

加をみたのを筆頭に台湾、パキスタンが40～50百万ドルの増加、フィリピン、セイロンでもわずかながら改善を示している。しかし、このような背景には、砂糖の高騰、コブラの堅調といった輸出環境好転の事例(台湾、フィリピン)もないではないが、それよりもむしろ海外援助の集中的流入(インド、パキスタン)ないし輸入の抑制といった事情が大きく響いているようである。最近の世界的1次産品市況の改善も東南アにおいては、上記2品目にそれがみられる程度で、その他の産品は低迷の域を脱しておらず、全般に輸出は依然伸び悩み状況が続いている。このように、外貨事情の改善において、その主役を演じているものが必ずしも輸出の好転でない点からみると、今後の外貨事情の推移には楽観が許されない。

共産圏諸国の経済成長は、昨年も農業の停滞を主因に伸び悩んだ。本年にはいり、中ソ両国では昨年来の諸施策の効果もあって農業は若干上向きつつあるようであるが、それにもかかわらず、ソ連では7ヵ年計画の目標達成が困難視されており、また東欧諸国では異常寒波による冷害の発生も伝えられるなど、総じて国内の農業は不振の域を脱するまでには至らないものと見込まれている。数年来の農業の不振は工業にも影響を及ぼし各国の長期計画実施に大きな障害を与えている。最近ソ連、東ドイツ、チェコ、北ベトナムなどで計画の手直しが行なわれているのもこうした事情を反映するものといえよう。

## 米国国際収支改善対策

### と その 意 義

#### は し が き

米国主要連邦準備銀行はさる7月17日公定歩合引上げを実施したが、これに引き続きケネディ大統領は18日「国際収支に関する特別教書」を国会に送付、画期的な金利平衡税を中心とする一連の国際収支改善対策を明らかにするとともにあらためて1965年を目標に少なくとも20億ドルの収支改

善を期すという強い方針を明らかにした。米国がなんらかの国際収支改善対策を打ち出すであろうということはかねて予想されていたところであるが、一般に予想外の金利平衡税の創設が提唱されたためもあり、米国のみならず西欧諸国および日本においてもかなり著しい反響をまきおこすに至っている。しかも当面の影響を離れてみても、今回の措置は米国の対外金融政策の新たな発展として戦後の国際金融史上重要な意味があるものと考えられる。

対策の効果や反響などについては、なお今後の推移をみなければならないが、以下さしあたり措置の概要を紹介しその意義を考えてみることにしよう。

#### 問 題 の 背 景

まず今回の国際収支改善対策を必要ならしめた背景を簡単にふり返ってみる必要がある。

##### (1) 米国国際収支の悪化

米国の国際収支推移は別表のとおりで、本年第1四半期の赤字は年率32億ドルに達し、依然改善の気配はみられない。主たる悪化要因は対外長期投資で、前年の赤字27億ドルから本年第1四半期の年率では有価証券投資を中心に年率40億ドルの赤字へと悪化した。また前年17億ドルに達した短期資金流出(記録外取引を含む)は、本年第1四半期中は年率40百万ドル程度と小康を保っていたが、第2四半期には再び流出が増加し、国際収支赤字の主因となっている。

このような国際収支赤字を反映して金流出はあとをたたず、ゴールド・プールなど国際協力にもかわらず年初来7月17日までの金流出は345百万ドル(前年同期592百万ドル)に達し、金準備高は156.3億ドルまで落ち込んだ。これに対し、外国人保有短期ドル債権残高は、本年3月末には251.3億ドルの巨額に達し、金準備を大きく上回るに至っている。

もとよりドルを中心とする国際通貨機構の安定のために、1961年以来西欧主要国は米国との間に中央銀行相互間のスワップ取決め、米国政府証

## 米 国 国 際 収 支 推 移

(単位・百万ドル)

