

## 正 誤 表

1. 13頁 左側 22、23行目の「流出防止」を「流出促進」に訂正。
2. 14頁 左側 17行目の「過半」を「約3割」に訂正。
3. 68頁 右側 16行目から21行目まで削除し次に下のとおり挿入。

「かは不明である。他方、銀行が外貨預金の裏づけなしに外貨貸出を行なう形で国際信用を創造することが、ある程度可能であることはいうまでもない。なぜなら、銀行の外貨持高について、英国の為替管理上、枠が認められているからである。」

# 欧米経済の現状と問題点

## 目 次

1. はじめに——欧米経済の拡大基調
  - (1) インフレの波及とその跋行性
2. 米国の景気上昇とその特色
  - (1) 個人消費の増大と設備投資の活性化気配
  - (2) 景気上昇にみられる特色
3. 米欧間国際収支の均衡化傾向
  - (1) 国際収支の不均衡化
  - (2) 国際金融・資本市場と金融政策の動向
  - (1) 国際金融市場の波乱
  - (2) 欧州資本市場の拡大気運
  - (3) 金融政策の主要方向
4. 欧州経済の不均衡の拡大
  - (1) 米欧間均衡化の実情
  - (2) 均衡化の意義と問題点
5. 欧州経済の不均衡の拡大
  - (1) 米欧間均衡化の実情
  - (2) 均衡化の意義と問題点
6. む す び

### 1. はじめに——欧米経済の拡大基調

昨年春以降の欧米経済の拡大傾向は本年にはいっても持続しており、このところ欧米諸国の工業生産はおおむね前年比6～7%増の水準を維持、貿易も前年を10%以上上回る好調を示している。

まず工業生産の推移をみよう(第1表)。工業諸国の生産は、昨年初頭の欧州における厳寒などによる停滞を脱して以来着実な増勢を続け、第4四半期には前年同期を5.9%上回るに至った。63年中の増加率は5.4%と前年の6.6%を下回ったが、年間の動きとしては、期を追って尻上がりの好調をたどったことが特徴的である。本年第1四半期の対前年同期比増加率は、とくに欧州諸国について(第1表)

#### 世界の工業生産

(対前期比増加率、%)

	1962年		1963年				1964年
	I	II	III	IV	I		
工業国	6.6	5.4	2.3	5.3	5.5	5.9	
米国	7.6	5.5	4.0	5.5	5.0	6.2	6.4
英国	0	4.3	0.3	2.3	4.8	7.6	9.5
EEC	6.3	4.5	2.3	6.6	5.6	6.3	(1)
日本	8.3	9.1	0.8	5.2	12.7	18.8	22.2
低開発国	4.0	5.4	3.9	5.4	5.4	7.5	

(1) 西ドイツ12.2、フランス12.5、イタリア8.0

資料: Monthly Bulletin of Statistics

(1)は Allgemeines Statistisches Bulletin

ては前年の水準が異常に低かったのをこれを表面どおり受け取ることはできないが、それにしても依然活況を続けていることは疑えない。同時に見落とせないのは、工業国と並んで低開発国の工業生産がきわめて順調に伸びていることである。これはいうまでもなく、工業国の需要増大に伴う1次産品市況の回復に負うところが大きい。一方このような低開発国経済の好転が工業製品に対する需要を活発にし、工業国の生産に好影響をもたらすという好ましい循環的拡大の傾向が認められる。

このような生産の上昇とともに、世界貿易もとくに昨年央以降著しい拡大を示し、昨年下半年における工業国の貿易額は輸出入とも前年同期を13%上回った(第2表)。この傾向は本年にはいっても大勢として変わっていない。こうした貿易拡大は、主として工業国間の水平分業の進展に基づく相互貿易の増大によるものとみられるが、工業国と低開発国との間の貿易取引も従来になく活発に行なわれた模様である(註)。このように昨年来の世

(註) たとえば、昨年下半年におけるEECの輸出入の対前年同期比増加率を地域別によれば、次のとおりである。

	輸 出	輸 入
EEC 域内	22.5( 13.7) %	20.5( 14.7) %
域外工業国	8.7( 3.6)	18.5( 9.6)
低開発国	5.5(-0.5)	10.6( 8.3)

資料: EEC貿易統計。カッコ内は前年同期。

(第2表)

## 世界の輸出入

(対前年同期比増減率・%)

	輸 出					輸 入				
	1962年	1963年	上 期	下 期	1964年 I	1962年	1963年	上 期	下 期	1964年 I
世 界	5.0	8.7	4.3	11.7		5.8	8.4	5.0	10.5	
工 業 国	5.0	10.9	4.5	12.6		7.5	9.8	6.7	13.0	
米 国	3.1	7.4	- 0.5	12.9	22.1	10.6	4.6	1.8	7.7	8.0
英 国	2.8	7.2	5.7	8.7	8.3	2.2	7.3	4.0	10.8	20.7
E E C	5.9	9.8	6.4	12.4	(1)	11.2	12.8	9.8	14.3	(2)
(対 域 外)	( 1.1)	( 4.7)	( 2.3)	( 7.0)		( 9.1)	( 10.3)	( 7.5)	( 11.9)	
日 本	16.1	10.9	8.7	12.8	16.8	- 3.0	19.5	7.5	32.8	34.5
低 開 発 国	4.9	7.7	3.5	8.6		0.3	3.7	- 0.9	2.5	

(1) 西ドイツ 20.5、フランス 19.2、イタリア 12.0  
 (2) 西ドイツ 8.1、フランス 26.7、イタリア 22.7

資料：Monthly Bulletin of Statistics.

