

# 世界経済の回顧と展望

## 〔要 旨〕

昨年の世界経済は、年前半における主要先進国(米、英、西ドイツ)の景気停滞を主因に拡大テンポが大幅に鈍化し、世界貿易の伸び率も目だって低下した。この間、低開発国は、地域による明暗の差を残しつつも、総じて交易条件の悪化を余儀なくされている。もっとも年央以降、米国経済が回復から上昇に転じ、秋口には西欧の不況もようやく底入れを終わるなど、先進国経済は再び拡大の軌道に乗りつつある。

こうした中で、昨年はケネディ・ラウンド交渉の妥結、IMFを通ずる特別引出権創出計画の大綱成立など、数年来の国際的課題が一応の解決をみせ、またEECの発展(穀物等の共同市場発足、間接税の付加価値税への統一に関する合意成立など)や低開発国製品に対する特惠供与問題の具体的進展などの動きもみられた。

しかし、11月の英ポンド平価切下げと英米を中心とした金利の一段高、さらに本年初米国が打ち出したドル防衛策の強化など、昨秋以降の一連の動きは、ようやく明るさを取りもどした世界経済に暗い影を投じている。ことにポンド切下げ以来キー・カレンシーたるドルの信認が動揺し、金投機が根強く尾を引いてきただけに、米国としては当面、財政・金融政策の面でも抑制的方向を強めるとみられる。したがって、高金利が国際的に波及する懸念は当分解消しないであろうし、これが世界経済の拡大を制約するおそれも少なくない。こうした情勢下、ポンド切下げによる直接の影響とあいまって、輸出競争は今後さらに激化するとみられる。

わが国としても、国際環境がきびしさを増した現状に対処し、当面の政策目標たる国際収支の早期改善にいっそうの努力を払わねばならない。

## 〔目 次〕

### は し が き

#### 1. 1967年中の世界の景気動向

- (1) 世界の生産と貿易
- (2) 米国経済の伸び悩み
- (3) 西欧経済の停滞
- (4) 低開発諸国の経済動向
- (5) 共産圏諸国経済の明暗

#### 2. 金融政策の基調と今後の方向

- (1) 高金利の再現と政策動向
- (2) 今後の方向

#### 3. 国際経済の諸問題

- (1) 英ポンドの平価切下げ
- (2) 国際流動性問題の進展
- (3) EECの発展とケネディ・ラウンド
- (4) 欧州資本市場の拡大
- (5) 東南アジア諸国の貿易動向
- (6) 一次産品市況の動向
- (7) 特惠問題の具体的進展
- (8) 香港の平価切下げ

### む す び

## は し が き

1967年は、世界経済にとって明暗両面を含む動きの激しい一年であった。

まず、戦後未曾有といわれた世界的の高金利現象は、すでに66年秋以来、欧米先進国の景況に暗い影を投じていた。このため、年初に西ドイツが公定歩合を引き下げて以来、主要国蔵相による高金利自粛の申合わせが奏功、欧米主要国の短期金利は急速に低下した。しかし前半までは、米国経済の停滞、欧州経済（とくに英国、西ドイツ）の不況が改まらず、この影響は低開発国経済にも波及して、世界経済の拡大テンポは著しく鈍化した。

以来、年央から秋口にかけて、ケネディ・ラウンドの妥結（5月央）、国際流動性問題に関するIMF特別引出権創出計画の大綱成立（9月下旬）など、数年来の国際的課題が一応の解決をみ、世界経済の発展にとって、まさに画期的な成果を収めた。この間、米国景気はすでに上昇に転じ、欧州の不況もようやく底入れのきざしをみせはじめていた。かくして、世界経済は徐々に明るさを取りもどし、1968年はかなりの拡大が予想される状況となっていた。

しかし、11月18日の英ポンド平価切下げを機に、世界経済の前途は再びきびしさを増すに至った。ポンド切下げ直後、投機筋のドルに対する攻勢が激化して、金ラッシュや欧州通貨への逃避が生じ、国際通貨不安が異常な高まりをみせた。こうした混乱は間もなく鎮静したが、米国の国際収支が引き続き大幅な赤字を続けている以上、ドルの信認低下は避けられぬものである。このため米国は本年年初、対外投融資の規制強化、政府対外支出の節減等を中心としたドル防衛政策の強化に踏み切った。すでに、英国がポンド切下げの効果を確保する一環として、公定歩合を一挙に8%の超危機水準に引き上げたことから、米国、カナダ

があいついで公定歩合の引上げを余儀なくされているおりに、今回の措置によって世界的の高金利再現の懸念がいっそう強まったことはいなめず、本年の世界経済がこの面からも悪影響を受けることは避けられないであろう。

わが国は、国際収支の悪化に対処して、すでに67年9月以降、政策基調を引締めめに転じたが、その効果はまだほとんど現われるに至っていない。かかる情勢下、ポンド切下げを契機として国際競争は一段と激化の方向にあり、世界的な金利上昇に伴う影響の浸透とあいまって、わが国の直面する国際環境はさらにきびしさを増している。

以下、1967年の世界経済を回顧してその特徴を概観し、あわせて本年に持ち越された問題点を検討してみよう。

## 1. 1967年中の世界の景気動向

### (1) 世界の生産と貿易

#### 1967年中の生産と貿易

自由世界の工業生産は、1967年にはいつてから、拡大テンポが急速に鈍化し、年間増加率は前年(6.9%)を大幅に下回る4%程度に落ち込んだ模様である。

なかでも、前半、米国、西ドイツ、英国の3大工業国の生産がそろって停滞ないし下降を示し、これが他に波及したことが特徴的であった。ただ、こうした全般的な不振の中にあって、日本、イタリアの両国は年間を通じて拡大を持続、世界景気的大幅な落込みを阻止する役割を果たした。また、前記3か国の生産不振も、年後半になって漸次改善に転じ、先進国経済は再び拡大の軌道に乗りつつある。すなわち、米国の生産は年央ごろから上昇に転じ、また西ドイツも秋以降景気回復の基調に転じつつあり、これがその他西欧諸国にも波及することが期待される状況となっている。一方、低開発国の工業生産は、工業国の景気

不振を映じて、東南アジアの一部諸国を除き、停滞色を強めている。

(第1表)

## 世界の工業生産

(対前年同期比増加率・%)

	世界	工業国	米国・カナダ	E E C	日本	低開発国
1964年	8.0	8.1	6.8	6.4	17.2	9.9
1965々	6.7	6.8	8.5	4.7	4.6	7.8
1966々	6.9	7.0	8.4	4.5	12.0	7.8
1967々		3.0	3.7	—		4.8
1～3月	3.0				19.8	
4～6月	1.8	1.8	0.6	—	19.1	3.6

資料：United Nations, Monthly Bulletin of Statistics, 1966年8月号。  
ただし、日本は本邦統計による。

この間、世界貿易の拡大テンポは、1967年初より目だって鈍化、第3四半期の世界貿易はほぼ前年同期並みの水準にまで落ち込んでおり、第4四半期に若干の増加をみたとしても、世界貿易の年間増加率は5%を割り込む公算が大きい。

かかる拡大テンポの鈍化は、工業国の輸入が生産の停滞を映じて低迷しているためである。こうした事情から、工業国間の貿易もかなりのスローダウンをみたが、それ以上に先進工業国の一次産品国からの輸入の減勢が顕著であった。国別にみると、米国の輸入は1966年末から急速に増勢を鈍化、第3四半期には前年同期の水準を下回るに至り、第4四半期にもこうした傾向が続いたため、年間増加率は僅少にとどまったとみられる。西ドイツの輸入もきわ立った減少を示し、年間を通じて1966年の水準を下回ったが、これがフランスその他のE E C諸国の輸出に大きな影響を及ぼした。もっとも、この間日本、イタリアは大幅な輸入増加を続け、世界貿易の不振をかなり緩和した。

低開発国の輸出は、先進国の輸入停滞を映じて極度の不振に陥り、1～9月の実績は前年同期を

わずか1%ながら下回ったとみられている。ただこの中にあって、台湾、香港、韓国、タイ等の輸出はベトナム特需にささえられて好調を続けており、かかる事情から、これら諸国では引き続き経済基盤の整備と工業化の進捗をみつつある。

共産圏諸国では、文化大革命激化の影響を受けている中共、北鮮、モンゴルの経済は不振であったが、ソ連、東欧諸国では農業、工業とも生産は総じてかなり高い伸びを示している。かかる状況から、共産圏諸国の西側先進国からの輸入は生産財、資本財を中心に好調を持続し、また、共産圏諸国の低開発国向け資本財、西側先進国向け工業用原材料の輸出も増大するなど、東西貿易は拡大基調を維持している。

(第2表)

## 世界の輸出入

(対前年同期比増減(△)率・%)

	輸 出				輸 入			
	1966年	1967年			1966年	1967年		
		1～3月	4～6月	7～9月		1～3月	4～6月	7～9月
世 界	9.7	7.5	5.9	1.1	9.9	6.7	6.7	1.0
工 業 国	10.4	8.7	7.9	2.5	11.1	6.9	6.6	2.5
米 国	10.5	9.0	4.5	2.4	20.3	12.3	4.2	△1.6
英 国	6.8	4.8	10.1	△2.1	3.5	4.2	9.0	2.1
西ドイツ	12.5	9.6	11.6	4.0	3.2	△9.2	△4.6	△4.4
フランス	8.3	4.0	3.3	2.1	14.5	11.9	2.2	0.5
イタリア	11.6	12.3	7.8	2.1	16.4	12.7	14.8	11.0
E E C	9.9	9.0	7.5		9.4	2.3	2.7	
(対域内)	(11.6)	(6.6)	(5.2)		(12.1)	(6.9)	(6.0)	
(対域外)	(8.5)	(11.0)	(9.4)		(7.5)	(△1.1)	(0.2)	
日 本	15.7	8.8	8.8	9.5	16.6	22.0	24.1	21.1
低開発国	7.3	2.3	△0.8	△4.8	7.8	6.6	5.4	△4.0

資料：IMF, International Financial Statistics, 1967年12月号。  
EEC, General Statistical Bulletin, 1967年11月号。

## 本年の見通し

本年については、米国と西ドイツの景気上昇が漸次他へ波及するとみられるため、先進国の生産は相当の上昇を示すと予想される。ただ、米英両国において、長期金利が春ごろから、また短期金利が年央以降上昇傾向をたどり、これが英ポンド

切下げを契機にいっそう強まっていること、本年年初、米国が予想どおりドル防衛策の強化に踏み切ったこと、欧米諸国のほとんどが民間設備投資に盛り上がりを欠くとみられること、さらに日本、イタリアの拡大鈍化が予想されることなどの情勢から判断すると、今後の景気上昇テンポはいまひとつ力強さを欠くこととなろう。低開発国では、タイ、台湾、韓国などが好調を持続するとみられるほか、その他諸国でも先進国の回復を映じて徐々に明るさを取りもどすこととなろう。

貿易面においても、以上の事情から、工業国の輸入は増加傾向をたどろう。とくに米国の輸入は景気上昇を反映してかなりの伸びを示すと見込まれ、また西ドイツも回復に転ずるとみられる。一方、低開発国の輸入は、工業国の輸入増加にやや遅れて年央ごろから増勢を強めると予想される。こうした情勢から、本年の世界貿易の伸び率は1967年(推定5%弱)を上回るとみられるが、10%の伸びを示した1966年ほどの好調は期待されず、せいぜい6~7%程度にとどまると思われる。

## (2) 米国経済の伸び悩み

米国経済は、1965年から66年にかけて過熱状態を呈したのち、昨年上期にはいって景気不振に陥り、その後下期には再び上昇に転じた。こうした景況を映じて1967年のGNPは、約7,850億ドル(年間増加額420億ドル)と、名目で5.5%程度の成長にとどまる一方、実質成長率も2.5%程度に落ち込んだ模様である(前年成長率は名目で8.7%、実質で5.8%)。

### 前半はミニリセッション

1961年から約6年間拡大を続けた米国経済は、1966年の末ごろから一とんざし、軽度の景気後退(ミニリセッション)をみた。GNPの実質値は、1967年第1四半期に前期比0.1%の純減を示し、第2四半期にも同0.6%の増加にとどまった。また工業生産指数も前年12月をピークにはば一貫して低

