾有の豊作である。いまこれを過去 5 年間(1961～65年)の

年平均穀物生産高約 130 百万トンに比べると、30 百万トン多く、また従来の最高であった 1964年の約 152 百万トンより 8 百万トン上回っている。もっとも新 5 年計画における年平均穀物生産目標 167 百万トンには若干足りないが、これに近い水準となった。

こうした豊作の原因としては、第 1 には本年の気象条件がそう悪くなかったことが指摘できよう。第 2 にはソ連政府がこれまで実施してきた農業振興措置が効果を及ぼしてきたことであろう。すなわち政府は、これまで小麦の国家買上価格の引上げ(50%ないし 100%)、コルホーズ農民に対する月給制の徹底、コルホーズに対する国立銀行の融資の拡大、国営農場、コルホーズに対する国家投資の増大など農民に対する物的刺激の強化、農業の機械化、農地の改良などを進めてきた。

ともあれこの豊作によりソ連としては、食糧輸入の削減が可能となり、この分だけ経済開発に必要な資本財輸入を増加することができるわけで、その国内経済に及ぼす影響は大きい。

### 卸売物価の改正

ソ連は本年 1 月から利潤導入、企業の自主性拡大などを内容とする新しい経済管理制度を実施した。現在この新制度を実施している企業数は、繊維工業を中心に 673 を数えているが、その成果は現在のところ一応良好のようである。すなわちこれら企業は、その生産計画を遂行し、製品の販売高は、本年 1～9 月間で前年同期比 11%増、利潤額は、新制度に移行していない企業の前年同期比 10%増に対し 20%増と好成績を収めた。しかし新制度への移行に際しては、企業長による労働者の非合法的解雇などいろいろの問題を生じているようである。ところで新制度を実効あらしめるためには卸売価格を適正水準に決めることが必要となってくるが、目下政府はその改正に鋭意努力中である。従来ソ連の卸売価格は、実際の生産費を十分考慮にいれず、原価をも下回る水準に定められていたので、石炭、鉄、非鉄金属などの一部企業は赤字経営を行っていた。

したがって、今回の改正では、第1に生産費の正確な計算を行ない、第2に計画的な赤字企業の解消、第3には正常に活動している企業に対しては、独立採算制を完全に実施しうる水準に企業収益率を定めることなどをねらいとしている。こうした事情から卸売価格は全般的に引き上げ(10%ないし11%といわれる)られることになったが、

すでに繊維、メリヤス工業企業は本年10月1日から、皮革、はき物、食料品工業は明1967年1月1日から、また重工業は同7月1日から、それぞれ新しい卸売価格が実施される予定となっている。かくて新価格が全面的に実施されるようになれば、新管理制度への移行も円滑に進むものとみられている。