(1)、(2)は Allgemeines Statistisches Bulletin.

界の生産、貿易の拡大は、工業国があくまでその主役となっていることは否定できないが、同時に前述したような低開発国の寄与も見のがせない要素となっている。

ところで、欧米経済の以上のような拡大傾向のなかには、いくつかの注目すべき点がある。とりわけ、①米国の景気が息の長い上昇を続けている、②米国と欧州との国際収支関係が急速に均衡化へ向かった、③欧州諸国間でインフレ波及の跛行性と国際収支不均衡の拡大が目立つ、④国際金融・資本市場に年初来かなりの変化が現われている、などの動きが重要なものと思われる。以下これらの点について、やや立ち入って考えてみよう。

## 2. 米国の景気上昇とその特色

### (1) 個人消費の増大と設備投資の活発化気配

米国の景気は本年にはいっても依然活況を続け、61年3月に始まった今回の上昇局面はこの6月をもって40か月の長きに達した。終戦直後の異常事態から脱した以後における米国の景気上昇期をふり返ってみると、まず49年11月に始まる上昇局面は朝鮮動乱時を含んで53年7月まで、前後45か月に及んだが、その後の上昇期間は、54年9月～57年7月の35か月、58年5月～60年5月の25か月と、奇しくも10か月ずつ短縮されてきた。米国

の景気浮揚力の減退がうんぬんされたのはこのためであったが、今回はこの上昇期間が再び長期化し、特別の事態が生じないかぎり戦後最長を記録する可能性がきわめて濃くなってきている。

さて、このような景気上昇の実態を、昨年来毎四半期のGNPの動きからうかがってみよう。名目GNP(年率)は、昨年第1四半期の5,718億ドルから本年第1四半期の6,080億ドルへと、この1年間に6.3%の増加を示し、前年同期間の伸び率5.0%をかなり上回っている。ただ、四半期別の対前期比増加額をみると、昨年第2四半期の78億ドルから第3四半期91億ドル、第4四半期114億ドルと漸増したあと、本年第1四半期には79億ドルに落ちているが、在庫投資を除いた最終需要の期中増加額をみると、第2四半期以降各期88、91、103、110億ドルと増大幅が拡大している。

いま、昨年第2四半期以降毎四半期GNPの対前期比増加率を需要面から主要項目別に分解してみると、次のような傾向がうかがわれる(第3表)。

(1) GNP総額の約64%を占める個人消費の増大が全体としてのGNP増加に大きく寄与していることは明らかであり、この傾向は本年第1四半期においてとくに著しい。減税の消費面への効果はむしろこれ以後に現われるものと期待されているだけに、今後の個人消費増大が引き続き経済振

(第3表)

## 米国GNP四半期別増加率の推移

(対前期比増加率  
前期GNP総額、%)

	1963年			1964年	64年I における 構成比率
	II	III	IV	I	
GNP 総額	1.4	1.6	1.9	1.3	100.0
うち 個人消費	0.5	0.8	0.8	1.3	63.8
設備投資 (住宅建設を含む)	0.7	0.5	0.4	0.1	13.6
在庫投資	-0.1	-0.0	0.2	-0.5	0.3
純輸出	0.2	-0.1	0.2	0.2	1.1
政府支出	0.1	0.3	0.3	0.2	21.2
(最終需要)	(1.6)	(1.6)	(1.8)	(1.8)	

資料：Survey of Current Business.

大の主要なきさえとなることが予想される。

(2) 設備投資(住宅建設を含む)の増加率は、これまでのところ低下傾向を示している。しかし、商務省が5月に実施した本年の企業設備投資予測調査によれば、投資総額は昨年比12%増と予想されており、今後逐次投資支出が上向いてくることは間違いないと思われる。

(3) 在庫投資は概して減少ぎみに推移し、とくに本年第1四半期の著減はGNP全体の伸び率をかなり押し下げる作用をしている。しかし、企業の売上げに対する在庫の比率は、本年第1四半期中月平均1.48と数年来の最低水準(前年同期1.50)にあり、今後さらに在庫が圧縮されて景気上昇にマイナス要因として働く余地は少ないとみられる。

(4) 純輸出は昨年第4四半期以降好転をみせているが、今後も米国の対外競争上の優位性が維持される公算が大きいので、まず順調に推移するとみてよいであろう。

(5) 政府支出は本年にはいって増加のテンポがやや落ちている。GNP総額に対する比率が21%と個人消費に次いで高いだけに、先行きが注目される。ただ本年度連邦歳出予算削減の影響が現実には現われるのは早くとも年末以降とみられており、当分は大きな変化はないとみるべきであろう。

以上みてきたところを総合すると、最近の米国経済は、主として個人消費を中心に順調に拡大しており、今後はこれに設備投資の活発化が加わって、当面さらに景気上昇を続ける可能性が大きいとみてよい。

## (2) 景気上昇にみられる特色

次に、このような米国の景気上昇をとりまく環境のなかから、いくつかの注目すべき点をとりあげてみよう。

最も重要なのは、減税の影響であろう。懸案の減税法成立によって、本明年にわたり総額115億ドルの減税実施が決まったことは、直接的に個人消費の増大に結びつくと同時に、企業家心理に明るさを与える要因となった。経済拡大の支柱を政府支出よりも民間の消費と投資に期待しようとした減税政策のねらいは、これまでのところ首尾よく実現されつつあるといえる。現在の景気上昇がこうした民間の活力を土台にして進められていることは、米国景気の底堅さを示すものにほかならない。

