

ず、問題点がわずかずつではあれ、解決の方向にあるという大勢を見落とすべきではあるまい。シュバイツァー専務理事は冒頭演説の中で、SDR計画の大綱につき合意が成立した事実に触れ、「ケネディ・ラウンドにせよ流動性交渉にせよ、われわれが得た明白な教訓は、最も困難な問題でも「意志、さえあれば解決できるということである」と述べているが、この教訓は今後も生かされて行かねばならない。

英国の公定歩合引上げについて

英蘭銀行は10月19日、公定歩合を0.5%引き上げて6.0%とし、即日実施する旨発表した。同行は本年上半期中、国内景況の不振に対処するため、海外金利低下の機を見て公定歩合を3度引き下げたが(1月26日7.0→6.5%、3月16日6.5→6.0%、5月4日6.0→5.5%)、今回の措置はそうした政策意図に逆行するものであり、それだけに英国の置かれている立場がきわめてきびしいことを物語るとともに、国際協力による金利引下げの困難さを示すものとして注目される。以下、今次措置実施の背景、影響等についてみてみよう。

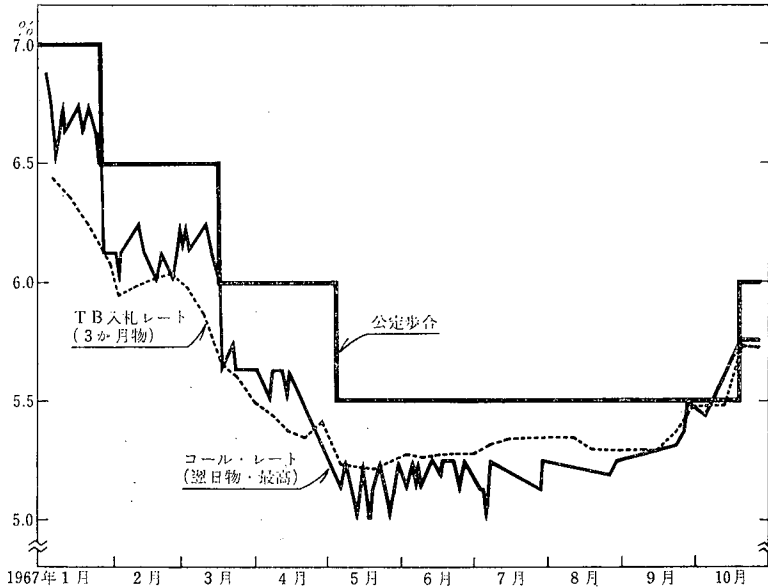
公定歩合引上げの背景

英国の公定歩合引上げは、英蘭銀行の公式声明(「要録」参照)にみられるとおおり、ポンドの売り圧力が強まっている状況に対処してとられたものである。すなわち、ポンド相場は本年6月以降、中東紛争を契機とする短資の流出(9月末金・外貨準備は、976百万ポンドと65年9月以降の最低)などによって低落してきたが、ここもと、以下のような事情から短資の流出、ポンド相場の低下傾向にいつその拍車がかげられるに至ったため(10月13日のポンド直物相場は、2.7824ドルと57年9月以来の安値)、英蘭銀行は公定歩合の引上げを余儀なくされたといえよう。

(1) 内外金利差の縮小

英蘭銀行は、本年上半期中の3度にわたる公定歩合引下げにあたって、対外面への配慮から、内外金利差を英国フェイバーに維持できる程度の引下げ幅にとどめ、引き続き若干の短資流入を図る方針をとってきた。しかし年央以降、米国の市中金利が上昇に転じ、またユーロ・ダラー金利も強含みに推移するなど、海外金利の上昇が目だってきた。これに加えてポンド不安の高まりから、先物ポンド相場が大幅に下落、先物カバー・コストも増大した。この結果英蘭銀行は、国内金利の引

英国短期金利の推移(1967年)