下を続け、6月にはピーク比2.4%減となった。このような経済活動の不振から、労働市場においては雇用者数が伸び悩み、物価面では工業品卸売価格が2月から7月までの間同一水準で推移した。

このミニリセッションは、在庫調整と設備投資の不振を主因とするものであった。すなわち、第1に、前年の末ごろから累積した「意図せざる在庫」(前年の第4四半期には、引締め政策の奏功もあって最終需要の伸びが前期比半減し、このため巨額の在庫累増をみた)を圧縮するため、在庫増し額の漸減という形で相当の調整を余儀なくされた。第2に、設備投資が、生産低下に伴う操業率の低下、コスト上昇に伴う企業利潤の減少などから、上期中、2四半期連続純減という沈滞ぶりを呈した。

この間、財政支出はベトナム戦費を中心に増勢を続け、また住宅建築が回復に向かうなど、景気を押し上げる要因もあったが、結局全体的な景気停滞状況を改めるには至らなかった。

### 後半は景気回復へ

こうした状況に対処して、政府は年初に提案した増税7月実施を事実上あきらめるとともに、投資免税(新規投資に対する免税措置および特別償却制度)を復活させ(3月)、他方連邦準備当局も、資金供給のための積極的なオープン・マーケット・オペレーション、預金準備率の引下げ(3月)、公定歩合の引下げ(4月)などの措置を採った。

このような政策努力の景気刺激効果もあって、景況は下期にはいってかなり回復し、再び上昇基調を明確にしはじめた。すなわち、第3四半期のGNPの対前期比伸び率(実質)は1.0%に達し、工業生産指数も6月のボトムから11月までに2.2%方上昇した(9月から10月にかけてのフォード自動車のストがなければさらに上昇したとみられる)。上期中落着きを示した工業製品卸売価格も、賃上げ等を理由とする価格引上げが増加したた

め、8月以降再び上昇に転じた(3～7月の上昇率ゼロに対し、8～11月は0.9%の上伸)。

景気回復は、とくに在庫調整が一巡したことによるものであるが、このほかにも、安全性問題もからんで不振であった自動車売上げが再び伸びはじめたこと、金融緩和・金利低下を映じて住宅建築が順調に伸びたこと、財政支出が引き続き増加したこと、などは見のがせない。ただ、設備投資は上向きには転じたものの、なお力強さを欠いている。

#### 本年はインフレ懸念も

本年の米国経済は、引き続き拡大を続け、その結果インフレ圧力を強めることが懸念されるに至っている。市中エコノミスト筋でも、GNP成長率は名目で7%程度、実質で4%程度に達するとし、インフレ圧力の強まることを予想するものが多い。

これは、需要面からみると、まず一昨年末以来の積極的な金融緩和と政策と財政赤字の急速な増大が経済活動を大きく刺激してきていることによるものである。マネー・サプライが昨年1月から10月までに年率7.7%の著増を示したこと、連邦政府財政が1967会計年度99億ドル、1968会計年度約140億ドル(増税を前提として)と第2次世界大戦来的大幅赤字を示すようになったことは、明らかに本年の総需要の盛り上がりを予想させるものである。さらに、鉄鋼産業の労働協約が本年8月に期限切れとなるため、上期中鉄鋼ユーザーが備蓄在庫の積増しをはかるであろうことも今後の景気上昇を予測する根拠になっている。次に供給面からみると、数年来の設備投資の生産力化もあって製造工業操業率はかなり低く(ピークの一昨年第2四半期90.9%に対し、昨年第3四半期は83.8%)、生産設備はなお余裕含みである。しかし、失業率が一応の完全雇用の目標水準とされている4%前後にある(昨年12月は3.7%)ことから明

らかなように、労働力の余裕は大きくなく、とくに熟練労働者の不足が強まるとみられている。したがって、労働力不足が供給面の制約となる可能性が強い。

こうした需給両面の事情から、本年の米国経済はかなり強いインフレ圧力に直面し、すでに始まった金融引締め政策への移行に加え、懸案の増税実施など財政面からの景気抑制政策も必要になるう。ただ、景気の見通しに関しては不確定要因としてのベトナム戦争を見落とすことはできない。ベトナム戦争の動向いかによっては、景気の極度の過熱あるいは停滞が生ずるからである。

#### 迫られる国際収支改善の努力

昨年の米国の国際収支は、国内景況不振に伴う貿易収支の改善(黒字幅は前年の37億ドルから昨年第1～第3四半期には年率44億ドルへと拡大)にもかかわらず、ベトナム戦争に起因するドル流出が増加を続け(現在ベトナム戦争の国際収支上のコストは、年率20億ドルに達したといわれている)、さらに米国民間資本の流出持続や観光収支・移転収支の悪化などもあり、結局年間では流動性ベースで35～40億ドルの大幅赤字を示したと伝えられている(前年は14億ドルの赤字)。

こうした恒常的な国際収支赤字を、いつまでも放置することができないのはいうまでもない。すでに米国の保有金が129.7億ドル(昨年11月末)に落ち込んでいるのに対し、対外国公的機関流動債務は143.8億ドル(昨年9月末)に達している。昨年11月のポンド平価切下げ後ドル不安が高まったのも、まさにこのような事態を背景としてのことであった。米国としては、ポンド平価切下げ後、現行金価格維持の声明を出すとともに、とりあえず公定歩合の引上げ、ニューヨーク連銀のスワップ網拡大などの手を打った。また米国は他の金プール参加国と協力して金投機抑制に努め、さらに本年年初には、対外投融資に関する規制強化、政

府対外支出の節減等を中心としたドル防衛強化措置を打ち出したが、今後は財政・金融政策もいっそう引締めの方角に向かい、インフレの防止と国際収支の均衡回復に精力的な努力が続けられることとなろう。

### (3) 西欧経済の停滞

昨年は西欧経済にとって停滞の一年であった。一昨年秋から昨年前半にかけて西ドイツ、英国を襲った深刻な景気後退が、西欧全体の成長率を引き下げる結果となったからである。年央以降は、この両国にも景気回復のきざしが認められるようになったが、年前半の落込みを取りもどすまでには至らなかった。かくしてEEC、EFTA両経済圏のGNP成長率はいずれも発足以来の最低水準を記録することはほぼ確実となり、西欧全体としても、昨年の実質GNP成長率は2～3%の低率にとどまった模様である。

西欧経済の停滞を招いた西ドイツと英国の景気後退は、いずれも一昨年の春から夏にかけて実施された引締め政策以後、かなり急速に顕現化した設備投資の減退を主因とするものであった。このような投資、とくに民間設備投資の減退は、賃金等コストの上昇を主因とする利潤率の低下と経済の先行きに対する不安感とに根ざすものであったといえる。この二つの要因のうち、昨年とくに顕著であったのは先行き不安感のまん延であり、これがここ2～3年来の利潤率低下傾向とあいまって、企業家マインドを急速に委縮させる原因となった。西ドイツでは一昨年の秋口から景気の鎮静化傾向が顕著になりつつあったが、12月に西ドイツ経済の象徴ともいえるフォルクスワーゲン社が操短計画を発表して以来、目に見えて景気後退の色が濃化した。英国の場合にも、一昨年7月に実施された強力なデフレ政策の効果滲透に加えて、あいつぐボンド不安が英国経済の先行きに対する警戒感を生ぜしめ、これが、設備投資特別報償金

制度の強化にもかかわらず投資意欲の減退を招く一因となった。

もっとも、西ドイツと英国の景気後退が貿易面や労働移動を通じて他の西欧諸国に及ぼした影響は必ずしも一様ではなかった。イタリアのように、対西ドイツ輸出の著減という直接的な影響をこうむりながらも、他地域向け輸出の堅調や内需の伸長により着実に経済拡大を実現した国もあれば、フランスのごとく、その影響が直ちに生産活動の低下に結びついた国もあった。またオランダ、スウェーデン、デンマークなどでは、その影響は過熱化しつつあった景気を冷却する要因として作用した。この結果、西欧主要国の景気局面は、全体として停滞の方向を示しながらも、かなり多岐にわたることとなったが、こうしたいわば景気局面の多様化を、昨年の西欧経済にみられた一つの特徴として指摘することができよう。

昨年の西欧経済を全体としてとらえるとき、西ドイツ、英国における不況の影響を加速したものとして無視することができないのは、とくにフランス経済にみられた変化である。すなわち、フランスは一昨年イタリアとともに着実な景気上昇を遂げ、西ドイツと英国に現われた拡大鈍化傾向を補って西欧経済の成長をささえた。しかし昨年は、イタリアが引き続き高度成長を維持したのに対して、フランスでは対西ドイツ輸出の著減が生産減を招来し、一方、失業者数の増大に伴い消費性向が低下するという過程をたどり、第2四半期以降は成長鈍化傾向が強まって西欧経済の停滞を助長するかたちとなった。

この間、労働市場にみられた著しい変化も、昨年の西欧経済を特徴づける動きとして見のがせない。すなわち、昨年は景気の停滞を映じ、一昨年末までの需給ひっ迫状態から一転して、イタリアを除くほとんどの西欧主要国が失業問題に直面することとなった。西ドイツと英国では失業者数が

数年来のピークに達し、不況感をいっそう強めたほか、フランスでも新規学卒者の増大と景気停滞とが重なって逐月失業者数が増加した。この結果、ここ数年来の特徴であった南欧諸国から北部工業国への労働移動は急減し、逆にイタリアのごとく、出かせぎ労働者が大挙帰国するという現象も現われた。しかし労働需給がこのように緩和したにもかかわらず、賃金は下方硬直性を強めて着実に上昇した。これに加えて社会保険料や公共料金の引上げ(フランス、イタリア、ベルギーなど)があいついだため、消費者ないし小売物価の上昇も景気停滞の割には根強いものがあったといえる。

賃金と物価の上昇圧力は、昨年中さほど問題とならなかったが、これが今後の重要な政策課題になることは疑う余地がないといえよう。とくに、前述した社会保険料や公共料金の引上げが、今後の賃金改定に当たって労働組合に格好の材料を与えるであろうことは見過ごしえない点である。西欧主要国では、このところ放漫財政に対する反省から、財政投資拡大の一方、財政収入の増加により財政経常収支の均衡化が図られているが、こうした財政正常化の動きが、結局社会保険料の引上

げなどにより賃金・物価の上昇を拍車する可能性を残すことになったわけである。

各国の財政金融当局にとって、当面最大の課題がコスト・プッシュの下でいかにしてインフレを回避しつつ投資の振興を図るか、という点にあることは明らかである。それだけに、ようやく景気回復のきざしが現われた西欧経済を着実な上昇過程へと導くうえで、財政・金融政策が果たすべき役割は従来以上に大きいといえよう。

現在、本年の西欧経済は順調な拡大を遂げるとの見方が一般的である。遊休資源の度合いから考えて、上期中は漸進的な回復過程をたどり、下期中には本格的な景気上昇の局面を迎えることになろうといわれている。ただ、昨年11月に実施された英ポンド平価切下げと一連の緊縮措置、さらには本年年初のドル防衛強化措置等が、西欧経済にどのような影響を及ぼすかによってこの見通しが左右されることは言うまでもない。英国が公定歩合の引上げをはじめとする一連の緊縮措置によって、引き続き成長を抑制することはじゅうぶんに考えられるところであるが、米英両国の高金利現象が欧州大陸諸国にいっそうはきりと波及することになれば、欧州経済としてもその景気回復テンポは遅れ、再度低成長を余儀なくされることになろう。

#### (4) 低開発諸国の経済動向

1967年の低開発諸国の経済は、欧米諸国の景気後退、一次産品市況の低迷、中東紛争などの影響から悪化した国が多い中で、ベトナム特需で潤っているマレー半島以东の狭義の東南アジア諸国および中近東の一部産油国が引き続き好調を示し、明暗の差がいっそう目だってきたのが注目される。

従来増勢傾向をたどってきた低開発諸国の輸出(65年、66年の前年比各5.3%、7.3%増)は、67年にはいり、欧米諸国の輸入需要減退が響き、1～9月の前年同期比が1.1%減と減少に転じた。一

(第3表)

#### 西 欧 諸 国 の 成 長 率

(GDP実質・%)

