

海外経済情勢

概観

昨年実施された米国のドル防衛政策強化は、国際金融に多くの波紋を投じたが、最近に至り、米国の金利が一段と上昇したことによって、その影響は更に深まってきている。二三の例をあげれば、まず欧州資本市場においては、これまで再三指摘されたように昨秋以降米系企業による起債が集中して金利が急騰し、欧州企業の資金調達を圧迫していたが、この傾向は最近ますます顕著となり、欧州諸国の一部にはこれに反発する機運も強まっている。更に外債市場のひっ迫が国内債券市場にも波及している。たとえば西ドイツにおける資本市場の異常なひっ迫も、その基本的要因が財政放漫化による公債の大量発行に求められるにせよ、外債発行の急増も需給バランスをくずす一因となったことは否めない。また最近におけるポンドの軟調についても、それが総選挙不安に根ざすものであることに疑問をはさむ余地はないが、ユーロダラー債に応募するためにポンドの売却が行なわれているという事情を指摘する向きもある。一方経済的に米国と一体とみられていたカナダにおいては、昨年12月におけるガイドライン政策強化以来、米系子会社の資金需要の増加が問題となり、同国は3月に公定歩合の引上げ(4.75%→5.25%)に踏み切ったのをはじめとして、自主的な金融調整策を講じようとする動きがある。またわが国でも、外債発行の困難や輸入ユーザンスの円シフト問題などの、資本収支に及ぼす影響が懸念されている。

このように米国のドル防衛政策は国際金融面にかなり大きな影響を及ぼしているが、米国としては当面資本移動の調整についてドル防衛策を唯一

のキメ手とせざるを得ない事情にある以上、現在の政策を容易に改め得ないというところに、問題があろう。65年の総合収支は、あい次いで打たれたドル防衛政策の結果相当な改善はみたとはいえ、なお10億ドルあまりの赤字を残している。これにはベトナム戦費の膨張、海外観光の増加などの影響もあるが、景気上昇により輸入が予想以上に増加(対前年比15%増)したことが響いていると思われる。最近における景気過熱化からみて、輸入の増勢はなおしばらく続くであろうし、したがって資本収支を中心としたドル防衛への努力は今後も続けられるであろう。

他方、以上のような米国の景気上昇と輸入増加は、世界貿易の拡大に役立っていることを見のがしてはならない。米国以外の主要国についても、フランス、イタリア、日本など主要国の景気回復を中心に、本年は全体として昨年をやや上回る程度の好調が期待され、一方低開発国においても、一次産品市況の上伸などが好影響をもたらすものとみられているので、本年の世界経済は総じて昨年以上の拡大をみるものと期待される。残る問題は前記のような国際金融面への影響と世界的な金利上昇傾向であろう。

ところで米国経済は更に過熱化の傾向を強め、2月には失業率は3.7%まで低下し、完全雇用水準とされている4%を割り込み、また鉄鋼、自動車をはじめとする主要産業の生産水準も一段と高まっている。このような労働需給のひっ迫と設備操業率の上昇から、企業の設備投資意欲は依然として強く、本年の設備投資は政府が予想している前年度比15~16%をかなり上回るとみられている。もっとも昨年第4四半期に急増した在庫投資の伸びが1月にはいって落ちてきたのをはじめ、2月には小売売上げの増勢鈍化、耐久財新規受注、住宅着工の落込みなど部分的には引きゆる

み現象も散見されないわけではない。しかし生産の上昇や卸売物価の騰勢からみて、設備投資を中心とするブーム基調に変化はないものと思われる。

企業の需資が依然として旺盛であるのに対して、一方金融当局が引締めを堅持し、金融市場に対する追加流動性の供給を抑制しているため、金融はますますひっ迫し、3月上旬にはプライム・レート、CDレートをはじめとして金利水準は一段と上昇した。このところ金利の騰勢が強まった背景としては、3月から4月にかけて約70億ドルに上るCDの期日が到来するが、銀行としてはこれを引きとめるために金利上げを行なわざるを得なかったという事情もあろう。ただこのような預金確保のための利上げが、貯蓄金融機関などから強い反発を受けていることも事実である。このように金利上昇による摩擦現象が顕著となり、金融面のゆがみが大きくなってきたため、今後の景気抑制策としては、金融引締めよりは増税など緊縮的財政政策をとるべきであるとの主張がいっそう強まっている。

英国では3月31日に総選挙が実施される。現在のところ労働党が保守党にかなりの議席差をつけて安定政権を確立しようとの見通しが一般的である。その場合労働党がポンドの強化のためどのような政策を打ち出すかが注目される。最近英国の国際収支については悲観的な見通しを示す向きも少なくなく、選挙戦の過程でもこれをめぐって与野党間で応酬もあっただけに、労働党としては当面の経済政策の重点をポンドの安定維持に置いて最大の努力を傾けざるを得ないであろう。

西ドイツでは景気過熱傾向はようやくおさまつつあるが、賃上げによるコスト・インフレ懸念がいぜん続いており、金融はなおひっ迫ぎみに推移している。こうした情勢からブンデスバンクは2月から3月にかけて公開市場証券(半年以上の物)レートを再度にわたって引き上げたが、更に公定歩合引上げの噂も流布されるなど、金融情勢はなお落ち着いたとはみられない。

フランスおよびイタリアでは景気は引き続いて順調な回復をみている。物価の上昇傾向(フランス)とか国際収支の黒字幅縮小(イタリア)などが指摘されているが、これもむしろ景気が上向きに転じたことを示すものとも受け取れる。

