

米国国際収支対策の意義と問題点

目次

はしがき

1. 国際収支対策強化の背景

- (1) 再び悪化した国際収支
- (2) フランスの通貨攻勢

2. 国際収支対策の内容と特色

- (1) 自主規制と行政指導に重点

(2) 経済成長維持政策との両立

3. 展望と問題点

- (1) 対策の効果
- (2) 国際通貨制度問題
- (3) 日本への影響

はしがき

ジョンソン大統領はさる2月10日国際収支特別教書を議会に送付、金利平衡税の期限延長とその銀行対外信用供与への適用(ゴア修正条項の発動)および政府の指導と銀行・企業の協力による民間資本流出抑制策を含む広範な国際収支対策を発表し、同18日には有力銀行および大企業の代表者を招いて民間の協力を要請した。

全面的な金融引締めや法的直接規制が回避された点からみれば、今回の措置が予想ほどきびしくないとの印象を与えるが、「われわれが国際収支赤字を除去し、ドル価値を完全に維持しようとしていることを何人にも疑わせてはならぬ」という教書の一節が示すように、今回の米国の国際収支改善への決意はきわめて堅いとみるべきであろう。米国が最近のドゴール大統領の発言にみられるようなフランスの現行国際通貨体制への強い批判、そのあらわれとしての保有ドルの金兌換請求に対処し、ドルの信託を守りあくまで現行国際通貨体制を維持しようとするためには、国際収支改善は——かりにそれが多くの困難を伴うものであっても——必須の条件である。しかも最近の国際通貨不安にみられるように、これが達成はもはやこれ以上の遷延を許されない段階にきているといえる。

今回の米国の国際収支対策に対する評価、あるいはこれに対する対応策のあり方は正にかかる観点から考察する必要がある。以下、今回の国際収支改善対策強化の背景、対策の内容と特色、今後の問題点などをみることにしよう。

1. 国際収支対策強化の背景

(1) 再び悪化した国際収支

周知のように、米国の国際収支(ローザ・ポンド発行などドル防衛のための政府特別取引を除いた通常収支ベース。以下同じ)は、1958年以来毎年30~40億ドルに上る大幅赤字を計上していたが、63年第2四半期には民間資本収支尻の大幅悪化を主因に年率52億ドルと空前の巨額に達した。このため当時のケネディ大統領は同年7月に国際収支特別教書を発表、画期的な金利平衡税の提案、公定歩合引上げおよび初のIMFスタンダード(第1表)

米国商業銀行の対外長期貸付増減

(単位・百万ドル)

	1959年	1960年	1961年	1962年	1963年	1964年
合計	183	153	136	126	568	966
先進国	14	-2	122	116	493	669
うち西欧大陸	6	36	132	31	381	465
日本	3	3	5	50	126	142
その他	5	-41	-15	35	-14	62

資料: U. S. Treasury Department, Analysis of Long-term U. S. Commercial Bank Loans to Foreigners.

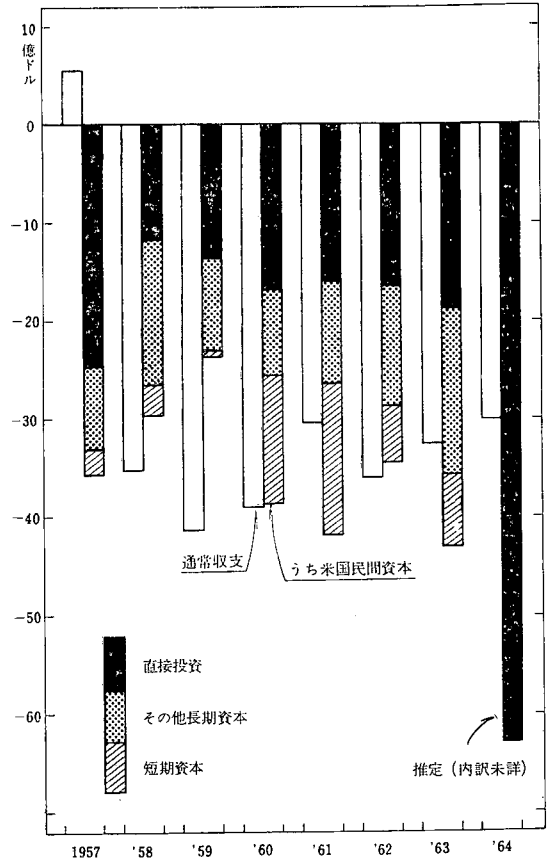
イ取決め締結など、本格的な国際収支対策への第一歩を踏み出した。さいわいこれらの措置の効果と貿易収支の好調とがあいまって、国際収支赤字は64年第1四半期までの間に顕著な改善を示すに至った(1963年第3～64年第1四半期の赤字年率13億ドル)。