同時に見のがすことのできないのは、当初懸念されたような減税の過度の刺激効果が、目下のところ現われていないことである。物価は一部非鉄金属などに値上がり傾向がみられるが、総じてみれば卸売・消費者物価ともにきわめて安定している。これは基本的には、労働力(失業率5%を上回る)、設備能力(たとえば鉄鋼操業率80%以下)になおかなりの余力があるためであるが、同時に、不当な管理価格と過度の賃金上昇を押しやうとする政府の態度がある程度一般に支持されていることにもよるとみられる。かくて金融市場も予想外の着着きをみせており、金融当局も引締め政策の必要をさし迫ったものとはみていないようである。

国際収支が昨年下半年以降顕著な改善を示していることも、米国経済の安定感をささえる大きな要因となっている。これは金利平衡税提案の影響もさることながら、物価の安定に基づく対外競争力の強化が大ききものをいっている。通常収支の赤

字は、昨年第3、第4四半期の年率20億ドル内外から本年第1四半期には同約7億ドルへと大幅に改善された。これには一時的要因も手伝っている模様で、このような好転が今後も持続するとはみられないが、年間を通じて赤字は15～20億ドルに圧縮されようとする向きが一般的である。

以上のように、現在の米国景気の置かれた環境はきわめて明るい、まったく問題がないわけではない。当面の最大の関心事は自動車労組を中心とする賃上げの動きである。7月に予定されている全米自動車労組の賃金協定交渉は、かりにストライキを回避して円満に妥結したとしても、その結果が他産業に及んで全般的賃上げに発展する可能性が少なくない。また現在までの国際収支改善傾向がこれまでのようなテンポで進むかどうか疑問の余地があり、政府当局としても国際収支の先行に対して過度の楽観を戒めるという態度をとっている。さらに現在依然として5%をこえている失業率も悩みの種である。これを4%の目標にまで引き下げるには、経済のいっそうの拡大をはからなければならないであろう。

### 3. 米欧間国際収支の均衡化傾向

#### (1) 米欧間均衡化の実情

自由世界における昨年来の国際収支の動向をみると、米国および低開発諸国の改善と欧州諸国の悪化という対照的な動きが目立っている。すなわち、米国の通常収支の赤字は、62年の36億ドルから63年には33億ドルに減少しているが、63年中の動きをみると、上期の年率46億ドルの赤字が下期には21億ドルに半減している(季節調整後)。本年第1四半期の年率赤字約7億ドルは、農産物輸出の急増や米国企業の在外資金回収など特殊要因によるところが多いため、必ずしも実勢を反映したものとはいえないが、改善基調が更年後も持続していることはたしかである。また低開発諸国では、一般的に1次産品を中心とする輸出好転から、昨年中の金外貨準備は合計約15億ドルの増加を示している。

これに対して欧州諸国は、全体として国際収支の基調的悪化をたどっている。欧州の収支悪化の中心をなすEECの経常収支は、62年中の黒字7億ドルから63年にはわずかながら赤字を記録するに至った。もっとも、反面資本収支が大幅の黒字を続けたため、金外貨準備総額は63年中に15億ドルを増加し、前年増加額6億ドルをはるかに上回った。しかし、EEC当局の推算によれば、期限前債務返済額の減少や市中銀行の対外ポジションの悪化などを考慮すると、63年中の金外貨準備の実質増加額は、約5億ドルにとどまり、前年の約7億ドルをむしろ下回ったとされている。なお英国の経常収支は、63年中3.4億ドルの黒字と前年の同2.9億ドルよりやや好転しているが、63年中では上期の黒字4.1億ドルから下期には0.7億ドルの赤字へとむしろ悪化を示している。

以上のような米欧間国際収支関係の変化をもたらした要因はもちろん単純ではないが、とりわけ資本収支面については、米国の金利平衡税提案の影響などが大きかったことは疑いない。ただ経常取引に関するかぎり、決定的な要因は米欧間の賃金、物価安定度の差に基づく対外競争力の相対的变化にあるとみてよいであろう。たとえば、1958年から63年までの5年間に、米国の消費者物価は6%、賃金は16%の上昇をみたが、欧州のそれは

(第4表) 欧米の物価賃金動向

(1953年=100)

	米 国			英 国			欧 州		
	卸売	消費者	賃金	卸売	消費者	賃金	卸売	消費者	賃金
1958年	110.7	107.9	121	111.4	119.3	130	106.3	112.1	126
62年	121.4	113.4	137	119.0	130.7	152	110.9	122.1	158
63年	119.4	114.5	141	120.6	133.2	157	113.5	126.6	171
63年 I	118.4	113.9	140	120.0	132.8	155	112.8	125.3	166
II	121.4	114.1	141	120.3	133.6	156	113.3	126.7	170
III	116.9	114.9	141	120.6	132.7	157	112.6	126.9	172
IV	121.2	115.2	143	121.6	133.7	159	115.4	127.6	175
1963年	107.9	106.1	116.5	108.3	111.7	120.8	106.8	112.9	135.7
1958年									

(注) 欧州—EEC加盟国、スイス、オーストリアの単純平均  
賃金—米国 hourly earning, 英国および欧州 hourly rate.