	1960年	1961年	1962年	1962年 第1四 半 期	1963年 第1四 半 期
(季節調整済み)				(1)	(1)
経常収支計	4,275	5,309	4,311	3,956	3,912
軍 事 収 支	-2,728	-2,536	-1,885	-2,000	-2,148
政 府 収 支	- 521	85	360	- 564	- 140
送金、年金収支	- 672	- 705	- 736	- 764	- 868
民間対外長期投資	-2,544	-2,609	-2,766	-2,224	-4,052
外国人の対米々	430	466	271	780	112
小 計	-1,760	10	- 445	- 816	-3,184
民間短資取引	-1,438	-1,475	- 716	-1,416	136
記録外取引	- 683	- 905	-1,025	- 108	- 176
総合収支	-3,881	-2,370	-2,186	-2,340	-3,224
(季節調整前)				(2)	(2)
総合収支	-3,881	-2,370	-2,186	- 472	- 669
財務省証券発行 (3)	—	—	—	—	350
外国保有ドル残高	14,38	1,764	653	46	287
内 公 的 保 有	1,149	681	453	- 653	- 89
金 流 出	1,702	857	890	303	111
交換可能通貨	—	- 116	17	- 114	- 33
IMFポジション	741	- 135	626	237	- 46
金 準 備 残 高	17,767	16,889	15,978	16,608	15,878
対外ドル債務残	21,272	22,533	24,999	23,214	25,130

資料：米商務省、SURVEY OF CURRENT BUSINESS

(1) 年率

(3) 短期に転換可能の分

(2) 四半期計数

券引受け、ゴールド・プールを通ずる金市場安定操作など種々の金融協力措置を行ってきた。しかしながらこれらの措置もそれ自体米国の国際収支赤字とこれに伴うドル・ポジションの基調的悪化そのものについてはなんらこれを解決するものではなく、このため、西欧金融当局の間にもようやく米国の国際収支対策に対する批判が高まってきた。さる6月発表された国際決済銀行年次報告では、積極的な国際収支対策の必要を強調し、とくに民間資本の流出に対しては金融引締めによりその是正をはかることが急務であるとの鋭い批判を加えた(国際決済銀行の年次報告については本月報資料参照)。このような西欧諸国金融当局の態度硬化が、9月のIMF総会を控え、米国当局の政策決定に大きく影響したことは十分想像される。

## (2) 国内経済の上昇基調

一方、従来国際収支対策の実施を妨げてきた国

内経済の不調も、この春ころから順調な拡大に転じた。もちろん大幅な失業人口の存在、設備稼働率の低位などの問題は残されているが、ともかく最近の生産動向は、鉄鋼労使交渉妥結後の鉄鋼受注および生産の減少にもかかわらず、自動車、設備財の生産好調を主因として、引き続き拡大の方向をたどっている。当面夏季を迎え若干のスローダウンは免れないであろうし、また今回の措置のビジネス・コンフィデンスへの影響など先行き不確定要因がないでもないが、設備投資見通しの好調さなどからみて基調は緩慢ながら引き続き上昇傾向とみてさしつかえないであろう。

前述した対外面への考慮が中心だとしても、今回米当局をして思い切った収支改善策に踏み切らせた背景には国内景気の順調な推移があると考えられる。

## 対 策 の 内 容

## (1) 公定歩合の引上げ

7月17日以降ニューヨークをはじめ7連邦準備銀行は公定歩合を3%から3.5%に引き上げた(海外経済要録参照)。ちなみに米国の公定歩合変更は1960年8月以来初めてである。今回の引上げは、いうまでもなく短期資金流出の抑制を目的としており、国内金融引締めを目的としたものではなく、したがって連邦準備当局も国内長期金利および市中貸出金利の上昇は極力抑制する方針を明らかにしている。

## (2) 預金金利最高限度の引上げ

同時に連邦準備制度理事会は貯蓄性預金金利に関する「規程Q」を一部改正、90日以上1年未満の定期預金金利の最高限度を1年以上ものと同じ4%に引き上げ、17日以降実施した(海外経済要録参照)。本措置は短期資金流出抑制をはかる一方、商業銀行の預金減少防止をねらいとして実施されたものであるが、とくに一昨年初めから発行されるようになった譲渡可能定期預金証書(Negotiable Time Certificates of Deposit)の残高が約80億ドルに達し、しかもこれが財務省証券をはじめ短期市場証券金利と競合関係にあるところ