上げによって内外実質金利差を英国高に維持しないかぎり、短資の流出を抑制することができなくなり、9月21日以降、それまで数週間にわたってかなりひんぱんに実施してきた市場レート(コール・レート、当時5.25%程度)による貸出に代えて再び公定歩合を適用することとし、これによって市中金利をつり上げてきた。しかし、かかる政策も限界に達し、今後市中金利をさらに引き上げ

るため、公定歩合引上げを迫られることとなったものである。

(2) 貿易収支のぜい弱性

上記のように、今回の公定歩合引上げは海外金利の上昇を直接の動機としているが、より基本的には、貿易収支の悪化傾向から、そのぜい弱性があらためて認識され、これがポンド不安の背景となっている事実が指摘される。すなわち、貿易収支(季節調整済み)は第1四半期中、輸入課徴金撤廃(昨年11月末)の反動による輸入増加を主因に51百万ポンドの赤字を示し、また

第2四半期以降は、①米国、西ドイツなどの景気低迷を映じ、これら諸国への輸出が不振を続けたこと、②中東紛争の影響で、アラブ、アジア諸国向け輸出が行きづまりに転じたこと、③輸入面では、割高な国産品の代替として、西ドイツなど不況国から低廉な完成品の輸入が行なわれたこと、などの事情から大幅な赤字を計上した(第2四半期150百万ポンド、第3四半期100百万ポンドのそ

英米短期(3か月)金利差

(年利・%)

	英国 T B	米国 T B	先物 カバー・ コスト (週間平均)	実質 金利差 (英国高)
67/5月終週	5.248	3.498	0.681	1.074
6月〃	5.275	3.462	0.388	1.425
7月〃	5.343	4.423	0.619	0.301
8月〃	5.292	4.336	0.688	0.268
9月15日	5.288	4.360	0.826	0.102
22日	5.369	4.490	0.698	0.181
10月6日	5.478	4.514	0.740	0.224
13日	5.477	4.564	0.776	0.137
(10月19日)	英国公定歩合引上げ 5.5→6.0%			
20日	5.729	4.676	0.940	0.113
27日	5.727	4.597	0.999	0.131

英国経常収支(季節調整済み)の動向

(単位・百万ポンド)

	貿易 収支	輸出 (fob)	輸入 (fob)	貿易外 収支	経常 収支
1966年 年間	-152	5,110	5,262	+93	-59
うち 第1四半期	-80	1,265	1,345	+45	-35
第2〃	-113	1,203	1,316	+17	-96
第3〃	-72	1,291	1,363	+14	-58
第4〃	+113	1,351	1,238	+17	+130
1967年 年間	(-476)	(5,176)	(5,652)	(+96)	(-380)
うち 第1四半期	-51	1,358	1,409	+81	+30
第2〃	-150	1,299	1,449	+25	-125
第3〃	-100*	1,279*	1,379*	(-)	(-100)
第4〃	(-175)	(1,240)	(1,415)	(-10)	(-185)

(注) 1. *印は暫定計数。

2. カッコ内はタイムズ紙(10月21日号)の見積り。

れぞれ赤字)。さらに第4四半期にはいつてからは、9月18日に発生した港湾ストの長期化に伴う輸出滞貨の累増もあって、貿易収支の今後の成行きを悲観する向きがいつそう多くなった(註)。

(注) ロンドン・ケンブリッジ両大学の経済見通し(10月13日発表)によれば、本年の経常収支が昨年(59百万ポンドの赤字)に引き続いて赤字になることは間違いないとされている(6月9日発表の前回見通しでは170百万ポンドの黒字を予想)。また、タイムズ紙(10月21日号)は本年の経常収支を380百万ポンドの赤字と見積もっている。