	前 年 比 成 長 率			半 期 別 成 長 率 (年率)		
	1966 年	1967年 (見込 み)	1968年 (見通 し)	1966 年 下期	1967年	
					上期	下期
E E C 諸 国	3.8	2.25	4.0	2.9	1.4	3.5
うち 西ドイツ	2.4	1.0	3.25	0.8	3.4	3.0
フランス	4.9	3.75	4.5	3.9	3.6	3.75
イタリア	5.4	5.5	5.0	5.5	6.0	5.0
英 国	1.6	1.5	3.0	1.0	1.5	2.0
その他OECD 欧 州 諸 国	2.9	2.75	2.5	2.8	2.7	2.75
計	3.2	2.0	3.5	2.5	1.7	3.0

資料：OECD, Economic Outlook, 1967年12月。

方、輸入は66年まで根強い増勢を示したが、67年1～9月の前年同期比は2.6%増と66年(前年比7.8%増)に比しかなりの伸び悩みを示した。この間、低開発国全体の金・外貨準備は67年初来9月までに約9.4億ドル(香港を含む)増加し、前年の年間増加額(8.8億ドル)を若干上回った。これは、①台湾、韓国、香港、タイなどを擁する東南アジア諸国において、輸出が引き続き好調なうえ、貿易外のベトナム特需収入が増加したほか、これら諸国に対する外資流入が順調であったこと、②中近東における産油国の石油輸出がおおむね好調であったこと、などが大きく影響しているものとみられる。

外貨準備について注目されることは、アジア・大洋州のスターリング諸国の対英ポンド純債権残高が、65年末で12.9億ポンドであったことである。これは、さる11月の英ポンド切下げによって約1.8億ポンドの減価となったことからみて、英ポンドの切下げは、当該スターリング諸国の外貨準備に少なからぬ影響を与えたものとみられる。

次に地域別の輸出入動向をみると、まず輸出では、中南米が米国の原材料・食糧の輸入減退を主因に、またアフリカは西欧向け輸出の不振を主因として、いずれも停滞を示している。中近東においては、67年6月の中東紛争に伴うアラブ産油国の対英米禁輸措置により石油生産は一時大幅減産となったが、その後禁輸解除により生産が全面的に回復し、これに伴い地中海岸積出し産油国(サウジアラビア、リビアなど)の石油輸出が急増している。このほか、中立政策を堅持し、禁輸を行なわなかったイランの石油輸出も好調であった。一方アジアにおいては、インド、セイロン、ビルマなどアジアの西南方諸国が、一次産品市況の低迷ないしは農作物の不作などから、輸出が不振であったのに対し、狭義の東南アジア諸国の輸出は、工業化の進展、輸出品目の多様化などにより

好調であった。ことに台湾、韓国、香港の輸出が第4表のごとく近年飛躍的な増勢傾向を示しているのが注目される。

(第4表)

## 3 か国の輸出動向

(対前年同期比増加率・%)

		1966年	1967年
台	湾	16.7	24.1(1～9月)
韓	国	42.5	20.0( 〃 )
香	港	15.8	14.2(1～10月)

一方輸入面では、東南アジア諸国が工業化の進展に伴い開発資材等を中心に輸入増勢が一段と強まり、これを軸に、アジア全体の67年1～6月の輸入が前年同期比14.4%増(前年同期実績3.7%減)と、その他地域の輸入が増勢鈍化ないしは減少しているのと対照的な動きを示しているのが注目されよう。すなわち、中南米およびアフリカは輸出不振による貿易収支の悪化から輸入制限を強化する国が多くなっており、このため66年までの輸入増勢が67年にはいってかなりの鈍化を示している。また、中近東では輸入ウエイトの高い中東紛争の当事国であるイスラエル、アラブ連合両国の輸入減退が響いて、67年1～6月の輸入は前年同期に比し4.6%方減少した。

さらに低開発諸国の経済活動中、とくに注目を要するのは、狭義の東南アジア諸国が近年めざましい発展を遂げていることである。これは、ベトナム戦争の激化に伴う需要の増大がこれらの諸国を潤していることを無視しえないけれども、とりわけ重要なことは、これら諸国が従来から農業増産と通貨価値の安定に重点を置くとともに、自由な貿易政策と外資導入体制の整備を背景に着実に工業化を進め、ベトナム特需をまかないうる経済的基盤を確立していたという点である。

以上のごとく、低開発諸国では一部の国を除き総じて経済の改善がみられないところから、68年



2月、ニューデリーで開催される第2回国連貿易開発会議(United Nations Conference for Trade & Development-UNCTAD)を控え、ケネディ・ラウンドで解決をみなかった低開発国関心目品の関税の軽減ないし撤廃および数量制限の撤廃、一次産品価格の安定化を図るための商品協定の締結、低開発国の半製品・製品に対する特惠関税の供与などの要請が一段と強まっている。低開発諸国はこれに対処し、さる10月下旬、アルジェでいわゆる「77ヵ国会議」を開催し、先進国に対し統一要求を盛ったアルジェ憲章を採択した。近く開催される上記国連貿易開発会議において、とくに日本にとって関心の深い特惠問題の具体的審議が行なわれることが予想され、会議の成行きに多大の関心が寄せられている。

68年の欧米諸国の景気はある程度の回復が見込まれていることから、若干の問題があるにしても、低開発諸国の経済は総じて徐々ながら改善されていくことが期待される。ことにアジアにおいては、近年めざましい経済発展を遂げている狭義の東南アジア諸国にひきかえ、西南方諸国の経済が従来振わなかったが、そのなかでインドネシアが、66年10月IMFの勧告に基づき経済安定計画実施以来回復のきざしが現われていること、インドは久方ぶりの豊作から若干の経済改善が期待されることなどから、全体としての68年の経済は明るさを増すこととなろう。

##### (5) 共産圏諸国経済の明暗

ソ連、東欧諸国をはじめアジア共産圏の中共、モンゴルでは、1966年1月1日以降いっせいに新5ヵ年計画を開始し、67年は同計画の2年目に当たる。67年の共産圏諸国の経済動向をみると、ソ連、東欧諸国(アルバニアを除く)では、経済効率を高めるための経済改革が進捗し、おおむね66年に引き続き好調な推移を示したのに対し、アジア共産圏では、中共が年初来の文化大革命の激化に

よる工業諸都市および流通・輸送部門の混乱から経済面に停滞傾向が現われ、またモンゴル、北鮮両国は農工業生産が計画目標を大幅に下回るなど、ソ連東欧圏とアジア共産圏との間に明暗の差がはっきりとしてきた点が注目される。

まず農業生産についてみると、ソ連の67年の穀物収穫は、史上最高の66年の実績(171百万トン)に及ばなかったものの、150百万トン程度の豊作となった模様である(61~65年平均130百万トン)ほか、工業用作物の収穫や畜産部門の生産も好調であったと伝えられる。このように2年続きの豊作から、ソ連の外貨資金繰りは好転したものとみられている。東欧諸国の67年の穀物生産については、ポーランドでは、平年作を150万トン上回った66年の史上最高実績(690万トン)に近い収穫をあげたほか、その他諸国はいずれも平年作並みの収穫であったといわれている。また、東欧の畜産部門はハンガリーなどを除き大部分の国でまずまずの好調と伝えられる。一方、アジア共産圏では、中共の67年の穀物収穫は66年に引き続き比較的良好な模様である。しかし、文化大革命の激化による流通・輸送機能の低下から穀物の集荷、配給が円滑を欠くに至ったため、中共はこれまでの西側小麦主産国との長期小麦輸入契約のほかに、新たに豪州との間で150万トンの緊急小麦輸入契約を取り決めた。また、モンゴルは畜産部門を除き穀物生産は停滞を続けており、このためソ連から食糧供給を仰がねばならなかったし、北鮮は穀物生産が66年の干ばつによる大幅減産から、67年には若干の回復がみられたものの、引き続き穀物輸入は増大している。

このようにソ連、中共、東欧諸国の穀物収穫がおおむね良かったのは、天候が比較的順調であったうえ、かんがい施設の整備、肥料投入の増加、機械化等農業技術面の改善が進捗したことなどによるものである。ことにソ連、東欧諸国において

は、63年の不作を契機として、増産対策にいったんその努力を払うようになり、農産物の政府買上げ価格の引上げ、コルホーズ農民に対する年金制度の確立など、農民の勤労意欲を高めるための施策がとられるようになってきた点を見のがすことができない。

次に工業生産についてみると、ソ連、東欧諸国はハンガリーを除きおおむね好調であった。このうち、最も高い伸びを示したのはブルガリアで、67年1～6月の工業生産は前年同期比14.8%の著増を示し、次いで10%以上の伸びを示した国としてルーマニアの13.9%(67年1～7月の前年同期比)、ソ連の10.5%(67年1～9月の前年同期比)をあげることができる。ただし、ハンガリーでは畜産部門の不振から食品加工部門が大幅減産し、これが響いて67年1～6月の工業生産は前年同期比3.0%増と5ヵ年計画の目標(年率5.7～6.3%増)を下回った。一方、アジア共産圏では、中共は文化大革命の激化による中央・地方工業都市の混乱から、4月から9月にかけて工業生産が全国的な規模で減産した模様である。また、北朝鮮はここ2、3年来工業生産の伸びが目だって鈍化し、このため61年開始の7ヵ年計画の生産目標を達成することができなくなったことから、同計画をさらに3年延長せざるをえなかったほか、モンゴルの67年1～6月の工業生産は前年同期比5.4%増と前年に引き続き5ヵ年計画の目標(年率11.0～12.5%増)を大幅に下回った。

このようにアジア共産圏諸国の工業生産が不振であったのに対し、ソ連、東欧諸国の工業生産が総じて好調なのは、①ハンガリーを除き農業生産が66年、67年と引き続き良好なところから、農畜産部門から工業部門への原料供給が円滑に行なわれたこと、②利潤重視、企業の自主的経営等を内容とする経済改革実施の成果がしだいに現われてきていること、③経済改革実施に伴い生産能力を

あげるためには技術革新を推し進める必要があり、このためソ連、東欧諸国では西側の技術水準の高い機械設備の輸入や技術導入を促進し、かつ西欧企業との間で合弁企業を設立して能率の良い企業経営の修得を図るなど、西側先進諸国との経済交流を活発化していること、などに基づくものである。

かかる東西の経済交流の活発化を反映し、共産圏諸国とOECD加盟国との貿易は、総額で63年61.4億ドルであったのが、66年は94.8億ドルに伸び、さらに67年1～6月には51.3億ドル(うち、共産圏の輸出は24.7億ドル、輸入は26.6億ドル)で、年率に直すと、67年中約103億ドルとはじめて100億ドルの大台に達するものとみられる。

今後の見通しとして、まずソ連、東欧諸国(アルバニアを除く)については、農業生産の不振を招来することなく、かつ新しい企業管理方式の下に利潤を重視した自主的経営がいったん促進されれば、今後の経済発展の見通しは明るいといえよう。次にアジア共産圏については、北朝鮮、モンゴル両国は今後経済の急速な改善は見込まれず、ソ連、東欧諸国との経済格差はいったん拡大するであろう。中共は、さる10月1日の国慶節を機に文化大革命の混乱がようやく下火となった模様で、経済面にやや明るいきざしがうかがわれるものの、完全に事態が収拾されるまでにはまだかなりの時日を要するものとみられ、早急には経済の改善が望めそうにない。

## 2. 金融政策の基調と今後の方向

### (1) 高金利の再現と政策動向

すでに述べたとおり、主要先進国の経済は昨年前半著しい景気後退ないし停滞を経験したのち、年央以降は米国を中心に回復の基調に転じた。もとより各国の景気情勢にはおのずと相違があり、これを同列に論ずることは困難である。しかし総

じていえば、前半は欧・米ともに景気停滞、後半は、米国の急速な景気上昇に対し欧州諸国がぐくゆるやかな回復にとどまった結果、欧米間に景気局面の乖離を生じたという点を指摘できよう。この間、金融政策の基調は引締め政策の手直しからさらに積極的な金融緩和へと進んだが、この過程でとくに注目を浴びたのは金利の再上昇であった。また、米国において、年央以降景気が上昇に転じたにもかかわらず、巨額な財政資金の市場調達を側面から援助するため、金融政策が緩和基調の持続を余儀なくされたことも、ポリシー・ミックスのぎ折という意味で注目された。

### 高金利の再現

一昨年の11月以降、米国では徐々に引締めの手直しが行なわれてきたが、昨年初頭西ドイツが公定歩合を引き下げてからは両国ともはっきりと金融緩和基調に転じた。これに加え、1月27日にロンドン郊外のチェッカーズで行なわれた5か国蔵相会議で金利引下げへの合意が成立して以来、これら両国の金利は急速な低下を示すことになり、これが他の欧州主要国にも波及して、一時は低金利時代の再来とまで喧伝される状態を現出した。

