

期的な経済発展計画の実現のためにも所得政策が不可欠の要素であることを強調しつつ、他方現在の著しい不均衡がひとまず克服された後においても、増大する輸入に見合って輸出をますます増加させなければならないと指摘している。最近フランスのポンピドゥ首相が賃金安定のための所得政策の必要を訴え、ジスカールデスタン蔵相が資本流入に頼ることなく輸出拡大による貿易収支の均衡を目標とすべきことを強調しているのも、これと軌を一にするものである。欧州経済の問題解決の方向はいよいよ煮詰められてきた感が強い。

共産圏では、本年の農業生産は、冷害に見舞われたハンガリアやモンゴルなどの一部諸国を除き、一般にはいくぶん好転しつつある模様である。とくに昨年空前の凶作であったソ連では、作柄も比較的良くかなりの回復が見込まれている。

ところで、ソ連は7月中旬、コルホーズ農民に対する年金制の創設とサービス部門勤労者の給与引上げとを決定した。これらはともに国民の福祉向上という基本政策に沿った措置であるが、とくにコルホーズ年金制の実施は、農民の生産意欲を高めることをねらったもののみられ、農業生産の挽回が急務とされている折から注目されよう。

西欧の金利上昇傾向について

西欧諸国の金利水準は最近短期金利を中心に目立った上昇をみせている。たとえばスイスでは一流商業手形割引金利は昨年中の平均2.0%から2.5%(6月)に、コール・レートは同1.7%から2.0~2.5%に上昇を示し、またベルギーでもTBレート(3ヵ月物)は同4.1%から4.25%(3月)に、コール・レートは同2.28%から3.39%にそれぞれ上昇している。こうした金利水準の上昇は、一面において1960年の投資ブーム以来成長率の鈍化に苦慮してきた西欧諸国にとってさらに望ましくない圧力となろうし、他面開放体制の下では長・短外資の流入を促進し、国際金融面にも深刻な影響を

与えかねないという二様の意味合いから注目される。このような観点から以下、西欧の金利水準上昇の背景、その国際金融面に及ぼす影響、などにつき概観してみよう。

金利水準上昇の背景

西欧の金利水準が上昇しつつある基本的な背景は、いうまでもなく西欧内部におけるインフレの高進と、これに対処した金融引締め政策の強化とによって、資金需給がますますひっ迫化した点にある。西欧諸国のインフレ傾向は総じて昨年年初以降顕著となり、このため多くの国において金融・財政面から需要抑制策が講ぜられてきた。とりわけ金融引締め措置としては、市中銀行貸出の直接規制(フランス、オランダ、ベルギー、スイス、ノルウェー)、消費者信用の規制(フランス、オランダ、ベルギー、イタリア、スイス)、外資取入れの規制(フランス、イタリア、スイス、デンマーク、西ドイツ)などの措置が実施され、強化されつつあるほか、公定歩合があいついで引き上げられている。公定歩合は昨年年初以降、スウェーデン(6月、3.5→4.0%)、ベルギー(7月、3.5→4.0%、10月4.0→4.25%)、フランス(11月、3.5→4.0%)と引上げが続き、本年にはいってからもオランダ(1月、3.5→4.0%、6月、4.0→4.5%)、英国(2月、4.0→5.0%)、スウェーデン(2月、4.0→4.5%)、デンマーク(6月、5.5→6.5%)が引き上げたあと、さらに7月2日にはスイス(2.0→2.5%)、ベルギー(4.25→4.75%)が引上げに踏み切っている(スイス、ベルギーの公定歩合引上げについては「要録」参照)。

このような公定歩合のあいつぐ引上げは、基本的には、これまでの各種需要抑制措置の効果がまだ十分浸透していないところから、より抜本的な対策が要請されたものとみられよう。もっとも、今回スイスが公定歩合を引き上げた直接の動機は、国内の景気過熱化と強力な外資流入抑制策によって金融市場がすでに著しくひっ迫し、市中短期金利が公定歩合を0.5~1.5%方上回る状態となったため、市中金利の実勢に即応して公定歩合