公定歩合引上げの影響

(1) ポンドに対する影響

ポンド直物相場は、今次措置実施の前日である10月18日、翌日の公定歩合引上げを織り込んで2.7836ドルに小もどしたが(13～17日は2.782ドル台で低迷)、19日以降は再び低落している。またTBレートは公定歩合引上げの翌日、5.729%(前週5.477%)に上昇したが、先物相場の低落から先物カバー・コストが前週に比し増大しているため、英米間の実質金利差(TBレート)はむしろ英国フェイバーの幅を縮小している。かくて、公定歩合の引上げ幅は必ずしもじゅうぶんなものではなかったとみられ、米国市中金利および英国貿易収支などの今後の成行きいかんによっては、英蘭銀行が公定歩合の再引上げに追い込まれることも考えられる。

(2) 国内経済に対する影響

国内経済活動は、大勢としては低迷の域を出ていないが、最近ようやく明るいきざしが見えはじめた状態にあった。すなわち、

イ. 生産面では、9月の鉄鋼生産高が前月比2.5%の増加を示し、また、英国産業連盟が最近発表したビジネス・サーベイによると、先行き増産を見込む企業の数が増加していた。

ロ. 需要面では、官公需が景気の下ざさえ要因となっているほか、6、8月に実施された賦払い信用規制緩和の影響もあって、個人消費にもやや動意がうかがわれ、さらに民間設備投資も今春予想されたほどの大幅な落込み(今春の政府

見通しは前年比10%減)にはならないものと見込まれていた。

ハ. 雇用面では、昨年5月以降逐月増加してきた失業者数(季節調整済み)が10月には542千人と前月比21千人減少した。

ニ. 金融面では、ロンドン手形交換所加盟銀行の貸出が昨年9月以降一貫して前年同月の水準を下回ったあと、本年8月にはいつてはじめて前年同月の水準をこえ(前年同月比0.5%増)、9月には前年同月比3.1%のかなり顕著な増加となった。今次措置は、①引上げ幅が小幅なこと、②他の引締め措置が並行実施されなかったこと、などからみて強い内需抑制効果を持つとはいえないであろうが、景気回復への動きがようやく現われてきた微妙な景気局面において実施されたものだけに、企業家マインドに与える影響は無視しえず、景況の本格的立ち直りが多少とも先にずらされることはいなめない。

(3) 海外諸国に対する影響

欧米主要国の景況が総体としてはなお本格的な回復を示しておらず、西ドイツおよびその周辺諸国などでは不況色が強く残っている状況のもとで、英国が公定歩合の引上げに踏み切ったことは各国にとって悪材料として受け取られている。ことに西ドイツでは、ブンデスバンクが本年初来、矢つぎばやに公定歩合および準備率の引下げを実施するとともに、短資の過度の流出を抑制するため、直先為替スプレッドの拡大を図ってきたが、英国の公定歩合引上げによって、今後はこうした金融緩和措置を打ち出すことは困難となった。またスウェーデンでは、10月末に予想されていた公定歩合の引下げ(5.0→4.5%)が当面見送られたと伝えられている。

もちろん、英国の今次措置が欧州諸国すべてに直接の影響を与えるような情勢にはない。現に、英国の公定歩合引上げ後間もない10月25日、ベルギーとオーストリアが公定歩合の引下げ(オーストリア4.25→3.75%、ベルギー4.25→4.0%)を行なった。しかし、上記2か国の場合には、①生産

が依然前年水準を下回るなど景気が極度に停滞しているほか、②英国と違って貿易収支が改善傾向にあり、③さらに市中金利も西ドイツなどと比較するとまだ高い水準にあり、オーストリアでは、むしろ短資の過度の流入を抑制しようとの政策意図が働いていた、という独自の事情があった。

いずれにせよ、金利裁定取引による大幅な短資移動の影響を受けやすい主要国を中心に、国際的に金利は上昇傾向にあるやにうかがわれる。

公定歩合引上げの意義

今回の公定歩合引上げは、英蘭銀行としては異例の小幅なものではあるが(註)、①国内的には、労働党政権の経済政策の評価につながるものとして、②国際的には、“金利軍縮(interest disarmament)”のむずかしさを示すものとして、重要な意味を持っている。最後に、これらの点について

