

予測されない。これに対し、欧州においては、フランス、イタリア等いずれも景気上昇のきっかけを見いだすのに苦心している。需要インフレの抑制、国際収支(特に経常収支)の改善という点では、両国の引締め政策は一応所期の目的を達成しているとみられるが、賃金上昇の圧力が強いいため、全般的な緩和政策をとることができないというのが、一般的な状況である。もっとも西ドイツと英国においては、国内景気は過熱ぎみに推移し、経済活動は高水準を維持しているが、EECマルジョラン副委員長が欧州議会で行った報告(3月25日)によると、本年の成長率はすでに3.5%に改訂されており、昨年末の見通し(4%)はさらに縮小を余儀なくされている。金融面、実体面のいずれからみても、本年の世界経済が昨年までのような順調な拡大を続けることは、次第に困難な情勢となる可能性が強く、今後の推移が注目される。



フランスの「金本位論」と その後の国際金融市場

昨秋来ポンド不安をめぐって波乱含みに推移してきた国際金融市場は、更年後もフランスの「金本位論」によって刺激されたドル不安、さらにその対抗策としてとられたドル防衛策強化などをめぐって、一段と目まぐるしい動きを続けている。これらの動きとその政策的なねらい、またこれに伴う国際金融市場の最近の動きについて概観してみよう。

フランスの「金本位論」のねらい

フランスの「金本位論」の本質は、要するに主要国対等の国際収支節度を金本位ルールによって強制しようとする点にある。もちろんこれによって米国に対し国際収支赤字の是正を強く迫ったという点にその主たるねらいがあることはいうまでもない。現行制度が準備通貨国に節度を守らせる仕組みを欠いており、これを金本位原理の導入によって是正すべきであるという考え方は、特に目新しいものではなく、むしろフランスの主張としては年来のものであった。

かねてフランスが提唱しているといわれるCRU構想^(注)も、CRUと金とを一定の比率で組み合わせる用いようとするものであって、その点を中心としてみれば、主要国を対等に金本位ルールに従わせるという点においては、金本位そのものの機能と変わりはない。この場合CRU構想は、将来予想される国際決済用の金の不足に対処するための技術であって、そこでは現行金価格の維持ということが当然の前提となると考えられる。こうしてみると、同じ金本位ルールの重視といっても、フランスの主張は、金価格変更を示唆するリュエフ(Jacques Rueff)らの考えとは一線を劃しているといえよう。

(注) collectiveまたは composite reserve unit の略。詳細は発表されていないが、主要国のグループ内で、参加国の合意により、参加国の債務を一定の割合で合成したかたちの準備資産(CRU)を創造し、これと金とを一定比率で組み合わせる参加国中央銀行間の決済に用いようとするもの、とされている。

「金のもつ節度強制力」の重視という主張が国際通貨制度論議における一つの立場としてそれなりの意義をもつことはみとめるとして、フランスが特に現時点においてなにかゆえこれを強硬に主張したかという点になると、そこに政治的動機がかなり強く働いているといわざるをえない。たとえば、それはあらゆる機会をとらえて欧州特にフランスの存在を高めようとするドゴールの対外政策の現われであろうし、またいっそう具体的には、これを通じて米国資本の対欧進出を抑制しようというような当面の政策的なねらいがあったと考えられる。

EEC諸国の反響

こうしたフランスの動きに関して最も注目されたのは、ドル保有が大きくもともと金選好の強いEEC諸国が果たしてこれに同調するかどうかという点であった。

米国の国際収支が一向に改善せず、しかもかかる慢性的赤字が欧州においてインフレ圧力を及ぼしつつあるということに対する不満や、米国資本の欧州進出に対する警戒観は、EEC諸国にとって共通のものであり、そうした意味からはEEC諸国がフランスの主張に同調したいという空気があることは事実である。現に、EEC通貨評議会の年次報告は米資本進出阻止の必要性をかなりはっきり表明している。また、ドイツのアプス(ドイツ銀行頭取)やフォッケ博士らのようにフランスの態度を支持するものもある。しかし、これら一部の民間人の声を別とすれば、国によりニュアンスは異なるが公的当局はむしろ今回のフランスの態度に対してかなり批判的であるといえる。

ドルを保有し続けることを公式に表明したドイツ政府をはじめ、国際収支節度の重要性はみとめながらも金本位ルールを重視し過ぎた場合の国際貿易拡大障害を懸念し、ドル、ポンドの「強化・安定化」ならば支持するがフランスの主張のようなドル、ポンドの準備通貨としての役割を否定する行き方には同調できないという態度の国が大部分と思われる。

