

考えられるべきであるとし、IMF内に mutual currency account を設けて国際収支黒字国と赤字国との間で信用授受を可能とする体制を創設するよう勧告した。この提案は将来の研究課題として要請されたものであり、さしあたり各国の反響も低調であった模様であるが、提案の背景としては、最近の世界景況の推移と関連し、国際通貨体制の不安定が世界的な景気後退の契機となりかねないとの懸念が次第に台頭しているという事情を見のがすことができない。モードリング提案とはほぼ同時に発表された英蘭銀行四季報においては、もし米・欧の景気が停退すれば後進国はますます苦境に陥ることを指摘し、先進工業国は協力して世界景気の後退および世界貿易の縮小を食い留める責任ありと論じ、それに要する金・外貨準備に不足あるならばその解決に努力すべきだと主張している。

後進国援助のための資金問題は今次総会においてもIDA増資案の形で論議されたが、いずれにせよ「世界経済均衡化」や「流動性増加」の陰には上述のごとき不安要因が発生していることは注意なくてはならない。IMF・世銀総会直前に開催された英連邦首相会議において、英国のEEC加盟に対し表明された連邦諸国の根強い不安感も、このような経済情勢を背景として理解さるべきであろう。

一方EECの発展に対して、共産圏側の反応がかねて注目されていたが、8月26日ソ連はプラウダ紙上に「西欧における帝国主義的統合について」と題して公式の見解を発表したが、それによれば、これを「NATOの経済的基盤」「帝国主義陣営内の新しい市場再分割方法」「新しい形の集团的植民地主義」などと批判しながらも、その経済統合の効果を認め、かつ警戒している。

ソ連がEECの発展を重視している一つの理由は、その共通関税政策、数量制限政策などが、コメコン諸国の輸出の停滞を招き、これがひいては輸入にもはね返り、各国の経済計画の遂行、経済力の増大に重大な影響を与えるからであり、さら

にソ連が強調する社会主義体制の優位に対する中立低開発諸国の信頼をそこなうことになることをおそれるからである。

その対策として、ソ連はすでに貿易相手国の転換、とくに対日経済的接近を策しつつあり、またソ連に対し最恵国待遇を与えない諸国に対しては最高関税率を課する制度を採用し、さらには今次国連総会において国際貿易会議の開催を提案している。一方コメコン自体の統合強化策としては、国際分業体制確立の方針を再確認するとともに、その機構を充実した。またフルシチョフは、企業の共同建設に対する集团的クレジットの供与、統一金融機関の設置など具体的方針を打ち出しており、コメコン内の経済統合は今後ますます強化の方向にある。

東南ア諸国では、このところ経済開発の停滞が目立ちはじめている。インドでは、最近開発投資が遅滞気味であるうえに既開発工業の低稼動が問題視され、第3次開発計画に対する批判の声も強まっている。またセイロン・マラヤでも投資規模が2割方縮小され、計画再検討の動きもみられる。これらには、計画の不備、技術の不足などもさることながら、1次産品輸出の不振による投資財源の減少あるいは外貨逼迫に伴う原材料輸入難などが大きく響いているといえよう。

米国の民間対外投資と国際収支

米国の国際収支の大幅かつ持続的な赤字の原因については周知のようにさまざまな見方があるが、近年における米国民間資本の巨額の対外流出も、その重要な要因の一つにあげられている。ところがごく最近になって、この民間対外投資の増勢に一服の気配を指摘する向きが散見されはじめるようになった。もしそれが正しいとすれば、1963年末までに基礎的な国際収支の均衡を達成しようとするケネディ構想は、この面からも有利なささえを得ることになるかもしれない。

投資ポジションと資本流出

1961年末現在、米国の対外投資総残高は773億ドルに達した。戦後の16年間に4.6倍になったわけである。うち民間投資残高は555億ドル、同3.8倍となっている。これに対し諸外国の対米投資総残高は500億ドル、同2.8倍で、米国の投資ポジションは差引273億ドルの純投資ということになる。