しかし、この世界的な金利低下傾向も長続きはしなかった。米国では長期金利が1～2月ボトムに達したのち4～5月には早くも反騰に転じ、以来上昇の一途をたどって6月には一昨年のピーク(8～9月)をこえ、異常なまでの高金利を再現した。欧州でも、昨春来英国やフランスなどで長期金利が強調を示すようになった。さらに7月以降は、米国の短期金利が再びかなり急速なテンポで上昇しはじめ、これにつれて英国の大蔵省証券入札レートやユーロ・달러金利も上昇に転ずることとなった。かくして昨年9月以降は、米国に加えて欧州でも一般的に長短金利の下げ止まりないし反騰の動きが認められるようになり、10月19日に英国が公定歩合を引き上げてからは、世界的な

高金利再現の懸念が強まるようになった。

しかしながら現実には、高金利現象は昨年中米英両基軸通貨国のみにとどまったといえる。もちろん、英国の平価切下げ以降は金利上昇傾向が拡大の気配を示しているが、高金利現象はいまだ欧州大陸諸国にはっきりと波及するまでには至っていない。

このように、昨年の金利動向にはかなりの起伏が認められたが、このなかで①長期金利が全般に強調であったこと、②ユーロ・달러を通ずる高金利の波及現象がさほど目だたなかったこと、の2点を特徴として指摘することができる。

### 長期金利の上昇

さきにも触れたように、長期金利は年間を通じ欧米ともに概して強調であった。一昨年度債利回りなどが異常なまでに上昇した英国と西ドイツでは、さすがに当時のピークを凌駕するまでには至らなかったが、フランスでは5～6月に国債利回りが前年のピークを更新し、またイタリアでも同じところから長期金利が一昨年のピークに近い水準を続けた。

全般に景気停滞下にありながら、長期金利が強含みであった要因としては次の諸点を指摘することができよう。まず米国については、第1に企業や地方公共団体による手元流動性回復の動きをあげることができる。一昨年の高金利に際し、手元流動性の取りくずしや短期つなぎ資金の借入れで要資をまかなった企業等が、長期金利の低下と同時にいっせいに手元流動性の補てんに向かい、起債を増大させたことである。第2は金利先高感のまん延である。財政の大幅赤字により、政府資金の市場調達が予想を大幅に上回る公算が強まったことから、先行き金融逼迫・金利再上昇の懸念が強まり、これが手元流動性回復の動きとあいまって、短期つなぎ資金の長期への借換えなどいわゆる起債ラッシュをひき起こした点である。

欧州諸国の場合には事情はやや異なり、公共部門による起債需要の増大が長期金利の上昇要因として大きな比重を占めていたことが特徴的であった。まず西ドイツでは、一昨年5月に実施された公債の起債停止措置が昨年1月に撤回されて以来、中央・地方公共団体による長期公債の発行があいつぎ、長期金利の低下を抑制することになった。英国においても財政部門の起債需要は強く、フランス、イタリアも同様公共団体、国営企業等の新規債発行が市場圧迫要因となった。またこれら欧州諸国では、民間企業の起債も、設備投資が低調であった割には減少せず、これらが資本市場の狭隘さとあいまって長期金利を上昇せしめたわけである。

欧米諸国におけるこのような長期金利の上昇は、またいくつかの問題を提起するものであった。欧州諸国についていえば、まず民間の長期資金調達に阻害される傾向が現われたことである。前記のように、民間企業の起債需要は景気停滞の割には減少しなかったが、現実には政府債と競合して起債を断念せざるをえないという事例(英国、フランス)も少なくなかった。民間設備投資の振興を標ぼうする政府自らが、民間の長期資金調達を妨げるという矛盾を露呈したわけである。さらに、この結果民間企業は資金調達の場をユーロ市場に求めることになり、ユーロ・달러債市場の重要性が増大した。米国についていえば、金利先高感に加えてインフレ期待感が台頭しはじめたと伝えられた点が注目される。数年来のコスト・プッシュ傾向から、先行き慢性的なインフレ必至との予測が生じ、これが長期金利の上昇に対するコスト感をいくぶんマヒさせているという懸念である。このようなインフレ期待感が現実に根強いものとなっているとすれば、それは今後の世界経済の発展にとってゆゆしい問題になるといわざるをえないであろう。

### ユーロ・달러の落着き

昨年の金利上昇が、米英両国における高金利にとどまりえたことは、一昨年の金利情勢と著しく異なる点であった。とくに注目されたのは、ユーロ・달러を通ずる金利平準化、高金利の波及という現象が目だって生じなかったことである。その要因をいくつか指摘してみよう。第1は、全般的に景気停滞の局面にあった欧州諸国には、ユーロ・달러を取り入れる積極的な動機が欠けていたし、また、一般にユーロ・달러金利の上限を画すといわれる各国の市中貸出金利がむしろ低位にあって、ユーロ・달러金利の上昇要因を形成しなかったことがそれである。第2は、米英両基軸通貨国が恒常的な国際収支の赤字問題をかかえているのに対し、西ドイツ、イタリア、ベルギーなど主要大陸諸国は、黒字幅の縮小という事態(イタリア)もみられはしたが、おおむね順調な国際収支基調を維持したという点である。このため、これら諸国は短資流出に対する配慮をさして要求されずに、金融緩和政策を推進することができた。第3の要因は、ユーロ・달러市場自体に若干ながら需給の緩和現象がうかがわれた点である。さきにも触れたとおり、ユーロ・달러債は欧米諸国の起債増によって活況を呈したが、その発行代わり金が暫時ユーロ・달러市場に放出されるという現象がしばしば伝えられた。ユーロ・달러に関する短期市場と長期市場間の資金流入について正確に実態をつかむことは困難とされているが、少なくとも、年間20億ドル近くに達したといわれるユーロ・달러債の発行代わり金がごく短期間にせよユーロ・달러市場に滞留したとすれば、これが需給緩和要因の一つとなったとみてさしつかえないと思われる。いまひとつの要因は、中東動乱のぼつ発を契機として、中近東諸国を中心にポンドからユーロ・달러へのシフトが生じ、さらに英ポンド平価切下げ前にも、同じ

く大量のシフトが生じたとみられている点である。これらを総合すれば、全般に昨年のユーロ・ドル市場には少なからぬ新規供給があり、これが米国、イタリアなどのユーロ取入れ需要を相殺して、ユーロ・ドル金利の高騰をある程度抑制する効果をもたらしたといえよう。

このようにして、昨年は世界的な高金利を回避し得た。しかし、チェッカーズの5か国蔵相会議において金利引下げへの努力が約され、また、事あるごとに高金利の危険が指摘されたにもかかわらず、米英両国において高金利の再現をみたことは、基本的な要因の解決なくして金利低下はありえないことを如実に示したものだといえる。そして、米国の金利上昇が、膨大な財政の赤字を基本的な要因とするものであったことは、政策動向と関連して見過ごしえない点であるといえよう。

#### 政策の基調

欧米主要国の金融政策は、英国を除き昨年中はばおしなべて緩和の基調を維持した。欧州大陸諸国については、西ドイツの例に明かなように、景気後退に対処するため積極的に金融緩和を推進すべき情勢にあったが、これに対して米国の場合は、年前半はともかく、後半景気が回復から上昇へと転じたのちは緩和政策を積極的に維持すべき情勢にはなかったといえる。すでに昨秋には、過度の信用膨張からインフレ傾向が強まるとの懸念も一般化し、全米銀行協会が金融政策の転換を要請するという異例の事態まで発生した。連邦準備制度当局としても、すでに5～6月ごろからインフレの高進を懸念しはじめていたが、それにもかかわらず金融緩和の基調を改めえなかったのはなにゆえであったろうか。その第1の理由は、財政赤字に求めることができる。ベトナム戦費の調達を主因に、米国の1968会計年度予算の赤字額は当初290億ドルの巨額に達すると見込まれていた。その後いくばくかの歳出削減が実現しはしたが、

依然として巨額の赤字が残され、このため連邦準備制度当局は、市場で進行中の財務省の膨大な資金調達を順便ならしめるために、金融緩和によってこれを側面から援助する必要に迫られたのである。第2は、金融引締め基調に転ずれば、金利水準はさらに一段と上昇し、金融市場の混乱から一昨年のように金融機関相互間の急激な資金シフト、住宅建設への悪影響などの問題を生じかねない情勢にあったことである。さらに第3の理由として、増税に対する一般の支持を獲得するためには、引締めに転じない方が有利であると判断された事情もあげることができよう。また、英国が中東動乱後あいつぐボンド危機に見舞われ、米英間の実質金利差を英国有利に維持する必要に迫られていたことも、米国当局に金融引締めを躊躇させる一因であったと伝えられている。

いずれにせよ、昨年後半の米国に認められた実体経済と金融政策基調との乖離は、財政・金融政策の協調がまたもやぎ折した一例として注目しなければならない。一昨年、世界的な高金利を経験してのち、欧米主要国ではポリシー・ミックスに対する関心が一段と高まっていた。不況下の西ドイツにおいて、景気振興策としての追加投資予算が編成されるとともに、財政の健全化を図るため増税を含む中期財政計画が樹立されたのも、政策協調への努力の一端を示したものだといえよう。しかしながら、昨年の米国の例は、従来から各方面で指摘されていたとおり、景気局面の変化に対して財政政策がいかに非弾力的であるかを如実に物語るものであったといえる。年初に提案された増税は、景気対策としての財政の柔軟な姿勢を打ち出したものとして注目を浴びたが、その後景気が回復から上昇過程へと進展したのちも増税審議は進捗せず、結局年内にその実現をみることはできなかった。しかも、歳出削減には限度があるところから、財政の赤字はさして減少せず、これが市

場金利上昇の一因となり、また、財政資金調達への配慮と高金利への懸念から、金融政策に緩和基調の持続を余儀なくさせ、インフレの危険を増大させる一因となったわけである。

## (2) 今後の方向

以上のように、欧米諸国の昨年の金融情勢ないし金融政策に関しては、米英両国における高金利の再現と米国におけるポリシー・ミックスのぎ折が注目された点であるが、11月18日の英ポンド平価切下げは、こうした事態をさらに深刻なものとした。

とくに、ポンド切下げと同時に実施された英国の大幅な公定歩合引上げは、直ちに米国、カナダの公定歩合追随引上げを招き、さらに12月にはスウェーデン、デンマークといった欧州大陸諸国の公定歩合引上げにも結びついた。前にも述べたように、いまだ米英両国の高金利が欧州大陸諸国にはっきりと波及するまでには至っていないが、英国の公定歩合が引き続き高率のまま推移するとすれば、米国が再び公定歩合を引き上げることもじゅうぶんに考えられよう。そのような場合には、欧州大陸諸国も調整的な金利引上げを余儀なくされ、順調な景気回復に支障をきたす事態を招くことにもなりかねない。現在、米国、英国とも金利が直ちに低下するという情勢にはなく、むしろ短期金利中心に上昇の方向にある。米国ではすでに昨年末、連邦準備制度が国内のインフレ抑制と国際収支の均衡回復をねらいとして、預金準備率の引上げ(要求払預金のうち、5百万ドル超の部分に対する準備率を引上げ)を実施し、金融引締めに踏み切っている。さらに年初には、ポンド切下げ後の金投機に示されたドル不安に対処するため、一連のドル防衛策を打ち出した。すなわち、ジョンソン米大統領は1月1日国際収支教書を発表、米国は、「国際収支を1年後には均衡ないし均衡に近い状態とするため、断固たる措置を採る

べき時機にきている」と述べ、対外直接投資自主規制の法制化、金融機関の対外貸出抑制、海外旅行の自粛などを含む一連の強力な国際収支対策を明らかにした。このドル防衛策が世界経済・国際金融情勢にどのような影響をもたらすかは、今後これらの措置が具体化されるにつれて漸次明らかとなろうが、少なくとも欧州大陸諸国の金融資本市場に直接的なインパクトが加わり、世界的な高金利を再現する可能性が強まったことは否定できないと思われる。一方、英国についても、更年後の短資還流が小幅にとどまれば、英国経済にとってかなりの重荷となる高率の公定歩合を、引き続き維持しなければならないことになるとと思われる。