しかしながら、その後金利平衡税法適用対象外の直接投資および銀行貸付が著増し、特に先進国向け長期銀行貸付は1964年中669百万ドル増と平衡税提案前の年間ピーク122百万ドル増(1961年)の実に5倍以上に達した。しかも財務省調査によれば、先進国向け新規長期銀行貸付のうち輸出関連分はわずか15%にすぎないとされており、またジロン財務長官は議会証言で64年下期の銀行貸付の約4/5は平衡税負担回避のためのものとみられる旨述べている。

かかる傾向は特に昨年第4四半期にはいっていったらう顕著となり、同期中の国際収支赤字は年率60億ドルとこれまでのピークをも上回るに至った。もちろんこのなかには平衡税免除のカナダ債発行の集中、ポンド危機に伴う英国の対米債務返済延期、金利平衡税の強化を見越した駆け込み借入などの一時的ないし特殊要因もあったが、これらを除いてみても赤字幅は40億ドルに上ったとみられている。かくて64年中の国際収支赤字は、貿

易収支の黒字増加にもかかわらず民間資本流出の大幅増加により結局30億ドルに及び、改善の足取りはまことに遅々たるものに終わったのである(第1図)

米国国際収支の推移



(第2表)

米国国際収支の推移

(季節調整済み、単位・百万ドル)

	1962年				1963年				1964年			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
通常収支	-892	-496	-918	-1,299	-1,170	-1,314	-379	-398	-242	-691	-566	-1,507*
貿易収支	1,084	1,179	1,200	979	953	1,260	1,242	1,538	1,746	1,460	1,615	
民間資本収支	-898	-612	-769	-989	-1,152	-1,371	-421	-1,053	-1,358	-1,320	-1,453	
直接投資	-260	-446	-417	-531	-618	-477	-235	-558	-521	-571	-519	
その他長期	-390	-303	-208	-326	-546	-598	-303	-238	-227	-263	-586	
短期資本	-418	121	-146	-110	36	-562	4	-212	-632	-617	-303	
外国民間資本	170	16	2	-22	-24	266	113	-45	22	131	-45	

*年間赤字3,006百万ドルから第1～3四半期赤字を控除。

資料: U.S. Commerce Department, Survey of Current Business.

(ちなみに政府当局の昨年初の見通しは赤字15～20億ドル)。

こうした国際収支の継続的大幅赤字は、米国の場合短期ドル債務の累積および金準備の減少となって現われてくるが、これがドルの信認に悪影響を及ぼすのは当然の成行きであった。その意味で、これ以上の大幅赤字継続は回避せざるを得ない状況にあったといえる。

(2) フランスの通貨攻勢

以上のように米国の国際収支の改善が遅々として進まないため、欧州諸国が米国の国際収支管理能力に対して疑念ないし不信感をもつに至ったのは当然であった。つまり米国が巨額の資本流出を主因とする国際収支の赤字を長期にわたって続け、インフレ圧力の輸出というかたちで他国に迷惑をかけておきながら、ドル防衛への協力を他国に求めていることに対する不満であり批判である。

かくて昨年(1964)のIMF総会では、欧州大陸諸国は米国に対してきびしい金融節度ないし国際収支節度を要求するという点で、ほぼ共通の立場をとった。特にフランスは、現行金為替本位制下では国際流動性総量が世界経済の必要というよりは、準備通貨国の恣意により決定されるという不合理性をもっている点を衝き、ドル、ポンドに代わる新準備資産(CRU)創設を提案したのであった。

