

海外経済情勢

概観

国際経済面では更年後一つの重大かつ顕著な動きが現われた。1年ぶりの全般的な金利低下の動向である。

このような動きの背景となったのは、基本的には米国、西ドイツ、英国などにおいて、実体経済面でインフレ圧力が鎮静化し、また不況の懸念が濃化してきたことである。しかし、金利低下の動向が、人々の予想を上回る規模とテンポで進んだのは、主要国の財政金融当局が積極的に金利水準低下促進策を打ち出してきたことによる面も大きい。

すなわち、まず西ドイツにおいては、1月6日ブンデスバンクが8ヵ月ぶりに公定歩合を0.5%引き下げ4.5%とし、また債券担保貸付歩合も引き下げた(6.25→5.5%)。さらに政府短期証券売却レートも12月30日より1月19日までに、4回にわたり合計56%の引き下げを実施している。

このような一連の政策の目的が、昨秋来引締め効果の浸透につれて深まってきた実体経済面における不況に対処することであったことは言うまでもない。また同国の国際収支の好転や物価の動向がこのような措置を正当化する素地となったことにも疑いはない。しかしながら、このような事情のほかに、昨年12月、キージンガー首相がブンデスバンクの公定歩合引下げを歓迎する旨発言した後、新政府が本年度連邦予算の編成にあたって増税と財政支出抑制の方針を明らかにし、コスト・インフレの懸念には財政政策の面からも対処していく決意を表明したことが、ブンデスバンクによる今回の金利引下げ措置を容易にした事実も見がせない。

米国においても、このところ、生産横ばい、意図せざる在庫の増大など不況の様相がかなり目立ってきており、経済の先行きについて悲観的な見方が多くなってきた。この間、連邦準備制度は昨年末事業貸出抑制に関する9月1日付書簡を撤回し、またかなり積極的な買オペを実施するなど金融政策を基調的に緩和した。これが資金需要の鎮静化と相まって、12月以降金利は長短ともに軟化気配を続けていた。

このような背景の下に、ジョンソン大統領は1月10日以降、一般教書、予算教書、経済教書をそれぞれ議会に提出した。これらの教書によって、大統領はベトナム戦争の遂行と「偉大な社会」実現の努力とを今後も続け、いわゆる「大砲もバターも」の政策を推し進めてゆくことを明らかにした。大統領はまた7月以降、個人および法人の所得税に6%の付加税を課することを提案した。増税の目的としては、これによってベトナム戦争および国内諸計画をまかない、インフレなき経済成長を維持することとともに、金融緩和と金利低下を推進することがあげられている。

ことに金利問題については、大統領は一般教書において昨年の金利高騰を遺憾とし、金利を引き下げ金融緩和を促進するため大統領の権限においてなし得るあらゆる措置を採る旨を述べており、さらに経済教書においては、従来インフレ対策をほとんど一手に引き受けていた金融政策からその負担の一部を財政に移し、金利低下の環境を促進する意図を明確にしている。

このため、市中においては先行き金利低下期待が急速に高まっており、証券、債券市場は一斉に活況を呈し、また市中金利の低下傾向も一段と拍車された。TBレートは1月30日には4.486%まで低下し、BAレート(90日物)も5%を下回り昨年3～4月の水準にまで戻っている。またCDの

発行レートが一般に低下を見たほか、プライム・レートの引下げ(¼～½%)も一部地方銀行から徐々に大都市の有力銀行に及び、全般的な引下げの様相を呈してきた。

米国や西ドイツにおける以上のような金利低下を映じ、ユーロ・ダラー(3ヵ月物)も半年ぶりに6%を割った。

以上のような金利の低下は各国の国内経済事情に即応するものであるが、このような傾向をさらに拡げかつ押し進めるにあたっては、国際収支、ことに準備通貨国の国際収支と、準備通貨の信認問題という重大な制約がある。一国の国内金融政策の効果が国際的に波及し、世界的な高金利を現出した昨年のプロセスを、いかにして逆方向に進ませるかが主要国の大きな関心事となった。

1月21、22の両日、カラハン英国蔵相の主唱でロンドンにおいて開催された英国、米国、西ドイツ、フランス、イタリアの5ヵ国蔵相会議はまさにこの問題に対する欧米主要国政府の回答であったといえよう。会談は金利戦争についての国際軍縮(international disarmament of interest rates—カラハン蔵相)により、金利の低下を促進させることを目的としたもので、各国の蔵相はその権限の範囲内で金利引下げ(ないし引上げ自粛)を促進するよう国際協力を申し合わせた。会議における具体的な申合せの内容は公表されていないが、会議後、ドブレ・フランス蔵相が語ったと伝えられるように「昨年、英米両準備センターが高金利政策を採用したが、(高金利が世界的に波及したため)、両準備通貨国の国際収支の改善にはあまり役立たなかった」ことが認識され、同様に両準備センターが金利引下げを行なっても、国際協力よろしきを得れば、準備通貨の信認に悪影響を及ぼさないことが確認されたものと思われる。また、財政当局が特にこのような会談を行なったことについては、昨年9月のIMF総会で、シュバイツァー専務理事が世界的高金利の弊害を説いたおり、金利低下の前提条件として、財政の機能的運用による財政と金融とのより良いポリシー・ミッ

クスの必要性を鋭く指摘したことが想起される。

英蘭銀行が、1月26日、金利引下げに関する国内環境に加え、国際環境もまた熟したとの見解を明らかにし、公定歩合を危機レートといわれた7%から6.5%に引き下げたのは、このような事態の進展を背景としたものであった。