投資残高の増加は、部分的には海外子会社のあげた利潤の再投資や保有証券の価格上昇などによってもたらされたものもある。だが、その主要部分は新たに海外へ流出する資本の増加によるものであり、その点で国際収支に直接に影響する。民間資本のこのような対外流出が、近年の国際収支にどのように反映しているか。これをみるために、朝鮮動乱とスエズ動乱の中間の比較的平穏な1952～55年の収支要因を、赤字論議のやかましい1958～61年のそれと年平均の計数で比較すると、次のとおりである。

(億ドル)

	国際収支	民間投資	商品サービス収支	政府支出
1952～55	- 14.6	- 10.9	+ 35.6	- 45.3
1958～61	- 34.0	- 32.6	+ 51.7	- 56.6

すなわち、この表では総合収支じりの悪化が民間投資の増加と併行していることが示されている。もちろん、戦後の国際経済の回復過程で本来民間投資の本格化までの「つなぎ」であったはずの政府支出が逆に恒久化したことや、輸出が世界貿易の拡大に応じた十分な伸びを示さなかったことなどが、米国国際収支の慢性的赤字化をもたらした大きな要因となっているが、それにしても民間投資が国際収支の重荷になってきたという近年の変化も見のがすわけにはいかない。

とすれば、民間投資はなぜ最近このように急増したのであろうか。また、その増勢は当面なお続くであろうか。

直接投資の増勢は一段落か

まず、民間投資のうち投資残高で6割を占める

直接投資からみよう。直接投資、すなわちおおざっぱにいうと米国の海外支店ないし子会社に対する投資は、1955～56年を境として飛躍的に増加している。直接投資のネット残額の年平均増加額をみると1946～55年の11億ドルから1956～61年の26億ドルへと、2.3倍のペースで急増した。資本流出額でみても前記の1952～55年の平均7.5億ドルが、56～57年同19.6億ドル、58～61年同14億ドルへと大きく増加している。

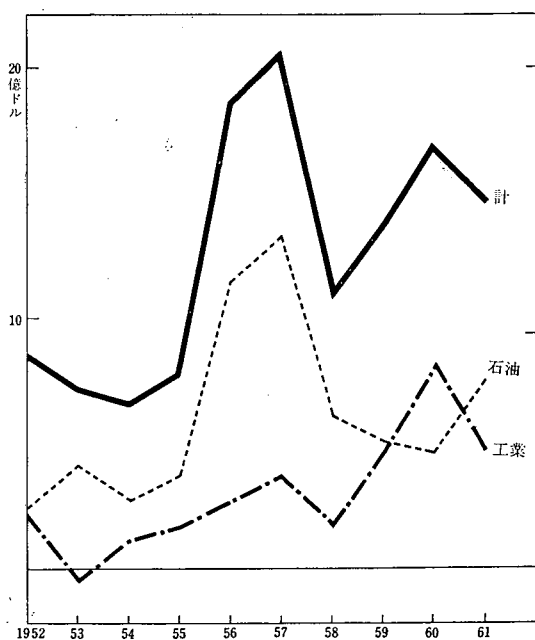
このような1956年以降の直接投資のブームは、二つの局面に大別しうる。その一つは、1956～57年の石油資源開発投資で、両年の直接投資残高増加計60億ドル中30億ドル(ベネズエラ向け11億ドル、カナダ向け8億ドル)を占めた。戦後の世界的な石油需要増加と米国内資源の減少を背景とした米国石油産業の積極的な海外進出のあとがここに示されている。その二つは1958～61年の欧州向け投資、すなわち工業投資ブームで、同期間中の直接投資純増額95億ドル中欧州向37億ドル、工業投資40億ドル(欧州向け21億ドル、カナダ向け16億ドル)となっている(この間石油開発投資は横ばいないし減退)。欧州経済の高度成長、EECへの対応がこの背景にあることはいうまでもあるまい。

しかしながら、このように増勢を続けてきた直接投資も最近ではようやく増勢一服の状況にみられ、たとえば、1961年の直接投資は年間純増19億ドル(前年30億ドル)と1955年来の最低にとどまった。この主因はキューバ向け投資残高10億ドルが統計から除外されたことにあるが、そのほかでも、新資本流出15億ドル、利潤再投資分10億ドルと、いずれも前年比各2億ドル減となっており、中でもとくに欧州向工業投資、カナダ向石油投資の減少が伝えられる。性急な判断を控えるとしても、これらは対外投資ブームの変化を予測させる材料の一つではあろう。