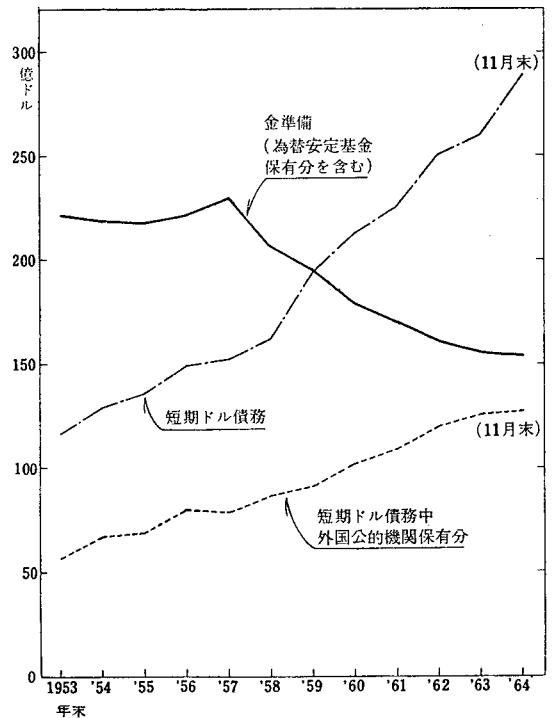
本年にはいるや、フランスが従来の定例的金買入れ(毎月33.8百万ドル)のほかに、別途臨時的金買入れを行なうこととしたこともあって、米国は年初来2月10日までに450百万ドルの金を喪失(前年中125百万ドル減)、同日現在の財務省保有金残高は14,938百万ドルと150億ドル台を割るに至った(1939年3月来の最低水準)。更に最近、ドゴール大統領が金本位制復帰論を展開するに及んで、フランスの現行国際通貨制度に対する攻勢はいよいよ激しくなり、このためロンドン金市場も

動揺を示し、金相場は最近35ドル17セントという高値を示すまでになっている。つまり全般的なドル不安が高まってきたのである。

こうしたフランスの動きについては、現在10か国グループを中心に行なわれている将来の国際通貨機構改革を目的とする検討をフランスなどの有利な方向へリードしようという意図のほかに、より直接的には、米国にきびしい国際収支対策を強い、これを通じて米国企業の対欧進出をけん制するねらいもあったであろうが、いずれにせよこれが否応なしに米国に対し国際収支改善策を採らざるを得なくする圧力として働いたことは否定できない。

かかる情勢下、米国は国内通貨準備として金準備の一部を拘束する25%の金準備規定の一部改正を行ない、約50億ドルの金を開放した(詳細は要録参照)。しかし本措置自体が国際収支問題の本質的解決にならないことはいうまでもない。む(第2図)

米国の金準備および短期ドル債務



しろ金と国内通貨の結び付きが弱まったという悪い印象すら与えかねない。米国としてはこれとは別に、やはり国際収支そのものを改善し、ドルへの信頼を回復するための積極策が必要なのである。

かくて、さしあたりはようやく鼎の軽重を問われつつあるドルの信認を回復し、更に進んで現在進行中の国際通貨制度の改善交渉におけるリーダーシップを確保しておくためにも、米国の国際収支改善はいよいよ急務となってきたのである。

2. 国際収支対策の内容と特色

(1) 自主規制と行政指導に重点

今回の国際収支特別教書に盛り込まれた対策は広範にわたる(詳細は要録参照)が、その基本は金利平衡税の延長・強化および政府の指導と民間の協力によって国際収支赤字の主因たる民間資本流出を抑制することにある。

このうち金利平衡税の関係では、適用期限を2年間延長するとともに、ゴア修正条項の発動により従来抜け道とされていた期限1年以上の銀行貸付に対しても新たに平衡税を適用することとした。まさにシロン財務長官が、前年下期中の銀行貸付のうち約1/4が平衡税回避分とみられる旨証言していたことでもあり、今回のゴア修正条項の発動は当然であった。ただ銀行の期限1年以上の長期貸付のみを適用対象とすれば、銀行以外の金融機関や企業などに対する取扱いと権衡を失するのみならず、対外長期信用供与がこれら金融機関などにシフトするおそれがあるので、期限1年以上の非銀行信用に対しても平衡税を適用しうよう法改正を要請している。

