

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とうに衰えず、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とうに鎮静化せず、国際収支がこのところ再び悪化ぎ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%方上回る記録の水準に達した。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。

また雇用も根強い増勢を続け、5月の失業率は1.2%と前年同期(1.3%)をさらに下回っている。

もっとも他方では、設備投資や住宅建設のように頭打ち傾向に転じたものもある。すなわち第1四半期の機械受注高(内需)は前年同期を8%下回っており、また同じ時期の住宅建設受注高も前年同期を同じく8%下回っている。しかしこのように消費需要が根強い増勢を続けている中で設備投資が鈍化しつつあることは、経済体質改善のため企業の近代化、合理化投資を推進しようとする政府の意図に逆行するものであり、こうした傾向が、英国経済の前途に対する悲観人気をいっそう強める要因となっていることは否定できないように思われる。

この間、国際収支は再び悪化ぎみとなっている。第1四半期の国際収支(基礎的収支)は、99百万ポンドの赤字となったが、これは前期(2百万ポンドの赤字)に比べて大幅の悪化であり、前年同期の赤字幅(104百万ポンド)にほぼ匹敵するものである。一方、貿易収支(国際収支ベース、季節調整値)は、4月30百万ポンド、5月28百万ポンドの赤字となった後、6月には55百万ポンドの大幅赤字となった。もっとも6月の赤字は、海員組合ストライキにより輸出が大きく阻害された反面、輸入についてはストライキ開始後も船舶の入港がある程度続いたため影響が比較的軽微であったことが響いている。しかしこうした特殊要因はあったにしても、貿易収支が昨年第4四半期は34百万ポンドの赤字、本年第1四半期は77百万ポンドの赤字、そして第2四半期は113百万ポンドの赤字と顕著な悪化傾向を続けていることは問題であろう。

こうした状況に加え短資の大量流出もあって、金・外貨準備高は3月以降4か月連続して減少を示した。特に6月は、月中49百万ポンドの減少となり(月末残高1,170百万ポンド)、3月以来の減少幅は133百万ポンドに達した。この間に当局は、米国との間に締結しているスワップをかなり大量に使用した模様で、この分を含めた4か月間

の実質減少額は2億ポンドに達したと推測されている。

こうした経済実体面の悪化に加えて、最近いくつかの特殊要因がポンド不安に拍車をかけたことも見のがせない。たとえば、海員組合ストライキの長期化がそのひとつである。同ストライキは、開始後45日目の6月29日、組合側が経営者側の修正提案を受諾し解決をみるに至ったが、その条件は、2年間に実質9.5%の賃上げを行なうとのPearson委員会の勧告をさらに若干上回るものであり、所得政策の前途に暗影を投げかける結果となった。さらに7月3日、カズンズ技術相が賃金、物価に関する事前警告制の法制化に反対して辞職し、出身労組たる運輸一般労組(TGWU)に復帰したが、この結果、労働組合内部における所得政策反対の勢力が今後いっそう強まり、所得政策の実施がますますむずかしくなるのではないかと懸念が高まったことも否定できない。

このほか政府の景況判断がこれまで楽観に過ぎ、必ずしも適切な政策運営が行なわれなかったことも指摘されている。政府が本年度予算作成にあたり、選択的雇用税の徴収が始まる9月ごろまでには、景気も鎮静化すると予想して、間接税の増税を見送ったのはその一例である。また今回の一連の政府措置についても、その発表が公定歩合の引上げより6日も遅れたことは、ポンドに与える心理的効果を著しく減殺したものといえよう。

#### 緊急対策の効果

今回の一連の措置は、予想されていた対策のほとんどすべてを網羅した、きびしい措置といえることができる。

まず金融面についてみると、7%の公定歩合は、現在の国際的高金利の下では必ずしも危機レートを意味しないとはいえ、英国にとってかなり高い水準であることは争えず、しかも市中貸出規制のきびしい適用や特別預金率の引上げという措置を考慮すれば、英国は戦後最もきびしい引締め状態にはいったといえよう。かくして、公定歩合引上げ以降、大蔵省証券レートは6.72%(引上