最近公定歩合を引き上げた欧州諸国の主要経済・金融指標の推移

	ス イ ス			ベルギー			オランダ			デンマーク			(英 国)			
	1962	1963	1964	1962	1963	1964	1962	1963	1964	1962	1963	1964	1962	1963	1964	
卸売物価 (前年同期比) 上昇率%	3.5	3.8	1.2 (2月)	0.8	2.4	4.8(4月)	0.8	2.6	7.1(1月) 2.3(2月)	1.9	2.8	—	2.2	1.3	2.5(5月)	
消費者物価	4.3	3.5	2.5 (3月)	1.4	2.1	4.9(6月)	3.3	3.9	7.0 (年 予 想)	5.9	6.1	—	4.2	2.0	2.9(5月)	
賃 (" 金)	5.7	6.2	—	7.7	8.4	10.3(3月)	8.9	8.2	16.0 (年 予 想)	4.4	6.3	—	3.7	3.6	3.9(5月)	
貿易収支 (期中、億ドル)	—	7.7	— 8.0	— 1.3	— 2.6	— 0.4 (1~ 3月)	— 7.6	— 10.0	— 5.4 (1~ 4月)	— 4.9	— 2.5	— 1.2 (1~ 3月)	— 1.3	— 1.4	— 15.3 (1~ 6月)	
金外貨準備	+	1.1	+ 2.1	— 0.4	+ 1.8	+ 0.1 (1~ 5月)	+ 0.3	+ 1.6	— 0.6 (1~ 2月)	+ 0.3	+ 2.2	— 0.2 (1~ 4月)	— 5.1	— 1.5	+ 0.5 (1~ 6月)	
マネー・サプライ (期中増減(率%)	11.0	7.3	—	7.2	9.6	7.1 (1~ 3月)	7.6	9.5	—	9.4	13.1	— 0.1 (1~ 3月)	3.0	5.3	5.9 (1~ 3月)	
市中銀行貸出	—	—	— +	21.1	+ 28.4	—	—	—	—	12.3	8.0	— 2.8 (1~ 3月)	2.2	13.3	7.7 (1~ 6月)	
金利 (平均金利、%)																
長期	(国債表 面金利)	4.5	4.75 (6月)	(国債 利回り)	4.23	4.02	4.07(2月)	(国債表 面金利)	4.24 (年 末)	4.69	4.8(4月)	7.04(3月)	7.06	6.49(3月)	5.32 (年末)	
中期	(金融債表 面金利)	4.0	4.25 (")	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.04	
短期	(一流商手 割引金利)	—	—	(3ヵ月 T Bレ ート)	3.0	4.1	4.25(3月)	—	—	—	—	—	—	—	—	3.77
	(翌日物 コール・ レート)	—	2.0	2.5 (")	2.13	2.28	3.39(3月)	—	—	—	—	—	—	—	—	3.76
		—	1.7	2.0~2½ (")	2.13	2.28	3.39(3月)	—	—	—	—	—	—	—	—	2.875

の水準を正常な関係に置こうとするにあったとみられる。また公定歩合の引上げが資本移動に与える影響については、既述の外資流入規制措置によって十分対処できると判断された模様である。しかし同時にスイスでは、最近市中銀行貸出が増勢をたどりつつある事情にもかんがみ、公定歩合引上げによって市中銀行貸出の増勢を抑制しようとのねらいがあることを見のがしてはならない。こうした事情は、程度の差こそあれ今回のベルギーの金利引上げ措置の背景についてもいえることである。

国際金融面への影響

ところで、金融ひっ迫化を背景とした西欧の金利上昇傾向は、すでにユーロ・ダラー市場の引き締まりと英ポンドの軟化という形で、国際金融面にもかなりの影響を与えつつある。

ユーロ・ダラー市場は、最近における米国国際

収支の改善基調(本年上半期の通常収支赤字は昨年下半期の年率赤字16億ドルとほぼ同水準の見込み)と欧州大陸筋の金融ひっ迫化とを背景として需給はかなり引き締まりぎみに推移してきた。ことに6月後半には、大陸諸国の年央の決済・納税資金など季節需要が加わったため需給は一段とひ

ユーロ・ダラー市場金利(%)