同日、ジョンソン米国大統領が議会で金利平衡税の税率引上げを要請したことは、金利引下げに伴う資本流出の不安を未然に防止し、金融当局による低金利政策の推進を側面から援助奨励する政府の意図を明らかにしたと思われる。またカナダ(1月30日より)、ベルギー(2月2日より)もともに公定歩合を¼%引き下げ5%とした。

西ドイツ、英国などの公定歩合引下げや米国における市中金利の低下が世界の金利に波及効果をもたらすことは疑いない。すでに、西ドイツの再引下げや、オランダなどの公定歩合引下げなどが取りざたされており、また一部には米国の公定歩合引下げすら期待する声が上がっている。

このような世界の金利水準低下の動きが、先進国にとっても、また低開発国にとっても好ましい事態であることは言をまたない。米国、英国および西ドイツの景気スローダウンが世界経済に及ぼす影響が憂慮されている時にあたって、低金利が国際的にどのような規模と速度で波及していくかは、本年の世界経済を左右する大きなファクターの一つとなるものと見られる。

転じて、一昨年11月の文芸整風に端を發し、その後昨年5月の人民日報による党北京市委員会の攻撃によりクローズアップされた中共の文化大革命は、本年にはいって一段と激化し、革命を推進する毛沢東派と行政経済機構の実権を握る劉・鄧の実権派との闘争は最高潮に達した感がある。かかる混乱の影響はすでに運輸部門をはじめ工業部門に現われており、さらに混乱が延引し、人民公社の肅清にまで発展すれば、農業生産の減退は免れないであろう。これにひきかえ、一方東南アジアにおいては、昨年のマレーシア紛争の解決以後の政情の安定と、アジア開銀の発足を背景に、域

内の地域協力と開発向上のための努力を推し進める動きが目立ってきている。

このような情勢のもとで、東南アジア諸国では従来政治的優先の立場から過大にたてられてきた開発計画に反省が加えられ、地道かつ着実な計画に改められるとともに、西側からの民間外資、援助の受入れ態勢整備を進める一方、輸出体制の強化を行ない輸出の促進を図ろうとする注目すべき動きがみられる。すなわち、①従来外資の受入れに消極的であったインドネシア、セイロン両国では、政権交代後最近に至り外資導入法の成立をみたほか、フィリピンは目下外資導入促進法案を議会に上程中である。②インドネシアにおける昨年10月の輸出ボーナス取得割合の拡大実施に引き続き、翌11月末セイロン政府では、近年輸出の大宗を占める茶、ゴム、ココナツの輸出伸び悩みを打開するため、あらゆる工業製品輸出につき、輸出価格(F O B)の20%を限度とし輸出ボーナスを付与する旨を発表。また③シンガポールでは、加工品を除く工業製品などの輸出利潤に対する課税率を通常の企業利潤税率の $\frac{1}{2}$ に大幅軽減するなど内容をとする輸出産業育成措置を近く実施の予定である。このほか、④香港では、近く輸出信用保険公社法の成立により、輸出取引に伴うリスクに対し、同公社が低廉な保険料で付保しうるようにするなど輸出促進体制の整備、拡充を行なっている。

西ドイツの公定歩合 引下げをめぐる諸問題

ブンデスバンクは1月5日開催された新年早々の理事会において公定歩合の引下げ(5→4.5%)、債券担保貸付歩合の引下げ(6.25→5.5%)、および政府短期証券売却レートの $\frac{1}{4}$ %引下げ(「要録」参照)を決定した。今次措置は、基本的には昨秋以降西ドイツ経済が急テンポで不況色を強めたことに対処するために採られたものであるが、対外的には同措置が、世界的に高金利は正への動きをい

っそう促進させる一つのきっかけを提供したものであるとして好感され、今後の各国の出方が注目されている。以下公定歩合引下げの背景、反響、効果などについて概観する。

公定歩合引下げの背景—景気調整効果の浸透

西ドイツ経済は金融引締め長期化(公定歩合は、66年5月27日に4%から5%へ引上げ)に伴い、昨秋以降景気調整が進展していった。すなわち製造工業の受注は昨年9月以来毎月前年比減少に転じ、特に内需の減退が目立っていた。このため企業の生産活動も漸次鈍化傾向を示し、生産調整を余儀なくされる企業が目立つようになった。ことに、西ドイツの代表的企業たるフォルクスワーゲン社(昨年中の自動車生産台数は約1,510千台と、欧州第1位、世界第4位)が、昨年12月に至り、国内受注の大幅減退を主因にかなり思い切った生産調整計画(今年第1四半期中に16日間の生産停止、期中の兼用車生産台数は約10万台減少の見込み)を発表したことは、経済界に深まりつつあった不況ムードを一段と濃化させることとなった。こうした事情は労働需給の緩和にも反映され、かねてから斜陽色の強かった石炭、鉄鋼関連企業からの労働力排出を主因に昨秋来目立っていた失業者の漸増傾向に拍車をかけることとなった。すなわち、失業者数は昨秋来増加の一途をたどり、昨年末には372千人に急増(11月末216千人)、失業率も1.65%(前年同月0.8%)に達した。他方求人数は昨夏以降急速に減少傾向を示したため、昨年12月上旬には失業者数が求人数を上回るという1960年来かつてない異例の労働力市場の引きゆるみを現出した。

このような状況下、企業家マインドはとみに鎮静化し、特に設備投資意欲の減退が目立ち、たとえば西ドイツの有力経済研究所である「IFO」が昨年9月上旬に行なった民間設備投資動向のアンケート結果(カバー率50%)によれば、昨年の民間設備投資は前年比横ばい、今年は昨年比約1割方減少との推定がなされ、各界から注目された。

一方65年中15億マルクの赤字を示した国際収支