さらに、本年にはいつからの投資誘因も決して大きくない。欧州経済の成長鈍化、中南米の政治経済情勢の不安、カナダの経済危機などがそれぞれであり、一般的な原材料供給過剰、欧州諸国での

生産コスト上昇も軽視できない。さらに、最近のマグローヒル調査は、主要会社の海外支出計画が1962年をピークに横ばいのきざしをみせていること、投資先事業の操業率が1960年88%、61年84%と低下したこと、拡張より更新計画の比重が増加傾向を示していること、などを指摘、対外投資がこれまでの急速な拡大の時期から、いまや「地固めの時期にはいつつつある」とのべている。

直接投資
(資本流出)



証券投資は高水準を持続するか

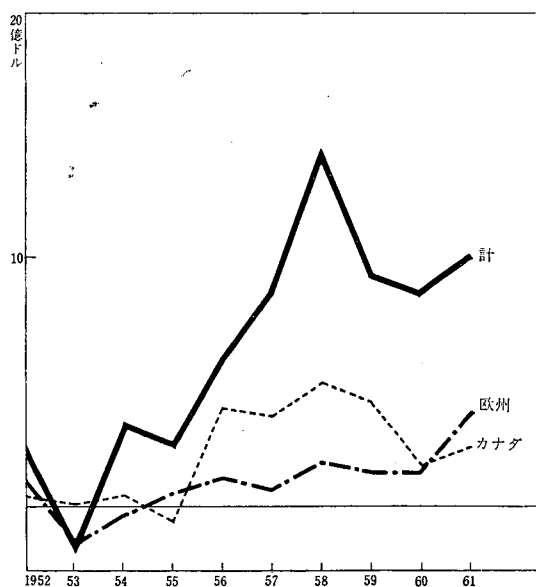
つぎに、直接投資以外の長期投資、すなわち外国債券・株式の購入、中・長期貸出などの動きをみると、ここでも1956～57年ごろから、国際為替金融事情の安定化、主要通貨の交換性回復への動きを背景として、大幅な増大がうかがわれる。1952～55年と1958～61年とをとって推移をみると、年平均純増額は3億ドルから15億ドルへ、新資本流出は同1.5億ドルから11億ドルへという急増ぶりである。地域別ではカナダと欧州とで残高の約70%を占めるが、近年「その他」地域向け投資も漸増して、中南米向けと比肩するに至っている。

ここで注目されるのは直接投資の場合と異なっ

て、証券投資が最近もなお高水準にあることである。とくに1961年中の新資本流出は10億ドルと前年を1.5億ドル上回っており、しかも欧州向け流出が3.7億ドル(前年比2.4億ドル増)と急増、本年にはいっても上半期に2億ドル近い欧州債が発行されている。これらは当然のことながら米国のドル防衛努力を阻害する要因の一つとして各方面の注目をひいた。いうまでもなく、これは国際収支面で黒字基調を続けている欧州が、赤字に悩む米国から逆に資金を借り入れることになるからである。

さる5月、ローマでジロン財務長官が、欧州諸国に対しみずからの資本市場を整備して必要資金の域内調達を可能ならしめるよう要請(月報6月号参照)したのは、このような事情を背景とするものであった。たしかにニューヨーク市場の規模の大きさや資金調達の容易さが、欧州諸市場の不備とあいまって欧州から資金の借り手のみならず投資家をも誘引する原因となっている。だが、国際決済銀行の年報も指摘しているように、米国の金利水準に問題があることもいえない。昨年从去年にかけて米国で発行された欧州債は、政府・

証券投資
(資本流出)



債で5½～6%、社債で6%以上、日本債は6½～7%以上であったが、これに対し米国の2流社債の利回りは5%見当にすぎなかった。欧米間の資本移動を左右する要因としてはこのほかにもなおいろいろあろうが、いずれにしてもこのような金利差は米国からの資本流出の重要な誘因であることは間違いない。なお、証券投資のうち外国株式購入はいわゆるE E Cブームを反映して58～59年に急増したが、最近では世界的な株式市場の軟化で減少しているといわれる。