このように、今後は世界的に金利上昇傾向が拡大する可能性が強いが、このような事態がわが国にとって重大な問題を提起するものであることはいうまでもなからう。それだけに、金利上昇の基本的な要因のひとつとみられる財政支出の膨張、とくに世界的な高金利の震源地となりうる米国の財政赤字解決が望まれるが、本年1月に再開される増税審議の行くえにはなお一まつ不安が残されている。さらに、欧州諸国の経済が仮に順調な回復を遂げた場合を考えると、本年後半に予想される景気上昇期には、財政支出の増大が再び景気に対し過度の刺激となる危険も少なくないといえる。このような危険ないしその可能性は、結局のところ政策協調のむずかしさに由来するものである。その意味で、今年こそはポリシー・ミックスの真価が問われる年となろう。

昨年は、ポンド支援をはじめとして、国際協力を要請する事例が数多くみられた。その成果は決して小さいものではなかったが、同時に各国のナショナル・インタレストがかなり露骨に示されたこともまた事実であった。今後の金融情勢を展望するとき、金融面での国際協力の重要性がこれま

で以上に高まることは明らかである。それだけに、各国が目先の利益にとらわれることなく、真の協力に努力することが切に望まれるといえよう。

### 3. 国際経済の諸問題

#### (1) 英ポンドの平価切下げ

英国政府は昨年11月18日夜、英ポンドのIMF平価を従来の1ポンド＝2ドル80セントから2ドル40セントに切り下げる(切下げ率約14.3%)とともに、①公定歩合の大幅引上げ(6.5→8.0%)、②銀行貸出の抑制、③1968年度財政支出の削減、等財政・金融面での一連の緊急措置を実施する旨発表した。

英国は、賃金の上昇、設備投資の沈滞などによる国際競争力の低下、さらには、英連邦特惠関税制度のメリット喪失、海外軍事費負担の増高、急激な短資の流出なども加わって、しばしば国際収支危機を招いてきた。ことに、昨年第2四半期以降は極度の生産停滞にもかかわらず貿易収支が大幅に悪化、この間中東動乱、港湾ストなど偶発的諸要因の悪影響があったとはいえ、貿易収支に基礎的不均衡があることはもはや争えない事実として認識されるに至った。こうした貿易収支の悪化に加えて、年央以降、米国短期金利の上昇に伴う内外金利差の縮小、英国経済の先行きに対する不安感の台頭などから、短資の流出傾向が激しくなり、ポンド直物相場は11月3日、2.7823ドルと英蘭銀行のいわゆる介入支持点(2.7825ドル)を下回って52年9月以来の最低に落ち込み、また先物相場も国際投機筋の激しい売り攻勢を映じ、直物相場を上回る惨落ぶりを示した。

この間、英蘭銀行はポンド防衛のため10月19日および11月9日の2度にわたって公定歩合を引き上げる一方、11月14日にはBISを通ずる中央銀行借款(250百万ドル)をとりつけ、さらに、IMF

および主要国に対し総額30億ドルの借款を申し入れるなど、ポンドの信認回復に努力した。しかし、英国はこの借款交渉の過程において、一部債権国からきびしい内需抑制策と平価切下げの実施を迫られたと伝えられている。こうした事情から、英国政府は限られた選択の余地の中で、比較的小幅の平価切下げと過度にわたらない内需抑制の並行実施という折衷措置を決意したものと思われる。

上記措置の実施によって、英国企業の価格競争力はある程度強化され、貿易収支は今後改善の方向に向かうと思われる。しかしながら、政府海外支出の削減措置がとられていないこと、短資移動の成行きは今後も予断を許さないことを考慮すると、国際収支問題のすべてが解決されたとはとうてい言いがたい。

また、切下げに付随してとられた内需抑制措置は、国内資源を輸出に振り向けることをねらいとしているが、輸出の伸長が経済活動を活発化させるにはなおかなりの日時を要するものとみられるので、当面低迷の域を脱していない国内景況は、少なくとも本年上半期中は、引締め措置によってかなりの影響を受けることとなろう。

次に、ポンド切下げが各国の為替平価に与えた影響についてみると、世界的な為替平価の再調整が行なわれた前回の切下げ時(1949年)とは全く対照的に、英国の植民地を除けば、スターリング諸国を含めて主要国はほとんど英国に追従せず、わずかにデンマーク、アイスランド、アイルランド、スペイン、イスラエル、ニュージーランド、セロン、ネパールなどが平価の切下げを実施したにとどまった。

とくに印象的だったのは、ジョンソン米大統領がポンド切下げ後直ちに、ドル平価を堅持する旨の声明を発表したのをはじめ、先進10か国がいずれも自国平価を変更しない旨を公式に表明、その他の諸国の動揺を未然に防いだこと、追隨の公算

大かともみられていた豪州、インド、パキスタン、南アフリカなどのスターリング諸国およびノルウェー、スウェーデン、フィンランドなどの北欧諸国がまったく追随しなかったことである。

このように、今回のポンド切下げの為替平価面への影響は比較的小範囲にとどめられたが、このことは、英ポンドの国際通貨としてのウェイトが前回の切下げ時に比べ著しく低下していることの証左であり、今後米ドルは事実上唯一の準備通貨として、いっそう重い負担を負うことになる。そして、米国国際収支が恒常的に赤字を続けている現状では、ドルに対する国際的信認が必ずしもじゅうぶんであるとはいえず、ドルより金ないしマルク等欧州通貨への逃避が今後もくり返される懸念がある。この意味で、年初に打ち出された一連のドル防衛策が、ドル不安、ひいては国際通貨制度の前途に対する不安感にどのような影響を及ぼすか、注目されるところである。

## (2) 国際流動性問題の進展

### 新準備資産の創出決定

国際流動性問題の討議は、66年秋のIMF総会を契機として、流動性不足の事態に備えた新準備資産創出計画の具体的作成のための「第2段階」にはいり、10か国蔵相代理グループとIMF理事会との合同会議が数回にわたって開催された。この結果6月の第4回合同会議において、一応、IMF内に特別引出権を創出することを目的とする対処案の大筋について合意に達した。もっとも、新準備資産の性格については、これを第一線準備(Assets)的なものとする米国と、むしろ信用(Credits)的性格を強調するフランスとが鋭く対立し、返済義務の規定(EEC側はきびしい返済条件を課することを主張)および議決方式の問題(EEC側は実際の発動に際し、拒否権の確保を主張)をめぐって最後まで紛糾した。しかし、これらの基本的対立点についても、7、8月の再度

にわたる10か国蔵相・総裁会議において最終的妥協が図られ、「IMFを通ずる特別引出権(Special Drawing Rights)を創出する大綱案」の成立をみるに至り、この大綱案は9月29日のIMF総会で万場一致で採択された。

新準備資産の創出案成立については、それが各国の同床異夢的妥協の産物であり、新資産の実体がどのようなものとなるかは、なお今後の各国の態度いかによるものといえるが、いずれにせよ新資産の創出決定は、「国際金融分野におけるブレトン・ウッズ以来の最大の成果」との評価に値しよう。

### 特別引出権の概要

今回合意に達した特別引出権の形をとる新資産の概要は次のとおりである。

#### イ、性 格

- ① 金価値保証がつけられ、また使用に際しては金利が付せられる。
- ② 配分を受けるにあたっては、金または自国通貨などの払込みはいっさい要しない。
- ③ 使用国は、これを対価に必要な外貨(相手国の同意ある場合は自国通貨)を取得できる。
- ④ 金や米ドルと同様、無条件流動性である(IMFクレジットのごとく、引出しに際し経済政策上の制約はつけられない)。
- ⑤ ただし、無制限の使用は認められず、第1次基準期間(発動後当初の5年間)については、その間の平均使用額が同期間の平均配分額の70%をこえてはならない。

#### ロ、参加国および創出・配分

- ① IMFの全加盟国を対象に創出される。
- ② 創出の時期は、IMF専務理事が主要国と事前協議のうえ提案し、IMF総務会が85%の多数決により決定する。
- ③ 創出額は、通常5年ごとに決定され、IMFクォータを基準として毎年配分される。



## ハ、使用および受領

- ① 国際収支または外貨準備ポジション上の必要がある場合に限り使用できる。
- ② 使用する場合の相手国の選択は、原則としてIMFの指示に従うが、相手国は、当初配分額の2倍までは受領義務を有する。

## 今後の問題点

今回のリオ総会の決議によれば、IMF理事会は、この大綱に基づき特別引出権創出に必要なIMF協定や規約細目の改正案を3月末日までに作成することとなっており、その後総務会の承認や各国の批准手続なども要するため、制度として確立するのは早くとも明年春ごろとみられている。ことに、米国とフランスをはじめとするEEC諸国との間には、

イ、EEC諸国の提案になるIMF改革案(今回のリオ総会の決議において、上記新資産の創出案と同様に3月末までにIMF理事会によって成文化されることとなった)をめぐる、EEC側は特別引出権と本件審議との一体不可分を主張しており、両者の分離を主張する米英と大きく対立している、

ロ、特別引出権が制度として確立しても、実際の発動については、米国の国際収支の均衡回復を発動の前提とするEEC諸国の強い主張に対し、米国は赤字持続のもとでも早急な発動を期待している、

などの大きな意見の対立が残されているので、特別引出権制度の確立、その実際の発動までにはなお幾多の迂余曲折が予想される。

こうしたおり、11月の英ポンドの平価切下げとその後の金投機の盛行から、国際金・為替市場は大きく動揺しており、英ポンドの準備通貨としての地位の一段の低下、ドル防衛問題の深刻化など国際通貨体制の行くえにも大きく影響が予想される事態に立ち至っている。このため米国当局は、

1オンス35ドルの金価格維持を中核とする現行通貨体制を堅持する方針のもと、ゴールド・プールを中心とする国際金融協力の促進を図るとともに、本年年初には新たにドル防衛政策を強化する決意を表明、対外投融資に関する規制強化をはじめ、政府対外支出、観光支出等の節減を意図した多面的な措置を明らかにした。

かくして、現行金価格を改訂することなく国際通貨としてのドルの負担を軽減するために、特別引出権制度の早期具体化を要請する動きは、今後一段と強まることが予想される。

## (3) EECの発展とケネディ・ラウンド

昨年創立10周年を迎えたEECは、それにふさわしく経済統合を一段と押し進め、経済共同体としての基盤をいっそう強化した。対外的にも、EECはケネディ・ラウンドをはじめとする重要な国際会議を通じて強固な結束力を示し、国際経済問題に対する影響力をいかに発揮した。しかし、一方英国等4か国のEEC加盟申請を契機に、EECはあらためて今後の共同体のあり方を根本的に検討しなければならない事態に直面することとなった。

昨年中にみられた経済統合の進展の中でまず注目されるのは、農業共同市場の発足である。一昨年の7月に共通農業政策の全体系を完成してのち、EECは市場細則など技術的問題の解決に努力し、昨年7月1日をもって穀物等の共同市場を実現した。これにより、共通農業政策の対象となる農産物の約半分が予定どおり単一市場の下で流通することとなり、工業製品に関する域内関税の引下げ(5%、残存税率15%は本年7月1日に引下げ)とあいまって経済共同体建設の基盤が一段と強化されることになった。また、域内の商品流通をより円滑化するうえで、域内関税の引下げと並んで重要と目されている税制の調整についても、昨年1月、間接税の調整に関する6か国の合

意が成立した。この結果EEC 6か国の間接税は、従来フランスのみが実施していた付加価値税に統一されることになった。1970年までにフランスを除く5か国は新税制に移行する予定であるが、すでに西ドイツでは、他にさきがけて本年1月1日から、従来の売上高税に代わる新付加価値税が施行されている。

こうしたいわば制度面での業績に加え、政策面でも6か国の協調は進展した。昨年初頭、EEC全体としての中期経済計画(1966～70年)が閣僚理事会の承認を得てはじめて具体化したが、これに伴い、EEC理事会は毎年2回各国経済の実績に照らして上記計画の実施状況を検討し、各国当局に対し必要な措置の実行を理事会勧告として要請するという、政策協調の体制が確立された。また、国際流動性問題やケネディ・ラウンドをはじめとする国際的な討議の場で、EECが一単位として行動したことは世界の注目を浴びた。このことも6か国蔵相会議等における政策調整の努力が実を結んだ一つの証左としてみることができる。

