

期の通常国際収支赤字が年率30億ドルの巨額に上ったことは、前途に不安を投げかけており、また鉄鋼業界に価格引上げの強い意向がみられること、自動車労使交渉が組合の強硬な態度によって難航していることなど、今後の賃金・物価動向にも警戒すべき点が少なくない。

他方欧州諸国をみると、とりわけ英国、西ドイツにおける景気過熱化とフランス、イタリアにおける停滞傾向が目立っている。英国では貿易収支の悪化が最大の問題であり、その原因は賃金コスト上昇による輸出競争力の低下と国内投資、消費需要の活発化に基づく輸入の増大にある。したがって、政府当局がIMFスタンプバイ取決めの更新などによりポンドの防衛に努力しているにもかかわらず、問題が実体経済面にある以上その効果にはおのずから限界があり、結局引締め政策の強化は不可避であるとの主張が、かなりの説得力をもってきたようである。西ドイツにおける景気上昇要因は、今や明らかに外需から内需に移っており、輸入の増勢から貿易収支の黒字幅も縮小傾向にある。かくて金融当局は、従来の外資対策に加えて8月以降居住者預金準備率の引上げを実施、直接的に国内金融市場を引き締めて景気抑制の実効をあげようとしている。

フランス、イタリアにおいては、物価の安定化と国際収支の改善という面で引締め政策の効果がかなりあがっている反面、生産の停滞が続いて自動車、建築部門などでは不況感が強まってきた。しかし、両国とも賃金上昇の勢いはなお衰えをみておらず、とくにフランスでは公共料金の引上げに端を発して物価が再び上昇に向かう懸念が強い。両国の金融当局が引締め緩和措置に出る気配をみせていないのは十分理由のあることといわなければならない。

10か国大臣声明とIMF年報

きたる9月7日から開かれるIMF東京総会を

前に、8月11日、注目のパリ・クラブ10か国の大臣声明、その付属資料としての代理会議報告書、およびIMF年次報告が公表された。

周知のように、10か国蔵相・総裁会議は、昨年のIMF総会の際に、現行体制の基礎である固定為替相場制および現行金価格を維持するという基本前提の下で、「今後の国際通貨制度の機能および将来の流動性需要につき徹底的な検討を加える」との方針を決定、その具体的検討を代理会議に委嘱した。これに基づき、同会議は米国のローザ財務次官を議長として昨年11月以来精力的な研究討議を続けていたもので、今回の大臣声明および代理会議報告書はかかる研究の主要結果をまとめたものである。

またIMF当局もかねて国際流動性問題につき研究を続けてきたが、とくに代理会議にはIMFからもスタッフが参加するなど両者は密接な連絡を保ってきたこともあって、同時発表のIMF年報中国際流動性問題を取扱った第3、4章は、考え方の上で上記声明および報告書との共通点が多い。

いずれにしろ、これら報告書はきたるべきIMF総会における流動性論議の基調になるだけでなく、今後の流動性論議の発展にも大きな影響を与えるものとみられる。そこで以下に、おもに国際流動性論議の発展という角度から、その主要論点を検討してみよう。

10か国大臣声明の要旨

まず大臣声明をみると、その要旨は次のとおりである(代理会議報告書を含む全文は巻末に資料として掲載)。

(1) 「現行制度のごとき固定為替相場制と現行金価格を基礎とする体制が将来築き上げるべき制度の基礎として価値があるとの確信を再確認し」、また流動性に関しても、金・準備通貨およびこれを補う国際信用の供給は現在および近い将来とも十分であると考える。

(2) しかし今後貿易・支払が拡大するに伴い、流動性需要の増大が予想される。これは信用供

与機能の拡大でまかなえるが、より長期的には、なんらかの新準備資産の創出が必要となるかもしれない。

(3) 国際通貨制度が円滑に機能するかどうかは、国際収支不均衡調整の成否いかにかかっているのです。かかる不均衡の調整に当たってとらるべき政策手段の検討をOECD第3作業部に委嘱する。

(4) 各種の信用供与取決めは国際通貨制度の強化に役立ったことは事実であるが、収支不均衡をファイナンスする方法いかによっては直接の関係国以外にも影響を及ぼすので、その方法などについてグループを中心に多角的サーベイランス(multilateral surveillance)を行なう。

(5) さらに将来起こりうる国際流動性不足に備えるため、IMFを通じあるいはその他の手段で新たな準備資産(new reserve assets)を創出する方法につき研究する。

(6) IMFの機能をいっそう強化するため、きたるべき1965年の割当額の定期的検討に際しては、「適度の(moderate)」一般増額および国別不均衡を調整するための特別増額を行なうことに賛成する。

流動性需給の展望と流動性概念の明確化

以上のように大臣声明は、現行制度の機能が当面満足すべきものであり、また流動性不足も近い将来には起こりえないという結論を出したわけである。そこで問題は、今後の流動性需給をいかに評価すべきかということになるが、次のように将来の展望が与えられている点がまず注目される。