げ前5.81%)へ、地方公共団体短資レートは7%~7½%(引上げ前6%~6½%)へとはね上り、海外諸国との間の金利格差は再び拡大した。また市中貸出金利も、一般的な高金利を反映して9%(従来7~8%)が通常となるものとみられている。しかも市中貸出規制の継続により、明年3月までのロンドン手形交換所加盟銀行の貸出増加の余地は、現在の残高の1.5%(合計70百万ポンド)程度に過ぎないこととなり、秋口から選択的雇用税の徴収(9~12月間に300百万ポンドの揚超)が始まれば企業金融はかなりひっ迫の度を強めよう。銀行としては、市中貸出規制を遵守するためには、既に約束済みの貸出枠を削減せざるを得ない事態となる恐れもあるとみられている。したがって各銀行は、取引先企業のバランス・シートを注視して、地方公共団体短資市場に余裕金を放出しているような企業には、その回収を要求することともなるであろう。一方企業の側では、資本市場への依存をいっそう強めることとなろうが、資本市場ひっ迫の現状(本年1~5月の社債発行高は336百万ポンドで前年同期比68%増)からみて起債の増加はむずかしく、結局投資の繰り延べに追い込まれることとなろう。

一方、賦払い信用規制の強化、特に自動車の頭金率の40%への引上げにより自動車産業の打撃は大きく、同部門を中心に失業の増加することが予想されている。またウイルソン首相は、今回の増税、政府支出削減など一連の措置による国内需要の削減が総額5億ポンドに達すると述べたが、これはGNPの1.5%を越えるものであり、かなりきびしい引締め効果を生ずることは疑いえないであろう。

国際収支への影響については、今回の措置により景況が鎮静化に向かうにつれて、貿易収支は再び改善基調に戻ることが期待できよう。もっとも今回は、輸入割当制度のような直接的な措置がとられなかったため速効的な効果は期待できないかもしれない。他方、政府は、政府海外支出の削減(西ドイツ駐留軍関係を除く)、海外渡航規制の強

化、移民の持出し外貨に関する規制強化により、年間150百万ポンドの国際収支赤字幅削減が期待できるとしており、おそくとも明年にはいればその効果が顕現化するものと思われる。ただ今回の措置によって、明年の国際収支が黒字に転じ、明年秋以降3年間に総額25.2億ドルにのぼるIMF、スイス借款の返済を行ない得る状態となるか否かはなお予断を許さないところである。

#### 今後の問題点

今回の一連の対策は、このように広範なものではあるが、それにもかかわらず政府の意図ならびに政策遂行能力についての不信感はまだ残っており、このためポンド相場は必ずしも一本調子の回復を期待できないようである。

まず措置自体については、政府の内外支出特に軍事支出の削減が果たして実行できるか否か疑問とする向きが多い。また賃金・物価の凍結については、政府のなみなみならぬ決意を示すものとして一般に高く評価されてはいるが、本措置が法的拘束力をもたず、自主的協力を要請したに過ぎないことから必ずしも額面どおりの効果は期待しえないとみる向きが少なくない。特に労働組合の中には、これに反対するものも予想され、また閣内にも意見の対立があったと伝えられているので、本措置の前途はかなり多難といわざるを得ない。

さらに今回の一連の措置は、これまで内需抑制と設備投資優遇の二兎を追ってきた労働党政権が、当面の政策目標を内需抑制一本にしぼらざるを得なくなったことを示すものである。しかしこのことは、当面のポンドに対する圧迫を緩和しえたとしても、逆に長期的観点に立った英国経済の体質改善のための配慮を欠くことともなっている。もちろん政府としては、これまでのような成長優先の政策態度を続けることは許されないのであるが、少なくとも、生産性の向上、労働の制限的慣行の打破、労働力配分の適正化といった経済体質改善のための諸問題に前向きに取り組んでいくことが今後の課題になると思われる。