

## 海外経済情勢

### 概観

6月末から7月にかけて為替市場ではポンドに対する売り圧力が一段と高まった。このようなポンドに対する不安人気が高まりに対処して、7月14日英蘭銀行は公定歩合を7%に引き上げ、次いで20日英国政府は賃金・物価の凍結を含むきびしい引締め措置を打ち出した。英国の公定歩合引上げに先だって7月中にはスイス(3→4%)、南アフリカ(5→6%)も引上げを行なっており、5月初めのオランダを皮切りにこの2ヵ月ほどの間に公定歩合を引き上げた主要国の数は7か国に達している。このような最近の世界的な金利高傾向の一つの大きな背景として、米国金融市場の急激なひっ迫と実質金利の上昇が指摘されよう。特に6月27日の定期預金準備率の一部引上げ以後の米国金利の強調は一段と顕著であり、今後の成り行きに関心が寄せられている。

#### 英国公定歩合引上げとポンド対策

6月央の対英援助新取決めの発表後、一時小康を取り戻したポンド相場は、その後引き続き海外金利の強調に加え、6月中における大幅な外貨準備の減少、貿易収支の赤字幅拡大、所得政策をめぐる労働党内閣の意見不一致などの悪材料から再び下げ足を速めた(7月12日ロンドン直物仲値2.7865ドル)。このため英蘭銀行は、7月14日公定歩合を1%引き上げて7%の危機レートを復活させたが、期待されていた財政面を主体とする強力な引締め政策の発表が遅れたこともあって、為替市場の反応は鈍く、かえって市場にはポンドの先行きに対する不安が一段と高まるに至った。このような情勢に対処して、20日英国政府は賦払い信用規制の強化、レギュレーター(間接税率の弾

力的引上げ)の発動、賃金・物価の凍結など、主として内需抑制措置を中心とする一連の緊急引締め政策を発表した。労働党内閣が賃金・物価などの凍結に踏み切り、5億ポンドに上る内需削減を決意したことについては内外の反響も大きく、これによって、市場の危機感も一応は鎮静の色をみせた。しかしながら、今回の緊急対策の先行きについては依然かなりの問題が残されており、なかなか、賃金・物価凍結の実行の困難さを予測する向きが少なくない。このため相場の推移をみても先物ディスカウント幅はいまだ縮小の気配を示さず、ポンドの信認回復がまだ十分でないことを物語っている。当面英国としては、内需抑制策を中心にポンドの信認を回復することが先決問題であるが、長期的観点からみれば同国経済の体質改善という基本的な課題が未解決のまま残ることになり、同国経済の前途は依然容易ならぬものがあるといえよう。

#### 引き続き金利上昇傾向

今回のポンド危機を助長した一つの要因として、世界的な金利上昇傾向が指摘される。7月にはいり、スイス、南アフリカが英国に先だって公定歩合を引き上げた。南アの引上げは同国経済の過熱状況に対処するものであり、またスイスの場合は主として国内市場金利の実勢に応じて採られた調整的措置とされているが、同時に最近における海外金利の高騰に対処したものであることは否定できない。従来他国に比し、伝統的に低い公定歩合を維持し、かつさして弾力的な金利政策を採らなかったスイスが2年ぶりで今回の金利引上げに踏み切ったことは、最近の西欧主要国における金利上昇の実態を如実に示すものとして注目される。西欧主要諸国の情勢をみると、たとえば西ドイツにおいてはコール・レート(翌日物、以下同じ)は現在6¼~6%と7月にはいっても依然