すなわち流動性需要については、10か国グループによれば、「流動性需要を測定するための完全な量的公式はない」が、今後経常・資本取引の拡大に伴い国際収支変動幅も拡大する可能性が強く、さらに成長、雇用などの国内目的追求の必要や対外的配慮から不均衡是正策が制約をうける可能性などを考慮すれば収支変動幅はいっそう拡大するであろうとしている。この点IMF年報も、流動性需要を規定するものが国際収支スイングで

あるという立場をとりながらも、取引量拡大に伴いこのスイングも増大すると考えるべきであるとし、今後流動性需要は最低年4%程度の増大を予想しなければならないとしている。

一方、流動性供給の見通しについては、10か国グループによれば、金の大幅増加はもとよりドル保有の増加にも期待しえない。そうかといってドル・ポンド以外の通貨が近い将来ドル・ポンドにとって代わりうる可能性はなく、残された道は全く新しい準備資産の創出を考えるか、あるいはIMFなどを通ずる信用供与能力の拡大以外にない。しかし当面考えられる解決策はクレジット・ファシリティの拡大であって、とくに中期信用についてはIMFが重要かつ独特の役割を果たしているが、この機能をさらに強化するために割当額の「適度の」拡大が必要であるとしている。IMF年報も、IMFを中心とする流動性供給機構が強化されていけば、増大する流動性需要に十分対処しうるとして同じく割当額の拡大を主張している。

このように国際通貨制度ないし流動性供給についてどちらかといえば楽観的な展望を行なっている背景には、実は現行体制のもつ多様な流動性創造能力に対する認識があるからだといえる。すなわち代理会議報告書によれば、一国の流動性は単に金・準備通貨という第一線準備だけでなく、各種の国際信用の利用によってきさえられている。しかも後者は、ほとんど無条件に利用可能な流動性からその都度交渉の上利用可能な条件付流動性にいたるまでのスペクトルのように広がる各種の資金源やファシリティによって補完されているというのである。これに関連して、①IMFにおけるゴールド・トランシュおよび債権者ポジションを自国の準備資産に計上しうるということ、さらに②「各国通貨当局が国際収支変動をファイナンスするため相互に供与しあう信用は、通常グロスの準備資産総額の増加をもたらす」ことを強調している点は注目に値する。

この流動性概念については、IMF年報がさら

にこれを明確にしている。すなわち「国際流動性とは、国際収支赤字に対処するため各国通貨当局が利用しうるすべての資金から成る」として次のものをあげている。金、外貨、その他流動資産、IMF引出権、その他国際機関からの借入能力、外国中央銀行ないし政府との各種借入取決めはもちろんのこと、外国の金融市場で借り入れうる能力や、準備通貨国の場合にあっては他国による当該準備通貨国通貨の保有意欲までもが流動性概念に含まれるとしている。このような流動性概念の明確化ないし多様化は国際流動性論議の進展のうえで大きな意義をもつものといえよう。

調整過程の重要性と多角的サーベイランス

しかしながら今回の二つの報告書中最大の特色は、国際流動性問題における国際収支調整過程の重要性が強調された点であろう。その基本的考え方は、そもそも国際通貨制度が円滑に機能するかどうかは、巨額かつ持続的不均衡が回避されるかどうか、またかかる不均衡が生じた場合これを是正するために各国政府が、国内目的と矛盾しない範囲内で適切な対策を効果的にとりうるかどうかにかかっている。いいかえれば、各国が不均衡の調整に努力しない限り、国際通貨安定も世界経済発展も期待しえないというのである。

このような不均衡を調整する場合、流動性の不当の過不足は対内的にも対外的にも攪乱の影響を与える。逆に各国が均衡化努力を続ける限り、流動性需要はそれほど大きくならずすむ。つまり国際流動性需要は調整過程で各国がとる政策いかに大きく依存しており、したがって国際通貨制度そのもの、ないし流動性需要の充足方法を検討する前に、まず調整過程の問題をとりあげるべきであると考えるのである。

かくて前述のように、「グループ参加国が、いかにすれば国内の基本的政策目的と相いれるかたちで、将来いっそう国際収支均衡を維持し、いっそう迅速かつ効果的に不均衡の調整を達成することができるか」という問題について、OECD第3作業部会に研究を委嘱することになったわけで

ある。

なおIMF年報でも調整過程重視の点で基本的に上と同じ立場をとっているが、調整過程における黒字国と赤字国の責任分担の問題について10か国グループと微妙な差異を示している。すなわち10か国グループ報告書では、黒字国・赤字国双方の協力をうたい、とくにそれ以上黒字国の責任には論及していない。これに対しIMF年報では、「不均衡の存する多くの場合には、各国(とくに黒字国)は、一般経済上の見地からみて望ましく、また収支調整にも貢献するような各種の手段を用いる」として、黒字国の協力がいっそう重要である旨暗示している。