平均して各13%、35%と2倍以上の上昇を示し、しかもその上昇度は62年以降とくに著しいのである(第4表)。

## (2) 均衡化の意義と問題点

ともあれこのような米欧間の収支均衡化の動きは、なによりもドルの安定をもたらすという点で、国際経済面に好ましい影響を与えたことは疑えない。昨年中ドル相場は概して堅調を続け、また米国の対外ドル債務が16億ドル増加した反面、米国からの金流出額は4.6億ドルにとどまった。この傾向は本年にはいっても変わらず、ロンドン市場の金相場は35.08ドル前後で平静に推移し、また第1四半期中の米国財務省の外国公的機関との金売買は、27百万ドルの売超にとどまっている。もちろんこのようなドル安定には、ソ連の大量金売却や緊密な国際金融協力が大きく寄与していることを見のがしえないが、とりわけ米国国際収支の大幅な改善がその根底をなすものといえよう。かくて、米欧間収支均衡化の傾向は、ひとり米国の利益となるばかりでなく、国際通貨の安定を通ずる世界経済全般の健全な発展という正しい方向に沿った歓迎すべき動きであると思われる。

しかしながら、現実に行進しつつある均衡化の過程には、いくつかの問題が含まれている。その第1は、米欧間均衡化がこれまでのところもっぱら欧州側のインフレを通じてもたらされていることである。米国では前述のように、官民需の活発化がみられる一方で生産設備と労働力になお余裕があることが、安定的拡大を可能ならしめる大きなさきえとなっている。これに対して欧州では、生産余力とりわけ労働力の急速な逼迫が賃金コストの上昇と過剰需要をもたらして強いインフレ圧力を生んでいる。かくて目下のところ、米国は欧州のインフレ高進の犠牲において国際収支改善を達成しつつあるといえる。しかし、欧州諸国においては現在広範な安定対策が推進されつつあり、これが成果をあげた後の米欧間の均衡関係は、現状とはおのずから違った基盤の上に打ち立てられることを要請されよう。

これと関連して第2に問題となるのは、欧州とくにE E Cが、經常収支の赤字にもかかわらず資本収支の黒字によって依然対外準備を増加させていることである。E E C当局は、このような国際収支構造が先進工業国にとって不自然なものであることを指摘し、これが是正の必要を強く訴えている。しかし、E E C諸国が今後先進国にふさわしい資本の純輸出国としての役割を果たそうとするならば、なによりも資本市場を充実することが先決であるが、それと同時に、資本輸出を促進する前提として、經常収支面で赤字をなくし、さらに相当額の黒字を確保する方向へ向かわなければならない。これに伴って米国の国際収支も、現在のような經常収支の大幅の黒字と資本収支とくに短期資本収支の巨額の赤字という構造から漸次変容を余儀なくされるのではないかと思われる。

第3に、米欧間均衡化と時を同じくして、欧州諸国間における不均衡の拡大という新しい問題が生じていることに注目しなければならない。この問題については、項を改めて考えてみることにしよう。

## 4. 欧州経済の不均衡の拡大

### (1) インフレの波及とその跋行性

欧州諸国においては、前記のような経済拡大傾向に伴ってインフレが激化し、これが一国から他国へと波及してきた。インフレの主要因は供給力を上回る総需要の増大と賃金コストの上昇にあるが、従来経済拡大を指向して緩和基調に運営されてきた財政・金融政策が事態の変化に応じて必ずしも機敏に転換されなかったという事実も見落とせない。そして、インフレの背景をなすこうした諸事情が国によって異なるため、各国のインフレのテンポと性格は一樣ではない。とりわけ、英国と大陸諸国との相違および大陸における西ドイツとその他諸国との差異が目立っている。

まず、英国の経済拡大過程が大陸諸国のそれと様相を異にしていることが注目されよう。大陸諸国の経済が、59年以来多少の起伏を経ながらも大

勢として引き続き上向線をたどってきたのに対して、英国経済は61年から62年にかけて停滞を示し、現在の活況は昨年半ばごろから急速に進展したものである。それだけに英国では、少なくとも昨年いっぱい、生産力に相当のゆとりがあった。英国の景気上昇は主として政府の積極財政を通ずる経済刺激策によって始動されたものであるが、大陸諸国の経済過熱化をよそに物価は比較的安定し、対外競争力の優位から輸出も順調に伸びたのである。ところが、こうした安定的拡大は、1年ほどの短期間を経ていまや重大な困難に直面するに至った。本年にはいって、物価の上昇気配が濃くなる一方、貿易収支は大幅赤字を示しはじめた。景気上昇の原動力が政府支出から民間の消費と投資に移ろうとした時に、成長率は年率6%という英国にとって過大な幅に広がって早くも過熱の状態にはいった。この事態に対処し成長率を4%程度の妥当な線に押えるために、当局は金融引締めと財政緊縮に努力を払っているが、同時に労働需給のひっ迫と設備能力の不足という問題が深刻化している。所得政策の推進と生産性の向上の必要がいよいよ重視されているのはこのためである。

一方大陸諸国においては、すでに62年以来労働力をはじめとする生産余力が限界に近づいてお

り、このため賃金コストの上昇と過剰需要の両面からインフレ圧力が一般に強まっていた。大陸諸国における昨年来の経済拡大は、すでに存在した需給のアンバランスの上に進められ、これをさらに激化するかたちとなった。この間需要増大の要因は個人消費であって政府支出がこれに次ぎ、民間投資は比較的低調に推移した。