上記の諸対策はほぼ予想されていたものであったが、これ以上に重視すべきは資本流出抑制のため金融界および産業界に対し銀行融資および直接投資に関する自主規制などの全面的協力を要請

し、他方連邦準備制度、財務省、商務省などの関係機関を総動員した強力な行政指導体制を打ち出したことであろう。

すなわち教書は銀行、産業界に対して資本流出防止のためのキャンペーンに積極的に参加すべしという新方針を打ち出したが、2月18日ジョンソン大統領はホワイトハウスに主要銀行、企業の首脳部370名を招いて大統領みずから政府の資本流出抑制策への協力を要請した。このようなことは平時ではきわめて異例とされているが、大統領は次のように訴えている。「あなた方の国は、今あなた方の助けを必要としている。自主的協力というかたちで、私に手を貸していただきたい。これがあなた方にとって若干の利潤機会の喪失をもたらすことは十分承知している。しかし究極的には、それがわが国の、そしてあなた方の産業や株主など全部の利益に役立つのである。」なお今回の教書では、銀行融資抑制に関して、銀行間で必要な協議を行なっても反トラスト法適用を免除されるよう特別立法を議会に要請している。これをみても、当局がいかにか業界の自主規制ないし行政指導に期待しているかがうかがわれよう。

教書発表の当日、連邦準備制度理事会も声明を発表、そのなかで本年中の銀行対外信用残高を昨年末残高の5%増以内に押えること、しかもこれには平衡税適用対象外の輸出信用も含まれること、さらに対外信用供与残高5百万ドル以上の銀行は個々に連銀と協議すべきことなど、かなりきびしい指導方針を明らかにしていたが、これらは上記18日の会合でも再度強く要請された。また商務省も企業に対して、その対外収支をそれぞれ15~20%改善すること、10百万ドルをこえる新規対外投資に関する報告や四半期ごとの対外収支報告を当局へ提出することを指示している。当局の指導がかなりきびしいことがわかる。

以上のように、今回の国際収支対策においては

自主規制ないし行政指導にまかせられた部分が多いが、こうした行き方は、その実際の運用いかんによっては相当大きな抑制政策となる可能性を持っている点に注意すべきであろう。

(2) 経済成長維持政策との両立

元来自由をモットーとする米国で、民間資本流出抑制のため金利平衡税強化に加えて、上述のような自主規制ないし行政指導を打ち出したのはなぜであろうか。それには多くの要因が見出されるが、最も基本的なことは、公定歩合引上げなどの全面的金融引締め措置を見送らざるを得なかったという点に求められよう。

当面の金融政策のあり方については、教書発表以前から、最近の短資流出が明らかに一般的な金融緩和と内外金利差によるものであるとして、金融界の一部には、公定歩合引上げを含む全面的金融引締めを主張する声がかかなり強く、連邦準備当局も大統領に対して引締め実施を進言したとも伝えられていた。この問題については関係者の間にかかなり慎重な検討が最後まで続けられた模様であるが、結局は見送られることになった。その背景には、かなり楽観的な景気見通し(本年のGNP 6,600億ドル、前年比6.1%増)をもつ政府としても、本年下期ないし明年初以降の経済成長鈍化懸念を拭いえず、また長短金利の接近により今後短期金利を高めに維持しつつ長期金利を低目に維持しようという二重金利政策を有効に継続する可能性がかかなり小さくなったという判断があったと思われる。更には遠からぬ将来における英国の公定歩合引下げの可能性が考慮されたかかもしれない。

以上の点に関しては、教書は次のように述べるにとどまっている。「私(=大統領)は、連邦準備制度理事会が金融政策上の責任を遂行するに当たり、米国金融市場における短期金利水準を維持する努力を続けるものと確信している。」