から、今回の公定歩合引上げに伴いこれら市場金利が定期預金の規制金利以上に上った場合は本証書の利回りが不利となり、商業銀行流動性の低下をもたらす懸念があったことが直接の理由となっている。このように預金金利と市場金利との関係が従来に比し密接化していることは注目を要するところであろう。なお米国では市中金利をできるだけ自由化するため、定期預金金利の最高限度規制も銀行間の預金獲得競争の行き過ぎなど異常事態に対してのみ発効しうようスタンドバイ・ベースの権限に改めようとしている(目下議会で法案審議中)が、今回の措置はこうした金利自由化への第1歩とみられないことはない。

### (3) 金利平衡税の創設

ケネディ大統領は特別教書において1965年までの時限立法として金利平衡税(Interest Equalization Tax)の創設を議会に要請した。

本税の目的——国内長期金利水準をなるべく低く維持しつつ、しかも米国人の外国証券投資を抑制するため、米国人の外国証券投資に対して年率約1%の取引税を課する。

適用対象となる取引——米国人のすべての外国証券取得が課税対象となる。ただし米国人相互間の取引には適用されず、また取得証券が取得後償還期日まで3年未満のもの、米国が加盟している国際機関発行のもの、とくに指定した低開発国政府およびこれら低開発国で主たる業務活動を行っている企業の発行したものである場合、ならびに直接投資(子会社系列会社などに対するもので、議決権ある株式総数の10%以上の株式を保有する場合)および通常の商業銀行貸出の場合にも適用されない。なお、本措置発表後カナダ政府の申入れに応じ、カナダの新規発行証券の購入の場合は適用免除されることとなった。

課税方法——株式にあっては取得価額の一率15%、その他証券については取得後償還までの期間に応じ最低3年以上3年半未満の2.75%から最高28年半以上の15%まで17段階の税率がそれぞれ課税される。納税は取得者が3ヵ月ごとにとりまと

め申告納税の形で行なわれる。

実施日——教書は若干の経過措置に該当する場合を除き7月19日以降実施するよう要請した。ただし、証券市場の混乱を避けるため、米国証券取引委員会(SEC)登録の米国内証券取引所を通じて行なわれる買入れについては、8月16日以降の取引に適用することとした。今のところ議会の審議は8月末ないし9月初めに開始される模様である。

### (4) IMF資金の引出し

米国はまたドル防衛のためIMFと総額5億ドル、期間1年のスタンドバイ借入取決めを締結することになった(7月22日締結)。金額がわずか5億ドルにとどまったことは西欧筋の予想に反したものであったが、これは、近年債務国のIMFに対する返済の多くがドルで行なわれてきた結果IMFのドル保有が米国の割当額の75%限界(IMF規定はその国に対する直接貸出の場合を除き、一国の通貨をその国の割当額の75%以上保有できないことになっている)に近づいたことに基づくものである。すなわち今後IMFへの返済はドル以外の通貨もしくは金で行なわねばならない状況となっており、かくてはドル相場の混乱ないし米国からの金流出は避けられなくなる。これを防止するため米国がIMFから他通貨を引き出し、これを平価で債務国保有ドルと交換し、IMF返済に充当せしめようとするもので、5億ドルの金額は今後12ヵ月間のIMF返済予定額に基礎を置いたものである。

### (5) その他の諸対策

以上の諸対策のほか教書は輸出促進、海外観光支出削減、対米民間投資促進および連邦政府海外支出削減などの諸対策をあげているが、いずれも従来からの政策方針の再確認で格別目新しいものはない。ただ対外援助については米国輸出と結びついたひも付援助の比率を80%以上(1962年中50%)とするなど一段と強化する方向を打ち出している点が注目されよう。