若干触れてみることにしよう。

(注) 英蘭銀行の公定歩合引上げは、通常1%を最小幅として行なわれている。

(1) ストップ・ゴー政策への逆転

労働党政権は、前2回の公定歩合引上げ(1964年11月5.0→7.0%、66年7月6.0→7.0%)については、「労働党政権の経済政策がまだ本格的に展開されていない時期に行なわれたものであり、保守党政権の政策的失敗のあと始末のためにやむをえず実施されたもの」という弁解の余地があった。

しかしながら、今次措置は「労働党政権が物価・所得の凍結(66年7月～67年6月)など独自の経済政策を実施したにもかかわらず、貿易収支がはかばかしい改善を示さず、こうした中で海外金利の上昇を機に短資の流出が促進されることは放置できない」ということから行なわれたものであ

英国の主要経済指標

	1966年			1967年							
	6月	9月	12月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
鉱工業生産指数 (1958年=100)	132 (0.8)	133 (0.8)	132 (Δ 1.5)	133 (Δ 1.5)	132 (Δ 1.5)	131 (Δ 1.5)	133 (0.8)	134 (Δ 0.7)	133 (Δ 0.7)		
機械工業新規受注指数* (1958年=100)	144 (2.1)	138 (5.3)	135 (Δ 6.9)	148 (Δ 8.7)	150 (18.1)	156 (7.6)	146 (1.4)	143 (1.4)			
輸出需要	124	142	145	154	149	194	158	132			
国内需要	150	136	132	146	151	142	142	147			
小売売上数量指数 (1961年=100)	109 (1.9)	107 (Δ 0.9)	109 (0)	110 (1.0)	109 (Δ 0.9)	108 (Δ 2.8)	110 (0.9)	110 (0)			
貿易収支じり (百万ポンド)	Δ 106 (Δ 82)	Δ 49 (Δ 74)	Δ 66 (Δ 52)	Δ 60 (Δ 77)	Δ 93 (Δ 70)	Δ 72 (Δ 81)	Δ 89 (Δ 106)	Δ 40 (Δ 105)	Δ 80 (Δ 47)	Δ 109 (Δ 49)	
輸出 (F O B)	360 (Δ 7.4)	444 (Δ 4.9)	441 (0.7)	438 (1.8)	456 (5.7)	453 (3.2)	432 (20.0)	458 (8.3)	435 (Δ 4.9)	420 (Δ 5.4)	
輸入 (C I F)	446 (Δ 1.3)	493 (3.6)	507 (3.5)	498 (Δ 1.8)	549 (9.4)	525 (1.0)	521 (11.8)	498 (Δ 5.7)	515 (Δ 1.7)	529 (7.3)	
金・外貨準備高 (百万ポンド)	1,170 (997)	1,129 (984)	1,107 (1,073)	1,164 (1,276)	1,216 (1,257)	1,055 (1,219)	1,012 (1,170)	997 (1,145)	985 (1,126)	976 (1,129)	
失業者数(千人)*	261	340	564	569	567	541	500	497	556	555	561
季節調整済み 失業率*	290 1.1 (1.2)	344 1.5 (1.3)	449 2.4 (1.4)	467 2.4 (1.3)	495 2.4 (1.3)	595 2.3 (1.2)	524 2.1 (1.1)	543 2.1 (1.1)	559 2.4 (1.3)	563 2.4 (1.4)	542 2.4 (1.9)
卸売物価指数 (1954年=100)	133.4 (2.6)	134.0 (2.7)	134.1 (2.8)	134.3 (1.5)	134.4 (1.2)	134.4 (1.0)	134.2 (0.7)	134.8 (0.7)	134.9 (0.6)		
小売物価指数 (1956年=100)	117.1 (3.9)	117.1 (3.6)	118.3 (3.7)	118.6 (3.5)	119.5 (3.0)	119.4 (2.2)	119.9 (2.4)	119.2 (2.2)	118.9 (1.4)		
交換所加盟銀行貸出* (百万ポンド)	4,793. (2.3)	4,639 (Δ 0.6)	4,492 (Δ 1.7)	4,639 (Δ 3.9)	4,671 (Δ 4.7)	4,637 (Δ 4.8)	4,727 (Δ 1.5)	4,824 (Δ 1.8)	4,808 (0.5)	4,786 (3.1)	