このほか、欧州単一資本市場の育成に関する報告(セグレ報告)の発表や欧州会社設立への動き、直接税の調整計画など、昨年EECの活動が世界の関心を呼んだ事例は少なくない。なかでも、EEC、ECSC(欧州石炭鉄鋼共同体)、EURATOM(欧州原子力共同体)3共同体の執行機関統合が実現(7月)したことは、6か国の経済的紐帯をさらに強める動きとして注目された。

以上のように、昨年のEECはめざましい活動ぶりを示し、共同体建設へ大きく前進したが、今後に残された問題も決して少なくなかった。当面の課題としては共通農業政策、関税同盟について、農業改良事業の確定や輸入数量制限の撤廃等そのアフター・ケアがあるほか、単一資本市場の実現、欧州会社の設立、通貨同盟への接近などがあげられるが、最大の課題はEECの拡大問題

であろう。

昨年5月11日に英国がローマ条約第237条に基づいてEECへの加盟を再申請し、次いでアイルランド、デンマーク、ノルウェーの3か国も加盟申請を行なった。EEC理事会はこれを受けて、6月下旬に加盟問題の検討を委員会に命じ、委員会は10月に至り検討の結果を発表した。その内容を一言でいうならば、「英国等4か国の加盟によるEECの拡大は欧州経済の発展に資するところ大であり、かつ加盟申請国がローマ条約およびこれまでのEECの諸決定を受け入れるならば、その実現は可能である。ただ英国については、英国経済の再建に関する確固たる対策の樹立が加盟の条件となろう」というものである。その後、この委員会報告およびさきの英ポンド平価切下げ措置をめぐる加盟国間で討議が重ねられてきたが、加盟交渉の即時開始に反対するフランスの強硬な態度によって、結局さる12月18、19両日の閣僚理事会では加盟交渉の開始を当分見合わせることとなった。4か国の加盟申請は引き続き閣僚理事会の議題として残されるが、ドゴール大統領の主張するように、この問題が6か国のEECから10数か国のEECへという「EECの変質」につながる問題であることは明らかである。ここではその帰すを予測すべくもないが、EECが6か国のままできさらに団結を強めるか、あるいは連繋の弱まったかたちで拡大するか、今後の動向は注目に値しよう。

昨年5月15日、ケネディ・ラウンド交渉は主要国閣僚会議における大筋の合意を得て、4か年にわたる交渉に終止符を打った。5年間に関税を50%引き下げるという当初の目標は達成されず、関税引下げ率は平均35%前後にとどまったが、その対象となる貿易額が1964年ベースで約400億ドルに達するところからも明らかなように、世界貿易史上画期的なできごとであったといえる。

ケネディ・ラウンド交渉は、その規模をみても交渉参加国が後進国をも含めて49か国と、過去5回の関税交渉の際の参加国数(22~34か国)をはるかに上回り、その内容においても、工業製品に対する一律50%の関税引下げを目標としたことのほか、農産物や非関税貿易障壁をも交渉の対象としたこと、相互主義の原則適用免除により後進国産品の関税引下げに努力したことなど、従来の関税交渉にはみられない意欲的なものであった。

妥結の内容が当初の目標には及ばない縮小均衡に終わったにせよ、一時決裂の可能性さえ伝えられたケネディ・ラウンド交渉がともかく妥結をみたことは高く評価されるべきであろう。交渉妥結の意義としては次の諸点をあげることができる。第1は、経済、政治両面にわたり国際協調の機運を維持発展させる礎を作ったという点である。第2は、いうまでもなく関税障壁が低められる結果、今後の世界貿易発展に資するであろう点である。第3は、穀物協定に食糧援助義務が規定され、また後進国産品については関税引下げを繰上げ実施するいわゆるアドバンス・カットが検討されるなど、後進国に対する配慮がうかがわれた点である。

このように多くの意義が認められる一方、交渉をめぐって各国が示したナショナル・インタレスト追求意欲の強さは、今後いくつかの問題が生じうることを示唆するものである。その第1は、こうした国家利益の追求が、地域統合や保護貿易主義に結びつく可能性をもつことである。ケネディ・ラウンド交渉が自由、無差別というガットの精神を貫いて妥結に至った事実からみて、このような動きは一応は抑制されるにしても、米国で一連の輸入制限運動が根強く残っているように、今後もおりにふれこの種の保護主義が台頭しないという保証はない。第2は、EEC 6か国が交渉の場で強い結束を示し、これが妥結内容に大きく影

響するなど、世界経済の力関係に変化が生じつつあることである。こうした変化が今後の世界経済の進展にどのような影響を及ぼすか注目される。第3は南北問題をめぐって後進国側の要請がいっそう強まるとみられることである。ケネディ・ラウンド交渉では、前記のとおり後進国に対する配慮も加えられはしたが、その主たる対象は所詮先進国間貿易であった。交渉妥結後に、インドが後進国は取り残されたと不満を述べたように、妥結の内容は後進国をじゅうぶん満足させるものではなかった。したがって、きたる2月にニュー・デリーで開催される国連貿易開発会議の総会では、後進国貿易とくに熱帯産品に対するなんらかの優遇措置の採択など、後進国からの強い突き上げが予想され、南北問題が再び世界経済の焦点になるとみられている。わが国も、ケネディ・ラウンド交渉によってかなりの利益を得たといわれている以上、今後は南北問題の処理に当たってより積極的に行動することが要請されると思われる。

昨年11月に開催されたガット関係会議において、ケネディ・ラウンド以後の貿易促進策が討議されたが、目だった成果をみずに終わった。ケネディ・ラウンドはたしかに画期的な関税引下げ交渉であったが、農産物取引などについての非関税貿易障壁はなお多く残されている。これらの問題を地道に解決することが、今後の課題といえよう。

#### (4) 欧州資本市場の拡大

欧州各国の資本市場は、米国の金利平衡税実施以来、国際資本市場としてのニューヨークに代わって年々国際的な比重を高めてきた。もとより、現在欧州資本市場と呼ぶ単一の市場が存在するわけではないが、ユーロ・カレンシー債の増大や各国市場間の連繫強化などによって、米国市場に対応する欧州市場という印象が近年ますます強くなり、かつ一般化しつつあるように思える。こ

のような意味での欧州資本市場を回顧するとき、昨年の特徴として次の3点をあげることができよう。

第1の特徴は、ユーロ・ダラー債市場の発展である。長期のドル余資を対象としたユーロ・ダラー債の起債は、1966年上期に6.9億ドルと飛躍的に増大(65年中の起債総額3.7億ドル)したのち、世界的な高金利を反映して下期は4.8億ドルの起債にとどまった。しかし、昨年は年初の金利低下傾向を受けて起債需要が殺到し、その後欧州諸国の長期金利が反騰に転じてのちも起債需要はさして衰えず、上期中9.8億ドル、年間では20億ドルに迫る大量の起債が行なわれたとみられている。また、このような起債需要そのものの増大もさることながら、これまでユーロ・ダラー債起債の過半を占めていた米系子会社に代わって、昨年欧州企業が起債者の主流となったことは、ユーロ・ダラー債が欧州の大企業にとっても一つの有力な資金調達源になりつつある証左として注目に値しよう。

第2の特徴は、主要国の銀行による国際的な共同子会社の設立があいついだ点である。米国企業の欧州進出に伴って、近時米国商業銀行も支店設置や欧州の小規模銀行に対する資本参加を活発に行なってきたが、これと並行してすでに一昨年から各国の金融機関の間で資本提携や共同子会社設立の動きが目だっていた。一昨年11月のBank of America(米)とBanque de Paris et des Pays-Bas(仏)によるAmeribas-Holding社の設立はその好例である。このような動きが昨年はより大規模なかたちで、かつひんぱんに生じたところに特徴がある。おもだったものをあげると、「欧州金融会社(4月、パリ、ルクセンブルグ)」、「国際商業銀行(6月、ロンドン)」、「国際中期信用会社(7月、ローザンヌ)」、「欧州中期信用銀行(7月、ブラッセル)」などである。これらはいずれも欧米主要

国の代表的な大銀行の共同出資によって設立されたものであり、欧州企業を主たる対象として中・長期信用を供与することを主たる目的とし、それに要する資金調達のため、ユーロ・ダラー債市場への接近を予定している点、前記第1の特徴と合わせて注目されよう。

第3の特徴は、欧州資本市場の育成に関する討議ないし研究が一段と積極化し、その問題点が浮彫りにされた点である。欧州資本市場あるいは国際資本市場の研究は、すでに数年来、OECDその他の機関を中心に進められてきたが、昨年初発表されたEECの欧州単一資本市場の設立に関する報告(いわゆるセグレ報告)をはじめ、OECDの国際資本市場育成に関する報告、資本市場の改善に関するカンヌ会議などは、機関投資家の育成や為替リスクの回避など欧州資本市場の問題点をあらためて明らかにしたものであった。

このように、昨年は欧州資本市場が活況を呈すると同時に、その問題点が種々の角度から明らかとなった年であったが、本年は欧州経済が徐々に回復を遂げ、漸次資金需要も上向くとみられているので、中・長期資本調達の場合としての欧州資本市場の重要性は昨年以上に高まるといえるであろう。ただ、米英の高金利が欧州大陸諸国にも波及しつつある現状からすれば、いまだ狹隘な各国の資本市場が一昨年のような機能低下を余儀なくされることも考えられ、さらに、米国の新たなドル防衛策実施によって、ユーロ・ダラー債市場にもかなりの影響が及ぶものと思われる。世界的に中・長期の資金需要が増大しつつあるおきから、ここ数年来質量ともに発展してきた欧州資本市場が、今後の国際経済の動向に沿ってどのような推移をたどるか、注目されるところである。

#### (5) 東南アジア諸国の貿易動向

最近の東南アジア諸国の輸出動向をみると、第5表にみられるごとく総じてベトナム周辺諸国の

(第5表)

## 東南アジア諸国の貿易動向

(単位・百万ドル)

	輸 出				輸 入			
	1966年	前年比 増減(%)	1967年 1～6月	前年同 期増減(%)	1966年	前年比 増減(%)	1967年 1～6月	前年同 期増減(%)
韓 国	250	42.5	139	15.4	737	63.7	411	37.0
台 湾	569	16.7	338	35.7	603	8.4	338	19.0
香 港	1,324	15.8	728	22.8	1,767	12.6	956	19.1
タ イ	731	17.5	414	13.1	1,118	44.8	508	△ 4.6
マレーシア	1,265	2.3	616	△ 0.5	1,101	0.5	558	2.4
シンガポール	1,102	12.3	568	4.7	1,328	6.7	739	12.1
フィリピン	831	8.2	386	△ 10.5	942	5.4	572	27.9
南ベトナム	27	△ 22.9	15	36.4	400	12.0	350	76.8
(小 計)	(6,099)	(11.3)	(3,204)	( 9.4)	(7,996)	( 9.1)	(4,432)	(17.6)
インドネシア	611	△ 3.6	264	10.0	555	△ 8.1	300	44.2
ビルマ	193	△ 13.8	71	△ 26.1	159	△ 35.6	63	△ 1.6
イン ド	1,608	△ 4.7	770	△ 10.4	2,747	△ 5.6	1,444	△ 3.7
パキスタン	601	13.8	334	10.2	900	△ 13.7	610	45.9
セイロン	357	△ 12.7	175	△ 9.8	426	37.4	200	△ 3.4
(小 計)	(3,370)	(△ 3.2)	(1,614)	(△ 4.5)	(4,787)	(△ 3.7)	(2,617)	( 9.4)
合 計	9,469	5.5	4,818	4.3	12,783	6.1	7,049	14.4

(注) 一部推計を含む。

資料：IFS。

輸出が1966年に引き続き好伸を示しているのに対し、その他諸国の輸出は依然として目だった回復がみられない。もっとも、この間ベトナム周辺諸国のうちでも一次産品への依存度の高い、フィリピン、マレーシアの輸出が停滞を示しているほか、その他諸国のうちではインドネシアの輸出が回復に向かっているなど、若干新しい動きが注目される。

一方輸入面では、ベトナム周辺諸国については、1966年に比べ韓国、タイの増勢鈍化がみられるほかは総じて増勢を強めており、その他諸国においてもインドネシア、パキスタンなどの急増が目だつほか、インド、ビルマなどについても前年ほどの激しい落込みは示していない。