上記の調整過程の問題に関連して、双務的ファイナンスにつき「多角的サーベイランス」を行なうべきことが10か国グループ間で合意されたことも注目しなければならない。すなわち、最近における種々の双務的短期信用取決めが、国際通貨協力を高め、国際流動性を補強する上で重要な役割を果たしたことは認めるとしても、一方かかる信用が2国間で秘密裡に供与されるためその額が過大になり、そのためにインフレ助長などのかたちで他国にも影響を与えるおそれがある。また収支不均衡が発生した場合、適切な調整策をとらないまま安易に双務的短期信用に依存するおそれもある。

したがってかかる国際間信用取決めについては、その内容を関係国に通報し、多角的検討をうけるようにすることが必要である。このため各国はBISに対して対外勘定の資金繰りに関する統計資料を提出し、そこで中央銀行総裁会議の検討をうけるとともに、その情報をOECD第3作業部会にも提供して多角的な検討を加えるべきこととしたのである。

なお10か国グループ報告書は、主要国の交換性回復後国際間の短資移動が活発化し、民間ベースでの外貨借入が容易となったことが国際流動性の増強に役立ったことを評価しつつも、それが攪乱的性格をもつことを指摘、これに関連してユーロ・カレンシー市場の安易な利用が基礎的赤字に

ある国の事態の悪化を隠べいし、また対外均衡回復を遅らせるであろうとし、ユーロ・ダラー市場などへの過度の依存をきびしくいましめている点は注目を要しよう。

以上のように国際収支調整過程のあり方を重視し、多角的サーベイランスの必要を主張する考え方は、金融節度(monetary discipline)を重視する考え方にはかならず、従来金融節度の遵守を主張してきた欧州大陸諸国の意向をかなり大幅にとり入れたものといえよう。いずれにせよ、従来やや抽象的に主張されていた「金融節度」ということの内容がより明確化され、かつこれを促進するための国際的な調整手続きが具体的な形で提起されたという点では大きな前進というべきであろう。

今後に残された問題

以上のように二つの報告書において、現行国際通貨制度を維持強化すべきであるという重要な認識について意見の一致をみ、さらに調整過程の重要性、流動性概念の明確化、将来の流動性需給展望などについても一応まとまった結論に到達したことは、過去1年近くに及ぶ研究の大きな功績といわなければならない。

しかし同時に、かなり重要な問題について意見未調整ないし問題点を今後に残していることも事実である。とくに代理会議報告書は若干の点でかかる意見対立があったことをかくしていない。

その最も顕著な点は、現行準備通貨体制の現状と将来に対する評価の対立(パラグラフ26)であろう。すなわちグループ内の若干のメンバーは、現在の準備通貨の供給が国際通貨制度全体の必要性に基づかず準備通貨国の恣意に依存している点に現行体制の不安定性の原因があると主張した。10か国グループを中心に新準備資産を創出しようというアイデア(パラグラフ39)も、こうした主張と結びつけて考えれば、これは将来の流動性増強案としてよりはむしろ現行準備通貨体制に対する積極的修正の意図を含んでいるものと解されないこともない。こうした考え方に対しては、米国などが現行制度維持の立場から強い反対を示すこと

は当然であろう。

準備資産創出の問題については10か国グループとしては今後研究グループを設けて白紙の立場で検討しようということになったのであるが、代理会議報告書みずからが認めているとおり、準備の創出量および配分をコントロールする機関としていかなるものがよいかなど複雑な問題が残っている。さらにこの準備資産を10か国グループを中心に創出すべきか、あるいはあくまでIMFの機能を強化拡大してこれを中心に創出すべきかという二つの考え方が対立していることもきわめて重要である。

また準備通貨たるドルの将来をいかに考えるべきかなどの諸点についても十分明らかにされていない。代理会議報告書では、米国の国際収支赤字の縮小傾向からみて今後はこれまでのようにドル保有の増加により流動性が増大することを期待しえまいと述べるにとどまっている。今後の事態がこのように進んだとしても、既往のドル残高に対する措置はこのままでよいのか、またかりにこれが今後増大するようなことがあった場合にドルをいかに扱うべきかなどについてはなんら触れられていないのである。

いずれにしても、とくに大臣声明およびその付属資料たる代理会議報告書は一応各国の意見の一致をみた上で書かれたものではあるが、ある意味では妥協の産物であるから、それに対する各国の解釈の仕方は異ならざるを得ないと思われる。それだけにきたるべきIMF総会において各国がいかなる反応を示すかはきわめて注目されるのである。

最近における1次産品

市況の動向とその背景

一昨年秋以来上昇の目立った1次産品市況は、昨年11月以降ようやく騰勢頭打ちとなり、さらに最近では軟化の商状をさえみせている。ロイター商品相場指数でみても、一昨年10月から昨年10月