	7日通知物	1ヵ月物	3ヵ月物
5月10日	3½~4	3¾~4¼	4½
20日	〃	〃	〃
30日	〃	〃	〃
6月2日	3¾~4¼	3⅞~4⅜	4¼~4⅝
15日	〃	4~4½	4⅜~4⅝
23日	〃	4⅜~4⅝	〃
7月3日	〃	4~4½	4~4½
7日	〃	〃	4⅜~4⅝
20日	〃	〃	〃

資料: Financial Times

っ迫し、金利も1ヵ月以下の短期物中心に上昇傾向をたどった。その後7月にはいり、期末明けから金利も一時引きゆるんだが、このところ3ヵ月物の金利に再び上昇気配がみられる。こうした実勢が誘因となって、最近に至り、昨年9月以降初めて新規のドル資金が市場に流入しつつある模様である。このような動きからみて、ユーロ・ダラー市場は今後も基調的には強含み傾向をたどると予想されるものの、金利の大幅上昇といった事態は避けようように思われる。

これに対し、英ポンドに及びつつある影響は一段と深刻である。英ポンドの対米ドル直物相場は4月下旬から5月上旬にかけて8ヵ月ぶりにパリティを回復したあと、6月にはいって軟調に転じ、現在に至るも依然として軟化基調を脱していない。6月のポンド相場低落には、前述した西欧大陸諸国の年央の季節資金需要の台頭といった特殊要因が大きく影響したことはいうまでもない。しかし7月にはいっても相場がなお軟調裡に推移しているのは、年央に英国から流出した資金があまりはかばかしく還流していないことを示すものであり、これが主として大陸諸国の資金需給ひっ迫化と金利上昇傾向とを背景としたものであることは明らかであろう。こうしてポンド対米ドル直物相場(NY市場仲値)は、7月20日には2.7878ドルと、1961年夏のポンド危機当時の最低相場(7月14日、2.7845)に3年ぶりに接近するに至った。

対ドル・ポンド相場

	直物 (仲値)	先物 (3ヵ月)	スプレッド (年率)
64年4月28日 (パリティ回復)	2.8001	2.7948	0.757
30日	2.8001	2.7946	0.7785
5月9日	2.7998	2.7944	0.7714
20日	2.7994	2.7941	0.7573
30日	2.7979	2.7925	0.7720
6月10日	2.7951	2.7910	0.5867
20日	2.7944	2.7902	0.6012
30日	2.7923	2.7887	0.5085
7月10日	2.7913	2.7878	0.5015
20日	2.7878	2.7836	0.6026

この間、英国経済は生産、物価、失業率などの面ですでに過熱化傾向にあるが、これが上述した欧州大陸の金融ひっ迫化傾向とあいまって今後ポンド不安をさらに助長するようになれば、10月の総選挙控えという国内政情や米ドル防衛のための対米協調という制約要因があるにせよ、公定歩合の再引上げといった事態に発展する可能性なしとしない。こうした事態になれば、米国としても短資流出を抑制するため公定歩合の引上げに迫られることも予想されるし、そうなれば長期間維持してきた米国経済の順調な拡大基調に若干なりとも悪影響が及ぶことともなる。

もっとも、ここで見落とせないのは、ポンド支援のための国際金融協力体制が、1961年当時とは比較にならぬほど強化されているということである。英国は、IMFとの間に10億ドルのスタンバイ借入取決め(7月20日に、8月7日期限到来の既往取決めを1年間延長したい旨申入れを行ない28日承認を得た)、米国連銀との間に5億ドルのスワップ取決めをそれぞれ締結しており、さらには欧米主要国中央銀行によるバーゼル協定方式の対英援助も考えられる、という事情がそれである。加えて、英国公定歩合は現在5%と相対的には大陸諸国の平均水準(4.5%前後)をなお上回っているし、また英米間の短期金利差(両国の3ヵ月物TB入札金利差)は先物カバー後でなお0.5%以上英国高で推移しているという事情もある。いずれにせよ、政策当局としては、ポンド相場の推移に重大な関心を寄せつつも、当面は公定歩合の引上げ以上に国際金融協力体制の活用によって当

米英間短期金利比較(%)