こうした東南アジア諸国の貿易動向の背景をみると、ベトナム周辺諸国ではいずれも豊富な外貨準備を擁して、機械、資材等を輸入する一方、外

資の導入により工業化の推進と輸出品の多角化が行なわれている。たとえば、タイでは特需収入の急増を主因とする外貨準備の激増を背景に、輸入代替産業の育成と輸出用農産品の多様化に努めている。香港では貿易好調を背景に設備の近代化が着々と進められており、また韓国、台湾などでは、特需収入および民間外資の流入好調を背景に多くの分野で軽工業が輸出産業へと発展、最近では繊維、雑貨などを中心とする工業製品の輸出総額に占める比率が目だって上昇している(67年1～6月、香港95%、韓国63%、台湾53%)。もっとも、この間

フィリピンでは主産品コナッツの大幅減産から、またマレーシアでは鉄鉱石、ゴムの価格低落から輸出の減退ないし伸び悩みがみられる。

また上記以外の諸国についてみると、インドでは、原材料、部品等に対する輸入制限の緩和や平価切下げ(1966年6月)などにより、輸出の振興に努めているが、農業生産の低迷および一次産品市況軟化の影響などから、はかばかしい成果をあげていない。またセイロン、ビルマも依然として輸出の不振に悩まされているが、セイロンでは同国の主要輸出品である茶、ゴム、コナッツ等の市況低落、ビルマでは輸出の大宗を占める米の減産が主要な原因になっている。しかし他面、パキスタンでは工業化の進捗によって綿、ジュート製品等の輸出の伸びが顕著になっており、またインドネシアでは、66年10月以来実施してきた経済安定化計画が徐々に功を奏しはじめており、とくに貿

易面では輸出ボーナス交付率の引上げ(25%→75%)などの自由化措置により輸出は漸次回復に向かっている。

以上のごとく、最近の東南アジア諸国は外貨準備の潤沢なベトナム周辺諸国はもとより、外貨危機に悩んでいる諸国でも、不要不急物資の輸入削減を行なう一方、生産財輸入の自由化を図っていることが注目される。

次に、かかる東南アジア諸国の今後の貿易動向についてみると、英ポンド切下げを契機として欧米諸国において金利が上昇傾向にあることから、東南アジアにおいてもゴム、ココナッツ、茶等の一次産品に大きく依存している国々の輸出は欧米諸国の在庫調整の影響を受けて伸び悩むことが懸念されている。しかし他面、上述のごとくベトナム周辺諸国では生産の多様化、工業化が急ピッチで進められており、これら新規企業が逐次活動を開始し、生産・輸出面へも進出してくることを考慮すれば、今後これら諸国の工業製品輸出の増加テンポがスロー・ダウンする公算は少ないものとみられる。とくに平価切下げ(切下げ率5.7%)を実施した香港については、その後の物価上昇が1%程度にとどまっていることから今後輸出競争力が強まってくるので、すでにじゅうぶん国際競争力を備えている同国の軽工業品輸出は一段と伸長が予想され、新たな設備投資に伴う機械類の輸入増加の誘因となろう。

またその他諸国のうち、インドネシアは石油生産の上昇から、またインドの場合は農・工業生産の回復によって、いずれも輸出は回復歩調をたどるものと予想される。

このように、東南アジア諸国の輸出は、一次産品への依存度の高い諸国に問題を残してはいるものの、ベトナム周辺諸国の好調持続やインドネシア、インドなどの回復を考慮すると、全体としては昨年並みの伸び(5.5%)を持続するものと予想

される。

なお、近く開催が予定されている第2回国連貿易開発会議においては、一次産品価格安定のための対策が具体的に検討され、2年後には先進国の低開発国製品、半製品に対する特惠開税供与が実現する公算が強まっているなど、低開発国の輸出促進のための国際協力体制が徐々に整いつつあることも、将来東南アジア諸国の輸出に好影響をもたらすものと思われる。

ところで東南アジアの貿易事情がわが国の輸出に与える影響であるが、わが国のベトナム周辺諸国向け輸出は引き続き好調が見込まれるほか、その他諸国でもインドネシア向け輸出が好伸するものとみられるので、わが国内需と輸出物価の動向いかにともよるが、全体としては引き続き増勢をたどることが期待される。なお、昨年1～11月中のわが国の対東南アジア輸出は、ベトナム周辺諸国に対する輸出が好伸(前年同期比18.7%増)したため、その他諸国向け輸出は不振(同10.1%減)であったが、全体としては13.5%の伸びを示した。この間のわが国総輸出の増加に対する東南アジア向け輸出の寄与率は47.3%ときわめて高い。

#### (6) 一次産品市況の動向

1965年秋以来回復基調をたどってきた一次産品市況は、66年夏場以降反落に転じ、以後、昨年6月の中東紛争発生時における一時的反発を除き総じて続落をたどり、9月には総合指数で過去5年来の底値を記録するに至った(ボトム時のロイター指数412.7、66年3月末比12.8%低下)。その後、米国産銅ストによる銅の値上がりや天候不順に伴う減産による米綿の高騰など一部反騰を示している商品もみられるが、市況全体としては軟化傾向を強めている。

かかる下落の状況を商品別にみると、66年3月の高値から最近のボトム時までの下落率では、銅(47%)、ゴム(29%)、砂糖(27%)、ジュート(23

%)、綿花(20%)、鉛(20%)等主要商品が軒並み大幅に値下がりしており、とくに66年当時すでに低迷していたゴム、砂糖は、その水準の落込みが目だっている。また、各商品の価格の下落が市況全体に及ぼした影響についてみると(総合指数下落への寄与率)、綿花および銅が23%と最も大きく、次いで砂糖(20%)、ゴム(12%)、小麦(11%)の順になっている。さらにコーヒー、茶、羊毛等の商品も、最近1年間ではそれほど大きな値下がりを見せなかったものの、長期すう勢的には軟化傾向をたどっており、価格水準は底値で低迷しているのが注目される。

次にかかる市況低落の背景についてみると、まず短期的には、需要面で、英国をはじめ欧州諸国の景気後退(銅など非鉄金属をはじめ、羊毛、ジュートに影響)や、米国フォード自動車のストライキ(昨年8～10月のゴム市況に影響)などの諸要因がみられる一方、供給面では最近1年間の世界的な農産物の豊作(砂糖、小麦、大豆、コーヒー等)が市況悪化要因としてあげられる。とくに、小麦はカナダを除き米国、豪州、インドなどが空前の豊作となり、66/67年度の総生産量は前年を17%方上回る281.2百万トンと史上最高の収穫が見込まれている。

しかしながら市況低迷の根本的原因は、かかる比較的短期間における変動要因よりも、むしろ長期・構造的要因によるところが大きいことはいうまでもない。すなわち、代替品の進出、戦略備蓄品の放出、供給力の増大などがそれである。まず代替品の進出についてみると、近年科学技術の発達に伴い合成ゴム、化学繊維の進出が著しい(最近5ヵ年の生産増加率は合成ゴム83%、天然ゴム14%、化学繊維75%、天然繊維9%)。しかし、このほかにもすず・亜鉛と競合するプラスチックをはじめ、コブラと競合する鯨油、コーヒー・ココア・茶と競合する清涼飲料剤などほとんど一次

産品全般にわたって代替品の開発が進んでおり、これらがその市況に影響するところはきわめて大きいものとみられる。また戦略備蓄物資の放出についてみると、米英両国において朝鮮動乱当時に備蓄された大量の在庫が、その後の東西関係の緊張緩和に伴い放出されるようになり、これが市況軟化の一因として作用するようになった。とくに、ゴムについては63年以降年間消費量を上回る放出が行なわれ、その市況低迷の主因になっている。さらに、低開発国の供給力の増大についてみると、低開発国の一次産品については、近年における生産性の向上やアフリカなど新興諸国の台頭に伴い、総供給量が著しく増加しており、とくに農産物の生産増加が目だっている。

以上のごとき諸要因によって、最近の市況は続落をたどってきたが、かかる基調は今後も早急に回復する公算は少ないものとみられる。むしろ、低開発国をめぐる国際環境は、昨年のポンド切下げを契機として欧米諸国が高金利時代を迎えたことから、今後一段ときびしくなってくるものと予想される。

こうした一次産品市況のすう勢的下落は、輸出収入の大半を一次産品に依存している低開発国(1962～64年中約85%)の主要な関心事となってきた。とくに、市況低落の要因が上述のごとく世界景況、技術革新、戦略備蓄品の放出など、しばしば低開発国自身では制御しえない外的要因によってもたらされていることから、かかる市況の下落を阻止することについて、先進国の協力が強く要望されている。

このような低開発国の要望は、すでに1964年の第1回国連貿易開発会議(UNCTAD)において南北問題の一環として提起され、この結果、同会議では国際商品協定の締結や先進国における低開発国産品の貿易障害の撤廃等が勧告された経緯がある。しかし、国際商品協定については、現行のす

ず協定の拡充以外にみるべき進展がなく、低開発国関心品目の大半について上述のごとき市況の低落がみられるなど、UNCTAD の勧告はなんら具体的発展をみずに現在に至っている。

したがって、今春の第2回 UNCTAD にかける低開発国の期待は大きく、昨秋開催されたゴム研究会における消費国に対する協力要請の決議やココア会議の動き、さらに、先般開催された低開発国グループのアルジェ会議における南北問題の具体的提案(アルジェ憲章)など、一次産品問題をめぐる最近の低開発国の動きはにわかに活発化しており、今春の UNCTAD の成行きが注目される。

#### (7) 特惠問題の具体的進展

低開発国の特惠要求がはじめて国際会議の場で脚光を浴びたのは1964年の第1回 UNCTAD においてである。UNCTAD では低開発国から、南北問題すなわち先進国と低開発国の経済格差拡大の問題が提起されたが、かかる問題を解決するためには従来のごとく先進国が低開発国に対し経済援助を供与するだけではじゅうぶんでなく、低開発国の輸出所得を拡大するための諸施策を実施していくことが必要であるとの認識が高まってきた。このため、低開発国側の要求は援助の増大に加え、新たに一次産品価格の支持対策、補足融資制度、特惠関税制度の提唱へと発展してきたのである。

こうして UNCTAD では、「先進国が低開発国輸出の促進と工業化の進展のため、低開発国製品、半製品の輸入に当たって、一定の期間無税ないし低率の関税を適用すべし」とする特惠制度の勧告が採決された。もっとも、その後数年の間は米国が関税一括引下げ交渉(ケネディ・ラウンド)を優先し、低開発国だけの関税引下げを目的とする特惠制度の導入に消極的態度をとってきた経緯もあって、特惠制度の論議はほとんど具体的進展

がみられなかった。

しかしながら、ケネディ・ラウンド交渉が大幅に近づいた昨年春、低開発国の関心品目に対する関税引下げがケネディ・ラウンドに盛り込まないことが明らかになるにつれて低開発国の不満がにわかに表面化、これが今春の第2回 UNCTAD の開催を控えて一段と盛り上がりを示しはじめた。かかる国際情勢の変化に伴い、昨年4月、従来特惠供与に消極的だった米国が、中南米元首会議ではじめて公式に特惠供与に踏み切る方針を表明、これを契機として特惠論議はにわかに具体的進展を示しはじめた。すなわち、低開発国グループでは今春の UNCTAD 総会に備え、昨年10月アルジェに会して南北問題の具体策を検討して、特惠供与を含む「アルジェ憲章」を採択した。一方、先進国側も同11月のOECD理事会で特惠制度実施の基本方針を決定し、UNCTAD 総会に望む先進国側の態度を確認している。

このように昨年は特惠問題の急速な進展がみられたが、その実現に当たってはなお各国間で意見調整を要する問題が多い。たとえば、低開発国は上記アルジェ憲章で、特惠供与期間を20年とし、対象品目はすべての低開発国産品としているのに対し、先進国側は特惠供与期間を10年とし、対象品目は原則として工業製品、半製品に限定する方針である。また、先進国相互間においても特惠制度の導入に当たって、従来宗主国中心に地域的に締結されてきた英連邦特惠やフラン圏特惠などの、いわゆる既存特惠を直ちに廃止すべしとする米国、日本と、その温存を主張するEEC、英国の対立がみられるほか、特惠供与によって生ずる先進国市場の混乱を避けるために設定されるセーフ・ガードの方式についても、米国とEECの対立がみられる。しかし、いずれにしても特惠制度の実施はいまや世界の大勢とみられており、今後、UNCTAD をはじめ、OECD、ガットな