プレッシング西ドイツ中央銀行総裁の「金保有率平準化」提案は、こうした動きの典型的な現われとみてよいであろう。同総裁が最近チューリッヒのスイス・ドイツ商工会議所で行なった演説の中で強調した考え方、すなわち各国対外準備における金の割合を平準化する(たとえば%というように定め、必要に応じて変更する)という案は、金のもつ節度強制力を部分的に導入しようとする点でフランスと共通の考え方に立つが、ドル、ポンドの地位を認める代りにその無制限な膨張を押さえるために一定のルールを設定し、一方では各国の勝手な金保有政策に一線を劃そうとするものであって、ある意味においては、フランス案に対する反対提案としての性格をもっている。他方、EEC委員会副委員長マルジョランも最近、「通貨制度改革を金本位制への復帰によってではなく金為替本位制の改革によって進めるべきであるということがEECの考え方となりつつある」と述べている。

米国の資本流出抑制策の本格化

欧州諸国がフランスに追随しなかったとはいえ、米国からの金流出は、フランスの新たな金政策の発表以来にわかに増大した(「表の注3」参照)。今回米国政府が打ち出した国際収支対策強化は、

米国の国際収支赤字と金流出

(単位・百万ドル)

| 暦年 | 国際収支赤字 (1) | 外国政府等への金売却超 (2) | 金保有残高 |
|------------------|---------------|--------------------|-----------------------|
| 1958 | 3,529 | 2,294 | 20,582 |
| 1959 | 4,178 | 998 | 19,507 |
| 1960 | 3,918 | 1,969 | 17,804 |
| 1961 | 3,071 | 970 | 16,947 |
| 1962 | 3,605 | 833 | 16,057 |
| 1963 | 3,261 | 392 | 15,596 |
| 1964 | 3,006 | 36 | 15,471 (15,388)(3) |
| 1965年 3月17日現在 | | | (14,563)(3) |

資料：Federal Reserve Bulletin および財務省発表。

(注) (1) 通常取引収支赤字。

(2) IMFとの取引を含まず。

(3) カッコ内は財務省保有分のみ。年初来3月17日までに825百万ドル減少(うちフランスへの売却額483百万ドル)。

最近の国際収支の状況からみて当然とられるべきものではあったが、こうした最近の緊迫した国際金融情勢がそれを大いに拍車したことは否定できない。

2月10日の特別教書で示された資本流出抑制策は、その後相次いで発表されたガイドライン等によって着々と具体化されている。

産業界の一部には政府がとった直接投資の抑制策に対する不満も強い。しかし、「もし効果があがらなければ金利引上げを含む全面的金融引締めも辞さない」とのマーチン連邦準備制度理事会議長の高い態度や、「自主規制で不十分なら法的規制とすべきである」とする議会筋の支持をえて、今回政府が打ち出した「道徳的説得」は実際上きわめてきびしい形で展開されつつあるといえる。

こうした背景もあって、資本流出自主規制措置は、銀行貸付を中心に早くも予想外に効果があがっている。後述するようなユーロダラー市場の引き締まり、欧州における米系企業の現地資金調達への動きなどはその端的な現われである。ジロン米財務長官も、特別教書以後の工業国向け銀行貸付は「無視しうるほど僅少」であり、本年第2四半期の国際収支は均衡化する見込みもあると述べるに至っている。

ただ、最近の銀行貸付の急減は、規制見越しのかけ込み的な動きの反動とガイドライン発表(3月上旬)までの模様ながめによる面が多分にあるとみなければなるまい。しかし、ともあれ現在の空気からして、「対外投融資を昨年末残高の5%増以内に抑制する」という政府のガイドラインは今後もきびしく推進され、国際金融面への影響も次第に強まっていくことはまず間違いないと思われる。

国際金融市場の動向

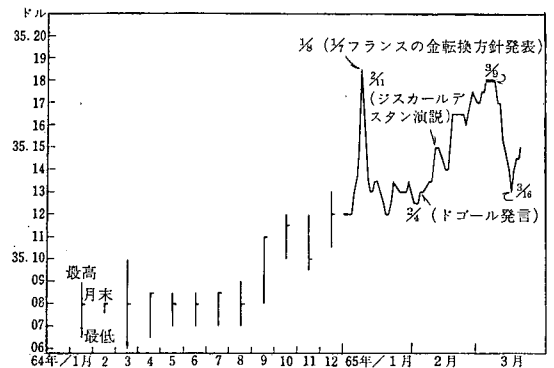
一方、国際金融市場の動きをみると、米国がとりつつあるドル防衛策の影響はすでにいろいろなかたちで現われはじめた。

その一つは、ロンドン金相場の動きである。年明け早々フランスの金転換方針発表によって急騰

した相場は、その後一たん低下のあとドゴール発言、ジスカルデスタン演説を契機に再上昇し、3月5日から9日にかけては35.18ドル(トロイオンス当り、終仲値)の高値を示現したが、その後、日を迫って鎮静に向かい、3月16日には35.13ドルにまで低下した。もっとも、相場が落ち着きを取戻したといっても需要は引き続き旺盛であると伝えられており、なおしばらくは強含みに推移することは避けられまい。