	米国TB (3ヵ月物) 入札金利	英国TB (3ヵ月物) 入札金利	先物カバ ー・コス ト	英国への 短資 流入要因
6月第1週	3.462	4.429	0.6224	0.3450
2	3.496	4.435	0.5868	0.3522
3	3.478	4.441	0.5583	0.4047
4	3.479	4.464	0.4728	0.5122
7月第1週	3.492	4.470	0.5158	0.4622
2	3.448	4.482	0.5015	0.5325
3	3.503	4.579	0.5164	0.5596

面の事態を乗り切ろうとしているものようである。

以上のほか、長期金利の上昇傾向によって欧州における長期債の起債にどのような影響が及ぶかという点も問題であろう。欧州資本市場は、昨夏の米国金利平衡税提案以降、ニューヨーク市場に代わって外債起債の中心的役割を果たしてきたが、最近の金利上昇傾向によって起債条件が悪化すれば、資本市場の整備・拡充は一步遠のくであろうし、同時に米国金利平衡税法案が成立してニューヨーク起債が復活することにでもなれば、米国国際収支面への影響も無視しがたいものとなるかもしれない。

以上の諸点がさしあたり考えられるとはいえ、西欧諸国のあいつぐ公定歩合の引上げと、これを背景とした金利の上昇傾向が今後やや長期的にみた場合、国際金融面にどのような影響を及ぼしてゆくか、についてはまだ軽々に即断することは危険であろう。

しかし少なくとも現段階でいえることは、第1に、欧州の現下のインフレがいかに深刻な問題となっているかということであり、第2に、こうした根強いインフレ圧力と戦うためには内外の経済的フリクションを多少は覚悟しても金融政策の全機能を集中してゆこうとする政策態度が各国共通に示されていることである。このようにみえくと、欧州における金融面のテンションは依然として強いままに推移するとみなければならぬであろうし、これが今後の国際金融情勢にもさまざまな波紋を投げかけてゆくことは避けられないものと思われる。

国連貿易開発会議について

低開発国の貿易拡大と経済開発の問題を世界的規模で検討する国連貿易開発会議は、121か国の代表を集め3月23日からジュネーブで開催されていたが、6月16日、最終議定書を採択して3ヵ月

にわたる会期を終了した。

同会議では、参加各国代表の一般演説が行なわれたあと、「1次産品」、「製品・半製品」、「援助」、「機構」、「貿易原則」の五つの委員会に分かれて実質的討議が行なわれたが、その最終討議の段階に至り参加国の大多数を占める低開発国が、援助問題を除く主要議題について、急進的な共同提案を提出、先進国の意向を無視してこれを強行採決したため、一時は会議の決裂が予想される状態に立ち至った。しかし、その後南北の決裂をできるだけ避けようとする空気が一般に高まり、カイスニ議長を中心に舞台裏で妥協工作が続けられた結果、1次産品に対する貿易障壁の除去、製品・半製品に対する特惠の供与、貿易開発会議の常設化など重要問題についてかろうじて妥協案が成立、本会議終了間際に採択をみるに至った。

今回の会議を通じてとくに目立った点としては、①低開発国が75か国共同提案などの形を通じて予想外に強い団結を示したこと、②これに対し先進国側は、それぞれ自国の利害関係にとらわれてまとまりが悪く、終始守勢に立たざるを得なかったこと、③ソ連など共産圏諸国は東西の緊張緩和気運を背景に予想に反して穏健な態度で討議に参加し、とくにソ連はしばしば西側先進国と同様受身の立場に立たせられたこと、④この間、わが国は国内に中小企業、農業など困難な問題をかかえている事情を強調して、たえず低開発国案に対し反対もしくは細い留保を付したが、そのような中進国的な態度は南北の激しい対立をみせたこの種の会議においてはもはや許さなれなくなり、最終的には先進国側に回らざるを得なかったこと、などがあげられよう。

主要討議と勧告

(1次産品問題)

低開発国側は1次産品輸出の拡大策として、とくに先進国側の貿易障壁の撤廃を重視し、昨春ガット閣僚会議で決定された「実行計画」の大幅補正(低開発国に有利になるよう対象品目の拡大、期限の厳格化、合成品の生産規制など)を強く要