ところで大陸諸国の状況を個別にみると、賃金上昇と消費需要増大の程度いかんによって各国のインフレの度合いはまちまちである(第5表)。

たとえばイタリア、フランスではすでに62年以来卸売・消費者物価とも大幅な上昇を続けていたのに対し、ベネルックスや北欧諸国などで物価の急上昇が目立ちはじめたのは昨年末ごろからであった。一方西ドイツにおいては、本格的な物価上昇はむしろこれからの問題であるが、インフレ圧力が主として国際収支の黒字累増という対外的要因に基づいていることが著しい特色である。

西ドイツをおびやかしている「輸入インフレ」に対処するために、当局は外資対策などに全力を傾けているが、インフレの根源が国外にある以上、結局は他の諸国の引締め努力に期待をかけるほかはない。そして他の諸国としても、自国の経済安定回復のために、それなりの引締め政策を推進していることは事実である。しかしこうした引

(第5表)

## 主要国インフレ諸指標

	卸売物価 <sup>(1)</sup>		消費者物価 <sup>(1)</sup>		名目賃金 <sup>(1)</sup>		実質個人消費 <sup>(2)</sup>		マネーサプライ <sup>(2)</sup> の対GNP比	
	1962年	1963年	1962年	1963年	1962年	1963年	1962年	1963年	1962年	1963年
西ドイツ	—	—	2.9	3.5	9.8	7.1	5.8	2.7	15.3	15.4
フランス	2.1	3.9	4.6	6.0	9.5	7.9	7.0	6.3	33.3	35.3
イタリア	4.6	5.5	6.5	6.9	19.1	18.2	7.7	9.2	38.5	40.1
オランダ	0.7	6.5	3.8	5.8	8.9	7.0	4.2	6.0	26.2	26.6
ベルギー	1.7	4.1	4.2	5.7	8.7	8.2	4.0	4.0	38.5	39.6
スウェーデン	2.6	4.5	4.9	3.5	7.4	7.1	3.7	4.2	54.4	55.7
スイス	4.3	3.1	3.2	3.9	5.5	6.3	6.5	5.4	72.6	74.6
英国	—	—	1.9	2.2	4.2	4.5	1.7	3.8	32.3	31.9
米国	0.0	-0.1	1.7	1.8	2.1	3.3	4.6	3.6	26.3	25.7

(1) 年末比較 (2) 年間平均

資料：BIS 1964年年報

締め政策は、経済拡大基調をできるだけ阻害したくないという配慮との微妙なかねあいの上に実施されていることも見落とすことができず、このような制約があるかぎり、西ドイツの期待するほどの徹底さを欠くこととなりかねない。むしろ他の諸国としては、西ドイツがある程度のインフレを甘受するかもしくはマルクの切上げを実施しなければ、問題の根本的解決は不可能との意向が依然として強いのである。こうした西ドイツとその他諸国との間の基本的立場の対立がどのような方向で調整されるかは、今後の国際経済動向を大きく左右することとなる。

## (2) 国際収支の不均衡化

前述のように、欧州諸国の国際収支は昨年来著しく悪化している。OECD加盟欧州諸国を全体としてみると、経常収支は62年の黒字0.4億ドルから63年には7.5億ドルの赤字へと逆転、この間実に8億ドルの悪化を示したが、これは主としてEECの経常収支悪化(7億ドル)によってもたらされたものである。しかもEEC諸国についてみると、西ドイツの経常収支は62年の赤字5.5億ドルから63年には2.5億ドルの黒字へと8億ドル方改善したのに対し、フランスが黒字幅を4億ドル縮小(8.3→4.4億ドル)、イタリアが2.5億ドルの黒字から8.9億ドルの赤字へと11億ドル以上の悪化を示しているのが対照的である。この両極化への傾向は本年にはいっても続いており、貿易収支についてみると、西ドイツの黒字幅が引き続き巨額

(第6表)

### EEC諸国の貿易収支

(輸入cif、輸出fob、単位・億ドル)

	1962年	1963年	1964年		1964年 I
			上期	下期	
西ドイツ	+ 8.7	+ 15.1	+ 4.9	+ 10.2	+ 6.0
フランス	- 1.6	- 6.4	- 3.3	- 3.1	- 3.4
イタリア	- 14.2	- 25.0	- 11.6	- 13.4	- 6.8
オランダ	- 7.6	- 10.1	- 4.8	- 5.3	- 3.7
ベルギー	- 2.3	- 2.6	- 0.9	- 1.7	- 0.7 <sup>(1)</sup>

(1) 1~2月中

資料：EEC貿易統計

に上っている一方、イタリア、フランスに加えてオランダ、ベルギーも赤字を増大しつつある(第6表)。また英国の貿易収支も、昨年上期の黒字1億ドルが下期には2.2億ドルの赤字(輸出入ともfob)に逆転したが、本年初来赤字幅がさらに拡大する傾向を示している。

経常収支面における西ドイツと他の欧州諸国との間の不均衡は、いうまでもなく他の諸国におけるインフレの高進に根ざすものである。このことは、インフレのとくに激しい国に対する西ドイツ貿易収支黒字が一段と大きいことから明らかである。昨年中西ドイツの輸出は10%増加したのに対し、輸入の増加率は6%にとどまったが、なかでもフランスに対しては輸出18%増、輸入4%増と開きが大きく、またイタリアに対しては輸出が33%も増加したのに、輸入は逆に1%の減少さえ示している。