どの場で具体的協定が審議されるものとみられる。

かかる特惠制度の導入の効果については、特惠対象品目となった低開発国製品の輸出が増大するという、いわゆる貿易促進効果が期待されることはいうまでもないが、さらに特惠制度を前提として、先進国から資本、経営、技術等の進出が予想されるので、低開発国の工業化、輸出品の多角化が今後一段と促進されることとなろう。この点とくに東南アジアの場合、香港、韓国、台湾、インドなどすでにかなりの工業製品輸出を行なっている国が多いこと(世界の低開発国工業製品輸出の約7割をこれら諸国で輸出している)からみて、その効果はかなり大きいものと期待される。

また、他方、かかる特惠制度の導入に伴う先進国側の影響についてみると、低開発国の工業製品と競合関係にある国内産業ないし輸出産業を擁しているわが国の場合、欧米諸国に比しその影響ははるかに大きくなるものと予想される。とくに米国市場では、わが国の軽工業品が近年香港製品などによって押されぎみであるので、かかる影響が強く現われることが懸念される。しかしながら、わが国は上述のごとき特惠供与に関する世界的すう勢にかんがみ、11月のOECD閣僚理事会において特惠供与に前向きな態度をとることを明らかにした。ただし、わが国は同会議においてその特殊事情を訴え、輸出入両面において特惠供与による負担の公平をはかり、かつ国際競争力のある低開発国製品を例外品目として特惠の適用対象から除外する方向で各国の同意を得た。長期的な観点からみると、特惠供与によってアジア諸国の工業化が促進され、最近急増をみているわが国のこれら諸国に対する機械輸出のいっそうの伸長が予想されるので、特惠制度はわが国の貿易、産業構造の高度化を促進する要因として大きな意義を持つものといえよう。

## (8) 香港の平価切下げ

### 切下げの背景

香港政庁は、英ポンドの切下げに伴い、11月19日香港ドルを14.3%切下げの旨発表した。その4日後の11月23日に至り、一転して10%の切上げを行なった。この結果、香港ドルの正味切下げ率は5.7%となり、新平価は1英ポンド=14.55香港ドル(従来は16香港ドル)、1米ドル=6.06香港ドル(従来は5.714香港ドル)となった。

このように平価の変更決定が数日後「反転」したのは、基本的には香港が、①英領直轄植民地としてポンドと密着した通貨・金融制度をとっていること、②急速な工業化によって香港経済の自立化が高まってきていること、などの事情によるものである。このため、当初から政庁の追隨切下げ方針をめぐり、これを支持する意見(主として金融界)と、これに反対する意見(主として産業界)との間に激しい対立がみられた。金融界では、追隨しない場合ポンド資産の減価により、そのバランスシートに大きな欠損が生じ、金融機関の信用が危機に陥るおそれがあると主張したのに対し、産業界は、香港製品の輸出競争力はすでにじゅうぶん備わっているため、切下げによるメリットはなく、むしろ外貨稼得額の減少、原材料の輸入価格の上昇が懸念されるほか、賃金の大幅な上昇を招くとして、切下げに強く反対したのである。しかし、政庁は1965年の銀行取付けの経験に照らし、金融機関の信用悪化によって生ずる社会的信用不安のおそれを重視し、英ポンドと同率の切下げを実施したのであった。

ところが、切下げの翌日からカメラ・時計(15%)、たばこ・ガソリン(20%)等諸物価が急上昇し、労働組合は切下げに見合った賃上げ要求の動きを示した。そのうえ、産業界、住民大衆の間からは激しい非難の声があがり、新聞論調もいっせいに「切下げは香港にとって百害あって一利な

し」との激しい論陣を張るに至った。さらに海外においては、ポンド切下げに追隨する国が予想外に少なく、香港の主要取引相手国(米国、日本、マレーシアその他近隣諸国)がいずれも平価を変更しないことが確定するにつれ、輸入物資の価格上昇が必至とみられ、これが香港の産業に予想外に深刻な影響を与えることが明らかとなった。こうした事態に対処し、香港政庁は急拠香港ドルの10%切上げを断行し、これによってこうむる公認為替銀行の損失(26~27百万ポンド)は、政庁の為替基金を取りくずして補てんすることとした。かくて香港ドル平価は現状においてきわめて妥当なものとみられるに至り、各界も、政庁の講じたこの臨機の再変更措置を歓迎し、新聞論調も「英本国内で、労働党が政権獲得以来3年を要した平価の調整を、香港政庁はわずか3日で達成した」との賛辞を呈するに至った。

#### 切下げの影響

香港ドル切下げの影響を最も敏感に反映したのは、金・為替相場および物価の動向であった。すなわち、金・為替相場は香港ドルの追隨切下げ後、いっせいに14%以上急騰したが、その後10%切り上げられるといっせいに反落を示した。この結果、24日の相場は切下げ前に比べ、金7.4%、米ドルTT 4.8%、円札は6.1%高にとどまり、新為替レートの香港ドルの価値は相対的に強まった。また物価も、当初たばこ・ガソリンが20%以上騰貴したのはじめ、食料品、衣料品、日用品が5~15%上昇したが、平価再変更後、これに伴って価格が引き下げられ、結局、物価水準は切下げ前に比べ約1%の上昇にとどまった。さらに今後の貿易面などへの影響をみると、まず輸出面では、切下げによって価格面の競争力が強まるため、輸出の増進が期待されるが、①米、英、西ドイツなど主要国向け繊維品輸出についてクォータ制がとられていること、②輸出は年々15%内外の好伸を

続けており、当面輸出工業の生産がフル操業の状態にあること、などの諸点が指摘される。一方、輸入面では香港の主要相手国である日本、米国、中共(以上3か国で輸入総額の56%)などが平価を変更しなかったことから、食料品、原材料等輸入物資がある程度上昇する見通しなので、これが賃金、生産コストへのはね返りが懸念される。一方、英国製品の輸入が割安となり、主要な貿易外収入源である観光収入については、増収が期待される。

ともあれ、今回の平価切下げをめぐって政庁が、いったん本国のポンドに追隨し同率の切下げを行なった香港ドル平価を、事態の推移をながめて再び変更するといった柔軟な態度をとったことは、英本国とその直轄植民地たる香港との紐帯の弱体化<sup>(注)</sup>と、同時に香港が経済的に「英国との結びつきを絶ち、世界の一員として成長することとなった」(地元紙論評)ことを示すものであり、その意味で香港の歴史に一つのエポックをしるすできごとであったといえよう。

(注) 今回のポンド切下げの影響にかんがみ、すでに一部には「香港は今こそスターリング圏を離脱すべきである」との主張(地元ファー・イースタン・エコノミック・レビュー誌)も現われている。

#### むすび

以上に述べたとおり、本年の世界経済は昨年を上回る拡大傾向を示すとみられるが、ポンド切下げ以降国際通貨不安が高まり、これに対処してドル防衛策が強化された事情も加わって、世界的高金利の懸念が増大した現状から判断すると、伸び率はさして大きいとは思われない。ことに昨年中欧米諸国に共通してうかがわれた設備投資の伸び悩みなし不振という現象が、西ドイツなど一部を除けば本年も大きく変わらないとみられるだけに、先進国の景気上昇はいまひとつ盛り上がりを欠くこととなろう。

ちなみに、OECD事務局が昨年末に発表した見通しによると、本年のOECD全体の実質成長率は4.5%と、昨年(3%)をかなり上回るものの、一昨年(5.1%)には及ばないとされている。

先進国の中では、米国、カナダの拡大テンポは、金融引締め政策への転換、増税の実施等、予想される政策動向を織り込むと、昨年(実質GNP成長率3%弱)を若干上回る程度にとどまろう。一方、昨年中不振をかこった西ドイツではかなりの立直りが予想されるが、反面昨年中比較的高水準の成長を達成したとみられる日本やイタリアでは、程度の差はあれ伸び率は鈍化しよう。また英国では、デフレ政策の影響が尾を引くとみられるため、さしたる回復は予想されない。この間、低開発国は、地域による明暗の差を残しつつも、ベトナム周辺諸国や石油産出国など、ベトナム軍需の恩恵に浴した諸国を中心に、わずかながらも明るさを増すこととなろう。

こうした情勢からみて、世界貿易の伸び率は昨年(推定5%前後)をやや上回る程度にとどまる公算が強い。この意味では、わが国の輸出環境も、ベトナム周辺諸国の好調という明るい面は残されるにせよ樂觀は許されない。わけても昨秋のポンド切下げや、本年年初のドル防衛強化による直接、間接の影響が現われるにつれて国際競争はさらに激化するおそれが強く、輸出環境は今後いっそうきびしさを増すであろう。

ところで、世界経済の課題として、本年もまた多くの問題が持ち越されている。第1は、ポンド切下げを契機として深刻化した国際通貨不安をいかに解消して行くかという点である。それには、基軸通貨たるドルの信認が揺らぎ、金への投機が潜在的に根強く残っている現状をすみやかに是正しなければならず、このためには米国国際収支の改善が基本的な前提条件となろう。米国はすでに数年にわたってドル防衛政策を実施してきたが、

本年年初にはかなり広範囲にわたってその強化に踏み切った。今回の措置は、国際収支の黒字国たる西欧諸国を規制の主たる対象としている。それだけに、赤字国たる米国に対し、国内のインフレ抑制と国際収支の均衡回復をはかるため、財政面を中心とした内需の抑制を求める声が高まろうし、他方国際収支の調整過程が円滑に進み、赤字国だけでなく黒字国の協調的政策をも期待できるかどうか問われることになろう。また、これと並行して、主要国中央銀行間で締結され、強化されているスワップ取決めがいっそう活用されて行くこととなろう。一方、昨年のIMF総会で合意をみたIMF特別引出権の早期具体化への要請も一段と強まるとみられる。その場合、国際通貨制度をめぐる米、仏対立の溝をいかに縮めて行くか、IMF規約の改正問題をどのように処理して行くかが焦点となろう。

第2の課題は、世界的な高金利傾向をいかに是正して行くかという問題である。最近の金利上昇がポンドの切下げによって助長された事情からみて、英国が切下げの効果を確保し、ポンド相場を新平価の下ですみやかに安定化するよう努めることがまず望まれる。と同時に、国際的な金利動向に重大な影響力をもつ米国市中金利の上昇が、巨額の財政資金調達と、これを背景としたインフレ期待感に根ざしている点からみて、米国の財政政策が、景気上昇に即応した節度と機動性を取りもどすことが鍵となろう。政府増税案の議会での審議が難行してきたのも、結局は歳出削減に対する政府の姿勢が甘かったからであり、その意味で金融面からの過度の引締めを避けるためのポリシー・ミックスは、今後その真価を問われることになろう。こうした事情は欧州や日本にも当てはまると思われる。すでに景気の行き過ぎから引締めに転じた日本の場合はもとより、今年景況の回復が予想される西ドイツや、引き続き拡大傾向を続

けるとみられるフランスなどは、いずれも過去に財政面からの需要喚起が成功した経験をもっている。それだけに、今後景気調整が進展する過程で(日本)、あるいは景気が上昇するにつれて(西ドイツ、フランスなど)、これら諸国でもポリシー・ミックスへの要請が強まるであろうし、これに成功するかどうか、金利上昇を抑制するか、加速するか、の鍵を握ることになる。

第3に、南北問題という従来からの課題をどのように解決して行くかが問題である。すでに指摘したとおり、昨年は低開発国に対する特惠関税の供与について先進国間で原則的な合意に達したほか、世銀を通ずる補足融資(経済開発計画の円滑な実施をはかるために、予期せざる輸出減少に対し

資金援助を行なう制度 — supplementary financing)の構想について検討が進められるなど、地道な成果を収めている。本年は、2月にニューデリーで第2回国連貿易開発会議が開催される予定となっており、年明け早々、南北問題に対する世界の関心が高まるとみられる。すでにケネディ・ラウンドが一応の落着を示した現在、国際通貨問題の新たな展開と並んで、南北問題解決への努力が積み重ねられることになる。わが国もアジアの先進国として——当面ドル防衛の強化に協力するという観点からも——東南アジアに対する資本・技術援助の拡充を要請されようが、わが国としてもこの際南北問題に対するビジョンを長期的視野から検討し、確立することが急務といえよう。