ロンドン金相場

(1トロイオンス当りドル、終仲値)



一方、ユーロダラー市場では3月初め以来の急速な引き締まりが注目される。すなわち、ユーロダラー金利は月初から月央までに7日通知もので、0.25%ポイント、1か月もので0.5%ポイント、3か月もので0.62%ポイントの上昇を示している。これもまた米国の資本流出抑制策のはねかえりであることはいままでもない。

もう一つの注目すべき動きとしては、欧州大陸諸国通貨に対するドル相場の回復をあげることができよう。このことはスイス・フランとの関係で最も顕著であって、ニューヨークのスイス・フラン相場は3月央には数年ぶりのドル高相場(仲値23.0075セント)を記録した。これほどではないが、ドイツ・マルク、フランス・フランについても同様に3月にはいつてからドル高の傾向がみられる。こうした動きもまた、米国からの資金流出の減少ないし米国への還流を反映するものと考え

られる(ただし、スイスについては、資本流出入規制に関する紳士協定に法的拘束力が与えられたこと(要録参照)も影響している)。

これら各種の動きは、確かにドル防衛策の直接の効果とみられるが、しかし、これまで米国の今回の措置の効果を疑問視していた向きがここへきて急にそれを見直すに至ったという心理的な反動がかなり大きい要素となっている点も見落としてはなるまい。したがって、一部に伝えられる「ドル不足」が果たして基調的なものとなったかどうかは、いましばらく事態の推移をみる必要があるだろう。

展 望

ドルの堅調は英ポンドとの関係でも現われている(3月19日には2.78035ドルまで低下)。英国の国際収支の前途が依然として多難と予想される以上ポンドが弱含みに推移するのは当然のことであるが、同じくポンド弱含みといっても、大陸諸通貨との関係でドルが相対的に強くなっている場合のポンド安は、1、2月ごろのようなドル、ポン

ド両通貨のともに弱い場合に比べて国際金融市場に与える意味が全く異なっている点に注意する必要がある。すなわち、ドルが立ち直りを見せるならば、たとえ相場面でポンド安が続くとしても、ポンドの安定にとっては長期的にはむしろ大きなプラスであると考えられるであろう。

ドル、ポンドの安定策が軌道に乗るとして、それで問題が解決するわけではないことは、一部ですでにドル不足を懸念する声を聞くことから明らかである。もし流動性不足が感じられるようになるのであれば、それはまずなによりも低開発国への圧力という形で現われるであろうというのが一般的な見方であるが、それは世界全体の問題とならないはずはない。こうした考慮が今後の国際通貨制度改革論議にどう影響するか、われわれとしても大いに注目を要するところである。

最近における東南アジア 諸国の財政事情

東南アジア諸国の財政は、歳出の増高と歳入(注)の伸び悩みから恒常的に赤字を続けており、これが補てんは多かれ少なかれ中央銀行信用に依存せざるを得ない状況にある。このような財政構造の脆弱性が、多くの国にみられる物価上昇の基本的要因となっており、その改善が緊急の課題とされてきたことはいままでもない。しかしながら最近の状況をみると、事態は逆に悪化の傾向を示している。それではこうした財政赤字幅の拡大は一体なぜ生じたのであろうか。以下その原因を検討しつつ、東南アジア諸国の財政事情を概観してみよう。

(注) 本稿にいう歳入には、外国援助、借款の受入れなどを含まない。次表(注)参照。

財政赤字幅の拡大

東南アジア諸国の財政は、従来から赤字を続けてきたが、このところその赤字幅は次第に拡大の傾向を示している。すなわち、インド、パキスタン、インドネシア、南ベトナムなどでは、最近4か

ニューヨーク為替相場

(1通貨単位につきセント、仲値)

| | 月初 | 月末 | 最 高 | 最 低 |
|------------------|---------|---------|---------------|----------------------|
| ス イ ス フ ラ ン | | | | |
| 1 月 | 23.1700 | 23.1225 | 8日 23.1750 | 29日 23.1225 |
| 2 月 | .1200 | .0925 | 3日 .1250 | 19~24日 .0800 |
| 3 月 (19日まで) | .0725 | | 1日 .0725 | 15、16日 .0075 |
| ド イ ツ マ ル ク | | | | |
| 1 月 | 25.1375 | 25.1375 | 8日 25.1525 | 25日 25.1250 |
| 2 月 | .1325 | .1575 | 26日 .1575 | 2日 .1275 |
| 3 月 (19日まで) | .1571 | | 1日 .1575 | 9日 .1425 |
| フ ラ ン ス フ ラ ン | | | | |
| 1 月 | 20.4075 | 20.4075 | 20.4075 | 19、20日 20.4050 |
| 2 月 | .4075 | .4075 | .4075 | 8、16、17、23日 .4050 |
| 3 月 (19日まで) | .4075 | | .4075 | 16日 .3925 |

(注) 日付は、最高または最低となった日を示す。