ここで注目すべき事実は、昨年中西ドイツの輸出増加率10%のうち8.6%は輸出価格上昇による分であったことである。このことは実質的な輸出増加が予想外に小さいことを示すと同時に、輸出価格の上昇が国内物価にも波及する可能性を示唆している。西ドイツ当局が現在問題としているのはそれだけではない。貿易収支黒字の73%までが対EEC取引によってもたらされ、域外貿易は必ずしも十分な黒字とはいえない。とりわけ米国に対しては、昨年中9億ドル余の大幅赤字を記録している。このようなところから、西ドイツ当局は、欧州内貿易収支の不均衡を西ドイツの輸出減少をもたらすような方法で解決することは、実際上不可能としているのである。

国際収支の不均衡は資本収支面にもみられる。63年中の西ドイツの資本収支は4.5億ドルの流入超を示したが、長期資本だけをとれば非居住者の確定利付証券投資を中心に流入超5.3億ドルに上った。その他EEC諸国では、長期資本収支はフランスを除きいずれも流出超過を示し、とくにイタリアでは3.5億ドルに上った。これは銀行券の国外持出しによる資本逃避が大きく(14.7億ドル)



これが非居住者の同国への投資を上回ったことが主因である。この間フランスは0.7億ドルの流入超をみてはいるが、これはフランス居住者による国外証券売却を主因とするもので、西ドイツのように外国居住者の新規投資増によるものではない。さらに短期資本についてみると、西ドイツが年間若干の流出超をみたのに対して、他のE E C諸国は軒並み流入超となり、なかでもイタリア、フランスの流入超はそれぞれ8.3億ドル、3.5億ドルの巨額に上っている。要するに資本取引の面でも、長期資本については経常収支同様西ドイツの黒字、他の諸国の赤字という傾向が明らかであり、経常および長期資本取引を通ずる基礎的収支の赤字を招いた諸国が、その補てんのため短期資本を大量に取り入れるというかたちとなったのであるが、本年にはいつてからは、短期資本さえも他の諸国から西ドイツへ流入する傾向が強まっている。

資本収支の受超が、経常収支の黒字に加わるとインフレ圧力がさらに強められるが、西ドイツ当局は、資本取引に関しては独自の規制措置をとることが可能であるとの考え方から、3月以降金融為替面および税政面から外資の流入抑制、流出防止にあらゆる対策を講じている。そして実際にその効果はかなりあがっているようである。ただこれらの措置はあくまで補完的、一時的な国際収支対策にすぎず、国際収支の基調的な不均衡を是正する力は十分でないことに注意すべきであろう。

## 5. 国際金融・資本市場と金融政策の動向

### (1) 国際金融市場の波乱

昨年中きわめて安定裡に推移した国際金融市場は、本年にはいつてかなりの波乱を余儀なくされている。

年明け後の短資移動は、まず西ドイツ、スイスへの流入、イタリアからの流出というかたちで現われた。西ドイツへの資金流入の背景には、同国の国際収支黒字累増からマルクが堅調を続け、再切上げルーマーさえ生じたという事実があり、逆にイタリアからの流出は、インフレの高進と国際

収支の悪化によってリラに対する信認が著しく傷つけられたことを主因とするものである。またスイスへの流入は、リラ不安のほか国際政情の動揺などから伝統的な資本逃避先であるスイスへ国際短資が向かった結果である。さらに2月中旬には、ポンド不安がにわかにならなくなって英国から大量の短資が流出し、英蘭銀行公定歩合引上げの直接の原因となった。この急激なポンド・アタックは、1月の英国貿易収支の120百万ポンドに上る大幅赤字が明らかにされた結果生じたものである。

このように、本年初来の国際短資の動きは、金利差に基づく裁定資金の移動というよりはむしろ投機ないし資本逃避目的の色彩が濃い。かくて、スイスと西ドイツはあいついで非居住者預金付利禁止など強力な外資流入抑制策を講じ、英国は公定歩合引上げを断行したが、イタリアのリラ危機に対してはいつて3月中旬、米政府および欧州主要中央銀行などから総額10億ドルに上る借款の一括取決めが行なわれることとなったのである。もちろん一面、主要国金融当局による金融為替操作によって、金利機能を通ずる資金移動均衡化への努力が払われている。しかし、更年後の短資移動については、こうした通常操作によって処理しうる限界をこえる場合がしばしば生じていることは、否定できないところである。

一方ユーロ・マネー市場は、小幅の金利変動をくり返しながらも基調は概して安定的であり、その規模は約70億ドルに達したとみられている。もともとユーロ・マネー市場は、大量の短期資金がきわめて簡単な手続きで取引されるという特色もっているが、これによって国際金融の順便化と金利の平準化にますます大きな役割を果たしつつあり、B I Sや英蘭銀行も最近この役割を高く評価している。もっとも、その運用面において、たとえば昨年中のイタリアにおいてみられたように、大量の取入れが国際収支の悪化を陰蔽する弊害をもたらしたり、あるいは最終の借り手が不明のため不測の混乱を生ずる恐れが依然残されている。また、米国内国際収支の改善と米国内銀行預金