なお、国際流動性問題について教書は、今後米

国の国際収支赤字が縮小すれば国際流動性の新規供給源が減るため、長期的観点に立った国際通貨制度の強化が必要であることを認めている。それはもちろんIMF体制の強化であるが、その具体的な提案はまだ用意されておらず、今後各国との協議にまつとしている。このように米国が従来の立場を変えて積極的に国際通貨制度の改善を取り上げようとする姿勢を示したことは画期的なことであり、注目される。

#### (6) 収支均衡の目標

教書によれば、今後18ヵ月間に政府海外支出を約9億ドル削減し、さらに公定歩合引上げなどによる資本収支の改善とあいまって1964年末までに20億ドル程度の国際収支改善の実現が可能であるとみている。

#### 今回の措置の意義

すでに述べたところから明らかなように今回の諸対策の主たるねらいは次の3点にあるということができよう。

- (1) 短期金利引上げによる短期資本流出の阻止
- (2) 景気対策上国内長期金利水準の上昇を押える一方税制上の措置により長期資本の流出を抑制
- (3) IMF引出しによるドル防衛

このことは国際収支改善のため金融政策が依然有効なことを物語るが、同時に開放体制下における内外均衡の矛盾した要請は金融政策をいっそう多様化、複雑化させることをも示すものである。とくに租税政策の活用により金融政策の補完をはかるという金利平衡税の考え方は、開放体制下の政策技術に新生面を開くものとして、その成果が注目される。

ただ金利平衡税の導入については、一部西欧筋の指摘のごとくこれが自由な国際間の資本交流を妨げるという点で為替管理への逆転であるとの批判もある。しかし為替管理が市場の自由に直接規制を加えることを本質としているのに対し、今回の措置が市場の実質利回りに影響する一律的な金

利の補完措置であり、市場機能を阻害しないよう工夫されている点は認めなければならない。

いずれにしても米国が対外収支改善を主眼としてこれだけ徹底した金融財政政策を打ち出したことは、従来消極的であったIMF借入に踏み切ったこととともに、戦後国際金融史上特筆すべきことであろう。今回の対策が世界経済にどのような影響を及ぼすかは今後の推移を待たねばならないが、少なくとも対米依存の強い諸国に大きな影響をもたらし、一般的にも国際競争をいっそう激化させることは確かである。また今回の措置が「ドルの終焉」をもたらすにせよ、あるいは新たな「ドル不足」を惹起するにせよ、今後国際金融協力の要請は一段と強まり、長期的な展望の下における国際通貨制度再検討の必要性はいよいよ増大するであろう。

#### 影響と展望

今回のドル防衛措置に対し、西欧諸国の反響は比較的平静かつ好意的で、株式市場はカナダおよび日本を除き主要市場ともさしたる値下がりをしていない。また最も懸念された英国から米国への短資の還流も目下のところ目立たず、ポンド相場もおおむね平静に推移している。ただユーロ・ダラー金利は $\frac{1}{8}$ %程度の上昇をみせている。西欧中央銀行が対抗上公定歩合を引き上げるかが注目されたが、上記の平静な市場状況および各行の協力態度にかんがみ、当面波乱は生じないものと見込まれる。ベルギーのみは直ちに公定歩合を引き上げたが、これは同国経済の過熱化に対するもので米国の措置とは全く関係のない旨同行は説明している。

カナダは米国資本市場への依存度がきわめて高い(昨年中の米国の対外証券投資10億ドルのうちカナダは4.5億ドル、本年第1四半期は5億ドルのうち3.7億ドルを占める)ため、米国政府に抗議し、米国としても同国の特殊事情にかんがみこれを適用対象国から除外することになった。