短期資金移動は着着きを回復

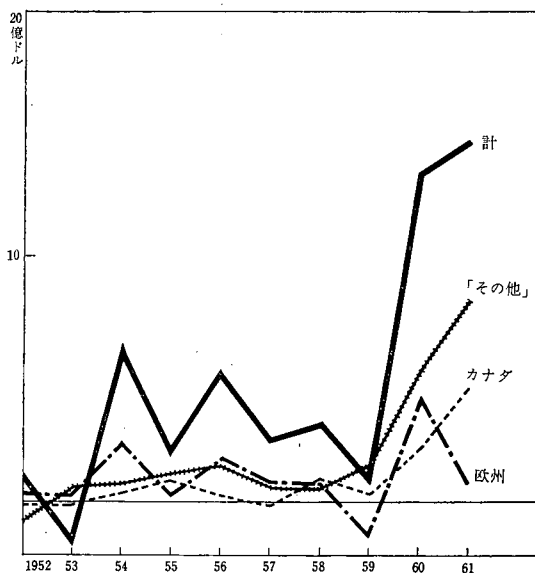
最後に、短期資金についてみると、もとより目立つのは1960～61年の飛躍的な流出増大である。投資残高は1950年代に3倍増して36億ドルとなったあと、1960年末に50億ドル、61年末に66億ドルと急増した。資本流出額でも1950年代の年平均2億ドルが、1960年13億ドル、1961年15億ドルへと激増ぶりである。

このような増勢はとくに1958年末の欧州主要通貨の交換性回復を契機としている。つまり、貿易為替の自由化、正常化に伴って国際的に金利裁定取引が復活し、とくに1960年における米国の金利低下がこれに拍車をかけた。さらに、1960～61年には商品輸出が伸長してこれをまかなう貿易関係の短期融資が増加したこと、日本からの借入がその対外借入規制の緩和と外貨準備補充の必要とによって急増したという事情があり、また1960年秋以降のドル不安による逃避ないし投機的な動きも、重要な短資流出要因であった。

しかし、昨年から今年にかけて、これらの動きにもかなり着着きがみられるようである。たとえば、短期金利の下降阻止による内外金利差の縮小、外国為替市場への介入による相場の安定化等々により金利裁定資金や投機資金の流出がほぼ消滅した。これは国際収支面で、欧州とくに英国向け短資流出が激減ないし反転したこと、投機的資金の流出入を反映するといわれている記録外受取の赤字が本年にはいって消滅したこと、本年上半期の短資流出は年率にして8億ドル見当とみられ

ることなどに現われている。ここ2、3年来の激しい短資流出の勢いは、ようやく峠を越したという見方がごく最近一部に見受けられるが、これ以上のような動きを反映したものであろう。もっとも金流出が依然月平均1億ドルペースで続き、ドル不安人気も根強く残っている事情からみれば、今後の短期資金の動きについてはなお十分警戒すべきものがあることはいうまでもない。

短期資金流出



資本流出平穩化の意味

以上みてきたところを通じ、当面对外投資の勢いには、たしかに一部にいわれるような一段落ともいべき気配がうかがわれるように思われる。

そうだとすれば、さしあたりこのような平穩化が国際収支にどのような影響を及ぼすであろうか。これは、きわめて複雑な問題であり、いっそう立ち入った検討を必要としよう。たとえば資本流出の減少が、海外子会社の資材需要減や資本受入れ国の対米購売力の減少を通じて、どの程度米国の輸出減をもたらすか、なども問題点の一つである。だが、少なくともこれまでの活発な資本流出が国際収支全体の赤字要因として作用していたとみるかぎり、その一段落は、ともかく国際収支への重荷をいくぶん軽減する方向に働くともて