金利の上昇などから、昨秋以降その規模の拡大傾向がやや頭打ちとなっていることもみのがしえない。しかしこうした点を考慮にいれても、今後のユーロ・マネー市場は、取引関係者の慎重な態度が維持されるかぎり、引き続き国際金融面に有力な安定作用を及ぼすものと期待してよいと思われる。

## (2) 欧州資本市場の拡大気運

昨年7月米国の金利平衡税提案以後その動向が注目されている欧州資本市場においては、昨年後半に約2億ドルの外国起債が行なわれたあとを受けて、本年にはいり起債は一段と活発化し、年初来6月上旬までの起債総額は4億ドルをこえるに至った。なかでもロンドンおよびルクセンブルグ市場におけるドル建債と西ドイツにおけるマルク債の起債盛行が目立っており、また起債国としては日本が総額の過半を占めて他を圧している(第7表)。

(第7表)

欧州資本市場における外国起債

(単位・百万ドル)

	英国・ルクセンブルグ		西ドイツ	スイス	フランス	ベルギー	欧州合計	うち日本起債
	ドル建	スイスフラン建	(マルク建)	(スイスフラン建)	(フランスフラン建)	(ベルギーフラン建)		
1963年7月18日～12月1964年1月6日	65	14	36	15	57	12	8	207
計	224	—	10	150	35	—	—	422
計	289	14	46	165	95	12	8	629

(注) 資料の制約から英国におけるポンド建外国起債および世銀債の起債は含まず。

ドル建債の盛行が投資家の強いドル選好を反映するものであることはいうまでもない。その資金源として最も多く利用されるのはユーロ・ダラーとみられるが、英国居住者の投資ドルによる投資も、4月以降その源泉として外国証券売却代金のほか直接投資元本回収金および不動産売却代金が認められることとなったのに伴い、増加してきている模様である。他方西ドイツにおける起債の活発化は、当局が資本輸出促進のため外国起債に対する証券発行税(現在2.5%)の撤廃を提案したほ

か、個々の起債について応募者の実質利回りを高め、あるいはリスク負担を軽減する種々の試みがなされていることによるところが大きいようである。

このように、欧州資本市場の予想以上の活況は、米国市場に対する肩替りの役割を当面ある程度満たしているといつてよいであろう。しかしこれがさらに発展して、欧州内で長期資金調達組織された市場が本格的に確立されるまでには、なおかなりの曲折を経なければなるまい。なによりも、欧州では従来概して政府公共投資の比重が高かっただけに、民間機関投資家の立ち遅れが目立っている。また一般民衆も、インフレの苦い経験から貯蓄保有形態として流動的資産を選好し、長期投資には比較的なじみが薄い。こうした市場の底の浅さは、目下のところユーロ・ダラー資金などによって補われているが、それでも年初来の起債殺到から一部銘柄の消化難や額面割れを生じており、また本来短期性のユーロ・ダラーを長期投資に固定化することは不健全との批判も強いのである。

ジロン米財務長官は5月下旬、欧州諸国が国際的に協調して資本市場の拡充に努力する必要性を訴え、とくにインフレ対策としては所得政策を中心とすべきであって高金利を維持することは不当であると強調した。この発言には米国の国際収支対策という観点がからんでいることは否定できず、そのためか欧州側ではこれに反発する見解もみられないではない。ただ、早急な解決は困難としても、市場改革の必要性に対する欧州側の認識がひところより格段に深められていることはたしかといえよう。この意味で、E E C委員会が4月下旬提案した資本移動自由化案は、E E C域内に問題を限定しているとはいえ、居住者の外国証券取得に対する行政上の障害を排除しようとしており、その成行きが注目される。

## (3) 金融政策の主要方向

欧米諸国の金融政策の基調をみると、米国が経済拡大を指向して金融を緩和ぎみに保っていくと

いう方針を引き続き維持しているのに対して、欧州各国は多かれ少なかれ景気過熱防止のため引締め政策を強化しつつある。

米国では、着実な景気上昇過程にあって物価はきわめて安定的に推移し、国際収支の改善も著しい。好調な企業収益(本年第1四半期中前年同期比21%増)にささえられて、企業の借入需要はこれまでのところ比較的平静に推移しており、市中金利の目立った上昇気配はまだみられない。かくて連邦準備当局も、今後経済過熱ないし国際収支悪化が顕現した場合には適宜の措置をとるという態度を堅持しつつも、当面はあえて引締め政策をとる必要はないと判断している模様である。

一方欧州においては、物価上昇と国際収支不均衡の深化に伴い、昨年中央の金融引締め基調がいつそう強められつつある。とくに注目されるのは、英国と西ドイツにおいて金融政策の転換がみられたことである。

西ドイツの金融政策は、昨年来市場の実勢に対して中立的な方針で運営されてきたが、いわゆる輸入インフレの脅威が高まって受動的な態度を続けることを許さなくなり、3月一連の外資対策を講じて過剰流動性を中和化する方向に転じた。平価切上げと国内のインフレとのいずれをも回避しようとするかぎり、西ドイツ金融当局がこうして国外からの攪乱的影響を遮断する方策を講じたことは理解に難くないが、これによってインフレの根因を内包する他の諸国の責任を解除しようとするものではもちろんなく、むしろ引締め政策の維持ないし強化への要請がいつそう高まったものとみなければならない。