金相場は年初来堅調が続いていたが、3月にはいってソ連の金売却予想から軟化している。

一方、東南アジアにおいては、昨年から本年にかけて、印パ紛争の停戦、フィリピンとマレーシアとの外交再開、東南ア連合(マラヤ、フィリピン、タイ3国)の復活、さらにアジア開発銀行の設立など、国交回復ないし協力体制を強化しようとする動きが高まっており、ここ久しく激動を続けてきた東南アジア情勢に一つの転機が訪れようとしている。このような折だけに、この3月のインドネシア政変は今後の東南アジア情勢に少なからぬ影響を与えるものとして注目される。

すなわち、インドネシアでは、従来スカルノ体制のもとで、中共寄りの対外強硬政策を軸に、政治優先主義がとられ、民生安定、経済再建への施策が軽視されがちであった。しかも政情の混乱から、最近では生産の停滞、インフレの高進、外貨準備の枯渇など、経済情勢は一段と悪化するとともに、国民生活は著しく圧迫された。こうした情勢に対処して、政治の実権を握ったスハルト陸相を中心とする軍部は、3月27日軍人と民間人からなる新内閣を組閣し、新設の幹部会(スカルノ大統領兼任の首相と副首相6人で構成)による集団指導制をとることとなったが、今後の政策についても、中共寄りの対外強硬政策が修正され、西欧接近を図るとともに、漸次政治優先から民生安定、経済再建を重視する現実的な政策へ切り替えられるものとみられている。このような現実的な行き方は、戦後新興国のナショナリズムが「独立期」から、ようやく「経済再建期」に移行するきざしを示すものとして注目されよう。

転じて、ソ連においては、2月19日の党中央委員会総会で「経済発展新5ヵ年(1966~70年)計画」草案が採択された。これは、3月29日から開

権予定の第23回党大会で決定、実施に移される予定であるが、その内容をみると、フルシチョフ前首相時代とは異なり、経済の安定的発展と効率化をねらいとした地道な目標を設定、自由主義諸国との経済競争についても、きわめて控え目な表現にとどめているのが注目される。しかし農業部門にはなお過大と考えられる増産が計画されており、また、消費物資の生産拡充とともに生産財生産の相対的高水準の確保など、総花的な計画となっている。自由主義諸国との経済交流については、近代設備、技術等の輸入促進など、引き続きその拡大を期待しており、日ソ経済協力として注目を浴びつつあるシベリア、極東地域の開発問題も重要な政策課題の一つにあげられている。

米国の国際収支対策とカナダ

米国政府は1963年以来、国際収支の改善を目的とする各種のドル防衛措置(金利平衡税、海外投資の自主規制など)を実施してきたが、地理的にも経済的にも米国と最も密接な関係にあるカナダはこれに非常な関心を示し、対策を講じてきた。ことに昨年12月、企業の対外直接投資に関する米当局のガイドラインがカナダ向けの投資にも適用されることになったことは、カナダ経済にかなりの実質的影響を及ぼすものとみられるため、カナダ国内でかなりの論議を呼び、これが政治問題にまで発展しそうな情勢にある。以下、ドル防衛策のカナダ経済に与えた影響とそれをめぐる問題点についてみよう。

従来の経緯

カナダ政府は従来から米カ両国の緊密な経済関係について米国政府の注意を喚起し、米国が国際収支対策を実施するにあたっては、それがカナダに及ぼす影響について十分考慮するよう要望してきた。米当局としてもこれを認め、国際収支対策の適用にあたって、カナダを他の先進国と区別して種々特別扱いを講じカナダに協力してきた。そ

のおもなものを列挙すれば、①カナダの新規債に対する金利平衡税の無制限適用免除、②米国企業のカナダ向け直接投資に対するガイドラインの適用免除、③米国の銀行その他金融機関の対外投融資に関するガイドライン実施にあたって、カナダ向け投融資の優先的取扱い、などである。

(1) 金利平衡税の適用免除の経緯

1963年7月に米国が金利平衡税の実施を発表するや、カナダ・ドル相場は急落し、カナダ国内の株式・債券市場にも大きな混乱が生じた。このような事情に対処するため、カナダ政府は米国に対し、①カナダの対米経常収支が毎年10億ドル近い赤字を続けており、米国資本の導入によってようやくその赤字を相殺している実情からみれば、カナダは決して米国の国際収支の悪化要因にはなっていないこと、②またカナダとしては、もし金利平衡税が適用されるならば、国内経済の成長に不利ではあっても国内金利を引き上げ米国資本の導入に努めざるを得なくなり、したがって金利平衡税を適用しても米国の国際収支改善にはなんら役立たないこと、の2点をあげて、強硬に金利平衡税の適用除外を要望した。

米国側もこの主張を認め、カナダの新規債について同税の適用を無制限に免除することとした。

なお、カナダはその代償として、同国の金外貨準備を1963年7月の水準(約27億ドル)に維持することを約束した。これは米国で調達された資本がカナダの金外貨準備増強に用いられる結果になることを防止する意味をもつものである。

このような事情を映じ、カナダの株式・債券市場はようやく平静を取り戻し、1964年8月、金利平衡税法成立後、米国内におけるカナダ債の発行は再び活発化した。この結果1964年中のカナダ債の米国市場における発行額は7億ドルと、米国内の外国証券発行総額の66%(1962年5億ドル、29%)に達した。このような情勢をみた当時のゴードン・カナダ蔵相は、米国における過大なカナダ債発行が米国国際収支を圧迫し、平衡税適用免除の根拠を失うことをおそれ、1964年12月、州当局