り高を続け、また長期公債(表面金利7%の平均)利回りは8.3%とこの1ヵ月ほどで0.4%方上昇している。オランダではコール・レートは7月にはいり5%と従来の最高を記録し、ベルギーでも7月上旬一時コール・レートは5.85%まで上昇した。従来比較的平静裡に推移してきたフランスにおいても、最近は同国経済の活況から資金需要は旺盛化しており、6月中旬から7月上旬にかけコール・レートは4 $\frac{7}{8}$ %と公定歩合(3.5%)をかなり上回る水準を維持している。この間にあってイタリア経済は比較的落着きを示しており、「従来相対的に高金利国とされてきたイタリアの地位は今や中・長期金利、一部の短期金利に関しては全く逆転した」(コロンボ蔵相)と伝えられている。一方、例年半期末を過ぎると反落を示すユーロ・ダラー金利をみると、本年は7月にはいりむしろ強調を示している(3ヵ月物、6月末5 $\frac{5}{8}$ %~6 $\frac{1}{8}$ %、7月1日5 $\frac{3}{4}$ %~6 $\frac{1}{4}$ %、7月15日6 $\frac{6}{8}$ %~6 $\frac{7}{8}$ %)。このようなユーロ・ダラー市場の異常な堅調は、一つには上記のような大陸諸国の金利実勢を反映するものであるが、より直接的には米国内金利の引き続き上昇に由来するものと考えられる。

#### 米国金融市場のひっ迫

6月末から7月にかけて米国における各種金利は一斉に上昇した。5月中3回にわたり上昇したBAレート(上昇幅累計%)がさらに6月末、7月央と2回にわたり合計 $\frac{1}{4}$ %上昇したのをはじめ、フェデラル・ファンドも前月に比べて $\frac{3}{8}$ %方上昇して公定歩合を1%以上上回るに至った。特に注目されるのは、6月下旬まではむしろ異常な落着きを示していたTB(3ヵ月物)レートが、7月にはいって急騰に転じ約5%の水準に達した点である。また銀行貸出金利についても6月末プライム・レート(5 $\frac{1}{2}$ →5 $\frac{3}{4}$ %)の引上げが行なわれた。資金需要が6月央の法人税納期後も相変わらず根強いことが金利高の基本要因であるが、一方連邦準備当局の引締め態度も依然きびしく、この点は連銀借入れが急増し、自由準備が大幅なマイナス・ポジションのまま推移していることから

うかがわれる。

このような金融市場のひっ迫は、いうまでもなく実体経済面における旺盛な設備投資やベトナム関係軍需を反映したものである。一部に需要圧力の鈍化を示す指標がみられることも事実であるが、米国経済は全体としては依然強い需要圧力の下にあるとみられ、物価も上昇を示している。かかる景気情勢から総需要抑制策としての増税問題がこのところ再び論議の対象となってきた。

この間、金融機関の預金獲得競争は、7月1日貯蓄貸付組合の預金金利最高限度規制が撤廃されたこともあって一段と激化したため、連邦準備当局はこのような金利競争の行き過ぎを抑制すべく小口のCDを中心とした定期預金金利最高限度(「規定Q」)の部分的な引下げ措置を7月20日から実施するとともに、関係金融当局に実情に即したキメの細かい金利規制を行なうような権限を付与するよう議会に対して要請した。

#### 東南ア・大洋州諸国の外貨事情好転

一方、東南アジアおよび大洋州諸国の外貨事情は、本年にはいって総じて好転を示している。そのなかで外貨準備の目立った増加を示している国は、タイをはじめ豪州、パキスタンなどであり、これら諸国の増加が、主として海外からの援助増大、民間外資流入の活発化、ないしは特需収入の増加によってもたらされている点が注目される。

すなわち、タイでは、本年も貿易収支がかなりの赤字幅を示しているにもかかわらず、外貨準備は本年1~5月において、1963年以降65年までの3ヵ年の外貨増加額にほぼ匹敵する122百万ドルの大幅増加を示した。これは、同国の経済が好況なうえに、ベトナム情勢を反映し、特需収入が目立った増加を示していることによるものである。また南ベトナムも特需収入の増大から、本年1~5月において外貨準備が39百万ドル増加し、昨年中の増加額(37百万ドル)を上回った。一方、豪州およびパキスタンにおいては、外貨準備は昨年それぞれ372百万ドル、23百万ドルの減少を示したのにひきかえ、本年1~5月にはそれぞれ125百