とができよう。これと並んで投資収益の増加と還流(1952～55年平均20億ドル、60～61年同30億ドル)も期待できるかもしれない。

しかしここで見のがしえないことは、1956～57年ごろを境とした对外投资の活発化が、国際経済の戦後期から安定と拡大の時期への移行と対応したものであるという側面をもっていたことであり、またこれと対照的に最近における投資の増勢一服がいわゆる世界経済の曲り角を背景として現われていることである。すでにヤコブソン専務理事はIMF総会を控え、世界経済におけるデフレ的な気配への関心を示唆したが、世界的な経済成長の鈍化がここにみた投資機会の減少や利潤の縮小に作用しているとみる必要はないであろうか。あるいは米国からの資本流出の減退それ自体が、各国経済の成長力に好ましくない作用を及ぼすことはないであろうか。さらに成長鈍化は一方では生産能力の余剰を、他方では投資資金の余剰を生み出すであろうが、この遊休資金が各国金融市場の繁閑や異同を追って激しく国際間を移動し、金融当局の安定的な政策の展開を困難ならしめることはなかろうか。これらの諸問題は単に米国の对外投资という観点からだけではなく、より広く先進後進両国を含めた世界経済の成長と発展という角度からとりあげるべきものであろう。したがって資本流出の平穩化には楽観を許さない問題点が含まれているといわなければなるまい。

外貨事情ひっ迫下の東南アに 対する日本の輸出動向

東南ア諸国は、このところ全般的に外貨事情の悪化に悩んでおり、とくに外貨ひっ迫の著しい国では輸入制限強化の動きもみられる。このような輸入環境の中にあって、日本の対東南ア輸出は最近どのような動きを示しているか。以下これについて分析してみよう。

日本の対東南ア輸出の推移

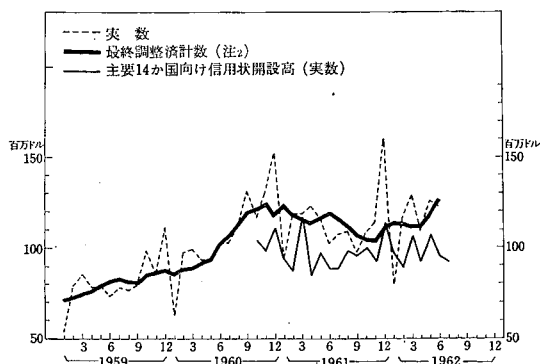
最近の日本の総輸出(通関実績、以下いずれも

同じ)は好調な回復ぶりを示しているが、これは対北米輸出(総輸出の約3割を占める)の増加が主因であって、対東南ア主要17か国輸出(同約3割を占める)は全般的に依然伸び悩みの域を脱していない。すなわち、対東南ア輸出の推移をみると(グラフ参照)。

- ① 1960年後半は、東南ア諸国の輸入余力の回復を主因にきわめて高い伸びを示した(1960年下期7.5億ドル、前年同期比41%増)が、
- ② 61年にはいって伸び率は鈍化し、上期は6.7億ドルと前年同期比22%増となった。さらに下期には、バイ・アメリカン政策の影響でAID資金による日本品買付けが激減し(下期は上期の1/4、前年下期の1/6)、これを主因に7億ドルと前年水準を7%下回るに至った。結局年中では13.7億ドルと前年比6%増にとどまった。
- ③ 本年にはいってやや回復気味ではあるが、それでも上期中6.8億ドルと前年並みにとどまっている。5～6月は比較的高水準の輸出となっているが、輸出信用状(東南ア主要14か国向け)が一高一低の動きをみせていることなどからして、やはり伸び悩みの域を脱していないとみられる。

つまり最近の対東南ア輸出は、減少要因として

● 日本の対東南ア17か国(注1)輸出の推移



資料：大蔵省外国貿易概況、信用状は本行資料。

(注1) インド、パキスタン、セイロン、インドネシア、マラヤ、フィリピン、タイ、ビルマ、南ベトナム、シンガポール、香港、台湾、韓国、琉球(以上主要14か国)、カンボジア以上主要15か国、ラオス、北ボルネオ

(注2) センサス法による季節調整指数(本行統計局算出)により算出された季節調整済指数について3ヵ月の移動平均を行って不規則変動を調整したもの。