もちろん、こうした公定歩合引上げ回避に対しては一部欧州諸国の間に批判が強い。これに対して最近OECD経済政策委員会に参加した大統領経済諮問委員会議長アクリーは、「米国ほどの国が、国際収支事情によって基本的な防衛や国家安全保障といった基本的政策を変更するのはばかげたことであり、またそうした事態を起こそうとも思っていない」と述べている。ここには貿易依存度がわずか3%にすぎない米国の特殊な国際収支観がうかがわれるが、同時に長期的な国際収支動向に対する米国の自信と余裕のほども看取しうるのである。

結局今回の国際収支対策は、教書も指摘しているように国内経済成長、国防、低開発国援助、自由貿易などの国家的目的との両立を図ろうとするものであった。その意味ではジョンソンの政策も、国内経済成長を維持しつつ国際収支改善を図ろうというケネディ以来の方針を踏襲しているといえるのであり、全面的金融引締めを避けるからには、別途に民間資本の流出を押える対策が必要となったのである。

なお自主規制と行政指導を打ち出した積極的理由としては、政策技術上の問題もあろう。元来、銀行貸付のような取引内容が複雑なものを平衡税だけで押えることにはかなり技術的困難が伴うし、とくに輸出関連融資を免税とするという政策意図を貫徹するためにもリジッドな法律よりも弾力的な行政指導の方が好都合である。また平衡税除外の1年未満の銀行貸付へのシフトを防止しようというねらいがあったことはもちろんである。企業の対外投融資の規制についても問題は同じであろう。

しかし、ジョンソン大統領がよりおそれたのは、法的直接統制がこれまで総じて友好を維持してきた政府とビジネスの関係に及ぼす悪影響であったと思われる。「合意による政治(consensus

policy)」を推進しようとしているジョンソン大統領としては、前述のような道徳的説得が目下のところとりうるギリギリの対策であったと思われる。事実、政府が法的直接統制を回避した点については、実業界は一様に好感をもって迎えている。ただそうした事情にもかかわらず協力要請に際しての当局の態度が一見するよりかなりきびしいものであることを忘れてはなるまい。

3. 展望と問題点

(1) 対策の効果

以上のように国際収支悪化に直面して広範な対策が打ち出されたわけであるが、今後に残された問題はもとより多い。

第1の問題はいうまでもなく今回の措置が国際収支改善策として果たして有効に働くかどうかという点である。大統領は教書の中で、国際収支赤字は1965年中に大幅削減され、66年にはさらに改善が促進されようと述べている。ちなみに政府当局の考えとして米国紙が伝えるところによれば、国際収支改善目標は通常収支赤字を前年比半減の15億ドル程度に押さえんとするにある。改善の内訳をみると、銀行融資および直接投資の削減10億ドル以上のほか、観光客持帰品課税の強化による改善1億ドル、軍事援助削減1～2億ドル、米国証券への外国人投資促進による改善1～2億ドルを見込んでいるといわれる。この点に関し、ジョンソン財務長官は2月17日の全米産業審議会の会合で、「(国際収支赤字の削減という場合)われわれは数億ドルの改善を考えているのではない。10億ドルでも必要を十分に満たすものではない。われわれはそれよりはるかに多く赤字を削減しようし、また削減しなければならない」と述べている。

もちろん、今回のドル防衛政策の成否は銀行はじめ関係業界の協力態度いかによるところが大

きい。これについては、元来企業自由を生命とする米国の経済人に対して行政指導的政策は効かないという見方もないではない。特に企業の直接投資はやがて投資収益増加というかたちで結局国際収支改善をもたらすという大義名分上の問題もあろう。また外国企業との競争関係上、特にすでに長期計画を進めている新進企業については必ずしも対策の即効を期し難いかも知れない。しかし今回の規制対象が実際には主として限られた一流大銀行、大企業であり、これらに対して前述のように大統領みずからが愛国心に訴える周到なキャンペーンを展開し、また関係当局が本腰を入れた指導体制を示している点から考えれば、銀行融資削減を中心にかなりの効果があがるとみるのが実情に即した判断だとみられる。