(注) 1. *印は季節変動未調整。

2. カッコ内は前年同月比増減(%)。ただし、貿易収支じり、金・外貨準備高および失業率については前年同月実数。

る。したがって、今次措置は労働党政権の経済政策が、その意に反して、保守党政権下に行なわれたストップ・ゴー政策に逆転せざるをえなくなってきたことの証左ともみられ、「英国経済の建て直しのためには、労働党政権の現行経済政策だけでは不じゅうぶんであり、ポンドの切下げが必要である」という議論に微妙な一石を投じたものといえよう。

(2) 金利軍縮の困難性

9月25日の10か国蔵相会議の席上、議長国として、国際的な金利上昇を阻止するようメンバー国に政策努力を要望した英国が、自ら、しかも会議後1ヵ月足らずのうちに、公定歩合を引き上げざるをえなかったことは、国際協力による金利引下げのむずかしさを示すものである。こうした困難さの原因は、最近の米国国内金利の上昇が、景気の本格的立ち直りに先行した形で生じているという点に求められる。すなわち、米国では、財政赤字の増大に伴う政府の大量起債、先行き金融逼迫化を予想した企業の起債ラッシュ、などによって金融市場が過度に圧迫されている一方、金融当局としては、増税実施の遅延、インフレ懸念の高まりなどから、これまでと同様の金融緩和基調を維持することがきわめて困難な状況となっており、こうした事情が、実体経済の緩慢な回復をこえた金利の高騰をもたらしている。しかも、かかる米国の情勢から、海外諸国、なかんずく英国においては、国内景況がなお不ざえであるにもかかわらず、短資の大量流出の懸念から金利引上げを余儀なくされ、同時に輸出面で、米国景気上昇の好影響を受けにくい、という二重の負担が生じているのである。

このようにみえてくると、米国を中心とした最近の金利上昇傾向は根の深いものといえよう。それだけに、国際協力による金利引下げは、単に各国当局のかけ声だけで実現できるものではなく、各国、ことに米国の国内経済政策が適正に運営されていることが、その重要な前提条件として指摘されなければならない。

ASA から ASEAN へ

—— 東南アジアにおける

地域協力機構の進展 ——

ASEANの発足

低開発国は、いずれも経済成長に真剣な努力を払っているが、東南アジアにおいては、経済成長をさらに促進させる手段の一つとして、低開発国の間で、グループ化による協調を行ない、補完関係の強化や規模の経済の利益をうることによって、経済開発の効率を高めようとする動きがみられる。スハルト新体制以来、近隣諸国との地域協力に強い関心を持っていたインドネシアは、シンガポールとともに、ASA (Association of South-east Asia—東南アジア連合) 加盟国のマレーシア、タイ、フィリピン3国に対し、地域協力の範囲を拡大して5か国による協調を呼びかけ、1967年8月8日、ASEAN (Association of South-east Asian Nations—東南アジア諸国連合) が結成された。

5か国外相会議の共同宣言によるその目的は、次のように7項目が発表されている。

- (1) 東南アジア諸国の平和と繁栄の基盤を強化するため、協力と平等の精神のもとに進める共同作業を通じて、域内の経済の発展、社会の進歩、文化の開発を促進する。
- (2) 国連憲章の精神に基づき、正義と法の支配を尊重することによって、域内の平和と安定をはかる。
- (3) 経済、社会、文化、技術、科学、行政の分野での共通問題につき、相互援助、相互協力を進める。
- (4) 教育、職業、技術、行政の分野での訓練や研究施設を作って相互に協力する。
- (5) 農業および工業をさらに有益なものとするため、効率的な協調を行なう。また、国際商品貿易問題の研究も含めて貿易の拡大、輸送と通信