わが国に対する影響としては、海外政府支出の削減、バイ・アメリカンの強化などの影響のほ

か、とくに金利平衡税の影響で米国からの株式・社債に対する投資減少が懸念されている。もちろん日米間の金利差が大きい点からみて、今後も1%程度実質金利が上昇しても米国資本を導入することは可能であろうが、本措置の趣旨にかんがみても、米国資本市場依存の起債計画はもとより、安易な長期資本流入を前提とした国際収支政策には再検討の必要があるといわねばならない。それと同時に、最近のようにいよいよ重大化する国際金融情勢に対処し、わが国としても先進工業国間の緊密な協調体制に積極的に参加し、その枠内でわが国国際収支の安定をはかっていく用意がなければならぬであろう。

## 国連貿易開発会議

### 第2回準備委員会について

低開発国貿易促進の見地から注目されている国連貿易開発会議開催のための第2回準備委員会(構成国32か国<sup>(注1)</sup>)は、さる5月21日から6月28日までの間ジュネーブで開かれた。今回の準備委員会の目的は、さる1月から2月にかけての第1回準備委員会で採択された1次産品問題、製品・半製品の輸出拡大問題、補償融資問題、世界貿易機構問題などの仮議題について、明春に予定される本会議<sup>(注2)</sup>を前にあらかじめ実質的討議を行なうことにあった。

ところで、今回の準備委員会の動向がとくに注目されているのは、明春の本会議が単に後進国問題を検討するという以上に、現在のガットを中心とする世界貿易機構の再編につながる国際政治上の問題にまで発展する可能性を持っており、しかも、本準備委員会での実質討議を通じ、本会議の方向がある程度決定するとみられるからにはほか

ならない。事実、今回の準備委における参加国の態度、主要討議内容からみても、貿易拡大を望む低開発国の意欲にはなみなみならぬものがあり、一方、先進国の今後の低開発国貿易促進の対処の仕方にも重要な示唆を与えている。

#### 各国の態度

低開発国は、先般のガット関係会議において、格別のフェーバーを与えられなかっただけにガットに対する不満と失望は強く、このことは国連の場において実効ある低開発国貿易促進のための具体策を講ずべしとする要望となって現われた。とくにブラジル、インド、アラブ連合などがきわめて積極的な意向を示し、貿易開発憲章の採択、世界貿易機構の再編などを主張した。もっとも、これらの提案については、この段階では先進国ないし共産圏諸国側との合意をとりつけることを避け、結論はいっさい本会議に持ち込むという態度をとった。

これに対し、西欧先進国は総じて受身の立場にあったが、米、英、フランス3国が低開発国貿易拡大の具体案を示すなど一般に前回よりもいっそう積極的に討議に参加したのが注目された。もっとも、米、英両国はこうしたなかにあっても極力ガットと抵触しない範囲内で解決を求めるという態度を堅持した。なお、豪州、ニュージーランドは、温帯農産品輸出国の立場から前回同様低開発国に近い立場に立ち、同会議をできるだけ自国に有利に利用しようとする態度がみられた。

一方、共産圏諸国の主張は、東西貿易、世界貿易機構(I TO)設立問題など従来のくり返しが多かったが、ソ連がこれまでに比べて政治的色彩の濃い発言を控え、もっぱら計画経済下での貿易政策が低開発国との貿易拡大に貢献している事情を説明して、低開発国側からの攻撃を避けようとしていたのが注目された。

#### 主要討議概要

##### (1) 1次産品問題

低開発国ならびに豪州、ニュージーランドはいずれも先進国が温帯農産品を含む1次産品に対す

(注1) 先進工業国8か国(米、英、フランス、カナダ、日本など)、先進農業国2か国(豪州、ニュージーランド)、低開発国18か国(アジア4、アフリカ6、中近東2、ラテン・アメリカ6)共産圏4か国(ソ連などの計32か国。第1回準備委員会に比し、マラヤ、インドネシアの2か国が増加。

(注2) 明年3月23日から6月15日まで、ジュネーブで閣僚レベルにより開催。なお、明年2月ニューヨークで約2週間開かれる予定の第3回準備委員会は単に事務的な打合せを行なうのとどまり、本会議までのつなぎとみられる。