万ドル、69百万ドル増加した。これは、両国がともに輸入引締めによって貿易収支が若干の改善をみたこともさることながら、パキスタンについては、本年にはいり、印パ紛争の停戦に伴い、一時停止されていた米国を中心とする外国援助が再開されたこと、また豪州については、米国の民間外資の流入が引き続き活発なうえに、さる5月発表の英国における海外投資規制を見越して、英国民間外資の駆け込み流入がみられたことに基因するものである。

## ポンド防衛措置と

### 英国経済の動向

英蘭銀行は、7月14日、公定歩合を7%に引き上げるとともに、特別預金の積立率を、ロンドン手形交換所加盟銀行については1%から2%に、またスコットランド系銀行については $\frac{1}{2}$ %から1%に引き上げた。さらに政府は、7月20日、賦払い信用規制の強化、レギュレーターの発動、賃金・物価の凍結など一連の内需抑制措置に加え、海外政府支出の削減など国際収支改善のための対策(詳細は「要録」参照)を発表した。

以下、今回の措置の背景および問題点などを検討してみよう。

#### ポンド低迷の背景

今回実施ないし発表された一連の措置は、いうまでもなくポンドに対する圧迫がこのところ一段と高まったことに対処してとられたものである。

ポンド(対米ドル直物)相場は、6月13日の新対英援助取決め発表直後、一時2.79ドル台に乗せたものの、その後は再び2.78ドル台で低迷を続けた。しかも6月末に海員組合ストライキが終了し、さらに7月にはいって、大陸系銀行による半期末ウインドウ・ドレッシングのための資金引揚げといった特殊要因がなくなった後も、ポンドに対する圧迫はいっこうに衰えず、短資の流出が続いた。こうした状況から公定歩合の引上げをはじめとする強力なポンド防衛措置が必要だという見

方が内外に強まるに至った。

6月から7月にかけてポンドアタックが生じ、英国からの短資流出を招いた一因は、最近の欧米主要国における金利上昇によって、英国と諸外国との間の金利差が縮小ないし逆転した点に求められよう。このため英蘭銀行は、公開市場操作を通じて市場実勢金利を引き上げ、防戦に努めてきた。たとえば大蔵省証券レートは年初の5.5%前後から5月末には5.65%、6月末には5.74%さらに7月初めには5.81%にまで上昇した。この結果米英両国間の大蔵省(財務省)証券の実質金利差(先物カバーコスト調整後)は、米国の金利上昇傾向にもかかわらず年初来ほぼ一貫して英国有利を保ってきたが、問題は英国地方公共団体の短資金利が(先物カバーコスト調整後)の実質ベースで、年初来常にユーロ・ダラー金利を下回る状況が続いた点にあり、これが金利面からの短資流出の主因とみられていた。

しかし、英国からの短資流出をもたらしたより基本的な要因は、むしろ英国経済の前途、ひいてはポンドの将来に対する不安感の増大にあったと思われる。英国経済が一昨年以来の長期にわたる引締め政策の実施にもかかわらずいっこうに鎮静化せず、国際収支がこのところ再び悪化きみとなっていることが、そうした不安感を助長したといっている。

すなわち内需は消費を中心に根強い増勢を続けている。政府は、5月初めの予算案発表に当たり、第1四半期の消費の著増は予算による増税を見越した買い急ぎ傾向によるものであるとして、5月以降は消費の反動減を予想していた。しかし実際には、その後も消費は増勢を続けた。たとえば、5月の小売り売上高指数(1961年=100、季節調整値)は127と前月(125)を上回り、また前年同月の水準を6.7%上回っている。また乗用車の新規登録台数も、5~6月と伸長し、上半期の合計は前年を3%方上回る記録的水準に達した。一方、鉱工業生産も依然高水準を続けており、1~5月の水準は前年同期を1.5%上回っている。