ただ、さる1963年7月の金利平衡税提案後に国際収支が一時大幅改善をみたにかかわらず、その後再び赤字拡大に転じて今回の対策を余儀なくされるに至ったことにかんがみ、今後最重要なことは国際収支改善基調を長期間持続させることではない。その意味で、もし今回の対策だけで十分効果があがらなければ、追加的措置がとられることは必至と思われる。マーチン連邦準備制度理事会議長は2月26日の両院合同経済委員会で、所期の効果があがらなければいつでも全面的金融引締め政策を含む必要な追加策を講ずる用意がある旨証言している。

事実、最近の金融市場は多少引き締めぎみに推移しており、3ヵ月物財務省証券入札レートは3.989%(2月19日)と5年来の高水準にある。これは公定歩合引上げを見送った当局がオペレーションを通じて、短期市場に圧力を加えはじめたためとみられるが、これに呼応して市中金利も部分的ながら上昇をみている。いずれにしても米国の金融政策は弾力的であるということ considering しておく必要がある。

(2) 国際通貨制度問題

第2には、今後米国の国際収支が改善に向かうとしても、将来の国際通貨制度をいかに強化すべきかという問題がある。これについて教書は、国際通貨面での米国の責任が赤字の解消で終わるものではなく、むしろ赤字解消に伴う流動性不足によって世界の経済成長が阻害されることのないように秩序正しく継続的に流動性を供給していく必要があるとし、今後の国際通貨制度としては「赤字国にデフレを、黒字国にインフレを強い」あるいは「1930年代の災厄をもたらした」金本位制への復帰ではなく、戦後すぐれた機能を発揮してきた現行体制にあくまで立脚しつつこれを強化改善していくべきである、と従来からの米国の主張を強調している。

このような考え方はフランスのそれと真向から対立するものであるが、米国がこれまでのように巨額の国際収支赤字を背負い、かつドルが欧州諸国の協力にささえられてようやく国際通貨としての地位を維持している状況が続ける限り、国際通貨問題について常に守勢に立つ感を免れない。また国際通貨問題についてのいかなる提案も大して説得力を持ち得ない。それだけに米国としては国際収支赤字の削減ないし解消が先決問題となるわけである。そしてこれが実現したときに、そこからより強い立場に立って新しい国際通貨制度の検討をリードしていけるという考え方が米当局者の現在の立場であろうと思われる。

(3) 日本への影響

最後に、最も身近な問題としては日本に対する影響のいかながある。日本に対しては政府債および政府保証債の年1億ドル免税発行が認められ

た点は年余にわたる対日免除交渉の一応の成果といえようが、その半面民間債の起債がかなりの影響を受けることは予想しなければなるまい。銀行借入については、連邦準備当局の指導方針によりわが国は英国・カナダなどと並んで優先扱いを受けることとなったが、あくまで全体の抑制枠(昨年末残高の105%)のなかで行なわれるものである以上、これに安易な期待をもつのは間違いであろう。特に輸出金融優先主義がとられているから、それ以外のたとえばインパクト・ローンはかなり削減されるとみておいた方が安全であろう。

一方、平衡税提案以来、欧州資本市場がかなりの発展をみたとはいえ、そこにもおのずから限界がある。もし米国からの短資流出抑制が欧州資本市場の消化資金源泉の一部を形成しているユーロ・ドルになんらかの影響を及ぼすとすればなおさらであろう。

以上を要するに、全体として先行き資本流入額の減少は不可避と思われる。ここで再び留意しておくべきことは、今回の国際収支対策の中心をなす自主規制ないし行政指導が情勢いかによって法的規制にも似たきびしい措置となって働く余地が残されているという点である。わが国にとって必要なことは、現在米国にとってドル防衛がもはや遷延を許さぬ問題となったという今回の措置の背景を正しく理解し、これに対する措置を誤らないことである。今後米国を中心とする資本輸入を安易に期待できなくなった以上、わが国としては、その対外ポジションの改善を自主的に進める以外に方策はあり得ない。そしてそれこそが現行国際通貨制度をささえる国際金融協力で積極的に参加する本来の態度でもある。