2月の英蘭銀行公定歩合引上げは、インフレなき拡大を目ざして続けられてきた英国の金融緩和政策が、経済拡大の行過ぎに直面して転換を迫られたものである。米国においてはなお持続可能な拡大策が英国では早くも壁に突き当たったということは、供給余力の差を端的に示すものとみられよう。それはともかく、本措置について政府当局は、英国の金利をすでに引き上げられている他国

の水準にさや寄せするものにすぎないと説明したが、果たしてこれが欧州における高金利化傾向に終止符を打つものかどうかは、かなり疑問といわなければならない。英国経済の過熱が今後公定歩合再引上げを余儀なくさせる可能性は少なくないし、またその後6月にあいついで実施されたオランダ、デンマークにおける公定歩合引上げが他国に波及しないとはいえない。もしこうして欧州各国の金利水準がさらに高まるならば、国際短資移動を通じて米国国際収支がおびやかされることとなる。かくて米国の金利は、国内要因から上昇する可能性は薄いとしても、対外面から引き上げるを得ないこととなる可能性が依然残っていると思われる。

もちろん欧米各国の金融政策は多様なかたちで展開されており、国際協調への配慮も極力払われているので、各国当局がもっぱら金利引上げだけを指向しているとは一概にはいえない。しかし上記のような事情から欧米経済全般の底流としてかなり強い金利上昇圧力が存在することは、否定しえないところであろう。

(第8表)

## 主要国中央銀行公定歩合

(単位・年率%)

○ 最近において変更のないもの		
イタリヤ	3.5	(58/6以降)
スイス	2.0	(59/2〃)
西ドイツ	3.0	(61/5〃)
○ 63年以降変更のあったもの		
英国	4.5→4.0(63/1)→5.0(64/2)	
オランダ	4.0→3.5(63/1)→4.0(64/1)→4.5(64/6)	
スウェーデン	4.0→3.5(63/1)→4.0(63/6)→4.5(64/2)	
オーストリア	5.0→4.5(63/6)	
米国	3.0→3.5(63/7)	
ベルギー	3.5→4.0(63/7)→4.25(63/10)	
デンマーク	6.5→6.0(63/8)→5.5(63/11)→6.5(64/6)	
フランス	3.5→4.0(63/11)	
日本	6.57→6.21(63/3)→5.84(63/4)→6.57(64/3)	

## 6. むすび

以上みてきたように、最近の欧米経済はきわめ

て複雑な環境のもとに置かれているが、そのなかにも米国景気の着実な上昇と欧州経済の困難の深化という二つの傾向が対照的に示されている。

米国経済の安定的拡大は、なんとといっても世界の生産と貿易の増大に好ましい影響を与えており、同時に米国国際収支の著しい改善はドルに対する信託を近來になく高め、国際経済取引の基盤を強化している。この観点からみれば、欧米経済の基調は明るい方向に向かっているといつてよいであろう。しかし他方欧州においては、多かれ少なかれ各国の経済は過熱の度を強めて国際収支の不均衡が拡大しつつあり、各国政策当局は安定対策をいよいよ本格化する必要に迫られている。すでに昨年来一連のインフレ対策を講じてきたフランス、イタリアでは、最近物価と国際収支の両面にその効果がある程度現われはじめているが、まだ引締め基調をゆるめうる段階ではもちろんなく、また他の諸国の対策の効果は、今後待つべきところがいっそう大きい。

ところで、こうした困難な環境のもとで各国個別の政策の効果に限界がある以上、各国間の政策協調の必要性がますます重視されるのは当然といわなければならない。この意味において、4月中旬E E C理事会で共通インフレ対策について合意が成立し、また経済政策協調のため中期経済政策委員会、中央銀行総裁会議および予算政策委員会の設立が決定されたことは、大きな前進とみられよう。

反面より長期的展望に立った国際協力の面でも、近年多面的な努力が続けられているが、その具体的成果は容易にあがらず、最近の推移からみればむしろ苦難の道を歩んでいるといえる。たと

えば5月上旬に行なわれたガット閣僚会議における関税一括引下げ交渉(ケネディ・ラウンド)は結局準備交渉の到達点を確認すること以上の実質的成果をほとんどあげずに終わった。3月下旬から3ヵ月にわたって続けられた国連貿易開発会議では、先進国と低開発国との利害対立が予想以上に深く、からくも決裂を避けて6月中旬予定どおり閉会したものの、問題の多くが今後持ち越された。また目下IMFとパリ・クラブ10ヵ国グループにおいて討議が進められている国際流動性問題も、9月上旬のIMF東京総会をひかえてなお参加国の意見が最終的に一致をみるに至っていない。

しかしながら、こうした現状から直ちに国際協力の前途を全面的に悲観すべきではないと思われる。現に国際金融の分野では、すでに各国政府ならびに中央銀行間に広範な協力体制が打ち立てられ、これがきわめて有益な効果を発揮していることは周知のとおりである。また、各国の国家利益に直接触れるところがいっそう大きい上記の諸会議においても、複雑な利害関係を調整する道をなんとか見いだそうという各国の熱意は決して失なわれていない。さらに、交渉を重ねる間に、よしんば具体的な結論に到達しないまでも、問題が徐々に煮詰められてきたことはたしかであり、参加国が相互に相手の立場に対する認識を深めえたことだけでも大きな収穫としなければならない。国際経済関係の緊密化という客観情勢は、いまや単に国際協力の必要性を高めているだけでなく、いかなる国もこれに背を向けることを不可能にさせているのである。